

発行番号 都鑑第 3261号

発行日付 平成21年4月27日

不動産鑑定評価書

株式会社〇〇〇 殿

不動産鑑定業者 (社団法人 日本不動産鑑定協会会員)

福岡市中央区大名2丁目1番12-402号

株式会社 都市リサーチ

代表取締役 中村 秀紀 印

不動産鑑定士 印

I	証券化対象不動産の鑑定評価基準適用の有無	1
II	鑑定評価額	1
III	対象不動産の表示	2
IV	鑑定評価の基本的事項及び鑑定評価を行った年月日	3
V	鑑定評価の依頼目的	3
VI	鑑定評価の依頼目的及び条件と価格の種類との関連	3
VII	縁故若しくは特別の利害関係の有無及びその内容	3
VIII	依頼者と証券化関係者との関係	3
IX	対象不動産の確認	4
X	鑑定評価額決定理由の要旨	14
	【 I 】価格形成要因の分析	14
	1. 社会・経済の状況	14
	2. 地域要因の分析	16
	(1)対象不動産が属する福岡市中央区の概況	16
	(2)対象不動産に係る市場の特性	18
	3. 近隣地域の状況	20
	4. 対象不動産の状況	21
	(A)土地の状況	21
	(B)建物の状況	22
	(C)建物及び敷地の状況	24
	【 II 】評価	25
	1. 原価法による積算価格	25
	2. 収益還元法による収益価格	27
	(A)DCF法	27
	(B)直接還元法による収益価格	38
	3. 試算価格の調整	40
	4. 鑑定評価額の決定	41
	別表① 取引事例比較法	42
	別表② 収益還元法(土地残余法)による土地の収益価格	45
	別表③ 地価公示または地価調査価格を規準とした価格(公示地等の概要)	46
	鑑定評価書を作成した不動産鑑定士の資格	49
	不動産鑑定業者の事務所の名称及び所在地	49
	発行した鑑定評価書の部数及び正副の別	49
	附属資料	49

I 証券化対象不動産の鑑定評価基準適用の有無

この不動産鑑定評価書は、「不動産鑑定評価書基準各論第3章証券化対象不動産の価格の鑑定評価」
(平成19年4月2日付国土交通省事務次官通知)を適用して鑑定評価を行う。

II 鑑定評価額

正常価格	¥5,000,000,000円
-------------	------------------------

【鑑定評価の対象となる証券化不動産の概要等】

権利の内容	所有者 名義人：XXXX信託銀行(株) 平成21年3月13日付にて信託を原因として合同会社ポート・フォワードから移転) (付着する賃借権については後記IXの3「権利の様態の確認」ご参照)
権利者	所有者：XXX信託銀行(株) (平成21年3月13日付登記の信託目録による要点は次のとおり。)
	信託委託者：合資会社XXX
	信託受益者：合資会社Xxx
	信託契約締結日：平成21年3月13日
	信託目的：信託財産である不動産の管理・処分
	信託期間：平成21年3月13日より平成24年3月末日

名称	XXXXXXXXXX
所在	福岡市中央区港1丁目14番1ほか
(住居表示)	福岡市中央区港×丁目X番×8号
種別	土地：商住混在地
	建物：店舗・共同住宅
類型	貸家及びその敷地
価格時点	平成21年4月1日
価格の種類	特定価格
備考	(鑑定評価の依頼目的及び条件と価格の種類との関連については後記VIご参照) 上記鑑定評価額は、課税資産の譲渡において課されるべき消費税等額を含まないものである。

Ⅲ. 対象不動産の表示

(A) 土地

【所在及び地】 福岡市中央区港X丁目X番Xほか
 【地目】 宅地
 【地積】 登記情報 2,058.47㎡
 (平成21年3月31日交付の全部事項証明書記載数量)

(B) 建物

【所在】 福岡市中央区港X丁目X番地Xほか
 【家屋番号】 14番2
 【構造・用途】 鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付29階建
 【床面積】 登記情報 延17,215.88㎡
 (平成21年3月31日交付の全部事項証明書記載数量)
 施工床面積 延19,104.77㎡
 (施工会社(株)XXX作成の平成21年3月3日付竣工図書記載数量)

(C) 土地・建物の登記情報等詳細

区分	所在・地番 (登記情報)	地目・種類 (登記情報)	建物の構造 (登記情報)	数量 (登記情報)	
土地	福岡市中央区港X丁目X番X	宅地	下記建物の敷地	868.74㎡	
	福岡市中央区港X丁目X番X	宅地		1,129.73㎡	
	福岡市中央区港X丁目X番X	宅地		60.00㎡	
			合計	2,058.47㎡	
建物	同所所在 家屋番号X番X	店舗・共同住宅	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付29階建	1階	646.33㎡
				2階	315.62㎡
				3階	612.53㎡
				4階	610.96㎡
				5階	610.96㎡
				6階	624.69㎡
				7階	624.69㎡
				8階	624.69㎡
				9階	610.96㎡
				10階	610.96㎡
				11階	610.96㎡
				12階	624.69㎡
				13階	624.69㎡
				14階	624.69㎡
				15階	610.96㎡
				16階	610.96㎡
				17階	624.69㎡
				18階	730.86㎡
				19階	730.86㎡
				20階	715.23㎡
				21階	715.23㎡
				22階	715.23㎡
				23階	730.86㎡
				24階	730.86㎡
				25階	492.00㎡
				26階	469.73㎡
				27階	471.50㎡
				28階	414.30㎡
				29階	44.39㎡
	地下1階	30.80㎡			
	計	17,215.88㎡			

IV. 鑑定評価の基本事項及び鑑定評価を行った年月日

1 対象不動産の種類	貸家及びその敷地
2 鑑定評価の条件	(1) 対象確定条件 対象不動産の現況を所与として鑑定評価を行うこと。 (2) 想定上の付加条件 なし
3 価格時点	平成21年4月1日
4 鑑定評価を行った年月日	平成21年4月20日
5 価格の種類	正常価格
6 不明事項に係る取扱い	

V. 鑑定評価の依頼目的

対象不動産（を対象とする信託受益権）を保有するSPC（合同会社）の実態純資産を把握するため。

VI. 鑑定評価の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、上記依頼目的及び条件により、求める価格は正常価格である。

VII. 縁故若しくは特別の利害関係の有無及びその内容

ない

VIII. 依頼者と証券化関係者との関係

1. 依頼者が証券化関係者のいずれであるかの別

依頼者は証券化関係者ではない。

2. 依頼者と証券化関係者との資本関係又は取引関係の有無に及びこれらの関係を有する場合にあっては、その内容

無

3. その他、依頼者と証券化関係者との特別な利害関係を有する場合にあっては、その内容

ない

IX. 対象不動産の確認

1. 物的確認

1	実地調査を行った年月日	平成21年4月15日
2	実地調査を行った不動産鑑定士の氏名	中村 秀紀
3	立会人及び対象不動産の管理者の氏名及び職業	立会人 なし
4	実施調査を行った範囲	土地：建物周囲の敷地部分 建物：共用部分を実地検分した。
5	実地調査を一部できなかった理由及び対応方法	専有部分は内覧できなかったが、各階平面図、仕様書、内部写真等により推定した。
6	確認に用いた資料 (依頼者提示)	<p>不動産鑑定士が独自に入手した資料は※印あり。</p> <p>a. 土地関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全部事項証明書 ・固定資産税公課証明書（写） ・公図※ <p>b. 建物関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全部事項証明書 ・設計図（建築・構造・設備）(株)XXX作成 ・開発行為非該当証明書 ・構造方法等の認定書 ・許可通知書（総合設計制度に基づく規制の緩和） ・確認済証（建物本体） ・確認済証（エレベーターNo1～No3号機） ・中間検査合格証 ・完了検査済証（建物本体） ・完了検査済証（エレベーターNo1～No3号機） ・工事整備対象設備等着工届書（共同住宅用自動火災報知設備、 連結送水管設備、屋内消火栓設備、 共同住宅用スプリンクラー設備） ・防火対象物使用開始届書 ・消防用設備等設置届書（消火器、ハロゲン化物消火設備、 自動火災報知設備、非常コンセント、 誘導灯、連結送水管設備、屋内消火栓設備、 共同住宅用スプリンクラー設備） ・消防設備等検査済証 ・変電設備設置届書 ・発電設備設置届書 ・オートロックシステムの非常時解錠装置設置届書 ・特殊駐車装置認定書 ・大規模建築物等新築等届書 ・重要無線通信障害原因とならない旨の通知書 <p>c. テナント関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ・賃貸条件一覧表（(株)XXX作成） <p>d. エンジニアリング・レポート（(株)XXX作成）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現況調査報告書 ・地震リスク診断報告書 ・アスベスト調査報告書

		<ul style="list-style-type: none"> ・PCB調査報告書 ・フロンガス調査報告書 ・土壌汚染調査報告書 ・修繕・更新費の分析報告書
7	実地調査により確認した事項	土地・建物の位置・形状・規模及び建物の構造・用途並びに権利関係・公法上の規則・アスベスト等の有害物質・耐震性・増改築等の履歴等
8	実地調査により確認した内容	a. 確認資料との照合結果 ・確認に用いた資料と照合した結果、概ね一致することを確認。（価格形成要因に影響を及ぼすような重要な不一致は見当たらなかった。） b. 特記事項 ・特になし
9	評価上採用する数量	土地・建物とも登記簿記載の登記情報を採用。

～ 本葉以下余白 ～

2. エンジニアリング・レポートの確認及び活用

(1) エンジニアリング・レポート（以下ER）の基本的属性

ERの作成者の名称	株XXX
ERの調査が行われた日及び作成された日	調査年月日：平成21年2月24日 作成日：平成21年3月6日（最終報告書の日付）

(2) ERの入手経緯、対応方針等

入手先（氏名及び職業）	XXX 弁護士
入手した日	入手日：平成21年4月14日
ERの作成者からの説明の有無	無
入手したERについての鑑定評価を行う上での対応方針等	ER作成者XXXは、ERの実績が多く信頼するに足る会社と判断した。 ERの内容は、BELCAのガイドラインを満たしていることが確認できた。 以上から、基本的に、鑑定評価を行う上でERの記載内容を活用することとした。

(3) 鑑定評価に必要となる専門性が高い個別要因に関する調査

公法上及び私法上の規制、制約等（法令遵守状況調査を含む）	依頼者ご提示のERはBELCAのガイドラインを遵守した内容であると判断されたので、ご提示のERを活用し、必要に応じ不動産鑑定士が客観的な資料やヒアリング等により確認した。
修繕計画	上記と同様の理由により、ご提示のERを活用した。
再調達価格	上記と同様の理由により、ご提示のERを活用し、不動産鑑定士が専門家の意見も参考として最終的な判断を行った。
有害な物質（アスベスト等）に係る建物環境	上記と同様の理由により、ご提示のERを活用し、不動産鑑定士が現地を实地調査した際、分かる範囲で目視による確認を行った。
土壌汚染	上記と同様の理由により、ご提示のERを活用し、不動産鑑定士が現地を实地調査した際、分かる範囲で目視により確認したほか、依頼者ご提示資料、不動産鑑定士が入手した公的な資料や公的な監督部署へのヒアリング調査の結果と照合して確認した。
地震リスク	上記と同様の理由により、また、ご提示のERには、地震保険付保を検討する際の一般的な規準とされている確認レベル「50年10%超過確率」が示されている事からこれを活用した。なお、不動産鑑定士は公的機関から発表されている最新のハザード情報を入手して確認した。
耐震性	上記と同様の理由により、ERの構造概要調査を参考とし、登記情報、検査済証により新耐震基準に準拠していることを確認した。
地下埋設物	BELCAのガイドラインにおいて調査項目とされておらず、ご提示のERにも記載がないので、不動産鑑定士が客観的な資料やヒアリング、現地の目視調査によって価格形成に影響を及ぼすリスクについて判断した。

3. 権利の態様の確認

(A) 所有権

所有者	X X X 信託銀行株式会社
確認に用いた資料及び確認日	平成21年3月31日時点における全部事項証明書

(B) 賃貸借契約内容の確認

(1) 貸室部分

契約の目的	店舗若しくは住居としての利用を目的とする建物賃貸借
確認に用いた資料	賃貸条件一覧表（平成21年4月7日分）
賃貸人	X X X 信託銀行株式会社
賃借人・月額使用料等	月額支払賃料、一時金等の契約内容は次表のとおりである。なお、敷金は預かり金的性格を有する一時金で、預託期間中は無利息である。
特約・その他	賃借権の譲渡・転貸の禁止、契約終了時の原状回復義務 ほか

(2) 駐車部分、バイク置場

契約の目的	駐車場、バイク置場としての利用を目的とする賃貸借
確認に用いた資料	賃貸条件一覧表（平成21年4月7日分）
賃貸人	貸室部分に同じ
賃借人・月額使用料等	月額支払賃料は次表のとおりである。

～ 本葉以下余白 ～

賃料等一覧表 (消費税別)

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
1	101	店舗	空室	116.40	422,520	3,630	105,630	907	12	5,070,240	0	0
2	301	住居	空室	87.39	155,000	1,774	20,000	229	1	155,000	2	310,000
3	302	住居	空室	87.45	155,000	1,772	20,000	229	1	155,000	2	310,000
4	303	住居	空室	69.91	131,000	1,874	15,000	215	1	131,000	2	262,000
5	305	住居	空室	77.86	145,000	1,862	20,000	257	1	145,000	2	290,000
6	306	住居	空室	63.86	123,000	1,926	15,000	235	1	123,000	2	246,000
7	401	住居	空室	87.39	156,000	1,785	20,000	229	1	156,000	2	312,000
8	402	住居	空室	87.45	156,000	1,784	20,000	229	1	156,000	2	312,000
9	403	住居	空室	69.91	132,000	1,888	15,000	215	1	132,000	2	264,000
10	405	住居	空室	77.86	146,000	1,875	20,000	257	1	146,000	2	292,000
11	406	住居	空室	63.86	124,000	1,942	15,000	235	1	124,000	2	248,000
12	407	住居	空室	52.32	95,000	1,816	15,000	287	1	95,000	2	190,000
13	501	住居	空室	87.39	157,000	1,797	20,000	229	1	157,000	2	314,000
14	502	住居	空室	87.45	157,000	1,795	20,000	229	1	157,000	2	314,000
15	503	住居	空室	69.91	133,000	1,902	15,000	215	1	133,000	2	266,000
16	505	住居	空室	77.86	147,000	1,888	20,000	257	1	147,000	2	294,000
17	506	住居	空室	63.86	125,000	1,957	15,000	235	1	125,000	2	250,000
18	507	住居	空室	52.32	96,000	1,835	15,000	287	1	96,000	2	192,000
19	601	住居	空室	48.04	93,000	1,936	10,000	208	1	93,000	2	186,000
20	602	住居	不明	38.41	77,000	2,005	10,000	260	1	77,000	2	154,000
21	603	住居	不明	42.59	84,000	1,972	10,000	235	1	84,000	2	168,000
22	605	住居	不明	53.12	98,000	1,845	15,000	282	1	98,000	2	196,000
23	606	住居	不明	44.07	86,000	1,951	10,000	227	1	86,000	2	172,000
24	607	住居	空室	44.07	86,000	1,951	10,000	227	1	86,000	2	172,000
25	608	住居	空室	53.12	98,000	1,845	15,000	282	1	98,000	2	196,000
26	610	住居	不明	42.59	84,000	1,972	10,000	235	1	84,000	2	168,000
27	611	住居	不明	38.41	77,000	2,005	10,000	260	1	77,000	2	154,000
28	612	住居	不明	48.04	90,000	1,873	10,000	208	1	90,000	2	180,000
29	701	住居	空室	48.04	94,000	1,957	10,000	208	1	94,000	2	188,000
30	702	住居	不明	38.41	78,000	2,031	10,000	260	1	78,000	2	156,000
31	703	住居	不明	42.59	85,000	1,996	10,000	235	1	85,000	2	170,000
32	705	住居	不明	53.12	99,000	1,864	15,000	282	1	99,000	2	198,000
33	706	住居	空室	44.07	87,000	1,974	10,000	227	1	87,000	2	174,000
34	707	住居	空室	44.07	87,000	1,974	10,000	227	1	87,000	2	174,000
35	708	住居	空室	53.12	99,000	1,864	15,000	282	1	99,000	2	198,000
36	710	住居	不明	42.59	85,000	1,996	10,000	235	1	85,000	2	170,000
37	711	住居	不明	38.41	78,000	2,031	10,000	260	1	78,000	2	156,000
38	712	住居	空室	48.04	91,000	1,894	10,000	208	1	91,000	2	182,000

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
39	801	住居	空室	48.04	95,000	1,978	10,000	208	1	95,000	2	190,000
40	802	住居	不明	38.41	79,000	2,057	10,000	260	1	79,000	2	158,000
41	803	住居	空室	42.59	86,000	2,019	10,000	235	1	86,000	2	172,000
42	805	住居	空室	53.12	100,000	1,883	15,000	282	1	100,000	2	200,000
43	806	住居	不明	44.07	88,000	1,997	10,000	227	1	88,000	2	176,000
44	807	住居	不明	44.07	88,000	1,997	10,000	227	1	88,000	2	176,000
45	808	住居	空室	53.12	100,000	1,883	15,000	282	1	100,000	2	200,000
46	810	住居	不明	42.59	86,000	2,019	10,000	235	1	86,000	2	172,000
47	811	住居	不明	38.41	79,000	2,057	10,000	260	1	79,000	2	158,000
48	812	住居	空室	48.04	92,000	1,915	10,000	208	1	92,000	2	184,000
49	901	住居	空室	87.39	161,000	1,842	20,000	229	1	161,000	2	322,000
50	902	住居	空室	87.45	161,000	1,841	20,000	229	1	161,000	2	322,000
51	903	住居	空室	69.91	137,000	1,960	15,000	215	1	137,000	2	274,000
52	905	住居	空室	77.86	151,000	1,939	20,000	257	1	151,000	2	302,000
53	906	住居	空室	63.86	129,000	2,020	15,000	235	1	129,000	2	258,000
54	907	住居	空室	52.32	100,000	1,911	15,000	287	1	100,000	2	200,000
55	1001	住居	空室	87.39	162,000	1,854	20,000	229	1	162,000	2	324,000
56	1002	住居	空室	87.45	162,000	1,852	20,000	229	1	162,000	2	324,000
57	1003	住居	空室	69.91	138,000	1,974	15,000	215	1	138,000	2	276,000
58	1005	住居	不明	77.86	152,000	1,952	20,000	257	1	152,000	2	304,000
59	1006	住居	空室	63.86	130,000	2,036	15,000	235	1	130,000	2	260,000
60	1007	住居	空室	52.32	101,000	1,930	15,000	287	1	101,000	2	202,000
61	1101	住居	空室	87.39	163,000	1,865	20,000	229	1	163,000	2	326,000
62	1102	住居	空室	87.45	163,000	1,864	20,000	229	1	163,000	2	326,000
63	1103	住居	空室	69.91	139,000	1,988	15,000	215	1	139,000	2	278,000
64	1105	住居	空室	77.86	153,000	1,965	20,000	257	1	153,000	2	306,000
65	1106	住居	空室	63.86	131,000	2,051	15,000	235	1	131,000	2	262,000
66	1107	住居	空室	52.32	102,000	1,950	15,000	287	1	102,000	2	204,000
67	1201	住居	空室	48.04	99,000	2,061	10,000	208	1	99,000	2	198,000
68	1202	住居	不明	38.41	83,000	2,161	10,000	260	1	83,000	2	166,000
69	1203	住居	不明	42.59	90,000	2,113	10,000	235	1	90,000	2	180,000
70	1205	住居	空室	53.12	104,000	1,958	15,000	282	1	104,000	2	208,000
71	1206	住居	空室	44.07	92,000	2,088	10,000	227	1	92,000	2	184,000
72	1207	住居	空室	44.07	92,000	2,088	10,000	227	1	92,000	2	184,000
73	1208	住居	空室	53.12	104,000	1,958	15,000	282	1	104,000	2	208,000
74	1210	住居	不明	42.59	90,000	2,113	10,000	235	1	90,000	2	180,000
75	1211	住居	不明	38.41	83,000	2,161	10,000	260	1	83,000	2	166,000
76	1212	住居	空室	48.04	96,000	1,998	10,000	208	1	96,000	2	192,000
77	1301	住居	不明	48.04	100,000	2,082	10,000	208	1	100,000	2	200,000

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
78	1302	住居	不明	38.41	84,000	2,187	10,000	260	1	84,000	2	168,000
79	1303	住居	空室	42.59	91,000	2,137	10,000	235	1	91,000	2	182,000
80	1305	住居	空室	53.12	105,000	1,977	15,000	282	1	105,000	2	210,000
81	1306	住居	空室	44.07	93,000	2,110	10,000	227	1	93,000	2	186,000
82	1307	住居	不明	44.07	93,000	2,110	10,000	227	1	93,000	2	186,000
83	1308	住居	空室	53.12	105,000	1,977	15,000	282	1	105,000	2	210,000
84	1310	住居	不明	42.59	91,000	2,137	10,000	235	1	91,000	2	182,000
85	1311	住居	不明	38.41	84,000	2,187	10,000	260	1	84,000	2	168,000
86	1312	住居	空室	48.04	100,000	2,082	10,000	208	1	100,000	2	200,000
87	1401	住居	空室	48.04	105,000	2,186	10,000	208	1	105,000	2	210,000
88	1402	住居	不明	38.41	89,000	2,317	10,000	260	1	89,000	2	178,000
89	1403	住居	空室	42.59	96,000	2,254	10,000	235	1	96,000	2	192,000
90	1405	住居	空室	53.12	110,000	2,071	15,000	282	1	110,000	2	220,000
91	1406	住居	空室	44.07	98,000	2,224	10,000	227	1	98,000	2	196,000
92	1407	住居	空室	44.07	98,000	2,224	10,000	227	1	98,000	2	196,000
93	1408	住居	空室	53.12	110,000	2,071	15,000	282	1	110,000	2	220,000
94	1410	住居	空室	42.59	96,000	2,254	10,000	235	1	96,000	2	192,000
95	1411	住居	空室	38.41	89,000	2,317	10,000	260	1	89,000	2	178,000
96	1412	住居	空室	48.04	105,000	2,186	10,000	208	1	105,000	2	210,000
97	1501	住居	空室	87.39	171,000	1,957	20,000	229	1	171,000	2	342,000
98	1502	住居	空室	87.45	171,000	1,955	20,000	229	1	171,000	2	342,000
99	1503	住居	空室	69.91	147,000	2,103	15,000	215	1	147,000	2	294,000
100	1505	住居	空室	77.86	161,000	2,068	20,000	257	1	161,000	2	322,000
101	1506	住居	空室	63.86	139,000	2,177	15,000	235	1	139,000	2	278,000
102	1507	住居	不明	52.32	110,000	2,102	15,000	287	1	110,000	2	220,000
103	1601	住居	空室	87.39	172,000	1,968	20,000	229	1	172,000	2	344,000
104	1602	住居	空室	87.45	172,000	1,967	20,000	229	1	172,000	2	344,000
105	1603	住居	空室	69.91	148,000	2,117	15,000	215	1	148,000	2	296,000
106	1605	住居	空室	77.86	162,000	2,081	20,000	257	1	162,000	2	324,000
107	1606	住居	空室	63.86	140,000	2,192	15,000	235	1	140,000	2	280,000
108	1607	住居	空室	52.32	111,000	2,122	15,000	287	1	111,000	2	222,000
109	1701	住居	空室	48.04	108,000	2,248	10,000	208	1	108,000	2	216,000
110	1702	住居	不明	38.41	92,000	2,395	10,000	260	1	92,000	2	184,000
111	1703	住居	空室	42.59	99,000	2,324	10,000	235	1	99,000	2	198,000
112	1705	住居	空室	53.12	113,000	2,127	15,000	282	1	113,000	2	226,000
113	1706	住居	空室	44.07	101,000	2,292	10,000	227	1	101,000	2	202,000
114	1707	住居	空室	44.07	101,000	2,292	10,000	227	1	101,000	2	202,000
115	1708	住居	不明	53.12	113,000	2,127	15,000	282	1	113,000	2	226,000
116	1710	住居	空室	42.59	99,000	2,324	10,000	235	1	99,000	2	198,000

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
117	1711	住居	不明	38.41	92,000	2,395	10,000	260	1	92,000	2	184,000
118	1712	住居	不明	48.04	108,000	2,248	10,000	208	1	108,000	2	216,000
119	1801	住居	空室	53.12	123,000	2,316	15,000	282	1	123,000	2	246,000
120	1802	住居	空室	43.60	109,000	2,500	10,000	229	1	109,000	2	218,000
121	1803	住居	空室	43.60	109,000	2,500	10,000	229	1	109,000	2	218,000
122	1805	住居	不明	53.12	123,000	2,316	15,000	282	1	123,000	2	246,000
123	1806	住居	空室	44.07	111,000	2,519	10,000	227	1	111,000	2	222,000
124	1807	住居	空室	44.07	111,000	2,519	10,000	227	1	111,000	2	222,000
125	1808	住居	不明	53.12	123,000	2,316	15,000	282	1	123,000	2	246,000
126	1810	住居	空室	43.60	109,000	2,500	10,000	229	1	109,000	2	218,000
127	1811	住居	空室	43.60	109,000	2,500	10,000	229	1	109,000	2	218,000
128	1812	住居	空室	53.12	123,000	2,316	15,000	282	1	123,000	2	246,000
129	1813	住居	空室	44.07	111,000	2,519	10,000	227	1	111,000	2	222,000
130	1815	住居	空室	44.07	111,000	2,519	10,000	227	1	111,000	2	222,000
131	1901	住居	不明	53.12	126,000	2,372	15,000	282	1	126,000	2	252,000
132	1902	住居	空室	43.60	112,000	2,569	10,000	229	1	112,000	2	224,000
133	1903	住居	不明	43.60	112,000	2,569	10,000	229	1	112,000	2	224,000
134	1905	住居	不明	53.12	126,000	2,372	15,000	282	1	126,000	2	252,000
135	1906	住居	空室	44.07	114,000	2,587	10,000	227	1	114,000	2	228,000
136	1907	住居	空室	44.07	114,000	2,587	10,000	227	1	114,000	2	228,000
137	1908	住居	空室	53.12	126,000	2,372	15,000	282	1	126,000	2	252,000
138	1910	住居	空室	43.60	112,000	2,569	10,000	229	1	112,000	2	224,000
139	1911	住居	空室	43.60	112,000	2,569	10,000	229	1	112,000	2	224,000
140	1912	住居	空室	53.12	126,000	2,372	15,000	282	1	126,000	2	252,000
141	1913	住居	空室	44.07	114,000	2,587	10,000	227	1	114,000	2	228,000
142	1915	住居	空室	44.07	114,000	2,587	10,000	227	1	114,000	2	228,000
143	2001	住居	空室	87.39	186,000	2,128	20,000	229	1	186,000	2	372,000
144	2002	住居	不明	87.45	186,000	2,127	20,000	229	1	186,000	2	372,000
145	2003	住居	空室	69.91	162,000	2,317	15,000	215	1	162,000	2	324,000
146	2005	住居	不明	77.82	176,000	2,262	20,000	257	1	176,000	2	352,000
147	2006	住居	空室	63.86	154,000	2,412	15,000	235	1	154,000	2	308,000
148	2007	住居	空室	52.32	125,000	2,389	15,000	287	1	125,000	2	250,000
149	2008	住居	空室	51.29	123,000	2,398	15,000	292	1	123,000	2	246,000
150	2010	住居	空室	51.29	123,000	2,398	15,000	292	1	123,000	2	246,000
151	2101	住居	空室	87.39	189,000	2,163	20,000	229	1	189,000	2	378,000
152	2102	住居	空室	87.45	189,000	2,161	20,000	229	1	189,000	2	378,000
153	2103	住居	空室	69.91	165,000	2,360	15,000	215	1	165,000	2	330,000
154	2105	住居	空室	77.82	179,000	2,300	20,000	257	1	179,000	2	358,000
155	2106	住居	空室	63.86	157,000	2,459	15,000	235	1	157,000	2	314,000

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
156	2107	住居	不明	52.32	128,000	2,446	15,000	287	1	128,000	2	256,000
157	2108	住居	空室	51.29	126,000	2,457	15,000	292	1	126,000	2	252,000
158	2110	住居	空室	51.29	126,000	2,457	15,000	292	1	126,000	2	252,000
159	2201	住居	空室	87.39	192,000	2,197	20,000	229	1	192,000	2	384,000
160	2202	住居	空室	87.45	192,000	2,196	20,000	229	1	192,000	2	384,000
161	2203	住居	空室	69.91	168,000	2,403	15,000	215	1	168,000	2	336,000
162	2205	住居	空室	77.82	182,000	2,339	20,000	257	1	182,000	2	364,000
163	2206	住居	空室	63.86	160,000	2,505	15,000	235	1	160,000	2	320,000
164	2207	住居	空室	52.32	131,000	2,504	15,000	287	1	131,000	2	262,000
165	2208	住居	空室	51.29	129,000	2,515	15,000	292	1	129,000	2	258,000
166	2210	住居	不明	51.29	129,000	2,515	15,000	292	1	129,000	2	258,000
167	2301	住居	不明	53.12	138,000	2,598	15,000	282	1	138,000	2	276,000
168	2302	住居	空室	43.60	124,000	2,844	10,000	229	1	124,000	2	248,000
169	2303	住居	空室	43.60	124,000	2,844	10,000	229	1	124,000	2	248,000
170	2305	住居	空室	53.12	138,000	2,598	15,000	282	1	138,000	2	276,000
171	2306	住居	空室	44.07	125,000	2,836	10,000	227	1	125,000	2	250,000
172	2307	住居	空室	44.07	125,000	2,836	10,000	227	1	125,000	2	250,000
173	2308	住居	空室	53.12	138,000	2,598	15,000	282	1	138,000	2	276,000
174	2310	住居	空室	43.60	124,000	2,844	10,000	229	1	124,000	2	248,000
175	2311	住居	空室	43.60	124,000	2,844	10,000	229	1	124,000	2	248,000
176	2312	住居	空室	53.12	138,000	2,598	15,000	282	1	138,000	2	276,000
177	2313	住居	空室	44.07	125,000	2,836	10,000	227	1	125,000	2	250,000
178	2315	住居	空室	44.07	125,000	2,836	10,000	227	1	125,000	2	250,000
179	2401	住居	不明	53.12	141,000	2,654	15,000	282	1	141,000	2	282,000
180	2402	住居	空室	43.60	127,000	2,913	10,000	229	1	127,000	2	254,000
181	2403	住居	空室	43.60	127,000	2,913	10,000	229	1	127,000	2	254,000
182	2405	住居	空室	53.12	141,000	2,654	15,000	282	1	141,000	2	282,000
183	2406	住居	空室	44.07	128,000	2,904	10,000	227	1	128,000	2	256,000
184	2407	住居	空室	44.07	128,000	2,904	10,000	227	1	128,000	2	256,000
185	2408	住居	空室	53.12	141,000	2,654	15,000	282	1	141,000	2	282,000
186	2410	住居	空室	43.60	127,000	2,913	10,000	229	1	127,000	2	254,000
187	2411	住居	空室	43.60	127,000	2,913	10,000	229	1	127,000	2	254,000
188	2412	住居	空室	53.12	141,000	2,654	15,000	282	1	141,000	2	282,000
189	2413	住居	空室	44.07	128,000	2,904	10,000	227	1	128,000	2	256,000
190	2415	住居	空室	44.07	128,000	2,904	10,000	227	1	128,000	2	256,000
191	2501	住居	不明	60.05	170,000	2,831	15,000	250	1	170,000	2	340,000
192	2502	住居	不明	52.07	163,000	3,130	15,000	288	1	163,000	2	326,000
193	2503	住居	空室	52.07	143,000	2,746	15,000	288	1	143,000	2	286,000
194	2505	住居	空室	60.05	170,000	2,831	15,000	250	1	170,000	2	340,000

連番	部屋No.	用途	入居者	賃貸面積 m ²	支払賃料 円/月	単価 円/m ²	共益費 円/月	単価 円/m ²	敷金 月数	敷金 円	礼金 月数	礼金 円
195	2506	住居	空室	52.07	163,000	3,130	15,000	288	1	163,000	2	326,000
196	2507	住居	空室	52.07	143,000	2,746	15,000	288	1	143,000	2	286,000
197	2601	住居	空室	60.05	157,000	2,614	15,000	250	1	157,000	2	314,000
198	2602	住居	空室	46.60	144,000	3,090	10,000	215	1	144,000	2	288,000
199	2603	住居	空室	46.60	144,000	3,090	10,000	215	1	144,000	2	288,000
200	2605	住居	空室	60.05	157,000	2,614	15,000	250	1	157,000	2	314,000
201	2606	住居	空室	46.60	144,000	3,090	10,000	215	1	144,000	2	288,000
202	2607	住居	空室	46.60	144,000	3,090	10,000	215	1	144,000	2	288,000
203	2701	住居	空室	100.72	370,000	3,674	20,000	199	1	370,000	2	740,000
204	2702	住居	空室	46.60	151,000	3,240	10,000	215	1	151,000	2	302,000
205	2703	住居	空室	46.60	151,000	3,240	10,000	215	1	151,000	2	302,000
206	2705	住居	不明	100.72	370,000	3,674	20,000	199	1	370,000	2	740,000
207	2706	住居	空室	46.60	151,000	3,240	10,000	215	1	151,000	2	302,000
208	2707	住居	空室	46.60	151,000	3,240	10,000	215	1	151,000	2	302,000
209	2802	住居	空室	64.03	288,000	4,498	15,000	234	1	288,000	2	576,000
210	2803	住居	不明	43.30	140,000	3,233	10,000	231	1	140,000	2	280,000
211	2806	住居	不明	43.30	140,000	3,233	10,000	231	1	140,000	2	280,000
212	2807	住居	空室	64.03	288,000	4,498	15,000	234	1	288,000	2	576,000
				11,855.63	27,375,520.00	2,328	2,955,630.00	247				

住居平均 56.19 住居平均 2,322 住居平均 244

賃料等一覧表（駐車場部分） ※消費税別

	台数	賃料	総額
立体駐車場	100	13,500	1,350,000
平面駐車場	6	20,000	120,000
バイク置場	7	3,000	21,000
合計			1,491,000

3. 近隣地域の状況

近隣地域の範囲	港1丁目のうち幹線道路（那の津通り沿い）の画地を除く範囲	
街路条件	標準的街路	幅員約9m舗装市道
	系統連続性	普通
交通接近条件	最寄駅	市営地下鉄空港線「大濠公園」駅：南西方へ道路距離約700m
	最寄バス停	西鉄「簗子小学校」バス停：南西方へ同約180m
	公共施設	舞鶴小学校：東方へ同約660m
		舞鶴中学校：南東方へ同約1,000m
	日用品店舗（生鮮市場大手門店）：南東方へ同約210m	
環境条件	周辺の状況	共同住宅のほか、パチンコ店、倉庫等も混在
	供給処理施設	上水道、公共下水道、都市ガスがある。
行政的条件	都市計画区域	市街化区域
	用途地域等	商業地域
	指定建ぺい率等	指定建蔽率80%、指定容積率400%
	防火規制	準防火地域
	その他規制	駐車場整備地区
地域的特性と将来の予測	都心天神の中心部から直線距離約1.3kmに位置し、利便性の良い商住工混在地である。 もともと漁港に近く、水産業関連の工場や倉庫の多い地域であったが、商業地域で容積率が高いため、近年の不動産証券化ブームにより、工場・倉庫等がマンションに転用され、マンション街としての色彩が強まっている。	
標準的画地の形状・規模	幅員約9mの市道に面する1500㎡程度の長方形地の中間画地	
土地の標準的使用	中層共同住宅の敷地	

4. 対象不動産の状況

(A) 土地の状況

近隣地域における位置		近隣地域のほぼ中央部に位置する。
街路条件	正面街路	北東側が幅員約9mの両側歩道付市道に接面
	建築基準法上	建築基準法第42条第1項1号の道路に該当する。
交通接近条件		近隣地域と同じ
環境条件		近隣地域と同じ
行政的条件	用途地域	近隣地域と同じ
	指定建ぺい率等	近隣地域と同じ
	※最大容積率	629.45% 総合設計適用による容積率緩和による
	その他の規制	近隣地域の状況参照
画地条件	画地の形状	間口約40m、奥行約50mの長方形地
	道路との関係	角地
	道路との高低差	等高
	隣地との高低差	ない
	地勢	平坦
埋蔵文化財の有無		対象不動産は周知の埋蔵文化財包蔵地には含まれていない。
土壌汚染の有無		対象不動産は有害物質の使用の形跡は認められず、土壌汚染が存在することを示す端緒は発見されなかった。また、ERの土壌汚染リスク評価書でも土壌汚染はないとされている。よって、土壌汚染を価格形成要因からは除外して鑑定評価を行なう。
その他(地下埋設物、越境物等)		建物があるため確認できない
土地の最有効使用の判定		高層店舗・共同住宅の敷地
標準的画地と比較した増減価要因		角地

(B)建物の状況

建物名称	ディーウイング・ハーバービュータワー	
建築時期	平成21年2月25日竣工	
構造	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付29階建	
免震構造	基礎免震構造（1階床梁下に高減衰積層ゴムアイソレータ及びオイルダンパーを使用）	
用途	店舗・共同住宅	
延床面積	19,104.77㎡ 容積対象は12,855.30㎡	
使用容積率	使用容積率は624.06%で、基準容積629.45%の範囲内である。	
駐車場台数	平置6台、タワーパーキング100台 合計106台	
基準階概要	階高：3,000mm	
設計・監理	XXX設計株式会社一級建築士事務所、株式会社XXX支店一級建築士事務所	
構造計算	株式会社構造計画研究所	
施工	ピーエス三菱・吉川・内藤建設工事共同企業体	
外壁仕上げ	コンクリート打放しの上、タイル貼り・吹付けタイルほか	
屋根	アスファルト防水、露出アスファルト防水	
内装仕上げ 1～2階：店舗	床：1階 コンクリート金コテ押え ：2階 デッキ下地コンクリート	
	壁：コンクリート打放し、コンクリートブロック積み、ALC板素地 鉄骨材 柱・梁型：吹付ロックウール	
	天井：石膏ボード素地（下地仕上供不燃）、デッキプレート現し	
内装仕上げ 1階：エントランス ホール・風除室・ELV ホール	床：大理石貼	
	壁：大判タイル、石膏ボードの上木目調シート貼、光壁、装飾付壁	
	天井：岩綿吸音板	
内装仕上げ 住戸部分	床：フローリングほか	
	壁：石膏ボードの上、ビニールクロス貼り	
	天井：石膏ボードの上、ビニールクロス貼り	
設備概要	電気設備	受電方式：屋外キュービクル式
		変圧器：動力用 3相300KVA×1台、電灯用 1相100KVA×1台 スコット変圧器 3相20KVA×1台
		幹線設備：動力 3φ3W210V、電灯 1φ3W210/105V
		弱電設備：電話配線設備、ケーブルテレビ、LAN用空配管設備ほか
		防犯・防災設備：共同住宅用自動火災報知設備、非常用照明、誘導灯ほか
	給排水衛生設備	給水設備：高置水槽方式・タンクレスブースター方式
		給湯設備：個別式湯沸器
		排水設備：合流式
		衛生設備：腰掛便器、洗面器、洗濯機パンほか
		消化設備：連結送水管、屋内消火栓、ハロゲン化物消火設備ほか
	空気調和設備	空調方式：空冷ヒートポンプ式
		換気方式：第3種換気式
	昇降機設備	方式：不明
		用途：乗用兼非常用エレベーター 1台 乗用兼車椅子用エレベーター 2台
		積載量：乗用兼非常用エレベーター（17人乗）

		乗用兼車椅子用エレベーター（9人乗）
	駐車場	方 式 : 平置き、機械式（エレベーター方式）
		収 用 台 数 : 平置き6台、機械式（エレベーター方式）100台
外構工事	アスファルト舗装、植栽ほか	
使用資材の品等	普通	
建物の状況	竣工直後であり、物理的損耗はない。	
施工の質と量	店舗・共同住宅としてややグレードが高い。	
遵法性	遵法性については、ERにおいて、消防法上の不備等を指摘されている（詳細は別紙1ご参照）が、指摘事項は全て是正済みであることが実地調査において確認されたので、この点については価格に対する影響はないと判断した。その他特段の遵法性に疑念を生ぜしめる手続き上の欠落はないものと認めたので、遵法性に関するリスクは価格形成要因から除外する取扱いとする。	
耐震性	竣工年次（平成21年）からみていわゆる新耐震基準に基づく建築基準法による建築確認を得ていると認められる。建築確認の下付、検査済証の交付を依頼者ご提示資料により確認できたので、新耐震基準による建築について公的な審査を適法に通過しており、耐震性については懸念を生ぜしめる手続き上の欠落はないものと認めたので、耐震性に関するリスクは価格形成要因から除外するものとする。	
地震リスク分析	ERによると、再現期間が475年相当の大地震が発生した場合の超過率10%の予想最大損失率（PML値）は2%と試算されている。したがって、この調査範囲において地震リスクは軽微と受け止められることから、地震保険を付保する費用負担を収益還元法における運営純収益算定上の支出として見込まなくとも良いものと判断した。	
有害な物質の使用の有無及びその状態	アスベスト	ERによると飛散性アスベスト、非飛散性アスベストともに使用されていない。よって、アスベストが影響を及ぼす健康被害リスクについては価格形成要因から除外する取扱いを妥当と判断した。
	PCB	ERによるとPCBを含有するトランスコンデンサー、熱媒体、照明器の安定器等は存在しないとのことである。よって、PCBに起因する健康被害リスクは価格形成要因から除外して差し支えないものとした。

(C) 建物及びその敷地の状況

建物と敷地の適応状態及び土地・建物と環境との適合の状態	対象建物は、敷地と適応し、周囲の環境にも適合している。
賃貸経営の良否	竣工後2ヶ月しか経過していないので、入居率はまだ23%と低いが、賃貸水準は立地、建物のグレードからみて標準的と思われる。
対象不動産に係る典型的な需要者層	市場参加者として典型的な需要者と想定されるのは、収益獲得を目的に賃貸用不動産として評価対象不動産を取得しようとする投資家等と考えられる。
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	評価対象不動産は、福岡市の中心天神の周辺部に位置する高層マンションで、利便性、眺望が良いため、同一需給圏内においても相対的にやや有利な位置付けにあると判断する。
建物及びその敷地の最有効使用の判定	現況通り、高層店舗・共同住宅と判定した。
敷地の更地としての最有効使用の判定	対象不動産の敷地の更地としての最有効使用は、近隣地域における標準的使用の現状と将来の動向、公法規制及び対象地の個別的要因を総合的に検討した結果、現況と同様、高層店舗・共同住宅の敷地と判定した。

【Ⅱ】評価

貸家及びその敷地の特定価格の評価であるので、収益還元法による収益価格に基づき、原価法による積算価格からの検証を行い、鑑定評価額を決定する。なお、適切に要因比較を行い得る類似不動産の取引事例を得ることが困難であったため、土地建物一体としての取引事例法は適用しない。

1. 原価法による積算価格

(1) 土地の再調達原価

①近隣地域の標準的使用における標準価格の査定

別表のとおり、標準価格の査定に当たり以下の2試算価格を得たが、開差が生じたので調整のうえ、標準価格を査定する。

①取引事例比較法を採用して求めた価格	363,000円/㎡ ～ 417,000円/㎡	別表①参照
②収益還元法を採用して求めた価格	393,000円/㎡	別表②参照
標準地の公示価格を規準とした価格	427,000円/㎡	別表③参照

取引事例比較法においては、同一需給圏内の類似地域内の類似不動産の中から標準的画地と代替性の強いものを選択し、補修正及び要因比較を行い、取引市場の実態を反映した価格を求めた。

収益還元法においては、標準的画地の標準的使用は中層共同住宅であるので、鉄筋コンクリート造陸屋根8階建の中層共同住宅の建築を想定し、土地残余法を適用し価格を求めた。

標準的画地の標準的使用は中層共同住宅であり、市場参加は投資家等である。したがって市場においては、収益性を重視した価格形成が行われる。標準地の公示価格を規準とした価格は、標準的画地と代替・競争の関係が強いと考えられる類似地域内に所在する標準地の公示価格と比準を行った結果であるが、両試算価格を若干上回った。

両方式の試算の過程を再吟味したが、誤りはなく、両価格は接近しており相互に妥当性を検証できたと判断し、近隣地域の状況欄に掲げた地域要因を備え、幅員約9mの舗装市道沿いで、一画地の規模が1,500㎡程度の中層共同住宅の標準価格を、前記①・②の価格を関連づけ、標準地の公示価格を規準とした価格との均衡にも留意して以下のとおり査定した。

標準価格	400,000円/㎡
------	------------

②対象地の価格

標準画地の価格形成要因と比較して、対象地は以下の増減価要因となる個別的要因があるので、標準画地の比準価格に格差率を乗じ、対象地の再調達原価を以下のとおり査定した。

増価要因	角地	1.05	
増価要因	容積率	1.57	※総合設計制度の適用により、容積率の限度が629.45%と標準画地の容積率400%の1.57倍である。
格差率	1.05	×	1.57 ≒ 1.65

標準価格	格差修正率	単価
400,000円/㎡	×	1.65 = 660,000円/㎡
単価	評価数量	再調達原価
660,000円/㎡	×	2,058.47㎡ ≒ 1,359,000,000円

(2) 建物の再調達原価

類似建物の建築費の実例や専門家の意見により、ERにおける再調達価格は標準的であると判断し、新規に再調達する場合の再調達原価を以下のとおり査定した。

3,228,000,000円	187,501円/m ²
----------------	-------------------------

(3) 減価修正及び積算価格の査定

減価修正方法には耐用年数に基づく方法と観察減価法があるが、本件建物は竣工直後の建物であり、物理的減価はなく、機能的減価、経済的減価も認められず、減価修正は不要と判断した。

新築年月日	平成21年2月25日
経済的耐用年数	40年
経過年数	0年
残存耐用年数	40年
残価率	10%
減価率	0.00

	A 再調達原価	B 耐用年数法 減価修正	C 観察減価法 減価修正	B×C=D 採用現価率	A×D
土地	1,359,000,000円	1.00	1.00	1.00	1,359,000,000円
建物	3,228,000,000円	1 - 0.00	1.00	1.00	3,228,000,000円
				合計	4,587,000,000円

求められた価格について、評価対象不動産の土地建物一体としての経済的要因に基づく市場性を検討し、現在空室が多いものの、立地条件、建物の品、将来性などを吟味し、対象不動産の賃貸市場における競争力、賃貸市場全体の動向などから、特に増減価の必要はないと判断し、下記のとおり積算価格を査定した。

土地・建物価格の合計		増減価修正		積算価格
4,587,000,000円	×	100% ± 0%	=	4,587,000,000円

2. 収益還元法による収益価格

(A) DCF法

DCF法の適用にあたって、運営収益、運営費用等の各項目の内容は以下のとおりである。

項 目		定 義
運営 収益	貸室賃料収入	対象不動産の全部又は貸室部分について賃貸又は運営委託をことにより 経常的に得られる収入（満室想定）
	共益費収入	対象不動産の維持管理・運営において経常的に要する費用（電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用を含む）のうち、共用部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入（満室想定）
	水道光熱費収入	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用のうち、貸室部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入（満室想定）
	駐車場収入	対象不動産に付属する駐車場をテナント等に賃貸することによって得られる収入及び駐車場を時間貸しにすることによって得られる収入
	その他収入	その他看板、アンテナ、自動販売機等の施設設置料、礼金、更新料等の返還を要しない一時金等の収入
	空室等損失	各収入について空室や入替期間等の発生予測に基づく減少分
	賃倒れ損失	各収入について賃倒れの発生予測に基づく減少分
運営 費用	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
	水道光熱費	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用
	修繕費	対象不動産に係わる建物、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
	プロパティマネジメントフィー	対象不動産の管理業務に係る経費
	テナント募集費用等	新規テナントの募集に際して行われる仲介業務や広告宣伝費に要する費用及びテナントの賃貸借契約の更新や再契約業務に要する費用等
	公租公課	固定資産税（土地・建物・償却資産）、都市計画税（土地・建物）
	損害保険料	対象不動産及び附属設備に係る火災保険、対象不動産の欠陥や管理上の事故による第三者等の損害を担保する賠償責任保険等の料金
	その他費用	その他支払地代、道路占用使用料等の費用
運営純収益		運営収益から運営費用を控除して得た額
一時金の運用益		預かり金的性格を有する保証金等の運用益
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
純収益		運営純収益に一時金の運用益を加算し資本的支出を控除した額

(1) 分析期間

収益・費用の予測の限界の観点から、DCF法の適用にあたっての分析期間を10年とした。

(2) 純収益の予測

a. 運営収益

(a) 貸室賃料収入

依頼者から入手した資料（㈱ディックスクロキ作成の賃料一覧）によると対象不動産の現在の募集賃料（成約賃料）は以下のとおりである。

店舗賃料	3,630円/㎡	同共益費	907円/㎡
住居平均賃料	2,322円/㎡	同平均共益費	244円/㎡
平面駐車料	20,000円/台	立体駐車料	13,500円/台
バイク置場	3,000円/台		

不動産鑑定士が調査した、類似性の高い賃貸マンションの最近の募集賃料は以下のとおりであり、これらと対象不動産について交通接近条件、環境条件、建物のグレード、築年数、階数等の比較を行った結果、現在募集中の上記賃料は適正賃料であると判断した。

店舗賃料は住居の約1.6倍であるが、周辺相場、対象物件の予想入居者数からみて適正であると判断した。

募集賃貸事例

番号	事例(A)	事例(B)	事例(C)	事例(D)
所在	中央区港1丁目	中央区六本松2丁目	中央区長浜2丁目	中央区舞鶴3丁目
募集賃料	62,000円/㎡	89,000円/㎡	52,000円/㎡	60,000円/㎡
専有面積	32.17㎡	39.10㎡	23.10㎡	24.50㎡
単価	1,927円/㎡	2,276円/㎡	2,251円/㎡	2,449円/㎡
構造・階数	RC10F	RC12F	RC21F	RC12F
賃貸部分	3階	10階	10階	5階
建築時期	2007年12月	2007年3月	2006年3月	2007年6月
築年	1年	2年	3年	2年
最寄駅	大濠公園	六本松	赤坂	赤坂
最寄駅距離	1,000m	100m	700m	600m

2年度以降の貸室賃料収入の予測にあたっては、同一需給圏における現在の空室率と賃料動向、競合不動産の今後の供給動向、景気・物価・金利等の将来見通しから判断される今後の賃貸借市場における需給動向、対象不動産の個別的要因から判断される市場賃料と比較した優劣等を総合的に勘案した結果、将来についても賃貸需要は見込めるが、新規賃料の上昇は見込めないと判断した。

また、賃料改定は、中長期的にみて、景気・物価・雇用等の動向に不確定要素も多いため、保守的な観点から据え置きで推移すると予測した。

(b) 共益費収入

現行の共益費は標準的水準と判断し、2年度以降についても分析期間中横ばいで推移すると予測した。

(c) 水道光熱費収入

マンションの場合共益費に含まれ徴収しないのが通例であり計上しない。

(d) 駐車場収入

周辺相場を調査したところ、下記のとおり平置きで17,000円程度であるが、対象物件の平置き駐車場はピロティで内にあり、適正賃料と判断した。

月極の立体駐車場は周辺にはないが、平置き駐車場と立体駐車場との標準的格差からみて適正賃料と判断した。

また、バイク置場の料金も適正賃料と判断した。

2年度以降については、分析期間中横ばいで推移すると予測した。

	事例(A)	形態	月極料金
事例(A)	中央区港1丁目	平置き	16,800円
事例(B)	中央区港1丁目	平置き	16,800円

(e) その他収入(礼金収入)

初年度は家賃収入の2ヶ月分×最終稼働率0.97を計上、2年目以降は家賃収入の2ヶ月分×入替率10%を計上

(f) 空室等損失

依頼者から入手した資料(株ディックスクロキ作成の賃料一覧)によると4月7日現在の対象不動産の貸室部分等にかかる空室率は以下のとおりである。

4月7日時点	全戸数	4月7日時点空室	空室率
貸室部分	211	162	77%
駐車場部分	106	85	80%
バイク置場	7	5	71%

今後空室率が以下のとおり推移するものと予測し、初年度の平均空室率を以下のとおり推定した。

なおバイク置場は駐車場と同率とした。

貸室部分入居率												
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	平均
23%	30%	37%	44%	51%	58%	65%	72%	79%	86%	93%	97%	61%
駐車場部分入居率												
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	平均
20%	27%	34%	41%	48%	55%	62%	69%	76%	83%	90%	97%	59%

貸室賃料・共益費・水道光熱費	空室率	39%	(100% - 61%)
駐車場収入・バイク置場	空室率	41%	(100% - 59%)

2年度目については、類似マンションの空室率の実態等から判断して、3%程度と推定し、以降同率で推移するものと予測した。

	2010	2011～
貸室賃料・共益費・水道光熱費	3.0%	3.0%
駐車場収入	3.0%	3.0%
バイク置場	3.0%	3.0%

(g) 貸倒れ損失

建物のグレードから見て入居者は相対的に貸倒れが発生しない優良な借借人と判断し、現時点の予測としては、今後敷金でカバーできない貸倒れ損失が発生する可能性は極めて低いと判断し、初年度及び2年度以降の分析期間中において貸倒れ損失は発生しないと予測した。

(h) 運営収益

各収入の合計から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を査した。

～ 本葉以下余白 ～

b. 運営費用

(a) 維持管理費

依頼者から入手した資料によると維持管理費の実額は下記のとおりであり、単位面積当たりの額は類似不動産と比べて標準的であるため、そのまま採用し、2年度以降については物価の動向等から判断して分析期間中横ばいと予測した。

月額	賃貸面積当たり	賃料に対する割合	年額
1,282,800円	108円/㎡	4.7%	15,393,600円

(b) 水道光熱費

類似建物の実例から以下のとおり査定した。2年度以降については物価の動向等から判断して分析期間中横ばいと予測した。

月額	賃貸面積当たり	賃料に対する割合	年額
474,225円	40円/㎡	1.7%	5,690,702円

(c) 修繕費

E Rの修繕計画による修繕費のうちの3割を修繕費、7割を資本的支出と見なし、均等割した額は以下のとおりである。

E Rによる12年間の合計①	①×0.3÷12
38,270,000円	956,750円

(d) プロパティマネジメントフィー（以下、「PMフィー」という）

依頼者から入手した資料によると、賃料、共益費の3%（空室損失控除後）であり、以下のとおり査定した。2年目以降も同様と判断した。

①賃料+共益費	②稼働率	③運営収入に対する割合	初年度の査定 ①-②×③
363,973,800円	0.61	3.0%	6,660,721円

(e) テナント募集費用等

依頼者から入手した資料（管理運営業務委託契約書）及び不動産鑑定士が入手した資料（対象不動産と競争関係にある不動産のテナント募集費用）により賃料収入の1ヵ月分をテナント募集費用等と判断した。

初年度は月額賃料収入×最終稼働率0.97×1ヶ月分を計上

また、2年目以降はテナントの入れ替え率を、不動産鑑定士が入手した資料（対象不動産と競争関係にある不動産の入れ替え率及び、空室率の動向）により以下のとおり予測し、次式のとおり査定した。

貸室賃料収入×1/12×入れ替え率 10%

(f) 公租公課

土地は、初年度については、依頼者から入手した資料（平成21年3月4日公課証明書）により今年度の実額を採用した。

建物は実額が不明なため、再調達原価から以下のとおり推定した。

土地固定資産税	3,318,564円	平成20年度実額
建物固定資産税	27,438,000円	3,228,000,000円 × 0.5 × 1.7% ※0.5は評価水準修正率
合計	30,756,564円	

2年度以降については以下のとおり予測した。

土地	対象不動産の近隣地域の最近の地価動向を勘案し、分析期間中不変と判断した。
建物	建築費の動向と、経年減点補正率の双方を考慮し、毎年2%ずつ逓減していくものと予測した。

(g) 損害保険料

依頼者から入手した資料（平成21年2月25日付火災保険見積書）の金額を採用し、分析期間中不変と判断した。

火災保険	賠償責任	合計
2,325,000円	293,070円	2,618,070円

(h) その他費用

上記記載の費用以外に発生が予測される費用はない。

(i) 運営費用

以上の(a)～(h)を合計して運営費用を後掲のDCF法による収益価格算定表のとおりに査定した。

c. 運営純収益

前記で求めた運営収益から運営費用を控除して、運営純収益をDCF法による収益価格算定表のとおりに査定した。

d. 純収益

(a) 一時金の運用益

本鑑定評価において、敷金等預り金的性格を有する一時金については、金融機関等に流動性の高い資金として複数預託することを想定する。したがって、当該一時金の運用益は、運用利回りを分析期間内の各期における運用利回り水準とした場合に計算される金額を計上する。

価格時点における当該利回り水準は、比較的流動性の高い金融商品の金利・利回り水準を参考に下記のとおり査定した。

運用利回り	2.0%
-------	------

したがって、空室率を考慮した各期の敷金残高に下記運用利回りを乗じて一時金の運用益を算定した。分析期間中は当該利回り水準が継続するものとして運用益を計算した。

(b) 資本的支出

E R の修繕計画による費用の合計のうちの 3 割を修繕費、7 割を資本的支出と見なし、均等割した額は以下のとおりである。

E R による12年間の合計①	①×70%÷12年
38,270,000円	2,232,417円

(3) 分析期間末の復帰価格

本鑑定評価における復帰価格は分析期間末における対象不動産の売却を想定し、予測される売却価格から売却費用を控除することにより求める。

a. 売却価格

分析期間翌年について予測される純収益を最終還元利回りで除することにより売却価格を査定した。

b. 売却費用

売却費用は仲介手数料を見込み、売却価格の 3 % を計上した。

c. 復帰価格

a から b を控除することにより復帰価格を D C F 法による収益価格算定表のとおり査定した。

～ 本葉以下余白 ～

運営収益から運営費用を差し引き、運営純収益（NOI）を求め、次に一時金の運用益を加え、資本的支出を控除して、初年度の純収益（NCF）を下記のとおり査定した。

項目		金額(千円)	算出根拠	
運営 収益	a 賃料収入	328,506	前述	
	b 共益費収入	35,468	前述	
	c (共益費込み賃室賃料収入) (a + b)	363,974		
	d 水道光熱費収入		0円/㎡× 11,855.63㎡ × 12ヶ月	
	e 駐車場収入	17,892	前頁参照	
	f その他収入(礼金)	53,109	賃料収入÷12× 期末入居率 97% × 2ヶ月	
	c + d + e + f = ①	434,975		
	(c, d) 空室等損失	141,950	39% を見込む	
	(e, f) 空室等損失	7,336	41% を見込む	
	g 空室等損失合計	149,286		
h 賃倒損失		敷金で充当可能		
運営収入(① - g - h) = ②		285,689		
運営 費用	i 維持管理費(管理手数料)	15,394	前述	
	j 水道光熱費	5,691	40円/㎡× 11,855.63㎡ × 12ヶ月	
	k 修繕費	957	前述	
	l プロパティマネジメントフィー	6,661	c × 稼働率 × 3%	
	m テナント募集費用等	26,554	前述	
	n 公租公課	土地	3,319	前述
		建物	27,438	前述
	o 損害保険料	2,618	前述	
	p その他費用(EV点検、振込料)		維持管理費に含まれる	
	運営費用(i ~ pの合計) = ③		88,631	OER ③ ÷ ② = 31.0%
運営純収益 [② - ③] = ④		197,058		
q 一時金の運用益		334	328,506千円/12 × 稼働率 61% × 1ヶ月 × 2%	
	r 資本的支出(大規模修繕積立金)	2,232	前述	
純収益(④ + q - r) = ⑤		195,160		

(4) 割引率の査定

割引率は、分析期間中の純収益及び分析期間末の復帰価格を現在価値に割り戻すための利回りであり、①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法を中心に②不動産投資家調査の結果も参考にし、対象不動産の変動予測と予測に伴う不確実性を考慮して、割引率を下記のとおり査定した。

①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法

同一需給圏における J-R E I T が取得した賃貸マンションの鑑定評価における割引率等は下表のとおりであり、それぞれの事例の割引率と対象不動産の比較を行い、当手法による割引率を以下のとおり査定した。

福岡市の J-R E I T 物件の鑑定評価における割引率等

	事例A	事例B	事例C	事例D
名称	ベネフィス博多グランスイート	シングルレジデンス九大病院前	ベネフィス薬院南	シティハウスけやき通り
投資法人	野村レジデンシャル	ジャパンシングルレジデンス	野村レジデンシャル	福岡リート
評価年月日	2007/5/1	2007/4/1	2007/5/16	2007/12/1
評価額	830百万円	558百万円	348百万円	1,140百万円
所在	博多区美野島2丁目	博多区千代4丁目	中央区白金1丁目	中央区警固2丁目
最寄り駅・徒歩分	J R 博多駅	地下鉄馬出九大病院前駅	地下鉄薬院駅	地下鉄赤坂駅
徒歩	18分	3分	6分	9分
天神への距離	2.2 km	2.6 km		
賃貸可能面積	2,176.23㎡	1,529.09㎡	897.84㎡	2,710.86㎡
部屋数	67	47	34	42
1戸当たり平均面積	32.48㎡	32.53㎡	26.41㎡	64.54㎡
取得時築年数	0年	0年	0年	0年
還元利回り	5.5%	5.7%	5.4%	5.2%
割引率	5.4%	5.6%	5.2%	5.0%
最終還元利回り	5.7%	5.9%	5.6%	5.4%

(事例の割引率との比較)

割引率の比準	割引率	5.40%	割引率	5.60%	割引率	5.20%	割引率	5.00%
	地域	-0.50%	地域	-0.25%	地域	0.00%	地域	0.50%
	建物品等	0.25%	建物品等	0.00%	建物品等	0.00%	建物品等	0.00%
	用途	0.00%	用途	0.00%	用途	0.00%	用途	0.00%
	築年等	0.00%	築年等	0.00%	築年等	0.00%	築年等	0.00%
	時点修正	0.50%	その他	0.50%	その他	0.50%	その他	0.50%
	合計	5.7%	合計	5.9%	合計	5.7%	合計	6.0%
割引率の査定	ほぼ平均値を採用して 5.8% と査定							

②不動産投資家調査の結果を参考にした利回り

平成20年11月時点の財団法人 日本不動産研究所調べの不動産投資家調査（別表④）によると、福岡地区の賃貸マンション（築5年以内）に投資する場合の期待利回りは6.5%であり、この期待利回りをもとに対象不動産の割引率を以下のとおり査定した。

A	期待利回り	6.50%	割引率の査定 (A～F計)	5.8%
B	割引率との格差	-0.20%		
C	建物品等	-0.25%		
D	用途	0.00%		
E	築年・維持管理状況	-0.25%		
F	その他			

③割引率の査定

①、②の方式で求めた利回りは一致しており、割引率を以下のとおり査定した

査定割引率	5.8%	①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法	5.8%
		②不動産投資家調査の結果を参考にした利回り	5.8%

(5) 最終還元利回りの査定

最終還元利回りの把握にあたっては、将来における不透明性（立地条件や環境条件の変化に伴うリスク）等を考慮することが通常である。本件では、分析期間終了時点において建物は築後10年を経過しており、経年相応の劣化等により資本的支出が増大する可能性があることや、流動性等も低下する可能性がある。

これらの事情並びに、評価対象不動産の個別性等を総合的に考慮し、J-REIT物件の鑑定評価における割引率と格差も参考として最終還元利回りを以下のとおり査定した。

最終還元利回り	6.2%
---------	------

(6) DCF法による収益価格

分析期間中の純収益の現在価値及び復帰価格の現在価値を合計し、DCF法による収益価格を下記のとおり査定した。（次頁DCF表による収益価格算定表参照）

DCF法による収益価格	4,926,000,000円
-------------	----------------

DCF法による収益価格算定表

		単位 千円										
		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目以降標準
運 営 収 益	a 賃室賃料収入	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506	328,506
	b 共益費収入	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468	35,468
	c (共益費込み賃室賃料収入) (a + b)	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974	363,974
	d 水道光熱費収入											
	e 駐車場収入	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892	17,892
	f その他収入 (礼金収入)	53,109	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475
	c + d + e + f = ①	434,975	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341	387,341
	(c, d) 空室等損失	141,950	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919	10,919
	(e, f) 空室等損失	7,336	701	701	701	701	701	701	701	701	701	701
	g 空室等損失合計	149,286	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
h 賃倒損失												
運営収入(① - g - h) = ②		285,689	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721	375,721
運 営 費 用	i 維持管理費 (管理手数料)	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394	15,394
	j 水道光熱費	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691	5,691
	k 修繕費	957	957	957	957	957	957	957	957	957	957	957
	l プロパティマネジメントフィー	6,661	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592	10,592
	m テナント募集費用等	26,554	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738	2,738
	n 公租公課	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319	3,319
	土地											
	建物	27,438	26,889	26,351	25,824	25,308	24,802	24,306	23,820	23,343	22,876	22,419
	o 損害保険料	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618	2,618
	p その他費用											
運営費用 (i ~ pの合計 = ③)		88,631	68,196	67,658	67,131	66,615	66,109	65,613	65,127	64,650	64,183	63,726
運営純収益 (② - ③) = ④		197,058	307,525	308,062	308,589	309,106	309,612	310,108	310,594	311,071	311,537	311,995
q 一時金の運用益	334	531	531	531	531	531	531	531	531	531	531	
r 資本的支出 (大規模修繕積立金)	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	
純収益 (④ + q - r) = ⑤		195,160	304,761	305,299	305,826	306,342	306,849	307,345	307,831	308,307	308,774	309,232
OER (運営費用 / 運営収益)		31%	18%	18%	18%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%
預かり一時金 (敷金・保証金等) 残高		16,699	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554	26,554
複利現価率		0.9452	0.8934	0.8444	0.7981	0.7543	0.7130	0.6739	0.6370	0.6020	0.5690	
s 現在価値	184,465	272,274	257,794	244,080	231,074	218,783	207,120	196,088	185,601	175,692		
t s欄合計	2,172,971											

査定根拠及び変動見込み
分析期間中不変とした
分析期間中不変とした
分析期間中不変とした
2年目以降分析期間中不変とした
〃
分析期間中不変とした
〃
〃
(a+b) × 3%
〃
分析期間中不変とした
年2%の下落を見込む
分析期間中不変とした
空室率を考慮した各年の敷金残高の2%を見込む
分析期間中不変とした

収益価格 ((t) + (X)) ※	4,926,000千円
--------------------	-------------

※上4桁未満四捨五入

売却価格 (11年度の⑤ ÷ z)	4,987,605		
v売却費用	149,628	売却価格 ×	3%
w復帰価格 (u) - (v)	4,837,977		
x復帰価格現在価値	2,752,809		
y割引率	0.058		
z最終還元利回り	0.062		

(B) 直接還元法による収益価格

(1) 純収益の査定

前記DCF法で求めた2年目の純収益をもって直接還元法を適用する際の純収益と査定した。

純収益	304,761千円
-----	-----------

(2) 還元利回りの査定

還元利回りは、対象不動産に投資する場合において、一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求めるための率であり、①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法を採用し、②不動産投資家調査の結果も参考にして、還元利回りを下記のとおり査定した。

①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法

割引率と同様に、J-REITが取得した賃貸マンションの鑑定評価における還元利回りと同様、対象不動産の比較を行い、当手法による還元利回りを以下のとおり査定した。

福岡市のJ-REIT物件の鑑定評価における還元利回り等

	事例A	事例B	事例C	事例D
名称	ベネフィス博多グランスウィート	シングルレジデンス九大病院前	ベネフィス薬院南	シティハウスけやき通り
投資法人	野村レジデンシャル	ジャパンシングルレジデンス	野村レジデンシャル	福岡リート
評価年月日	2007/5/1	2007/4/1	2007/5/16	2007/12/1
評価額	830百万円	558百万円	348百万円	1,140百万円
所在	博多区美野島2丁目	博多区千代4丁目	中央区白金1丁目	中央区警固2丁目
最寄り駅・徒歩分	JR博多駅	地下鉄馬出九大病院前駅	地下鉄薬院駅	地下鉄赤坂駅
徒歩	18分	3分	6分	9分
天神への距離	2.2km	2.6km		
賃貸可能面積	2,176.23㎡	1,529.09㎡	897.84㎡	2,710.86㎡
部屋数	67	47	34	42
1戸当たり平均面積	32.48㎡	32.53㎡	26.41㎡	64.54㎡
取得時築年数	0年	0年	0年	0年
還元利回り	5.5%	5.7%	5.4%	5.2%
割引率	5.4%	5.6%	5.2%	5.0%
最終還元利回り	5.7%	5.9%	5.6%	5.4%

割引率の比準	還元利回り	5.5%	還元利回り	5.7%	還元利回り	5.4%	還元利回り	5.2%
	地域	-0.50%	地域	-0.25%	地域	0.00%	地域	0.50%
	建物品等	0.25%	建物品等	0.00%	建物品等	0.00%	建物品等	0.00%
	用途	0.00%	用途	0.00%	用途	0.00%	用途	0.00%
	築年等	0.00%	築年等	0.00%	築年等	0.00%	築年等	0.00%
	時点修正	0.50%	その他	0.50%	その他	0.50%	その他	0.50%
	合計	5.8%	合計	6.0%	合計	5.9%	合計	6.2%
割引率の査定	ほぼ平均値を採用して 6.0% と査定							

②不動産投資家調査の結果

平成20年11月時点の財団法人 日本不動産研究所調べの不動産投資家調査によると、福岡地区の賃貸マンションに投資する場合の期待利回りは6.5%である。この取引利回りを還元利回りに代えて、これとの比較により、対象不動産の還元利回りを以下のとおり査定した。

A	期待利回り	6.50%	還元利回りの査定 (A～F計)	6.0%
B	地域	0.00%		
C	建物品等	-0.25%		
D	用途	0.00%		
E	築年・維持管理状況	-0.25%		
F	その他	0.00%		

③還元利回りの査定

①、②の方式で求めた利回りは一致し、還元利回りを以下のとおり査定した

査定還元利回り	6.0%	①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法	6.0%
		②不動産投資家調査の結果を参考にした利回り	6.0%

以上の前提に基づき、直接還元法による収益価格を以下のとおり査定した。

$$\begin{array}{ccccccc} \text{純収益} & & \text{還元利回り} & & \text{収益価格} & & \\ 304,761\text{千円} & \div & 6.0\% & \div & 5,079,000,000\text{円} & & \end{array}$$

(C) 収益価格の試算

以上により、以下の価格を求めた。

(A) DCF法による収益価格	4,926,000,000円
(B) 直接還元法による収益価格	5,079,000,000円

本件では、DCF法と直接還元法の2方法を適用したが両価格には格差が生じた。

DCF法による収益価格は、将来の純収益の変動の予測を織り込んだものであり、より精緻であるが、将来予測には限界があるため、直接還元法による収益価格も勘案して、本件ではほぼ中庸値を採用し、下記のとおり試算した。

収益価格	5,000,000,000円
------	----------------

別表① 取引事例比較法を採用して求めた価格

1. 採用した事例の概要

	番 号	事例 1	事例 2	事例 3	事例 4
取引内容	所 在	福岡市中央区港2丁目	福岡市中央区長浜2丁目	福岡市中央区赤坂1丁目	福岡市中央区地行1丁目
	類 型	建付地	建付地	更地	建付地
	現 況 地 目	宅地	宅地	宅地	宅地
	取 引 時 点	平成20年2月1日	平成19年9月28日	平成20年3月1日	平成20年4月30日
	取 引 価 格	396,509円/㎡	458,312円/㎡	833,361円/㎡	548,452円/㎡
環境条件	地 域 の 状 況	幹線沿いの中高層商住ビルが多い都心外延部市街地	マンション。事務所等が混在する地域	事務所ビル、店舗付マンション、柔道場、駐車場等が混在する商業地域	店舗、事務所、マンション等が混在する商業地域
	標準的道路幅員	25.0m	22.0m	6.0m	35.0m
	供給処理施設	水道・ガス・下水	水道・ガス・下水	水道・ガス・下水	水道・ガス・下水
交通接近条件	最寄鉄道路線	市営地下鉄空港線	市営地下鉄空港線	市営地下鉄空港線	市営地下鉄空港線
	最 寄 駅	大濠公園650m	赤坂450m	赤坂120m	唐人町250m
	最 寄 バ ス 停	簗子小学校150m	長浜2丁目50m	赤坂門120m	地行150m
行政的条件	区 域	市街化区域	市街化区域	市街化区域	市街化区域
	用途地域等	商業地域	商業地域	商業地域	商業地域
	建ぺい率・容積率	80%・400%	80%・400%	80%・400%	80%・400%
	防 火 規 制	準防火地域	準防火地域	準防火地域	準防火地域
街路条件	正面道路の状況	南25.0m市道	東22.0m市道	南6.0m市道	南東35.0m市道
画地条件	接 面 関 係	角地	中間画地	中間画地	三方路地
	形 状	ほぼ台形	ほぼ台形	不整形	ほぼ長方形
	地 積	979㎡	545㎡	964㎡	633㎡
	間 口	32m	19m	33m	20m
	奥 行	35m	28m	27m	30m

備考				
----	--	--	--	--

2. 比準の過程 その1

価格形成要因等		評価対象地	取引事例－1	取引事例－2
所	在	福岡市中央区港1丁目	福岡市中央区港2丁目	福岡市中央区長浜2丁目
地	目	宅地	宅地	宅地
類	型	建付地	建付地	建付地
取	引 価 格		396,509円/㎡	458,312円/㎡
取	引 (価 格) 時 点	(平成21年4月1日)	平成20年2月1日	平成19年9月28日
事	情 補 正		× $\frac{100}{100}$	× $\frac{100}{100}$
時	点 修 正		× $\frac{94}{100}$	× $\frac{97}{100}$
建	付 減 価 補 正		× $\frac{100}{80}$	× $\frac{100}{100}$
個別的 要因の 標準化 補正	街 路 条 件	正面道路幅員 9.4m	正面道路幅員 25.0m 1.00	正面道路幅員 22.0m 1.00
	交 通 ・ 接 近 条 件		1.00	1.00
	環 境 条 件		1.00	1.00
	画 地 条 件	評価書本文参照	地積 978.54㎡ 間口 32m 奥行 35m 形状 ほぼ台形 0.97 接面関係 角地 1.05 セットバック 0 1.02	地積 545.48㎡ 間口 19m 奥行 28m 形状 ほぼ台形 0.99 接面関係 中間画地 セットバック 0 0.99
	行 政 的 条 件		1.00	1.00
	そ の 他 条 件		1.00	1.00
	格 差 率		× $\frac{100}{102}$	× $\frac{100}{99}$
地域 要因の 比較	街 路 条 件	平均的幅員 9.4m	平均的幅員 25.0m +0.05 1.05	平均的幅員 22.0m +0.05 1.05
	交 通 ・ 接 近 条 件	大濠公園駅 700m 箕子小学校バス停 180m	大濠公園駅 650m 箕子小学校バス停 150m 1.00	赤坂駅 450m 長浜2丁目バス停 50m 都心への距離 +0.05 1.06
	環 境 条 件		繁華性 +0.20 1.20	1.00
	行 政 的 条 件	市街化区域 商業地域 基準容積率 400%	市街化区域 商業地域 基準容積率 400% 1.00	市街化区域 商業地域 基準容積率 400% 1.00
	そ の 他 条 件		1.00	1.00
	格 差 率		× $\frac{100}{126}$	× $\frac{100}{111}$
		補修正、地域要因比較後の価格	363,000円/㎡	405,000円/㎡
		年平均時点修正率の査定根拠	採用した地価公示地の変動率を参考にその後の地価動向を勘案して以下のとおり査定した。 H19.1～H20.1 +15.5 H20.1～H21.1 -5.5 H21.1～H21.4 -1.4	採用した地価公示地の変動率を参考にその後の地価動向を勘案して以下のとおり査定した。 H19.1～H20.1 +15.5 H20.1～H21.1 -5.5 H21.1～H21.4 -1.4

3. 比準の過程 その2

価格形成要因等		評価対象地	取引事例-3	取引事例-4		
所 在		福岡市中央区港1丁目	福岡市中央区赤坂1丁目	福岡市中央区地行1丁目		
地 目		宅地	宅地	宅地		
類 型		建付地	更地	建付地		
取 引 価 格			833,361円/㎡	548,452円/㎡		
取 引 (価 格) 時 点		(平成21年4月1日)	平成20年3月1日	平成20年4月30日		
事 情 補 正			買い進み × $\frac{100}{130}$	× $\frac{100}{100}$		
時 点 修 正			× $\frac{96}{100}$	× $\frac{95}{100}$		
建 付 減 価 補 正			× $\frac{100}{100}$	× $\frac{100}{100}$		
個別的 要因の 標準化 補正	街 路 条 件	正面道路幅員 9.4m	正面道路幅員 6.0m	正面道路幅員 35.0m		
			1.00	1.00		
	交 通 ・ 接 近 条 件					
			1.00	1.00		
	環 境 条 件					
			1.00	1.00		
	画 地 条 件	評価書本文参照	地積 964.29㎡ 間口 33m 奥行 27m 形状 不整形 接面関係 中間画地 セットバック 0	0.97	地積 632.69㎡ 間口 20m 奥行 30m 形状 ほぼ長方形 接面関係 三方路地 セットバック 0	
			0.97	1.07		
行 政 的 条 件			1.00	1.00		
そ の 他 条 件			1.00	1.00		
格 差 率			× $\frac{100}{97}$	× $\frac{100}{107}$		
地域 要因の 比較	街 路 条 件	平均的幅員 9.4m	平均的幅員 6.0m	-0.03	平均的幅員 35.0m	+0.05
				0.97		1.05
	交 通 ・ 接 近 条 件	大濠公園駅 700m 簗子小学校バス停 180m	赤坂駅 120m 赤坂門バス停 120m 都心への距離	+0.05 +0.03	唐人町駅 250m 地行バス停 150m 都心への距離	+0.03 -0.05
				1.08		0.98
	環 境 条 件		周辺の利用状況	+0.50	繁华性	+0.20
				1.50		1.20
行 政 的 条 件	市街化区域 商業地域 基準容積率 400%	市街化区域 商業地域 基準容積率 360%	-0.03	市街化区域 商業地域 基準容積率 400%		
			0.97		1.00	
そ の 他 条 件			1.00		1.00	
格 差 率			× $\frac{100}{152}$	× $\frac{100}{123}$		
		補修正、地域要因比較後の価格	417,000円/㎡	396,000円/㎡		
		年平均時点修正率の査定根拠	採用した地価公示地の変動率を参考にその後の地価動向を勘案して以下のとおり査定した。 H19.1～H20.1 +15.5 H20.1～H21.1 -5.5 H21.1～H21.4 -1.4	採用した地価公示地の変動率を参考にその後の地価動向を勘案して以下のとおり査定した。 H19.1～H20.1 +15.5 H20.1～H21.1 -5.5 H21.1～H21.4 -1.4		

別表②収益還元法（土地残余法）による土地の収益価格

標準 画地	地積	1,500.00㎡	想定 建物	構造・用途	鉄筋コンクリート造8階共同住宅		
	間口:奥行	30.0m × 50.0m		工事床面積	8,400㎡		
	前面道路幅員	9.4m		容積対象床面積	6,000㎡	容積率	400.00% < 400%
	用途地域	商業		賃貸面積	5,700㎡		
	指定建蔽率	80%		有効率	95%		
	指定容積率	400%		戸数	115	1戸平均	49.6㎡
	基準容積率	400%		建物建築費	1,428,000,000円 (170,000円/㎡)		
	基本 利率 等	基本利率		6.0%	駆体の経済的耐用年数	40年	
駆体割合		70.0%	設備の経済的耐用年数	20年			
設備割合		30.0%	未収入期間	1.0年			
賃料変動率		0.0%	元利逡増償還率	0.0665 × 0.70 + 0.0872 × 0.30 = 0.0727			
a b c d e f ① g h ② i j k l m n o p ③ ④ q r ⑤	運 営 収 益	項 目	査定額	算出根拠			
		賃室賃料収入	157,320,000円	2,300円/㎡ × 5,700.00㎡ × 12ヶ月 = 157,320,000円			
		共益費収入	17,100,000円	250円/㎡ × 5,700.00㎡ × 12ヶ月 = 17,100,000円			
		(共益費込み賃室賃料収入) a + b	174,420,000円				
		水道光熱費収入	0円	0円/㎡ × 5,700.00㎡ × 12ヶ月 = 0円			
		駐車場収入	7,200,000円	20,000円 × 30台 × 12ヶ月			
		その他収入	0円	0円/㎡ × 5,700.00㎡ × 12ヶ月 = 0円			
		c+d+e+f	181,620,000円				
		c, d空室損	5,232,600円	空室割合 3%			
		e, f空室損	216,000円	空室割合 3%			
		空室損合計	5,448,600円				
		貸し倒れ損失	0円				
		② 運営収入 ①-g-h	176,171,400円				
運 営 費 用	維持管理費	6,840,000円	賃貸面積 × 100円/㎡ × 12ヶ月				
	水道光熱費	2,736,000円	賃貸面積 × 40円/㎡ × 12ヶ月				
	修繕費	1,428,000円	建築費 × 0.1%				
	プロパティマネジメントフィー	5,285,142円	運営収入 × 3.0%				
	テナント募集費用等	2,622,000円	貸室料収入 ÷ 12ヶ月 × 0.2				
	土地 公租公課 償却資産	土地	2,400,000円	推定			
		建物	12,138,000円	推定			
		償却資産		推定			
	損害保険料	1,428,000円	建築費 × 0.1%				
	その他費用	0円					
③ 運営費用 [i+j+k+l+m+n+o+p]	34,877,142円	OER 19.8%					
④ 運営純収入 ②-③	141,294,258円						
一 時 金 の 運 用 益 資 本 的 支 出	一時金の運用益	3,146,400円	敷金 12ヶ月 × 運用利回り 2%				
	資本的支出	2,856,000円	建築費 × 0.2%				
⑤ 純収益 [④+q-r]	141,584,658円						
⑥ ⑦ ⑧ ⑨	⑥ 建物に帰属する純収益	103,816,000円	建物の初期投資額 1,428,000,000円 × 元利逡増償還率 0.0727				
	⑦ 土地に帰属する純収益	37,768,658円	⑤-⑥				
	⑧ 未収入期間を考慮した純	35,415,000円	⑦ × 未収入期間を考慮した修正率 0.93768				
	⑨ 還元利回り	6.0%	r-g				
土 地 の 収 益 価 格		590,000,000円	⑧ ÷ ⑨ (393,000円/㎡)				

別表③ 地価公示の標準地価格を規準とした

a. 規準とした地価公示標準地の概況

標準地番号
所在ならびに地番
住居表示
調査年
価格(円/㎡)
地積(㎡)
形状 間口:奥行き
利用区分、構造
利用現況
周辺の土地の利用現況
道路方位、区分
その他の接面道路
給排水状況
最寄り駅名、距離
用途区分、高度地区、防火・準防火
森林法、公園法、自然環境等
建ぺい率(%)、容積率(%)
都市計画区域区分

価格

要

福岡中央 ー4
福岡市中央区荒戸3丁目297番1
「荒戸3ー5ー51」
平成21年1月1日
310,000
1085
1.0:2.0
建物などの敷地 RC7
共同住宅
中規模住宅、マンション等が混在する住宅地域
北6.8m 市道
なし
水道・ガス・下水
市営地下鉄空港線 大濠公園駅 800m
商業地域 準防火
なし
60,200
市街化区域

b. 規準とした価格

		評価対象地	福岡中央 -4
所 在		福岡市中央区港1丁目	福岡市中央区荒戸3丁目297番1
地 目		宅地	宅地
類 型		建付地	更地として
公 示 価 格			310,000円/m ²
取 引 (価 格) 時 点		(平成21年4月1日)	平成21年1月1日
時 点 修 正			$\times \frac{95}{100}$
個 別 的 要 因 の 標 準 化 補 正	街 路 条 件	幅員 9.4m	幅員 6.8m 1.00
	交 通 ・ 接 近 条 件		1.00
	環 境 条 件		1.00
	画 地 条 件	評価書本文参照	地積 1,085.00m ² 間口:奥行 1.0:2.0 形状 長方形 接面関係 中間画地 1.00
	行 政 的 条 件		1.00
	そ の 他 条 件		1.00
	格 差 率		$\times \frac{100}{100}$
地 域 要 因 の 比 較	街 路 条 件	平均的幅員 9.4m	平均的幅員 6.8m -0.03 0.97
	交 通 ・ 接 近 条 件	大濠公園駅 700m 箕子小学校バス停 180m	大濠公園駅 800m 荒戸2丁目バス停 300m 1.00
	環 境 条 件		周辺の利用状況 +0.10 1.10
	行 政 的 条 件	市街化区域 商業地域 基準容積率 400%	市街化区域 商業地域 準防火 基準容積率 200% -0.35 0.65
	そ の 他 条 件		1.00
	格 差 率		$\times \frac{100}{69}$
		補修正、地域要因比較後の価格	427,000円/m²
		時点修正率の根拠	対前年変動率 -5.5% より推定

別表④投資家調査の推移(福岡)

(財)日本不動産研究所の調査結果を基に作成

		標準的オフィスビル (天神地区)		賃貸住宅ワンルーム	賃貸住宅ファミリー向け	都心型専門店	郊外型SPセンター	ビジネスホテル (JR博多駅周辺)
		期待利回り	取引利回り	期待利回り	期待利回り	期待利回り	期待利回り	期待利回り
第1回	-	-	-	-	-	-	-	-
第2回	2000年7月	7.0%	-	-	-	-	-	-
第3回	2001年1月	8.8%	-	-	-	-	-	-
第4回	2001年5月	7.5%	-	-	-	-	-	-
第5回	2001年11月	7.5%	-	-	-	-	-	-
第6回	2002年5月	7.5%	-	-	-	-	-	-
第7回	2002年10月	7.5%	-	-	-	-	-	-
第8回	2003年5月	7.5%	-	-	-	-	-	-
第9回	2003年11月	7.5%	7.5%	7.8%	7.5%	7.5%	8.5%	-
第10回	2004年5月	7.5%	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%	8.2%	-
第11回	2004年11月	7.0%	6.5%	7.3%	7.0%	7.3%	7.5%	-
第12回	2005年5月	6.5%	6.4%	6.9%	6.7%	6.5%	7.0%	-
第13回	2005年11月	6.0%	5.8%	6.3%	6.5%	6.0%	6.7%	6.5%
第14回	2006年5月	5.8%	5.5%	6.0%	6.0%	5.6%	6.3%	6.3%
第15回	2006年11月	5.5%	5.2%	6.0%	6.0%	5.5%	6.2%	6.0%
第16回	2007年5月	5.5%	5.0%	5.8%	5.8%	5.5%	6.0%	5.9%
第17回	2007年11月	5.3%	5.0%	5.7%	5.8%	5.4%	5.9%	5.8%
第18回	2008年5月	5.5%	5.0%	5.8%	5.9%	5.4%	6.0%	5.9%
第19回	2008年11月	5.8%	5.5%	6.5%	6.5%	5.8%	6.5%	6.4%

期待利回り	投資価値の判断(計算)に使われる還元利回りを指す。通常、初年度の純収益(NOI)を期待利回りで割ったものが投資価値になる。
取引利回り	市場での還元利回り、単年度の純収益(NOI)を市場価格で割ったものを指す。 ※期待利回りは「各投資家が期待する採算性に基づく利回り」、取引利回りは「投資家が実際の市場を観察して想定する利回り」であるため、取引利回りが期待利回りよりも低い場合には、取得の困難さ、または市場の過熱感を表している。
純収益	減価償却前、税引き前の純収益(Net Operating Income、通称NOI)を指す。不動産より得られる有効総収入から総費用を控除したものである。(大規模改修のための資本的支出は含まない。ただし、経常的な修繕費は維持費に含めている。)(詳しくは下の表参照)。
市場価格	市場で取引されている価格(注:取引は、すべて現金一括払いの取引を指す)。
投資価値	投資してもよい、買ってもよいと考える価格。
Aクラスビル	その地域における立地条件、建築設計、施工、設備材料、維持管理、入居テナント及びアメニティ等の面で最も高いクラスのオフィスビルを指す。典型的なAクラスビルは、機関投資家の中長期保有の「適格物件」として、一般的に認められている。

有効総収入の内訳	
潜在総収入	貸し室賃料収入 駐車場収入 共益費収入
	(+)その他収入
	(-)空室・貸し倒れ損失相当額

総費用の内訳	
維持管理費	維持費 管理費
	(+)公租公課
	固定資産税 都市計画税
	(+)損害保険料
	(+)その他費用

賃貸住宅(ワンルーム)	
交通アクセス	最寄り駅から徒歩10分以内
築年数	5年未満
平均専用面積	25~30㎡
総戸数	50戸程度

賃貸住宅(ファミリー向け)	
交通アクセス	最寄り駅から徒歩10分以内
築年数	5年未満
平均専用面積	50~80㎡
総戸数	50戸程度

宿泊特化型ビジネスホテル	
交通アクセス	最寄り駅から徒歩5分以内
築年数	5年未満
客室数	100室程度
平均客室単価	6,000~8,000円程度
客室稼働率	80%以上
経営形態	リース方式 (ホテルマネジメント会社が建物を一括賃借し、ホテルの経営を行なう方式)

都心型高級専門店	
築年数or大規模改修後経過年数	5年未満
賃料体系	定期借家、売上連動型中心
テナント	高級ブランド品小売業が中心

郊外型ショッピングセンター	
売り場面積	20,000㎡程度
キーテナント	有力な総合量販店(GMS)
賃料体系	定期借家、固定賃料型中心

(鑑定評価書を作成した不動産鑑定士の資格)

不動産鑑定士 中村 秀紀
登録年月日 昭和57年2月23日
登録番号 第3974号

(不動産鑑定業者の事務所の名称及び所在地)

福岡市中央区大名2丁目1番12-402号
株式会社 都市リサーチ
代表取締役 中村 秀紀
社団法人 日本不動産鑑定協会会員
業者登録番号 福岡県知事登録 第(5)-142号

(発行した鑑定評価書の部数及び正副の別)

発行部数2部 (正本1部・副本1部)

(附属資料)

1 所在位置略図	1 葉
2 附近案内図	1 葉
3 公図 (写)	1 葉
4 設計図	11 葉
5 現況写真	3 葉

DCF法諸元の変動

項目		年度											備考	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
運 営 収 益	a 賃室賃料収入		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	対前年変動率	
	b 共益費収入												〃	
	c (共益費込み賃室賃料収入) (a + b)													
	d 水道光熱費収入												〃	
	e 駐車場収入												〃	
	f その他収入 (
	c + d + e + f = ①													
	(c, d) 空室等損失	39.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	空室率
	(e, f) 空室等損失	41.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	空室率
	g 空室等損失合計													
h 賃倒損失														
運営収入 (① - g - h) = ②														
運 営 費 用	i 維持管理費 (管理手数料)												対前年変動率	
	j 水道光熱費												〃	
	k 修繕費		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	〃	
	l プロパティマネジメントフィー												〃	
	m テナント募集費用等												〃	
	n 公租公課	土地		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	〃
		建物		-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	〃
	o 損害保険料												〃	
	p その他費用												〃	
	運営費用 i + j + k + l + m + n + o + p = ③													
運営純収益 [② - ③] = ④														
q 一時金の運用益														
r 資本的支出 (大規模修繕積立金)													対前年変動率	
純収益 (④ + q - r) = ⑤														