

[問題3] (50点)

民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で，特定価格を求める場合の鑑定評価について，次の各問に答えなさい。

- (1) 特定価格とはどのような価格か，定義について説明しなさい。
- (2) 早期売却を前提とした価格を求める場合に特定価格を求める理由と，適用する鑑定評価の手法について説明しなさい。
- (3) 事業の継続を前提とした価格を求める場合に特定価格を求める理由と，適用する鑑定評価の手法について説明しなさい。

【解答例】

小問(1)

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に対応した条件により限定価格、特定価格又は特殊価格を求める場合があるので、依頼目的に対応した条件を踏まえ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。

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。

特定価格は、市場において一般の売手及び買手の間で取引の対象となり得る「市場性を有する不動産」についての価格という点で正常価格（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）と共通しているが、法令等（法律、政令、内閣府令、省令等）による社会的要請を受け、正常価格の前提となる「合理的と考えられる条件」を満たさないことにより正常価格と乖離する場合の価格概念であるという点で相違している。

小問(2)

設問の場合は、民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、財産を処分するものとしての価格を求めるものであり、対象不動産の種類、性格、所在地域の実情に応じ、早期の処分可能性を考慮した適正な処分価格として求める必要がある。

鑑定評価に際しては、通常の市場公開期間より短い期間で売却されることを前提とするものであるため、正常価格の前提条件である「対象不動産が相当の期間市場に公開されていること」を満たさない。よって、早期売却による減価が生じないと判断される特段の事情がない限り特定価格として求めなければならない。

この場合は、通常の市場公開期間より短い期間で売却されるという前提で、原則として①取引事例比較法による比準価格と②収益還元法による収益価格を関連づけ、③原価法による積算価格による検証を行って鑑定評価額を決定する。

上記の鑑定評価の各手法の適用に当たっては、通常、早期売却による減価が発生し、正常価格よりも低い価格として求められる点に留意する必要があるが、以下のような対応を行うことが原則である。

取引事例比較法の適用に当たっては、対象不動産と同等の期間等で早期売却された取引事例を選択し、市場公開期間の相違等による価格差は要因比較において適切に修正する必要がある。

収益還元法の適用に当たっては、早期売却による減価を還元利回りの査定において適切に反映する必要がある。

原価法の適用に当たっては、早期売却による減価を減価修正において、主に経済的要因に基づく減

価として適切に反映する必要がある。

なお、比較可能な事例資料が少ない場合は、通常の方法で正常価格を求めた上で、早期売却に伴う減価を行って鑑定評価額を求めることもできる。

すなわち、上記の各手法の適用に当たっては、早期売却による減価を考慮せず、試算価格の調整も通常どおり行って、まず正常価格を求め、当該正常価格について早期売却減価を行い、鑑定評価額（特定価格）を求めることとなる。その際、転売目的の卸売業者等を想定した取得採算価格（転売予測価格から転売までの費用と利潤を控除して求める）は有力な検証手段となり得るものである。

小問(3)

設問の場合は、会社更生法又は民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、現状の事業が継続されるものとして当該事業の拘束下にあることを前提とする価格を求めるものである。

鑑定評価に際しては、上記鑑定評価目的の下で、対象不動産の利用現況を所与とすることにより、前提とする使用が対象不動産の最有効使用と異なることとなる場合には特定価格として求めなければならない。

この場合、対象不動産の利用現況を所与とすることになるが、当該使用は必ずしも最有効使用と一致せず、正常価格の前提となる合理的な市場の要件である「市場参加者が最有効使用を前提とした価値判断を行うこと」を満たさない。

この場合は、原則として①事業経営に基づく純収益のうち不動産に帰属する純収益に基づく収益還元法による収益価格を標準とし、②取引事例比較法による比準価格を比較考量の上、③原価法による積算価格による検証を行って鑑定評価額を決定する。

この場合の鑑定評価に当たっては、上記のように、対象不動産の利用現況が最有効使用と一致しない場合でも、現在の事業を継続した場合に得られる収益に基づく価格を求める必要があり、利用現況が最有効使用と比較して劣る場合、正常価格よりも低い価格として求められる。

上記の鑑定評価の各手法の適用に当たってはこれを考慮し、以下のような対応を行うこととなる。

収益還元法の適用に当たっては、現在の事業の継続を前提とすることから、現行の賃料収入等が市場における標準的な水準を下回っていても、安易に増額改定等を想定して純収益の標準化を行うべきではなく、原則として現行の純収益（初年度純収益）を採用する必要がある。

取引事例比較法の適用に当たっては、対象不動産と同様の採算性等を有する事業の用に供された状態で取引された取引事例を選択し、事業形態の相違等による価格差は要因比較において適切に修正する必要がある。

原価法の適用に当たっては、現状の事業の採算性が劣ること等による減価を減価修正において、主に経済的要因に基づく減価として適切に反映する必要がある。

なお、特定価格を求めた場合、鑑定評価報告書の作成に当たっては、正常価格との関係を明らかにするため、鑑定評価額の欄には当該特定価格に加え、かっこ書きで正常価格である旨を付記してその額を併記しなければならない。

以上

[問題 4] (50 点)

- (1) 建物に関する個別的要因の 1 つである「維持管理の状態」が優れている状態とはどのような状態をいうのか，簡潔に説明しなさい。
- (2) 不動産鑑定評価基準各論第 3 章を適用する鑑定評価において，DCF 法の適用に当たって，次の各問に答えなさい。
 - ① 収益費用項目の全体の構成について簡潔に説明し，運営収益及び運営費用の各項目を列挙した上で，収益費用項目に運営純収益を表示する理由について述べなさい。
 - ② (1)の状態にある証券化対象不動産について，(1)の状態が今後も当面は継続すると予測される場合，「維持管理の状態」が標準的な不動産と比較して，見積もる数値が異なると考えられる収益費用項目を 3 つ挙げて説明しなさい。

【解答例】

小問(1)

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い、一般的要因、地域要因及び個別的要因に分けられる。

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

建物の個別的要因の1つである「維持管理の状態」は、建物の減価の程度及び将来見込まれる修繕費用に影響を与え、対象不動産の価格形成に大きな影響を及ぼす要因である。個別分析に当たっては、屋根、外壁、床、内装、電気設備、給排水設備、衛生設備等に関する破損・老朽化等の状況及び保全の状態について特に留意する必要がある。

設問の「維持管理の状態」が優れている状態とは、屋根、外壁、床、内装、電気設備、給排水設備、衛生設備等について、適切に清掃、点検、部品交換、修繕及び更新等が行われており、建物が良好な状況を維持している状態をいう。

建物の維持管理の状態が優れている場合、老朽化による減価が軽減され、大規模修繕等の必要性も緩和され、新築時に近い家賃水準が維持できる等、減価の程度が経年未満となる可能性がある。

小問(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、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（DCF法）がある。

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。したがって、証券化等による投資目的の需要者が中心となる証券化対象不動産の鑑定評価において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ず、証券化対象不動産に係る収益又は費用の額につき、連続する複数の期間ごとに、「収益費用項目」に区分して鑑定評価報告書に記載しなければならない。

証券化対象不動産に係るDCF法の適用に際しては、運営収益から運営費用を控除して運営純収益を求め、これに預かり金的性格を有する保証金等の一時金の運用益を加算し、資本的支出を控除して、純収益を求める。

運営収益は、貸室賃料収入、共益費収入、水道光熱費収入（いずれも満室想定）、駐車場収入及びその他収入（看板等の広告施設収入、礼金等の一時金収入等）を合計した額を求め、これから空室等損失及び貸倒れ損失を控除して求める。

運営費用は、維持管理費、水道光熱費、修繕費、プロパティマネジメントフィー、テナント募集費用等、公租公課、損害保険料及びその他費用（支払地代、道路占用使用料等）を合計して求める。

収益費用項目に運営純収益を表示する理由としては、会計上の営業損益と類似概念である運営純収

益を示すことが投資家等への開示資料として有効であり、また、欧米等における不動産インデックスの作成において、類似の概念であるNOI（ネット・オペレーティング・インカム）が多く用いられているためである。

②について

見積もる数値が異なると考えられる収益費用項目は以下の通りである。

a. 維持管理費

建物・設備管理、保安警備、清掃等対象不動産の維持・管理のために経常的に要する費用をいう。

維持管理の状態が優れている場合、標準的な場合に比べて、清掃や消耗品の取替え、各種設備点検等の頻度が高く、内容も充実していると考えられるため、現状の維持管理費の金額は高くなるのが通常であるが、これらが適切に行われている場合、将来予期せぬ維持管理費の増加等が起るリスクは低く、長期的な観点からは維持管理費の金額が低くなることも考えられる。

b. 修繕費

対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の通常の維持管理のため、又は一部がき損した建物、設備等につきその原状を回復するために経常的に要する費用をいう。

維持管理の状態が優れている場合、標準的な場合に比べて、各部位の経年劣化が緩やかになり、修繕周期が長くことが考えられるため、結果として将来見込まれる修繕費が低くなると考えられる。

c. 資本的支出

対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の価値を高め、又はその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する支出をいう。

維持管理の状態が優れている場合、標準的な場合に比べて、各部位の経年劣化が緩やかになり、更新周期が長くことが考えられるため、結果として将来見込まれる資本的支出が低くなると考えられる。

なお、維持管理の状態が優れている場合、新築時に近い家賃水準が維持され、同程度の築年数の不動産と比較して「貸室賃料収入」が高くなり、これに付随して、通常貸室賃料収入等の一定率として徴収される「プロパティマネジメントフィー」の金額も高くなることが考えられる。また、退去の頻度が低くなり、入替期間も短縮されること等により、「空室等損失」が低くなり、これに付随して、テナントの新規募集の頻度が低くなり、「テナント募集費用等」も低くなることが考えられる。

以 上