

不動産鑑定士論文式試験

平成27年 本試験問題一 鑑定理論〔論文〕

〔問題3〕（50点）

収益還元法に関する次の各問に答えなさい。

- （1） 貸家及びその敷地の鑑定評価における収益還元法の意義について述べるとともに，実際実質賃料とはどのようなものか説明しなさい。
- （2） 価格時点における実際実質賃料が，市場賃料に対し割安である場合の貸家及びその敷地の鑑定評価において，直接還元法を適用するに当たり，次の①及び②の各問に答えなさい。
 - ① 純収益の査定に当たっての留意点について具体的に述べなさい，
 - ② 還元利回りの査定に当たっての留意点について具体的に述べなさい。

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

【解答例】

小問(1)

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。

貸家及びその敷地は、借家人が居付の状態取引の対象とされるため、直ちに需要者の用に供することは通常できない。したがって、貸家及びその敷地は、通常、賃料収入を前提とする収益物件として投資家によって取引される。

したがって、貸家及びその敷地の鑑定評価額は、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還元法による収益価格を標準とし、原価法による積算価格及び取引事例比較法による比準価格を比較考量して決定するものとする。

貸家及びその敷地の鑑定評価に当たっては、次に掲げる事項を総合的に勘案するものとする。

- ① 将来における賃料の改定の実現性とその程度
- ② 契約に当たって授受された一時金の額及びこれに関する契約条件
- ③ 将来見込まれる一時金の額及びこれに関する契約条件
- ④ 契約締結の経緯、経過した借家期間及び残存期間並びに建物の残存耐用年数
- ⑤ 貸家及びその敷地の取引慣行並びに取引利回り
- ⑥ 借家の目的、契約の形式、登記の有無、転借か否かの別及び定期建物賃貸借か否かの別
- ⑦ 借家権価格

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）を求める手法であり、収益性を重視する投資家が需要者となり得る賃貸用不動産の価格を求める場合に特に有効な手法である。

実際実質賃料とは、各支払時期に実際に支払われる支払賃料のほか、①契約に当たって授受される一時金の運用益及び償却額並びに②付加使用料等のうち実質的に賃料に相当する部分から構成される、貸主に実際に支払われているすべての経済的対価をいう。収益還元法における純収益は、総収益から総費用を控除して求めるが、貸家及びその敷地の年間実際実質賃料は総収益とほぼ同じ概念といえる。

- ① 一時金（敷金・礼金）と実際実質賃料との関係

敷金は、通常、預り金的性格を有する一時金であり、契約満了時に賃貸人から賃借人に返還されることから、その運用益のみが実際実質賃料を構成する。

礼金は、通常、賃料の前払的性格を有する一時金であり、契約が満了しても賃貸人から賃借人に返還されないことから、その運用益及び償却額が実際実質賃料を構成する。但し、貸家及びその敷地の収益価格を求めるに当たっては、売主が既に受領した一時金のうち売買等に当たって買主に承継されない部分がある場合、実際実質賃料に当該部分の運用益及び償却額を含まない。

- ② 付加使用料等と実際実質賃料との関係

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

慣行上、建物及びその敷地の一部の賃貸借に当たって、水道光熱費、清掃・衛生費、冷暖房費等がいわゆる付加使用料、共益費等の名目で支払われる場合もあるが、これらのうちには実質的に賃料に相当する部分が含まれている場合があることに留意する必要がある。

つまり、付加使用料や共益費は、本来、賃借人が清掃請負業者や水道局、電力会社等に直接支払うべき実費相当額であり、対象不動産に係る経済的対価としての賃料に含まれるものではない。しかし、実際には、実費を超過する額を「共益費」等の名目で賃料とは別に受領することにより、実質的な賃料値上げが行われていること等があるため、共益費については、その水準の妥当性を十分検証し、実費超過分については実際実質賃料に計上しなければならない。

小問(2)

収益価格を求める方法には、①直接還元法と②DCF法とがあり、直接還元法とは、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、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う。

設問のように実際実質賃料が市場賃料に比べて割安な場合、将来、入居テナントの賃料増額改定やテナントの入替により、賃料収入の増額が予測されるので、このことを収益還元法の各段階において次のように反映させることが必要である。

① 純収益の査定に当たって留意すべき点

純収益とは、不動産に帰属する適正な収益をいい、直接還元法における純収益は、対象不動産の初年度の純収益を採用する場合と標準化された純収益を採用する場合がある。

標準化された純収益を用いる場合には、将来の賃料収入の増額予測を反映する必要があるため、初年度純収益よりも高い純収益を用いるべきである。

② 還元利回りの査定に当たって留意すべき点

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。

また、標準化された純収益を採用する場合には、還元利回りもそれに対応したもの採用することが必要である。

すなわち、初年度の純収益に対応する還元利回りには、上記の標準化された純収益に対応する還元利回りに比べ、将来の賃料収入の増額予測を反映した相対的に低い還元利回りをを用いるべきである。

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

【解答への道】

本問は，貸家及びその敷地の評価における収益還元法及び実際実質賃料の意義と，実際実質賃料の将来変動と純収益・還元利回りとの関係等について問う問題である。

小問(1)の前半は，貸家及びその敷地の定義・特徴等を切り口に，貸家及びその敷地の評価方法，総合的勘案事項を「基準」に即して確実に解答すること。後半は，収益還元法の定義，実際実質賃料の定義を述べてから，実際実質賃料の構成要素のうち，特に「一時金」と「付加使用料等」についてそれぞれ説明すること。

小問(2)は，割安な実際実質賃料に基づく純収益が，将来的には賃料増額改定やテナントの入替により増加する可能性を示し，これを純収益又は還元利回りでどのように反映すべきかをそれぞれ説明すること。特に還元利回りの査定に当たっては，純収益との整合性に留意しなければならない点を，「基準」「留意事項」に補足を加えて具体的に説明してほしい。

I 合格ライン

貸家及びその敷地の評価方法，実際実質賃料の概念，直接還元法における将来の賃料変動予測の反映方法といった，いずれも基本的な論点の組み合わせであり，「基準」「留意事項」の引用により解答の軸は十分作れるので，難易度はそれほど高いものではない。よって，合格ラインは解答例の7割程度と考える。

II 答練等との対応関係

総まとめテキスト 問題9

[問題 4] (50 点)

古くからの市街地にある新築後 40 年を経た自社利用中のオフィスビル（類型は自用の建物及びその敷地）の鑑定評価の依頼を受け，担当の不動産鑑定士は，当該建物を取り壊して，更地化し，賃貸用の店舗ビルを建築することが最有効使用と判断した。次の各問に答えなさい。

- (1) 本件自用の建物及びその敷地の鑑定評価における，鑑定評価方式の適用と試算価格の調整について述べなさい。
- (2) 本件不動産について，建付地の価格を求める鑑定評価の依頼があった場合に建付地の鑑定評価は可能か。不動産鑑定評価基準に基づき述べなさい。

【解答例】

小問(1)

1. 鑑定評価方式の適用について

鑑定評価方式の適用に当たっては、鑑定評価方式を当該案件に即して適切に適用すべきであり、実際に試算価格を求めるために適用する鑑定評価の手法は、対象不動産の類型及び最有効使用の判断の如何によって具体的に定まる。

複合不動産の最有効使用の判定とは、当該敷地部分の「更地として」の最有効使用を踏まえ、①現況の建物利用を継続すること、②用途変更又は構造改造等を実施すること、③建物を取壊して更地化すること、のいずれが最も合理的かを判断することをいう。

この中で設問の対象不動産は、複合不動産としての最有効使用が、「建物を取壊して更地化すること」と判定された自用の建物及びその敷地（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）である。

現況の建物利用を継続することが最有効使用の自用の建物及びその敷地の鑑定評価額は、積算価格、比準価格及び収益価格を関連づけて決定するものであるが、設問の対象不動産のように建物を取り壊すことが最有効使用と認められる場合における自用の建物及びその敷地の鑑定評価額は、建物の解体による発生材料の価格から取壊し、除去、運搬等に必要経費を控除した額を、当該敷地の最有効使用に基づく価格に加減して決定することになる。

「当該敷地の最有効使用に基づく価格」とは、更地価格のことであるから、その価格は、更地並びに自用の建物及びその敷地の取引事例に基づく比準価格並びに土地残余法による収益価格を関連づけて決定するものとする。

なお、本件土地は既成市街地に存することから、原価法は適用し難く、敷地の最有効使用が賃貸用の店舗ビルで有ることに鑑みれば、開発法の適用も不要と判断される。

また、建物解体による発生材料価格は、通常は見出し難いことから、ゼロ計上が合理的であり、建物取壊し等費用については、建物解体事例や解体業者へのヒアリング等を通じて求めるべきである。

2. 試算価格の調整について

試算価格の調整とは、鑑定評価の複数の手法により求められた各試算価格の再吟味及び各試算価格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。

試算価格の調整に当たっては、対象不動産の価格形成を論理的かつ実証的に説明できるようにすることが重要である。このため、鑑定評価の手順の各段階について、客観的、批判的に再吟味し、その結果を踏まえた各試算価格が有する説得力の違いを適切に反映することによりこれを行うものとする。

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

本件においては、前記のとおり『更地価格－建物取壊し費用等』が鑑定評価額となり、更地価格査定時の比準価格と収益価格は本来的な意味合いでの試算価格（これらを調整することにより鑑定評価額を導き出すもの）ではない。

ただし、更地価格の査定における比準価格と収益価格の調整は、試算価格の調整に準ずるものであることから、資料の選択、検討及び活用の適否・不動産の価格に関する諸原則の当該案件に即応した活用の適否・一般的要因の分析並びに地域分析及び個別分析の適否等を踏まえて再吟味を行い、対象不動産に係る地域分析及び個別分析の結果と各手法との適合性・各手法の適用において採用した資料の特性及び限界からくる相対的信頼性を踏まえて説得力に係る判断を行うべきである。

また、最終的な鑑定評価額となる「更地価格－建物取壊し費用等」についても、単価と総額との関連の適否等の再吟味を行うべきである。

小問(2)

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、かつ、当該所有者により使用され、その敷地の使用収益を制約する権利の付着していない宅地をいう。

建付地は、建物等と結合して有機的にその効用を発揮しているため、建物等と密接な関連を持つものであり、したがって、建付地の鑑定評価は、建物等と一体として継続使用することが合理的である場合において、その敷地について部分鑑定評価をするものである。

本件土地・建物は、建物取壊しが最有効と判断されるもので有り、上記の「建物等と一体として継続使用することが合理的である場合」という要件を満たさない。

よって、建付地の鑑定評価を行うことはできず、依頼目的等を踏まえた上で、小問(1)のように現況を所与とした自用の建物及びその敷地としての評価か、または更地であるものと想定した評価（独立鑑定評価）を行うべきである。

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

【解答への道】

本問は、建物取壊しが最有効使用と判断される自用の建物及びその敷地をテーマに、評価手法と試算価格の調整をからめた問題である。

小問(2)については多くを記述し難いことから、解答が小問(1)中心になるのは致し方ない。

小問(1)は、建物取壊しが最有効使用の自用の建物及びその敷地の評価方法と試算価格の調整が骨格になるが、そもそも、建物取壊しが最有効使用の自用の建物及びその敷地の評価における「試算価格」とは何か？（更地の比準価格・収益価格等か、更地価格－取壊し費用等か）というのは、明確な規定が無い部分であり、解答に戸惑った受験生も多かったのではないと思われる。いずれの立場でも調整の中心は更地価格査定の部分であることから、更地価格決定の枠組みの中で試算価格の調整について「基準」総論第8章を引用しながら一般論を述べれば十分であろう。

なお、本小問が、端的に基準レベルの話をしているのか、多少の実務的な視点を要求しているのか、問題文からは判別し難いが、受験生の書くであろう答案等も考えると、配点については基準レベルの話が中心になるものと予想される。

小問(2)は、「基準」各論第1章に規定されている建付地評価の要件を引用し、「設問の場合、建付地評価は行えない」という結論をきちんと示すこと。その上で、代替的な評価方法を述べておくとい

I 合格ライン

小問間のバランスが悪く、また、小問(1)も意外にまとめるにきいたため、基準ベースでの解答が可能とは言いながらも、後味の悪さが残った問題では無いだろうか。この点も考慮すると、合格ラインとしては6割程度と予想される。

II 答練等との対応関係

総まとめテキスト 問題12

総まとめテキスト 問題14

上級答練第2回 問題2