

## 企業収益に基づく収益還元法の適用と その問題点について

森 政 雄（報告者）

中 村 一 雄

### （はじめに）

企業収益にもとづく収益価格は、経済理論を基調とする鑑定評価の分野において、最も理論的な手法と理解できるが、純収益の把握、補正及び純収益から経営等の貢献度に応ずる配分の手法が十分なコンセンサスを得られる程度に熟成していない事等により、実務的に利用されていない現状にある。

また、之に関する著書、論文も数少なく、論旨も区々にわたり鑑定業界において統一された規範を見出せない。このような困難なテーマを浅学な私共が解明することは至難と思われるが、諸資料を基に私見を披露し、ご批判をいただき、茲に発表するものであります。

### 1 純収益の把握

鑑定評価基準によると、一般企業用不動産にあつては、売上高から売上原価、販売費および一般管理費ならびに正常運転資金の利息相当額、その他純収益を求めるために差引くことを必要とする額を差引くとされている。まず前段の一般管理費までについて検討する。

#### 1. 売上高について

企業会計は正規の簿記の原則に従い、決算期に財務諸表が作成される。公正妥当な会計の慣行によるが、実務的には企業会計原則、商法計算規則に準拠している。

企業会計原則と商法計算規則は商法の保守主義との関連より両者の取扱に相違が見られたが、両者の歩み寄りにより、ほぼ統一されているので、商法計算規則を中心として財務諸表は作成されていると理解して差支えない。

企業の売上高は、経済変動、経営者の手腕、周辺環境により異なるのは当然であるが、鑑定評価でいう売上高は妥当性を客観的に検討するとともに、過去の実績及び将来の推移動向等を分析し、特に将来における近隣地域の変化等使用収益に及ぼす変化を十分に分析しなさいとされている。この際最有効使用との関連であるが、営業種目ならびにその規模が地域の関連業種として最適な状態にあること、また建物が適応・均衡を得ていることが必要と考える。

#### a) 売上の標準化

売上高は経営者の能力等により大きく左右されるが、鑑定評価に当たっては標準的な経営能力による適正な売上を指標とする。対象企業の売上補正については、経営指標を参考として1人当り売上、坪当り売上の相互比較を行う。経営指標は地域毎には示されていないので地域性の検討は困難を伴うと考えられるが、可能な限りの情報収集に努めなければならない。

#### b) 近隣動向、将来予測について

通行客動向等の資料収集により近隣の繁栄、衰退の動向を見極めると共に売上推移、景気動向と関連し異常な数値を除去する等、概ね向う3年の推移を予測補正する。

## 2 売上原価、販売費および一般管理費

売上原価等は企業の経営方針によって著しく個別性が高い。鑑定評価においては標準的な数値が要求されているので補正する必要がある。この場合、

経営指標によるのが一般的であると思われる。役員報酬は一般管理費に含まれているので、この項目で経営者に帰属する収益は控除される。科目のうち留意すべきものを摘記する。

#### I) 退職給与引当繰入額

通常の繰入額、税法所定の繰入限度額が標準となろう。営業外費用として計上している場合に留意する。

#### II) 賞与引当金繰入額

税法所定の繰入額が標準、前期戻入額はこの科目より控除する差額繰入が妥当。

#### III) 減価償却費

定率法の採用が圧倒的に多いが、稀に定額法が見られる。帳簿価格と積算価格との関連、割増償却、特別償却の除去、還元利回りとの関連もあり、実務的には償却前収益とした方が便利と考えられるので償却費は計上しない。

#### IV) 雑収入、雑損失

営業外の項目に通常計上されるが、営業に関するものが含まれていないかチェックし、それぞれ適切な科目に振替計上する。

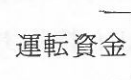
#### V) 貸倒金

営業債権の恒常的貸倒損失は一般管理費とされる。税法所定の繰入限度額が標準。

### ( 正常運転資金の利息相当額 )

運転資金の語は、運転資本と同一義と考えられる。企業の資本は二つの異なったグループの財産に投下される。その一つは土地、建物等の固定資産であり、その二は企業の営業過程で回転する現預金、売掛債権、棚卸資産等の流動資産である。流動資産は営業循環過程  $G \rightarrow W \rightarrow G$  において絶えず形態を変じていく資本で運転資本と呼ばれる。しかし、流動資産のみを呼称するの

みでなく、その負っている流動負債の総額を控除した差額を意味する事が多い。この場合、企業主および長期債権者（貸借対照表の固定負債・自己資本）から供給された流動資産部分への投下額を示すこととなる。鑑定評価でいう運転資金は後者の差額を云うと理解される。

運転資金 	流 動 資 産	流 動 負 債
	固 定 資 産	自 己 定 資 本 債

固定負債 + 自己資本 = (流動資産 - 流動負債) + 固定資産

〃 + 〃 = 運 転 資 金 + 固定資産  
 資金の源泉 → 資金の使途

流動資産 = 現預金（定期性を含む）、短期投資、受取債権  
 棚卸資産、その他の流動負債

流動負債 = 買掛債務、短期借入金、その他の流動負債  
 負債性引当金

※流動資産より流動負債を引くと負の場合、

流動負債が全くない場合が考えられるが、正常運転資金であるので、経営指標と比較し異常なものは補正する。

流動資産、流動負債を狭義に捉え、現預金、棚卸、受取債権、買掛債務に限定する考え方もあるが、企業経営上必然的にその他の債権、債務も発生するもので特に之等を除外する積極的理由は見受けられない。定期性預金は借入金との関連があるが、特に見返的なものは双方を除去する。短期借入金は

流動負債より除外する理由もないと考える。

② 月刊鑑定（昭和51年2月号）ゼミナー誌上

(現預金 + 受取債権 + 棚卸資産) - (支払手形 + 買掛金)

= 正常運転資金と提示している。

利息相当額

実務補修テキストによると、①当該企業の属する産業の平均値

$$\textcircled{1} \frac{\text{営業利益}}{\text{固定負債} + \text{自己資本}} = \text{固定負債、資本営業利益率 (A)}$$

当該企業運転資金 × A = 利息相当額

〃 其他の固定資産 × A = 資本利子相当額

(不動産を除く)

論旨は前掲図の固定負債、自己資本の運用の結果、営業利益を収受したもので、それを運用資産たる運転資金、固定資産に分配する考え方である。

「当該企業に属する産業の一般的な財務構成に基づく利息相当額」を求めらるのであるから還元利回りは、当該企業の属する産業の営業利益の「正常運転資金及び平均固定資産の源泉としての平均固定負債及び平均自己資本」に対する割合として捉えられる。

実務補修の建部先生の論旨は明解であり、理論的であるが、私共は更に検討を進めたい。先ず運転資金についても異常なものは補正し標準化的作業は進め、その金額を確定するが、当該企業を対象とするものであり、全く平均化を求めるものではない。資金の源泉より資金運用資産に転化した運転資金、固定資産の企業収益に対する働きかけの程度はそれぞれ異なると考えられ、それぞれの資産の性格に応じた利回りを採用するのが妥当と思う。運転資金は短期資金と目されるので、短期資金の借入利率を標準として決定することとなる。

(その他純収益を求めるために差引くことを必要とする額)

一般企業経営に基づく純収益は、当該企業経営に關与する不動産を含む生産の四要素(土地・資本・労働および経営)に適正に配分されるべきであると基準に示されているが、経済学における分配論において、

- (1) 労働提供者……賃金
- (2) 土地用投提供者……地代
- (3) 資本提供者……建物における家賃、機械等の使用料
- (4) 企業……企業活動家に対する正常報酬、自己資本利子の四つに分配されると述べられている。

之を基準にあてはめると

- (1)は賃金、給料、賞与、退職給与に該当し、売上原価ないし販売および一般管理費に含まれる。
- (2)は土地の純収益に当る。
- (3)は固定資産(土地を除く)に対する配分に当る。
- (4)は一般管理費に含まれる役員報酬と経営に対する配分に当る。

これによって、(3)、(4)のうち建物に対する配分及び役員報酬を除く部分がその他純収益を求めるために差引くことを必要とする額に当る。

先ず(3)について述べると、会計学では、固定資産は取得価格主義で帳簿に計上、毎期取得価格を基本とする減価償却費を控除した額が貸借対照表に表示される。

これら不動産を除く固定資産の価格は、帳簿価格によるか積算価格によるかが問題となる。これ等の資本財の元本と収益は相関関係にあるとは云い難い面が認められるが、なお一連の牽引関係を認めることはできる。この側面を考慮すると客観的な積算価格がより穏当と判定できる。

※期待利回りについて

機械等は資本財として新陳代謝が激しく、危険性が高いので長期利子率に危険率を加味した利回りを用いるべきである。この際前述の通り減価償却率

を加算する。リース料が有効な参考となろう。

次に経営に対する配分について(役員報酬を除く)

企業のあげる収益は、運転資産、固定資産、経営組織体の有機的結合による成果である。

経営に対する配分は、完全競争のもとにおいては、もたらさない。即ち不完全競争下における超過利潤が之に当る。

元本たる暖簾について考察すると、

○相続税における基本算式

$$\begin{aligned} & 3年間の平均利益金額 \times 0.5 - \text{企業家報酬の額} \\ & - \text{総資産価格} \times 8\% \times 10 \text{年に応ずる複利年金現価率} \end{aligned}$$

○ハット・フィールド説

$$\begin{aligned} (1) & \frac{\text{年平均純収益}}{\text{期待利回り}} - \text{有形固定資産} \\ (2) & \frac{\text{年平均純収益} - \text{有形固定資産} \times \text{期待利回り}}{\text{期待利回り}} \end{aligned}$$

相続税方式は安全性より0.5を乗じ、還元の際に10年複利年金現価率を採用している。ハット・フィールド説は更に安全を高めるため、(2)式の期待利回りをとらず10年複利年金現価率をとる説が有力である。

これ等の何れの算式においても有形固定資産のうち、不動産価格が未知数であるため、暖簾の収益が試算できない。役員賞与、内部留保、配当の額を経営組織に属する収益として統計的に一定割合とする法が鑑定セミナーで述べられているが、一つの方法として肯定できるが、之を確定づける理論的な裏付けが必ずしも得られない。有形固定資産を取引事例比較法、原価法で求め期待利回りを乗じた額を企業経営より生じた純収益より控除する法も考えられる。しかし、循環論に陥り理論的には不動産価格が取引事例比較法、積算法の価格となる危険性を有する。経営に属する収益を決定する法が熟成し

ていない現在、止むを得ない法と思う。

### (終りに)

以上により、売上高より売上原価以下その他純収益を求めるために差引くことを必要とする額を差引き、土地・建物の複合不動産の純収益が求められ適切な総合還元利回りをもって資本還元し、収益価格が試算される。これ等の手順の段階においてなお未解決な点が残った。それは、経営組織に対する純収益配分に対し、理論的に必ずしも説明が出来ない点である。実務的には標準化作業に際し、地域性を反映する資料が得られるかどうか、現在の統計資料では皆無に近い等、企業収益を解明する点において難点が多いが、今後の鑑定業界の研究に待ち、結論とした。

別紙に実例より試算を行った。

## 企業収益事例に基づく収益還元法

### 1) 事例地の概要

(イ) 所在地……鹿兒島市東千石町 15 番 5

(ロ) 周辺の利用状況

鹿兒島市中心街天文館電停北側、天文館アーケード街で専門小売店が連担する高度繁華街である。

(ハ) 位置……街区の北端部、位置的に劣る。

(ニ) 地積……74.97  $m^2$

(ホ) 建物……昭和 48 年 12 月建築、延面積 290.77  $m^2$

1F～2F 店舗、3～4F 住居、5F 塔屋

(ヘ) 業種……カバン、袋物、小間物小売

(ト) 最有効使用

地積……地域の標準的利用よりやゝ狭少。

業種……専門小売店舗が標準的であり、対象地は適当。

土地・建物との均衡……対象宅地の地積やゝ狭少な事より店舗 1～2

F、住宅 3～4F となっているが、近隣地域の標準的利用に概ね合致しており、ほぼ均衡も保たれていると判断する。

(チ) 近隣地域の盛衰

歩行者調査(市・会議所)の資料によると、昭和 50 年よりほぼ横ばいなし微減となっている。理由は大型店舗(ダイエー)鴨池地区に出現、車の駐車難により客の分散と考えられるが、反面若年層は天文館地区の流入はやゝ増加傾向にありファッション性の高い専門店が増加している。総体的におよむね横ばいと云える。売上は全国平均と軌を一にする水準。

収益価格の試算

純収益の算出			
項目	昭和53年 実績	補正後金額	備考
売上高	77,874 <sup>千円</sup>	97,878 <sup>千円</sup>	別紙より
売上原価	52,501	66,263	〃
売上総利益	25,373	31,615	〃
販売費及一般管理費	21,900	25,734	〃
(役員報酬)	(6,400)	(7,040)	経営者に対する配分
(人件費)	(5,623)	(7,340)	労働に対する配分
(その他経費)	(9,877)	(11,354)	別紙より
企業純収益	3,473	5,881	〃

純収益の配分

配分	金額	備考
正常運転資金 利息相当額	103 <sup>千円</sup>	会社平均運転資金 19,854 - 18,619 = 1,235 流動比率 106.6% TKC 129.4%より125% とすると $19,854 \times \frac{1,294}{19,854} = 4,510$ 利回りは銀行短 利を考慮し6.8%
その他の固定 資産に帰属する 純収益	370	会社計上 2,467 <sup>千円</sup> 、資産の種類より積算価格 に補正の要なし。平均耐用年数、種類より償 却率5%、利回り10%とする。
経営組織に帰 属する純収益	1,800	別紙より純収益 = 1,800 <sup>千円</sup>
不動産に帰属 する純収益	3,608	

経営組織に帰属する純収益の試算

不動産の 価格	土地	52,479 <sup>千円</sup>	比準価格 $m^2 700 \text{千円} \times 74.97m^2$
	建物	13,866	再調達原価(1~2階) $16,000 \text{千円}$ $a - (a \times 0.8 \times \frac{5}{60}) - (a \times 0.2 \times \frac{5}{15})$
	その他の不動産	2,467	会社計上額
	計	68,812	

(1) 公式 ハットフィールド

平均純収益 - 固定資産 × 利回り = 超過収益

$$\text{利回り} = \frac{52,479}{68,812} \times 5\% + \frac{13,866}{68,812} \times 8\% + \frac{2,467}{68,812} \times 10\%$$

$$= 3.8\% + 1.6\% + 0.4\% = 5.8\%$$

$$5,881 \text{千円} - 68,812 \text{千円} \times 5.8\% = 1,890 \text{千円}$$

(2) 役員賞与相当額と見ると

当地域の従業員賞与の月額3ヵ月分相当と試算

$$7,040 \text{千円} \times \frac{3}{12} = 1,760 \text{千円}$$

(1)、(2)より1,800<sup>千円</sup>を経営に帰属する純収益と判定

④ (1)式より求めると不動産の収益価格が他の方式より求めた上記

不動産の価格と同一となるので、役員賞与相当額、配当性向等総合的に比較考量の上決定すべきである。

