

複合不動産に係る鑑定評価手法の
精緻化等に関する調査検討業務

報 告 書

平成29年3月

国 土 交 通 省
土 地 ・ 建 設 産 業 局

複合不動産に係る鑑定評価手法の 精緻化等に関する調査検討業務

目 次

- I. 調査の基本的事項
- II. 基本認識の確認
- III. 諸外国における複合不動産の取引事例の活用方法の紹介
- IV. 複合不動産の取引事例を用いた検証（ケーススタディ）
- V. 調査結果に関する考察
- VI. 複合不動産に係る鑑定評価手法の精緻化等に関する調査検討ワーキングチームの運営

詳細目次

I. 調査の基本的事項	1
1. 調査の目的	1
2. 調査内容	1
3. 調査期間	1
II. 基本認識の確認	2
1. 複合不動産における鑑定評価の実態	2
2. 現状において複合不動産の取引事例価格と比較検討を行う検証の利用が進まない理由	2
3. 鑑定評価を取り巻く状況の変化	3
III. 諸外国における複合不動産の取引事例の活用方法の紹介	4
1. 調査対象国の選定	4
2. 調査結果	4
IV. 複合不動産の取引事例を用いた検証（ケーススタディ）	21
1. ケーススタディの手順	21
2. ケーススタディの結果	22
3. ケーススタディから得られた留意点	22
V. 調査結果に関する考察	29
1. 問題点の整理	29
2. 今後の展望	30
VI. 複合不動産に係る鑑定評価手法の精緻化等に関する調査検討ワーキングチームの運営 ..	31
付属資料	付-1
1. 2016年版グローバル不動産透明度インデックス	付-2
2. 世界各国の上場REIT市場規模	付-4
3-1. 米国における取引事例比較法の適用例	付-6
3-2. 米国における取引事例比較法の適用例（査定表）	付-11
4-1-1～4-12-2 複合不動産の取引事例を用いた検証（ケーススタディ）	付-13
参考資料	参-1
1. JLL 透明度インデックス冊子	参-2
2. 平成21年5月の連合会研究報告「貸家及びその敷地の取引事例比較法」	参-59

I. 調査の基本的事項

1. 調査の目的

事務所ビルや共同住宅等の、土地・建物が一体となって利用される複合不動産の鑑定評価においては、収益還元法を適用して求められる収益価格と、原価法を適用して求められる積算価格を関連づけあるいは比較考量することにより鑑定評価額を決定する評価が一般的に行われている。特に貸家及びその敷地の鑑定評価において収益価格の説得力は高く、自用の建物及びその敷地であっても賃貸可能な不動産については積算価格と収益価格を関連づけて鑑定評価額を決定することが標準的に行われている。

一方で収益還元法については、市場の将来予測や利回りの判断等に差異が生じやすいという課題がある。また、原価法については、経済的残存耐用年数の判断や当該判断に基づく減価修正に、より高い精度が求められるようになっている。

不動産投資市場の拡大やストック重視社会の進展に伴い、評価対象となる複合不動産の増加や多様化が見込まれ、また、将来予測の不確実性を踏まえれば他の手法等による検証が今後ますます重要となる。すなわち、複合不動産の鑑定評価における統一的な検証方法の確立が喫緊の課題となっているといえることができる。

本調査では、諸外国における鑑定評価制度情報の収集・整理やケーススタディを行い、土地・建物一体の複合不動産の鑑定評価における、公表された取引事例等を用いた検証方法の具体化に向けた検討を行うものとする。

2. 調査内容

調査の内容は以下のとおりである。

- ① 諸外国における鑑定評価制度情報の収集・整理を行い、その内容を踏まえ、複合不動産の取引事例を活用した試行的なケーススタディ（評価）を行う。
- ② ワーキングチームを開催し、ケーススタディの結果を踏まえ、複合不動産の取引事例との比較による検証を行う際に参考となる情報や留意すべき事項等を整理する。

3. 調査期間

平成 28 年 6 月 29 日～平成 29 年 3 月 17 日

II. 基本認識の確認

1. 複合不動産における鑑定評価の実態

Jリート等により取得される不動産を含めた投資用不動産を中心に、貸家及びその敷地については対象不動産が将来生み出すと期待される純収益をもとに適用される収益還元法により求められた収益価格を標準として鑑定評価額を決定する、あるいは自用の建物及びその敷地については原価法により求められた積算価格と収益価格を関連づけて鑑定評価額を決定する評価が一般的となっている。

これら複合不動産の鑑定評価において、複合不動産の取引事例価格と比較検討を行う「検証」が行われることはあるが、鑑定評価書等に記載されるのはまれである。ここで、検証とは、後述のようにその精度に応じた幅があるが、ここでは手法としての「適用」に含まれない取引事例との比較検討を検証とよぶ。

すでに実務に取り入れられている検証の例としては以下の方法がある。

○複合不動産の取引事例を検証手段として利用している例

- ・取引事例価格の床面積当たり（事務所・住居等の場合。主として賃貸可能面積当たり）、部屋数当たり（ホテルの場合）、病床数当たり（病院の場合）の単価を求め鑑定評価書に参考として列挙する。あるいはこれらの資料から得られる結果の幅の範囲に試算価格が求められていることを確認し、鑑定評価額を決定する。

※ただし、あくまで検証手段に留まっており、鑑定評価書等には記載されない場合も多い。

また、取引事例との比較の観点、原価法や収益還元法の適用においても活用されており、例としては以下が挙げられる。

○部分的に取引事例との比較の観点が利用されている例

- ・原価法における土地価格査定時に土地の取引事例比較法を適用
- ・原価法における建物価格の査定や経済的残存耐用年数の判断に取引事例との比較の観点を活用
- ・収益還元法における採用利回り査定時に取引事例との比較の観点を活用
- ・収益還元法における採用賃料の判断にあたって取引事例との比較の観点を活用

2. 現状において複合不動産の取引事例価格と比較検討を行う検証の利用が進まない理由

複合不動産の取引事例価格と比較検討を行う検証は、上記1の範囲では、一部

の鑑定業者において行われているものの、検証のレベルを精緻化することを含め、複合不動産としての取引事例との比較検討は広く進んでいるとはいえない。その理由としては、以下が挙げられる。

- ① 精緻な検証作業に必要となる、建物にかかる情報を含んだ複合不動産の取引事例の収集が困難との認識が一般化されている。
- ② 土地価格のみの取引事例との比準に比べて、複合不動産の取引事例との比準や精緻な検証は、建物要因や土地建物一体としての要因等比較検討すべき価格形成要因が多く、技術的に難易度が高いとの認識が一般化されている。
- ③ 諸外国に比べ日本では、複合不動産の価格に占める土地部分の割合が相対的に高く、また、既存戸建住宅などを典型に建物の耐用年数は短く、建物価格は低く見積もられがちである。そのため、土地価格の把握に重きが置かれ、土地価格が明確に示される原価法が収益還元法とともに重視されてきた。そのため収益還元法と原価法の二つの手法によって求められた試算価格により十分に説得力のある鑑定評価額を求めることができると考えられている。

3. 鑑定評価を取り巻く状況の変化

しかしながら、以下のような市場状況の変化等から、複合不動産の取引事例価格との比較の観点を鑑定評価に取り込む方法の具体化にむけた検討が必要となっている。

- ① 不動産投資市場の拡大により、複合不動産の評価の需要は高まり、また対象不動産も共同住宅や事務所ビル等から事業用不動産などまで多様化が進展している。このような状況下において、収益の将来予測や利回りの判断に差異が生じやすい収益還元法と、従前から活用されている原価法に鑑定評価額の決定を頼ることが、説得力の観点から必ずしも十分ではないとの指摘がある。また、依頼者から鑑定評価額の賃貸可能床面積当たりの単価について、問い合わせを受けるケースが出てきている。
- ② 主として、Jリートの情報開示により、エリアやアセットタイプは限定されるものの、信頼できる複合不動産の取引事例の収集が可能になりつつある。
- ③ 米国を中心とした外国においては、従来から複合不動産の取引事例を用いて、取引事例比較法を適用あるいは検証として用いているケースがある。
- ④ 既存戸建住宅においても、高品質な住宅のストックが増え、また修繕履歴情報の整備等が進みつつあり、従来軽視されがちであった建物にかかる価格形成要因を重視する方向に市場が変化している。

Ⅲ. 諸外国における複合不動産の取引事例の活用方法の紹介

1. 調査対象国の選定

諸外国の実態把握にあたっては、日本の鑑定評価制度との比較に有効性が認められると判断される国を選定するため、以下（１）の基準を設定した。これに基づき（２）の国を選定し、調査を行った。

（１）調査対象国の選定基準

調査対象国の選定においては、以下３つの項目を勘案すべき基準とした。

① 不動産鑑定評価制度が確立されている。

自国で一般的に採用されている不動産鑑定評価基準が存在すること

② 不動産投資市場の透明度が高い。

ジョーンズ ラング ラサール社が実施している、「2016年版グローバル不動産透明度インデックス」において日本より上位にランクすること

（「2016年版グローバル不動産透明度インデックス」については付属資料1参照）

③ 一定規模の不動産投資市場が存する。

上場リート市場がある等、一定規模の不動産投資市場が存すること

（各国の上場リート市場規模については付属資料2参照）

（２）調査対象国の選定

（１）の選定基準を踏まえ調査対象国として、以下の6ヶ国を選定した。

調査対象国	透明度インデックス順位	上場リート市場規模順位
英国	1位	5位
オーストラリア	2位	3位
米国	4位	1位
ドイツ	9位	22位 ※
シンガポール	11位	6位
香港	15位	9位
(参考) 日本	19位	2位

※ドイツの上場リート市場規模順位は高位ではないが、非上場ファンドの市場規模は大きい。

2. 調査結果

調査対象とした6ヶ国のうち、原則としてすべての収益不動産の評価において収益還元法とともに取引事例比較法が適用されているのは、米国のみであった。

各国の調査によって、おおむね以下の点が明らかとなった。

- ・ 収益不動産の評価における取引事例比較法の適用の有無は、収集可能な情報の程度のみによって定まるものではない。
- ・ 取引事例比較法の適用の有無は、当該国における不動産鑑定評価の慣習・第三者への鑑定評価の説明のあり方等によっても異なるものである。
- ・ 評価対象となる類型に応じて取引事例比較法の適用の有無は異なる。

英国では、取引事例についての情報が評価人以外にも一般に入手可能な状態であることが、評価人が取引事例比較法を適用する必要がない理由となっている。

オーストラリアでは、取引事例についての情報を一般に入手することは容易ではないが、直接還元法と DCF 法を用いることにより鑑定評価額の検証は行われていると考えられている。

一方で、米国においては収集可能な情報が多いことが取引事例比較法の適用が一般化されている背景にある。

ドイツにおいては、収集可能な事例等の情報が限られていることにより、可能な範囲内において、より精度の高い手法である収益還元法により鑑定評価額が決定されている場合が多い。

シンガポールや香港においては、評価対象となる不動産が区分所有建物が多いという類型に関わる事情が、評価手法の選択・適用に影響を及ぼしている。

すなわち、シンガポールでは一般に必要な情報の収集が困難であるため取引事例比較法を適用しないが、対象不動産が区分所有建物である場合は適用している。

香港は評価対象不動産が区分所有建物が多いために取引事例比較法を適用する機会が多い。

諸外国の調査結果の概要については、以下のとおりである。

(1) 英国

① 不動産鑑定評価基準（基準策定団体）

RICS Valuation - Professional Standards [the 'Red Book']

(Royal Institution of Chartered Surveyors)

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

(Red Book 内、国際評価基準(IVS)の記載)

Market Approach

The market approach provides an indication of value by comparing the subject asset with identical or similar assets for which price information

is available.

Under this approach the first step is to consider the prices for transactions of identical or similar assets that have occurred recently in the market. If few recent transactions have occurred, it may also be appropriate to consider the prices of identical or similar assets that are listed or offered for sale provided the relevance of this information is clearly established and critically analyzed. It may be necessary to adjust the price information from other transactions to reflect any differences in the terms of the actual transaction and the basis of value and any assumptions to be adopted in the valuation being undertaken. There may also be differences in the legal, economic or physical characteristics of the assets in other transactions and the asset being valued.

比較方式

比較方式とは、対象資産と価格の情報が入手可能な同一あるいは類似の資産を比較することによって試算価格を求める方式をいう。

この方式における第一段階は、直近に存在した同一あるいは類似資産の取引価格を考察することである。もし、最近の取引がほとんど無い場合、情報の関連性が明確に確立され子細に分析されるならば、売りに出されているあるいは販売するものとしてリストにあがっている、同一あるいは類似資産の価格を考察することも適切となるであろう。実際の取引と価値の種類と目下行っている評価において取り入れるべきあらゆる想定における相違点を反映させるために他の取引から得た価格情報を調整することが必要であろう。また、他の取引と評価対象資産とでは、法的、経済的、物理的性質も異なるであろう。

(日本語：私訳)

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

英国においては、通常、収益不動産の評価において、取引事例比較法は適用しない。

その理由は、収益還元法の適用において必要となる情報が、民間調査会社等を通じて誰でも入手可能であり、収益価格のみをもって鑑定評価額を決定しても、第三者への説明および信頼性の確保に際し、十分足り得るものとなるからであると言われている。

なお、取引事例比較法は、戸建住宅やマンション（1室）の評価の際には適用されている。

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 民間調査会社等の賃料・売買価格等データベース（CoStar, Estates

Gazette (EGi) 等)

- ・ 民間調査会社が、ブローカーにコンタクトの上、賃貸および取引の情報を収集。(データベース化)。データベースへのアクセス権限を購入。
- ・ 情報が十分でない場合は、個別に市場参加者へヒヤリングを行う。

(2) オーストラリア

① 不動産鑑定評価基準 (基準策定団体)

Australia and New Zealand - Valuation and Property Standards

(Australian Property Institute)

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

(”International Valuation Applications 5.0”、国際評価基準(IVS)の記載)

Market Approach

比較方式

56. The market approach provides an indication of value by comparing the subject asset with identical or similar assets for which price information is available.

比較方式とは、対象資産と価格の情報が入手可能な同一あるいは類似の資産を比較することによって試算価格を求める方式をいう。

57. Under this approach the first step is to consider the prices for transactions of identical or similar assets that have occurred recently in the market. If few recent transactions have occurred, it may also be appropriate to consider the prices of identical or similar assets that are listed or offered for sale provided the relevance of this information is clearly established and critically analysed. It may be necessary to adjust the price information from other transactions to reflect any differences in the terms of the actual transaction and the basis of value and any assumptions to be adopted in the valuation being undertaken. There may also be differences in the legal, economic or physical characteristics of the assets in other transactions and the asset being valued.

この方式における第一段階は、直近に存在した同一あるいは類似資産の取引価格を考察することである。もし、最近の取引がほとんど無い場合、情報の関連性が明確に確立され子細に分析されるならば、売りに出されているあるいは販売するものとしてリストにあがっている、同一あるいは類似資産の価格を考察することも適切となるであろう。実際の取引と価値の種類と目下行っている評価において取り入れるべきあらゆる想定における相違点を反映させるために他の取引から得た価格情報を調整することが必要であろう。また、他の取引と評

価対象資産とでは、法的、経済的、物理的性質も異なるであろう。

(日本語：私訳)

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

オーストラリアにおいては、通常、収益不動産の評価において、取引事例比較法は適用しない。

その理由は、収益還元法における直接還元法と DCF 法にて採用する市場情報が異なるため、相互に試算価格の検証が可能であると考えられているためである。具体的には、直接還元法の適用においては、価格時点における賃料と還元利回りが評価の重要要素となる一方、DCF 法においては、賃料を含むキャッシュフローの保有期間中の変動予測（成長予測）、割引率、ならびに保有期間満了時の市場予測（最終還元利回り）が重要要素であり、それらの情報源が異なることから複数の資料による検証が行われていると考えられている。

なお、取引事例比較法は、戸建住宅やマンション(1 室)の評価の際には適用される。

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 一般的に公開されている情報、または購入可能な賃貸・売買事例は限られている。(誰もが活用している民間調査会社等はない。)
- ・ 情報収集にあたっては、個別に市場参加者へヒヤリングを行う。
- ・ 評価にあたって必要となる各項目に関わる情報の入手は、市場において可能である。
- ・ 例えば、シドニーにおいては、不動産に関わる謄本 (registry) に当該不動産の賃貸借契約条件が付されている。また、費用項目について、民間調査会社より購入可能なデータベースがある。
- ・ 鑑定業者は、市場における収集可能な情報を元に、個別に取引の分析を行い、独自の分析・判断も交えて取引事例を作成している。

(3) 米国

① 不動産鑑定評価基準 (基準策定団体)

Uniform Standards of Professional Appraisal Practice [USPAP]
(The Appraisal Foundation)

米国における不動産鑑定評価の実務においては、評価基準・指針として、Appraisal Institute (米国不動産鑑定士協会) の” The Appraisal of Real Estate” が活用される場合が多い。

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

USPAP 内には、取引事例比較法に関する記載はない。

” The Appraisal of Real Estate, 14th Edition” の、取引事例比較法に関する記載は以下のとおり。

Sales Comparison Approach

取引事例比較法

The process of deriving a value indication for the subject property by comparing similar properties that have recently sold with the property being appraised, identifying appropriate units of comparison, and making adjustments to the sale prices (or unit prices, as appropriate) of the comparable properties based on relevant market-derived elements of comparison. The sales comparison approach may be used to value improved properties, vacant land, or land being considered as though vacant when an adequate supply of comparable sales is available.

対象不動産の試算価格を求めるにあたり、直近において売却された類似の不動産と比較する手法であり、比較の単位を特定し、類似の不動産について市場より導き出された比較要因に基づき売買価格（または単価）の調整を行う。取引事例比較法は、適当な数の取引事例が入手できる場合において、複合不動産、更地、または更地としての評価において適用できる。

To apply the sales comparison approach, the appraiser first gathers data from sales, listings, contracts, offers, and refusals of competitive properties. Sources of this information include public records, multiple listing services, subscription services, real estate brokers, real estate periodicals and interviews with the parties involved in market transactions.

取引事例比較法の適用にあたっては、まず、不動産鑑定士が、類似の不動産に関わる、売買、売却広告、契約、募集、ならびに売買拒絶に関わるデータを収集する。これらの情報源は、公開記録、複数の広告サービス、購読サービス、不動産仲介業者、不動産に関わる定期刊行物、ならびに市場売買に関わっている関係者への聴取が含まれる。

Units of Comparison

The components into which a property may be divided for purposes of comparison, e. g., price per square foot, front foot, cubic foot, room, bed, seat, apartment unit. These units usually facilitate analysis even when

the properties are not very comparable.

比較の単位

比較にあたって分割される不動産の構成要素（例：平方フィート、間口の長さ、立方フィート、部屋、ベッド、席、アパート室）。これらの単位は不動産の類似性が低い場合であっても、分析を容易にする。

Elements of Comparison

The characteristics or attributes of properties and transactions that cause the prices of real estate to vary; include real property rights conveyed, financing terms, conditions of sale, expenditures immediately after purchase, market conditions, location, physical characteristics, other characteristics such as economic characteristics, use, and non-realty components of value. Elements of comparison are analogous to the lines of adjustment shown on a sales comparison adjustment grid.

比較の要因

不動産の価格に影響を与える、不動産と取引に関わる特性または特質であり、取引された不動産に関わる権利、借入れ条件、取引に関わる事情 [事情補正]、購入後の緊急修繕費、市場環境 [時点修正]、立地条件、物的特性、また、経済的特性、用途、ならびに価格に関わる非不動産要素等のその他の特性である。比較の要因は、取引事例比較法の適用にあたって調整する比較項目と同様のものである。

Transactional Adjustments

Real property rights conveyed, financing terms, conditions of sale, expenditures immediately after purchase, market conditions

取引に関わる調整

取引された不動産に関わる権利、借入れ条件、取引に関わる事情 [事情補正]、購入後の緊急修繕費、市場環境 [時点修正]

Property Adjustments

Location, physical characteristics, economic characteristics, use, and non-realty components of value

不動産に関わる調整

立地条件、物的特性、経済的特性、用途、ならびに価格に関わる非不動産要素

(日本語：私訳)

なお、実務上、不動産鑑定評価書内における取引事例比較法に関する記載例は、

以下のとおりである。(CBRE 評価書における記載。)

The sales comparison approach utilizes sales of comparable properties, adjusted for differences, to indicate a value for the subject. Valuation is typically accomplished using physical units of comparison such as price per square foot, price per unit, price per floor, etc., or economic units of comparison such as gross rent multiplier. Adjustments are applied to the physical units of comparison derived from the comparable sale. The unit of comparison chosen for the subject is then used to yield a total value. Economic units of comparison are not adjusted, but rather analyzed as to relevant differences, with the final estimate derived based on the general comparisons.

取引事例比較法は、取引された事例に関し、違いに関して調整を行い、対象不動産の試算価格を求める。評価は、一般的には、平方フィート・部屋・階層等の物的単位や、グロス賃料マルチプライヤー〔賃料倍数〕等の経済的単位で行われる。調整は、取引事例より求められた物的単位に対して行う。その上で、対象不動産に関わる比較の単位に基づき総額〔評価額〕が求められる。経済的単位は、これにより調整を行うのではなく違いを分析することに使われ、最終的な価格は一般的な比較により求められる。

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

米国においては、通常、収益不動産の評価において、収益還元法とともに取引事例比較法を適用する。

その理由は、すべての評価において3手法の適用が原則であり、収益不動産の評価において収益還元法と取引事例比較法を適用するというより、3手法のうち原価法の位置づけが低いためである。(原価法は、建物の減価を把握・査定するのが極めて困難であると考えられており、通常、新築物件の評価以外では適用していない。)

なお、米国における取引事例比較法は、一般的には日本において更地の評価で適用する取引事例比較法の比較項目と比べ、項目数が少ない。米国における取引事例比較法適用時の比較項目を例示すれば、以下のとおりである。

類型、ファイナンス条件、取引事情、緊急修繕の必要性、建物の品等・維持管理の状態、駐車場割合、賃貸可能面積当たり賃料、経費率

なお、取引事例比較法の具体的な適用手順等は、付属資料3をご参照。

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 賃料：民間調査会社が多数ある（CoStar, Loopnet 等）。
- ・ 賃料のトレンドが記載されている刊行物も参考にする。
- ・ 売買価格：民間調査会社が多数ある（Costar, RCA, Loopnet, Property Shark 等）。
- ・ 情報が十分でない場合は、個別に市場参加者へヒヤリングを行う。

(4) ドイツ

① 不動産鑑定評価基準（基準策定団体）

ImmoWertV [不動産評価の連邦命令・基準]（国）

BelWertV [不動産担保ローンの価値評価に関わる基準]（国）

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

（ImmoWertV [不動産評価の連邦命令・基準]内の記載）

§ 15 Ermittlung des Vergleichswerts

§ 15 Determination of Comparative Value

§ 15 比準価格の決定

Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (Immobilienwertermittlungsverordnung – ImmoWertV)

Regulation on the Principals for Determining the Market Value of Site (Immobilienwertermittlungsverordnung – ImmoWertV)

土地の市場価値を決定するにあたっての原則に関わる基準

(1) Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Zahl von Vergleichspreisen ermittelt. Für die Ableitung der Vergleichspreise sind die Kaufpreise solcher Grundstücke heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück hinreichend übereinstimmende Grundstücksmerkmale aufweisen. Finden sich in dem Gebiet, in dem das Grundstück gelegen ist, nicht genügend Vergleichspreise, können auch Vergleichspreise aus anderen vergleichbaren Gebieten herangezogen werden. Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt oder Abweichungen einzelner Grundstücksmerkmale sind in der Regel auf der Grundlage von Indexreihen oder Umrechnungskoeffizienten zu berücksichtigen.

(1) The sales comparison approach is used to determine the comparative value by using sufficient comparable market evidence. To determine suitable comparables purchasing prices of sites have to be used which

sufficiently correspond to the site to be valued in terms of site characteristics. If no comparable evidence is available in the region the site to be valued is located in, comparables from similar regions can be used. Adjustments based on index series or conversion coefficients have to be made in order to account for changes of the general relationships on the property market or different conditions of individual property characteristics.

(1) 取引事例比較法は、十分な市場の事例を採用することにより比準価格を求め、対象不動産（土地）と類似の特性を有する適切な取引価格に基づき求めなければならない。周辺地域における取引事例が無い場合は、類似する地域における取引事例を採用することができる。各種指標や係数に基づき、不動産市場の変動や個々の不動産の個別の状況について、調整を行わなければならない。

(2) Bei bebauten Grundstücken können neben oder anstelle von Vergleichspreisen zur Ermittlung des Vergleichswerts geeignete Vergleichsfaktoren herangezogen werden. Der Vergleichswert ergibt sich dann durch Vervielfachung des jährlichen Ertrags oder der sonstigen Bezugseinheit des zu bewertenden Grundstücks mit dem Vergleichsfaktor. Vergleichsfaktoren sind geeignet, wenn die Grundstücksmerkmale der ihnen zugrunde gelegten Grundstücke hinreichend mit denen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen

(2) For developed sites, it is possible to use suitable comparison factors instead of, or in addition to, comparable purchase prices. The comparative value is determined by multiplying the annual rental income or other relevant incomes of the site in question with the comparison factor. Factors are appropriate if the characteristics of the comparable site sufficiently correspond to the characteristics of the property to be valued.

(2) 開発された土地については、取引価格の比較に代えて、あるいは、比較に加えて、適切な比較倍数を採用することも可能である。対象不動産（土地）の賃料収入またはその他同様の収入に比較倍数を乗ずることにより求める。類似する土地の特性が対象不動産の特性と類似しているのであれば、比較倍数は適切であると考えられる

(英語・日本語：私訳)

(BelWertV [不動産担保ローンの価値評価に関わる基準]内の記載)

Section 3 – Comparison approach

第3章 - 比較法

§ 19 Determination of the comparative value

§ 19 比較法に基づく試算価格の決定

(1) To determine the comparative value, comparable prices of properties that may be achieved on a sustained basis are to be referred to which sufficiently correspond to the property to be valued in terms of the features that have a major effect on its value, in particular location, fixtures and fittings and possible types of use; the comparable prices may be inferred from collections of purchase prices or of other market data. A safety margin of at least 10 percent must be deducted from the initial value determined in this way.

(1) 比較法に基づく試算価格の決定にあたっては、対象不動産と価格形成要因が十分に類似する不動産に関わる維持可能な価格を参考にする。とりわけ重視される価格形成要因には、立地条件、建物内装ならびに用途があげられる。類似する不動産に関わる価格は、購入価格やその他の市場データより推測する。このように査定された当初の価格より、安全な余裕幅として当初求められた価格より10%減額しなければならない。

(2) In the case of condominium ownership or part ownership, the initial value of the property to be valued is arrived at by multiplying the comparable price per square meter of living or useful area by the aggregate area of the condominium ownership or part ownership to be valued, and in the case of parking spaces by multiplying the comparable price for one parking space by the number of parking spaces to be valued.

(2) 区分所有権等においては、対象不動産の当初価格は、類似する不動産より得られた住居または利用可能面積の平米あたりの単価を、対象不動産の面積に乘じることにより求められる。駐車場が含まれる場合は、駐車場1台あたりの比較可能な価格を対象不動産における駐車場台数に乘じることにより求める。

(日本語：私訳)

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

ドイツにおいては、通常、収益不動産の評価において、取引事例比較法は適用しない。

その理由は、取引事例比較法を適用するにあたって収集可能な情報が必ずしも多くないため比準価格は精度が低いと考えられているためである。より精度の高い試算価格を導くことが可能な手法として収益還元法を適用し、収益価格

をもって鑑定評価額を決定している。

なお、取引事例比較法は、戸建住宅やマンション（1室）の評価の際には適用されている。

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 賃貸事例・複合不動産の取引事例として、評価に活用できる公表情報はない。
- ・ 情報収集にあたっては、個別に市場参加者へヒヤリングを行う。
- ・ 評価にあたっては、事例以外の様々な情報（RIWIS data（経済・社会情勢関連および長期利回り予測が含まれる有料データ）、ImmoScout24.de（売り物件に関わる情報が掲載されているサイト）等。）を収集し活用する。
- ・ 公的機関が市場取引を収集し、土地価格や利回りをまとめて公表しており、評価にあたってはこれらの情報を参考としている。

（“Guideline Site Value”， “German Liegenschaftzins” 等。）

（5）シンガポール

① 不動産鑑定評価基準（基準策定団体）

Valuation Standards and Guidelines

（Singapore Institute of Surveyors and Valuers (SISV)）

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

Comparison Method

比較法

The comparison method can be used in all valuations where there is adequate transactions or other information to indicate the level of value for the subject property.

The comparison method relies on the presence of market transactions to provide an indication of value. It is supported by the theory that the market value of a property bears a close relationship to the values of similar properties which have been transacted.

The method is concerned with the identification and measurement of the effect that the presence or absence or amount of some characteristics has on the price/rental of competitive (comparable) properties. The approach is to find properties that are transacted in the current market and resemble the subject property and to make the appropriate adjustments to reflect whatever differences between them.

適正な事例またはその他の情報により対象不動産の価格水準が導き出せる場合において、比較法の適用が可能である。

比較法は、価格を求めるにあたって、市場取引を基礎におく。本手法は、対象不動産の市場価値は、取引された類似の不動産の価格と高い関連性を有するという理論に基づく。

本手法は、ある特性の存在・不在・程度が類似の不動産の価格/賃料に対して有する影響を、特定し測定することに主眼をおく。適用にあたっては、現在の市場において取引された対象不動産に類似する不動産を探し、違いを反映する適正な調整を行う。

In applying the comparison method, the Valuer should have knowledge of the standards of the local market, the subject and its comparables, and the typical buyer preferences and price reactions.

Comparables used in arriving at the value of the subject property should preferably be stated in the valuation report.

For each of the stated comparables, the information required to be disclosed are the identification of the comparable (by way of address and/or legal description), property type, land or floor area (where applicable), the date of transaction, the consideration in Singapore Dollar term and any other information deemed necessary.

Other information relevant to the use of the comparison method and may be included in the report is the analysis of the comparables vis-a-vis the subject property.

本手法の適用において不動産鑑定士は、対象となる市場、対象不動産および取引事例、一般的な購入者の選好性および価格水準等の、一般的な知識を有すべきである。

対象不動産の価格を決定するに至った取引事例については、鑑定評価書において記載されることが推奨される。

記載された各取引事例について開示が求められる情報には、取引事例の特定(住所および法的概要)、物件タイプ、土地および建物面積(可能な場合)、取引時点、シンガポールドル建の価格、ならびに、その他必要と思われる情報、がある。

比較法の適用に関するその他の情報で評価書内に記載されることが考えられる内容は、取引事例と対象不動産の比較に関する分析である。

(日本語：私訳)

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

シンガポールにおいては、通常、収益不動産の評価において、取引事例比較法は適用しない。

その理由は、取引事例比較法を適用するにあたって収集可能な情報が必ずしも多くないため、比準価格は精度が低いと考えられているためである。より精度の高い試算価格を導くことが可能な手法として収益還元法を適用し、収益価格をもって鑑定評価額を決定している。ただし、区分所有の事務所または店舗の評価においては適用する場合もある。

なお、適用する場合の具体的な適用手順等は、以下のとおり。

- ・ 成約事例を収集
- ・ 時点修正・事情補正・個別的要因の比較
- ・ 格差付けの内訳は非開示

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 公的機関による開示情報（SISV（シンガポール鑑定士協会）や Realis（Urban Redevelopment Authority）のポータルサイト等）。
- ・ 新聞・雑誌記事、ブローカー等へのヒヤリングを行い、情報を収集。

（6）香港

① 不動産鑑定評価基準（基準策定団体）

The HKIS Valuation Standards
(The Hong Kong Institute of Surveyors)

② 不動産鑑定評価基準における、取引事例比較法に関する記載

不動産鑑定評価基準上、特に記載はない。なお、実務上、不動産鑑定評価書における取引事例比較法に関する記載例は、以下のとおりである。（CBRE 評価書における記載。）

実務上の取引事例比較法に関する記載

The Direct Comparison Approach

The Direct Comparison Approach is based on comparing the property to be valued directly with other comparable properties transacted close to the date of valuation. Comparable properties of similar size, character and location are analyzed and carefully weighted against all the respective advantages and disadvantages of each property in order to arrive at a fair comparison of capital value. Physical, location and economical characteristics are important criteria to be analyzed when comparing such

comparables against the property.

直接比較法

直接比較法は、評価対象不動産と、価格時点に近い時点で取引された比較可能な取引事例について直接の比較を行う。類似する規模、特性および立地条件を有する取引事例について分析を行い、資産価値の適正な比較に到達すべく、すべての強みと弱みが慎重に加減される。対象不動産と取引事例の比較において、物理的条件、立地条件、並びに経済的特性は分析における重要な条件である。

③ 取引事例比較法の適用状況およびその理由

香港においては、通常、収益不動産の評価において、収益還元法と並んで取引事例比較法を適用するが多い。

その理由は、収益不動産は区分所有建物が多く、取引事例比較法の適用が有用であると考えられているからである。

なお、適用する場合の具体的な適用手順等は、以下のとおり。成約事例を収集

- ・ 時点修正・事情補正・個別的要因の比較
- ・ 格差付けの内訳は非開示
- ・ 募集事例とも検証

④ 市場で収集可能な賃貸・売買等の情報

- ・ 民間調査会社のデータベース (EPRC, memfus wong (mwpic 等))。
- ・ 新聞・雑誌記事、ブローカー等へのヒヤリングを行い、情報を収集。

(7) 調査結果の詳細

① 調査対象国基礎情報

	英国	オーストラリア	米国	ドイツ	シンガポール	香港
不動産鑑定評価基準	RICS Valuation Professional Standards	Australian Property Institute Valuation and Property Standards	Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) The Appraisal of Real Estate	ImmoWertV [不動産評価の連邦命令・基準] Beleihungswertermittlungsverordnung - BelWertV [不動産担保ローンの価値評価に関わる基準]	SISV Valuation Standards and Guidelines	HKIS Valuation Standards
取引事例比較法に関わる記載 (記載内容別添)	有	有	無 有	有	有	無
グローバル透明度調査	1位	2位	4位	9位	11位	15位
上場 REIT 市場 (2015/3 末時点株式時価総額; 億円)	有 (89,179)	有 (106,660)	有 (1,151,008)	有 (2,219)	有 (59,945)	有 (28,739)

② 収益不動産の評価における取引事例比較法適用状況

	英国	オーストラリア	米国	ドイツ	シンガポール	香港
鑑定評価基準等での規定	無	無	無	無	無	無
実務上の適用状況	適用しない	適用しない	適用	適用しない	一部、適用	一部、適用
理由	収益還元法に関わる内容を説明・説得するにあたって十分な情報の収集が可能であると考 えられているため。	収益還元法における直接還元法と DCF 法にて採用する市場情報が異なるため、相互に試算価格の検証が可能であると考 えられているため。	原則、3 手法の適用を行うことが鑑定評価にあたっての基本となっているため。(取引事例比較法を適用するというより、3 手法のうち、原価法を適用しない。)	情報量が必ずしも多くない中、より精度の高い手法として、収益還元法を適用。(取引事例比較法の精度が必ずしも高くないため。)	情報量が必ずしも多くない中、より精度の高い手法として、収益還元法を適用。ただし、区分所有建物が多いため、一定量の情報収集が可能な場合は、取引事例比法も併用。	区分所有建物が多いため、一般的に取引事例比法も適用。
鑑定評価額への影響の程度	-	-	試算価格の 1 つとして、鑑定評価額を決定	-	(適用した評価においては) 試算価格の 1 つとして、鑑定評価額を決定	(適用した評価においては) 試算価格の 1 つとして、鑑定評価額を決定
対象不動産の種類による適用状況 (収益不動産以外)	戸建住宅、マンション(1 室)	戸建住宅、マンション(1 室)	原則、すべての種類について取引事例比較法を含めた 3 手法の適用を検討。 実務上は、自用物件以外は適用しているケースが多い。	戸建住宅、マンション(1 室)	戸建住宅、マンション(1 室)	戸建住宅、マンション(1 室)

③ 評価にあたって市場で入手可能な情報

	英国	オーストラリア	米国	ドイツ	シンガポール	香港
賃貸事例	民間調査会社等のデータベース(有料・無料; Estates Gazette (EGi)、Costar 等) 市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング	民間調査会社等のデータベース(有料・無料; Costar, Loopnet 等) 市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング
取引事例	民間調査会社等のデータベース(有料・無料; Estates Gazette (EGi)、CoStar 等) 市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング	民間調査会社等のデータベース(有料・無料; CoStar, RCA, Loopnet, Property Shark, Assessor Records 等) 市場関係者へのヒヤリング	市場関係者へのヒヤリング	公的機関による開示情報(有料・無料; SISV, Realis 等) 市場関係者へのヒヤリング	民間調査会社等のデータベース(有料・無料; EPRC, memfus wong (mwpic)等) 市場関係者へのヒヤリング

IV. 複合不動産の取引事例を用いた検証（ケーススタディ）

1. ケーススタディの手順

(1) 作業担当者・作業件数

3名の委員がそれぞれ、共同住宅2件、事務所ビル2件（合計4件）のケーススタディを行う。

(2) 対象不動産・取引事例情報の入手方法

価格形成要因等の情報になるべく多く開示されていることが望ましいという観点から、対象不動産・取引事例ともにJリートが売買した物件を選択し、開示されている情報を利用する。取引事例の詳細について開示情報のみでは情報が不十分と判断される場合には、各委員の判断により公的機関への調査を行う。

(3) エリア・アセットタイプの選定

情報の豊富さ、入手のし易さから、東京都内の共同住宅と事務所ビルを選択する。検討の結果、共同住宅の対象不動産は、港区、中央区、文京区、品川区、渋谷区、江東区から、事務所ビルの対象不動産は、千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区、台東区から選定した。

(4) 採用単価

取引価格総額を建物の賃貸可能面積で除した単価で取引事例との比較検討を行う。これはすでに取引事例との比較による検証を行っている鑑定業者において当該単価を採用していること（公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会が平成22年12月に公表した「証券化対象不動産の鑑定評価に係る実務上の論点と対応（研究報告）」において賃貸面積当たり単価による比較が紹介されている）、米国で適用されている取引事例比較法が賃貸床面積単価を採用していることによる。

(5) 比較方法

土地と異なり、標準的な物件の設定が困難であるため、標準画地設定方式に準じた方法は採用せず、対象不動産と取引事例を直接、比較検討する。

比較検討項目は可能な範囲において細項目について検討し、精緻な検証のレベルとして行う。

(6) 価格時点

共同住宅については、10月1日を価格時点とし、事務所ビルについては12月1日を価格時点とする。

(7) 時点修正率

東証REIT指数、住宅マーケットインデックス（一般財団法人日本不動産研究所、アットホーム株式会社、株式会社ケン・コーポレーション）、不動産住宅価格指数（一般財団法人日本不動産研究所）、MAP's【有効坪単価】（株式会社ティーマックス）、オフィスプライス・インデックス（大和不動産鑑定株式会社）、不動産

価格指数（国土交通省）等の特徴を担当者が把握し、これらを参考に対象不動産に応じて適切に時点修正を行う。

(8) 比較すべき価格形成要因

地域要因、敷地の個別的要因、建物要因、建物敷地一体要因、賃貸要因についてJリートの開示情報を基に価格形成要因の比較を行う。

なお、地域要因と敷地の個別的要因については、重複する細項目が多いため、両者を含めて敷地要因として比較を行う。

また、諸外国の取引事例比較法で見られる特有の比較項目（不動産取得時の資金調達条件等）については、個別の取引にかかる情報が入手できないため、比較項目としない。

2. ケーススタディの結果

共同住宅6件、事務所ビル6件について、ケーススタディを行った結果は付属資料4-1-1～4-6-2のとおりである。

3. ケーススタディから得られた留意点

ケーススタディを行った結果得られた留意点、問題点等は以下のとおりである。

(1) 取引事例の収集について

- ① 取引事例の件数については、一般に都心部から離れるほど極端に少なくなる。ただし、都心部においてはエリアの特性が強いため、本来であれば価格牽連性のあるエリアでの事例収集が望ましいが類似性の高いエリアでの事例の件数は必ずしも十分には得られない。（共同住宅と比較し事務所ビルにこの課題は大きい）

また、土地に比較して入手できる複合不動産の取引事例は相対的に絞られる。いずれにしても、土地の取引事例の収集に比べると適切な事例の選択に限界がある。

- ② 公表されている取引事例については、住居表示のみが公表され、地番情報がないことが多く、建築計画概要書の取得ができない場合、敷地要因（特に画地条件）を正確に把握するには、周辺地番の登記事項証明書をすべて取得して所有者の変更を確認するという作業が必要となることがあり、調査にかかる負担が大きい。

建築計画概要書等を取得しなければ建物敷地一体要因格差（特に適応状態）なども十分に把握できない場合があり、建築計画概要書制度が導入される前の物件については、公示・開示されている情報からは事実上把握する手段がない、という場合も考えられる。

(2) 事情補正について

Jリートの取得事例を取引事例として採用したため、基本的に取引にかかる特殊な事情を考慮する必要はない（事情補正を行う必要はない）と判断した。

但し、Jリートのスポンサーからの取得等において、取得価額と鑑定評価額の乖離が明らかであるケースがあることも可能性としては考えられ、そのような場合には、事情補正を行うべき場合もあるものと思われる。

(3) 時点修正について

① 参考とした指標

今回の調査では、以下のような指標を使用して、時点修正率の算出を行った。

○共同住宅

「住宅マーケットインデックス」

一般財団法人日本不動産研究所、アットホーム株式会社、株式会社ケン・コーポレーションが、東京23区のマンションを対象に、賃貸マンションの1㎡当たりの賃料単価、中古マンションの売買単価、新築マンションの分譲単価、新築および築10年の平均利回りを、東京23区、都心5区、城西2区、城南4区、城北6区、城東6区、及び各區別に集計し、半年ごとに公表しているもの。

○事務所ビル

「MAP's【有効坪単価】」

株式会社ティーマックスが、事務所ビルについて、エリアごとにJリート物件を含むビルを抽出し、各ビルのNOI（純収益）とキャップレートを用いて、エリアの事務所ビルの有効坪単価を独自に算出するもの。都心主要3区内、サブエリア別のS・Aクラスの有効坪単価の最大値・最小値と中央値を査定。年2回更新。

「オフィスプライス・インデックス」

大和不動産鑑定株式会社が、東京都心部A・Bクラス事務所ビルの床単価を査定し、4半期ごとに公表しているもの。収益還元法に基づいて作成されており、総収益の査定にあたり賃料は、三幸エステート株式会社と株式会社ニッセイ基礎研究所が共同で開発した「オフィスレント・インデックス」を採用している。ただし、この情報は区単位などエリアごとに公表されているものではない。

② 指摘された問題点

- ・ 公表されている指標の用途が共同住宅、事務所ビルに限定されており、ま

た、参考とできる地域が限定される。東京地区における共同住宅、事務所ビル以外のエリアやアセットタイプにおいては、公表されている参考となる指標がほぼ無い状況である。

- ・ 今般参考とした、上記①の指標から求められる変動率においても、必ずしも個別の不動産の価格変動状況と一致しないと判断される場合もある。

③ 実務的な時点修正率の算定案

上記の問題点を踏まえ、ケーススタディを通じて提案された時点修正率把握の方法は以下の通り。

A. 利回り水準や賃料水準の変動を参考とする方法

民間調査機関が公表している投資家の求める利回り水準の変動を参考とする方法。

特に共同住宅の場合は賃料水準の変動が大きくなく、運営費用の見直しなどによる価格変動の可能性は有り得るものの、還元利回り（キャップレート）の変動と床価格の変動が概ね同じと考えられ、利回り水準の変動を参考とする有効性は高い。

一方、事務所ビルの場合は賃料変動が相対的に大きく、床価格の変動に及ぼす影響も大きいため、賃料の変動が重要な価格形成要因となる。そのため、民間調査機関等が公表する新規賃料水準の変動と利回り水準の変動とを組み合わせることで、床価格の変動を把握する方法が考えられる。

この方法の留意点としては、参考とする利回り水準は標準的事務所ビルの利回り水準であり、また、賃料はあくまで新規賃料である点である。すなわち事務所ビルは一般に建物の仕様や設備等の個別性が強いこと、現行賃料（継続賃料）が床価格決定の重要な価格形成要因となることを踏まえると、公表されている利回りや新規賃料水準から取引事例の時点修正率を適切に把握できるとは言い難い点が挙げられる。

B. 継続評価における価格変動率を参考とする方法

同一需給圏内における J リートが保有する類似不動産の継続評価における評価額の変動率を参考とする方法。

同一需給圏内の類似不動産について鑑定評価が実施されており、当該不動産の継続評価による価格変動率が把握できる場合には、この変動率を参考とする方法が有効と考えられる。

(4) 敷地要因格差について

① 格差率の判断

土地価格査定時の格差率の算定と比較して、複合不動産の取引事例との

格差の判断は、実務慣行が成熟していないことに起因し、現時点では評価者により判断される格差率の差異が大きい。

例として、更地としての価格を求める場合の比準では相対的に大きな価格形成要因となる街路条件（幅員等）、行政的条件（容積制限等）や画地条件（形状等）などについて、すでに建物の延床面積・賃貸条件等に顕在化している、とみれば、複合不動産としての比較を行う場合には、大きな格差をつける必要がない、との考え方がある。

一方で、これら要因についても、将来の建替の可能性などを考慮し、相応の格差を考慮すべきとの考え方もある。

また、収益還元法の査定時の利回り水準に大きな影響を与える、交通・接近条件（最寄り駅への接近性等）や環境条件（共同住宅や事務所ビル立地としての優位性等）は、複合不動産の価格形成に影響が大きい、賃貸条件に反映されている部分もあり、賃貸要因格差として考慮した方がわかりやすい、という意見もある、

② 調査

公表資料から把握できる取引事例の価格形成要因には限界があるため、さらに詳細な調査を個別に行うか否かにより、把握できる要因の程度が異なる。

例として、基準容積率について、Jリートの公表資料から、正確な数値を捉えることは困難である。特に、敷地が複数の用途地域等にかかる場合、あるいは特定道路による容積率の緩和を適用している場合、地区計画の適用を受けている場合等に、その詳細が開示されていることは皆無である。このようなときは、机上計算や建築計画概要書の調査等を行う必要がある。建築計画概要書の保存期間外となる場合や入手が困難である場合は、机上計算や推定によらざるを得ず、これら要因にかかる比較が不正確となってしまう可能性がある。建築計画概要書が入手できる場合は付随的に、地番、道路幅員についても把握できるが、入手が困難な場合は、個別に公的機関等にあたり、資料を調査することが必要となる。

SクラスやAクラスの物件では、一団地認定や大臣認定建築物、容積移転など公法上の特別な制度を利用して建築がなされているケースもあり、これらの情報を正確に把握することに相当な労力を要し、内容によっては詳細が把握できない要因も多い。

(5) 建物要因格差

① 用途

用途が混在する場合（例えば1階が店舗で上層階に住居が存する場合）は、収益等のプラス面と退去リスク等のマイナス面のどちらを重視するのか、こ

れらによる増減価をどのように判断するかは整理・検討が必要であり、一般に比較検討にはブレが生じやすい。したがって、このように建物に個別性が高い場合は、比較検討のための取引事例は類似性の高いものを収集することが望ましいが、取引事例の数は多くはなく、資料の収集に限界がある（特に事務所を中心とする複合不動産の場合にこの問題が顕著である）。

② 築年数・延床面積・基準階床面積・天井高等

収益還元法との価格形成要因の反映にかかる整合性を鑑み、格差率の算定に注意が必要である。賃料や利回りに影響を及ぼす要因を取引事例との格差に反映させる必要があるが、同一の影響を複数の要因で考慮することの無いように留意が必要である。

③ 床荷重・OAフロア・エレベーター・その他設備・セキュリティ等

これらの要因は、特に事務所ビルの賃料や利回りに影響を及ぼすことから、評価においては重要なものであるが、Jリート開示資料では詳細な記載がないことが多い。また、取引事例については現地調査（内覧）も不可能であるケースが多く、これら要因に基づく格差付けは困難である。

④ リニューアル

一定の築年が経過した場合はリニューアルにより競争力の回復を図ることが多く、Jリークの取得事例のプレスリリースでもリニューアル済みであることが強調されているケースが多い。しかしながら、リニューアル工事の具体的内容まで一般に開示されている場合は少なく、その状況を把握することは困難である。建築確認等が必要となる大規模修繕を実施していれば、建築計画概要書で概要を把握することも考えられるが、建築確認等を要するまでのリニューアルを実施するケースは稀である。

外観から確認することも一般には困難であり、物件取得時（プレスリリースにより物件概要が開示されている時）と現地調査時の間で状況が異なっている可能性もある。そのため、築年が古くリニューアルが実施されている場合、あるいは実施されている可能性がある場合には取引事例として参考とすることは困難な場合が多いと考えられる。

上記のように建物の内部要因について、外観調査では把握できない要因がある。補完的に、インターネットの賃貸募集における建物記載事項を利用できる場合もあるが限定的である。

(6) 建物敷地一体要因格差・賃貸要因格差

- ① 取引事例がJリークの取得物件である場合には、市場の賃貸需要に合致し、土地建物の適応状態に優れ、比較的競争力が高いと判断される場合が多い。したがって、権利関係が単独の所有権以外である場合を除けば、この要因

に格差を設けるべきと判断されるケースは比較的少ない。

- ② いわゆる既存不適格物件については、増価要因になるのか（建付増価を考慮すべきか）、減価要因になるのか（建替の際に賃貸面積が減少することを考慮すべきか）、整理・検討が必要である。
- ③ 賃借人の状況については、マルチテナントかシングルテナントかは利回りに影響を及ぼす重要な要因であり、賃貸要因格差として考慮すべきである。開示資料によっては、複数のエンドテナントが存在しながら、1社によるマスターリースがなされているために、シングルテナントとの開示がなされているケースがあるため留意が必要である。
- ④ テナント稼働率が極端に低い取引事例の価格への影響の程度は、物件取得時の開示情報から明確に把握することは困難なため、事例との格差率の判断について、整理・検討が必要である。
- ⑤ 価格に重要な影響を及ぼす現行の賃料水準（継続賃料）を把握することは一般に困難である（継続賃料を含め賃借人との契約内容等の詳細を把握することは困難である）。

（7） その他

- ① 事務所ビルは共同住宅と異なり、取引価格のバラツキが大きい傾向がある。共同住宅は、同じエリアであれば賃料水準や利回りの差は小さいが、事務所ビルは同じエリア内でも立地やビルグレード等によって大きく異なり、また、共同住宅よりも各テナントの賃借面積や賃借割合が大きいため、現行賃料の偶発的なブレに価格も大きく左右されるものと考えられる。必ずしも幹線沿いだから賃料が高いとも限らず、取引価格の単価そのものが評価者の感覚と異なるケースがあり、比較を難しくさせている。

収益還元法、原価法に賃貸面積床単価の比較という視点を加えることで、少なからず評価の精度は高まると思われるが、特に事務所ビルにおいては、物件の個別性が大きいため、試算価格として用いるレベルの精度は得られない可能性が高いと思われる。

- ② 事務所ビルは共同住宅と異なり、区分所有建物の一部や共有持分といった取引も多い。取引事例について持分等を適切に補正すれば手法の適用は可能であろうが、得られる情報が不完全であったり、共有であることによる格差率をどう反映するかなど、検討課題が残る。逆に評価対象不動産が区分所有建物や共有持分である場合も同様である。
- ③ ケーススタディの結果として、「敷地要因格差での比較項目の数>建物要因格差での比較項目の数」となった。「敷地価格>建物価格」となる東京都心部においては、妥当性があるが、価格の大小が逆転する地方部にお

いては、敷地要因格差と建物要因格差のウェイトが1対1でよいかについては、検討が必要と考えられる。解決方法の1つとしては、対象不動産に占める敷地と建物の価格割合を考慮のうえ、格差率を調整することが考えられる。

V. 調査結果に関する考察

- 米国では原則としてすべての複合不動産について、香港・シンガポールでは区分所有建物を中心に取引事例比較法が適用されている。しかしながら、その価格要因の比較項目は一律ではなく、日本における土地価格査定時の取引事例比較法の一般的な比較項目と比較すると少ない。
- 英国では、評価の依頼者において取引事例との比較に十分な情報を市場で得ることが可能であり、鑑定人が行う評価においては収益還元法のみ適用で十分な信頼性が得られると認識されているため、複合不動産の評価において取引事例比較法は適用されていない。
- オーストラリアではDCF法と直接還元法の併用により鑑定評価額の精度は保たれていると判断されており、取引事例比較法は適用されていない。
- ドイツにおいては、取引事例比較法を適用するに足る情報が市場で得られないことから、複合不動産の評価において、取引事例比較法は適用されていない。
- 本業務における複合不動産の取引事例を用いた検証の結果、賃貸可能床面積当たり単価での比較による検証は、下記の問題はあるものの、有用と考えられる場合があることが確認できた。特に共同住宅の鑑定評価における検証の有効性は高い。

1. 問題点の整理

複合不動産の取引事例による検証を行う場合の主な問題点は、以下のとおりである。

(1) 取引事例に係る問題点

- ・事例入手可能なエリアは東京を中心とした都心部にほぼ限定される。
- ・事例を比較的豊富に得られるアセットタイプは、共同住宅と事務所ビルに限定される（相対的に共同住宅の方が事例を収集し易い）。
- ・得られる情報が物的な面においても、賃貸経営における面においても限定的である。特に物的な面においては、建築計画概要書の入手ができない場合、また内覧や聴取ができない状況下においては、情報の入手は非常に困難になる。
- ・特にリニューアルの実施の有無については、価格形成に重要な影響を及ぼすにも関わらず、その内容を把握することはできない。

(2) 検証に係る問題

- ・時点修正率を算出するための適切な指標が少ない。
- ・要因比較について、整理・検討が必要な事項が多い。
- ・特に、事務所ビルにおいては、時点修正率の把握の困難性、立地特性が価格に及ぼす程度、建物の個別性などから検証のための比較検討の難易度が高い。

(3) 取引事例による検証のイメージ

取引事例による検証には、その作業の量や資料の精度に応じて幅が生じる。本業務においては可能な限りの精緻な検証を試みたが上述の通りいくつかの課題が指摘された。下記図は、取引事例による検証について簡易な検証のレベルと精緻な検証のレベルについてイメージを示したものである。

検証のレベル	取引事例の調査	価格形成要因の比較	実行の難易度	検証の信頼性	実例イメージ
簡易な検証	公表資料のみを活用する	要因ごとの比較結果を明示しない（取引事例を収集する、取引事例単価の幅を参考とする、あるいはこれらを評価書に記載する）	容易	低い	本調査のケーススタディにおける検証
↑ ↓	公表資料を参考に現地調査を行う	価格形成要因を大項目レベルで比較する	↑ ↓	↑ ↓	
	上記に加え登記情報や公的機関での調査を行う	価格形成要因を細項目に分解して比較する			

2. 今後の展望

取引事例による検証については、上記1のような課題があり、得られる資料の精度に応じて異なるレベルが想定される。このような実態を踏まえたうえで、以下のような観点からの整理により徐々に検証の活用範囲が拡大することが期待される。

- ・ 主な取引事例の情報源となるJリートの売買情報については、その立地、アセットタイプについて、拡大を続けているため、取引事例による検証ができるエリア・アセットタイプは徐々に拡大すると考えられる。
- ・ 取引事例比較法の適用ではなく、取引事例による検証であれば、一部情報に制約があることをふまえて、得られる情報については前提を確認のうえ可能な範囲で行うことも許容される。
- ・ 要因比較における格差率の考え方については、収益還元法における還元利回り査定時の格差の反映方法等を参考にしながら、経験を重ねることで規範性のある考え方が形成される可能性がある。