# 最近の不動産市況と借地権価格の考え方

2019.6.7

不動産鑑定士

山口和範

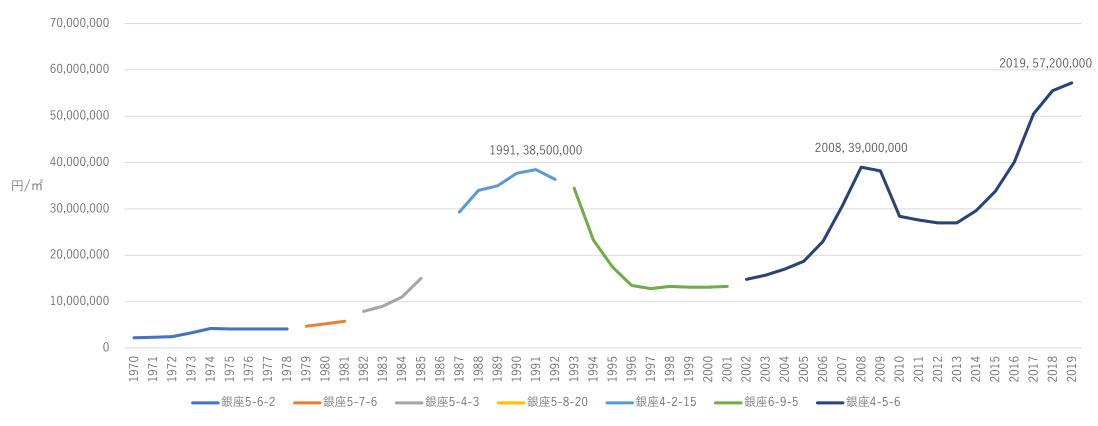
#### 第1部 最近の不動産市況

#### 地価公示用途別平均価格(全国)の推移



#### 日本で一番高い地価(銀座)の推移





#### 異次元の金融緩和

⇒配当込み指数はファンドバブル期超え



### H31地価公示 住宅地上昇率 ベスト5

(全国)

| 順位 | 公示地番号  | 都道府県 | 所 在            | 価格(円/㎡) | 変動率(%) |
|----|--------|------|----------------|---------|--------|
| 1  | 倶知安-3  | 北海道  | 虻田郡倶知安町字山田     | 75,000  | +50.0  |
| 2  | 倶知安-1  | 北海道  | 虻田郡倶知安町北7条西4丁目 | 22,500  | +32.4  |
| 3  | 那覇-19  | 沖縄県  | 那覇市おもろまち3丁目    | 351,000 | +30.0  |
| 4  | 倶知安-2  | 北海道  | 虻田郡倶知安町南3条東1丁目 | 36,000  | +28.6  |
| 5  | 名古屋中-5 | 愛知県  | 名古屋市中区栄5丁目     | 720,000 | +26.1  |

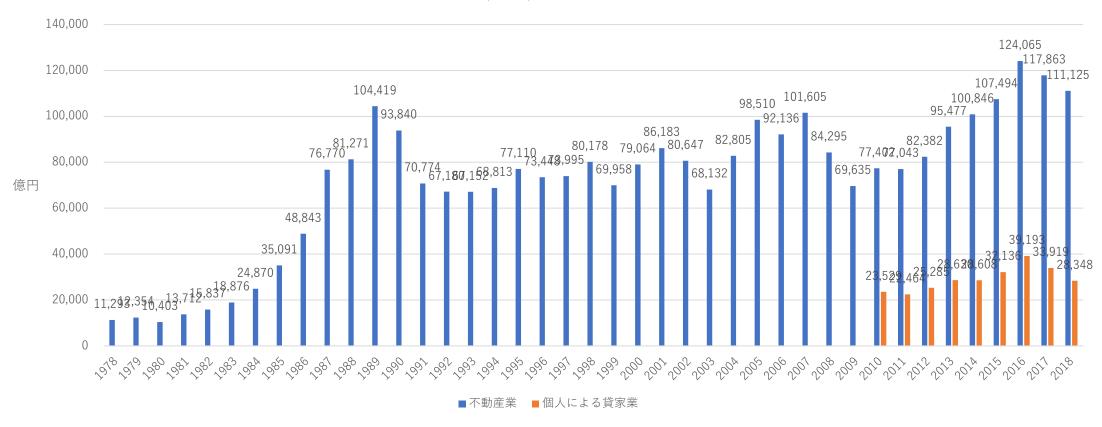
#### (東京圏)

| 順位 | 公示地番号 | 都道府県    | 所 在                 | 価格(円/㎡)   | 変動率(%) |
|----|-------|---------|---------------------|-----------|--------|
| 1  | 渋谷-11 | 東京都     | 渋谷区恵比寿西2丁目          | 2,380,000 | +15.0  |
| 2  | 北-22  | 東京都     | 北区滝野川5丁目            | 790,000   | +12.5  |
| 3  | 港-19  | 東京都     | 港区港南3丁目             | 1,070,000 | +11.7  |
| 4  | 北-7   | 東京都     | 北区赤羽1丁目             | 1,110,000 | +11.2  |
| 5  | 文京-13 | 東京都 Cop | y文京区本駒込1riTABAGUCHI | 1,730,000 | +10.9  |

#### 不動産業・個人による貸家業向け貸出の推移

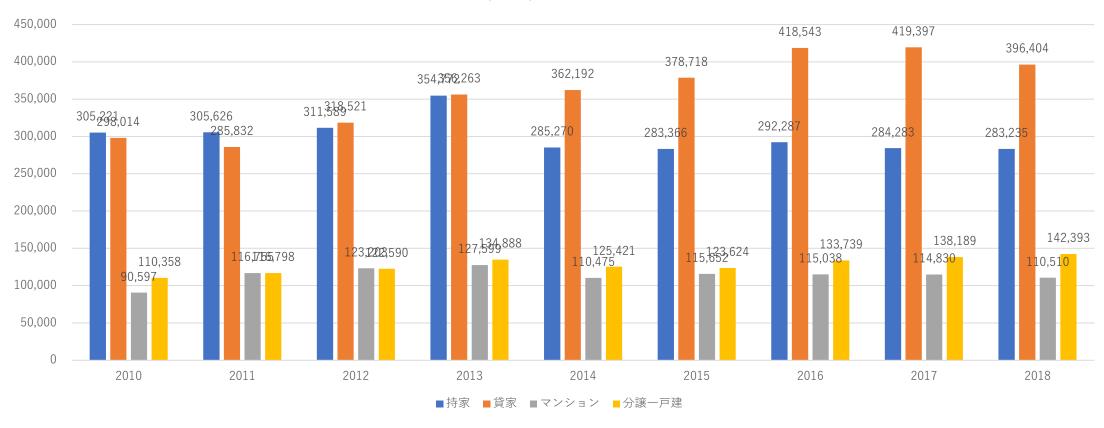
⇒不動産業向けは10兆円を超えたらバブル?/個人による貸家業向けは急減速





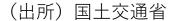
#### 用途別新設住宅着工戸数の推移

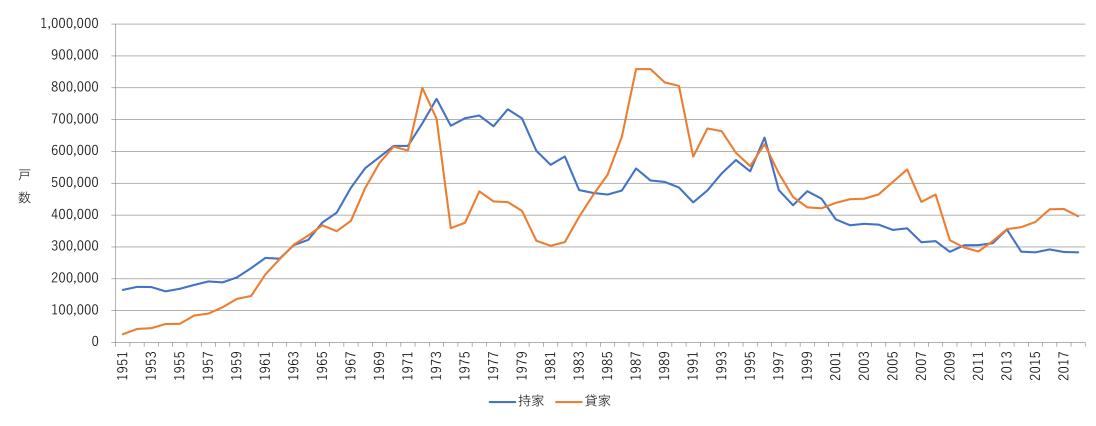
#### (出所) 国土交通省



#### 貸家が予兆するバブル崩壊

⇒新設住宅着工戸数で貸家が持家を上回る時がバブル期と符合

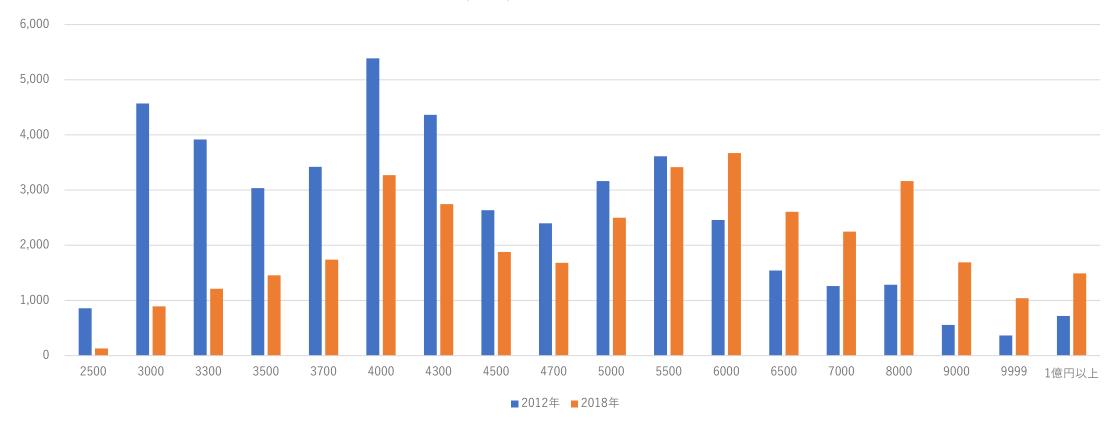




#### 首都圏 新築マンション価格帯別供給戸数

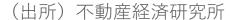
⇒アベノミクス後、高価格帯にシフト

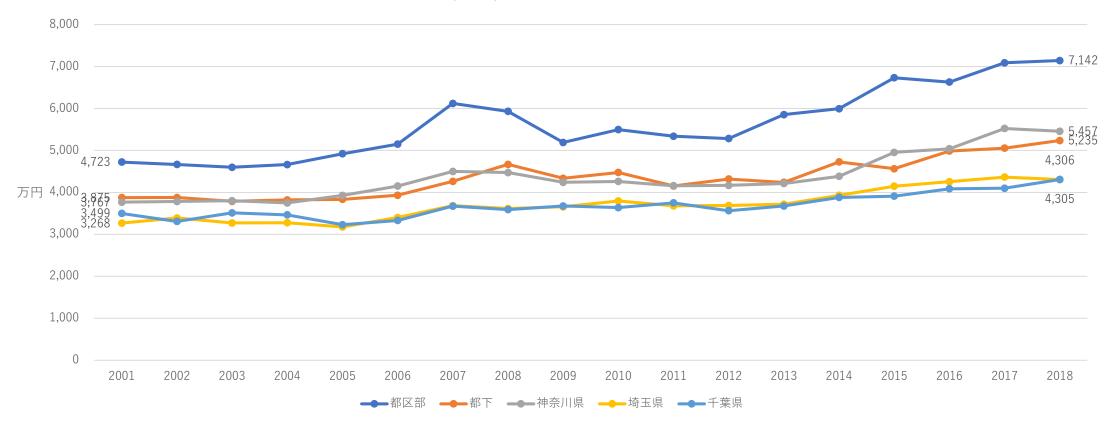




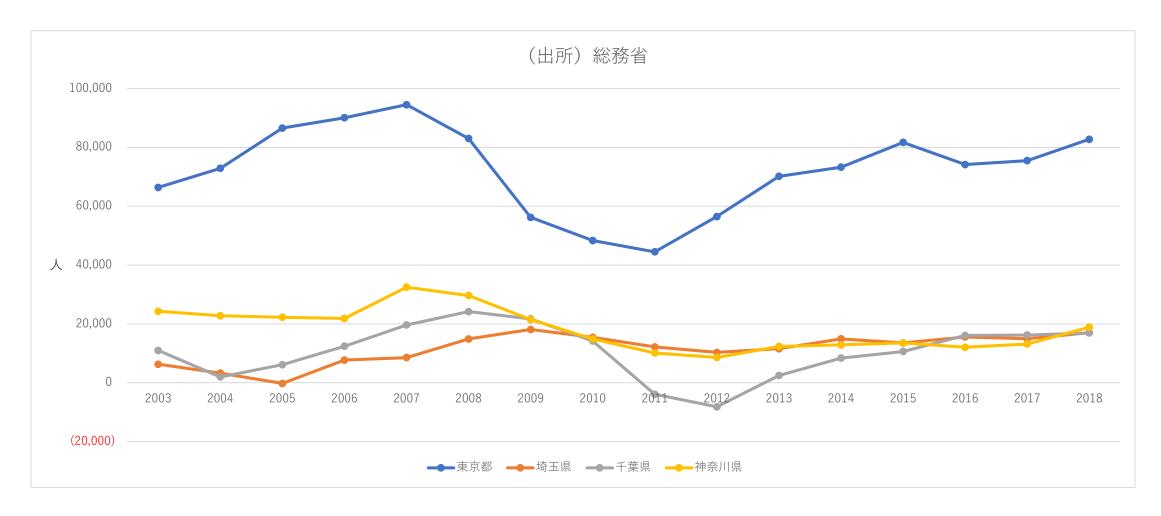
#### 首都圏新築マンション価格の推移

⇒2013年頃より上昇。都区部は2001年比1.5倍で7000万円超に

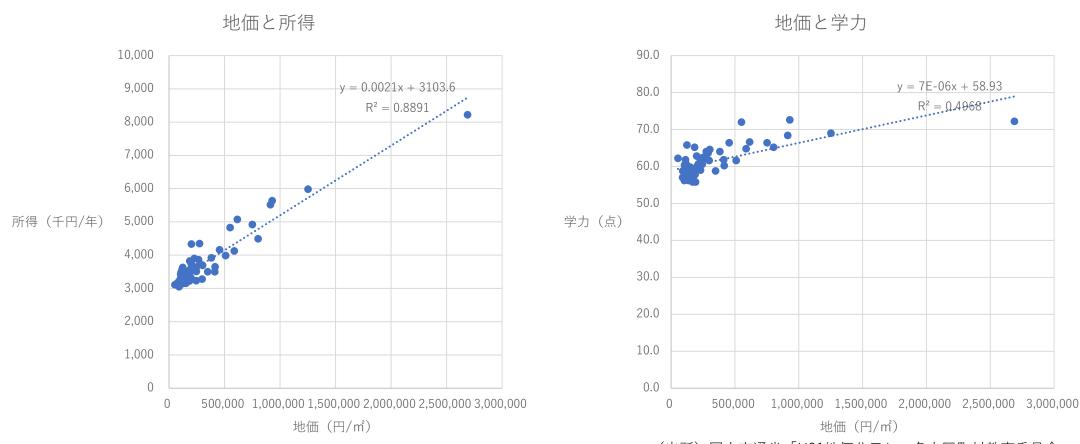




#### 首都圏 転入超過数の推移



#### 地価の高い所、所得と子どもの学力高い人集まる

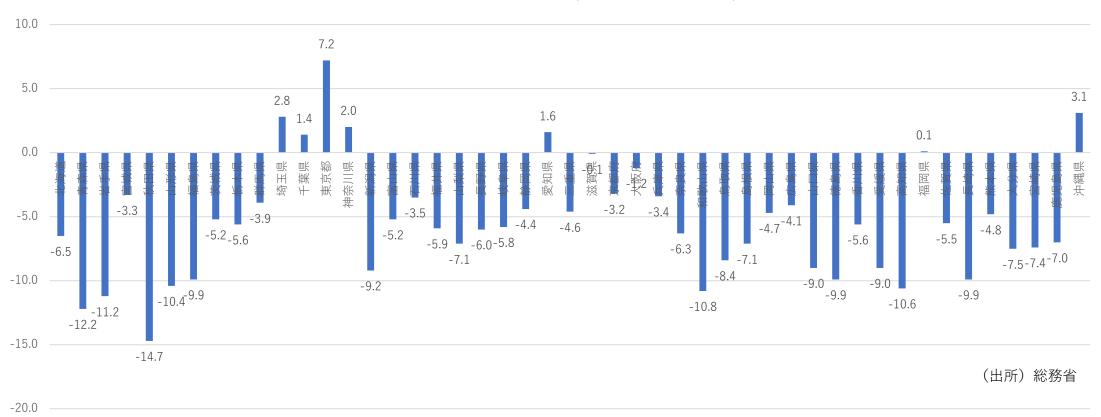


(出所) 国土交通省「H31地価公示」、総務省「H30市町村税課税状況等の調」

(出所) 国土交通省「H31地価公示」、各市区町村教育委員会「H30全国学力・学習状況調査」

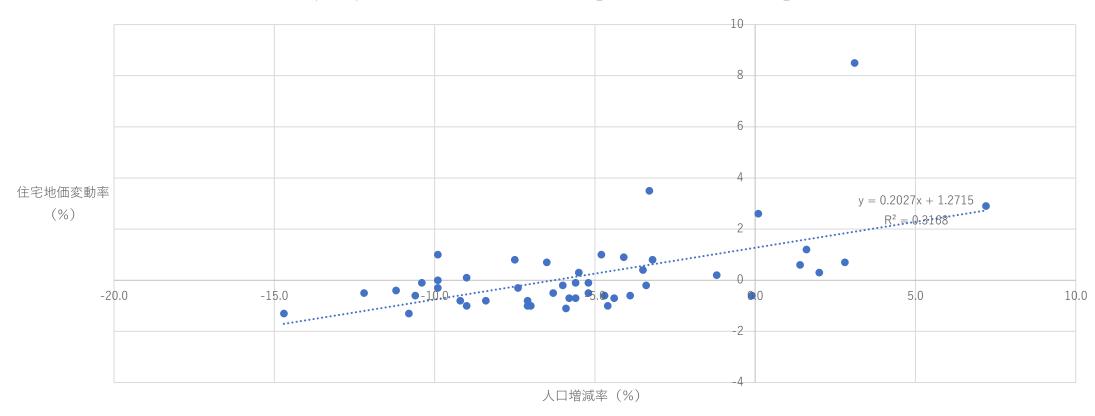
#### 住宅地価格は何で決まる?

都道府県別 人口増減率 (2017.10-2018.10)



#### 人口増減率と住宅地価変動率の回帰分析 ⇒正相関

(出所) 国土交通省「H31地価公示」、総務省「人口推計」



## 人口が増え続ける市区町村は全国でいくつある? (1,810市区町村中)

| 埼玉県戸田市 | 埼玉県吉川市  | 千葉県流山市  | 東京都千代田区 | 東京都中央区 |
|--------|---------|---------|---------|--------|
| 東京都港区  | 東京都台東区  | 東京都江東区  | 東京都品川区  | 川崎市幸区  |
| 愛知県高浜市 | 愛知県長久手市 | 三重県朝日町  | 大阪市西区   | 福岡県粕屋町 |
| 熊本県大津町 | 熊本県菊陽町  | 沖縄県宜野座村 | 沖縄県中城村  |        |

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所(2045年までの30年間)

#### 「自然増」こそ生き残る自治体

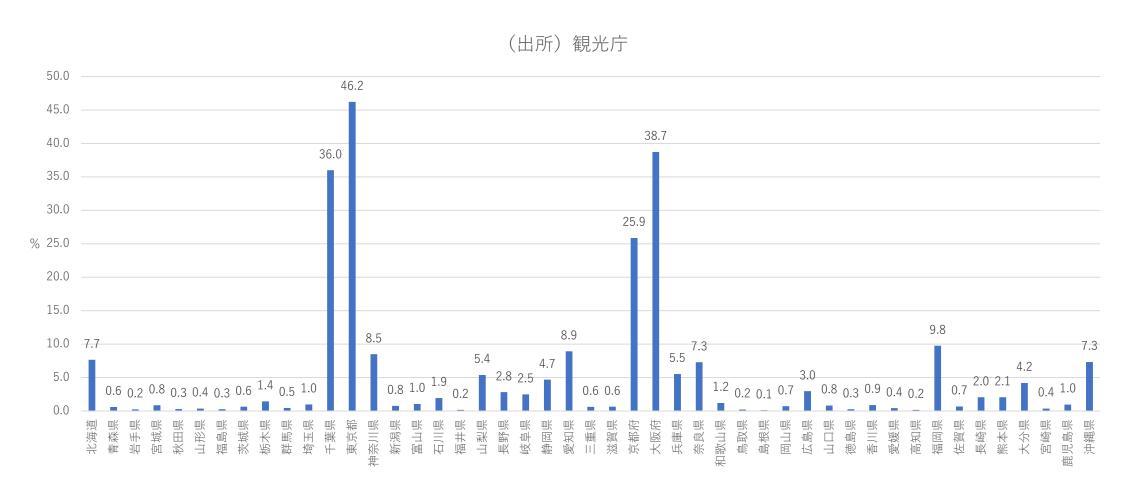
| 順位 | 都道府県<br>名 | 中区町村名    | 自然増減率 | 順位 | 都道府県<br>名 | 市区町村名    | 自然増減率 |
|----|-----------|----------|-------|----|-----------|----------|-------|
| 1  | 東京都       | 御蔵島村     | 1. 65 | 31 | 埼玉県       | 和光市      | 0. 43 |
| 2  | 鹿児島県      | 鹿児島郡十島村  | 1. 39 | 32 | 佐賀県       | 三養基郡上峰町  | 0.43  |
| 3  | 沖縄県       | 島尻郡南風原町  | 0. 96 | 33 | 東京都       | 小笠原村     | 0.42  |
| 4  | 東京都       | 利島村      | 0. 95 | 34 | 三重県       | 三重郡朝日町   | 0.42  |
| 5  | 福岡県       | 糟屋郡粕屋町   | 0.82  | 35 | 沖縄県       | 中頭郡北谷町   | 0.42  |
| 6  | 東京都       | 中央区      | 0.80  | 36 | 香川県       | 綾歌郡宇多津町  | 0.41  |
| 7  | 沖縄県       | 島尻郡与那原町  | 0. 78 | 37 | 鳥取県       | 西伯郡日吉津村  | 0.40  |
| 8  | 沖縄県       | 豊見城市     | 0. 75 | 38 | 愛知県       | 額田郡幸田町   | 0.39  |
| 9  | 福岡県       | 糟屋郡新宮町   | 0. 66 | 39 | 熊本県       | 菊池郡大津町   | 0.39  |
| 10 | 東京都       | 港区       | 0. 63 | 40 | 沖縄県       | 沖縄市      | 0. 37 |
| 11 | 沖縄県       | 宜野湾市     | 0. 63 | 41 | 山梨県       | 中巨摩郡昭和町  | 0. 37 |
| 12 | 愛知県       | 長久手市     | 0. 61 | 42 | 福岡県       | 福岡市博多区   | 0. 37 |
| 13 | 滋賀県       | 栗東市      | 0.60  | 43 | 沖縄県       | 石垣市      | 0.36  |
| 14 | 沖縄県       | 中頭郡中城村   | 0. 56 |    | 神奈川県      | 川崎市高津区   | 0.36  |
| 15 | 神奈川県      | 川崎市中原区   | 0. 56 |    | 沖縄県       | 国頭郡金武町   | 0.35  |
| 16 | 大阪府       | 大阪市西区    | 0. 54 |    | 広島県       | 広島市安佐南区  | 0.35  |
| 17 | 石川県       | 野々市市     | 0. 54 |    | 大阪府       | 大阪市中央区   | 0. 34 |
| 18 | 山梨県       | 南都留郡忍野村  | 0. 53 |    | 福島県       | 南会津郡檜枝岐村 | 0. 34 |
| 19 | 熊本県       | 菊池郡菊陽町   | 0. 51 | 49 | 愛知県       | 刈谷市      | 0.34  |
| 20 | 愛知県       | 日進市      | 0.49  | 50 | 富山県       | 中新川郡舟橋村  | 0. 33 |
| 21 | 沖縄県       | 浦添市      | 0.49  |    | 愛知県       | 清須市      | 0. 33 |
| 22 | 沖縄県       | 八重山郡与那国町 | 0.47  |    | 千葉県       | 流山市      | 0.32  |
| 23 | 沖縄県       | 島尻郡八重瀬町  | 0.46  |    | 沖縄県       | 中頭郡読谷村   | 0. 32 |
| 24 | 愛知県       | みよし市     | 0.46  |    | 埼玉県       | さいたま市南区  | 0. 32 |
| 25 | 東京都       | 千代田区     | 0.46  |    | 愛知県       | 海部郡大治町   | 0.32  |
| 26 | 広島県       | 安芸郡海田町   | 0.45  |    | 奈良県       | 北葛城郡王寺町  | 0. 31 |
| 27 | 三重県       | 三重郡川越町   | 0.45  |    | 沖縄県       | 中頭郡西原町   | 0.31  |
| 28 | 埼玉県       | 戸田市      | 0.44  |    | 千葉県       | 浦安市      | 0.30  |
| 29 | 沖縄県       | 糸満市      | 0.44  | 59 | 福岡県       | 大野城市     | 0.30  |
| 30 | 愛知県       | 大府市      | 0.43  | 60 | 愛知県       | 知立市      | 0.30  |

## H31地価公示 商業地上昇率 ベスト5

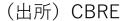
| 巻 | 順位 | 公示地番号    | 都道府県 | 所 在                      | 価格(円/㎡)   | 変動率(%) |
|---|----|----------|------|--------------------------|-----------|--------|
|   | 1  | 倶知安5-1   | 北海道  | 虻田郡倶知安町南1条西1丁目           | 63,500    | + 58.8 |
|   | 2  | 大坂中央5-24 | 大阪府  | 大阪市中央区日本橋1丁目             | 1,200,000 | +44.4  |
| 全 | 3  | 大阪北5-16  | 大阪府  | 大阪市北区茶屋町                 | 5,810,000 | +44.2  |
| 国 | 4  | 東山5-7    | 京都府  | 京都市東山区四条通大和大路<br>東入祇園町北側 | 2,800,000 | +43.6  |
|   | 5  | 大阪北5-13  | 大阪府  | 大阪市北区芝田1丁目               | 4,500,000 | +42.9  |

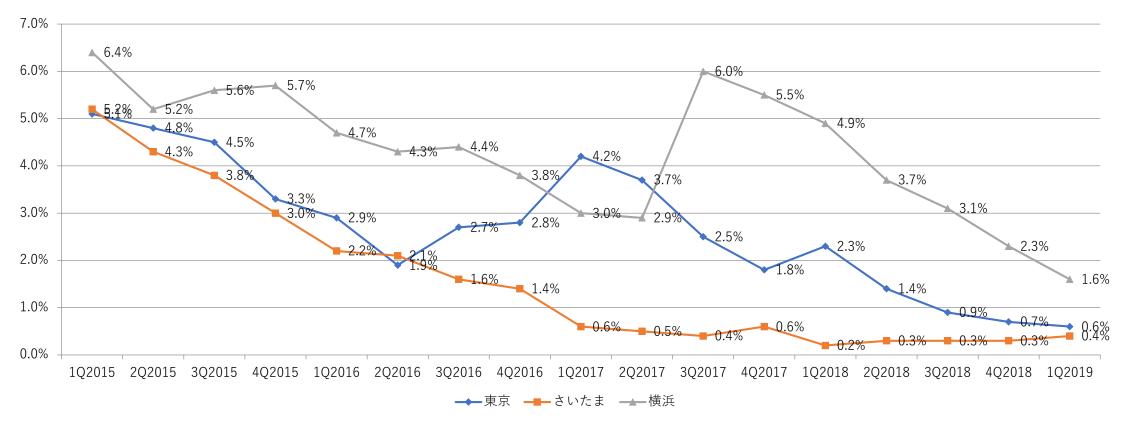
| 巻  | 順位 | 公示地番号  | 都道府県   | 所 在                 | 価格(円/㎡)    | 変動率(%) |
|----|----|--------|--------|---------------------|------------|--------|
|    | 1  | 台東5-4  | 東京都    | 台東区浅草1丁目            | 3,730,000  | + 34.7 |
| 古  | 2  | 台東5-28 | 東京都    | 台東区浅草2丁目            | 1,060,000  | + 24.9 |
| 東京 | 3  | 台東5-5  | 東京都    | 台東区西浅草2丁目           | 1,360,000  | + 24.8 |
| 圏  | 4  | 市川5-4  | 千葉県    | 市川市八幡2丁目            | 1,500,000  | + 20.0 |
|    | 5  | 新宿5-9  | 東京都Cop | y新宿区。西新宿2iTABAGUCHI | 12,200,000 | +19.6  |

## 外国人訪問率 (H29)



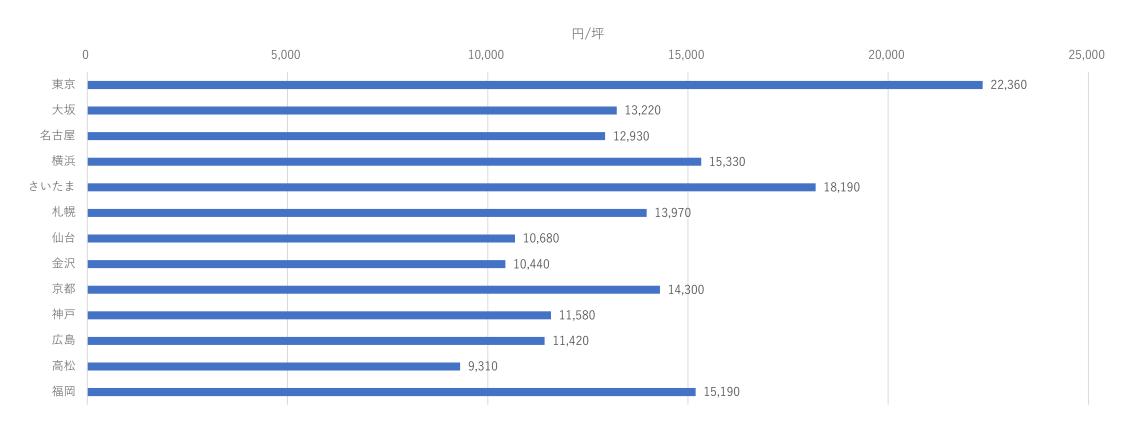
#### 首都圏オフィス空室率の推移





## オフィス想定成約賃料比較(2019年第1四半期/オールグレード)

(出所) CBRE



## 知っていますか?「WeWork」







| ロケーション       | 所在        | 賃料(円/月) |
|--------------|-----------|---------|
| ギンザシックス      | 中央区銀座     | 88,000  |
| 渋谷スクランブルスクエア | 渋谷区渋谷     | 83,000  |
| 丸の内北口        | 千代田区丸の内   | 81,000  |
| 東京スクエアガーデン   | 中央区京橋     | 76,000  |
| アイスバーグ       | 渋谷区神宮前    | 74,000  |
| アークヒルズサウス    | 港区六本木     | 72,000  |
| 新宿南口         | 渋谷区千駄ヶ谷   | 72,000  |
| 城山トラストタワー    | 港区虎ノ門     | 68,000  |
| 日比谷パークフロント   | 千代田区内幸町   | 68,000  |
| 神保町          | 千代田区神田神保町 | 67,000  |
| 東急四谷         | 千代田区麹町    | 65,000  |
| 新橋           | 港区新橋      | 60,000  |
| 乃木坂          | 港区南青山     | 60,000  |
| メトロポリタンプラザビル | 豊島区西池袋    | 51,000  |

#### H31地価公示 工業地上昇率 ベスト5

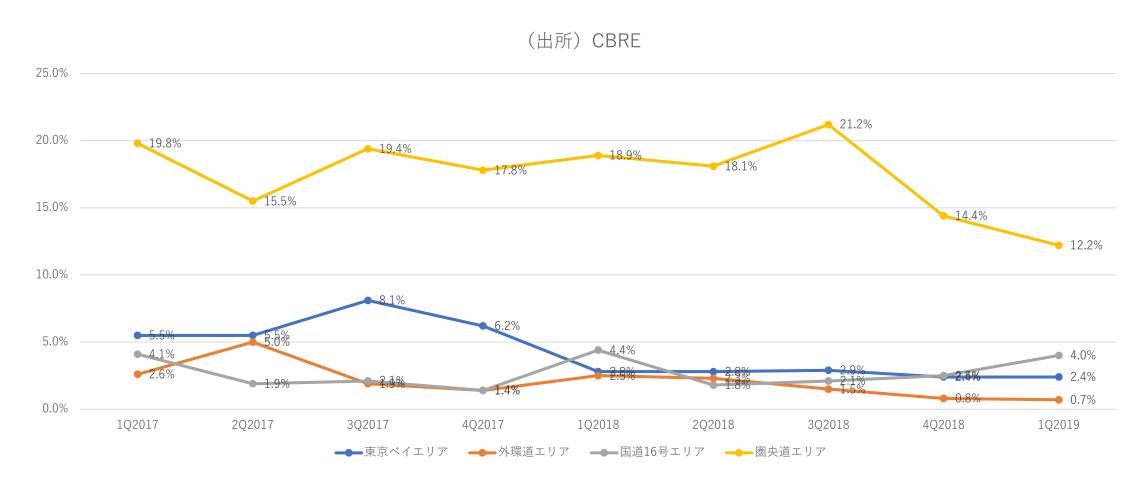
(全国)

| 順位 | 公示地番号  | 都道府県 | 所 在              | 価格(円/㎡) | 変動率(%) |
|----|--------|------|------------------|---------|--------|
| 1  | 豊見城9-1 | 沖縄県  | 豊見城市字豊崎          | 59,800  | + 28.6 |
| 2  | 糸満9-1  | 沖縄県  | 糸満市西崎町5丁目        | 38,000  | + 26.7 |
| 3  | 鳥栖9-1  | 佐賀県  | 鳥栖市原町字本原         | 36,500  | +18.5  |
| 4  | 矢巾9-1  | 岩手県  | 紫波郡矢巾町流通センター南1丁目 | 21,600  | +18.0  |
| 5  | 那覇9-1  | 沖縄県  | 那覇市港町3丁目         | 118,000 | +16.8  |

#### (東京圏)

| 順位 | 公示地番号   | 都道府県 | 所 在                | 価格(円/㎡) | 変動率(%) |
|----|---------|------|--------------------|---------|--------|
| 1  | 横浜鶴見9-2 | 神奈川県 | 横浜市鶴見区大黒町          | 117,000 | +8.3   |
| 2  | 松戸9-1   | 千葉県  | 松戸市松飛台字中原          | 108,000 | +8.0   |
| 2  | 横浜中9-1  | 神奈川県 | 横浜市中区錦町            | 97,200  | +8.0   |
| 4  | 五霞9-1   | 茨城県  | 猿島郡五霞町大字元栗橋字観音下    | 35,800  | + 7.5  |
| 4  | 横浜金沢9-2 | 神奈川県 | 横浜市金沢区福浦2丁田MAGUCHI | 115,000 | + 7.5  |

#### 物流施設の空室率の推移



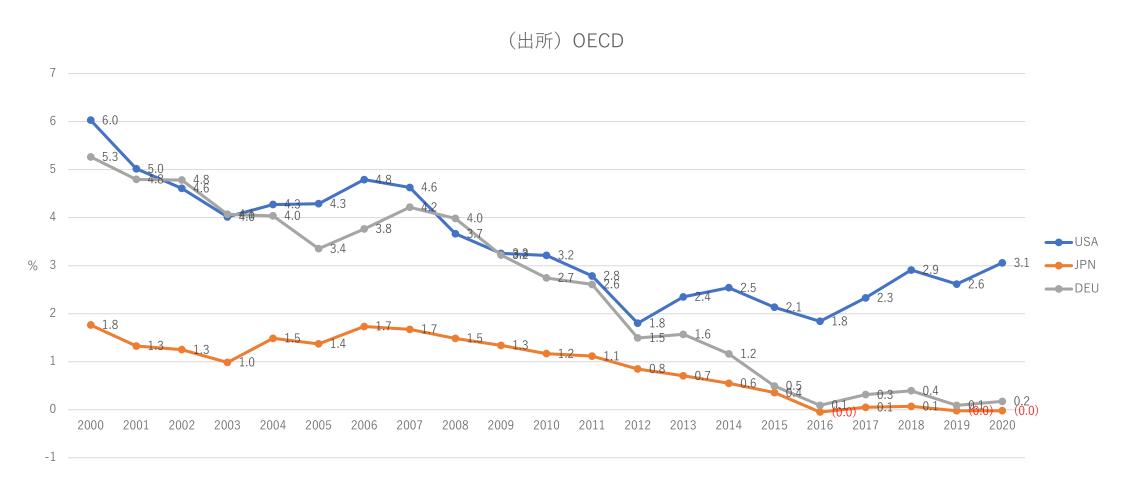
#### 世界の金融市場の5回のジンクスと6回目の展望

|                     | 米国引き締め開始時<br>公定歩合                        | ドイツ(ユーロ圏)引<br>き締め開始時公定歩合                 | 日本の引き締め開始<br>時公定歩合  | 日本利上げ後の環境                          | 原油価格動向          |
|---------------------|--|--|---|------------------------------------|-----------------|
| 1回目<br>1970年代<br>前半 | 1973/1 (二番目)<br>4.5% → 5%                | 1972/10 (最初)<br>3% → 3.5%                | 1973/4 (最後)<br>4.25% → 5%   | 74年から<br>世界的不況<br>独ヘルシュタット銀<br>行問題 | 第一次<br>石油危機     |
| 2回目<br>1970年代<br>後半 | 1977/8 (最初)<br>5.25% → 5.75%             | 1979/3 (二番目)<br>3% → 4%                  | 1979/4 (最後)<br>3.5% → 4.25%   | 80年以降<br>世界的減速<br>ラテンアメリカ問題        | 第二次<br>石油危機     |
| 3回目<br>1980年代<br>後半 | 1987/9 (最初)<br>5.5% → 6%                 | 1988/9 (二番目)<br>3% → 3.5%                | 1989/5 (最後)<br>2.5% → 3.25%   | 90年以降<br>世界的減速<br>S&L、LBO問題        | イラク侵攻<br>原油価格上昇 |
| 4回目<br>1990年代<br>後半 | 1999/5 (最初)<br>4.75% → 5%<br>(FFレート)     | 1999/11 (二番目)<br>2.5% → 3%<br>(ECB政策金利)  | 2000/8 (最後)<br>0% → 0.25%<br>(O/Nコールレー<br>ト)                        | 01年<br>ITバブル崩壊                     | 10年ぶり<br>原油価格高騰 |
| 5回目<br>2000年代<br>半ば | 2004/6 (最初)<br>2.5% → 2.75%<br>(FFレート)   | 2005/12 (二番目)<br>2% → 2.25%<br>(ECB政策金利) | 2006/3 (最後)<br>量的緩和転換<br>2006/7利上げ<br>0% → 0.25%<br>(O/Nコールレー<br>ト) | 07年<br>サブプライム危機                    | 原油価格高騰          |
| 6回目<br>2010年代<br>後半 | 2015/12 (最初)<br>0.25% → 0.50%<br>(FFレート) | 2019年夏以降出口に動<br>く可能性                     | 出口見えず   |                                    |                 |

(出所) みずほ総合研究所

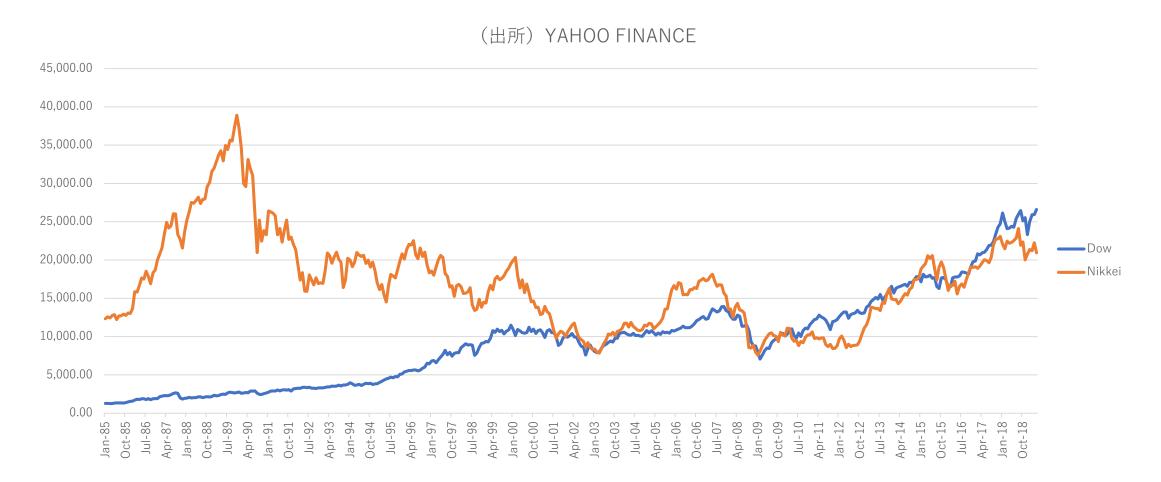
#### 日米欧長期金利の推移・動向

⇒出口に辿り着けない日本



#### NYダウと日経平均の推移

⇒2000年を過ぎてからほぼ連動

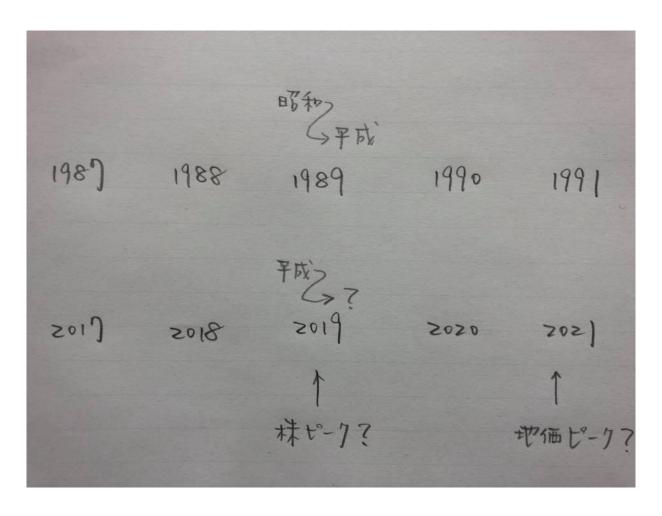


#### 米国の住宅価格の推移 ⇒再びバブルへGO

(出所) S&P CoreLogic Case-Shiller 10-City Composite Home Price NSA Index



#### 山口仮説⇒「改元時ピーク説」



#### H31地価公示 埼玉県内地点上昇率 ベスト5

| 670 m<br>1.1km<br>i750 m<br>□800 m<br>1.1km |
|---|
| ī750m<br>≅800m                              |
| ¶800m                                       |
|   |
| 1.1km                                       |
| ((())                                       |
| 郎400m                                       |
| ・接近   |
| 270 m                                       |
| 170 m                                       |
| 200 m                                       |
| 370 m                                       |
| 310 m                                       |
| 2 3   |

最近の東松山&比企地域の不動産市況を読むKEY

①ステルス地価上昇

②中心商業地の住宅移行地化

③潰し合いスーパー・コンビニ 漁夫の利ドラッグ

#### 第2部 借地権価格の考え方

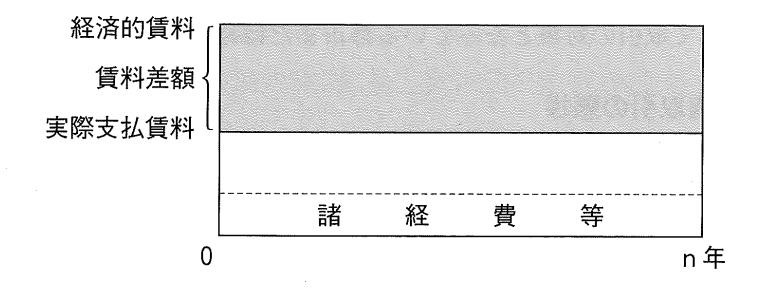
#### Q1. 次の借地権価格はいくら?

- ・地積100坪、更地価格は10万円/坪(総額1000万円)
- 建物は倉庫S1
- 30年の普通借地(H10~)
- 地代は月750円/坪(年9,000円/坪)
- 権利金はなし
- 国税庁の借地権割合は50%

#### 「借地権」と「底地」(不動産鑑定評価基準)

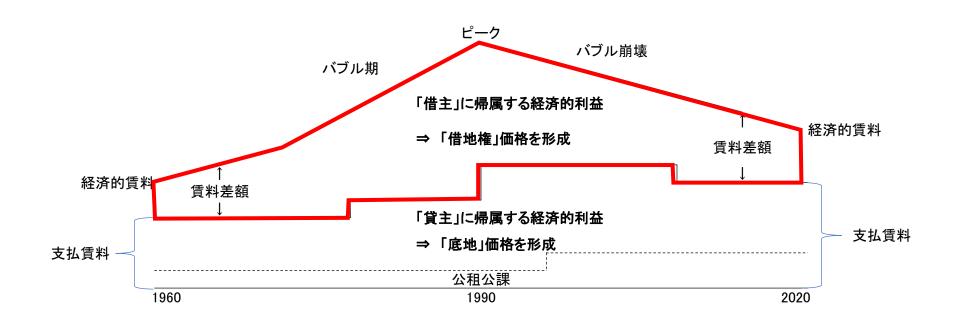
|    | 借地権  | 底地                                     |
|----|--|--|
| 定義 | 借地借家法(廃止前の借地法を含む)に基づく借地権(建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権)   | 宅地について借地権の付着してい<br>る場合における当該宅地の所有権     |
|    | ①土地を長期間占有し、独占的に<br>使用収益し得る借地権者の安定的<br>利益   | ①実際支払賃料から諸経費等を控除した部分の賃貸借等の期間に対応する経済的利益 |
| 価格 | ②借地権の付着している <b>空地の経済価値に即応した適正な賃料と実際支払賃料との乖離</b> (賃料差額)及びその乖離の持続する期間を基礎にして成り立つ経済的利益の現在価値のうち、慣行的に取引の対象となっている部分 | ②その期間の満了等によって復帰する経済的利益の現在価値            |

#### 借地権価格の概念図



出所:久下武男著「例解・不動産鑑定評価入門」

#### 借地権価格の概念図 その2



# 「借地権」と「底地」の鑑定評価(不動産鑑定評価基準)

|      | 借地権  | 底地  |
|------|--|---|
|      | ①「取引事例比較法」<br>借地権及び借地権を含む複合不<br>動産の取引事例に基づく比準価格                | ①「取引事例比較法」  |
| 手法   | <ul><li>②「収益還元法」<br/>土地残余法による収益価格</li><li>③「賃料差額還元法」</li></ul> | ②「収益還元法」<br>実際支払賃料に基づく純収益等<br>の現在価値の総和を求めることに<br>より得た収益価格 |
| J /A | 当該借地権の設定契約に基づく<br>賃料差額のうち取引の対象となっ<br>ている部分を還元して得た価格            |   |
|      | ④「借地権割合法」<br>借地権取引が慣行として成熟している場合における当該地域の借<br>地権割合により求めた価格     |   |

### 借地権のバリュエーション式

$$P_u = \alpha \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$$

$$=\alpha \div \frac{r(1+r)^n}{(1+r)^n-1}$$

 $P_{u}$ : 借地権価格

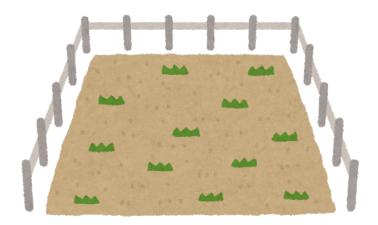
α: 賃料差額

r:期待利回り

### 借地権価格の発生形態

- ①「創設的な借地権」 借地権が有償で設定又は移転されたことにより、権利金又は譲渡の対 価が借地権の価格として認識されたことによる借地権価格
- ②「自然発生的な借地権」 借地期間中に土地価格が上昇し、賃料の遅行性及び粘着性により、新 規賃料に比較して継続賃料が相対的に割安になることによる借地人の経済 的利益の発生に伴う借地権価格
- ③「上記の混在した借地権」 ①及び②の混在しているもので、当初有償で設定又は移転された借地 権が、その後の期間経過により借地人に経済的利益が発生した借地権価格

## 借地契約





地主

契約時に支払う



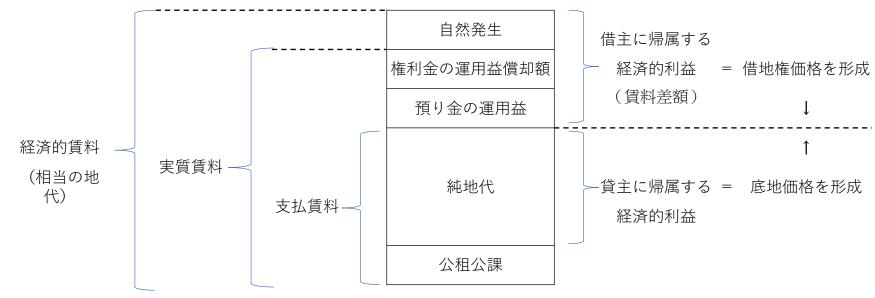
契約終了時に買いとる



借主

### 「実質賃料」と「支払賃料」

| 賃料の種類 | 定。義  |
|-------|--|
| 実質賃料  | 賃料の種類の如何を問わず貸主に支払われる賃料の算定の期間に<br>対応する適正なすべての経済的対価<br>実質賃料=支払賃料+権利金の運用益・償却額+預り金の運用益 |
| 支払賃料  | 各支払い時期に支払われる賃料   |



### 土地賃貸借の種類

|        | 普通借地権          | 定期借地権   | 駐車場等      |
|--------|----------------|---|-----------|
| 期間     | 30年以上<br>※更新あり | (一般) 50年以上<br>(事業用) 10~<br>50年<br>(建物譲渡特約<br>付)<br>30年以上<br>※更新なし | 短期        |
| 一時金    | 権利金            | 保証金   | (ほとんど) なし |
| 借地権の有無 | $\bigcirc$     | $\bigcirc$  | ×         |
| 借地権割合  | 1              | 2   | なし        |
| 地 代    | 3              | 2   | 1         |
| 利回り    | 3              | 2   | 1         |

### ケーススタディ

#### 前提条件

| a 地積 (㎡)        | 100        |     |        |
|-----------------|------------|-----|--------|
| b 土地価格          | 10,000,000 |     |        |
| c 土地単価          | 100,000    | b/a |        |
| d 相続税路線価        | 80,000     | с×  | 80%    |
| e 経済的賃料 (相当の地代) | 480,000    | d×  | 6% × a |

土地賃貸借別の地代、利回り、及び借地権・底地割合

|                         | 普通借地権     | 定期借地権     | 駐車場     |                              |
|-------------------------|-----------|-----------|---------|------------------------------|
| f 権利金                   | 5,000,000 |           |         | 借地権割合を <mark>50%</mark> とする  |
| h 保証金                   |           | 2,000,000 |         | 保証金を b× <mark>20%</mark> とする |
| i 一時金計                  | 5,000,000 | 2,000,000 | 0       | f+h                          |
| j 借地権割合                 | 50%       | 20%       | 0%      | i∕b                          |
| k 底地割合                  | 50%       | 80%       | 100%    | 1 — j                        |
| I 年額支払地代                | 240,000   | 384,000   | 480,000 | e×k                          |
| m 利回り<br>(更地価格に対する粗利回り) | 2.4%      | 3.8%      | 4.8%    | l∕b                          |
| n 月額支払地代                | 20,000    | 32,000    | 40,000  | I/1 <b>2</b> ヵ月              |
| o 坪単価                   | 661       | 1,058     | 1,322   | n/a/0.3025                   |

# 実際の事例に見る借地権割合 (出所:日本不動産鑑定士協会連合会)

| 所在              | 地積     | 取引年月   | 借地権価格    | 相路      | 更地価格<br>(相路÷0.8) | 借地権割合 |
|-----------------|--------|--------|----------|---------|------------------|-------|
| 川口市西川口          | 210 m² | H 30.5 | 20,000千円 | 230千円/㎡ | 60,518千円         | 33%   |
| 所沢市若狭           | 169 m² | H 29.6 | 8,780千円  | 100千円/㎡ | 21,125千円         | 41%   |
| 川越市郭町           | 153 m² | H 29.3 | 9,300千円  | 125千円/㎡ | 23,906千円         | 38%   |
| さいたま市中<br>央区下落合 | 165 m² | H27.6  | 29,000千円 | 195千円/㎡ | 40,287千円         | 71%   |
| 川口市安行領<br>根岸    | 147 m² | H26.7  | 15,122千円 | 110千円/㎡ | 20,337千円         | 74%   |
| 久喜市栗橋中<br>央     | 276 m² | H26.1  | 10,450千円 | 48千円/㎡  | 16,582千円         | 63%   |
| 熊谷市赤城町          | 466 m² | H25.11 | 16,650千円 | 59千円/㎡  | 34,375千円         | 48%   |
| 久喜市南栗橋          | 197 m² | H25.8  | 12,941千円 | 35千円/㎡  | 8,631千円          | 149%  |

# 実際の事例に見る借地権割合 (出所:日本不動産鑑定士協会連合会)

| 所在                          | 地積                       | 取引年月            | 借地権価格    | 相路               | 更地価格<br>(相路÷0.8) | 借地権割合             |
|-----------------------------|--------------------------|-----------------|----------|------------------|------------------|-------------------|
| 横瀬町横瀬                       | 171 m²                   | H24.4           | 3,500千円  | 35千円/㎡           | 7,481千円          | 46%               |
| 越谷市北越谷                      | 165 m²                   | H24.2           | 9,300千円  | 130千円/㎡          | 26,859千円         | 34%               |
| 横瀬町横瀬                       | 201 m²                   | H24.3           | 3,050千円  | 28千円/㎡           | 7,065千円          | 43%               |
| 秩父市道生町                      | 237 m <sup>2</sup>       | H23.12          | 16,000千円 | 48千円/㎡           | 14,229千円         | 112%              |
| 熊谷市銀座                       | 65 m²                    | H23.8           | 5,700千円  | 65千円/㎡           | 5,360千円          | 106%              |
| 白岡町篠津                       | 97 m²                    | H23.5           | 2,000千円  | 58千円/㎡           | 7,041千円          | 28%               |
| 鴻巣市本町                       | 85 m²                    | H23.4           | 4,259千円  | 81千円/㎡           | 8,690千円          | 49%               |
| 久喜市栗橋中<br>央                 | 89 m²                    | H22.12          | 3,115千円  | 51千円/㎡           | 5,710千円          | 54%               |
| 平均值                         | 180 m²                   |                 |          |                  |                  | 61%               |
| 中央值                         | 167 m²                   |                 |          |                  |                  | 48%               |
| 鴻巣市本町<br>久喜市栗橋中<br>央<br>平均値 | 85 m²<br>89 m²<br>180 m² | H23.4<br>H22.12 | 4,259千円  | 81千円/㎡<br>51千円/㎡ | 8,690千円          | 49%<br>54%<br>61% |

### Q2. 次の借地権価格と底地価格はいくら?

• 地代月額2万円(年額24万円)

• 公租公課8万円

• 更地価格1000万円

• 還元利回り - 借地権 6 %、底地 4 %

### 相当の地代 (国税庁)

法人が借地権の設定により他人に土地を使用させる場合、通常、権利金を収受する慣行があるにもかかわらず権利金を収受しないときには、原則として、権利金の認定課税が行われます。

しかし、権利金の収受に代えて相当の地代を収受しているときは、権利金の認定課税は行われません。

この場合の相当の地代の額は、原則として、その土地の**更地価額のおおむね年6パーセント程度**の金額です。

土地の更地価額とは、その土地の時価をいいますが、課税上弊害がない限り次の金額によることも認められます。

- (1) その土地の近くにある類似した土地の公示価格などから合理的に計算した価額
- (2) その土地の相続税評価額又はその評価額の過去3年間の平均額

### A. 借地権価格

- 1. 更地価格 1000万円
- 2. 経済的賃料(相当の地代) 1000万円×6%=60万円
- 3. 賃料差額
   60万円-24万円=36万円
- 4. 借地権価格 36万円÷6%=「600万円」

### 底地のバリュエーション式

$$P_{L} = \sum_{i=1}^{n} \frac{\alpha_{i}}{(1+r)^{i}} + P_{F} \times \frac{1}{(1+r)^{n}}$$

$$= \frac{\alpha_{i}}{r}$$

 $P_L$ : 底地価格

 $P_{F}$ : 復帰時点の更地価格

α; 純地代(支払賃料-公租公課)

r:割引率

### A. 底地価格

- 実際支払賃料
   24万円
- 総費用(公租公課)
   8万円
- 3. 純収益(1-2) 16万円
- 4. 底地価格 16万円÷4%=「400万円」

### ケーススタディー農事調停

- ・農地解放後、土地5畝を借り、梅を作ってきた。
- ・駅そばなので、区画整理が計画された。
- ・現行地代は年4,000円。公租公課は年86,137円。
- ・近所の好で低廉地代を受け入れてきたが、そろそろ解約したい。
- ・土地の相場は坪30万円。
- ・申立人は財産評価基準の耕作権割合30%を主張し、最終的に 900万円を請求。
  - ・離作料としていくらが妥当か?

#### 耕作権割合表

| 農 地 の 区 分 | 耕作権割合   |  |
|-----------|---|--|
| 純農地       | 100分の50   |  |
| 中間農地      | 1000,000  |  |
| 市街地周辺農地   | 市街地周辺農地及び市街地農地の耕作権の<br>価額は、その農地が転用される場合に通常支払<br>われるべき離作料の額、その農地の付近にある |  |
| 市街地農地     | 宅地に係る借地権の価額等を参酌して評価しますが、100分の30を乗じて計算した価額により評価しても差し支えありません。           |  |

### ケーススタディーREIT

- ・コストコホールセール入間倉庫店(底地)
- ·建物讓渡特約付借地権設定契約(30年間)
- ·2018.12鑑定評価額2,790百万円(116,153円/㎡)
- ・近隣の固定資産税評価額41,600円/㎡
- ・借地権価格は?

### 定期借地権の評価 (国税庁)

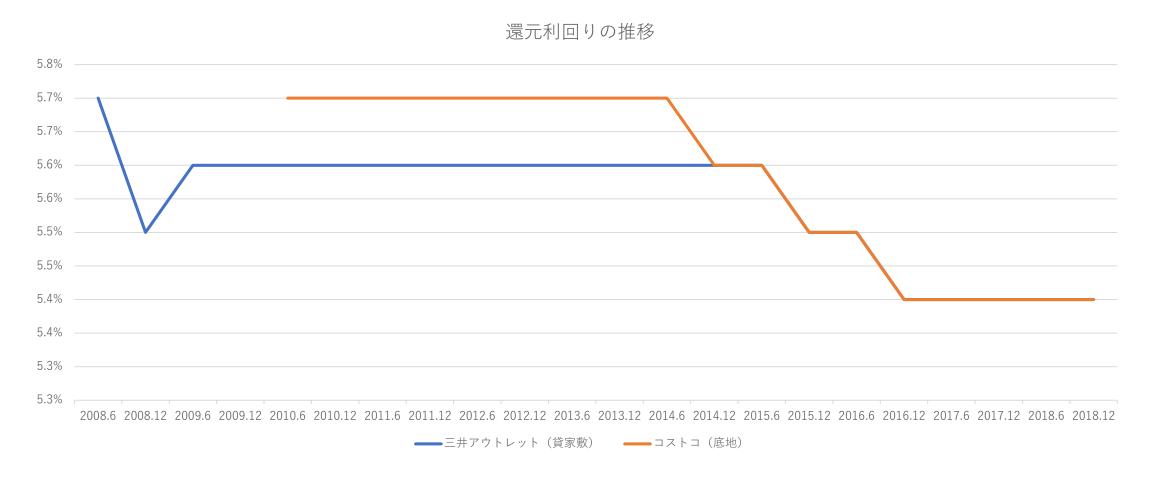
|    | 残存期間           | 定期借地権等の割合 |
|----|----------------|-----------|
| 1  | 5年以下のもの        | 5%        |
| 口  | 5年を超え10年以下のもの  | 10%       |
| /\ | 10年を超え15年以下のもの | 15%       |
| _  | 15年を超えるもの      | 20%       |

| 一般定期借地権の場合 |              |     |     |     |     |     |  |  |
|------------|--------------|-----|-----|-----|-----|-----|--|--|
|            | 路線価図         | C地域 | D地域 | E地域 | F地域 | G地域 |  |  |
| 借地権割合      | 評価倍率表<br>(%) | 70  | 60  | 50  | 40  | 30  |  |  |
| 底地割台       | \$ (%)       | 55  | 60  | 65  | 70  | 75  |  |  |
| 定期借地権      | 割合 (%)       | 45  | 40  | 35  | 30  | 25  |  |  |

### 埼玉県内のREIT保有底地資産の概要 (出所:各社直近決算書)

| 資産名                              | 所在             | 鑑定評価額<br>(㎡単価) | 相路÷0.8<br>or<br>固評÷0.7    | 還元利回り<br>or<br>割引率 | 月額地代(坪単価) | 公租<br>公課<br>倍率 | REIT                 |
|----------------------------------|----------------|----------------|---------------------------|--------------------|-----------|----------------|----------------------|
| IIF東松山が スタ<br>ンクメンテナンスセンター       | 東松山市新郷         | 58,538円        | >38,714円                  | 4.9%               | 非開示       | -              | 産業ファンド               |
| スーパ <sup>゜</sup> ービ バ ホーム<br>岩槻店 | さいたま市岩<br>槻区府内 | 82,286円        | >68,750円                  | 4.6%               | 非開示       | _              | ケネディ商業               |
| ウニクス上里                           | 上里町七本木         | 44,949円        | >21,142円                  | 4.6%               | 611円      | 15倍            | ケネディ商業               |
| ウニクス鴻巣                           | 鴻巣市北新宿         | 92,089円        | > 46,285円                 | 4.5%               | 1,226円    | 13倍            | ケネディ商業               |
| OKIシステムセンター                      | 蕨市中央           | 320,226円       | >287,500円                 | 4.7%               | 4,696円    | 9倍             | 東急RE                 |
| コストコホールセール 入間倉庫店                 | 入間市宮寺          | 116,153円       | >59,428円                  | 5.4%               | 1,812円    | 19倍            | フロンティア               |
| コストコホールセール<br>新三郷倉庫店             | 三郷市新三郷ららシティ    | 141,617円       | >127,000円                 | 4.3%               | 非開示       | _              | フロンティア               |
| アクロスプラザ三芳                        | 三芳町藤久保         | 164,459門       | >29150,000 <sup>i Y</sup> | AMAG <b>4.2</b> 1% | 2,162円    | 9倍             | ハウスリート <sup>55</sup> |

### 補論-土地賃貸と建物賃貸、どっちがリスキー?



### ケーススタディー某市の杞憂

- ・保育園目的で事業者を募り、土地を事業用定借(30年)で賃貸することを計画。
- 賃料は、目的に配慮し、相場よりも安く賃貸。
- 仮に10年後に土地を事業者に売るとした場合、借地権のために安くなってしまうのか?

### そもそも、なぜ借りたものに価格が発生するの?

- 江戸時代、庶民は下町の限られた地域に密集して住んでいた。そのほとんどが長屋(貸家)住まい⇒土地所有概念なし
- 明治時代、民法導入⇒土地の絶対的な所有権⇒納税義務者を土地の所有者とする(地価の3%)⇒都会で家を持ちたいと思っても土地は買えず⇒借地に家を造る
- 売買は賃貸借を破る⇒1909(明治42)年|建物保護に関する法律|
- 大正デモクラシー⇒1921(大正10)年「借地法」
- 1938 (昭和13) 年国家総動員法、1939 (昭和14) 年地代家賃統制令⇒賃料も公定 価格⇒地主は更新拒否 (借地人追い出し) や権利金を取って対抗
- 1941 (昭和16) 年借地法・借家法改正⇒「<u>正当事由」制度導入</u>⇒出征兵士の残された家族の暮らしを守るため、借地契約の更新を拒絶することをほとんど不可能とした改正⇒「貸したら返ってこない」
- 1992 (平成4) 年「借地借家法」化) ⇒「定期借地権」を創設 (建物保護に関する法律、借地法、借家法を一本



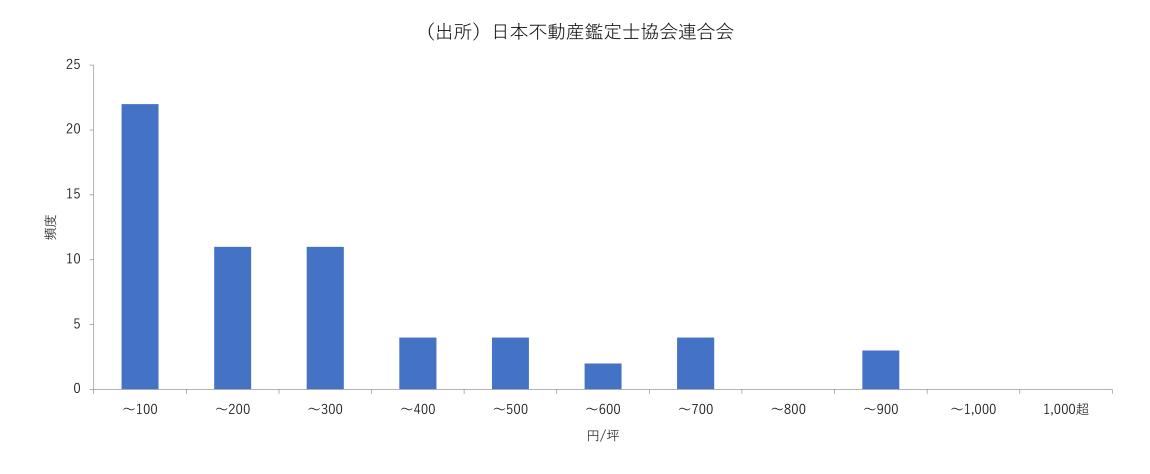


## 東松山&比企地域の底地利回りのヒストグラム ⇒1%台と3%台が多い

日本不動産鑑定士協会連合会 14 12 10 8 頻度 6 2 0 ~1% ~2% ~3% ~4% ~5% ~6% ~7% ~8% ~9% ~10% 10%超

### 東松山&比企地域の月額地代のヒストグラム

⇒300円/坪以下の低廉なものが多い



### 結論

- 旧法借地権は地代が低廉
  - ⇒借り得分(賃料差額)が借地権価格を形成
  - ⇒継続賃料の発生根拠
- 地代が高額な借地権 (e.g.定期借地権)
  - ⇒借り得分なし(マイナスの賃料差額)
  - ⇒借地権価格は発生しない。
  - ⇒継続賃料も発生しない (新規賃料水準へ)
- 借りたものは返す(金銭であれば利息を付けて返す)
  - ⇒借りたものに価値が発生するのはおかしい(参考:米国基準)

### 結論

- ・継続賃料も借地権も、櫛田イズムの旧基準が本質を捉えていたものの、バブル期のH2改正で評価に混乱が生じるようになった。
- ・地価高騰の時代背景下、一気に地代を上げられない借主に寄り添った継続 賃料評価。当初は差額配分のみであったが、H2改正で4手法並列として 総論に格上げした。しかし、バブル崩壊で、新規賃料が下回る「逆転現 象」が生じるケースも出てきた。
- この逆転現象が生じるケースにおいては、継続賃料の概念を認めるべきでなかったが、H14・19・22改正はこの点に手付けず。その結果、更なる時代や環境の変化に業界として適応できず、マイナスの賃料差額を配分する評価や現行賃料を上回る評価等、頓珍漢なことに。
- 「諸般の事情」に「事情変更」→裁判官の仕事では?
- 契約自由の原則として、何でもあり→相場を知りたくないの? (不動産鑑 定士の出番)

### 結論

- 一方、H4には借地借家法が施行され、定期借地権も創設されて、借主への過度の保護を是正する流れ。
- リーマン・ショック後、鑑定の仕事が激減する中、我々は「不動産絡み(周り)の仕事」に積極的に取り組んでいく必要がある。そのような中、継続賃料や借地権価格の評価も、旧法借地権が存続する限りニーズはある。
- しかし、賃料差額がマイナスであれば、継続賃料も借地権価格もへったくれもない、ということを専門職業家として認識し、ゆくゆくは「借りているものに価値など発生しない」という社会にしていく必要があるように考える。

#### 「なごり<del>雪</del>継賃 |

作詞:山口和範 作曲:伊勢正三 唄:オルカ 久下村塾生

依頼を待つ君の横で僕は 差額を 気にしてる 旧法借地権が 付いてる

プラスの賃料差額はこれが 最後ねと さみしそうに 君はつぶやく

なごり継賃も あるときを知り 低すぎた 地代のあとで

今 新法で 借地は 定期になった 賃料も ずっと 高くなった

### ご清聴ありがとうございました<m(\_\_)m>

有限会社 山口不動産鑑定所 Value with Great Insight

〒355-0021

埼玉県東松山市神明町2-4-18

TEL 0493-22-0567

FAX 0493-22-1179

kazunori@yamaguchi-rea.co.jp www.yamaguchi-rea.co.jp