

保留床の価格等に関する専門家会議 議事要旨

- 1 開催日時 令和元年10月2日(木曜日) 10時から12時00分まで
- 2 開催場所 第二庁舎31階 特別会議室24
- 3 出席委員 (座長) 嶋田幸弘
(座長代理) 小松広明
(委員) 石田恵美、大野木孝之、小林信夫、吉澤真美

4 議 題

- 【議題1】 泉岳寺駅地区の施設建築物敷地の保留床部分に相当する敷地の共有持分価格について
- 【議題2】 泉岳寺駅地区の敷地譲渡契約における敷地譲渡金額の変更に関する規定について

5 議事要旨

【議題1】

事務局からの概要説明後、委員による意見交換を行い、以下のとおり意見をとりまとめた。

- ・鑑定評価については、各者個別性や疑問点もあるが、結果については妥当な範囲である。
- ・時点修正率の考え方については、各者とも妥当である。
- ・土地の価格は、事務局案のとおり3者平均が適当である。
- ・なお、今回の案件については、周辺道路が完成したことを前提とするなど、特有の条件があることから、前提条件については、明確にしておくなどの工夫が必要。

(主な議論内容)

座 長 不動産鑑定士3者とも取引事例比較法、収益還元法及び開発法による手法を適用している。その内容については3者により適用の仕方が異なっている。適用の仕方には、物件、地域、特性に応じ、各々の判断で手法を適用してくるものである。このため、仕方が三者三様でも、それぞれの鑑定評価を否定するものではない。これを大前提とした意見として、

- ① 3者の鑑定額には最大14%の価格の乖離があるが、乖離については珍しくはない数値。
- ② 開発法において公的価格と均衡性を検討して鑑定額を決定しなければならない。3者によって、乖離があるもの、均衡しているものがあることが特徴的である。

時点修正率は過去にあったものを今までの間で、どれくらい変動したかの意見を述べるものであるが、本件は今の時点から将来の時点までの変動の予測について、鑑定士からの意見をそれぞれ出すというもの。通常の時点修正率とは異なったものであるが、考え方は同じである。

最終的にA者、B者、C者が求めた評価額を調整して、1:1:1で3者の平均価格を持って、価格を求めたものである。3者を均等としてよいかも議題1のテーマとして意見を賜る。

委員 区分地上権については、阻害要因ととらえるのが一般的である。B者は、区分地上権の設定範囲が敷地の端であるため、阻害が少ないと考え、減価要因ととらえていないが、建築コスト増につながり、市場性にも影響する。収益還元法のキャップレートについては、C者がアグレッシブで、低すぎる感じがする。開発法の投下資本収益率については、C者が低いと感じる。賃料・分譲単価については、A～C者とも問題ないと思う。A～C者の鑑定額について、低い方から高い方を比較すると、14%の階差があり、高い方に対して低い方は88%であり、接近した数値だと思う。原案どおり3者平均でよいと考える。

委員 B者は区分地上権に関し高い影響度はないとしているが、5階から11階までのオフィス階層について、偏心コアタイプで東側によって配置されている。本件は区分地上権があるからこのタイプになったとしてみると、建築費が増してくる。このことから区分地上権についての減価率は、建築費にも影響を与えるであろうことから見たほうがよい。C者は、投下資本収益率が低いと思う。デベロッパーが得なければいけない利潤があるなかで、一般的にはROE（自己資本収益率）8%以上なので、B者の投下資本収益率で利潤率をはじくと、自己資本収益率が低くなってしまう。

A者の土地残余法における経費率の値は、住宅であればそれでよいが、オフィスが一定程度占めているなかでは、低いのではないか。

委員 比準価格について、A者の場合、取引事例の私道部分、セットバック部分も価値をみているところが一般的ではない。区分地上権については、4分の1を占める部分にかかっており、レイアウトの自由度が阻害されるのではとの懸念がある。C者は1500㎡600%容積率での標準画地でとっているにもかかわらず、近隣地域として再開発区域付近でとっているのが不自然である。開発法の販売利益率を算出してみたが、B者がちょうどよい。C者は投下資本収益率が低く見られていることもあり、低い。販売費もC者が非常に低く、広告宣伝費を安く見立てているようだが、低すぎる印象。鑑定評価額に関しては、B者とC者が類似して差が殆どないため、B者とC者を重視してもよいかと思う。

座長 子育て支援施設や鉄道施設についての収益、賃料についての想定については、事例がないため、A～C者ともバラツキがある。全体に占める用途の割合は非常に小さいので、ここについては価格に対する影響はさほどない。できれば、出来上がり後の各地、標準画地の置き方をA～C者間で協議をして、同じ評則で鑑定行うという事前調整をしたほうが、それぞれの差を議論するのに適切だったのではと思う。

委員 住宅の収益について、新駅ができることを考えると、駅直結の大崎駅周辺の実績が参考となる。これらを考慮すると、開発法での分譲収入は、200万円/㎡でも可能だと思う。
C者の投下資本収益率は低く、社内稟議が通らないと思う。

委員 取引事例比較法がこれだけバラツキがあることについて、不動産鑑定士の委員の方はどのように評価されたのか伺いたい。

委員 なるべく接近していた方がよいが、2割くらいの差であれば、問題ないと思う。

座長 同じ事例を用いながら、若干違いが出るのは、周辺が出来上がっ

たものとして要因比較を行ったためと考える。新駅ができるなど地域の激変が起きる場所なので、その判定に差が出たと思う。また、対象地が約8400㎡と、港区内ではなかなか事例がない。このため、市場に出た時に付ける値段は単純な収益性だけでなく、各不動産鑑定士の考えがある。取引事例の価格水準でもそれぞれ考えがあり、補正はしているが、この程度のバラツキは出てしまうのでは。

委員 C者のみ投下資本収益率が低いが、デベロッパーはこれでも参加してくるだろうとの見方もあるかと思う。

鑑定士各者で考え方が変わるが、最終的に競争により適切な価格が出ると思う。最初、B者C者の値が近いため、2者に重きを置くことも考えたが、いろいろな要素を取り入れた方がいいとも考える。

座長 A者B者C者がそれぞれ同じ手法を使いながら、例えば、標準画地の置き方が違うとか、判定はそれぞれ不動産鑑定士が行っている。利回りについても同じことが言える。利回りでみたり、みないかわりに費用の中で見る鑑定士もいる。本件は、地域要因の激変があるため、事前に一定の表層の調整が必要だったのでは。次に、時点修正率についてだが、各者公示価格を分析しており、あまり変わりはないと考える。これについて、各委員の意見を伺う。

委員 2. 8%～3%という結論で、よいと考える。10月1日に消費税が増税したり、景気がマイナスの側面はあるが、地価はそれを見込んで変動している。過去の実績を踏まえて、短期間の時点修正率を算定していることは正しいやり方だと考える。

委員 公示や地価調査の動向をみると、再開発をしている虎ノ門や高輪については、地価が上昇している。それが織り込まれているため、正しいと考える。

委員 鑑定評価額のウエイト付だが、事務局でそれぞれ妥当ということで、3者平均するというご意見があったが、委員の意見を伺う。

委員 結論から言うと、事務局提案の3者平均でいいと考える。個別にみていくと、それぞれの鑑定士の判断が、個別具体的に反映された結果ではあるが、明確にウエイトをどこに置くかという、判断しかね、それぞれの個別性のある評価となっているため、提案のとおりでよいと考える。

委員 B者C者重視の方が良いと考えたが、さほど3社の差がないため、3社平均でもいいと考える。

委員 鑑定士が3者それぞれの鑑定評価について、それほど違和感がないということであれば、3社平均でいいと考える。

【議題2】

事務局からの概要説明後、委員による意見交換を行い、以下のとおり意見を取りまとめた。

- ・敷地譲渡金額の変更に関する規定の適用については、適当である。
- ・敷地譲渡契約の記載については、募集要領において適用の条件を明確にするなど、将来疑義を生じさせない工夫が必要。

(主な議論内容)

座長 鑑定評価においては、事業地区内の道路が完成したものとして鑑定されているが、周辺エリアが完成しているという条件はない。取引価格の中で将来の動向が含まれていることもあるが、条件として含まれているわけではないことを確認しておきたい。

委員 周りの状況が変化していく地域であるため、将来の状況が明確でないことから、この規定は入れるべきと考える。

委員 山手線の新駅ができ、田町や品川など周辺の開発が進んでいるため、地価の上昇が想定されるため、規定を入れることは妥当と考える。

委員 本規定を入れることは構わないと考える。ただ、契約の内容であるため、いつこれが発動されるのかということ当事者双方が、

きちんと明確に理解できるものでないと、あとでトラブルのもとになると考える。また、著しい収益増の内容については、募集要領などに、例示があったほうが、後で契約の解釈の際にもめないと考える。

委員 鑑定評価の性格の問題と、実際に分譲・賃貸する事業者の問題だと思う。鑑定評価には限界があると考え。周辺の道路ができているという前提にしても、実際鑑定評価においては、予測はなかなか難しい。今回については、駅の開設と周辺の発展が見えているので、事業者はかなり強気の戦略を立てられるのかなと考える。条項を入れることについて賛成である。

委員 まちびらきまでの事業の進捗に応じて、将来の期待性は変わると考える。そうすると、収益還元法というCAPレートが変わってくるはずである。収益価格が上がっていくのが期待されるため、規定を入れることは妥当と考える。