

不動産鑑定士論文式試験 令和 3 年 本試験問題一 鑑定理論（演習）

※問題は、国土交通省ホームページをご覧ください。

<https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/kanteishi/shiken02.html>

【解答例】 ※太字（ゴシック体）表記は、本試験解答用紙に予め印字されていた箇所です。

問 1-(1) 対象不動産の最有効使用

定期借家契約，定期借地契約の残存期間，建物の残存耐用年数等を考慮し，対象不動産の最有効使用は，価格時点から 9.5 年間現況利用を継続した後，建物を取り壊し，10 年経過時点で土地を借地権設定者に返還することと判定した。

問 1-(2) 求める価格の種類

予定されている運用方法は最有効使用と同様であるため，求める価格の種類は正常価格である。

問 1-(3) 価格形成に影響を与える対象地（定期借地権）に係る契約内容（2 つ）

- ・支払地代は月額 1,510,000 円で，契約開始 10 年後（価格時点）以降は改定可能である。
- ・定期借地契約であり，契約更新等による存続期間の延長はなく，契約期間満了に伴い確定的に契約が終了する。また，賃借人は建物の買取を請求することができない。

問 2-(1) 対象地の更地価格について

問 2-(1)-① 取引事例から比準した価格

事例（ロ）を採用

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)
722,000	100	99.4	100	100	116	1,500	1,600,000,000
	100	100	100	78	100		

（※）取引事例に係る土地価格（単価）の査定根拠（建物及びその敷地の取引事例を選択する場合も記載すること）

買主負担の建物取壊し費用を取引価格に加算する。

$$222,000,000 \text{ 円} + 18,500 \text{ 円} / \text{㎡} \times 181 \text{ ㎡} = 225,348,500 \text{ 円} \quad (722,000 \text{ 円} / \text{㎡})$$

事例（へ）を採用

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)
798,000	100	100.0	100	100	116	1,500	1,580,000,000
	100	100	100	88	100		

(※) 取引事例に係る土地価格（単価）の査定根拠（建物及びその敷地の取引事例を選択する場合も記載すること）

建物取壊し費用は売主負担であるため加算等を行わない。

$325,500,000 \text{ 円} \div 408 \text{ ㎡} \div 798,000 \text{ 円/㎡}$

問2-(1)-② 対象地の更地の比準価格の査定

事例（ロ）は建物を買主負担で取り壊した実質更地の事例であるが、地域格差がやや大きい。

事例（へ）は建物を売主負担で取り壊した実質更地の事例であり、取引時点が新しく、地域格差も相対的に小さく、規範性が高い。

よって、事例（へ）を中心に、事例（ロ）を比較考量して、比準価格を 1,580,000,000 円（1,050,000 円/㎡）と査定した。

問2-(1)-③ 公示価格を規準とした価格

標準地（5-1）を採用

公示価格 (円/㎡)	時	標	地	個	面 (㎡)	公示価格を規準とし た価格(円)
775,000	99.2	100	100	116	1,500	1,520,000,000
	100	100	88	100		

問2-(1)-④ 対象地の更地価格の査定

比準価格は実際に市場で発生した複数の取引事例を価格判定の基礎としており、客観的、実証的な価格である。本件では、公示価格を規準とした価格とも均衡しているので妥当と認め、比準価格の 1,580,000,000 円（1,050,000 円/㎡）をもって更地価格と査定した。

問 2-(2) 再調達原価の査定

① 土地（定期借地権）の再調達原価

$$1,580,000,000 \text{ 円} \times 5\% = 79,000,000 \text{ 円} \quad (52,700 \text{ 円} / \text{m}^2)$$

② 建物の再調達原価

エンジニアリング・レポート記載の再調達価格を採用し，272,000,000 円（121,000 円 / m²）

③ 付帯費用の再調達原価

$$(79,000,000 \text{ 円} + 272,000,000 \text{ 円}) \times 20\% = 70,200,000 \text{ 円}$$

④ 対象不動産の再調達原価

$$\text{①} + \text{②} + \text{③} = 421,200,000 \text{ 円}$$

問 2-(3) 減価額の査定

① 土地（定期借地権）の減価額

指示事項より，減価なし。

② 建物の減価額

（耐用年数に基づく方法，定額法採用・残価率 0）

$$\begin{array}{l} \text{(躯体)} \quad 272,000 \text{ 千円} \times 0.42 \times \frac{9.5}{9.5 + 9.5} = 57,120,000 \text{ 円} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{(仕上げ)} \quad 272,000 \text{ 千円} \times 0.28 \times \frac{9.5}{9.5 + 9.5} = 38,080,000 \text{ 円} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{(設備)} \quad 272,000 \text{ 千円} \times 0.30 \times \frac{9.5}{9.5 + 5.5} = 51,680,000 \text{ 円} \end{array}$$

合計 146,880,000 円

（観察減価法）

経年相応の減価であり，耐用年数に基づく方法と同額と査定。

（建物の減価額）

上記 2 方法を併用し，146,880,000 円と査定。

③ 付帯費用の減価額

$$70,200,000 \text{ 円} \times 0.54 = 37,908,000 \text{ 円}$$

$$(\text{※}) \text{ 建物の減価率} : 146,880,000 \text{ 円} \div 272,000,000 \text{ 円} = 0.54$$

④ 一体としての減価額

$$(421,200,000 \text{ 円} - 146,880,000 \text{ 円} - 37,908,000 \text{ 円}) \times 10\% = 23,641,200 \text{ 円}$$

⑤ 対象不動産の減価額

$$\text{②} + \text{③} + \text{④} = 208,429,200 \text{ 円}$$

問 2-(4) 積算価格の試算

421, 200, 000 円－208, 429, 200 円≒213, 000, 000 円

問 3-(1) 現行契約賃料が、安定的に収受可能な水準にあると判断できる理由について

① 賃料の改定について

契約期間中、賃料の改定は不可である。

② 賃料負担の料率について

対象不動産に係る売上高に対する賃料負担の料率は以下のとおりである。

賃料：5, 582, 250 円（月額）×12 ヶ月＝66, 987, 000 円（年額）

2018 年：66, 987, 000 円÷1, 467, 000, 000 円≒4. 6%

2019 年：66, 987, 000 円÷1, 438, 000, 000 円≒4. 7%

2020 年：66, 987, 000 円÷1, 535, 000, 000 円≒4. 4%

平均：(4. 6%+4. 7%+4. 4%) ÷ 3 ≒4. 6%

業界精通者によれば、同一需給圏における食品スーパーマーケットの売上高に対する適正な賃料負担の料率は 4～5%であり、対象不動産の料率はこれに合致している。

③ 周辺における競合環境について

近隣地域周辺では規模の大きな画地は限定的で、新規競合店舗の出店可能性は低いことから、食品スーパーマーケットに係る周辺における競合環境は安定的である。

以上により、現行契約賃料は安定的に収受可能な水準にあると判断した。

問 3-(2) 直接還元法（有期還元法インウッド式）による収益価格

問 3-(2)-① 運営収益の査定

① 貸室賃料収入

上記より、66, 987, 000 円（年額）

② 共益費収入

賃借人負担につき非計上。

③ 水道光熱費収入

賃借人負担につき非計上。

④ 駐車場収入

貸室賃料に含まれていることから非計上。

⑤ その他収入

特になし。

⑥ 空室等損失

指示事項により，非計上。

⑦ 貸倒れ損失

指示事項により，非計上。

⑧ 運営収益

上記計，66,987,000 円

問 3-(2)-② 運営費用の査定

① 維持管理費

賃借人負担につき非計上。

② 水道光熱費

賃借人負担につき非計上。

③ 修繕費

$13,600,000 \text{ 円} \div 10 \text{ 年} \times 0.3 = 408,000 \text{ 円}$

④ PMフィー

$66,987,000 \text{ 円} \times 2.0\% = 1,339,740 \text{ 円}$

⑤ テナント募集費用等

指示事項により，非計上。

⑥ 公租公課（土地）

借地権付建物につき，非計上。

⑦ “ （建物）

$199,411,790 \text{ 円} \times (1.4\% + 0.3\%) \div 2 = 3,390,000 \text{ 円}$

⑧ “ （償却資産）

$7,064,250 \text{ 円} \times 1.4\% \div 2 = 98,900 \text{ 円}$

⑨ 損害保険料

$272,000,000 \text{ 円} \times 0.05\% = 136,000 \text{ 円}$

⑩ その他費用

$1,510,000 \text{ 円} \times 12 \text{ ヶ月} = 18,120,000 \text{ 円}$

⑪ 運営費用

上記計，23,492,640 円

問 3-(2)-③ 純収益の査定

① 運営純収益

$66,987,000 \text{ 円} - 23,492,640 \text{ 円} = 43,494,360 \text{ 円}$

② 一時金運用益

$$44,658,000 \text{ 円} \times 1.0\% - 15,100,000 \text{ 円} \times 1.0\% = 295,580 \text{ 円}$$

③ 資本的支出

$$13,600,000 \text{ 円} \div 10 \text{ 年} \times 0.7 = 952,000 \text{ 円}$$

④ 純収益

$$\textcircled{1} + \textcircled{2} - \textcircled{3} = 42,837,940 \text{ 円}$$

問 3-(2)-④ 直接還元法（有期還元法インウッド式）による収益価格の査定

$$42,837,940 \text{ 円} \times \frac{1.663 - 1}{0.055 \times 1.663} - 21,200 \text{ 円} / \text{m}^2 \times 2,250 \text{ m}^2 \times 0.585 \approx 283,000,000 \text{ 円}$$

（※ 1）複利終価率は，残存借家期間及び建物の残存耐用年数に合わせて 1.663（年数 9.5 年）を採用した。

（※ 2）複利現価率は，建物取壊し費の支払い時点が借家契約の期間満了後 6 ヶ月後であるため，0.585（年数 10.0 年）を採用した。

問 3-(3) DCF 法による収益価格

問 3-(3)-① 純収益の現在価値の総和の査定

(純収益の現在価値の総和の査定表① (1～5 年度))

(円)

	1	2	3	4	5
貸室賃料収入	66,987,000	〃	〃	〃	〃
共益費収入	0	〃	〃	〃	〃
水道光熱費収入	0	〃	〃	〃	〃
駐車場収入	0	〃	〃	〃	〃
その他収入	0	〃	〃	〃	〃
空室等損失	0	〃	〃	〃	〃
貸倒れ損失	0	〃	〃	〃	〃
運営収益	66,987,000	〃	〃	〃	〃
維持管理費	0	〃	〃	〃	〃
水道光熱費	0	〃	〃	〃	〃
修繕費	0	2,460,000	150,000	384,000	0
PMフィー	1,339,740	〃	〃	〃	〃
テナント募集費用等	0	〃	〃	〃	〃
公租公課	(土地)	0	〃	〃	〃
	(建物)	3,390,000	〃	3,152,700	〃
	(償却資産)	98,900	〃	〃	〃
損害保険料	136,000	〃	〃	〃	〃
その他費用	18,120,000	〃	〃	〃	〃
運営費用	23,084,640	25,544,640	23,234,640	23,231,340	22,847,340
運営純収益	43,902,360	41,442,360	43,752,360	43,755,660	44,139,660
一時金の運用益	295,580	〃	〃	〃	〃
資本的支出	0	5,740,000	350,000	896,000	0
純収益	44,197,940	35,997,940	43,697,940	43,155,240	44,435,240
複利現価率	0.948	0.898	0.852	0.807	0.765
純収益の現在価値	41,899,647	32,326,150	37,230,645	34,826,279	33,992,959
純収益の現在価値の総和	304,341,403				

※ 6 年度以降は次頁査定表に続く

（純収益の現在価値の総和の査定表②（6～10 年度））

（円）

	6	7	8	9	10
貸室賃料収入	〃	〃	〃	〃	33,493,500
共益費収入	〃	〃	〃	〃	〃
水道光熱費収入	〃	〃	〃	〃	〃
駐車場収入	〃	〃	〃	〃	〃
その他収入	〃	〃	〃	〃	〃
空室等損失	〃	〃	〃	〃	〃
貸倒れ損失	〃	〃	〃	〃	〃
運営収益	〃	〃	〃	〃	33,493,500
維持管理費	〃	〃	〃	〃	〃
水道光熱費	〃	〃	〃	〃	〃
修繕費	900,000	36,000	150,000	0	0
P Mフィー	〃	〃	〃	〃	669,870
テナント募集費用等	〃	〃	〃	〃	〃
公租公課	（土地）	〃	〃	〃	〃
	（建物）	〃	2,932,011	〃	2,726,770
	（償却資産）	〃	〃	〃	〃
損害保険料	〃	〃	〃	〃	〃
その他費用	〃	〃	〃	〃	〃
運営費用	23,747,340	22,662,651	22,776,651	22,626,651	21,751,540
運営純収益	43,239,660	44,324,349	44,210,349	44,360,349	11,741,960
一時金の運用益	〃	〃	〃	〃	〃
資本的支出	2,100,000	84,000	350,000	0	0
純収益	41,435,240	44,535,929	44,155,929	44,655,929	12,037,540
複利現価率	0.725	0.687	0.652	0.618	0.585
純収益の現在価値	30,040,549	30,596,183	28,789,666	27,597,364	7,041,961

問3-(3)-② 復帰価格の現在価値及びDCF法による収益価格の査定

① 純収益の現在価値の合計

304,341,403 円

② 復帰価格の現在価値

21,200 円／㎡×2,250 ㎡×0.585＝27,904,500 円

③ DCF法による収益価格

304,341,403 円－27,904,500 円≒276,000,000 円

問3-(4) 試算価格としての収益価格

① 両手法の特徴

インウッド式による収益価格は、対象不動産の純収益に割引率と収益期間に基づく複利年金現価率を乗じて求めた当該期間における純収益の現在価値の合計から、建物取壊し費用の現在価値を控除して求めたものである。直接還元法に分類され、純収益としては単一のものを採用する必要があり、各収益費用項目について平準化した額を計上した。

DCF法による収益価格は、キャッシュフロー表を用い、保有期間各期の収益費用項目をすべて明示したうえで当該期間における純収益の現在価値の合計を求め、復帰価格（建物取壊し費用）の現在価値を控除して求めたものである。一定期間の純収益の合計＋復帰価格の現在価値、という構成要素はインウッド式と同様だが、各年の収益費用項目についてすべて変動予測を行って反映しており、本件では特に修繕費、資本的支出の変動についてエンジニアリング・レポートの査定結果を適切に反映しており、10年目の収支についても実態に即応している。

② 試算価格としての収益価格の査定理由

DCF法は、連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を予測しそれらを明示することから、収益価格を求める過程について説明性に優れたものである（「留意事項」総論第7章）。

本件においては、上記のように一部収益費用項目について、期間全体で平準化を行ったインウッド式と比較して具体的な金額に基づき収入支出時点等を適切に反映しており、DCF法の説得力が相対的に優ると判断した。

よって、DCF法による収益価格を中心にインウッド式による収益価格を比較考量し、試算価格としての収益価格を278,000,000円と査定した。

問4 鑑定評価額の決定

対象不動産は借地権付建物（建物は賃貸）であり、典型的な需要者は、投資用物件としての運用を目論む投資ファンド、不動産会社、個人投資家等であり、収益の安定性や投資採算性、転売時の流動性等に着目し、取引の意思決定を行うことから、収益性、投資採算性を反映する収益価格の説得力が優ると判断した。

よって、収益価格を中心に積算価格は参考にとどめ、鑑定評価額を278,000,000円と決定した。

以上

この解答・解説の著作権は TAC（株）のものであり，無断転載・転用を禁じます

I 合格ライン

上記のとおり，特に収益還元法を中心に難易度が高く，合格ラインは解答例の 5 割から 6 割程度と考える。

II 答練等との対応関係

演習直前答練 第 3 回

演習上級答練 第 1 回

演習全国公開模試 第 2 回

アクセス β 第 3 回

【解答への道】

本問は、「借地権付建物」に関する問題で、問 1、問 3 小問(1)及び問 4 が記述問題、問 2 及び問 3 が計算問題となっている。

問 1 は、記述型の基本問題である。最有効使用は一定期間現況継続後取壊し（もしくは単に現況継続、でも及第点であろう）、価格の種類が正常価格であることは明らかなので、適宜資料等を引用しつつ簡潔に述べればよい。小問(3)は、契約内容に沿って賃料、期間、一時金等、価格に影響があるものであればどれを挙げてもよいが、「定期借地契約であること」と「地代（改定の可否含む）」を挙げるのが無難であろう。

問 2 の原価法は計算分量は少ないが、「取引事例の選択」と「減価修正」の難易度がやや高い。取引事例については、解答例は事例（ロ）と（へ）を採用しているが、（イ）を採用した受験生も多いものと思われる。（イ）は貸家及びその敷地の事例で、鑑定評価額の内訳は判明しているものの借家人居付による増減価の有無、程度の記載がなく、土地価格は求められるがあくまで「貸家建付地」としての価格であり、更地価格を同水準としてよいか判断不能なため不採用とするのが無難である。仮に、試験委員が「敷地は最有効使用」という言葉に「更地としての最有効使用が実現しており、借家人居付による増減価も生じていない」という意味も含めているのであれば、むしろ（イ）を採用すべきだが、過去の本試験においてこのような解釈はされていないので、やはり（ロ）を採用するのが得策であろう。なお、（ロ）も地域の標準的使用が近隣地域とやや異なり、微妙な判断となるため、時間に余裕があればとりあえず 3 事例計算してみて、（イ）のみが乖離するので不採用、とする判断も考えられる。減価修正は、建物の耐用年数に基づく方法の年数が 0.5 刻みで資料の見落としやケアレスミスが起こりやすいので注意してほしい。付帯費用の減価は、建物全体の減価率に基づいて計算する必要があるが、TAC の答練とは方法が異なるため、こちらも慎重に対処してほしい。一体減価の計上も忘れないようにすること。

問 3 の記述問題は売上高に対する賃料の割合の計算は必要だが、資料をよく読めば 3 つの事項すべてについてヒントがあるため時間をかければ解答例のような記述にたどり着けたはずである。インウッド式は収益費用項目ごとに指示事項に沿って単純計算をしていけばよく、原価法同様、計算分量は少ないが、①一時金の運用益について、建物の賃貸に係る敷金は運用益、土地の賃貸に係る敷金は運用損を計上する点、②複利終価率は借家契約の残存期間及び建物の経済的残存耐用年数に合わせて 9.5 年の率を採用し、複利現価率は取壊し費用の支払い時点に合わせて 10 年の率を採用する点は難易度が高い。また、DCF 法は保有期間が 10 年と長く、③修繕費、資本的支出は ER に準拠し、各年度の額を 3 : 7 に区分して計上する点、④10 年目の貸室賃料収入、PM フィーは借家契約の残存期間に合わせて 1/2（6 ヶ月分）を計上する点、⑤10 年目の建物公租公課は、1 月 1 日現在の所有者が 1 年分を負担し、年途中で建物を取り壊しても減免等が行われないこと、償却資産の公租公課や損害保険料が前年までと同額となっていること等から、1 年分を計上する点、⑥復帰価

この解答・解説の著作権は TAC（株）のものであり，無断転載・転用を禁じます

格は建物取壊し費用のマイナスのみとなる点の難易度が高い。超上位レベルの受験生であってもノーマスで対処することは難しく，何箇所かミスをした受験生が大半と思われる。ここは，本試験当日の限られた時間内で精度を確保することは困難であり，「多少ミスをしながらでも完走する」ことが重要であろう。初見の問題への対応力と精神力が問われる内容である。収益価格の決定については論文の定番論点である直接還元法と DCF 法の特徴の違いを踏まえて簡潔に説明してほしい。なお，解答例ではインウッド式による収益価格にも一定の比重を置いたが，特定価格ではないものの，各論 3 章の規定を準用して「直接還元法による収益価格は検証にとどめ，DCF 法による収益価格を採用する」という判断も問題はない。

問 4 については，上記の収益価格の査定とは逆に解答例は収益価格自体を採用しているが，積算価格に一定の比重を置く判断をしてもよい。