

〔問題3〕（50点）

現在、自社利用中の大型オフィスビル一棟について、リースバックを前提とする売却交渉が進展している。かかる物件について、売買の参考に供するための鑑定評価の依頼を購入希望者である投資法人から受託した。この場合における、鑑定評価の基本的事項に関して留意すべき点を述べなさい。

【解答例】

(1) 基本的事項確定の必要性

不動産の鑑定評価とは、特定の不動産について、特定の時点における、（特定の市場条件における）特定の種類の価格又は賃料を求めるものであるから、これらを特定するために基本的事項を確定する必要がある。したがって、不動産の鑑定評価を行うに当たっては、基本的事項として①対象不動産 ②価格時点及び③価格又は賃料の種類を確定しなければならない。

(2) 対象不動産の確定について

対象不動産の確定とは、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する作業をいう。対象不動産の確定に当たって必要となる鑑定評価の条件を対象確定条件といい、対象不動産の所在、範囲等の物的事項及び所有権、賃借権等の対象不動産の権利の態様に関する事項を確定するために必要な条件をいう。対象確定条件は、対象不動産に係る諸事項についての調査、確認を行った上で、...依頼目的に照らしてその条件の妥当性を検討しなければならない。

対象不動産は自社利用中の大型オフィスビル一棟であり、現状所与で鑑定評価を行った場合の対象不動産の類型は「自用の建物及びその敷地」であるが、リースバック契約を前提とした場合には「貸家及びその敷地」である。①依頼目的が投資法人による証券化対象不動産の取得であり、依頼者はリースバック契約により得られる収益を前提に意思決定を行うこと②リースバック契約が成立しなければ売買されない可能性が高いこと③現所有者と新所有者との賃貸借契約であり、契約の実現可能性が高いと考えられることから、リースバック契約を前提とした「貸家及びその敷地」として鑑定評価を行うことが妥当であり、実現性、合法性、関係当事者及び第三者の利益保護の点から問題ないと考えられる。

(3) 価格時点の確定について

不動産の価格は、多数の価格形成要因の相互作用によって形成されるものであるが、要因それ自体も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、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る。

り、この日を価格時点という。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。

対象不動産は現在時点ではリースバック契約が締結していないと考えられることから、①価格時点（現在時点）においてリースバック契約が締結されているものとして鑑定評価を行うこと、②鑑定評価を行った年月日以降の、実際にリースバック契約が締結される時点を価格時点（将来時点）として鑑定評価を行うことが考えられる。①については、前記(2)①～③の通り依頼目的や実現性等に照らして妥当であると考えられる。②については、対象不動産の確定等すべて想定し、又は予測することになり、不確実にならざるを得ないので、鑑定評価を行った日以降、1週間以内にリースバック契約が締結される場合等を除いて将来時点の鑑定評価は行うべきではないと考えられる。

(4) 価格の種類の確定について

不動産の鑑定評価によって求める価格は、基本的には正常価格であるが、鑑定評価の依頼目的及び条件に応じて限定価格、特定価格又は特殊価格を求める場合があるので、依頼目的及び条件に即して価格の種類を適切に判断し、明確にすべきである。なお、評価目的に応じ、特定価格として求めなければならない場合があることに留意しなければならない。

本件は、依頼目的が投資法人による証券化対象不動産の取得であることから求める価格の種類は特定価格となる。

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。

本件鑑定評価に当たっては、投資法人に係る特定資産としての不動産の取得時の価格として投資家に開示されることを目的に、投資家保護の観点から対象不動産の収益力を適切に反映する収益価格に基づいた投資採算価値を求める必要がある。特定資産の取得時の鑑定評価に際しては、投資家に開示される対象不動産の運用方法を所与とする必要があることから、必ずしも対象不動産の最有効使用を前提とするものではないため、特定価格として求めなければならない。

以上

〔問題 4〕（50点）

商業用の区分所有建物及びその敷地（専有部分が賃貸されている場合）の鑑定評価について，次の問に答えなさい。

- (1) 居住用マンションの鑑定評価との違いについて述べなさい。
- (2) 収益価格が積算価格よりも大幅に上回って試算された。試算価格の再吟味に当たっての留意点について述べなさい。

【解答例】

小問(1)について

1. 区分所有建物及びその敷地の定義と分類

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。

区分所有建物及びその敷地は，専有部分が賃貸に供されているか自用であるか，敷地利用権が所有権か借地権かによって更に細分される。

2. 設問の区分所有建物及びその敷地の具体例

設問における商業用の区分所有建物及びその敷地（貸家）については，様々な種類のものが考えられるが，代表的なものとして，①いわゆる下駄履きマンションの店舗区画と②縦割りの区分所有である共同事業ビル等が挙げられる。以下においては，①を前提として解答する。

次に，これと対比を行う居住用マンションであるが，最も典型的なものとして，中古の分譲マンションの一室（自用のファミリータイプ・敷地利用権は所有権）を前提として解答する。

3. 鑑定評価における相違点

不動産の鑑定評価に当たっては，価格形成要因を市場参加者の観点から把握し，分析する必要がある。

設問の居住用マンションに係る主たる市場参加者（需要者）は，自己の居住を図るエンドユーザーが中心となり，このような需要者は，特に快適性や利便性を左右する要因に着目して取引の意思決定を行う。したがって，価格形成要因の分析に当たって重視すべき要因としては，

・地域要因として，交通施設の状態，商業施設・公共施設等の配置の状態，街並みの状態，自然的環境の良否等

・個別的要因（一棟建物及びその敷地）として，建築の年次，施工の質と量，玄関，集会室等の施設の状態，耐震性，耐火性等建物の性能，維持管理の状態等

・個別的要因（専有部分）として階層及び位置，日照，眺望及び景観の良否，室内の仕上げ及び維持管理の状態（特にリフォームの有無），専有面積及び間取りの状態等

が挙げられる。

また、設問のような居住用マンションの鑑定評価額は、積算価格、比準価格及び収益価格を関連づけて決定するが、主たる需要者の意思決定は、代替性を有するマンションの取引価格水準との比較検討等、市場性を中心に行われるのが一般的であることから、比準価格にウェイトを置いた試算価格の調整が妥当する場合が多い。

これに対し、商業用の区分所有建物及びその敷地（貸家）に係る主たる需要者は、収益物件の取得を図る投資家を中心となり、このような需要者は、特に収益性を左右する要因に着目して取引の意思決定を行う。したがって、価格形成要因の分析に当たって重視すべき要因としては、

- ・地域要因として、商業施設又は業務施設の種類、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等
- ・個別的要因（一棟建物及びその敷地）として、設計、設備等の機能性、建物の用途及び利用の状態、居住者、店舗等の構成の状態等
- ・個別的要因（専有部分）として、賃貸経営管理の良否に関する現況の借主の状況及び賃貸借契約の内容（賃料、共益費、一時金、契約期間、特約の有無等）、管理費及び修繕積立金の額等が挙げられる。

また、主たる需要者である投資家の意思決定は、通常、収益性を中心に行われることから、鑑定評価額は、実際実質賃料（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には、当該部分の運用益及び償却額を含まないものとする。）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、積算価格及び比準価格を比較考量して決定する。

小問(2)について

1. 試算価格の調整と再吟味の意義

鑑定評価方式の適用に当たっては、原則として、原価方式、比較方式及び収益方式の三方式を併用すべきであり、理論的にはこれらの方式に基づく三手法の適用によって求められた各試算価格は一致するべきであるが、現実には資料の収集の限界等により差異が生じるものである。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。

試算価格の再吟味とは、試算価格の調整の過程において、鑑定評価の各手順について見直し、誤りなく適切に行われているかどうか、整合性がとれているかどうかについて、客観的・批判的に検証し、その結果を試算価格にフィードバックして再計算する作業を繰り返すことによって、その試算価格の精度と信頼性を可能な限り向上させる作業をいう。

この場合において、特に次の事項に留意すべきである。

(1) 資料の選択、検討及び活用の適否

(2) 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

(3) 一般的要因の分析並びに地域分析及び個別分析の適否

(4) 各手法の適用において行った各種補正，修正等に係る判断の適否

(5) 各手法に共通する価格形成要因に係る判断の整合性

(6) 単価と総額との関連の適否

2. 設問の場合の試算価格の再吟味における留意点

設問においては，収益価格が積算価格よりも大幅に上回って試算されたことから，特に以下の点について留意して再吟味を行うべきである。

(1) 積算価格の試算過程について

設問における積算価格は，通常，更地価格に建物再調達原価を加算して再調達原価を査定し，これに減価修正を行って求めた一棟の建物及びその敷地の積算価格に，当該一棟の建物の各階層別及び同一階層内の位置別の効用比により求めた配分率を乗ずることにより試算する。

設問のような複合不動産の場合，建物の規模・品等・用途等により，いわゆる建付増価が生じていることがあるため，一棟の建物及びその敷地の積算価格を試算する過程においてこれを再検証する必要がある。

また，住居階と店舗階の階層別効用格差の査定の如何によって，求められる配分率は大きく左右されることから，効用比を査定する過程についても慎重に再検証する必要がある。

さらに，専有部分に係る現況の賃貸経営管理状況が優れている場合，超過収益が発生していることから，当該超過収益に基づく増価分を個別格差修正等によって対象不動産の積算価格に十分反映できているか否かについても再検証する必要がある。

(2) 収益価格の試算過程について

設問における収益価格は，通常，実際実質賃料を基に試算するが，好況時に契約が締結され，賃料改定がないまま現在に至る等，周辺相場からの乖離が生じている可能性がある。よって，周辺の賃料相場等も勘案の上，現況賃料が割高な設定になっている場合においては，純収益の標準化もしくは還元利回りにおける賃料下落リスクの反映等も検討すべきである。

また，本解答の前提となっているような区分所有の貸家については，シングルテナントであることから，テナント退去時のキャッシュ・フローへのインパクトが大きく，しかも空室時においても管理費・修繕積立金を負担し続ける必要がある。これらのリスクが還元利回りに適正に織り込まれているか否かも検証が必要である。

さらに，地域性にもよるが，区分所有の商業用物件は，区分所有の居住用物件と比較して売買市場における需要者が限定され，また改装等における自由度も限定されることから，取引市場における流動性が低位となりがちである。かかる要因が還元利回りに適正に織り込まれているか否かも再検証する必要がある。

以上