

不動産鑑定士

鑑定理論

体験入学用テキスト

入門講義

この資料の著作権は、TAC 株式会社または権利者に帰属しており、当社に無断で複製、改変、転載、転用、インターネット上にアップロードする等の著作権を侵害する行為は法律によって禁止されています。



資格の学校
TAC

は じ め に

不動産鑑定士試験は２段階選抜方式の試験であり、まず５月の短答式試験を受験し、これに合格した方のみ８月の論文式試験を受験することができます。この論文式試験にも合格した方が、晴れて不動産鑑定士試験合格者として、不動産鑑定士になるための実務修習に進むことができます。なお、短答式試験の合格者は、その年の論文式試験が不合格であっても、翌年と翌々年までは論文式試験から受験することができます。

この不動産鑑定士試験では、鑑定理論、行政法規、民法、経済学及び会計学という５科目が出題されますが、この中で、これから学ぶ鑑定理論という科目が最も重要です。なぜなら、鑑定理論は短答式試験と論文式試験の両方で出題される唯一の科目であり、さらに、論文式試験における配点が他の１科目の３倍もあるからです。

したがって、鑑定理論を得意科目にできるか否かが、この試験の合否を大きく左右するといつてよいでしょう。

【試験の概要】

・短答式試験（５月下旬）

	科目	時間	問題数	配点	解答用紙
午前	行政法規	２時間	５肢択一×４０問	１００点	マークシート
午後	鑑定理論	２時間	５肢択一×４０問	１００点	マークシート
平成２９年度：受験者数 １,６１３名 → 合格者数 ５２４名（合格率３２.５％） 平成３０年度：受験者数 １,７５１名 → 合格者数 ５８４名（合格率３３.４％） 令和元年度：受験者数 １,７６７名 → 合格者数 ５７３名（合格率３２.４％）					

・論文式試験（８月上旬）

		科目	時間	問題数	配点	解答用紙
１日目	午前	民法	２時間	２問 (問１・２)	１００点	１問につきＢ４（２５行） ×２枚
	午後	経済学	２時間	２問 (問１・２)	１００点	１問につきＢ４（２５行） ×２枚
２日目	午前	会計学	２時間	２問 (問１・２)	１００点	１問につきＢ４（３５行） ×１枚
	午後	鑑定理論 (論述問題)	２時間	２問 (問１・２)	１００点	１問につきＢ４（２５行） ×２枚
３日目	午前		２時間	２問 (問３・４)	１００点	１問につきＢ４（２５行） ×２枚
	午後	鑑定理論 (演習問題)	２時間	１問	１００点	Ｂ４（３０行）×１０枚
平成２９年度：受験者数 ７３３名 → 合格者数 １０６名（合格率１４.５％） 平成３０年度：受験者数 ７８９名 → 合格者数 １１７名（合格率１４.８％） 令和元年度：受験者数 ８１０名 → 合格者数 １２１名（合格率１４.９％）						

これから、TACの講義や答練を通じて膨大な量のインプットとアウトプットを繰り返していくことになりますが、この入門講義は、基本講義に入る前の「準備体操」のようなイメージで臨んでください。

具体的には、以下の2点について学んでいきます。

① 鑑定理論で学ぶ「不動産鑑定評価基準」とはどのような構成・内容になっているのか。

② 鑑定理論は、短答式試験と論文式試験でそれぞれどのような問題が出題されるのか。

この入門講義を通じて、鑑定理論という最重要科目の勉強方法について、正しいイメージを掴み、いいスタートを切ってください。

それでは、志を高くもって、不動産鑑定士試験合格に向かって歩んでいきましょう。

以 上

目 次

テーマ 1 鑑定理論の勉強方法

1. 不動産鑑定評価基準とは	6
2. 鑑定理論の勉強方法	7

テーマ 2 不動産鑑定評価基準の内容

1. 総論第 1 章「不動産の鑑定評価に関する基本的考察」について	10
2. 総論第 2 章「不動産の種別及び類型」について	12
3. 総論第 3 章「不動産の価格を形成する要因」について	15
4. 総論第 4 章「不動産の価格に関する諸原則」について	18
5. 総論第 5 章「鑑定評価の基本的事項」について	19
6. 総論第 6 章「地域分析及び個別分析」について	22
7. 総論第 7 章「鑑定評価の方式」について	25
8. 総論第 8 章「鑑定評価の手順」について	34
9. 総論第 9 章「鑑定評価報告書」について	36
10. 各論について	38

テーマ 3 本試験における鑑定理論の問題

1. 短答式試験における鑑定理論の問題	40
2. 論文式試験における鑑定理論の問題（論述問題）	45
3. 論文式試験における鑑定理論の問題（演習問題）	48

* MEMO *

鑑定理論の勉強方法

1 不動産鑑定評価基準とは

不動産鑑定評価基準（以下、「基準」という）とは、不動産鑑定士を監督する国土交通省が「不動産鑑定評価の拠り所となる統一的基準」として昭和39年に制定したもので、その後、数回の改正を経て、現在の「基準」に至っています。

また、国土交通省は、この不動産鑑定評価基準を補完するため、不動産鑑定評価基準運用上の留意事項（以下、「留意事項」という）というものも制定しており、不動産鑑定士試験では、この「基準」と「留意事項」が出題範囲となっています。

「基準」は総論（第1～9章）と各論（第1～3章）によって構成されています。総論では、鑑定評価全般にわたる基本理論が、各論では、具体的な案件（種別及び類型）に応じた評価方法等がそれぞれ定められています。

各章の概要をまとめると以下のとおりです。

	章・題	主な内容
総論	第1章 不動産の鑑定評価に関する基本的考察	不動産の価格の特徴、鑑定評価の意義、不動産鑑定士の責務
	第2章 不動産の種別及び類型	評価の前提として必要な不動産の分類概念の明確化
	第3章 不動産の価格を形成する要因	不動産の価格を形成する諸要因の定義、例示
	第4章 不動産の価格に関する諸原則	価格形成に関する11の原則の定義
	第5章 鑑定評価の基本的事項	鑑定評価に当たって最初に確定する3つの基本的事項の内容
	第6章 地域分析及び個別分析	価格形成要因の分析行為の意義
	第7章 鑑定評価の方式	価格又は賃料を求めるための具体的方法（手法）の説明
	第8章 鑑定評価の手順	鑑定評価の一連の手順の説明
	第9章 鑑定評価報告書	鑑定評価の成果を記載する報告書の作成指針、記載事項
各論	第1章 価格に関する鑑定評価	総論第2章の種別・類型ごとの価格の評価方法
	第2章 賃料に関する鑑定評価	地代の評価方法、家賃の評価方法
	第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価	不動産証券化に係る鑑定評価固有の留意点、評価方法

2 鑑定理論の勉強方法

鑑定理論は、前述のとおり、短答式試験と論文式試験の両方で出題される唯一の科目であり、さらに論文式試験では、論述問題と演習問題という異なる形式の問題が出題されます。つまり、鑑定理論では、「択一問題」「論述問題」「演習問題」という3つのパターンの問題に対応できる実力を身に付ける必要があります。

(1) 択一問題

鑑定士試験の最初の壁である短答式試験で、5肢択一の問題が40問出題されます。試験時間は2時間なので、1問あたりに費やせる時間は3分程度です。過去の本試験をみると、「基準」「留意事項」の全範囲にかけて、かなり細かい内容について問う問題も出題されていますが、合格ラインはあくまで7割程度なので（年度によっては5～6割でも合格）、論述問題でも問われないような論点にまで深入りする必要はありません。

択一問題に対しては、「択一問題のための勉強」という発想ではなく、以下に述べる論述問題対策としての「基準」の体系的な理解と基本フレーズの暗記ができているか、つまりインプットがきちんとできているかどうかのチェックとして、過去問題やTACの答練問題を解いておけば十分です。

(2) 論述問題

鑑定理論の勉強は、この論述問題対策が主軸になります。論述問題は全4問出題され、試験時間は2問で2時間です。択一問題と異なり、問われた内容について文章で解答しなければならないので、限られた時間内に題意に即した論述答案を作成する力が必要になります。問われる内容は、「基準」「留意事項」に記載された事項が中心ですので、論述問題に対応するためには、

① 基本講義（基本テキスト）を通じ、「基準」の各章の要点や、章と章との関連性について理解・整理するとともに、

② 「基準」「留意事項」に記載された定義概念等、重要なフレーズを暗記する

という2つの作業を継続する必要があります。これを「インプット」とよびます。

この「基準」の【理解】と【暗記】は、論述問題だけでなく、択一問題を解答していくためにも欠かせないものであり、また、どちらかに偏っていてもいけません。両方をバランスよく進めていく必要があります。

特に、「基準」の暗記には、かなりの時間がかかり、単純暗記の苦手な受験生にとっては非常にストレスが溜まる作業です。直前期まで、覚えては忘れ、覚えては忘れ、を繰り返すことになってしまいますが、この繰り返しを根気よく続けることによって効果は必ず出てくるので、最初のうちは、一字一句の相違等は気にせず、概念として「基準」に近いフレーズが出てくることに目標をおいて、少しずつ進んでいきましょう。

さらに、インプット作業と並行して、実際の論述問題の出題傾向をつかみ、答案の作成にも慣れていく必要があります。これを「アウトプット」とよびます。まずは、過去10年分の本試験問題について、1問当たり10～15分程度で答案構成をやってみましょう。具体的な答案構成方法は論文アプローチで学びますが、問題文をよく読み、①題意の把握、②記述すべき論点の抽出、③解答骨子を作成する（箇条書き）ところまでが答案構成です。その後、自分でイメージした解答と解答例とをじっくり比較することで、インプットすべき論点がよりはっきりします。さらに、実際に解答を書いてみると、時間配分や記述量といった実際の試験の感覚も身に付いていきます。



(3) 演習問題

論述問題対策として「基準」を一通り学んだら、演習問題対策に入りましょう。演習問題とは、資料の中から必要な情報を集め、文章記述や計算処理を行う作業が中心となるものです。毎年、解答用紙は8～10枚配付されますが、試験時間は論述問題と同様に2時間しかないのです。相当のスピードがないと時間内に解答を終わらすことはできません。もちろん、最後まで解答できなくても途中までの内容が十分なレベルであれば合格できますが、できる限り解答スピードをあげることによって、高得点が見込めます。

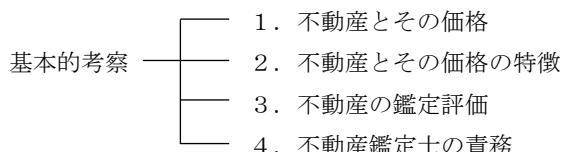
演習問題対策に当たっては、まず演習講義（演習テキスト）を通じ、各手法の基本論点と解答の流れを理解することに努め、あとはひたすら実際の本試験レベルの問題に慣れることです。平成18年度、21年度、24年度、25年度、28年度の本試験問題は比較的簡単な内容なので、まず、これらを2時間で完璧に解答できるようになるまで何度も繰り返し解いてください。次のステップとして、他の年度の問題もすべて解き、攻略する必要がありますが、こちらは、ボリュームがあり2時間での解答は困難なので、2時間30分くらいの目標で臨んでください。演習問題は、基本問題を繰り返すことにより、演習問題独特の記述の流れや、記述時間を短縮するコツが分かるので、他の科目よりも、比較的短期間で得意科目とすることが可能です。

（注）平成28年度の本試験から、演習問題については問題・解答形式が変更されています。

不動産鑑定評価基準の内容

1 総論第1章「鑑定評価の基本的考察」について

総論第1章は、「基準」の中で最も上位に位置する基礎的な理論等を提供するものであり、「基準」の他のすべての章に影響する重要な用語や概念について規定しています。やや抽象的な表現もありますが、鑑定理論を学ぶ上で非常に重要な位置を占めるので、基本講義では以下の4項について要点をきちんと整理していきましょう。



1. 不動産とその価格

「不動産のあり方」、「不動産の価格を生み出す三要素」、「価格形成要因」といった基本概念と不動産の価格との関係等について学びます。

「不動産のあり方」とは、不動産がどのように「構成」され、どのように「貢献」しているかを表しており、この不動産のあり方によって、不動産の経済価値が左右されます。

「不動産の価格を生み出す三要素」とは、①その不動産に対して我々が認める「効用」、②その不動産の「相対的稀少性」、③その不動産に対する「有効需要」の三者のことであり、この三者の相関結合によって、不動産には経済価値が生じます。

また、この三者は、その不動産に係る様々な「価格形成要因」の影響を受けることから、鑑定評価に当たっては、対象不動産に係る価格形成要因を把握し、分析する必要があります。

2. 不動産とその価格の特徴

一般の財と異なる不動産の特徴と、不動産の価格の特徴についてそれぞれ学びます。

不動産の特徴のうち、「不動産の地域性」とは、「不動産は他の不動産ともにある一定の地域を形成し、地域内の不動産は、その地域の影響の下に経済価値を発揮する」というものであり、この特徴により、鑑定評価に当たっては、対象不動産の属する地域について分析する必要があります。

不動産の価格の特徴には、「価格と賃料」「複数の権利の併存」「価格の変化」「現実の取引価格」の4つがあります。基本講義では、これらの特徴の意義をきちんと理解しましょう

「基準」を覚えよう！[価格の特徴①]

不動産の経済価値は、一般に、交換の対価である価格として表示されるとともに、その用益の対価である賃料として表示される。そして、この価格と賃料との間には、いわゆる元本と果実と

の間に認められる相関関係を認めることができる。

(総論第1章より)

3. 不動産の鑑定評価

不動産鑑定士による鑑定評価の本質について学びます。

「基準」を覚えよう！[鑑定評価の定義]

- ・不動産の鑑定評価は、その不動産の経済価値を判定し、これを貨幣額をもって表示することである。
- ・不動産の鑑定評価とは、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格を、不動産鑑定士が的確に把握する作業である。
- ・不動産の鑑定評価とは、不動産の価格に関する専門家の判断であり、意見である。

(総論第1章より)

4. 不動産鑑定士の責務

土地基本法や不動産の鑑定評価に関する法律の規定等を踏まえ、不動産鑑定士に求められる責務について学びます。

「基準」を覚えよう！[鑑定士の責務]

- (1) 高度な知識と豊富な経験と的確な判断力とが有機的に統一されて、初めての的確な鑑定評価が可能となるのであるから、不断の勉強と研鑽とによってこれを体得し、鑑定評価の進歩改善に努力すること。
- (2) 依頼者に対して鑑定評価の結果を分かり易く誠実に説明を行い得るようにするとともに、社会一般に対して、実践活動をもって、不動産の鑑定評価及びその制度に関する理解を深めることにより、不動産の鑑定評価に対する信頼を高めるよう努めること。
- (3) 不動産の鑑定評価に当たっては、自己又は関係人の利害の有無その他いかなる理由にかかわらず、公平妥当な態度を保持すること。
- (4) 不動産の鑑定評価に当たっては、専門職業家としての注意を払わなければならないこと。
- (5) 自己の能力の限度を超えていると思われる不動産の鑑定評価を引き受け、又は縁故若しくは特別の利害関係を有する場合等、公平な鑑定評価を害する恐れのあるときは、原則として不動産の鑑定評価を引き受けてはならないこと。

(総論第1章より)

2 総論第2章「不動産の種別及び類型」について

総論第2章では、不動産の分類概念である「種別」と「類型」について学びます。不動産の経済価値は、その不動産の種別及び類型によって本質的に決定づけられるため、鑑定評価に当たっては、対象不動産の「種別」と「類型」を明らかにし、この種別及び類型に即した分析や評価を行わなければならない。

「基準」を覚えよう！〔種別及び類型の意義〕

不動産の種類とは、不動産の種別及び類型の二面から成る複合的な不動産の概念を示すものであり、この不動産の種別及び類型が不動産の経済価値を本質的に決定づけるものであるから、この両面の分析をまって初めて精度の高い不動産の鑑定評価が可能となるものである。

不動産の種別とは、不動産の用途に関して区分される不動産の分類をいい、不動産の類型とは、その有形的利用及び権利関係の態様に応じて区分される不動産の分類をいう。

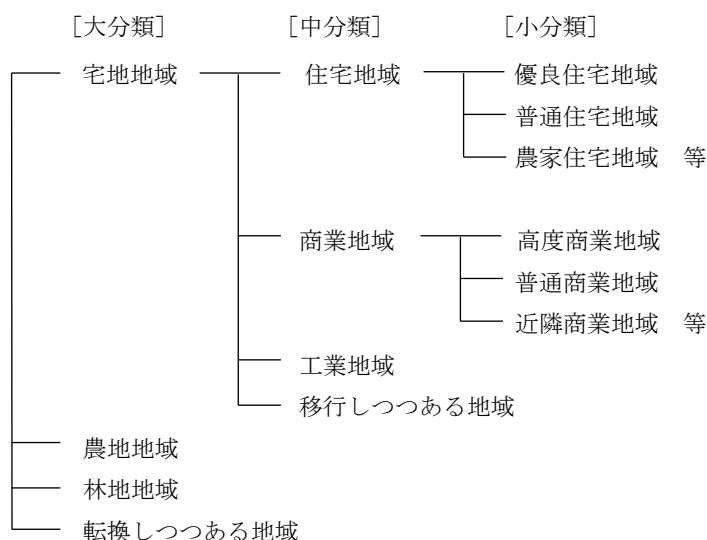
(総論第2章より)

1. 不動産の種別

不動産の種別とは、不動産の用途に関して区分される不動産の分類概念であり、その不動産の属する「地域」の合理的な用途に応じて、不動産鑑定士によって判定されます。

なお、種別は、極力細分された用途をもって判定することが望ましいものとされています。

(1) 地域の種別



「基準」を覚えよう！〔宅地地域の定義〕

宅地地域とは、居住、商業活動、工業生産活動等の用に供される建物、構築物等の敷地の用に供されることが、自然的、社会的、経済的及び行政的観点からみて合理的と判断される地域をいい、住宅地域、商業地域、工業地域等に細分される。

(総論第2章より)

(2) 土地の種別

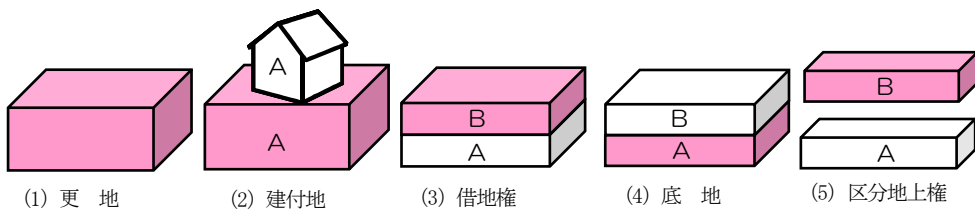
土地の種別は、その土地の属する地域の種別に従うものとされています。したがって、住宅地域に存する土地は「住宅地」、工業地域に存する土地は「工業地」となります。

2. 不動産の種類

不動産の種類とは、不動産の有形的利用及び権利関係の態様に応じて区分される不動産の分類概念であり、「宅地の類型」と「建物及びその敷地の類型」があります。

(1) 宅地の類型

宅地の類型は、更地、建付地、借地権、底地、区分地上権等に分けられます。これらを図示すると次のとおりです。



「基準」を覚えよう！〔宅地の各類型の定義〕

・更地とは、建物等の定着物がなく、かつ、使用収益を制約する権利の付着していない宅地をいう。

・建付地とは、建物等の用に供されている敷地で建物等及びその敷地が同一の所有者に属している宅地をいう。

・借地権とは、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）をいう。

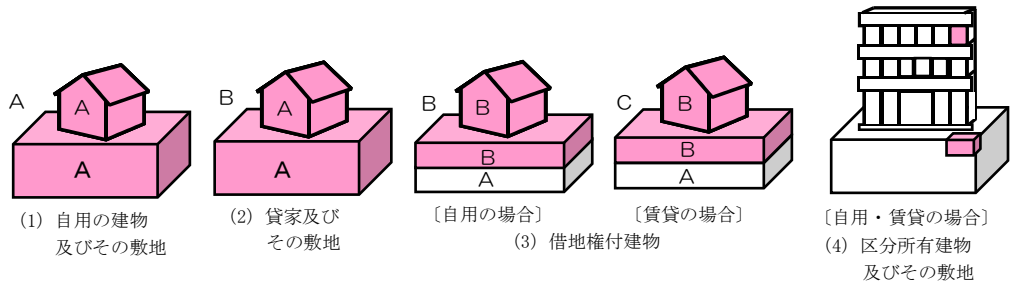
・底地とは、宅地について借地権の付着している場合における当該宅地の所有権をいう。

・区分地上権とは、工作物を所有するため、地下又は空間に上下の範囲を定めて設定された地上権をいう。

(総論第2章より)

(2) 建物及びその敷地の類型

建物及びその敷地の類型は、自用の建物及びその敷地、貸家及びその敷地、借地権付建物、区分所有建物及びその敷地等に分けられます。これらを図示すると次のとおりです。



「基準」を覚えよう [建物及びその敷地の各類型の定義]

- ・自用の建物及びその敷地とは、建物所有者とその敷地の所有者とが同一人であり、その所有者による使用収益を制約する権利の付着していない場合における当該建物及びその敷地をいう。
- ・貸家及びその敷地とは、建物所有者とその敷地の所有者とが同一人であるが、建物が賃貸借に供されている場合における当該建物及びその敷地をいう。
- ・借地権付建物とは、借地権を権原とする建物が存する場合における当該建物及び借地権をいう。
- ・区分所有建物及びその敷地とは、建物の区分所有等に関する法律第2条第3項に規定する専有部分並びに当該専有部分に係る同条第4項に規定する共用部分の共有持分及び同条第6項に規定する敷地利用権をいう。

(総論第2章より)

3 総論第3章「不動産の価格を形成する要因」について

総論第3章では、不動産の価格を形成する具体的な要因（価格形成要因）について学習します。

価格形成要因とは、不動産の価格を形成する諸要因の総称です。

価格形成要因は、一般的要因、地域要因及び個別的要因に分類されます。

「基準」には、それぞれの要因の定義のほか、具体例が列挙されています。学習に当たっては、それらの具体的な要因がどのように価格に影響するのか、そしてそれらの要因の分析結果を鑑定評価の各手法にどのように反映させていくのか、という2つの点を考えていくことが大切です。

「基準」を覚えよう！〔各価格形成要因の定義〕

・一般的要因とは、一般経済社会における不動産のあり方及びその価格の水準に影響を与える要因をいう。

・地域要因とは、一般的要因の相関結合によって規模、構成の内容、機能等にわたる各地域の特性を形成し、その地域に属する不動産の価格の形成に全般的な影響を与える要因をいう。

・個別的要因とは、不動産に個別性を生じさせ、その価格を個別的に形成する要因をいう。

（総論第3章より）

1. 一般的要因

一般的要因は、最も広い視点から把握される価格形成要因であり、自然的要因、社会的要因、経済的要因及び行政的要因に分けられます。

「基準」では、これらの要因ごとに具体例が挙げられています。

(1) 自然的要因

地質・地盤の状態や、地勢・気象の状態等が挙げられます。

(2) 社会的要因

家族構成及び世帯分離の状態や、生活様式の状態等が挙げられます。

(3) 経済的要因

財政及び金融の状態や、物価・賃金及び雇用の状態等が挙げられます。

(4) 行政的要因

土地利用に関する計画及び規制の状態や、不動産に関する税制の状態等が挙げられます。

2. 地域要因

地域要因は、地域の特性を形成する価格形成要因であり、主として、それぞれの地域における街路条件、交通接近条件、環境条件及び行政的条件の観点から把握されるものです。

「基準」では、地域の種別（総論第2章）ごとに、主たる地域要因がそれぞれ例示されています。

すが、それは、地域の種別によって、市場参加者が不動産に対して期待する効用がそれぞれ異なるからです。住宅地域であれば、主に居住の「快適性」や「利便性」を左右する要因が、商業地域であれば、主に商業の「収益性」を左右する要因が、工業地域であれば、主に工業の「生産の効率性」や「費用の経済性」を左右する要因が、それぞれ重視されます。

(1) 住宅地域の地域要因

地域における日照・風向等の気象の状態、街路の幅員・構造等の状態、交通施設の状態（最寄り駅からの距離、最寄り駅の性格等）、街並みの状態、自然的環境の良否等が挙げられます。

(2) 商業地域の地域要因

地域における商業施設の種類・規模・集積度等の状態、商業背後地及び顧客の質と量、繁華性の程度及び盛衰の動向、駐車施設の整備の状態等が挙げられます。

(3) 工業地域の地域要因

地域における幹線道路・鉄道・港湾・空港等の輸送施設の整備の状況、労働力確保の難易、関連産業との位置関係、動力資源及び用排水に関する費用等が挙げられます。

3. 個別的要因

個別的要因は、不動産の価格を個別的に形成する価格形成要因であり、「基準」では、「土地」「建物」「建物及びその敷地」に関する個別的要因について、それぞれ具体例が挙げられています。

(1) 土地

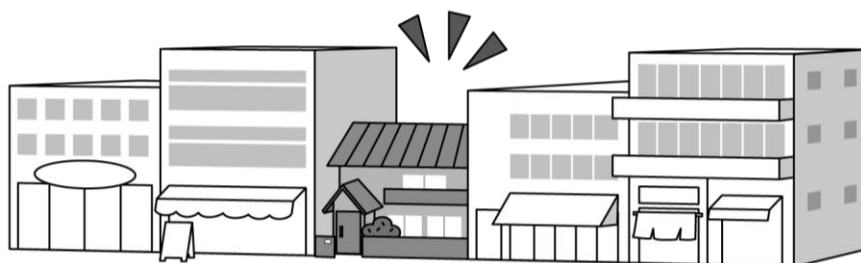
土地の個別的要因としては、その土地の①地勢・地質・地盤等、②間口・奥行・地積・形状等、③高低・角地その他の接面街路との関係、④接面街路の幅員・構造等の状態、⑤隣接不動産等周囲の状態、⑥供給・処理施設の有無、⑦埋蔵文化財及び地下埋設物の有無並びにその状態、⑧土壌汚染の有無及びその状態、⑨公法上及び私法上の規制・制約等が挙げられます。

なお、土地の個別的要因は、地域要因と同様、土地の種別によって重視される要因がそれぞれ異なることに留意する必要があります。

(2) 建物

各用途の建物に共通する個別的要因としては、①建築（新築・増改築又は移転）の年次、②面積・高さ・構造・材質等、③設計・設備等の機能性、④施工の質と量、⑤耐震性・耐火性等建物の性能、⑥維持管理の状態、⑦有害な物質の使用の有無及びその状態、⑧建物とその環境との適合の状態、⑨公法上及び私法上の規制・制約等が挙げられます。

このうち、「⑧建物とその環境との適合の状態」とは、その建物とその周辺環境に見合うものであるかどうかを意味します。例えば、対象不動産の周辺には飲食店舗が建ち並んでいるのに、対象不動産である建物だけが一般住宅である場合には、いわゆる場違い建物であるため、価格にとってマイナス要因となります。



なお、建物の個別的要因については、建物の用途（住宅、事務所ビル、商業施設、物流施設等）ごとに重視される要因がそれぞれ異なることに留意する必要があります。

(3) 建物及びその敷地

対象不動産が建物及びその敷地である場合、土地の個別的要因と建物の個別的要因だけでなく、「**建物等と敷地との適応の状態**」等についても、土地建物一体としての個別的要因として把握しなければなりません。例えば、高層事務所ビルが建てられる土地であるにもかかわらず、当該土地上の現況の建物が低層事務所ビルである場合、土地の効用（高度利用が可能である点）が十分活かされていないため、価格にとってマイナス要因となります。



さらに、対象不動産が賃貸用不動産（貸家及びその敷地）である場合、賃貸借契約の内容、貸室の稼働状況、修繕費用等の負担区分等の「**賃貸経営管理の良否**」によって当該不動産の収益性が大きく左右されるため、これらも個別的要因として把握する必要があります。

4 総論第4章「不動産の価格に関する諸原則」について

総論第4章では、不動産の価格形成過程において認められる以下の11の原則について学習します。
鑑定評価に当たっては、これらの原則を十分認識し、各種の分析や評価を行わなければなりません。

特に重要な原則は「最有効使用の原則」ですので、この原則を中心に、各原則の定義や鑑定評価上の意義について理解しましょう。

- ① 需要と供給の原則
- ② 変動の原則
- ③ 代替の原則
- ④ 最有効使用の原則
- ⑤ 均衡の原則
- ⑥ 収益逓増及び逓減の原則
- ⑦ 収益配分の原則
- ⑧ 寄与の原則
- ⑨ 適合の原則
- ⑩ 競争の原則
- ⑪ 予測の原則

「基準」を覚えよう！〔最有効使用の原則の定義〕

不動産の価格は、その不動産の効用が最高度に発揮される可能性に最も富む使用(最有効使用)を前提として把握される価格を標準として形成される。この場合の最有効使用は、現実の社会経済情勢の下で客観的にみて、良識と通常の使用能力を持つ人による合理的かつ合法的な最高最善の使用方法に基づくものである。

(総論第4章より)

5 総論第5章「鑑定評価の基本的事項」について

総論第5章では、鑑定評価の手順において最初に確定しなければならない3つの「基本的事項」について学びます。3つの基本的事項とは、①対象不動産、②価格時点、③価格又は賃料の種類のことを指します。

不動産の鑑定評価を行う場合、

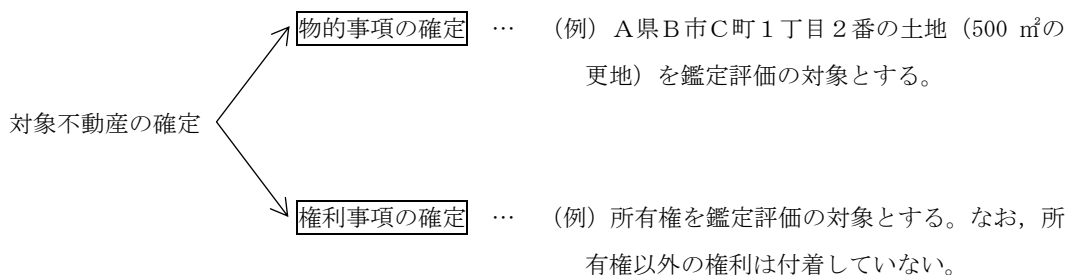
- ① 対象となる不動産はどれか？ [対象不動産]
- ② 求める価格は、いつ時点のものか？ [価格時点]
- ③ どのような市場条件での価格や賃料を求めるのか？ [価格又は賃料の種類]

という3つの事項が定まっていなければ、鑑定評価作業を進めていくことができません。そこで、不動産の鑑定評価に当たっては、まず、基本的事項としてこれら3つの事項を確定することが必要となります。

各事項についてそれぞれ固有の論点がありますが、特に③の価格の種類については、「基準」「留意事項」とともに記述量があり、論点も多数あります。基本講義では、基本的な価格概念である「正常価格」を中心に、これと対比する形で他の価格の種類について理解を深めましょう。

1. 対象不動産の確定

不動産は、一般の諸財と異なり、他の不動産との境界が外見上ははっきりしないこと等から分離特定がしにくく、かつ、所有権、賃借権等の複数の権利が併存することもあり、複雑な様相を呈することが多いものです。したがって、鑑定評価に当たっては、まず、鑑定評価の対象となる不動産（対象不動産）に係る「物的事項」と「権利の態様に関する事項」を確定する必要があります。



「基準」を覚えよう！ [対象不動産の確定]

不動産の鑑定評価を行うに当たっては、まず、鑑定評価の対象となる土地又は建物等を物的に確定することのみならず、鑑定評価の対象となる所有権及び所有権以外の権利を確定する必要がある。

対象不動産の確定は、鑑定評価の対象を明確に他の不動産と区別し、特定することであり、それは不動産鑑定士が鑑定評価の依頼目的及び条件に照応する対象不動産と当該不動産の現実の利用状況とを照合して確認するという実践行為を経て最終的に確定されるべきものである。

(総論第5章より)

2. 価格時点の確定

世の中の景気の状態が日々刻々と変化しているように、不動産に係る多数の価格形成要因も変化しており、これによって不動産の価格も常に変動の過程にあるものといえます。そのため、不動産の鑑定評価に当たっては、このような価格変動の流れの中で、「いつ時点の価格(賃料)を求めるのか」を確定する必要があります。

この不動産の**価格(賃料)の判定の基準日**のことを「**価格時点**」といいます。

なお、家賃や地代といった賃料は、価格と異なり、ある一定の期間の利用を前提として、その期間の使用収益によって得られる効用の対価として賃借人より各支払時期に支払われるものです。この一定の期間のことを「**賃料の算定の期間**」といいます。通常、家賃や地代は1ヶ月単位でまとめて支払いますので、これらに係る鑑定評価上の賃料の算定の期間も、通常は1ヶ月となります(農地、林地等は通常1年)。

そして、賃料の価格時点は、この期間の初日(期首)を指します。

「基準」を覚えよう！[価格時点の確定]

価格形成要因は、時の経過により変動するものであるから、不動産の価格はその判定の基準となった日においてのみ妥当するものである。したがって、不動産の鑑定評価を行うに当たっては、不動産の価格の判定の基準日を確定する必要があり、この日を価格時点という。また、賃料の価格時点は、賃料の算定の期間の収益性を反映するものとしてその期間の期首となる。

価格時点は、鑑定評価を行った年月日を基準として現在の場合(現在時点)、過去の場合(過去時点)及び将来の場合(将来時点)に分けられる。

(総論第5章より)

3. 価格又は賃料の種類の確定

不動産の鑑定評価によって求める価格は、基本的には、合理的な市場を前提とした、一般のすべての取引当事者にとって妥当性を有する「**正常価格**」というものです。

しかし、鑑定評価に対する社会的需要には様々なものがあり、中には、正常価格と異なる市場条件下での価格を求めることが必要とされるような依頼もあります。そこで、「基準」では、このような社会的需要に対応するため、正常価格以外に「**限定価格**」、「**特定価格**」、「**特殊価格**」といった価格概念も定めています。

鑑定評価に当たっては、依頼者の依頼内容等を十分確認のうえ、鑑定評価によって求める価格

の種類を確定する必要があります。

また、賃料についても、「正常賃料」、「限定賃料」、「継続賃料」といった種類があります。

価格の種類	市場性	特徴	求める場合の例
正常価格	あり	「合理的な市場」を前提としており、鑑定評価で基本的に求める価格概念	通常の売買の参考や資産評価のための鑑定評価等
限定価格	あり	特定当事者間に限定された市場を前提としており、併合・分割等による増・減価を考慮することから、正常価格との乖離が生じる価格概念	借地権者による底地の併合や、隣接する土地の併合に係る鑑定評価等
特定価格	あり	依頼の背景にある法令等の社会的要請により、正常価格の前提条件を満たさないことから、正常価格との乖離が生じる価格概念	不動産の証券化や、民事再生法に係る財産評定のための鑑定評価等
特殊価格	なし	市場性を有しない不動産について、主として費用面からみた価格概念	文化財の指定を受けている建造物や宗教建築物等の鑑定評価等

「基準」を覚えよう！[各価格の定義]

・正常価格とは、市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格をいう。

・限定価格とは、市場性を有する不動産について、不動産と取得する他の不動産との併合又は不動産の一部を取得する際の分割等に基づき正常価格と同一の市場概念の下において形成されるであろう市場価値と乖離することにより、市場が相対的に限定される場合における取得部分の当該市場限定に基づく市場価値を適正に表示する価格をいう。

・特定価格とは、市場性を有する不動産について、法令等による社会的要請を背景とする鑑定評価目的の下で、正常価格の前提となる諸条件を満たさないことにより正常価格と同一の市場概念の下において形成されるであろう市場価値と乖離することとなる場合における不動産の経済価値を適正に表示する価格をいう。

・特殊価格とは、文化財等の一般的に市場性を有しない不動産について、その利用現況等を前提とした不動産の経済価値を適正に表示する価格をいう。

(総論第5章より)

6 総論第6章「地域分析及び個別分析」について

総論第6章では、総論第3章の価格形成要因を分析する行為のうち、特に地域要因を分析する「地域分析」と、個別的要因を分析する「個別分析」の意義について学習します。

総論第4章の「最有効使用の原則」が述べているように、不動産の価格はその不動産の最有効使用を前提として把握される価格を標準として形成されることから、価格形成要因の分析に当たっては、地域分析及び個別分析を通じて、対象不動産の「**最有効使用**」を判定しなければなりません。

1. 地域分析

不動産は、周辺の類似する他の不動産とともに、用途的に共通する一定の「地域」を形成し、個々の不動産の経済価値は、その不動産の属する地域の特性の影響の下に形成されます。したがって、価格形成要因の分析に当たっては、まず、対象不動産の属する地域の特性を形成する各種の地域要因を把握・分析する必要がある、これを地域分析といいます。

「基準」を覚えよう！【地域分析の定義】

地域分析とは、その対象不動産がどのような地域に存するか、その地域はどのような特性を有するか、また、対象不動産に係る市場はどのような特性を有するか、及びそれらの特性はその地域内の不動産の利用形態と価格形成について全般的にどのような影響力を持っているかを分析し、判定することをいう。

(総論第6章より)

地域分析に当たっては、対象不動産が属する地域だけでなく、周辺の他の地域も含め、広域的な視点に立った分析が必要とされます。「基準」では、対象不動産の属する地域のことを「**近隣地域**」、近隣地域と類似する特性を有する地域のことを「**類似地域**」とよび、「近隣地域」とその周辺の「類似地域」を含む、対象不動産と代替関係の成立する不動産の存する圏域を「**同一需給圏**」とよびます。

なお、地域要因を分析し、地域の特性を把握するということは、その地域を構成する不動産の標準的な使用方法を明らかにすることも意味します。この地域内の不動産の標準的な使用方法のことを「**標準的使用**」といいます。

(標準的使用の具体例)

- ・戸建住宅の敷地としての使用
- ・低層の倉庫の敷地としての使用
- ・中層の共同住宅の敷地としての使用
- ・高層の店舗兼事務所の敷地としての使用

2. 個別分析

地域分析を踏まえ、その地域内において対象不動産がどのような個別的要因を有しており、それらが対象不動産の価格形成にどのように影響しているかを把握・分析し、対象不動産の「**最有効使用**」を判定することを個別分析といいます。

「基準」を覚えよう！【個別分析の定義】

個別分析とは、対象不動産の個別的要因が対象不動産の利用形態と価格形成についてどのような影響力を持っているかを分析してその最有効使用を判定することをいう。

(総論第6章より)

(1) 最有効使用の判定内容

「土地（更地等）」の最有効使用の判定とは、その土地の効用が最高度に発揮される可能性に最も富む具体的用途を判定することであり、通常、「戸建住宅の敷地としての使用」「高層事務所ビルの敷地としての使用」等、その土地に見合った特定の建物について判定します。なぜなら、土地は、通常、単独で使用するよりも、建物と一体となって機能することによって、その効用を最大限発揮することができるからです。

一方、「建物及びその敷地（自用の建物及びその敷地等）」の最有効使用の判定とは、敷地部分の「更地として」の最有効使用を踏まえ、現況の建物利用を継続するか否かを判定することを意味し、通常、「**現況の建物利用を継続する**」「**現況の建物に対して用途変更、構造改造等を実施する**」「**現況の建物を取壊して更地化する**」のいずれかを判定します。現に建物が存していても、当該建物が著しく老朽化していたり、敷地との適応性や環境との適合性を著しく欠いている場合、建物を取壊すことが最有効使用と判定されることがあります。

対象不動産	最有効使用の判定内容	判定例
土地（更地）	当該土地の効用が最高度に発揮される可能性に最も富む具体的用途（通常、特定の建物）を判定	・ 戸建住宅の敷地としての使用 ・ 低層倉庫の敷地としての使用 ・ 中層共同住宅の敷地としての使用 ・ 高層事務所ビルの敷地としての使用
建物及びその敷地	敷地部分の更地としての最有効使用を踏まえ、現況の建物の継続使用の適否を判定	・ 現況の建物利用を継続 ・ 現況の建物用途を変更 (事務所から共同住宅へ 等) ・ 現況の建物構造を改造 (平家建から2階建へ 等) ・ 現況の建物を取壊して更地化

(2) 最有効使用を判定する目的

対象不動産の最有効使用は、鑑定評価手法の具体的な適用方針(どの手法を適用するのか等)を定める際に必要となります。

さらに、各評価手法の適用に当たっても、

- ① 原価法における機能的、経済的減価の判定
- ② 取引事例比較法における事例選択、個別的要因の比較
- ③ 収益還元法(土地残余法)における建物想定

等、それぞれ活用されるものであり、鑑定評価における重要な判断・行為基準となるものです。

(3) 標準的使用と最有効使用との関係

個々の不動産の効用は、その不動産の属する地域の影響の下に発揮されるものであるため、対象不動産の最有効使用は、近隣地域の標準的使用と一致することが多いです。例えば、近隣地域が「戸建住宅が建ち並ぶ住宅地域」であり、その標準的使用が「戸建住宅の敷地」である場合、対象不動産(更地)の最有効使用も「戸建住宅の敷地」と判定されることが多いです。

ただし、対象不動産が大規模な更地である場合、その最有効使用は「共同住宅の敷地」と判定されること等もあり、必ずしも最有効使用と標準的使用が一致するとは限りません。

「基準」を覚えよう！[最有効使用と標準的使用の関係]

個々の不動産の最有効使用は、一般に近隣地域の地域の特性の制約下にあるので、個別分析に当たっては、特に近隣地域に存する不動産の標準的使用との相互関係を明らかにし判定することが必要であるが、対象不動産の位置、規模、環境等によっては、標準的使用の用途と異なる用途の可能性が考えられるので、こうした場合には、それぞれの用途に対応した個別的要因の分析を行った上で最有効使用を判定すること。

(総論第6章より)

3. 市場分析

市場分析とは、地域分析及び個別分析の各手順において、対象不動産に係る市場の範囲、主たる市場参加者の属性や行動基準、需給動向や対象不動産の市場競争力等を分析し、現実の市場の実態を把握することをいいます。

不動産の価格の形成において、市場参加者は主導的な役割を果たしていることから、地域分析及び個別分析を行って最有効使用を判定するためには、まず市場分析を行って、対象不動産について現実的に想定される市場参加者の属性や行動基準等を明らかにし、当該市場参加者の観点から各種の要因を把握し、分析する必要があります。

7 総論第7章「鑑定評価の方式」について

総論第7章では、価格形成要因の分析や最有効使用の判定を踏まえ、具体的に価格又は賃料を求めるための計算方法である「手法」について学びます。

なお、この章のタイトルである「方式」とは、価格又は賃料を求めるための「概念的」な方法のこと、「手法」とは、この方式に基づき価格又は賃料を求めるための「具体的」な方法のこと、と理解するとよいでしょう。

[価格を求めるための基本的な手法]

- ① 原価法
- ② 取引事例比較法
- ③ 収益還元法

[新規賃料を求めるための手法]

- ① 積算法
- ② 賃貸事例比較法
- ③ 収益分析法

[継続賃料を求めるための手法]

- ① 差額配分法
- ② 利回り法
- ③ スライド法
- ④ 賃貸事例比較法

入門講義では、このうち価格を求める基本的な3手法について、それぞれの概要を理解しましょう。

1. 原価法について

(1) 原価法の意義

「基準」を覚えよう！[原価法の定義]

原価法は、価格時点における対象不動産の再調達原価を求め、この再調達原価について減価修正を行って対象不動産の試算価格を求める手法である（この手法による試算価格を積算価格という。）。

（総論第7章より）

原価法は、主に対象不動産の「費用性」に着目した手法です。

したがって、まず対象不動産を価格時点でもう一度新たに作ってみたら、いくらぐらいの費用がかかるだろうかということを想定します。この費用を「再調達原価」といいます。この再調達原価は新たに作る場合を想定していますから、土地でいえば造成直後の（既成市街地の場合は更地としての）、そして建物でいえば新築の価格です。

次いで、その不動産がすでに古くなっている場合など経済価値が落ちている場合には、上限値としての再調達原価から減少している経済価値を「減価額」として控除します。この再調達原価から減価額を控除することを「減価修正」といいます。

つまり、再調達原価とは、「価格時点で対象不動産と全く同じものを作り直すとした場合にかかる費用」のことを、減価修正とは、「価格時点において再調達原価と乖離する減価分を控除する修正」のことをそれぞれ意味します。

この原価法によって求められた試算価格を「積算価格」といいます。

再調達原価	－	減価額	=	積算価格
-------	---	-----	---	------

(2) 再調達原価とは

「基準」を覚えよう！【再調達原価の定義】

再調達原価とは、対象不動産を価格時点において再調達することを想定した場合において必要とされる適正な原価の総額をいう。

（総論第7章より）

再調達原価は、対象不動産の類型により異なり、建物の場合は「標準的な建設費」に「通常の付帯費用」を加算した額が、土地の場合は「素材となる土地（素地）の取得原価」に「標準的な造成費」と「通常の付帯費用」を加算した額が、それぞれ再調達原価を構成します。

(3) 減価修正とは

「基準」を覚えよう！【減価修正の定義】

減価修正の目的は、減価の要因に基づき発生した減価額を対象不動産の再調達原価から控除して価格時点における対象不動産の適正な積算価格を求めることである。

（総論第7章より）

対象不動産が新築かつ最有効使用の状態と比較して、どの程度減価しているのかについて、「減価の要因」を分析し、減価額を査定します。

減価の要因には次の３種類がありますが、それぞれ独立しているものではなく、相互に関連し影響を与え合いながら作用しています。

- ① 物理的要因（老朽化、偶発的な損傷等）
- ② 機能的要因（形式の旧式化、設備の不足、建物と敷地との不適合等）
- ③ 経済的要因（市場性の減退、不動産と付近の環境との不適合等）

この減価の要因に基づき、具体的に減価額を計算する方法として、「耐用年数に基づく方法」と「観察減価法」という２つの方法がありますが、両者はいわば相互補完の関係にあることから、両者を併用して減価額を査定します。

	長 所	短 所
耐用年数に基づく方法	定額法、定率法等により規則正しく減価を計上するため、見落としがちな減価も反映できる。	偶発的な損傷等に係る減価を反映しにくい。ため、減価の実態と乖離する危険性がある。
観察減価法	維持管理の状態、補修の状況等を直接調査するため、減価の実態を反映できる。	高度の専門性を要し、また、外部観察のみでは発見しにくい減価を見落とす危険性がある。

２．取引事例比較法について

（１）取引事例比較法の意義

「基準」を覚えよう！〔取引事例比較法の定義〕

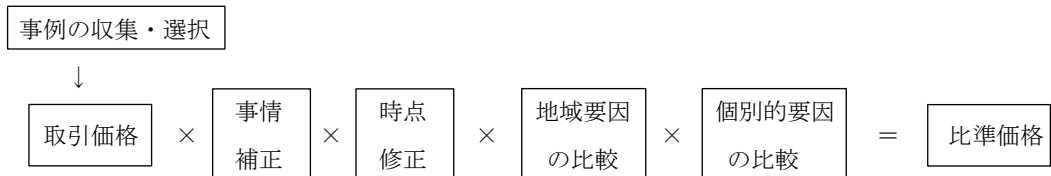
取引事例比較法は、まず多数の取引事例を収集して適切な事例の選択を行い、これらに係る取引価格に必要な応じて事情補正及び時点修正を行い、かつ、地域要因の比較及び個別的要因の比較を行って求められた価格を比較考量し、これによって対象不動産の試算価格を求める手法である（この手法による試算価格を基準価格という。）。

（総論第７章より）

取引事例比較法は、主に対象不動産の「市場性」に着目し、対象不動産と代替関係が認められる他の不動産の実際の取引価格から対象不動産の価格にアプローチする手法です。わかりやすく言うと、「となりの土地が〇〇円で売れたのだから、うちの土地は△△円くらいが妥当でしょう」の発想です。

ただし、現実の不動産取引市場では、取引当事者の特殊事情等が介在し、正常な価格水準よりも割高または割安な価格で取引されることがあります。また、不動産の価格は時の経過によって変動しているため、取引が成立した時点と価格時点との間で価格水準が大きく変動することもあります。さらに、取引された不動産と対象不動産では、地域要因や個別的要因がそれぞれ

れ異なることも考えられます。取引事例比較法では、このような点について、「事情補正」「時点修正」「地域要因の比較」「個別的要因の比較」という補修正を施すことによって、対象不動産の価格を求めています。



(2) 取引事例の収集及び選択

現実の市場で実際に成立した不動産の取引（売買）価格に関する事例の資料を「取引事例」といいます。取引事例比較法は、この市場において発生した取引事例を価格判定の基礎とするものであるため、多数の取引事例を収集することが必要です。

そして、多数の取引事例の中から、適切な取引事例を複数（通常、3～5事例程度）選択し、各取引事例に係る取引価格に補正、修正を施していきます。

この取引事例の選択に当たっては、①場所的代替性、②事情の正常性又は正常補正可能性、③時点修正可能性、④要因比較可能性という4つの観点から求められる要件をすべて満たしている事例を選択する必要があります。

「基準」を覚えよう！〔取引事例の選択要件〕

取引事例は、①原則として近隣地域又は同一需給圏内の類似地域に存する不動産に係るもののうちから選択するものとし、必要やむを得ない場合には近隣地域の周辺の地域に存する不動産に係るもののうちから、対象不動産の最有効使用が標準的使用と異なる場合等には、同一需給圏内の代替競争不動産に係るもののうちから選択するものとするほか、次の要件の全部を備えなければならない。

② 取引事情が正常なものと認められるものであること又は正常なものに補正することができるものであること。

③ 時点修正をすることが可能なものであること。

④ 地域要因の比較及び個別的要因の比較が可能なものであること。

（総論第7章より）

(3) 事情補正及び時点修正

採用した取引事例が特殊な事情を含み、これが当該事例に係る取引価格に影響していると認められるときは、適切な補正を行う必要があります。これを**事情補正**といいます。また、取引事例に係る取引の時点が価格時点と異なることにより、その間に価格水準の変動があると認められ

るときは、当該事例の価格を価格時点の価格に修正する必要がある、これを**時点修正**といいます。

(4) 地域要因の比較及び個別的要因の比較

採用した取引事例が対象不動産と異なる地域に存するものである場合、取引事例と対象不動産それぞれの地域要因及び個別的要因を分析・比較検討のうえ、相対的な格差を修正する必要があります。なお、採用した取引事例が対象不動産と同じ地域に存するものである場合、地域格差は生じていないため、個別的要因の格差修正のみ行います。

3. 収益還元法について

(1) 収益還元法の意義

「基準」を覚えよう！〔収益還元法の定義〕

収益還元法は、対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現在価値の総和を求めることにより対象不動産の試算価格を求める手法である（この手法による試算価格を収益価格という。）。

（総論第7章より）

収益還元法は、対象不動産が将来生み出すであろうと期待（予測）される「純収益」の「現在価値」の「総和」を求めることにより、対象不動産の収益価格を試算する手法です。

この手法は、不動産投資家の視点に立ち、対象不動産の「収益性」に見合った価格を求めようとするものです。

① 「純収益の総和」について

不動産の生み出す純収益（総収益から総費用を控除して求めた額）は、価格時点だけでなく、将来の複数の期間にわたり生み出されます。そこで、投資家が不動産の収益性を計る際には、まず、その不動産の生み出す純収益と、純収益が継続する期間に着目します。

例えば、1年間の純収益が100万円、経済的残存耐用年数が5年の収益不動産の場合、当該不動産の生み出す純収益の総和は、 $100 \text{ 万円} \times 5 = 500 \text{ 万円}$ となります。

② 「現在価値」について

ところで、数年後に受け取る見込みの100万円の現在時点における価値は、必ず100万円を下回ります。なぜなら、「数年後に受け取る見込みの金銭」では、受取時点までの運用益を得ることができず、また、何らかの理由で受取金額が変動する危険性（リスク）等があるからです。

そこで、将来の純収益の現在時点における価値を求めるには、純収益の危険性等を考慮して求めた一定の収益率を用いて「割り引く」必要があります。鑑定評価で用いるこの収益率のことを「割引率」とよびます。例えば、「3年後に受け取る見込みの100万円の、割引率10%（年利）を用いた場合の現在価値」は、次のように求められます。

$$\begin{aligned}
 \text{現在価値} &= 100 \text{ 万円} \div (1+0.10) \div (1+0.10) \div (1+0.10) \\
 &= 100 \text{ 万円} \times \frac{1}{(1+0.10)^3} \\
 &\doteq 100 \text{ 万円} \times 0.751 \\
 &= 75.1 \text{ 万円}
 \end{aligned}$$

※ 上記式の $\frac{1}{(1+Y)^n}$ という係数を「複利現価率」といいます。

③ 収益価格の求め方

同じ額面であっても受取時点により現在価値は異なることから、複数期間にわたって純収益が発生する不動産の収益価格を求めるためには、毎期の純収益を単純に合計するのではなく、毎期の純収益にその発生時期に応じた複利現価率を乗じて求めた「現在価値」を合計しなければなりません。

収益価格とは、このように「純収益」の「現在価値」の「総和」を求めるものです。

例えば、1年間の純収益が100万円、経済的残存耐用年数が5年の収益不動産の場合、当該不動産の収益価格は、以下のとおり379万円となります。

年数	① 純収益	② 複利現価率 (割引率 10%)	③ 純収益の現在価値 ①×②
1年目	100 万円	0.909	90.9 万円
2年目	100 万円	0.826	82.6 万円
3年目	100 万円	0.751	75.1 万円
4年目	100 万円	0.683	68.3 万円
5年目	100 万円	0.621	62.1 万円
総和	500 万円		379.0 万円

(2) 収益価格の計算方法

収益価格は、前述のとおり、①初年度の純収益を査定し、②将来にかけての純収益の変動を予測し、③対象不動産に期待する利回り（割引率）を用いて各年の純収益を現在価値に割り引き、④純収益の現在価値を合計することによって求められますが、この具体的な計算方法としては、「直接還元法」と「DCF法」という2つの方法があります。

「基準」を覚えよう！[直接還元法とDCF法の定義]

収益価格を求める方法には、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法(直接還元法)と、連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれを合計する方法(Discounted Cash Flow法(DCF法))がある。

(総論第7章より)

① 直接還元法とは

前記の設例では、単純化のために純収益の生み出す期間を5年と仮定しました。しかし、「土地」は永続性を有するため、純収益も永続的なものであり、また、「建物及びその敷地」についても、減価償却費を計上し、将来の建物建て替えを想定することによって、純収益を永続的なものととらえることができます。

この場合、各年の純収益の現在価値は、一定率で逓減する無限等比級数であるので、その総和を求める数式は、「1年目の純収益」÷「利回り」という単純な数式に変換することができます。前記の設例を用いると、対象不動産の収益価格は、「100万円÷10%=1,000万円」となります。

直接還元法とは、上記の考え方にに基づき、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法をいい、基本的には次の式により表されます。

$$P = \frac{a}{R}$$

P：収益価格

a：一期間の純収益

R：還元利回り

なお、直接還元法には、純収益の継続性や、対象不動産の類型等に応じて、有期還元法、土地残余法、建物残余法といった応用的な計算方法もありますが、これらについては基本講義で学んでいきます。

② DCF法とは

前記の直接還元法は、「一期間の純収益」と「還元利回り」を用いて収益価格を求める方法ですので、将来の純収益の具体的な変動過程は明示されません。

しかし、収益不動産を購入する「投資家」は、当該不動産の「収益性」について詳細な分析を行います。そして、通常、当該不動産を購入する際、①保有期間中、各年度の具体的な収支はどう変動するのか、②転売するときにいくらで売れるのか、ということを重視し、取引の意思決定を行います。

DCF法は、このような投資家の意思決定基準を十分に考慮した手法といえ、①保有期間中に発生する各年の具体的な純収益とその現在価値を「キャッシュフロー表」というもので明示し、さらに②保有期間が終わり、転売する際に発生する価格（復帰価格）とその現在価値も明示したうえで、両者を合算することで収益価格を求めます。

つまり、DCF法とは、連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれを合計する方法をいい、基本的には次の式により表されます。

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{a_k}{(1+Y)^k} + \frac{P_R}{(1+Y)^n}$$

P：収益価格

a_k：毎期の純収益

Y：割引率

n：保有期間（売却を想定しない場合には分析期間。以下同じ。）

P_R：復帰価格

復帰価格とは、保有期間の満了時点における対象不動産の価格をいい、基本的には次の式により表されます。

$$P_R = \frac{a_{n+1}}{R_n}$$

a_{n+1}：n＋1期の純収益

R_n：保有期間の満了時点における還元利回り（最終還元利回り）

例えば、保有期間を5年と設定のうえ、毎期の純収益の変動を具体的に予測してDCF法を適用した場合、以下のような計算になる（割引率を8％、最終還元利回りを9％とする）。

1. キャッシュフロー表： 以下のとおり

	1 年目	2 年目	3 年目	4 年目	5 年目	6 年目
①総収益	150 万円	150 万円	150 万円	165 万円	165 万円	170 万円
②総費用	50 万円	60 万円	60 万円	60 万円	50 万円	50 万円
③純収益 (①－②)	100 万円	90 万円	90 万円	105 万円	115 万円	120 万円
④複利現価率 (割引率 8 %)	0. 926	0. 857	0. 794	0. 735	0. 681	
⑤現在価値 (③×④)	92. 6 万円	77. 1 万円	71. 5 万円	77. 2 万円	78. 3 万円	

2. 保有期間（5 年間）の純収益の現在価値の合計： $\Sigma ⑤ = 396.7$ 万円

3. 復帰価格： 6 年目純収益 120 万円 ÷ 最終還元利回り 0.09 $\approx 1,333.3$ 万円

4. 復帰価格の現在価値： $1,333.3$ 万円 $\times 0.681 \approx 908$ 万円

5. DCF 法による収益価格： 2. + 4. = 396.7 万円 + 908 万円 ≈ 1305 万円

8 総論第8章「鑑定評価の手順」について

総論第8章では、鑑定評価作業における一連の手順について学びます。各手順の細かい内容については、5章、6章、7章等の他の章に規定されているので、第8章は、鑑定評価作業全体を見渡すようなイメージで要点を整理するとよいでしょう。他の章で学ぶ内容が、この第8章に定められた鑑定評価の一連の手順のどの段階に位置しているのかを確認することで、効率的な学習につながります。

「基準」を覚えよう！〔鑑定評価の手順〕

鑑定評価を行うためには、合理的かつ現実的な認識と判断に基づいた一定の秩序的な手順を必要とする。この手順は、一般に①鑑定評価の基本的事項の確定、②依頼者、提出先等及び利害関係等の確認、③処理計画の策定、④対象不動産の確認、⑤資料の収集及び整理、⑥資料の検討及び価格形成要因の分析、⑦鑑定評価の手法の適用、⑧試算価格又は試算賃料の調整、⑨鑑定評価額の決定並びに⑩鑑定評価報告書の作成の作業から成っており、不動産の鑑定評価に当たっては、これらを秩序的に実施すべきである。

(総論第8章より)

- | | |
|------------------|-------------|
| ① 基本的事項の確定 | → 総論第5章 |
| ② 依頼者等及び利害関係等の確認 | |
| ③ 処理計画の策定 | |
| ④ 対象不動産の確認 | |
| ⑤ 資料の収集及び整理 | |
| ⑥ 価格形成要因の分析 | → 総論第3章・第6章 |
| ⑦ 鑑定評価手法の適用 | → 総論第7章 |
| ⑧ 試算価格又は試算賃料の調整 | |
| ⑨ 鑑定評価額の決定 | |
| ⑩ 鑑定評価報告書の作成 | → 総論第9章 |

1. 対象不動産の確認（手順④）について

対象不動産の確認とは、基本的事項として確定された対象不動産について、不動産鑑定士が実際に現地に赴き、確定された物的事項及び権利の態様に関する事項と現況とを照合する行為のことをいいます。

対象不動産の確認は、適正な評価の前提となるものであり、いかなる場合であってもこの作業を省略してはなりません（内覧の一部省略等はありません）。

2. 資料の収集及び整理（手順⑤）について

鑑定評価に必要な資料には、「確認資料」「要因資料」「事例資料」等があり、対象不動産の確認、価格形成要因の分析、鑑定評価手法の適用といった各手順において、これらの資料を活用することとなります。

3. 試算価格又は試算賃料の調整（手順⑧）について

価格を求める鑑定評価の3手法は、それぞれ「費用性」「市場性」「収益性」に基礎をおいて価格にアプローチするものですが、これら是一对一の対応関係ではなく、一つの手法に価格の三面性はすべて織り込まれることから、同じ不動産について求められる試算価格は、理論的にはすべて一致するはずですが。

しかし、各手法の特性や、採用された資料の質・量並びに鑑定評価作業の実行可能な範囲等によって、現実的には求められた試算価格に開差が生ずることが多々あります。

したがって、鑑定評価の最終判断である鑑定評価額を決定するためには、開差が生じてしまった試算価格について、「調整」を行わなければなりません。

「基準」を覚えよう！〔試算価格又は試算賃料の調整の意義〕

試算価格又は試算賃料の調整とは、鑑定評価の複数の手法により求められた各試算価格又は試算賃料の再吟味及び各試算価格又は試算賃料が有する説得力に係る判断を行い、鑑定評価における最終判断である鑑定評価額の決定に導く作業をいう。

（総論第8章より）

9 総論第9章「鑑定評価報告書」について

総論第9章では、不動産の鑑定評価の手順をきちんと踏み、鑑定評価額を決定した後に作成する「鑑定評価報告書」について学習します。鑑定評価報告書は、これまでの鑑定評価の手順の集大成となるものであり、また不動産鑑定士の判断と意見の集約でもありますから、学習に当たっては、その意義、作成指針及び記載事項についてしっかりと理解しましょう。

「基準」を覚えよう！〔鑑定評価報告書の定義〕

鑑定評価報告書は、不動産の鑑定評価の成果を記載した文書であり、不動産鑑定士が自己の専門的学識と経験に基づいた判断と意見を表明し、その責任を明らかにすることを目的とするものである。

(総論第9章より)

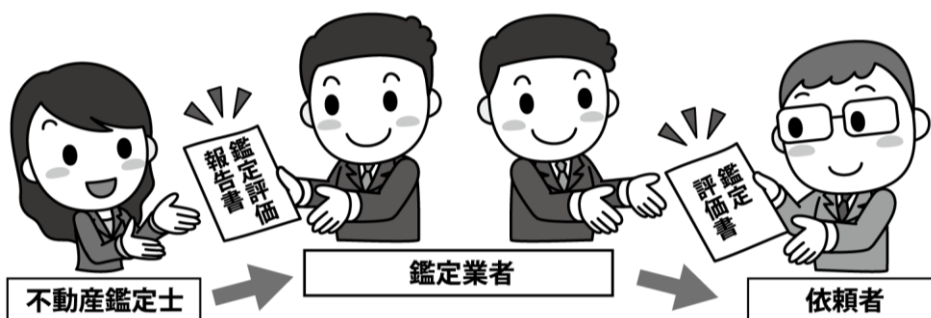
1. 鑑定評価報告書と鑑定評価書

「鑑定評価報告書」は、不動産鑑定士が鑑定評価の成果をその属する不動産鑑定業者に報告するための文書です。

一方、不動産の鑑定評価に関する法律第39条によると、不動産鑑定業者は、依頼者に鑑定評価額等を記載した「鑑定評価書」を交付しなければならないとされています。この鑑定評価書は、不動産鑑定業者が依頼者に交付するものです。

したがって、鑑定評価報告書と鑑定評価書とは、その位置付け及び役割が異なります。

しかし、鑑定評価書が、鑑定評価報告書を実質的な基礎又は素案として作成されることを考えると、両者の内容にほとんど差は無いと考えられます。また、鑑定評価報告書が依頼者等に十分理解できる平易な内容の文書であれば、これを鑑定評価書とすることも差し支えないとされています。



2. 鑑定評価報告書の記載事項

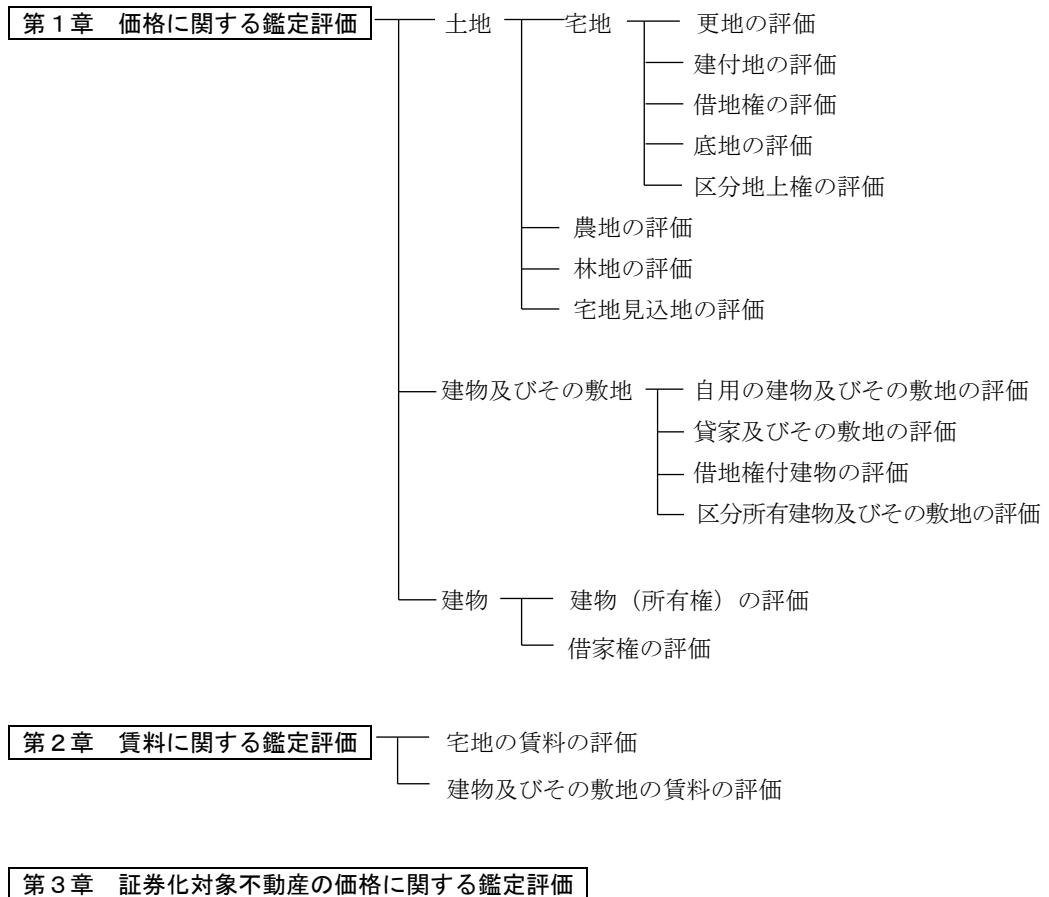
鑑定評価報告書には、少なくとも次の12項について記載しなければなりません。

- ① 鑑定評価額及び価格又は賃料の種類
- ② 鑑定評価の条件
- ③ 対象不動産の所在，地番，地目，家屋番号，構造，用途，数量等及び対象不動産に係る権利の種類
- ④ 対象不動産の確認に関する事項
- ⑤ 鑑定評価の依頼目的及び依頼目的に対応した条件と価格又は賃料の種類との関連
- ⑥ 価格時点及び鑑定評価を行った年月日
- ⑦ 鑑定評価額の決定の理由の要旨
- ⑧ 鑑定評価上の不明事項に係る取扱い及び調査の範囲
- ⑨ 関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者に係る利害関係等
- ⑩ 関与不動産鑑定士の氏名
- ⑪ 依頼者及び提出先等の氏名又は名称
- ⑫ 鑑定評価額の公表の有無について確認した内容

10 各論について

「基準」各論では、総論で学んだ基本理論に基づき、具体的な案件に応じた分析・評価方針等が定められています。

特に出題頻度の高い各論第1章は、総論第2章に規定されている種別・類型の概念が前提になりますので、両者を関連づけて整理する必要があります。



本試験における鑑定理論の問題

1 短答式試験における鑑定理論の問題

短答式試験では、5肢択一式の問題が40問出題され、これを2時間で解くことになります。近年の傾向として、単純選択問題（正しいものはどれか）のほか、組み合わせ問題（正しいものをすべて掲げた組み合わせはどれか）も多く出題されており、組み合わせ問題の場合、ひとつひとつの肢についてきちんと正誤を判定しなければなりません。また、簡単な計算問題も数問出題されていますが、論文式試験の演習問題のように電卓を使用することはできないので、筆算等により解答を求めなければなりません。

【例題①（単純選択問題）：平成29年度本試験問題より】

不動産の種別に関する次の記述のうち、誤っているものはどれか。

- (1) 郊外路線商業地域に所在する2階建ての木造賃貸アパートの敷地に供されている土地は、商業地として分類される。
- (2) 対象地周辺の土地が、現実にマンションや店舗（スーパー、ドラッグストア等）の敷地利用に供されており、また、そのように利用されることが合理的と判断されるが、都市計画上是準工業地域に該当するときは、対象地の種別は工業地として分類される。
- (3) 都市の通勤圏外に位置し、市街地的形態を形成するに至らない住宅地域に所在する畑は、住宅地として分類される。
- (4) 普通商業地域として分類される地域は、地方中小都市の中心商業地域及びこれに準ずる規模の商業地域で、日々又は月々の購買頻度の傾向を持つ日用品、最寄品等を取り扱う店舗等が連たんしている地域である。
- (5) 地域の種別は、その規模、構成の内容、機能等に応じた細分化が考えられるが、住宅地域には、戸建住宅を中心とした地域だけではなく、マンション等の中高層の共同住宅を中心とする地域もある。

【正解は(2)】

【例題②（組み合わせ問題）：平成29度本試験問題より】

不動産鑑定士の責務に関する次のイからホまでの記述のうち、正しいものをすべて掲げた組合せはどれか。

イ 高度な知識と豊富な経験と迅速な判断力とが有機的に統一されて、初めての確な鑑定評価が可能となるのであるから、不断の勉強と研鑽とによってこれを体得し、鑑定評価の進歩改善に努力すること。

ロ 依頼者に対して鑑定評価の結果を分かり易く誠実に説明を行い得るようにするとともに、社会一般に対して、実践活動をもって、不動産の鑑定評価及びその制度に関する理解を深めることにより、不動産の鑑定評価に対する信頼を高めるように努めること。

ハ 不動産の鑑定評価に当たっては、自己又は関係人の利害に関わる場合を除き、公平妥当な態度を保持すること。

ニ 不動産の鑑定評価に当たっては、専門職業家としての注意を払わなければならないこと。

ホ 自己の能力の限度を超えていると思われる不動産の鑑定評価を引き受け、又は縁故若しくは特別の利害関係を有する場合等、公平な鑑定評価を害する恐れのあるときは、原則として不動産の鑑定評価を引き受けてはならないこと。

- (1) イとロ
- (2) イとハとホ
- (3) ロとニとホ
- (4) イとロとニとホ
- (5) すべて正しい

【正解は(3)】

【例題③（計算問題）：平成29度本試験問題より】

更地の試算価格を取引事例比較法により求める場合において，〔取引事例の内容〕，〔対象不動産の状況〕及び〔その他の条件〕が下記のとおりであるとき，この取引事例から求められる比準価格として正しいものはどれか。

〔取引事例の内容〕

取引価格	48,000,000円（240,000円／㎡）
地積	200㎡
個別的要因	1.20（取引事例所在地域の標準的な土地よりも20％優る。）
事情補正	補正不要である。
取引時点	平成28年10月1日
地域要因	1.05（取引事例は同一需給圏内の類似地域に所在し，当該類似地域は対象不動産の近隣地域よりも5％優る。）

〔対象不動産の状況〕

地積	250㎡
個別的要因	0.90（対象不動産は，近隣地域における個別的要因が標準的な土地よりも10％劣る。）

〔その他〕

価格時点	平成29年4月1日
地価の変動	1.05（平成28年10月1日時点に比べて，平成29年4月1日時点の地価水準は，5％上昇している。）
要因比較方法	地域要因及び個別的要因の比較は，それぞれの地域における個別的要因が標準的な土地を設定して行う。
計算方法	比準価格は，㎡単価で求め，計算結果に当たっての有効数字は上位3桁とし，端数処理は四捨五入によるものとする。

- (1) 163,000円／㎡
- (2) 180,000円／㎡
- (3) 198,000円／㎡
- (4) 245,000円／㎡
- (5) 290,000円／㎡

【正解は(2)】

2 論文式試験における鑑定理論の問題（論述問題）

論文式試験では、鑑定理論の論述問題は4問出題されます。他の教養科目（民法、経済学及び会計学）が2問ずつなので、倍のボリュームがあり、例年、論文式本試験2日目の午後と、3日目の午前中に出題されます。

最近の本試験問題の特徴としては、以下の2点が挙げられます。

① 問題が小問化されている。

これは、論点が明確になっているという点では解きやすいですが、一方で、題意から外れた解答になっていると高得点は見込めなくなるので、題意の把握、論点抽出が非常に大切です。

② 「基準」の文章だけでは解答が組み立てられない。

昔は、覚えた「基準」や「留意事項」の文章で解答用紙を埋め尽くせば合格点になるような問題も多かったのですが、近年は、基準の文章を引用しつつ、主要な論点に対しては、自らの文章で具体的説明をしなければならないような問題が主流になっています。普段の勉強から、単に基準を丸暗記する作業に徹するのではなく、基準の用語や概念について「例えば？」「具体的には？」という発想を心がけましょう。

【例題：平成29度本試験問題より】

収益還元法に関する次の各問に答えなさい。

- (1) 還元利回りと割引率に関し、次の各問に答えなさい。
 - ① 還元利回りと割引率の定義についてそれぞれ説明しなさい。
 - ② 還元利回りと割引率の関係について算式を用いて説明しなさい。
 - ③ 還元利回りと割引率を求める際の留意点について説明しなさい。
- (2) 不動産の価格に関する諸原則のうち、還元利回りの決定に当たって重要な指針となる原則を1つ挙げた上で、当該原則について簡潔に説明しなさい。
- (3) 銀行の貸出金利が低下した場合において還元利回りにもたらされる影響について、不動産鑑定評価基準において例示されている還元利回りを求める方法を1つ用いて説明しなさい。

【解答例】

（実線箇所が「基準」からの引用、点線箇所が「留意事項」からの引用）

小問(1)

① 還元利回りと割引率の定義について

収益還元法は、対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現在価値の総和を求めることにより対象不動産の試算価格（収益価格）を求める手法である。収益価格を求める方法には、直接還元法とDCF法がある。

還元利回り及び割引率は、共に不動産の収益性を表し、収益価格を求めるために用いるものであるが、基本的には次のような違いがある。

還元利回りは、直接還元法の収益価格及びDCF法の復帰価格の算定において、一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率であり、将来の収益に影響を与える要因の変動予測と予測に伴う不確実性を含むものである。

割引率は、DCF法において、ある将来時点の収益を現在時点の価値に割り戻す際に使用される率であり、還元利回りに含まれる変動予測と予測に伴う不確実性のうち、収益見通しにおいて考慮された連続する複数の期間に発生する純収益や復帰価格の変動予測に係るものを除くものである。

② 還元利回りと割引率の関係（算式）

還元利回りと割引率の違いは主として、将来の収益変動予測を含むか否かという点である。

還元利回りが用いられる直接還元法においては、一期間の純収益を還元対象とするため、この「一期間」として「価格時点初年度」を採用した場合、翌年度以降の純収益の変動予測や価格の変動予測は還元利回りに反映させる必要がある。一方、DCF法では、保有期間中の純収益の変動等はキャッシュフロー表において具体的に明示されるため、割引率には、このような将来の収益見通しとして各期のキャッシュフローに既に反映されている変動予測を含まない。

このような還元利回りと割引率の違いにより、両者の関係は「 $R=Y-g$ （ R :還元利回り、 Y :割引率、 g :純収益の変動率）」の算式で表される。

③ 還元利回りと割引率を求める際の留意点

還元利回り及び割引率は、共に比較可能な他の資産の収益性や金融市場における運用利回りと密接な関連があるので、その動向に留意しなければならない。

具体的には、還元利回り及び割引率は、共に債券等の金融資産の利回りをもとに、対象不動産の投資対象としての危険性、非流動性、管理の困難性、資産としての安全性等の個性を加味したものとして把握することができるため、比較の対象となる金融資産の利回りとして、10年物国債の利回り、株式や社債の利回り等の動向に留意しなければならない。

さらに、還元利回り及び割引率は、地方別、用途的地域別、品等別等によって異なる傾向を持つため、対象不動産に係る地域要因及び個別的要因の分析を踏まえつつ適切に求めることが必要である。

なお、還元利回り及び割引率共に、必要に応じ、投資家等の意見や整備された不動産インデックス等を参考として活用して求め、割引率は収益見通しにおいて考慮されなかった収益予測の不確実性の程度に応じて異なることに留意する。

小問(2)

直接還元法は、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法である。

直接還元法の適用に当たっては、将来の純収益等の変動予測を還元利回り又は純収益の標準化において考慮する必要があるが、当該予測の如何によって求められる試算価格が大きく異なることから、直接還元法は不動産の価格に関する諸原則のうち、「予測」の原則と密接に関連する手法であり、当該原則は還元利回りの決定に当たっても重要な指針となるものである。

財の価格は、その財の将来の収益性等についての予測を反映して定まる。不動産の価格も、価格形成要因の変動についての市場参加者による予測によって左右される（予測の原則）。

不動産の価格は通常過去と将来とにわたる長期的な考慮の下に形成され、また、価格形成要因は常に変動しているから、収益還元法の適用に当たっては、純収益等に影響を与える要因の将来動向を市場参加者の観点から適切に予測しなければならない。

すなわち、還元利回りの決定に当たっては、市場の実勢を反映した利回りとして求める必要があり、還元対象となる純収益の変動予測を含むものであることから、それらの予測を的確に行い、還元利回りに反映させる必要がある。

具体的には、初年度純収益を採用した場合には、上記小問(1)で述べたとおり、変動予測のすべてを還元利回りに反映する必要があり、ある一定期間の標準化された純収益を採用した場合には、変動予測の一部が既に純収益に反映されていることから、当該予測を還元利回りに含めてはならない。

小問(3)

価格形成要因のうち一般的要因は、不動産の価格形成全般に影響を与えるものであり、鑑定評価手法の適用における各手順において常に考慮されるべきものであり、価格判定の妥当性を検討するために活用しなければならない。

設問の要因は一般的要因のうち「経済的要因（財政及び金融の状態）」に該当し、還元利回りの査定に当たって下記のとおり考慮する必要がある。

還元利回りを求める方法の一つに、「借入金と自己資金に係る還元利回りから求める方法」がある。

この方法は、対象不動産の取得の際の資金調達上の構成要素（借入金及び自己資金）に係る各還元利回りを各々の構成割合により加重平均して求めるものであり、基本的に次の式により表される。

$$R = R_M \times W_M + R_E \times W_E$$
（ R ：還元利回り、 R_M ：借入金還元利回り、 W_M ：借入金割合、 R_E ：自己資金還元利回り、 W_E ：自己資金割合）

この方法は、不動産の取得に際し標準的な資金調達能力を有する需要者の資金調達の要素に着目した方法であり、不動産投資に係る利回り及び資金調達に際する金融市場の動向を反映させることに優れている。

借入金還元利回りは、市場における標準的な借入条件（借入比率、金利、借入期間等）の下での借り入れを想定し、金融機関の標準的な貸出金利を採用することが通常であることから、設問のように貸出金利が低下した場合、借入金還元利回りが低下することを通じて還元利回りが低く求められることとなる。

なお、金融政策の影響等により貸出金利が大きく低下するような状況においては、金融機関の収益性が低下し、融資件数や融資金額を増加させることにより採算が確保される傾向があるが、このような場合、市場における標準的な借入比率が高くなり、借入金割合が増加することが考えられる。一般的に自己資金による投資は融資よりも弁済順位で劣る分高配当を求める傾向があり、借入金還元利回りは自己資金還元利回りよりも低くなるのが通常であることから、借入金還元利回りの低下に加えて借入金割合が増加した場合、さらに大きく還元利回りが低下することとなる。

以 上

3 論文式試験における鑑定理論の問題（演習問題）

演習問題は、論文式試験の3日目の午後に出題されます。試験時間は他の論述問題と同様に2時間ですが、論述問題と異なり、問題用紙、解答用紙とも多く、膨大な資料の中から必要な情報を読みとり、文章記述や計算処理を行い、解答を作成していく必要があります。元々、この演習問題は、旧試験制度における3次試験で出題されていたものですが、この3次試験を簡略化したものが、現在の演習問題といえます。本試験では、「鑑定評価手法の適用」がメインになりますので、ひとつひとつの手法について、計算の流れ、典型的な論点等をおさえていき、演習問題独特の解答方法に慣れていきましょう。

【例題：平成29年度本試験問題より】

問題（100点）

【解答例】※解答用紙に予め印字されている部分は太字で表記しています。

問 1 対象不動産の更地としての最有効使用の判定

(1) 地域分析

① 街路条件

接面道路は、幅員約20mの舗装市道が標準であり、系統・連続性はおおむね良好である。

② 交通・接近条件

J R ○ ○ 線 X 駅から、近隣地域の中心まで南東方へ約100mに位置する。

③ 環境条件

広幅員の道路沿いに高層の事務所が建ち並ぶ商業地域であり、地勢は平坦で、上下水道・都市ガスが整備されている。危険・嫌悪施設は特にない。

④ 行政的条件

市街化区域、商業地域、指定建ぺい率 80%，指定容積率 800%，防火地域。

⑤ 将来動向等

おおむね現状のまま推移していくものと予測する。

⑥ 標準的使用及び標準的画地

a. 標準的使用

高層事務所地

b. 標準的画地

間口約 40m・奥行約 30m・規模 1,200 m²程度の長方形の中間画地。

(2) 個別分析

① 街路条件

北東側：幅員約 20mの舗装市道（建築基準法 42 条 1 項 1 号道路）

南東側：幅員約 8 mの舗装市道（建築基準法 42 条 1 項 1 号道路）

系統・連続性は近隣地域の標準的画地とほぼ同じである。

② 交通・接近条件，環境条件，行政的条件

近隣地域の標準的画地とほぼ同じである。

③ 画地条件

間口約 44m・奥行約 30m・規模 1,320 m²の長方形の角地。

④ 更地としての最有効使用の判定

対象土地は角地に立地し視認性に優れるが、近隣地域の標準的画地とおおむね同程度の規模であり、その他の条件もほぼ同じであることから、対象不動産の更地としての最有効使用を近隣地域の標準的使用と同様、高層事務所地と判定した。

問 2**対象不動産の最有効使用の判定****(1) 土地の状況**

上記問 1 のとおり、角地で画地条件に優る。

(2) 建物の状況**① 建物概要**

平成26年 8 月 1 日に新築された鉄骨造事務所。

② 使用資材の品等並びに施工の質及び量

いずれも標準的であり、新耐震基準に適合している。

③ 維持管理の状態

おおむね普通で経年相応の減価が認められる。

④ 経済的残存耐用年数

価格時点における経済的残存耐用年数は、躯体部分で37年と、十分な年数を残している。

⑤ 建物とその環境との適合の状態

適合している。

(3) 建物及びその敷地の状況**① 建物等とその敷地との適応の状態**

適応している。

② 修繕計画及び管理計画の良否とその実施の状態

大規模修繕に係る修繕計画があり、計画通りに実施されている。

(4) 賃貸経営管理の良否**① 賃借人の状況及び賃貸借契約の内容**

一部に定期借家契約を含むものの、標準的な契約内容であり、賃借人も特段の問題はない。

② 貸室の稼働状況

直近 3 年間の平均的な稼働状況は貸室部分が95%、駐車場部分が70%で推移しており、価格時点現在は満室で、解約予告も発生していない。稼働状況は良好である。

(5) 代替・競争関係にある不動産との比較における優劣及び競争力の程度

最寄駅に近いこと、広幅員道路の角地に立地し視認性に優れること、築浅物件であることから収益性・事業性に優り、同一需給圏の類似不動産と比較して相応の競争力を有している。

(6) 建物及びその敷地としての最有効使用の判定

以上により、対象不動産の建物及びその敷地としての最有効使用を現況の賃貸用事務所ビルとしての利用を継続することと判定した。

問3 求めるべき価格の種類

本件鑑定評価は、甲投資法人（依頼者）が、投資対象資産である対象不動産の価格に関する情報を開示するため、運用者が作成する資産運用報告書に、運用期間中における決算期ごとの対象不動産の評価額を記載する目的で鑑定評価の依頼をするものである。

このため、依頼者は、投資対象資産である対象不動産について、投資家に示すための投資採算価値を表す価格を求めることを要請しているが、甲投資法人は、対象不動産を現況の賃貸用事務所ビルのまま継続して運用する予定であり、対象不動産の運用方法が最有効使用と合致しているため、求めるべき価格の種類は特定価格ではなく正常価格である。

正常価格とは、市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格をいい、市場参加者が対象不動産の最有効使用を前提とした価値判断を行うことを前提とした価格である。

問4 鑑定評価の手法の適用

本件は、商業地に存する貸家及びその敷地の正常価格の鑑定評価であり、最有効使用は現況利用の継続と判定されている。

現況利用の継続が最有効使用と認められる場合における貸家及びその敷地の鑑定評価額は、①実際実質賃料に基づく純収益等の現在価値の総和を求めることにより得た収益価格を標準とし、②積算価格及び③比準価格を比較考量して決定するものとする。

本件では、土地建物一体としての合理的な要因比較が可能な取引事例が得られなかったため、上記のうち土地建物一体としての取引事例比較法は適用を断念し、原価法及び収益還元法を適用する。

なお、本件は証券化対象不動産の鑑定評価がであることから、収益還元法としてはDCF法を適用するものとし、併せて直接還元法を適用することにより検証を行うものとする。

問5 原価法

(1) 対象不動産の更地価格

(1) - 1 取引事例比較法による比準価格

① 各取引事例から比準した価格

事例適格4要件を具備する取引事例(ロ)、(ハ)及び(ホ)を採用し、比準価格を査定する。

事例(ロ)

土地価格 (単価) (円/㎡)	事	時	標	地	個	面 (㎡)	取引事例から比準 した価格(円)
	100	101.3	100	100	105		
2,292,929	107	100	100	95	100	1,320	3,170,000,000

$$2,292,929 \times \frac{100}{107} \times \frac{101.3}{100} \times \frac{100}{100} \times \frac{100}{95} \times \frac{105}{100} \times 1,320 \div 3,170,000,000$$

事例(ハ)

土地価格 (単価) (円/㎡)	事	時	標	地	個	面 (㎡)	取引事例から比準 した価格 (円)
2,234,375	$\frac{100}{100}$	$\frac{100.5}{100}$	$\frac{100}{102}$	$\frac{100}{97}$	$\frac{105}{100}$	1,320	3,150,000,000

事例(ホ)

土地価格 (単価) (円/㎡)	事	時	標	地	個	面 (㎡)	取引事例から比準 した価格 (円)
2,281,879	$\frac{100}{100}$	$\frac{101.0}{100}$	$\frac{100}{104}$	$\frac{100}{99}$	$\frac{105}{100}$	1,320	3,100,000,000

※ 取引事例の土地価格（更地としての価格）（単価）の査定根拠

・事例(ホ)

複合不動産の事例だが、配分法を適用して建付地価格を求める。

$$6,500,000,000\text{円} - 3,100,000,000\text{円} = 3,400,000,000\text{円} \quad (2,281,879\text{円}/\text{㎡})$$

② 対象不動産の比準価格

事例(ロ)は、隣地併合に係る限定価格水準での取引であり、規範性は低い。

事例(ハ)は、更地事例で、取引時点も新しく、規模も類似しており、規範性が高い。

事例(ホ)は、貸家及びその敷地の取引事例に配分法を施しており、規範性は低い。

よって本件では、事例(ハ)を標準とし、事例(ロ)及び(ホ)は比較考量にとどめ、比準価格を3,150,000,000円(2,390,000円/㎡)と査定した。

(1)-2 公示価格を規準とした価格

標準地 5-1

公示価格 (円/㎡)	時	標	地	個	面 (㎡)	公示価格を規準と した価格 (円)
2,180,000	$\frac{101.8}{100}$	$\frac{100}{100}$	$\frac{100}{99}$	$\frac{105}{100}$	1,320	3,110,000,000

(1)-3 対象不動産の更地価格

比準価格は実際に市場において発生した取引事例を価格判定の基礎としており、客観的かつ実証的である。また、公示価格を規準とした価格との均衡も得ており妥当である。よって、本件では、比準価格3,150,000,000円(2,390,000円/㎡)をもって更地価格と査定した。

(2) 対象不動産の再調達原価

① 土地

a. 更地価格

前記(1)より, 3,150,000,000円

b. 付帯費用

指示事項より, 計上しない。

c. 計

3,150,000,000円

② 建物

a. 対象不動産の実際の建築工事費から求める方法

$$3,000,000,000\text{円} \times \frac{\text{事}}{100} \times \frac{\text{時}}{105.0} = 3,150,000,000\text{円}$$

b. エンジニアリング・レポート記載の再調達価格から求める方法

$$3,210,000,000\text{円} \times \frac{\text{時}}{100.0} = 3,210,000,000\text{円}$$

c. 再調達原価

a. の方法は, 対象不動産について実際に要した建築工事費を用いており, 実証的である。

b. の方法は, 価格時点現在の建築費の水準等に基づき精密に査定しており, 客観的である。

以上より, 両者の規範性は概ね同等と判断し, 両者を関連づけ, 再調達原価を3,180,000,000円(301,000円/㎡)と査定した。

③ 付帯費用

$$(\text{①}+\text{②}) \times 0.15 = 949,500,000\text{円}$$

④ 対象不動産の再調達原価

①～③計 7,279,500,000円

(3) 対象不動産の減価額

① 土地

指示事項より, 減価はない。

② 建物

a. 耐用年数に基づく方法(定額法採用, 残価率0)

※ 躯体, 仕上げ及び設備の構成割合(エンジニアリング・レポートより)

躯体 : 816,000,000円/2,720,000,000円=0.30

仕上げ : 1,088,000,000円/2,720,000,000円=0.40

設備 : 0.30

$$\text{(躯体)} \quad 3,180,000,000\text{円} \times 0.30 \times \frac{3}{3+37} = 71,550,000\text{円}$$

$$\text{(仕上げ)} \quad 3,180,000,000\text{円} \times 0.40 \times \frac{3}{3+22} = 152,640,000\text{円}$$

$$\text{(設備)} \quad 3,180,000,000\text{円} \times 0.30 \times \frac{3}{3+12} = 190,800,000\text{円}$$

計414,990,000円

b. 観察減価法

経年相応の減価と判断し、上記 a. と同額と査定した。

c. 減価額

両者を併用して、減価額を414,990,000円と査定した。

③ 付帯費用

指示事項より、建物躯体部分と同様に査定した。

$$949,500,000\text{円} \times \frac{3}{3+37} = 71,212,500\text{円}$$

④ 建物及びその敷地

建物は敷地と適応し、環境とも適合しており、建物及びその敷地一体としての減価はないと判断した。

⑤ 対象不動産の減価額

①～④計 486,202,500円

(4) 積算価格

再調達原価から減価額を控除して、積算価格を以下のとおり試算した。

$$7,279,500,000\text{円} - 486,202,500\text{円} \rightleftharpoons 6,790,000,000\text{円}$$

問6 収益還元法

(1) DCF法による収益価格

(1)-1 純収益の現在価値の総和

① 初年度純収益

a. 運営収益

(a) 貸室賃料収入

$$30,210,000\text{円} \times 12\text{ヶ月} = 362,520,000\text{円}$$

(b) 共益費収入

6,864,000 円×12 ヶ月＝ 82,368,000 円

(c) 水道光熱費収入

450 円／㎡×6,240 ㎡×12 ヶ月＝ 33,696,000 円

(d) 駐車場収入

30,000 円／台×30 台×12 ヶ月＝ 10,800,000 円

(e) その他収入（看板使用料・アンテナ設置料）

(250,000 円＋80,000 円)×12 ヶ月＝ 3,960,000 円

(f) 総収益（満室想定）

(a)～(e)計 493,344,000 円

(g) 空室等損失

・事務所

年間貸室賃料収入及び共益費の合計：444,888,000 円

定期借家部分の年間貸室賃料収入及び共益費：133,056,000 円

空室等損失：(444,888,000 円－133,056,000 円)×0.05＝15,591,600 円

・水道光熱費

年間水道光熱費収入：33,696,000 円

定期借家部分の年間水道光熱費収入：10,692,000 円

空室等損失：(33,696,000 円－10,692,000 円)×0.05＝1,150,200 円

・駐車場

10,800,000 円×0.30＝3,240,000 円

・計

19,981,800 円

(h) 貸倒損失

なし。

(i) 運営収益

(f)－((g)+(h))＝473,362,200 円

b. 運営費用

(a) 維持管理費

27,000,000 円

(b) 水道光熱費

満室を想定した水道光熱費：510 円／㎡×6,240 ㎡×12 ヶ月＝38,188,800 円

普通借家部分の空室に伴う控除額：510 円／㎡×4,260 ㎡×12 ヶ月×0.05＝1,303,560 円

水道光熱費：38,188,800 円－1,303,560 円＝36,885,240 円

(c) 修繕費

5,000,000 円

(d) PMフィー

$$473,362,200 \text{ 円} \times 0.02 = 9,467,244 \text{ 円}$$

(e) テナント募集費用等

・事務所（普通借家部分のみ）

$$5,000 \text{ 円} / \text{m}^2 \times 4,260 \text{ m}^2 = 21,300,000 \text{ 円}$$

$$21,300,000 \text{ 円} \div 8 \text{ 年} = 2,662,500 \text{ 円}$$

・駐車場部分

指示事項より、なし。

・計

$$2,662,500 \text{ 円}$$

(f) 公租公課

・土地：33,000,000 円

・建物：27,000,000 円

・償却資産：2,000,000 円

(g) 損害保険料

$$1,600,000 \text{ 円}$$

(h) その他費用

なし。

(i) 運営費用

$$(a) \sim (h) \text{ 計 } 144,614,984 \text{ 円}$$

c. 運営純収益

$$a. - b. = 328,747,216 \text{ 円}$$

d. 一時金の運用益

$$2,736,300 \text{ 円}$$

e. 資本的支出

$$3,000,000 \text{ 円}$$

f. 初年度純収益

$$c. + d. - e. = 328,483,516 \text{ 円}$$

② 割引率，最終還元利回り

割引率：4.5%

$$\text{最終還元利回り} : 4.5\% + 0.3\% = 4.8\%$$

③ キャッシュフロー表

(円)

	1	2	3	4	5	6
貸室賃料収入	362,520,000	362,520,000	374,400,000	374,400,000	374,400,000	374,400,000
共益費収入	82,368,000	82,368,000	82,368,000	82,368,000	82,368,000	82,368,000
水道光熱費収入	33,696,000	33,696,000	33,696,000	33,696,000	33,696,000	33,696,000
駐車場収入	10,800,000	10,800,000	10,800,000	10,800,000	10,800,000	10,800,000
その他収入	3,960,000	3,960,000	3,960,000	3,960,000	3,960,000	3,960,000
総収益（満室想定）	493,344,000	493,344,000	505,224,000	505,224,000	505,224,000	505,224,000
空室等損失	19,981,800	19,981,800	27,763,200	27,763,200	27,763,200	27,763,200
事務所	15,591,600	15,591,600	22,838,400	22,838,400	22,838,400	22,838,400
水道光熱費収入	1,150,200	1,150,200	1,684,800	1,684,800	1,684,800	1,684,800
駐車場	3,240,000	3,240,000	3,240,000	3,240,000	3,240,000	3,240,000
貸倒損失	0	0	0	0	0	0
運営収益	473,362,200	473,362,200	477,460,800	477,460,800	477,460,800	477,460,800
維持管理費	27,000,000	27,000,000	27,000,000	27,000,000	27,000,000	27,000,000
水道光熱費	36,885,240	36,885,240	36,279,360	36,279,360	36,279,360	36,279,360
修繕費	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
プロパティマネジメントフィー	9,467,244	9,467,244	9,549,216	9,549,216	9,549,216	9,549,216
テナント募集費用等	2,662,500	2,662,500	3,900,000	3,900,000	3,900,000	3,900,000
公租公課（土地）	33,000,000	33,000,000	33,000,000	33,000,000	33,000,000	33,000,000
公租公課（建物）	27,000,000	25,920,000	25,920,000	25,920,000	24,883,200	24,883,200
公租公課（償却資産）	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
損害保険料	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000	1,600,000
その他費用	0	0	0	0	0	0
運営費用	144,614,984	143,534,984	144,248,576	144,248,576	143,211,776	143,211,776
運営純収益	328,747,216	329,827,216	333,212,224	333,212,224	334,249,024	334,249,024
一時金の運用益	2,736,300	2,736,300	2,964,000	2,964,000	2,964,000	2,964,000
資本的支出	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
純収益	328,483,516	329,563,516	333,176,224	333,176,224	334,213,024	334,213,024
複利現価率	0.9569	0.9157	0.8763	0.8386	0.8025	—
現在価値	314,325,876	301,781,312	291,962,325	279,401,581	268,205,952	—
現在価値 合計	1,455,677,046					

※ 2年目以降の収支項目の変動について

・貸室賃料収入（3年目）

$$5,000 \text{ 円} / \text{m}^2 \times 6,240 \text{ m}^2 = 31,200,000 \text{ 円}$$

$$31,200,000 \text{ 円} \times 12 \text{ ヶ月} = 374,400,000 \text{ 円}$$

・空室等損失（3年目）

$$(\text{事務所}) (374,400,000 \text{ 円} + 82,368,000 \text{ 円}) \times 0.05 = 22,838,400 \text{ 円}$$

$$(\text{水道光熱費}) 33,696,000 \text{ 円} \times 0.05 = 1,684,800 \text{ 円}$$

・水道光熱費（3年目）

$$38,188,800 \text{ 円} \times 0.95 = 36,279,360 \text{ 円}$$

・PMフィー（3年目）

$$477,460,800 \text{ 円} \times 0.02 = 9,549,216 \text{ 円}$$

・テナント募集費用等（3年目）

$$31,200,000 \text{ 円} \div 8 \text{ 年} = 3,900,000 \text{ 円}$$

(1)-2 復帰価格の現在価値

① 復帰価格

$$334,213,024 \text{ 円} \div 0.048 \approx 6,962,771,333 \text{ 円}$$

② 売却費用

$$6,962,771,333 \text{ 円} \times 0.03 \approx 208,883,140 \text{ 円}$$

③ 復帰価格の現在価値

$$((a) - (b)) \times 0.8025 \approx 5,419,995,275 \text{ 円}$$

(1)-3 DCF法による収益価格

5年目までの純収益の現在価値合計に、5年目期末の復帰価格の現在価値を加算してDCF法による収益価格を以下のとおり査定した。

$$a. + b. \approx 6,880,000,000 \text{ 円}$$

(2) 直接還元法による収益価格

① 標準化された純収益

a. 運営収益 (DCF法5年目を採用)

$$477,460,800 \text{ 円}$$

b. 運営費用

(a) 維持管理費 (DCF法5年目を採用)

$$27,000,000 \text{ 円}$$

(b) 水道光熱費 (DCF法5年目を採用)

$$36,279,360 \text{ 円}$$

(c) 修繕費

$$3,180,000,000 \text{ 円} \times 0.002 = 6,360,000 \text{ 円}$$

(d) PMフィー (DCF法5年目を採用)

$$9,549,216 \text{ 円}$$

(e) テナント募集費用等 (DCF法5年目を採用)

$$3,900,000 \text{ 円}$$

(f) 公租公課 (DCF法初年度を採用)

$$\cdot \text{土地} : 33,000,000 \text{ 円}$$

$$\cdot \text{建物} : 27,000,000 \text{ 円}$$

$$\cdot \text{償却資産} : 2,000,000 \text{ 円}$$

(g) 損害保険料 (DCF法5年目を採用)

$$1,600,000 \text{ 円}$$

(h) その他費用 (DCF法5年目を採用)

なし。

(i) 運営費用

(a)～(h)計 146,688,576 円

c. 運営純収益

a. - b. = 330,772,224 円

d. 一時金の運用益 (DCF 法 5 年目を採用)

2,964,000 円

e. 資本的支出

3,180,000,000 円 $\times$ 0.003 = 9,540,000 円

f. 標準化された純収益

c. + d. - e. = 324,196,224 円

② 還元利回り

4.7%

③ 直接還元法による収益価格

標準化された一期間の純収益を還元利回りで還元して、直接還元法による収益価格を以下のとおり査定した。

① $\div$ ② $\simeq$ 6,900,000,000 円

(3) 収益価格

直接還元法は、標準化された単年度純収益を還元利回りで還元して収益価格を求めており、収支の変動や将来の転売価格の予測等に関する説明性がやや劣る。DCF 法は、一定の分析期間を設定し、キャッシュフロー表によって分析期間内の各期の収支変動を詳細に明示するとともに、分析期間満了時において想定される転売価格をも明示することから、収益価格が求められるまでの過程の説明性に優れている。

以上より本件では、DCF 法による収益価格を重視し、直接還元法による収益価格による検証を踏まえ、対象不動産の収益価格を 6,880,000,000 円と試算した。

以 上