

## 鑑定理論（論文問題）

### ＜問題1 解答例＞

#### 一 小問(1)について

- 1 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、地域の種別と土地の種別がある。
- 2 土地の種別は、地域の種別に応じて分類される土地の区分であり、宅地、農地、林地、見込地、移行地等に分けられ、さらに地域の種別の細分に応じて細分される。
- 3 見込地とは、宅地地域、農地地域、林地地域等の相互間において、ある種別の地域から他の種別の地域へと転換しつつある地域のうちにある土地をいい、宅地見込地、農地見込地等に分けられる。

#### 二 小問(2)について

- 1 地域分析に当たって特に重要な地域である同一需給圏は、不動産の種類、性格及び規模に応じた需要者の選好性によってその地域的範囲を異にするものであるから、その種類、性格及び規模に応じて需要者の選好性を的確に把握した上で適切に判定する必要がある。
- 2 見込地の同一需給圏は、一般に当該土地が転換すると見込まれる土地の種別の同一需給圏と一致する傾向がある。ただし、熟成度の低い場合には、転換前の土地の種別の同一需給圏と同一のものとなる傾向がある。

#### 三 小問(3)①について

- 1 不動産の価格形成過程を追究し、分析することを本質とする不動産の鑑定評価においては、必要な指針として価格形成過程における基本的な法則性を具体的に現した不動産の価格に関する諸原則を活用すべきである。
- 2 一般に財の価格は、その価格を形成する要因の変化に伴って変動する。不動産の価格も多数の価格形成要因の相互因果関係の組合せの流れである変動の過程において形成されるものである。したがって、不動産の鑑定評価に当たっては、価格形成要因が常に変動の過程にあることを認識して、各要因間の相互因果関係を動的に把握すべきである。特に、不動産の最有效使用を判定するためには、この変動の過程を分析することが必要である（変動の原則）。

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）。

「変動の原則」及び「予測の原則」は、地域分析及び個別分析等に当たって重要な指針となるものであり、不動産の価格の動向分析の基礎となるものである。

#### 四 小問(3)②について

- 1 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。
- 2 土地の最有効使用の判定に当たっては、「変動の原則」及び「予測の原則」を活用して、価格形成要因は常に変動の過程にあることを踏まえ、特に価格形成に影響を与える地域要因の変動が客観的に予測される場合には、当該変動に伴い対象不動産の使用方法が変化する可能性があることを勘案して最有効使用を動態的に判定することに留意すべきである。
- 3 地域要因の変動の予測に当たっては、予測の限界を踏まえ、鑑定評価を行う時点での一般的に収集可能かつ信頼できる情報に基づき、当該変動の時期及び具体的な内容についての実現の蓋然性が高いことが認められなければならない。

#### 五 小問(3)③について

用途が転換の途上にある過渡的な地域に存する見込地については、その土地の変化の動向予測に当たって有効な資料となる周辺地域の地域要因の変化の推移、動向を分析するとともに、公共事業等の事業計画の実現性、着工時期及び事業の完成時期等について、適切な調査を行い、「変動の原則」及び「予測の原則」を活用して、その転換に至る期間を慎重に予測し、最有効使用を判定しなければならない。

以上

## ＜問題2 解答例＞

### 一 小問(1)について

不動産の価格を形成する要因（価格形成要因）とは、不動産の効用及び相対的稀少性並びに不動産に対する有効需要の三者に影響を与える要因をいう。不動産の価格は、多数の要因の相互作用の結果として形成されるものであるが、要因それ自体も常に変動する傾向を持っている。したがって、不動産の鑑定評価を行うに当たっては、価格形成要因を市場参加者の観点から明確に把握し、かつ、その推移及び動向並びに諸要因間の相互関係を十分に分析して、前記三者に及ぼすその影響を判定することが必要である。

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けられる。

### 二 小問(2)について

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い、自然的要因、社会的要因、経済的要因及び行政的要因に大別される。

### 三 小問(3)①について

1 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。

2 不動産の利用形態や価格形成において主導的な役割を果たす市場参加者は、通常、市場の需給動向に関する予測に基づいて意思決定するものであり、その判断基準には市場参加者の属性ごとに一定の傾向が認められる。

したがって、地域分析における対象不動産に係る市場の特性の把握に当たっては、同一需給圏における市場参加者がどのような属性を有しており、どのような観点から不動産の利用形態を選択し、価格形成要因についての判断を行っているかを的確に把握することが重要である。あわせて同一需給圏における市場の需給動向を的確に把握する必要がある。

3 把握した市場の特性については、近隣地域における標準的使用の判定に反映させるとともに鑑定評価の手法の適用、試算価格又は試算賃料の調整等における各種の判断においても反映すべきである。

4 鑑定評価報告書における鑑定評価額の決定の理由の要旨の箇所には、地域分析に係る事項として対象不動産の種別及び類型並びに賃料の種類に応じ、同一需給圏の市場動向及び同一需給圏における典型的な市場参加者の行動について記載しなければならない。

## 四 小問(3)②について

対象不動産に係る市場の特性の把握に当たっては、平素から、不動産業者、建設業者及び金融機関等からの聴聞等によって取引等の情報（取引件数、取引価格、売り希望価格、買い希望価格等）を収集しておく必要がある。あわせて公的機関、不動産業者、金融機関、商工団体等による地域経済や不動産市場の推移及び動向に関する公表資料を幅広く収集し、分析することが重要である。

## 五 小問(4)①について

本件鑑定評価に関連のある社会的要因を4つ挙げれば、次のとおりである。

1. 人口の状態
2. 家族構成及び世帯分離の状態
3. 都市形成及び公共施設の整備の状態
4. 教育及び社会福祉の状態

## 六 小問(4)②について

- 1 子育て支援策が拡充されている自治体内に存する戸建住宅地の典型的な市場参加者（需要者）の属性としては、自己使用の戸建住宅又は戸建住宅地の購入を目的とする子育て世帯等の個人世帯が考えられ、当該需要者は快適性及び利便性、さらには子育てのし易さを重視して取引の意思決定を行うものと思料される。
- 2 子育て支援策の拡充による子育て世帯の流入は、当該自治体内の人口を増加させ、特に家族構成として子育て世帯の割合を増加させ、公園等の公共施設や学校等の教育施設の充実化が図られ、子育てのし易さが向上し、さらに、街が活性化することから、快適性及び利便性が高まり、住宅需要の拡大を通じて戸建住宅地の価格にプラスの影響を及ぼすものと考えられる。

以上

### ＜問題3 解答例＞

#### 一 小問(1)①について

- 1 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。
- 2 建物及びその敷地の最有効使用の判定は、当該敷地の更地としての最有効使用を前提に、現実の建物の用途等を継続する場合の経済価値と建物の取壟しや用途変更等を行う場合のそれらに要する費用等を適切に勘案した経済価値を十分比較考量し、費用対効果の観点からみて①現況継続、②用途変更等、③建物取壟しのうち最も高い経済価値を実現できる使用方法を判定することである。
- 3 建物の用途等が更地としての最有効使用に一致していて、現況継続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、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とする。

#### 二 小問(1)②について

- 1 建物及びその敷地の最有効使用の判定に当たっては、現実の建物の用途等が更地としての最有効使用に一致していない場合には、更地としての最有効使用を実現するために要する費用等を勘案する必要があるため、建物及びその敷地と更地の最有効使用の内容が必ずしも一致するものではないことに留意すべきである。
- 2 建物の用途等が更地としての最有効使用に一致しておらず、建物の用途を変更し、又は建物の構造等を改造して使用する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、用途変更等を行った後の経済価値の上昇の程度、必要とされる改造費等を考慮して決定するものとする。
- 3 建物の用途等が更地としての最有効使用に一致しておらず、建物を取り壟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壟し、除去、運搬等に必要な経費を控除した額を、当該敷地の最有效使用に基づく価格（更地としての価格）に加減して決定するものとする。したがって、この場合における自用の建物及びその敷地の価格は、当該敷地の更地としての価格を下回ることもあり得る。

4 建物の用途等が更地としての最有効使用に一致していないにもかかわらず、用途変更等や建物取壟しに要する費用に応じた十分な効果が認められず、現況継続が最有効使用と認められる場合には、前記①と同様の鑑定評価額の求め方となる。

### 三 小問(2)①について

- 1 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い、土地、建物等の区分に応じて分けられる。
- 2 建物の各用途に共通する個別的要因の主なものを例示すれば、次のとおりである。
  - ① 建築(新築、増改築等又は移転)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
- 3 建物の性能のうち建物の耐震性については、建築基準法に基づく耐震基準との関係及び建築物の耐震改修の促進に関する法律に基づく耐震診断の結果について特に留意する必要がある。建物の耐震性については、昭和 56 年の建築基準法施行令改正以降のいわゆる新耐震基準によるものか、それ以前の旧耐震基準によるものかによって、還元利回りや割引率の査定に当たり大きな影響を及ぼす。また、特に旧耐震基準による建物については、耐震改修促進法に基づく耐震診断の結果が建物の価格形成に影響を与える。

### 四 小問(2)②について

- 1 市場参加者が取引等に際して着目するであろう個別的要因が、建物の用途毎に異なることに留意する必要がある。
- 2 戸建住宅については、耐久性に影響を与える屋根、外壁、基礎のほか、快適性及び利便性に影響を与える床、内装、間取り、台所・浴室・便所等の給排水設備・衛生設備の状況等に留意する必要がある。また、住宅の品質確保の促進等に関する法律に基づく日本住宅性能表示基準による性能表示、長期優良住宅の普及の促進に関する法律に基づき認定を受けた長期優良住宅建築等計画等にも留意する必要がある。住宅性能表示のある住宅や長期優良住宅については、それらの有する建物性能等に加え、それらが受けられる住宅ローンや税制上の優遇についても留意する必要がある。

以上

## ＜問題4 解答例＞

### 一 小問(1)について

- 1 不動産の価格を求める鑑定評価の基本的な手法は、原価法、取引事例比較法及び収益還元法に大別される。
- 2 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。

### 二 小問(2)①について

- 1 証券化対象不動産とは、「資産の流動化に関する法律」に規定する資産の流動化に係る不動産取引など証券化に関連する不動産取引の目的である不動産等をいい、その鑑定評価は、各論第3章の定めるところに従って行わなければならない。
- 2 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DCF法がある。

これらの方は、基本的には次の式により表される。

#### ア 直接還元法

$$P = \frac{a}{R} \quad P : \text{求める不動産の収益価格} \quad a : \text{一期間の純収益} \quad R : \text{還元利回り}$$

#### イ DCF法

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

P : 求める不動産の収益価格 a<sub>k</sub> : 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） P<sub>R</sub> : 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る。

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

a<sub>n+1</sub> : n+1期の純収益 R<sub>n</sub> : 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）

- 3 証券化対象不動産の鑑定評価における収益価格を求めるに当たっては、DCF法を適用しなければならない。この場合において、併せて直接還元法を適用することにより検証を行うことが適切である。

直接還元法は、一期間の純収益を還元利回りで還元して収益価格を求めており、分かり易い手法ではあるが、純収益の詳細な変動予測が十分には反映・説明できないものである。一方、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。多数の投資家が関わる証券化対象不動産の鑑定評価においては、高い説明性が求められるため、原則として直接還元法よりも説明性に優れたDCF法を重視すべきである。

## 三 小問(2)②について

- 1 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 直接還元法においては、還元対象となるのは、一期間の純収益であるため、純収益の変動予測は主に還元利回りに反映される。他方、DCF法においては、純収益の変動が収益見通しに明示され、この明示された純収益を割り引くため、割引率には、収益見通しにおいて反映された変動予測は含まれない。

このような還元利回りと割引率の構成要素の違いから、変動予測を  $g$  とするのであれば、還元利回りと割引率はこの  $g$  の違いということになり、割引率をもとに対象不動産の純収益の変動率を考慮して還元利回りを求めることができ、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) という式で表すことができる。この関係式は、純収益が永続的に得られる場合で、かつ純収益が一定の趨勢を有すると想定される場合に有効である。

なお、割引率  $Y$  から純収益の変動率  $g$  を引くのは、割引率と還元利回りとの大小関係を表すためである。すなわち、純収益が増加するとの変動予測の場合（変動率  $g$  がプラス）には、割引率が還元利回りよりも大となり、純収益が減少するとの変動予測の場合（変動率  $g$  がマイナス）には、割引率は還元利回りよりも小となるからである。

## 四 小問(3)について

証券化対象不動産の鑑定評価書については、依頼者及び証券化対象不動産に係る利害関係者その他の者がその内容を容易に把握・比較することができるようにするため、鑑定評価報告書の記載方法等を工夫し、及び鑑定評価に活用した資料等を明示することができるようするなど説明責任が十分に果たされるものとしなければならない。

証券化対象不動産の鑑定評価書は、依頼者のみならず証券化対象不動産への投資、融資に係る多くの利害関係者の参考資料として用いられるので、依頼者のみならず証券化対象不動産に係る利害関係者その他の者が鑑定評価の調査内容や判断根拠を容易に把握することができるようになる必要がある。さらに、投資判断のため、他の証券化対象不動産の鑑定評価との比較を容易に行えるようになる必要がある。

したがって、調査内容及び鑑定評価で用いた数値等の判断根拠をより具体的に明示することや、統一された収益費用項目を用いる必要がある。

以上