



# 不動産の価値を高めるために知っておくべきこと

(株) 不動産鑑定ブレインズ代表取締役・東京本郷 RC 山路 敏之様

## 卓話者紹介

### 山下 憲男委員長

昭和 33 年 12 月 3 日生まれ、慶応義塾大学法学部法律学科をご卒業、宅地建物取引主任者であり不動産鑑定士でもあります。昭和 62 年 10 月 (株) 共立不動産鑑定事務所入社され、平成 6 年に (株) 不動産鑑定ブレインズを設立されました。平成 14 年より東京地方裁判所 鑑定委員も務めていらっしゃいます。2018-2019 年度はクラブ会長の予定です。

## 1 不動産の類型

不動産は、我が国の民法で「土地及びその定着物」と明記されています。これに基づき、不動産は、①土地②建物③建物及びその敷地の三つの類型に分けられます。

## 2 不動産の評価手法

①原価法②取引事例比較法③収益還元法④開発法がありますが、今日は③の収益還元法について詳しく述べます。

## 3 収益還元法の考え方

簡単に言いますと「純収益÷還元利回り」で求めます。純収益は「総収入－総費用」で求めます。総収入は①賃料②共益費 管理費③保証金 敷金 の償却額等④駐車場収入⑤看板代等その他がありますが、注意しなければならないのは空室損失相当額です。テナントが退去して次のテナントが決まるまで収入が入ってきませんので空室率に基づく空室損失相当額を①～⑤の合計から差引く必要があります。因みに都心の 5 区のオフィスの空室率は 3.6%と極めて低く貸し手市場になっている一方で、都内 23 区の木造アパートの空室率は 30%超と厳しい状況になっています。総費用は①管理費②維持費③修繕費④固定資産税・都市計画税⑤火災保険 地震保険等⑥修繕積立金等ですが、不動産の価値を落とさないためには、⑥の基となる中長期の修繕計画が重要になります。外壁の塗装工事や屋上防水工事等は千万円単位でかかりますので、適切なタイミングで的確な修繕のために毎年いくらか積立てるかが建物の価値を左右します。

## ○還元利回り

利回りとは、投資した資金に対して、どれくらいの利益を得られるかを表す数値です。

簡単に言うと、利益÷投資額 で示されます。

貯金が元本とすれば利子が果実、株式投資が元本の場合は配当が果実、元本が不動産投資であれば、先にみた純収益が果実であります。

リターン即ち果実は、リスクと相関関係にあります。リスクが低い投資に対しては、リターンはそれなりというか少なく、高リスクの投資に対しては、多くのリターンが得られるのが通常です。

不動産の還元利回りは、国債等安全性の高い長期債権の取引利回り+ 不動産固有のリスク+ 地域格差 +個別格差 で求める考え方があります。

国債等安全性の高い長期債権の取引利回りには、10 年国債の投資利回りを基準とするという考え方が投資家の多数意見になっています。国債が破綻するという内容の本も多々見受けられますが、ここではリスクがほぼゼロに近い投資という位置づけに用います。

国債利回りは 2011 年 1.2%、2014 年 0.7%と低下し、直近では 0.05%を割っています。私は鑑定評価する場合は、過去数年の平均値で 0.5%を用いています。

これに対して不動産は管理の困難性と非流動性というリスクがあります。固定資産税や都市計画税など保有

コストがかかる、テナントが退去したら募集しなければならない、保守点検費用がかかる、火事や地震で損害が生じるなどのリスクです。非流動性とは、直ぐに売却してお金に換えられないということです。叩き売りしない限り、今日の明日で現金化することは先ず有り得ません。これらのリスクを多くの投資家は 2～2.5%と考えています。但し、これはその時その時の不動産市場の動向で変わり得るものです。

地域格差・個別格差とは、「1等地の新築の A クラスの建物」との比較です。1等地とは、商業地で言えば銀座・表参道、オフィスビルで言えば丸の内・大手町等です。銀座の 1等地と 23 区ハズレの商業ビルでは、先に見た空室リスク、賃料の下落リスクが大きく違います。銀座の中央通り沿いのグレードの高いビルに対して、23 区ハズレのビルの利回りは 3%ぐらいいは差があるのではないのでしょうか？ もちろん銀座と言っても中央通りや並木通り沿いと、昭和通りを渡った新富町との境でも違います。道路付けや駅からの距離によっても格差はあります。個別格差は、建物のグレード、築年数、耐震診断の有無、遵法性、テナントの質、などです。昭和 56 年に建築基準法という法律の地震に対する建物の基準が改正され、建築確認年月日が昭和 56 年 6 月 1 日か以降かその前なのかで、新耐震基準・旧耐震基準と区別されています。以上から、銀座の中央通り沿いのグレードの高い築浅のビルの還元利回りは 0.5+2+0+0 で 2.5%、23 区ハズレの昭和 53 年築のグレードのあまり高くないビルの還元利回りは 0.5+2+3+0.5 で 6%と求められます。

## ○収益価格

純収益が 1 億円の銀座のビルの収益価格は

1 億円÷2.5%=40 億円 と求められます。

ほんの数年前は、国債等安全性の高い長期債権の取引利回りは 1%、不動産リスクプレミアムは 3%と判断していましたが、還元利回りは 4%、純収益が 1 億円で変わらなければ、1 億円÷4%=25 億円で、元本価格は+60%という事になるわけです。

## 4 純収益の最大化

不動産の価値を高める、換言すれば収益価格を高めるためには、純収益の最大化を図ることになります。もう一つの要素である還元利回りは金融政策の影響を大きく受けるからです。

収入の最大化では、低廉な賃料の見直し、その他収入の導入建物のグレードアップが揚げられます。空室率の最小化も重要です。そのためには賃料(総額)と規模が適正かをよく考える必要があります。マーケティングが極めて重要になります。また、YiHi の速度が遅くないか、トイレが綺麗か等建物のスペックの充実、up date も考える必要があります。共用部分に食堂スペースやリラクゼーションルームを設けるビルも最近出てきています。バリアフリーもキーワードの一つです。

そのほか、中長期の修繕計画が的確かどうか、管理会社の競争、保守修繕費の見直しをして費用の最小化を常に意識すること、どういう業種がはやっていくか、熱効率などの環境問題、リニューアル、税制、保険等に関する情報収集や勉強を怠らないこと、専門家や業者とのネットワークを築くこと、ブランディング戦略を構築すること LGBT 対応の化粧室があるなど多様性に特価すること等、要は賃貸経営者としての自覚を持ち、アンテナを張り巡らせ、感性を研ぎ澄ませて、良いと思った事を実践して行くという姿勢が必要です。

閉会点鐘

小田 孝志会長