

発行日付 平成24年 5月 2日
発行番号 (鑑) 第12001号

株式会社 ○○○○ 御中

不動産鑑定評価書(仮)

不動産鑑定業東京都知事登録(1)第2423号
東京都目黒区上目黒3丁目3番14号
アサヒ電機朝日生命中目黒ビル3階
株式会社MEコーポレーション
代表取締役

寺坂 鉄兵

担当不動産鑑定士

伊奈 百合香

ご依頼に預かりました不動産の鑑定評価につき、下記のとおり報告申し上げます。

I 鑑定評価額

総額

255,000,000円

II 対象不動産の表示

区分	所在・地番	地目		地積
		公簿	現況	
土地	東京都目黒区碑文谷五丁目 107番	宅地	宅地	(登記簿数量) 254.41㎡
	所在・家屋番号	構造・用途		
建物	東京都目黒区碑文谷五丁目 107番地 家屋番号 107番の2	鉄筋コンクリート造 陸屋根地下1階付5階建 (現況) 共同住宅・事務所 貸スタジオ (登記簿) 共同住宅・作業所・ 事務所・倉庫		(登記簿数量) 1階 158.38㎡ 2階 166.61㎡ 3階 99.58㎡ 4階 99.58㎡ 5階 87.07㎡ 地下1階 84.00㎡ 計 695.22㎡

Ⅲ. 鑑定評価の基本的事項

1. 対象不動産の種別及び類型

a. 種別

混在住宅地

b. 類型

貸家及びその敷地（一部自用）

2. 鑑定評価の条件

a. 対象確定条件

- ・評価対象不動産の現況を所与として鑑定評価を行います。
- ・ご依頼者提示の資料を前提として評価します。

b. 想定上の条件

特になし

c. その他の条件

評価対象不動産は現在、稼働中の賃貸用不動産であり、対象建物への立ち入りは困難であったことから、外観調査を基礎とした鑑定評価となります。

3. 価格の種類

正常価格

4. 価格時点

平成24年4月1日

5. 鑑定評価を行った日

平成24年4月25日

Ⅳ. 鑑定評価の依頼目的

売買の参考

V. 依頼目的及び条件と価格の種類との関連

本件鑑定評価は、前記依頼目的及び条件により、求める価格の種類は正常価格となります。正常価格とは、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をいいます。この場合において、合理的と考えられる市場とは、以下の条件を満たす市場を指します。

市場参加者が自由意思に基づいて市場に参加し、参入退出が自由であること。なお、ここでいう市場参加者は、自己の利益を最大化するため次のような要件を満たすとともに、慎重かつ賢明に予測し、行動するものとします。

- ・売り急ぎ、買い進み等をもたらす特別な動機のないこと。
- ・対象不動産及び対象不動産が属する市場について、取引を成立させるために必要となる通常の知識や情報を得ていること。
- ・取引を成立させるために通常必要と認められる労力、費用を費やしていること。
- ・対象不動産の最有効使用を前提とした価値判断を行うこと。
- ・買主が通常の資金調達能力を有していること。
- ・取引形態が、市場参加者が制約されたり、売り急ぎ、買い進み等を誘引したりするような特別なものではないこと。
- ・対象不動産が相当の期間市場に公開されていること。

VI. 関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者に係わる利害関係等

1. 不動産鑑定士及び不動産鑑定業者の対象不動産に関する利害関係等

関与不動産鑑定士及び不動産鑑定業者の対象不動産に関する利害関係又は対象不動産に関し利害関係を有する者との縁故、若しくは特別の利害関係はありません。

2. 依頼者と不動産鑑定士及び不動産鑑定業者との関係

依頼者と関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間に特別の資本的關係、人的關係及び取引關係はありません。

3. 提出先等と不動産鑑定士及び不動産鑑定業者との関係

本鑑定評価額が依頼者以外の者へ開示される場合の当該相手先、又は本鑑定評価書が依頼者以外へ提出される場合における当該提出先と、関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間に特別の資本的関係、人的関係及び取引関係はありません。

Ⅶ. 対象不動産の確認

1. 物的確認

(1) 実地調査日及び案内者

実査日：平成24年4月21日

案内者：なし

(2) 確認に用いた資料

全部事項証明書・公図写し、地積測量図、建物図面、竣工図、建築計画概要書、平成23年度固定資産税・都市計画税明細書等。

(3) 確認資料との照合事項及び照合結果

照合事項 土地の位置、規模、形状、建物の構造・用途・規模。

照合結果 概ね一致を確認。

(4) 評価上採用する数量

依頼者ご指示により、土地・建物共に登記簿記載数量を採用します。

2. 権利の態様の確認

(1) 所有者

土地、建物共に 株式会社〇〇〇〇

(2) 確認に用いた資料及び確認日

確認に用いた資料 平成24年3月31日付の土地全部事項証明書

平成24年3月31日付の建物全部事項証明書

確認日 平成24年4月20日

(3) 賃貸借契約内容の確認

確認に用いた資料 ご提示の賃貸借契約書

貸主 全て 株式会社〇〇〇〇

号室	賃貸借の目的	借主	契約数量	契約始期
B1F	貸スタジオ	自社運営	74.99 m ² (約 23 坪)	—
1F	店舗・事務所	自社使用	147.20 m ² (約 45 坪)	—
201	事務所	法人	36.44 m ² (約 11 坪)	平成 15 年 9 月
202	事務所	法人	42.90 m ² (約 13 坪)	平成 12 年 9 月
203	事務所	法人	40.65 m ² (約 12 坪)	平成 22 年 3 月
204	事務所	法人	32.79 m ² (約 10 坪)	平成 23 年 6 月
301	住居	個人	41.70 m ² (約 13 坪)	平成 16 年 8 月
302	住居	個人	57.43 m ² (約 17 坪)	平成 24 年 3 月
401	住居	個人	41.70 m ² (約 13 坪)	平成 19 年 12 月
402	住居	個人	57.43 m ² (約 17 坪)	平成 23 年 3 月
501	住居	個人	35.16 m ² (約 11 坪))	平成 16 年 9 月
502	住居	個人	50.37 m ² (約 15 坪)	平成 23 年 4 月

※地下 1 階は、ダンススタジオを自社で運営しています。1F は自社利用しています。

契約期間は、事務所部分も含め 2 年更新となっています。

号室	月額賃料	月額共益費	月額合計	敷金
B1F	200,000 円	—	200,000 円	400,000 円
201	127,050 円	10,500 円	137,550 円	484,000 円
202	141,750 円	10,500 円	152,250 円	540,000 円
203	130,000 円	10,000 円	140,000 円	260,000 円
204	100,000 円	9,524 円	109,524 円	105,000 円
301	130,000 円	10,000 円	140,000 円	260,000 円
302	145,000 円	10,000 円	155,000 円	145,000 円
401	130,000 円	10,000 円	140,000 円	260,000 円
402	160,000 円	—	160,000 円	160,000 円
501	140,000 円	10,000 円	150,000 円	280,000 円
502	147,000 円	10,000 円	157,000 円	294,000 円

※ダンススタジオの賃料収入は、定期レッスンのほか時間貸しもあるため一定していません。したがって、直近半年の平均収入を採用しています。

(確認日 平成 24 年 4 月 19 日)

VIII. 鑑定評価額決定の理由の要旨

[1] 価格形成要因の分析

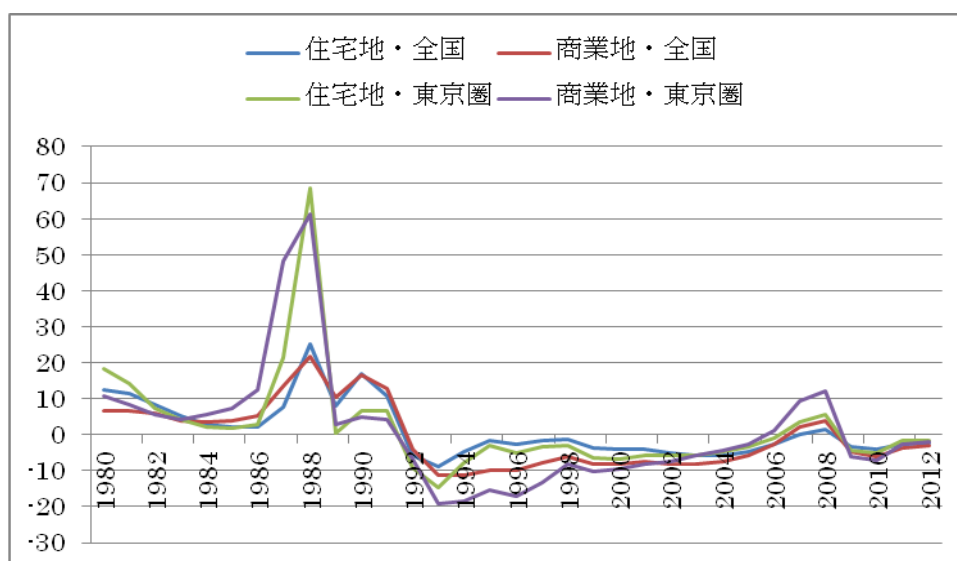
1. 一般的要因の分析

(1) 地価動向

国土交通省が発表した平成24年1月1日時点の地価公示によれば、平成23年の1年間の地価は、リーマンショック後における4年連続の下落となりましたが、下落率は縮小傾向を示しました。半年ごとの地価動向を都道府県地価調査(7月1日の地価を調査)との共通の地点で見ると、東日本大震災のあった23年前半(1~6月)に下落率が拡大し、後半(7~12月)に下落率が縮小しました。大震災の影響により、不動産市場は一時的に停滞しましたが、被災地を除き、比較的早期に回復傾向を示しています。一方、円高、欧州債務危機等の先行き不透明感による地価への影響もみられます。

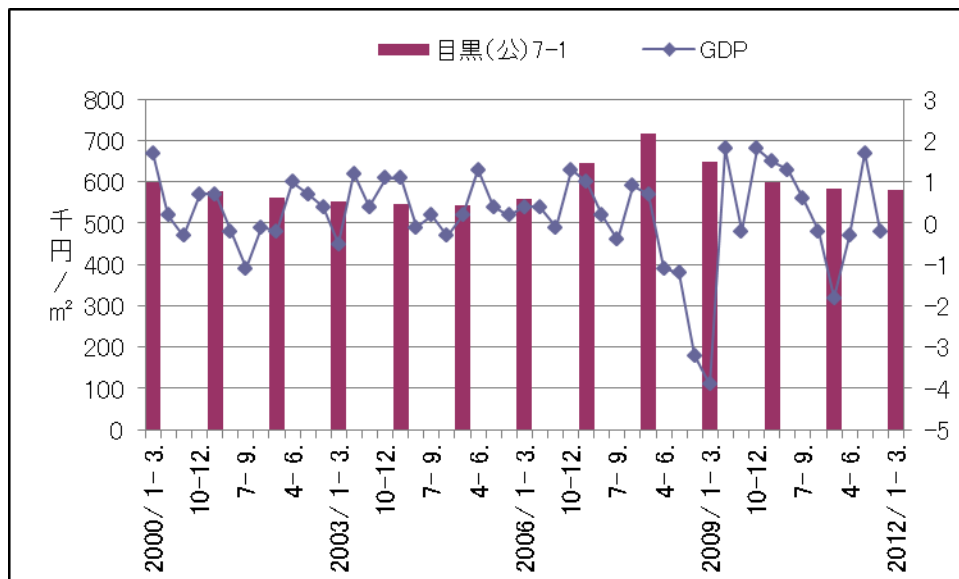
住宅地は、低金利や住宅ローン減税等の施策による住宅需要の下支えもあり下落率は縮小しました。人口の増加した地位で下落率の小さい傾向が見られ、また住環境良好あるいは交通利便性の高い地点での地価の回復が目立ちました。

商業地については、前年より下落率が縮小しましたが、オフィス系は高い空室率・賃料下落、店舗系は商況の不振から商業地の需要は弱くなっています。その中であって、主要都市の中心部では、賃料調整が進んだこともあり事業継続計画やコスト削減等の目的で耐震性に優れる新築・大規模オフィスへ業務機能を集約させる動きが見られ、これら地点の後半の地価は下げ止まっています。また、三大都市圏と一部の地方圏においては、J-REITによる積極的な不動産取得が見られました。その他、堅調な住宅需要を背景に商業地をマンション用地として利用する動きが全国的にみられました。東京圏は、住宅地、商業地共に前年他の圏域に比べ下落率が拡大しましたが、後半は他の圏域を上回る回復を示しました。



(2) GDP

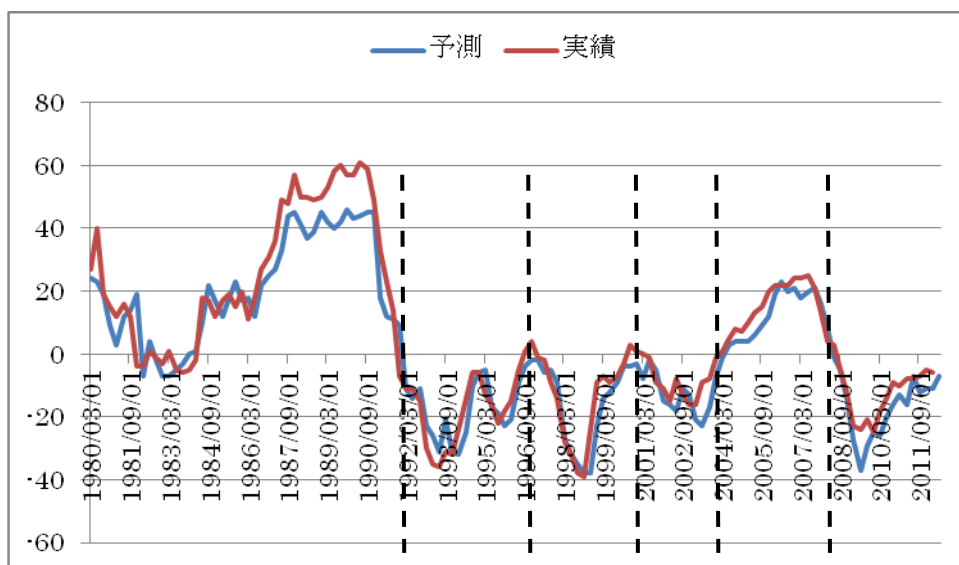
GDP の対前年変動率（四半期ベース）は、2009 年 1-3 月期に大幅に落ち込んだ後、増減幅が大きくなっています。目黒区内の混在住宅地に存する下記の公示地標準価格は、2006 年～2008 年にかけて急速に上昇した後、下落に転じました。ファンダメンタルな面から、2012 年中は緩やかな減少傾向が続くと予想されます。



(3) 不動産業界動向

①業況

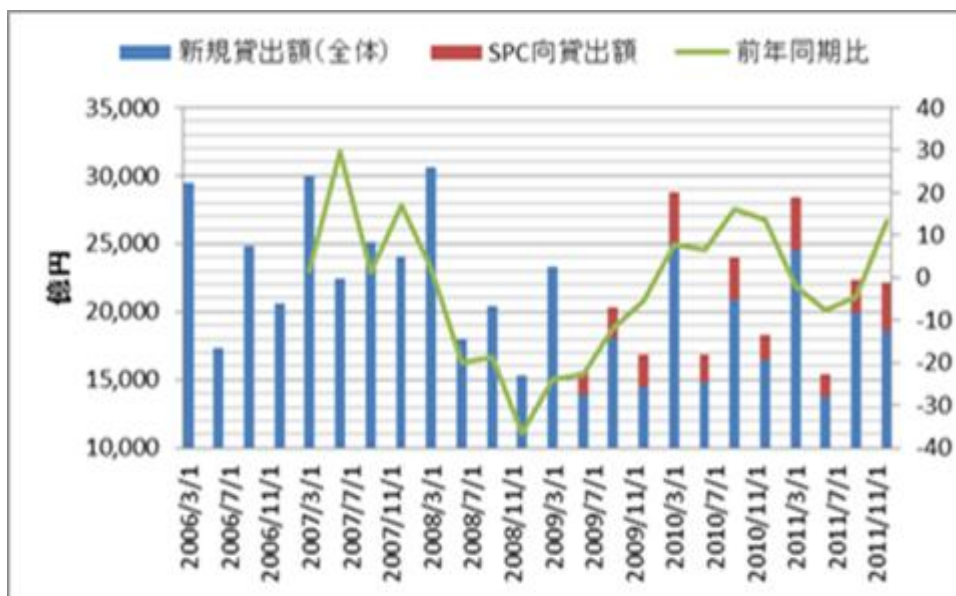
バブル崩壊後は3～5年周期でプラスマイナスゼロに回復する動きが見られます。リーマンショックの落ち込みから緩やかに回復しており、過去データの傾向からは遅くとも2013年中にプラスマイナスゼロの水準に戻ると予測されます。



1 出所：日本銀行 「全国企業短期経済観測調査」 不動産業況・中小企業（「良い」－「悪い」）DI 値とは景況の判断指標の一つ、業況の良い企業割合数から悪い企業の割合数を差し引いたもの

②不動産業向け新規貸出額²

新規貸出額は、リーマンショック、その後の東日本大震災の影響から一時落ち込みましたが、再び以前の水準に回復しつつあります。但し、不動産流動化等を目的とするSPC向け貸出の総額に占める割合が上昇していることから、それ以外の取引への貸出は未だ低い水準にあることがわかります。



③ファンド市場

2007年5月をピークに下落傾向にあり、2008年10月のリーマンショックを底として、現在は上場当初と同じ1,000前後の水準で推移しています。直近では2011年1,100ポイント台でスタートし、東日本大震災、欧州危機を経て805まで下落しましたが、11月を底に上昇傾向にあります。



² 出所 日本銀行 「貸出先別貸出金」

2. 地域分析

(1) 目黒区の概況

位置・地理…東京 23 区の南西部に位置し、北を渋谷、東を品川、南を大田、西を世田谷の各区に隣接します。武蔵野台地の東南部にあたり、この台地を目黒川と呑川が北西から南東に流れ低地部を形成する起伏に富んだ地形で、台地部の地質は表土の下に関東ローム層が分布するのに対し、低地部は河川により砂礫や泥の沖積層となっています。

人口の状態…出生率の低下や住環境の悪化、地価の急激な高騰等の複合的要因から一時減少に転じていましたが、近年は住宅需要の都心回帰を反映し微増に転じています。特に世帯分化の進行及び貸家建設増等を反映し、世帯数が増加、直近の 1 世帯当たりの世帯人口は 1.8 人となっています。

	H19. 4. 1	H20. 4. 1	H21. 4. 1	H22. 4. 1	H23. 4. 1	H24. 4. 1
人口	251, 441	252, 452	253, 176	253, 557	254, 817	255, 892
世帯数	138, 047	139, 459	140, 292	140, 440	141, 212	142, 246

交通施設…北から京王井の頭線、東急新玉川線、同東横線、営団日比谷線、東急目蒲線、同大井町線の 6 系統が通っています。東横線は区のほぼ中央部を貫通し、都心部及び京浜地区を結ぶ主要な交通機関です。変動要因としては目黒線が東横線日吉まで延長され、神奈川県方面のアクセスがさらに向上したこと等が挙げられます。

公共施設…上下水道、都市ガスともに 100%の普及率です。

商業施設の状況…東横線・目蒲線等の沿線各駅周辺をはじめ、70 を超す商店街があります。目黒・中目黒・自由が丘・学芸大学駅周辺は特に繁華性が高く、中でも自由が丘駅は各種専門店や飲食店が集積する区内屈指の商業ゾーンで、広域的な商圈と知名度を有しています。他には都立大学、祐天寺、西小山、洗足、池尻大橋駅周辺等に商業集積が見られます。目黒や自由が丘エリア以外は日用品中心の零細店舗を中心とした近隣型の商店街で、大型店・ディスカウントストアの進出や後継者難等により商況は芳しくなく、小規模な地元商店は減少傾向にあり、マンションや建売住宅等への住宅転用の傾向が見られます。

商圈及び顧客の状況…日用品は地元商店街、買回り品は都心・副都心・横浜方面という消費者行動が定着しています。女性の社会進出により日用品も大型店でまとめて購入する機会

も増加しており、近隣型商店街の商圈はますます狭まりつつあります。一方、自由が丘駅や中目黒駅周辺は若年層向きの店舗・飲食店等が多く、比較的広い商圈を有し、区外からの流入顧客も多くなっています。但し、近時の景気後退と所得減少により、消費は一段と減退しており、小規模な店舗や飲食店の経営はさらに厳しさを増しています。

将来動向…平成14年に中目黒GTタワー、JR東急目黒ビルが竣工し、更に目黒駅前に平成19年商住複合ビル目黒ヒルトップウォークが完成して、一層の高度利用が進んでいます。また、上目黒一丁目地区第一種市街地再開発事業が進む中目黒駅前には、平成21年店舗・事務所・公共施設・住戸（495戸）の大型複合開発ビルが完成、首都高速大橋ジャンクションを中心に大橋地区第二種市街地再開発事業が進む池尻大橋駅周辺では、平成21年にプリズムタワーが竣工し、平成24年12月を目処にもう一棟が工事中です。そのほか、平成21年に高級賃貸住宅ラトゥール青葉台は竣工、目黒駅周辺では平成23年にアルコタワー・アネックス棟が竣工しました。

当区は住宅地として従来から人気の高い地域ですが、駅前オフィスタワーの竣工や渋谷・恵比寿地区と比較して割安な賃料水準等によりオフィス立地としても認められてきています。

その他…第42回目黒区世論調査（平成22年10月）によれば、現在目黒区在住の約6割が、居住理由として通勤・通学に便利、交通の便利が良いことを挙げており、若い世代ほど顕著です。また、定住意向についてずっと住んでいたい、当分住んでいたいを合わせると9割に上り、住宅地としての利便性、快適性をうかがわせました。居住形態は、持家が約42%とトップ、次いでマンション19.4%、アパート（木造）7.5%となっています。

（2）対象不動産に係る市場の特性

① 同一需給圏の判定

同一需給圏とは、対象不動産と代替関係が成立して、その価格の形成について相互に影響を及ぼすような関係にある他の不動産の存する圏域をいいます。

対象不動産は、賃貸用の店舗付共同住宅であり、投資対象となる収益不動産です。よって、対象不動産の同一需給圏は、23区全体となります。このうち、特に高い代替性が認められるのは、目黒区及び渋谷区の混在住宅地域と判定します。

② 同一需給圏における市場参加者の属性及び行動

a. 売買市場

対象不動産の類型は店舗付共同住宅であることから、同一需給圏における代替・競争不動産は店舗付共同住宅または共同住宅となります。従って主たる市場参加者は、賃料収入を目的とする不動産業者または個人、法人投資家が想定されます。これらの需要者は収益性を重視して不動産を選別し、取引価格や取引条件等を決定していることから、立地条件、建物グレード、貸室タイプ（広さ・間取り）等賃料水準に影響を与える要因に着目して取引を行うことが予想されます。また、近年の耐震強度偽装事件や金融庁による指導強化、東日本大震災の影響により、建物の遵法性の適否や建築時の建築確認、完了検査の有無、耐震性といった点にも関心が高まっています。

b. 賃貸市場

賃貸市場は、ワンルーム、1DK等の小型物件に関してはシングル層、2DK～3DKの中型物件に関してはDINKS（子供のいない共働き世帯）、小規模ファミリー層で、比較的裕福な給与取得者、自営業者等が主な需要層となっています。

これらの需要者は、通勤・通学先との距離、利用可能な商業施設、街並み等居住の快適性や利便性等を重視して行動します。

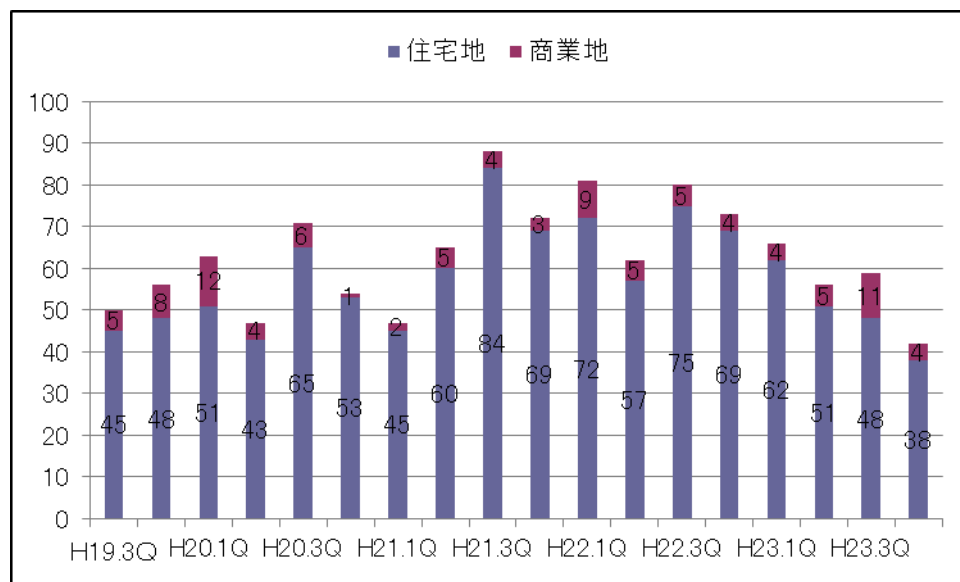
また都心への接近性、交通利便性及び渋谷・新宿と比較して割安な賃料に着目し、SOHOオフィス、企業・団体等のサテライトオフィス等の事務所需要も見込まれます。

③ 同一需給圏における市場の需給動向

a. 売買市場³

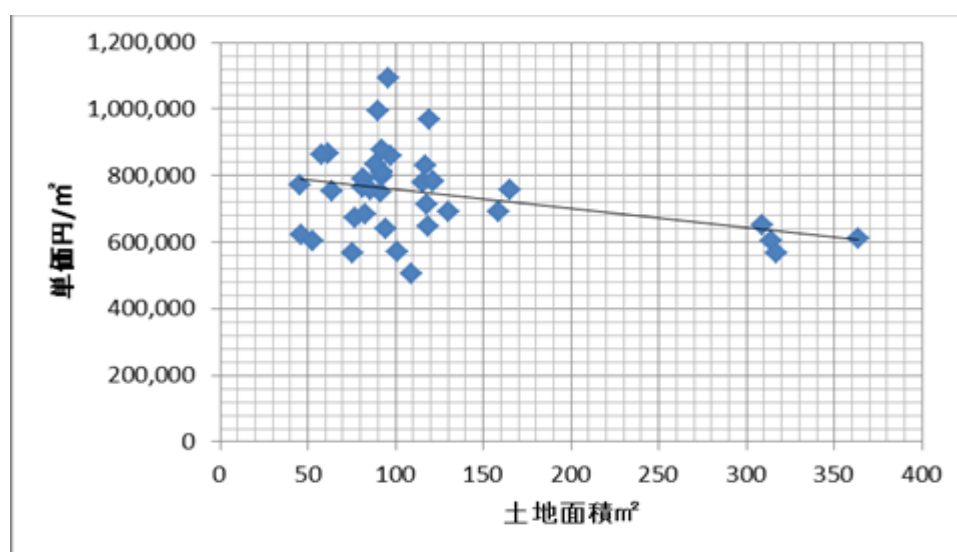
①取引件数

目黒区内における土地の取引は、住宅用地が大半を占めています。増減を繰り返し H22.3Q からは減少傾向が続いていますが、水準的にはリーマンショック以前と同程度です。また直近の H23.4Q については、集計途中の可能性がります。



②取引水準⁴

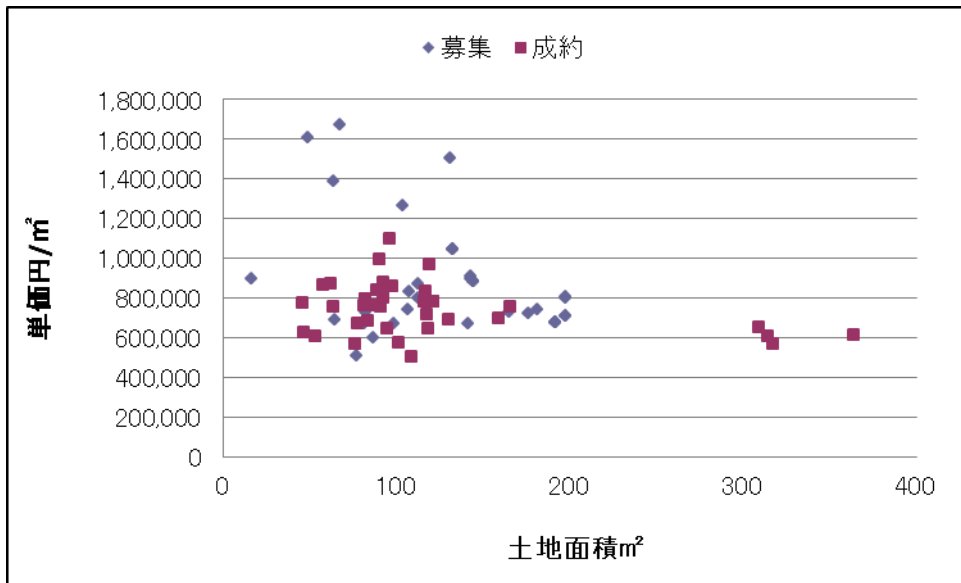
目黒区内の東横線沿線における土地取引は、50～100 m²前後の小規模画地が中心になります。対象不動産と類似する面積の取引は見られませんが、データから得られる面積と単価の近似曲線により、70 万円前後の水準にあると推測されます。



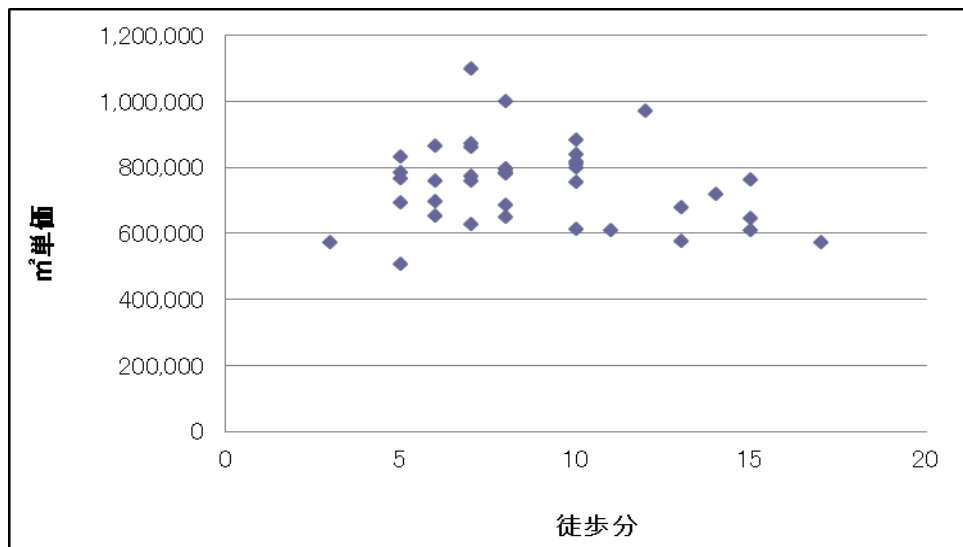
³ 国土交通省 土地総合情報システム取引価格検索 四半期別データ

⁴ 東日本レインズ 土地取引成約事例 目黒区内東急東横線沿線 H23.1 以降

成約事例のレンジは募集事例と比較し、低い水準に収束しています。目黒区全体では売り出し価格から値下げして成約に至るケースが6割程みられ、市場はやや弱含んでいると料されま。



最寄駅からの距離が離れるに従い、取引単価のレンジは下がる傾向にあります。徒歩10分超の取引では60万円～80万円前後の水準となっています。



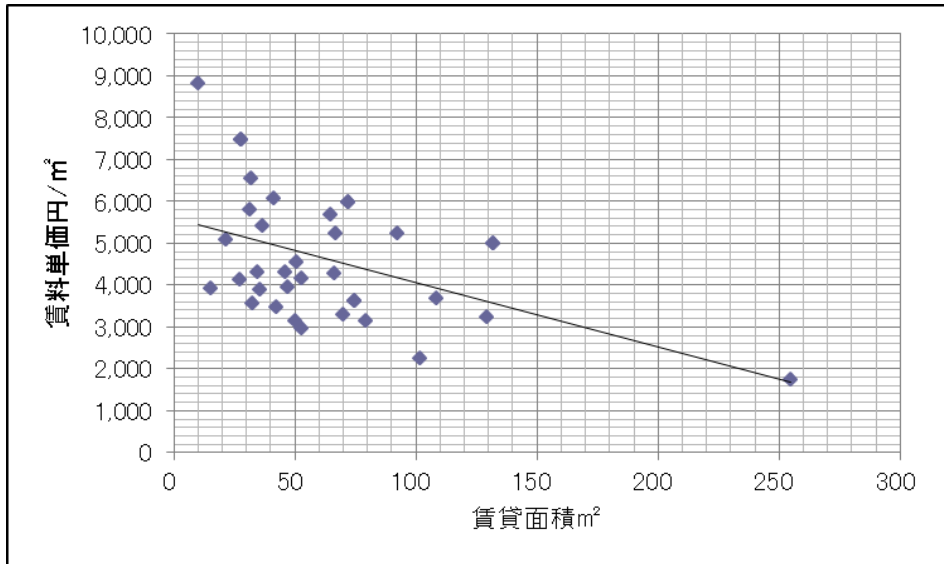
登録から成約に至るまでの日数平均は67日、1か月以内に成約に至る取引が半数近く、住宅地としての高い人気うかがえますが、一方で物件の選別が厳しくなっている状況です。

なお、地元業者ヒアリングによりますと、近隣地域における住宅地の単価はエンドユーザー価格で坪240万円程度とのこと。

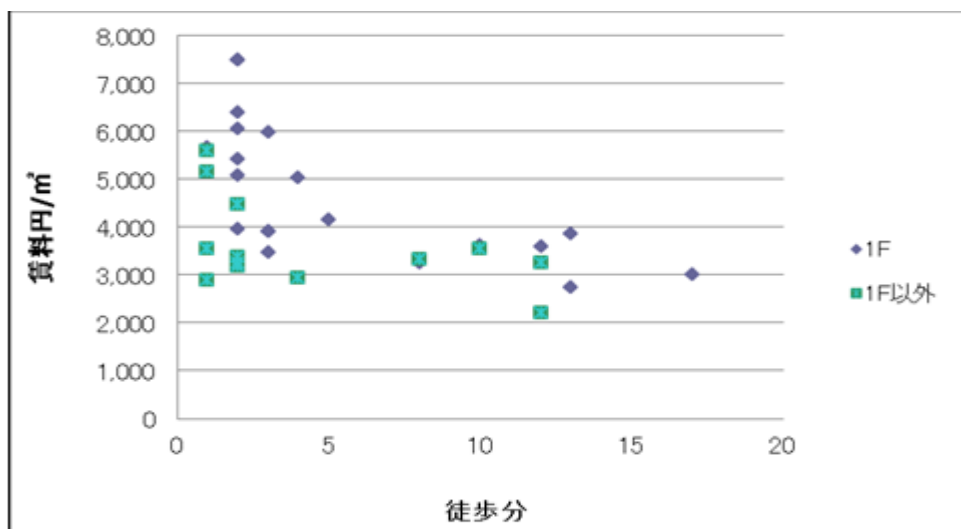
b. 賃貸市場

①店舗・オフィス⁵

東急東横線沿線の1階店舗で100㎡～150㎡程度の賃料㎡単価は、2,000円～5,000円と幅があります。グラフの近似曲線からは、対象不動産1階と類似する150㎡程度の物件の賃料単価は3,000円前半と推測されます。



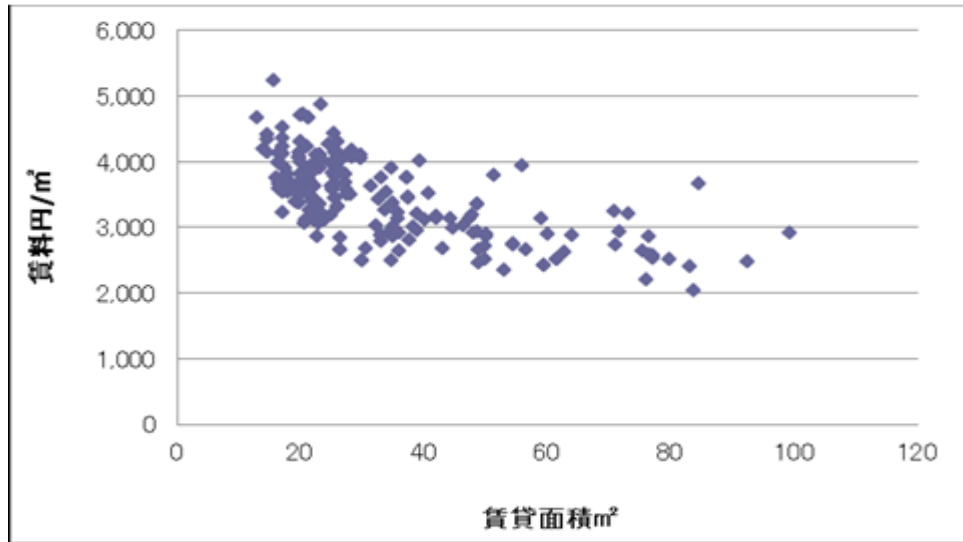
学芸大学駅を最寄とするオフィスについて、駅からの距離と賃料単価の間に一定の相関関係が認められました。対象で不動産と類似する徒歩10分超の物件は、1Fオフィスで2,800円～4,000円、1F以外で2,000円～3,500円程度となっています。さらに駅から離れるにつれて、1Fとそれ以外の階数の賃料差が小さくなるのがわかります。



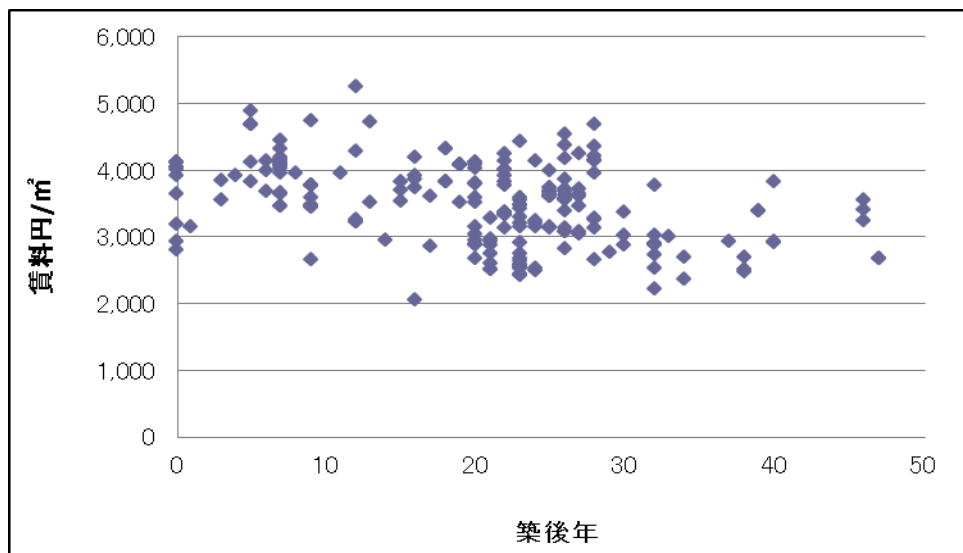
⁵ レインズ、ATBB 賃貸成約事例 東急東横線 直近1年以内

②マンション⁶

東京23区のマンション賃料は下落が続いていましたが、シングル及びコンパクトタイプは前年からほぼ横ばい傾向にあります。学芸大学駅周辺の賃貸マンションは、20㎡程度のシングル向物件が最も多くみられます。賃貸面積が増えるに従い、賃料単価は下がる傾向がみられます。30㎡～45㎡では、2,500円～4,000円、平均3,100円、50㎡～60㎡では、2,400円～3,900円、平均2,900円となっています。



築年の浅い物件ほど、賃料水準のレンジは上位に収束しています。築後20～30年の物件が最も多くみられ、およそ2,500円～4,500円の水準です。



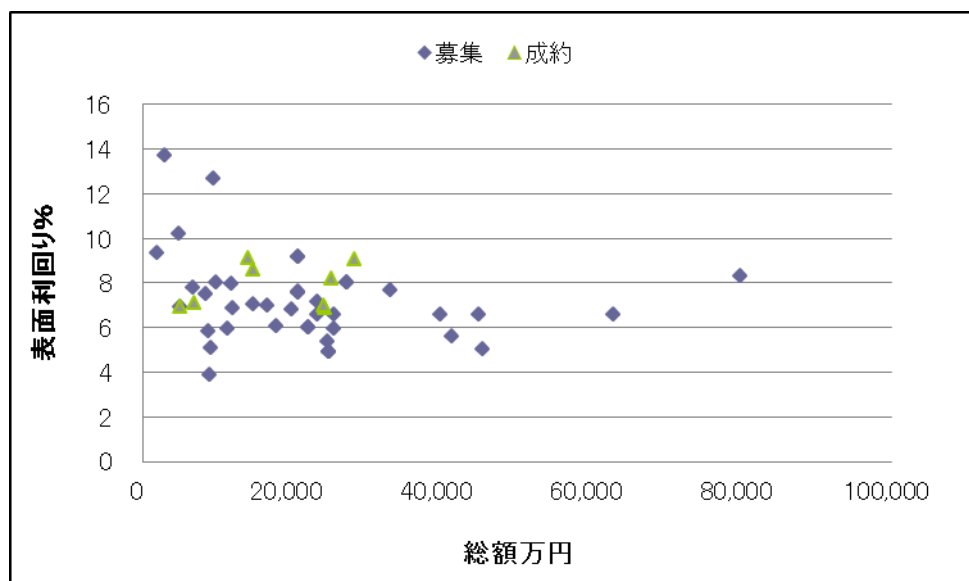
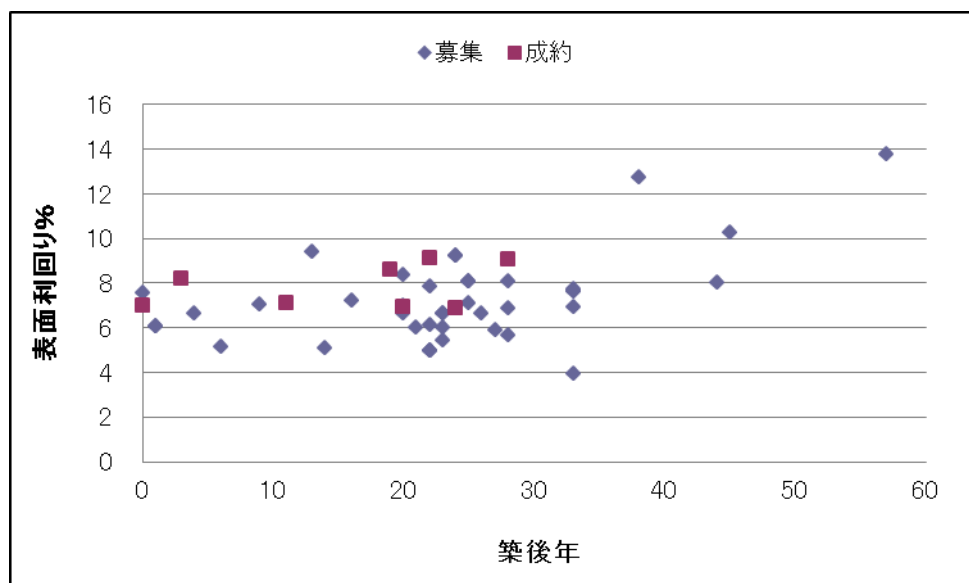
同一需給圏内には多くの共同住宅が存し、地域の名声から高級マンションやデザイナーズマンションもみられます。対象不動産と類似した品等、築年の共同住宅は標準的であり、競合物件数も多い状況にあります。市場分析によれば、住宅地としての東横線沿線の人気の高さ、居住者の定住性から根強い需要が同

⁶ 東日本レインズ 賃貸成約事例 東急東横線学芸大学駅 直近半年

えますが、一方で募集から成約までの期間は平均50日で、100日を超える物件も多く、需要者の選別は厳しい状況です。

c. 利回り動向⁷

目黒区内における収益物件(共同住宅)の表面利回りは、募集ベースで3.9~9.2%、成約ベースでは6.9~9.1%のレンジとなっています。築20年を超える物件が多く市場に出回っていますが、成約している物件は30年未満の物件で、築年は新しいほど利回りは低くなる傾向が見られます。募集物件の全体数に対し、成約数は限られており、買い手優位の市況と思料されます。募集物件の総額は幅広いものの、成約している物件の規模は3億円未満が中心となっています。



⁷ 出所 東日本レインズ・ATBB・健美家 一棟マンション 目黒区、渋谷区 H23.1以降
募集事例は利回りの把握できるもののみデータ化しています。

以下は、対象不動産周辺に存する収益物件（一棟マンション・アパート）の取引事例の一覧です。成約時の表面利回りから求めた還元利回りは、平均6.4%、5.5%～7.3%の範囲にあります。

物件名	1	2	3
所在	目黒区目黒本町1丁目	目黒区目黒本町1丁目	目黒区大橋2丁目
総額	5,170万円	16,000万円	25,400万円
土地面積	80.85 m ²	309.09 m ²	82.73 m ²
建物延べ床面積	77.76 m ²	371.81 m ²	341.25 m ²
構造	木造/2F	鉄骨造/3F	RC造/B1F5F
築年	1992年	1993年	2009年
還元利回り ⁸ (%)	5.5%	6.9%	6.6%
外観 (イメージ)			

物件名	4	5
所在	目黒区恵比寿西2丁目	目黒区碑文谷1丁目
総額	28,500万円	7,100万円
土地面積	110.06 m ²	86.01 m ²
建物延べ床面積	547.68 m ²	137.58 m ²
構造	SRC造/8F	RC造/3F
築年	1984年	2001年
還元利回り (%)	7.3%	5.7%
外観 (イメージ)		

⁸ 還元利回り (= ネット利回り) は、成約時表面利回り × (1 - 標準的な経費率 20%) で査定しています。

④地価の推移・動向

a. 東京都・目黒区

		地価公示対前年変動率			
		H20	H21	H22	H23
東京都区部	商業地	△8.1%	△9.8%	△3.0%	△2.1%
	住宅地	△8.3%	△6.8%	△1.3%	△1.0%
目黒区	商業地	△10.0%	△8.4%	△2.7%	△1.6%
	住宅地	△11.7%	△8.5%	△1.5%	△1.0%

b. 周辺地域

番号	用途	上段：価格（千円/㎡） 下段：変動率		
		H21	H22	H23
所在地/地積（㎡）	建蔽率/容積率			
目黒（公）7-1	混在住宅	599	585	580
目黒本町2/376	60%/200%	△7.8%	△2.3%	△0.9%
目黒（公）-13	普通住宅	632	626	621
碑文谷4/339	60%/150%	△10.4%	△0.9%	△0.8%
目黒（都）-3	混在住宅	625	600	592
碑文谷1/281	60%/200%	△10.5%	△4%	△1.3%

c. 地価変動率

直近の地価のトレンド及び将来の経済情勢等を鑑み、地価変動率を以下の通り査定します。

期間	年変動率
H22. 1. 1～H22. 12. 31	△2.4%
H23. 1. 1～H23. 12. 31	△0.9%
H24. 1. 1～H24. 12. 31	△0.6%

交通施設の状態	都心への接近性	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
公共施設・ 商店街	目黒区役所	約 2,800m
	目黒碑文谷四郵便局	約 100m
	ダイエー碑文谷店	約 180m
	公共施設接近性	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
	商店街接近性	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る

b. 環境条件

地域の概況	<p>近隣地域は幅員 25mの目黒通り背後に位置し、2～3 階建の共同住宅、一般住宅、駐車場等が混在する地域です。近くには環七通りと目黒通りの交差する交通の要所、柿の木坂陸橋があります。目黒通りを中心とするバス路線網が充実していて、山手線目黒駅方面へのアクセスも容易です。一方交通量が多いため、目黒通りに近い画地はやや騒音・振動等の影響があり、北へ行くほど落ち着いた住環境になっています。</p> <p>東急東横線「学芸大学」駅から徒歩十数分程度、駅周辺では商業施設の充実が図られています。駅からはやや距離があるものの、郵便局、スーパー等に近く、生活環境、交通利便性は共に比較的良好な地域といえます。</p>	
社会的環境	地域の品等	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
	敷地の配置状況	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
	周辺の利用状況	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
自然的環境	日照・通風等	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
	地盤・地勢等	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
	眺望・景観等	良好・やや良好・標準・やや劣る・劣る
供給処理施設	公共上水道	有(水道・専用水道)・引込可・無
	公共下水道	有(処理区域内・区域外)・接続可・無
	都市ガス	有(都市ガス・PGガス)・引込可・無

嫌悪施設	☐・有
災害発生 の 危険性	低地と平坦地に挟まれた丘陵の中位面に位置するため、水害等の危険性は低いと考えられます。 ⁹
	液状化がほとんど発生しない地域 ¹⁰

c. 行政的条件

都市計画地域	市街化区域
用途地域	準工業地域(特別工業地区)
建蔽率	60%
容積率	200%
高度地区	第2種高度地区(最高高さ17m)
防火規制	準防火
日影規制	4-2.5h
その他	目黒通りの道路境界から20m以内は、準工業地域(建蔽率60%、容積率300%)に指定されています。 最低敷地面積 60 m ²

③ 現状の標準的使用と将来動向

規模	200 m ² 前後
形態	幅員約7mの舗装区道に等高に接面する中間画地
使用	共同住宅の敷地
将来動向	学芸大学駅の高架下に、東急ストアを含む商業施設(学大市場)が本年4月新たにオープンし、主に近隣の居住者を対象とした店舗が一層充実しました。今後も安定的な住宅需要が見込め、既成住宅地として推移していくと予測されます。

⁹ 国土地理院 土地条件図

¹⁰ 東京都土木技術支援・人材育成センター「東京の液状化予測図」

3. 個別的要因の分析

(1) 評価対象不動産の状況

<土地>

①

条件	内容	
街路条件	東側幅員約 7.1m 舗装区道 北東側幅員約 5.3m 舗装区道	
交通接近条件	近隣地域と同じ	
環境条件		
行政的条件	規準建蔽率 70% (角地加算) 基準容積率 275% (面積による加重平均)	
画地条件	規模	254.41 m ²
	間口	12.2m
	奥行	18.6m
	形状	略長方形
	接道状況	角地
	地勢	平坦地
	その他	
現況	店舗付共同住宅の敷地	
備考	境界確認済	

② 埋蔵文化財の有無

目黒区教育委員会生涯学習課文化財係に聴取したところ、対象不動産は周知の埋蔵文化財包蔵地に指定されていません。従って、埋蔵文化財については価格形成要因に影響がないものと判断しました。

③ 土壌汚染の有無及びその状態

目黒区環境保全課公害対策係に聴聞したところ、対象不動産は土壌汚染対策法第5条に規定する指定区域に指定されていませんでした。

また、近隣地域において東京都環境確保条例に基づく工場、指定作業場の届出はありません。

その他、過去の住宅地図（S33, S47, S54, H1, H11）を用いて対象不動産及びその周辺地域を調査しました。対象地は昭和 30 年代から店舗、共同住宅の敷地でしたが、現在の建物に建て替える直前の平成元年前後には小工場の敷地として利用されていました。したがって土壌汚染の可能性を完全に否定することはできないものの、工場は小規模で使用年数も短く、また対象建物が建築されて 22 年が経過して何ら問題の起きた事実はないことから、本件ではその可能性は低いものとして価格形成要因から除外して評価しました。

なお、本鑑定評価書は土壌汚染の有無を証明するものではありません。

④ その他（地下埋設物、越境物等）

現地調査では、隣地への越境物、基礎杭の頭等は確認できませんでした。したがって、地下埋蔵物については価格形成要因に影響がないものと判断しました。

⑤土地の最有効使用¹¹の判定

対象不動産は近隣地域の南西端に位置し少し奥まっていますが、幹線道路である目黒通りからの視認が可能です。さらに角地で採光・建物デザインの自由度が高く、1F 部分は店舗・事務所需が見込めます。一方、目黒通り及び前面道路の交通量の多さから、騒音、振動、安全面等が懸念されます。以上を総合的に考慮して、近隣地域の標準的使用とはやや異なるものの、現況通り店舗付共同住宅と判定しました。

¹¹ 最有効使用とは、その不動産の効用が最高度に発揮される可能性に最も富む使用であり、現実の社会経済情勢の下で客観的にみて、良識と通常の使用能力を持つ人による合理的かつ合法的な最高最善の使用方法をいいます。

<建物>

ビル名	〇〇〇ビル		
構造・規模	鉄筋コンクリート造 地下1階付5階建		
床面積	建築面積 166.61 m ² 延べ床面積 695.22 m ²		
築年月	平成2年10月		
耐用年数/使用年数	40年/22年		
耐震基準	-		
建築確認/検査済	建築確認(新築)平成元年9月8日 目都建確第426号 建築確認(増築) ¹² 平成2年2月15日 目都建確第1066号 検査済証 いずれも無し		
主 要 部	屋根	陸屋根	
	外壁	タイルシート貼り、コンクリート打放し	
	内部	1F	2F～5F
	壁	ペンキ仕上げ、ステンレスシート貼	ビニールクロス貼
	天井	コンクリート打放し	ビニールクロス貼、杉柾化粧合板
	床	コンクリート打放し	クッションフロアー、本畳
昇降機	1基(4人乗り)		
セキュリティ	地下1階及び1階部分セコム導入		
駐車場等	自転車・バイク共用スペース		
施工・資材の程度	上品等・ 中品等 ・下品等		
施工業者	南建設株式会社		
建物運営委託	委託者 無し		
	管理人 無し		
全体的観察品等	特に優れる・優れる・ 標準 ・劣る・相当劣る		
維持管理状況	良好・ 普通 ・不良		
減価の程度	物理的減価(老朽化等): 経年相当 ・ 特段にあり		
	機能的減価(陳腐化等): 無 ・ 有 (大・中・小)		

¹² 対象建物は、平成元年9月に3階建で新築、平成2年2月に5階建に増築されています。

	経済的減価(市場性): <input type="checkbox"/> 無 ・ 有 (大・中・小)	
有害物質使用	アスベスト	使用形跡無し(〇〇会社調査)
	PCB	含有形跡無し(〇〇調査報告)
現況	B1F:平成 23 年倉庫からスタジオへリノベーションを実施。現在、自社運営のダンススタジオとして使用。 1F:店舗・事務所として自社使用。 2F:事務所として賃貸。 3～5F:居宅として賃貸。	

<建物及びその敷地>

① 建物等とその敷地との適応の状態

一棟の建物は、配置の状態等に問題なく敷地と適応しています。

登記簿記載数量に基づいて査定した実際使用容積率は約 273%、基準容積率 275%の範囲内にあり、上限に近く有効に活用されています。

また、近隣環境にも適合しています。

② 賃貸経営の良否

テナントの質、契約の更新、市場分析による賃料水準等と比較検討した結果、問題はなく、特に現行の賃料は同一需給圏の水準をやや上回っており対象不動産のリーシング状況は良好と判断しました。

現在貸室は、事務所、居室部分ともに満室で稼働しています。

なお、地下 1F 部分は近年リノベーションを実施し(総費用約 6 百万円)、平成 23 年からダンススタジオを運営しています。以前の通り倉庫であるとする、出入り口が狭く急な階段で利用効率が劣るため、目黒・渋谷区内における倉庫の賃料水準 1,800 円～3,500 円の下限に近くなるものと思料されます。現況の賃料収入から倉庫の場合の予想賃料収入の差は、月額 200,000 円－(1,800 円×74.99 ㎡)≒65,000 円、年額 780,000 円です。経営は軌道に乗ってきており、今後さらに収入が増加することが予想され、リノベーションの実施が対象不動産の収益増加に貢献しています。

③ 対象不動産に係る典型的需要者層

対象不動産は店舗付共同住宅（一部自用）であることから、主な需要者は投資目的の不動産業者及び個人、法人投資家のほか、自用目的の法人も想定されます。

④ 代替・競争関係にある不動産との比較における優劣及び競争力の程度

近隣地域から東急東横線「学芸大学」駅へは徒歩 10 数分とやや距離があるものの、目黒通り及び環七通りへのアクセスも容易で、交通利便性、都心への接近性に優れます。

対象土地は、角地で幹線道路に至近であることから視認性が高く、商業需要も見込めますが、住宅としては騒音、排ガス等がややネックとなります。

対象建物について、品等は中程度で築 22 年、設備、施工の質は地域における共同住宅の標準的レベルです。間取りは、事務所タイプの 1R・4 室、居住タイプの 1LDK・1 室、2DK・2 室、3DK・3 室となっています。現在満室で稼働しています。

同一需給圏におけるオフィス物件は需要・供給共に限られており、やや市況は不透明です。マンションについては、シングル及びコンパクト物件の需要が中心であることから、今後も堅調な需要が見込めると思料されます。

一方、検査済証¹³が無い場合、金融機関からの融資が困難になることが予想されます。対象不動産に係る主な買い手である投資家は、借入れを行って投資物件を購入するのが通常です。したがって、金融機関の審査基準、貸出条件等により需要者が限定されることとなります。

以上、地域の特性、立地、築年、稼働状況、遵法性等を総合的に勘案しますと、対象不動産と競合する他の共同住宅等と比較した市場競争力は、やや劣るものと判断されます。

⑤ 建物及びその敷地の最有効使用の判定

対象不動産の最有効使用は、上記を勘案し、現況用途である店舗付共同住宅として継続使用することであると判断しました。

¹³ 検査済証とは、建築基準法第 7 条第 5 項に定められたもので、「建築物及びその敷地が建築基準関連規定に適合している」ことを証する文書です。

[2]鑑定評価方式の適用

1. 鑑定評価の方針

本件は、混在住宅地に存する貸家及びその敷地（一部自用）の鑑定評価です。原価法及び収益還元法を適用して鑑定評価額を決定します。なお、同類型の土地建物の規範性ある取引事例の収集が困難なため、取引事例比較法の適用は断念します。

2. 原価法

土地の積算価格に建物の積算価格を加算して、対象不動産の積算価格を求めます。

2.1 土地積算価格

対象不動産は既成市街地に存し、土地の再調達原価を求めることが困難なことから土地についての原価法の適用を断念し、取引事例比較法に基づく比準価格を標準に、地価公示価格との均衡にも留意の上、まず近隣地域の標準的画地の更地価格を求めます。

ついで、対象不動産の個別的要因を検討の上、対象不動産の更地価格を求めます。

2.1.1 標準的画地の更地価格

取引事例比較法を適用し、近隣地域または同一需給圏内の類似地域において標準的画地と類似の取引事例を収集します。その中で特に規範性の高い事例を選択の上、必要に応じて時点修正、事情補正を施し、個別的要因の標準化補正を行った後、事例の存する地域と対象不動産の存する近隣地域との間で価格形成に作用する地域要因の比較を行って、以下の各試算価格を求めました（別表参照）。

取引事例A	728,000 円
取引事例B	723,000 円
取引事例C	714,000 円
取引事例D	750,000 円
規準価格	670,000 円

取引事例 A は、画地規模が小さいものの最も近隣地域に近く、上物が店舗付共同住宅という対象不動産と同じ類型であり、規範性は高いと思料されます。

取引事例Bは借家人の購入事例であり、事情補正を要しますが適切に補正され、類似地域に存し取引時点が新しいことから、規範性は高いと思料されます。

取引事例Cは、やや画地規模が異なりますが格差補正を行い、類似地域に存する更地の事例であることから、規範性は高いと思料されます。

取引事例Dは、売り急ぎの事情が存するものの適切に補正し、また取引時点が新しく画地規模も近いことから、規範性は高いと思料されます。

以上から、上記取引事例はいずれも等しく規範性を有するものと判断し、規準価格との均衡に考慮し、中庸値をもって、標準的画地の比準価格を以下の通り求めました。

比準価格	729,000 円
------	-----------

a. 個別的要因

対象不動産は標準的画地と比較して、以下の個別的要因による格差があります。

項目	格差率	備考
角地	+2%	採光、建物配置の効率性等
容積率	+8%	基準容積率約 275%
立地	±0%	幹線道路からの視認性、騒音等
合計	+10%	

b. 比準価格

標準的画地の比準価格に対象土地の個別的要因を反映し、更に評価対象面積を乗じ端数を整理の上、対象土地の比準価格を以下の通り求めました。

①	②	③	①×②×③
標準的画地の比準価格	個別的要因	評価対象面積	対象土地の比準価格
729,000 円	$\frac{110}{100}$	254.41 m ²	204,000,000 円

c. 積算価格

土地に対する減価の発生は特に認められないことから、比準価格をもって積算価格とします。

土地積算価格	204,000,000 円
--------	---------------

2.2 建物積算価格

建物再調達原価から原価修正を行い、積算価格を査定します。

a. 再調達原価

①	②	①×②
再調達原価	延べ床面積	再調達原価
220,000 円/m ²	695.22 m ²	153,000,000 円

b. 減価修正

耐用年数に基づく方法及び観察減価法を併用して、減価額を査定します。

①耐用年数に基づく方法(定額法を採用し、設備については残価率5%と設定)

	①	②	③	①×②×③
項目	再調達原価	割合	$\frac{\text{経過年数}}{\text{経済的耐用年数}}$	減価額
躯体	153,000,000 円	0.8	$\frac{22 \text{ 年}}{40 \text{ 年}}$	67,320,000 円
設備	153,000,000 円	0.2	$\frac{15 \text{ 年}}{15 \text{ 年}}$	29,070,000 円
合計				96,390,000 円

②観察減価法

建物外観上からは経年減価以上の目立つ劣化は見られません。維持管理の状態は普通程度と判断し、観察減価率をゼロと査定します。

c. 積算価格

再調達原価から耐用年数に基づく方法と観察減価による減価額を控除して、積算価格を査定します。

①	②	①－②
再調達原価	減価額	建物積算価格
153,000,000 円	96,390,000 円	56,610,000 円

2.3 積算価格

土地の積算価格と建物の積算価格を合算し、一棟の建物及びその敷地の積算価格を求めます。本件では、新築及び増築時の検査済証が存在しないことから、金融機関の融資が困難になることが予想され、相対的に需要者が限定されると思料されます。よって、土地建物一体として市場性減価を行い、下記の通り査定しました。

①	②	③	(① × ②) × (1 + ③)
土地積算価格	建物積算価格	市場性減価	積算価格
204,000,000 円	56,610,000 円	△10%	235,000,000 円
78.3%	21.7%		100%

3. 収益還元法

直接還元法を用いて収益価格を査定します。直接還元法は、対象不動産に帰属する純収益を還元利回りで資本還元して、対象不動産の価格を求める手法です。

$$P = \frac{a}{R} \quad P: \text{収益価格} \quad a: \text{一期間の純収益} \quad R: \text{還元利回り}$$

3.1 純収益

(1) 賃貸条件

現行の賃貸条件(共益費込)を基に、自社使用である地下1階及び1階部分については周辺相場、市場動向、将来性等を勘案し以下の条件で設定します。

なお、地下1階部分について、ダンススタジオ経営には相応のノウハウ・人材が必要であり、不特定多数が出入りすることによる弊害も考えられ、売却後も持続可能な使用方法とは判断できません。そのため、用途を従来の通り倉庫として賃料を査定しました。

号室	賃貸面積	用途	月額賃料	賃貸条件
B1F	74.99 m ²	倉庫	134,982 円	1,800 円/m ² 、敷金 1 月・礼金なし
1F	147.20 m ²	店舗・事務所	485,760 円	3,300 円/m ² 、敷金 6 月・礼金なし
201	36.44 m ²	事務所	137,550 円	3,775 円/m ² 、敷金 3.5 月・礼金なし
202	42.90 m ²	事務所	152,250 円	3,549 円/m ² 、敷金 3.8 月・礼金なし
203	40.65 m ²	事務所	140,000 円	3,444 円/m ² 、敷金 2 月・礼金なし
204	32.79 m ²	事務所	109,524 円	3,340 円/m ² 、敷金 1 月・礼金 1 月
301	41.70 m ²	住居	140,000 円	3,357 円/m ² 、敷金 2 月・礼金なし
302	57.43 m ²	住居	155,000 円	2,699 円/m ² 、敷金 1 月・礼金 1 月
401	41.70 m ²	住居	140,000 円	3,357 円/m ² 、敷金 2 月・礼金なし
402	57.43 m ²	住居	160,000 円	2,786 円/m ² 、敷金 1 月・礼金なし
501	35.16 m ²	住居	150,000 円	4,266 円/m ² 、敷金 2 月・礼金なし
502	50.37 m ²	住居	157,000 円	3,117 円/m ² 、敷金 2 月・礼金なし

(2) 総収益

上記賃貸条件から、年額家賃収入は以下の通りとなります。現在は満室稼働しており、空室率は0%ですが、店舗・オフィス需要はやや不透明なこと、同一需給圏における賃貸マンション空室、競合状況等を考慮して、適切な空室率を設定しています。

項目	金額	算出の根拠
①年額家賃収入	24,744,792 円	月額賃料合計×12ヶ月
②敷金の運用益	175,126 円	利率 3%
③礼金の運用益及び償却額	71,164 円	利率 3%、期間 4 年の年賦償還率
④総収入	24,991,082 円	①+②+③
⑤空室損失相当額	2,124,242 円	総収入×空室率 8.5%
総収益	22,866,840 円	④-⑤

(3) 総費用

建物の維持管理に要する総費用を、以下の通り査定します。

項目	金額	算出の根拠
①維持管理費	1,484,688 円	年額家賃収入×6%
②修繕費	1,732,135 円	年額家賃収入×7% ¹⁴
③公租公課	1,526,700 円	平成 23 年度実額
④損害保険料	153,000 円	建物再調達原価×0.1%
総費用	4,896,523 円	

(4) 純収益

総収益から総費用を控除して、純収益を査定します。

①	②	①÷②
総収益	総費用	純収益
22,866,840 円	4,896,523 円	17,970,317 円

3.2 還元利回り

還元利回りは、一定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する率で、以下のように構成されています。

$$\text{還元利回り} = \text{純粋利回り(リスクプレミアム)} + \text{将来の不確実性} + \text{純収益の変動リスク}$$

還元利回りを「積み上げ法」、「比較法」を用いて査定します。

(1) 積み上げ法

日本不動産研究所が実施している投資家調査データを元に行います。①国債、公社債等の安全性の高い長期債券の市場における取引利回りに、不動産の特性(安全性、流動性、管理の困難性)が考慮されたリスクプレミアムを加算した不動産投資の基本利回りをベースとしています。これに②地域、用途、類型等に基づい

¹⁴ 大規模修繕費を考慮しています。

たリスク及び収益力の相違、対象不動産の個別性に基づくリスク等を勘案して、積み上げ法に基づく還元利回りを査定します。

項目		利率	備考
①基本利回り		4.5%	大手町 A クラスビル期待利回り
②リスクプレミアム	Y1 地域	1.0%	目黒区
	Y2 規模	0.5%	小規模
	Y3 設備		
	Y4 経年	0.5%	築 22 年
	Y5 その他	0.3%	遵法性、検査済証無し
	小計	2.3%	
③還元利回り		6.8%	

(2)比較法

成約事例の表面利回りは、市場分析から概ね 7.0%～9.0%の水準と判断します。さらに標準的な経費率 20%を除いて、ネット利回りを 5.6%～7.2%と求めました。対象不動産は市場競争力がやや劣ることから、高めの利回りを要求されますので上記レンジの内下位の 6.4%～7.2%と判断します。

比較法	6.4%～7.2%
-----	-----------

(3)還元利回り

各手法により求めた利回りを検討して還元利回りを査定します。投資家のヒアリングをベースに積み上げた利回りは多分に投資家の希望的観測が含まれた結果であり、上限値としての意味合いを持ち、実際の市場から比較して求めた数値の妥当性を検証する材料と判断します。

本件において、比較法で求めた利回りと積み上げ法で求めた利回りは近接しており、各利回りは相互検証により妥当な水準であると判断し、還元利回りを以下の通り査定しました。

積み上げ法	6.8%
比較法	6.4%～7.2%
還元利回り	6.8%

3.3 収益価格

純収益を還元利回りで還元して、端数を整理の上収益価格を査定します。

①	②	①÷②
純収益	還元利回り	収益価格
17,970,317 円	6.8%	264,000,000 円

[3]試算価格の調整と鑑定評価額の決定

3.1 試算価格の調整

これまでの手順により、

積算価格	235,000,000 円
収益価格	264,000,000 円

と、試算されました。

上記各試算価格にはやや開差が認められるため、採用した資料、鑑定評価手法の特徴に応じた斟酌を加えて、手順の各段階について客観的かつ批判的に再吟味を行い、以下の通りに試算価格の調整を行います。

① 試算価格の再吟味

積算価格は、不動産の費用性及び市場性を反映した試算価格となっています。本件では、対象不動産と同一需給圏内の類似地域に存する取引事例を収集し、規範性の求められるものを選択の上比準しており、補修正、要因比較等もほぼ妥当な範囲で適切に行っています。建物については、外観調査を踏まえ、竣工図及び仕様書等に基づき、類似建物の建築費を勘案して再調達原価を求めました。また、経済的耐用年数にわたって、建物が減価していくことを前提に減価を行っています。さらに、一体としての市場性を考慮して、積算価格を査定しています。よって、市場の情勢、対象不動産の個別性を反映した実証的な価格となっています。

一方、収益価格は、土地建物が一体として将来生み出すであろうと期待される収益を還元利回りで還元して求めた理論的な価格です。賃料水準、還元利回り等の採用する数値の如何によって価格が大きく左右される面があります。本件では、実際のレントロールに基づいて周辺地域における賃料水準、市場動向等を勘案して純収益を求め、利回りの査定には2手法を採用して、価格の精度を高めるよう努めました。

上記開差が生じた理由として、賃料の遅行性が挙げられます。地価の下落が賃料に影響を及ぼすまでにはタイムラグがあり、下落率も低いのが一般的です。対象不動産の賃料収入を、実際収入に代え想定される新規賃料を用いて収益価格を査定すると、積算価格に近付くことから妥当性が検証されました。

以上より、求められた両試算価格は適正であると判断します。

本件においては更に以下の点にも留意しました。

- ・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、地域分析及び個別分析の適否
- ・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
- ・各手法に共通する価格形成要因に係る判断の整合性
- ・単価と総額の関連の適否

②各試算価格が有する説得力に係る判断

各試算価格とも豊富な資料に基づき適切に評価を行っており、資料の限界等からくる信頼性は同程度と判断します。対象不動産は、借家人が居着きの賃貸用不動産であり、主な需要者は賃料収益を目的とする投資家、不動産業者となります。彼らは現況の収益性を重視して価値判断を行うことから、収益価格がより説得力を有すると判断されます。しかし本件では、1階及び地下1階部分を自社使用しているため、想定要素が多くなっています。また現在のリーシング状況は良好で収益性は周辺相場と比較して高めになっていますが、将来のテナントの入替、賃貸市場の動向等を考慮すると、減少する可能性があります。さらに自用目的の法人取得も考えられることから、費用性を反映した実需サイドの積算価格をも採用することにより、適正さを担保することが妥当と判断します。

3.2 鑑定評価額の決定

以上により、収益価格を重視し、積算価格を比較考量して、鑑定評価額を以下の通り決定しました。

鑑定評価額	255,000,000 円
	土地 200 百万円 建物 55 百万円

なお、内訳の土地建物価格は積算価格比で配分しています。
また、上記価額は建物の消費税を含んでいません。

3.3 早期売却(参考)

早期売却に係る市場性減価を△20%と判断し、以下の通り査定しました。

①	②	①×(1+②)
鑑定評価額	市場性減価	早期売却価額
255,000,000 円	△20%	204,000,000 円

以上