

売急ぎ修正率に関する説明

財団法人日本不動産研究所
特定事業部証券化プロジェクト外室

毎々格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。
ご照会につき、下記の通りご説明申し上げます。

記

1. 総論

弊所では貴社に対し、対象不動産の鑑定評価額と併せて、「対象不動産について早期売却を前提とし、売急ぎの事情のもとで売却する場合の修正率」を推定のうえ提出している。当該修正率については、提出している「意見書」にも記載のとおり、「各物件の鑑定評価において採用した収益還元法の還元利回りをもとに、早期売却と想定される取引利回りとの比較及び開差の検討を行い、早期処分可能性を考慮した需要者の期待利回りを勘案のうえ、収益性に基づく各物件の競争力に応じた分析を加えて推定した」ものである。

2. 鑑定評価基準等における定義

なお、「売急ぎの事情」、「早期売却」、「早期処分可能性」について不動産鑑定評価基準(及び留意事項)に定義を求めると、不動産鑑定評価基準運用上の留意事項・総論Ⅲ(2)イに、次の記載がある。

イ 民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、早期売却を前提とした価格を求める場合

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

鑑定評価に際しては、通常の市場公開期間より短い期間で売却されることを前提とするものであるため特定価格として求めなければならない。

鑑定評価の方法は、この前提を所与とした上で、原則として、比準価格と収益価格を関連づけ、積算価格による検証を行って鑑定評価額を決定する。なお、比較可能な事例資料が少ない場合は、通常の方法で正常価格を求めた上で、早期売却に伴う減価を行って鑑定評価額を求めることもできる。

但し、提出している「売急ぎ修正率」の前提となる「早期売却を前提とした価格」は、民事再生法に基づく鑑定評価を目的としたものではないため、必ずしも上記定義と合致するものではない。

3. 提出している「売急ぎ修正率」の前提となる「早期売却を前提とした価格」

前述のとおり、鑑定評価基準等において、「売急ぎの事情」、「早期売却」、「早期処分可能性」等についての明確な定義はないが、弊所では、以下のように「早期売却を前提とした価格」を整理している。

- (1) 2008年9月のいわゆるリーマン・ショック、同10月のニューシティレジデンス投資法人の破綻以降、我が国の不動産投資市場は事実上の機能不全に陥り、売買事例が極端に減少した。これは、できるだけ高く売りたい「売主の目線」とできるだけ買い叩きたい「買主の目線」に乖離(ビッド・オファー・スプレッドの拡大)が生じたことによるものである。
- (2) ここで、鑑定評価として求めるべくは、「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取引」である。ここで、鑑定評価基準が「現実の社会経済情勢」を前提とすると同時に、「合理的と考えられる条件を満たす市場」をも充足するよう要請していることに留意する必要がある。この「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」については一般に投機性、取引当事者の個別性の排除が求められるものとされ、鑑定評価基準では、①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、②取引形態が、市場参加者が制約されたり、売急ぎ、買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、③対象不動産が相当の期間市場に公開されていること、の3点が、更に①の市場参加者について、a. 売急ぎ、買進み等をもたらす特別な動機のないこと、b. 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、c. 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、d. 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、e. 買主が通常の資金調達能力を有していること、の5点が掲げられている。
- (3) 上記を勘案するに、鑑定評価額を求めるにあたっては、単に取引として成立するであろう買主目線の価格を考慮するのみならず、(売主の立場の主体を含めた)多くの市場参加者がその価格の合理性を受容できるか否かについて、常に留意する必要があると思料する。
- (4) これに対し、本件「早期売却を前提とした価格」は、「売主として合理的な価格とは考えていないが、換金するためには甘受せざるを得ない価格」(上記(2)①の「自由意思」、同①a.「売急ぎがない」といった条件が欠如した状態)と整理している。いうなれば、「買主の目線に合わせた価格」と換言することができ、「市場参加者の多くが納得しているか否かはともかく、価格時点において機能している限定的な市場で売却可能な金額」ということもできるかもしれない。
- (5) 弊所では上記の整理のもと、個人投資家による購入事例(≒早期売却と推定される取引価格)を中心に全国より収集し、鑑定評価額との間に生じている開差についての検討を行って、「売急ぎの事情のもとで売却する場合の修正率」を推定し、提示しているところである。

以上