

平成 31 年 3 月

研究報告

不動産と一体として機能を果たしている 動産等を含めた鑑定評価

公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会

調査研究委員会 事業用不動産に係る動産評価検討小委員会

○ 実務指針

「実務指針」とは、指針の制定改廃に関する規程第3条第2号の規定に基づき、不動産鑑定士が不動産鑑定評価等業務に係る実務を行うにあたり指針とすべきものとして、かつ当該業務の適正さを確認するための指針として公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会（以下、「本会」という。）が公表するもので、不動産鑑定士が当該業務を行う際には準拠するものとし、準拠できない場合又は他の方法に拠る場合は、その合理的な根拠を明示しなければならないものをいう。

○ 業務指針

「業務指針」とは、上記規程第3条第3号の規定に基づき、不動産鑑定業者が不動産鑑定業を営むにあたり指針とすべきものとして、かつ不動産鑑定評価等業務に係る実務の適正さを確認するための指針として本会が公表するもので、不動産鑑定業者が、不動産鑑定業を営む際には、原則として準拠しなければならないものをいう。

○ 研究報告

「研究報告」とは、上記規程第3条第4号の規定に基づき、本会が調査研究して作成した成果物のことをいい、不動産鑑定士にあつては不動産鑑定評価等業務を行うに際して、不動産鑑定業者にあつては不動産鑑定業を営むに際して、それぞれ参考になるものとして本会が公表するものをいう。

本書は、上記の内、「**研究報告**」に該当します。

内容

研究報告

不動産と一体として機能を果たしている動産等 を含めた鑑定評価における基本的な考え方 ……………1

(はじめに) ……………3

I. 不動産と動産 ……………4

1. 不動産と動産の区分 ……………4

(1) 不動産 ……………4

(2) 動産 ……………5

2. 関連法の取扱 ……………5

(1) 各種抵当法 ……………5

(2) 投信法 ……………6

3. 登記又は登録制度 ……………6

II. 不動産と一体として機能を果たしている動産等 ……………7

1. 不動産と一体として機能を果たしている動産等 ……………7

2. 不動産と共に財団組成された動産等 ……………7

3. 財団組成されていないが、不動産と一体として機能を果たしている動産等 ……8

4. 不動産と一体として扱うことが可能である場合と可能でない場合 ……………9

(1) 現況利用の継続が最有効使用と認められる場合 ……………9

(2) 建物等を取り壊しすることが最有効使用と認められる場合 ……………9

III. 不動産と動産等を一体として評価する場合の一般的留意事項 …………… 10

1. 動産等の特性と重要な資産の原則 …………… 10

(1) 重要な資産の原則 …………… 10

(2) 重要な資産の判定基準 …………… 11

2. 鑑定評価の基本的事項	11
(1) 種別・類型	11
(2) 評価条件	12
(3) 価格時点、鑑定評価を行った日付	12
(4) 依頼目的	12
(5) 価格又は賃料の種類	12
(6) 依頼目的及び依頼目的に対応した条件と価格又は賃料の種類との関連	12
(7) 鑑定評価書の利用者の範囲等	12
(8) 関与不動産鑑定士及び関与不動産業者に係る利害関係等	12
3. 評価対象となる動産等の確認	12
(1) 物的確認	12
(2) 権利の態様の確認	13
4. 資料の収集、検討及び価格形成要因の分析	13
(1) 資料の収集、検討	13
(2) 価格形成要因の分析	13
5. 鑑定評価方式の適用上の留意点	13
(1) 原価法	13
(2) 取引事例比較法	14
6. 試算価格の調整及び鑑定評価額の決定	15

研究報告

不動産と一体として機能を果たしている

動産等を含めた鑑定評価 17

(はじめに) 19

I. 工場財団をはじめとする不動産財団抵当の鑑定評価 20

1. 財団の種類、財団抵当の特性 20

(1) 不動産財団と物財団 20

(2) 抵当権の効力が及ぶ範囲 23

2. 動産評価の現状と課題 24

(1) 評価対象の範囲 24

(2) 確認作業 25

3. 基本的事項等 25

(1) 種別・類型 25

(2) 鑑定評価の条件 26

(3) 依頼目的、価格または賃料の種類 27

4. 評価対象とする工場財団に属する動産等の確認 27

5. 資料の収集・検討及び価格形成要因の分析 28

(1) 資料の収集、検討 29

(2) 価格形成要因の分析 29

6. 手法の適用 30

(1) 原価法 30

(2) 取引事例比較法 32

(3) 収益還元法 32

7. 試算価格の調整と鑑定評価額の決定 37

8. 工場財団の内訳価格 38

II. 動産等を含むホテル、ヘルスケア施設等の鑑定評価 39

1. ホテル、ヘルスケア施設等における動産等の特性 39

2. 動産等評価の現状と課題 40

3. 基本的事項 40

(1) 類型 40

(2) 鑑定評価の条件 41

4. 評価対象とする動産等の確認 42

5. 資料の収集、検討及び価格形成要因の分析	43
(1) 資料の収集、検討	43
(2) 価格形成要因の分析	44
6. 手法の適用	44
(1) 原価法	44
(2) 取引事例比較法	45
(3) 収益還元法	45
7. 試算価格の調整と評価額の決定	49
8. ホテル、ヘルスケア施設等の内訳価格	49
Ⅲ. FIT を利用する再生可能エネルギー発電施設の鑑定評価	50
1. 再生可能エネルギー発電施設の特徴	50
(1) 再生可能エネルギー発電施設等の定義	50
(2) 再生可能エネルギー発電施設の資産構成の例	51
2. 再生可能エネルギー発電施設における評価の現状と課題	51
(1) 再生可能エネルギー導入の課題と FIT	51
(2) 再生可能エネルギー発電施設における評価の課題	52
3. 基本的事項等	53
(1) 類型	53
(2) 鑑定評価の条件	55
4. 評価対象とする再生可能エネルギー発電設備の確認	57
5. 資料の収集・整理・検討及び価格形成要因の分析	57
(1) 資料の収集、検討	57
(2) 価格形成要因の分析	59
6. 手法の適用	61
(1) 原価法	61
(2) 取引事例比較法	66
(3) 収益還元法	66
7. 試算価格の調整及び鑑定評価額の決定	71
8. 太陽光発電施設の内訳価格	71
(1) 控除法	71
(2) 割合法	72
(3) 内訳価格を求める場合の留意点	73

平成 30 年 3 月

研究報告

不動産と一体として機能を果たしている動産等
を含めた鑑定評価における基本的な考え方

(はじめに)

不動産の鑑定評価に関する法律（以下、「鑑定法」という）では、不動産鑑定士の業務は、①不動産の鑑定評価（第3条第1項業務）、②その他の業務（第3条第2項業務）とされており、その対象はいずれも不動産であるが、企業活動のグローバル化や不動産の投資形態の多様化等の社会経済の変化に伴って、不動産鑑定士に求められているものは大きく変化してきている。

例えば、日本企業が海外に所有する工場について、当該工場において不動産とともに生産活動に利用されている動産等も一体として評価してほしい、国際的な評価基準に基づき国内外の投資家等にわかりやすい評価書を作成してほしいといった要請がでてきている。

また、財務報告の国際的な比較可能性の向上を目指す動きが進むなかで、減損会計を皮切りにスタートした時価会計の流れが、棚卸資産や賃貸等不動産に及ぶようになっており、不動産の鑑定評価を活用する場面が増えてきている。固定資産の会計上の評価においては、不動産だけでなく、動産等を含む資産グループが生み出すキャッシュフローをベースに評価を行うことが要請され、評価対象を不動産に限定しない評価が求められている。

さらに、不動産証券化の進展により、平成12年の投資信託及び投資法人に関する法律（以下、「投信法」という）の改正で不動産ファンドが解禁され、不動産鑑定士がその鑑定評価を担うこととなったが、これに対応して不動産鑑定評価基準は平成14年にDCF法の考え方を導入、平成19年には各論第3章（証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価）を追加した。そうしたなかで近年証券化対象不動産の評価において、評価対象を不動産に限定しない評価が求められる場合がでてきている。

こうしたなかで不動産鑑定士に求められているのは、不動産評価の専門家としての見識とその延長線上にある動産等の評価に関する知見、それらを活用した動産等を含む資産グループの評価である。そのため、本研究報告では、不動産と一体として機能を果たしている動産等に焦点を当てて、鑑定評価を行う場合の基本的な考え方について整理を行った。

なお、本委員会では、工場財団やホテル及びヘルスケア施設等の事業用不動産等の実務での過去からの蓄積がある分野のほか、最近では、平成26年の投信法施行令の改正により、投資信託及び投資法人が主として投資対象とすることができる資産である特定資産に再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権が追加されており、また、投信法関連評価以外でも太陽光発電施設等の一体評価の要請があることから、再生可能エネルギー発電施設を取り上げて、調査研究を進めているところである。

本研究報告は、今後の実務の展開に応じて、精査を行っていくこととしている。

I. 不動産と動産

不動産と一体として機能を果たしている動産等の評価における留意点の具体的な検討に先立って、まず不動産と動産についての法律上の定義・区分やその範囲について整理する。

1. 不動産と動産の区分

(1) 不動産

① 民法における不動産の定義

不動産について、民法第86条第1項は「土地及びその定着物は、不動産とする」としている。このうち土地の定着物については、次の3つに分類できるとされている。

ア. 独立の不動産として扱われるもの（建物）

土地の定着物の代表は建物であるが、建物は土地とは別個の独立の不動産として扱われる。

イ. 土地の一部として扱われるもの

擁壁、石垣等は土地の一部として扱われ、独立の不動産としては扱われない。

ウ. 中間の性質を有するもの

樹木、工作物等はその中間の性質を有する。

② 鑑定法における不動産の定義

鑑定法第2条第1項においては、不動産とは「土地若しくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利」であるとしており、不動産の定義は民法と異なっている。鑑定法における不動産には土地の定着物のうち建物以外のものは含まれていない。しかし、民法の定義に含まれる建物以外の土地の定着物は、土地又は建物の従物とみなすことができる場合も多く、主物の処分に従うとされている従物とみなすことができるものについては鑑定法における不動産に含まれると解釈することができる。

また、「これらに関する所有権以外の権利」は、土地又は建物に関する所有権以外の権利であって、独立して財産的価値を有するものであり、地上権、永小作権、地役権、採石権、質権、賃借権及び使用貸借による権利のほか、慣習により認められた入会権や、譲渡性を有し、又は私法上の使用収益権に類似する公物使用権もここにいる土地又は建物に関する所有権以外の権利に含まれる¹。

③ 主物と従物

民法第87条第1項は「物の所有者が、その物の常用に供するため、自己の所有に属する他の物をこれに附属させたときは、その附属させた物を従物とする。」とし、同条第2項で「従物は、主物の処分に従う。」とされており、庭石・畳・建具等の容易に取り外しが可能で、単体では動産と考えられる物であっても、主物たる土地又は建物との間に客観的・経済的な主従結合関係があるとき、他人の権利を害しない範囲において、

¹ 不動産鑑定法令研究会編「逐条解説 不動産鑑定評価法」86頁

それらの物（従物）は主物たる土地又は建物の処分に従うことになる。

当該動産が不動産の従物と言えるためには、①主物の常用に供せられ社会観念上継続して主物の効用を完うさせる働きをすると認められること²、②特定の主物に付属すると認められる場所的關係にあること、③主物・従物ともに同一の所有者に属すること、④主物・従物ともに独立の物と認められること、が必要であるとされている³。

この解釈に従えば、ホテル内の什器備品や病院内の医療機器については、当該施設の経済的効用を継続的に助けるものであり、当該施設内部にあるという場所的關係にあるうえ、独立の物と認められることから、同一の所有者に帰属する場合には、従物に該当する場合が多いと考えられる。

なお、鑑定法で「建物」とは、土地に定着する工作物のうち、屋根及び柱若しくは壁を有するもの、これに附属する門若しくは扉、観覧のための工作物又は地下若しくは高架の工作場内に設ける事務所、店舗、興業場、倉庫その他これらに類する施設」をいい、「その建物の従物が含まれることも当然」とされており⁴、単体では動産である建物の従物も、建物（不動産）に含まれることから、鑑定評価の実務では従来より建物の従物については建物と一体のものとして評価を行っている。

（2）動産

民法第 86 条第 2 項で「不動産以外の物は、全て動産とする。」とされているが、社会経済の発展や科学技術の進歩等を背景として、不動産と動産を区分することの意味は時代とともに変化しており、今日ではこれらを明確に区分することが困難な場合も増えている。また、後述するが、特別法で不動産とみなされる動産や不動産に準じた扱いがなされる動産も存在するなど、動産の範囲を特定することは簡単ではない。

したがって、本研究報告においては、動産と考えられるもののみならず、建物以外の土地の定着物を含めて、広くそれらを「動産等」と表記する。

2. 関連法の取扱

（1）各種抵当法

工場抵当法は工場の機械等を含めて工場財団の組成を認めているが、工場抵当法第 14 条は工場財団を「一箇ノ不動産ト看做ス」としており、観光施設財団抵当法等にも同様の趣旨の規定がおかれている。

一方、鑑定法における規制対象には、集合物である工場財団、鉄道財団等の財団評価

² 「主物の常用に供する」とは、主物の経済的効用を補助するために継続的に役立たしめることであり、その判断は客観的に社会通念に従って判断される（田中正爾「新版注釈民法（2）」635 頁及び 636 頁、大審院大正 8 年 3 月 15 日判決）

³ 我妻栄「新訂 民法総則（民法講義 I）」225 頁

⁴ 不動産鑑定法令研究会編「逐条解説 不動産鑑定評価法」85 頁及び 86 頁

は含まれないとされている⁵。

(2) 投信法

投信法第 11 条第 1 項は「投資信託委託会社は、運用の指図を行う投資信託財産について特定資産（土地若しくは建物又はこれらに関する権利若しくは資産であつて政令で定めるものに限る。）の取得又は譲渡が行われたときは、内閣府令で定めるところにより、当該特定資産に係る不動産の鑑定評価を、不動産鑑定士であつて利害関係人等（中略）でないものに行わせなければならない」とし、特定資産に係る不動産については鑑定評価が義務づけられている。

また、投信法第 2 条第 1 項に規定される信託目的財産（特定資産）は、同施行令第 3 条において、有価証券、不動産、金銭債権、商品等のほか、再生可能エネルギー発電設備（同施行令第 3 条第 11 項）、公共施設等運営権（同施行令第 3 条第 12 項）が定められているが、その運用においては、再生可能エネルギー発電設備と公共施設等運営権は鑑定評価が義務づけられている不動産にはあたらないとされている。

3. 登記又は登録制度

不動産の物権変動の公示方法は不動産登記法による登記（民法第 177 条）であるのに対し、動産の場合は引渡し（民法第 178 条）である。

しかし、不動産と動産をもって組成される財団のうち、財団を一個の不動産とみなす旨の規定を有している工場財団、鉱業財団、港湾運送事業財団、道路交通事業財団及び観光施設財団については、登記が可能となっている。

また、財団を一個の物とみなす旨の規定を有している鉄道財団、軌道財団及び運河財団については、登録制度が用意されている。

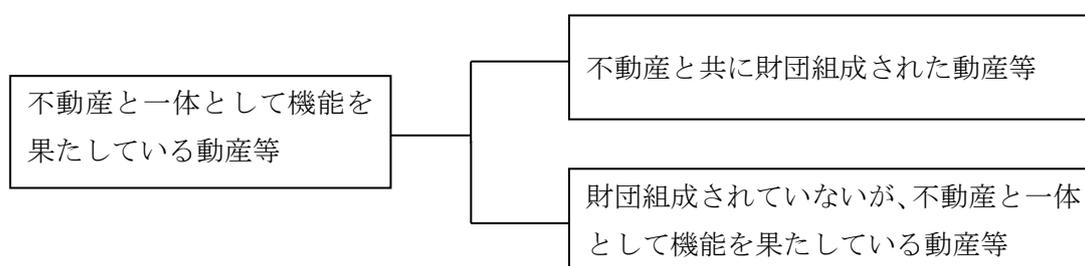
⁵ 不動産鑑定法令研究会編「逐条解説 不動産鑑定評価法」29 頁ほか

Ⅱ. 不動産と一体として機能を果たしている動産等

1. 不動産と一体として機能を果たしている動産等

動産等は、単独で機能を果たすものばかりでなく、不動産に設置され、不動産と一体となって機能を果たしているものも少なくない。それらの多くは、不動産と分ち難く設置されており、物理的な分離は可能ではあるものの分離した場合の一体としての資産の効用は大きく低下するため、動産等の価値が減少するか、又は失われてしまうものも少なくない。不動産についても、動産等を分離することによって不動産の価値は低下する。

こうした施設の場合において、不動産と動産等を分離したときには、分離後のそれぞれの単体としての価値を合算したものは、一体としての価値に比べて著しく低くなる。



2. 不動産と共に財団組成された動産等

工場抵当法をはじめとする各種抵当法は、主に金融機関の債権保全手段として、財団の組成を認めている。これは土地・建物に加えて、土地・建物と一体となって同一の目的に供される動産等を一体として抵当権の目的とすることができるようにすることで金融の円滑化を図ったもので、みなす規定や公示方法の違いにより、不動産財団と物財産二つのグループに分けられる。⁶

このうち不動産財団は、動産等を一体として「一個の不動産とみなす」（観光施設財団抵当法第 8 条等）という規定を持っており、一個の資産グループとして不動産と同じように登記ができ、抵当権の対象になる。

一方、物財団は、動産等と一体として「一箇ノ物ト看做ス」（鉄道抵当法第 2 条第 3 項）という規定を持っており、鉄道事業等に供する様々な動産は不動産とともに「一箇ノ物」として鉄道抵当原簿等に登録し、官報公告することで、動産等と一体として抵当権の対象とすることができる。

⁶ 黒沢泰「工場財団の鑑定評価」5～9 頁

グループ	構成要素	抵当権	みなす規定	公示方法	属する資産	備考
不動産財団	土地・工作物、電線・電柱・軌条、地上権、賃借権、工業所有権、ダム使用权等	設定可	一個の不動産	登記	選択主義	工場財団、鉱業財団、漁業財団、港湾運送事業財団、道路交通事業財団及び観光施設財団（注）がある。
物財団	鉄道用地、建物・器具機械、用水工作物等、鉄道用通信・信号・送電設備、地上権・賃借権・地役権、保線用材料・器具機械等	設定可	一個の物	登録	当然所属主義	鉄道財団、軌道財団及び運河財団がある。

（注）観光施設財団については、土地に関する権利が存しないと財団設定ができない。

3. 財団組成されていないが、不動産と一体として機能を果たしている動産等

財団組成されていないが、不動産と一体として機能を果たしている動産等としては次のようなものがある。

		主な土地の定着物、動産
①	ホテル等の宿泊施設	家具、什器、備品、装飾品、厨房機器等
②	ゴルフ場等のレジャー施設	車両運搬具、什器・備品、機械装置等
③	病院、有料老人ホーム等の医療・福祉施設	家具、什器、備品、医療用機器等
④	百貨店や多数の店舗によって構成されるショッピングセンター等の商業施設	什器、備品等
⑤	再生可能エネルギー発電施設	（代表的なものである太陽光発電施設の場合） 太陽光モジュール、架台、変電設備等
⑥	再生可能エネルギー発電施設以外の発電施設	（代表的なものとしての石炭火力発電所の場合） 冷却塔、タービン、送電線、変圧器、発電機、煙突等

4. 不動産と一体として扱うことが可能である場合と可能でない場合

(1) 現況利用の継続が最有効使用と認められる場合

現況利用の継続が最有効使用と認められる場合、不動産と一体として機能を果たしている動産等（不動産と動産の所有者が同一の場合）の評価は、原則として不動産と一体のものとして求められる。

このような場合、動産等は不動産と一体として扱うことが可能である。

(2) 建物等を取り壊しすることが最有効使用と認められる場合

建物等を取り壊しすることが最有効使用と認められる場合においては、その建物等に設置されている動産等を不動産と一体のものとして評価を行うことは適切ではない。

このような場合、動産等は不動産と一体としては扱うことはできない。

Ⅲ. 不動産と動産等を一体として評価する場合の一般的留意事項

不動産鑑定士が不動産と動産等を一体として評価する場合の一般的留意事項は次のとおりである。

1. 動産等の特性と重要な資産の原則

不動産と動産等を一体として評価する場合において、特段の理由がない限り、動産等の部分についても不動産鑑定評価基準上の取扱いに従うことが求められる。

この場合において、動産等は不動産と異なる特性を有するため、不動産と動産等を一体として評価するときには、不動産のみの評価では通常考慮されない事項にも留意する必要がある。

不動産と対比した場合の動産等の特性の第一として、動産等は点数が多く、物理的な位置が変動する場合があります、その全てについて、評価対象の確認、資料の収集・検討及び価格形成要因の分析を行うことが実務上困難であるということがあげられる。また、個々の動産等は、金額面及び事業への寄与面において重要性が乏しいものが少なくない。

また、特性の第二として、動産等は、不動産と異なり、原則として登記制度がないことがあげられる。前記のとおり、動産の物権変動の公示方法は引渡しであり、動産単独での登記・登録制度がある動産等（航空機、船舶、自動車等）については、これらの登記簿・証書・車検証等を確認することができるが、その他の動産等についての権利の態様の確認は、依頼者が管理会計上の目的で作成している固定資産台帳、又は償却資産税課税書類等を基礎とせざるを得ない。

このため、不動産と動産等を一体として扱う場合の評価対象の確認、資料の収集・検討及び価格形成要因の分析においては、次に述べる重要な資産の原則を活用することが求められることになる。

(1) 重要な資産の原則

不動産の鑑定評価においては、原則として、鑑定評価の対象である全ての不動産について確定及び確認が実施されている。

一方、動産等については、一般的に評価の対象となる資産点数が多数である傾向があるため、実務上全ての動産等について、①存否の実地確認、②数量や状態の確認、③当該動産等に係る価格形成要因の分析、などを厳格に行うことが困難である場合が多い。また、動産等の点数・種類が多い場合であっても、取得金額が低い、使用年数が相当年数経過している等々の理由により資産価値が乏しいものが相当数含まれることが少なくない。

動産等のうち、資産価値が乏しく一体としての資産価額に占める割合が低いと考えられるものや事業への寄与度が低いものについて、個々に確認や価格形成要因の分析

等の作業を網羅的に実施することは、調査期間を長引かせ、調査コストの上昇を招き、かえって依頼者や利害関係者の負担を増大させかねない。

したがって、不動産のほか、動産等のうち重要性が認められるものを「重要な資産」として鑑定評価の対象とし、不動産鑑定評価基準に定められた手順を尽くすという取扱いを「重要な資産の原則」と位置づけ、不動産と動産等を一体として評価する場合においては、必要に応じて、この原則によるものとする。

不動産の鑑定評価は、不動産鑑定評価基準に従って行われなければならないことは当然であるが、不動産を動産等と一体として評価する場合において、鑑定評価の目的は不動産と動産等の一体としての適正な価格を求めることであるから、鑑定評価書の利用者に不測の損害を与えず、また公正な鑑定評価を阻害しない範囲において、評価対象の確認、資料の収集・検討及び価格形成要因の分析を重要な資産（不動産及び重要な動産等）に限定することは、不動産鑑定評価基準の趣旨を逸脱しないものといえる。

（２）重要な資産の判定基準

不動産と動産等を一体として評価する場合においては、重要性の原則の観点から、不動産のほか、金額面又は事業等への寄与面で重要性が認められる動産等を重要な資産として取り扱うことが妥当である。

		重要な資産 か否か
不 動 産		○
動産等 (注)	金額面又は事業等への寄与面で重要性が認められる	○
	金額面及び事業等への寄与面で重要性が認められない	×

(注) 動産等には不動産の従物とみなされる動産等を含む。

2. 鑑定評価の基本的事項

（１）種別・類型

不動産と動産等を一体として評価していることが分かるよう、評価対象に動産等が含まれることを明示すべきである。

例えば、自用の建物及びその敷地に動産が付加される場合は「自用の建物及びその敷地、並びにこれらに付置された動産等」、貸家及びその敷地に動産が付加される場合は「貸家及びその敷地、並びにこれらに付置された動産等」、構築物及びその敷地に動産が付加される場合は「構築物及びその敷地、並びにこれらに付置された動産等」など、鑑定評価の利用者にわかりやすく、種別・類型を明確かつ簡潔に示すことが必要である。

(2) 評価条件

評価対象に動産等が含まれるか否かを明示するとともに、動産等を含む場合は評価対象の範囲についての記載が必要となる。この場合における評価条件の記載例を示せば、次のとおりである。

- ・ 什器備品等のうち、リース資産以外の動産等を評価対象に含める
- ・ 機械装置のうち、資産番号〇〇〇～〇〇〇番を評価対象に含める

なお、評価条件によって、動産等を不動産と一体として扱うことが妥当かどうかの判断が異なる場合があることに留意すべきである。

(3) 価格時点、鑑定評価を行った日付

動産等を評価対象に含める場合においては、通常不動産鑑定評価と同様、将来時点の鑑定評価は原則として行うべきではない。また、過去時点の評価については、動産等の当該時点の状況を確認するための資料の入手が困難な場合が多く、また入手できたとしても非常に限られたものとならざるを得ないことから、不動産のみを評価するときよりも慎重に対応すべきである。

(4) 依頼目的

不動産のみを評価する場合と特に違いはない。

(5) 価格又は賃料の種類

不動産のみを評価する場合と特に違いはない。

(6) 依頼目的及び依頼目的に対応した条件と価格又は賃料の種類との関連

不動産のみを評価する場合と特に違いはない。

(7) 鑑定評価書の利用者の範囲等

不動産のみを評価する場合と特に違いはない。

(8) 関与不動産鑑定士及び関与不動産業者に係る利害関係等

不動産のみを評価する場合と特に違いはない。

3. 評価対象となる動産等の確認

(1) 物的確認

不動産と同様、動産等についても、その存否・位置・数量等について確認を行う必要がある。ただし、全ての動産等について、これらの事項の全てを正確に確認することは実務上困難であるので、必要な場合には、重要な資産の原則の観点から確認する動産等

を限定したうえで、物的確認を行うことができる。

(2) 権利の態様の確認

物的確認と同様、所有・賃貸等の権利の態様の状況についても、鑑定評価を行うにあたって、依頼者へのヒアリング等を通じて、権利の態様を適切に把握しなければならない。ただし、全ての動産等について、権利の態様を正確に確認することは実務上困難であるので、必要な場合には、重要な資産の原則の観点から確認する動産等を限定したうえで、権利の態様の確認を行うことができる。

なお、リース資産を評価対象に含める場合には、当該リース資産にかかるリース契約書等の契約内容が記載された資料をもとに所有者（賃貸人）と賃借人、リース条件等を確認する。

4. 資料の収集、検討及び価格形成要因の分析

(1) 資料の収集、検討

固定資産台帳（財団組成されている場合は、これに加えて財団目録・財団図面等）は、評価対象である全ての資産について収集し、その内容を検討することが必要となる。ただし、詳細な状況を確認するための固定資産台帳以外の資料（仕様書、機器完成図面、取扱説明書、試験書類、船舶一般図、車検証等）については、評価対象の確認における取扱いに準じて、重要な資産の観点から収集すべき資料の範囲を判断する。

(2) 価格形成要因の分析

評価対象となる動産等は、多種かつ多用途にわたることが少なくないため、全ての資産について資産ごとに中古市場や当該資産を事業活動において使用する業界の動向等を把握し、そこで把握された情報に基づいて価格形成要因を分析することは困難であるとともに、その評価上の意義も乏しい。

したがって、価格形成要因の分析については、評価対象である動産等が使用されている主たる事業（例えば、ホテル用の什器備品であれば宿泊事業、医療設備であれば医療事業）に着目して検討・分析を行う。

ただし、重要性が高く、かつ、中古市場の動向が価格形成に影響を与える可能性のある動産等については、それぞれの動産等に係る中古市場の動向や取引データ等の資料を収集のうえ、それらを分析することが必要となる場合がある。

5. 鑑定評価方式の適用上の留意点

(1) 原価法

不動産と一体として機能を果たしている動産等を不動産とともに評価する場合、原価法の適用において、再調達原価、経済的残存耐用年数、稼働状況、維持管理状況等を

適切に把握し、当該手法を適用する必要がある。

① 再調達原価

再調達原価について、固定資産台帳上の取得金額を参考とする場合においては、当該金額の内容（例えば、夜間割増工事費や従前機器撤去費等が含まれているか否か）、当該金額に含まれる資産の範囲、取得資産の態様（例えば、中古品が含まれているか否か）、圧縮記帳の有無等について確認しなければならない。

なお、固定資産台帳において、「機械」と「機械改造費」のように、同一の資産であっても取得日が異なるために別個の資産として計上されていることがあるので、依頼者へのヒアリングや財団目録との照合等により資産の状況を把握し、その取得価額等を適切に把握する必要がある。

② 耐用年数

耐用年数は、会計上は税務で採用される耐用年数をもとに設定されることが多いが、鑑定評価においては、税務で採用される耐用年数を参考としつつも、資産の使用状況や継続使用の可能性等を踏まえて、経済的残存耐用年数を適切に判定する必要がある。

③ 調達価格

評価対象の動産等について、中古品の取引市場が成熟しており、中古品としての流通価格に関する情報を入手できる場合には、当該動産等に係る流通価格を採用できるかどうかを検討すべきである。

流通価格をもとに評価対象の中古の動産等の価格を直接求める場合、求められた価格は中古品としての調達価格（再調達原価とは異なる）として、一体資産の積算価格の一部を構成することになる。

（2）取引事例比較法

代替性が高いと判断される同種かつ同用途の不動産と動産等が一体となった資産の取引事例（例えば、太陽光発電施設であれば、近隣地域又は同一需給圏内の類似地域内の動産等を含む太陽光発電施設に係る取引事例）を多数収集することが可能で、かつ、適切に要因比較を行うことができる場合（例えば、インフラファンド市場での公開情報等で、資産内容、資産の内訳、収支の詳細、売買契約の内容等が判明しているとき）には、当該手法を適用することができる。この場合の比準価格は、試算価格の調整において、実際の市場における取引実態を反映するものとして高い規範性が認められることが多い。

太陽光発電施設については取引事例比較法の適用可能性は広がりつつあるものの、他の資産については多くの場合取引事例に係る詳細情報はほとんど開示されないため、適用可能な例は極めて限られている。

(3) 収益還元法

不動産と一体となって機能を果たしている動産等を不動産とともに評価する場合における収益還元法の適用にあたっては、賃貸事業に基づく収益又は賃貸以外の事業に基づく収益をもとに純収益を把握する。

評価対象となる不動産が賃貸以外の事業の用に供されている場合であっても、賃貸に供することが想定できるときには、賃貸事業を想定して純収益を把握することが可能である。

また、当該手法の適用においては、動産等に係る必要諸経費（維持管理費、公租公課、損害保険料、修繕費等）を把握する必要があるが、動産等の償却率を一体資産としての還元利回りの判定において考慮しない場合には、動産等に係る償却費を必要諸経費に加えなければならないことに留意する。

評価対象が賃貸借に供されている場合と評価対象が賃貸借に供されていない場合における収益還元法の適用方法についてまとめれば、次のとおりである。

ア. 評価対象が賃貸借に供されている場合

不動産と動産等の所有者が同一であり、不動産と動産等を一括して賃貸しており、不動産と動産等をともに評価対象とする場合は、不動産と動産等の一括賃貸で生じる賃貸収支をもとに純収益を把握し、動産等を含むことを考慮した還元利回りを用いて収益価格を試算する。

イ. 評価対象が賃貸借に供されていない場合

不動産と動産等の所有者が同一であり、不動産と動産等が一体として賃貸以外の事業の用に供されている場合は、当該事業収益に基づいて純収益を把握し、当該事業における事業リスク等を反映した還元利回りを用いて、収益価格を試算する。

なお、賃貸に供することが想定できる場合には、当該事業収益分析を通じて動産等を含む不動産の賃料相当額を求めたうえで、想定する賃貸事業に基づいて純収益を求め、これに対応した還元利回りを採用する。

6. 試算価格の調整及び鑑定評価額の決定

各試算価格の再吟味、各試算価格が有する説得力の判断に係る事項は、不動産のみを対象とする鑑定評価と基本的には同じであるが、不動産と動産等一体での鑑定評価にあたっては、特に次の事項に留意する必要がある。

- ・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
- ・各手法の適用において採用した資料の特性及び限界から来る相対的信頼性

さらに、動産等を含む鑑定評価においては、動産等に係る評価上の取扱い、すなわち、①動産等を評価対象に含めるか否か、②動産等に係る評価条件設定の必要性の有無及びその内容、③動産等の物的確認等に当たっての重要な資産の原則の活用の適否、④動産等に係る合理的推定を可能せしめる確認・要因資料の存否、⑤動産等に関連する各種査定数値の各種補正、修正等、⑥動産等に関連する各手法の判断の整合性などについて明確にするとともに、判断内容を整理・再吟味し、各試算価格に係る価格形成要因の分析結果との適合性、各試算価格が有する相対的信頼性をもとに、各試算価格が有する説得力を判断し、これらを適切に調整し、鑑定評価額を決定しなければならない。

この場合においては、不動産と動産等一体としての鑑定評価額を表示するとともに、当該鑑定評価額に係る不動産部分の価格を併せて表示する必要がある。ただし、動産等が不動産の従物と判断される場合には、従物は、主物の処分に従うことから、単に不動産として鑑定評価を行うことになる。

平成 31 年 3 月

研究報告

不動産と一体として機能を果たしている
動産等を含めた鑑定評価

(はじめに)

不動産の鑑定評価に関する法律（以下、「鑑定法」という）で、不動産鑑定士の業務とされているものの対象はあくまで不動産であるが、そのなかには従物としての動産等を含んでいる。しかし、これまでそのことは不動産鑑定士の日常業務のなかで必ずしも明確には意識されてこなかったという傾向があるのではないかという反省がある。

一方で、企業活動のグローバル化や不動産の投資形態の多様化等の社会経済の変化に伴って、不動産鑑定士には、不動産評価の専門家としての見識とその延長線上にある動産等の評価に関する知見、それらを活用した動産等を含む資産グループの評価等が求められている。その場合、つまり不動産鑑定士が不動産と動産等を一体として評価するとき、どのような点に注意したら良いのか。

そのような実務的な問題提起を踏まえ、調査研究委員会では、不動産と一体として機能を果たしている動産等に焦点を当てて、鑑定評価を行う場合の基本的な考え方について整理を行い、2018年3月に研究報告「不動産と一体として機能を果たしている動産等を含めた鑑定評価における基本的考え方について」（以下、「基本的考え方」という）として発表した。

本研究報告は、基本的考え方を総論とすれば、いわばその各論にあたるものを、基本的考え方の続編としてまとめたものであり、実務的に動産等を含む評価の要請が多い、次の3つのアセットについて、その評価の考え方を整理したものである。

- ・工場財団をはじめとする不動産財団抵当
（専門委員 藤田 朗誉 一般財団法人日本不動産研究所）
- ・動産等を含むホテル及びヘルスケア施設等
（専門委員 福井 勝也 日本土地建物株式会社）
- ・固定価格買取制度（Feed-in Tariff、以下「FIT」という）を利用した再生可能エネルギー発電施設
（専門委員 近藤 武史 株式会社谷澤総合鑑定所）

ただし、これらのアセットを取り巻く流通市場等の状況は未だ変化の途上にある。

そのため、本研究報告の内容はあくまで現時点におけるとりまとめに過ぎず、今後の諸制度の変化、流通市場の変化、実務の展開等に応じて引き続き見直し等の必要があると考えられる。

I. 工場財団をはじめとする不動産財団抵当の鑑定評価

1. 財団の種類、財団抵当の特性

(1) 不動産財団と物財団

各種抵当法は、金融の円滑化を図る目的で、土地・建物に加えてこれらと一体となって同一の目的に供される動産を一体として所有権・抵当権の目的とするための財団を組成し、これを登記（または登録）することを認めている。

こうした財団には大きく分けて不動産財団と物財団とがあり、不動産財団とは、財団登記されたものを「一箇ノ不動産」とみなすもので、物財団とは、財団登録されたものを「一箇ノ物」とみなすものである。

① 不動産財団

不動産財団には、工場財団、鉱業財団、漁業財団、港湾運送事業財団、道路交通事業財団、観光施設財団の6種類がある（実質的に法的有効性が薄れている自動車交通事業財団を除く）。それぞれの財団の根拠法等は以下の通りである。

工場財団	<p>根拠法： 工場抵当法（明治三十八年三月十三日法律第五十四号）</p> <p>第八条 工場ノ所有者ハ抵当権ノ目的ト為ス為一箇又ハ数箇ノ工場ニ付工場財団ヲ設クルコトヲ得数箇ノ工場カ各別ノ所有者ニ属スルトキ亦同シ 2・3 （略）</p> <p>第十一条 工場財団ハ左ニ掲クルモノノ全部又ハ一部ヲ以テ之ヲ組成スルコトヲ得 一 工場ニ属スル土地及工作物 二 機械、器具、電柱、電線、配置諸管、軌条其ノ他ノ附属物 三 地上権 四 賃貸人ノ承諾アルトキハ物ノ賃借権 五 工業所有権 六 ダム使用权</p> <p>第十四条 工場財団ハ之ヲ一箇ノ不動産ト看做ス 2 （略）</p> <p>補足： 財団抵当の代表的なものであり、財団の中では鑑定評価の依頼が最も多いと思われるのがこの工場財団であろう。企業が保有している工場の敷地、建物（工場建屋等）のほか、これらの土地建物と共に事業（製造業、加工業等）に供される構築物、工作物、機械設備、工具器具備品、車両、船舶等が財団登記のうえ財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>
鉱業財団	<p>根拠法： 鉱業抵当法（明治三十八年三月十三日法律第五十五号）</p> <p>第一条 採掘権者ハ抵当権ノ目的ト為ス為鉱業財団ヲ設クルコトヲ得</p>

	<p>第二条 鉱業財団ハ左ニ掲クルモノニシテ鉱業ニ関シ同一採掘権者ニ属スルモノノ全部又ハ一部ヲ以テ之ヲ組成スルコトヲ得</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 鉱業権 二 土地及工作物 三 地上権及土地ノ使用权 四 賃貸人ノ承諾アルトキハ物ノ賃借権 五 機械、器具、車輛、船舶、牛馬其ノ他ノ附属物 六 工業所有権 <p>第三条 鉱業財団ニ付テハ工場抵当法中工場財団ニ関スル規定ヲ準用ス</p> <p>補足： 鉱業（鉱物の採掘事業）を行う鉱区における鉱業権を中心として、当該鉱区における鉱業に供される鉱業権、土地建物、構築物、工作物（採掘設備等）、機械、工具器具備品、車両等が財団登記のうえ財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>
<p>漁業財団</p>	<p>根拠法： 漁業財団抵当法（大正十四年三月二十八日法律第九号）</p> <p>第一条 定置漁業権若ハ区画漁業権（漁業法（昭和二十四年法律第二百六十七号）第七条ニ規定スル特定区画漁業権ニシテ漁業協同組合又ハ漁業協同組合連合会ノ有スルモノヲ除ク以下同ジ）ヲ有スル者、漁業ノ用ニ供スル登記シタル船舶ヲ有スル者又ハ水産物ノ養殖場ヲ有スル者ハ之ニ付抵当権ノ目的ト為ス為漁業財団ヲ設クルコトヲ得</p> <p>第二条 漁業財団ハ左ニ掲クルモノニシテ同一人ニ属スルモノノ全部又ハ一部ヲ以テ之ヲ組成スルコトヲ得</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 定置漁業権又ハ区画漁業権 二 船舶並其ノ属具及附属設備 三 土地及工作物 四 地上権及土地若ハ水面ノ使用又ハ引水若ハ排水ニ関スル権利 五 漁具及副漁具 六 機械、器具其ノ他ノ附属物 七 物ノ賃借権 八 工業所有権 <p>第六条 鉱業財団ニ付テハ工場抵当法中工場財団ニ関スル規定ヲ準用ス 漁業財団ニ付テハ本法ニ規定スルモノ及罰則ヲ除クノ外工場抵当法中工場財団ニ関スル規定ヲ準用ス但シ工場抵当法第十七条及第四十五条ノ規定ノ準用ニ付テハ定置漁業権又ハ区画漁業権ハ其ノ漁場ニ最近キ沿岸ノ属スル市町村又ハ之ニ相当スル行政区画、漁業ノ用ニ供スル登記シタル船舶ハ其ノ船籍港ヲ以テ其ノ所在地ト看做ス</p> <p>補足： 漁業（定置漁業・区画漁業）を行う際の漁業権を中心として、当該漁業に供される漁業権、船舶（漁船）、漁具（漁網等）、土地建物、機械器具（引揚設備・魚群探知機等）、公有水域使用权等が財団登記のうえ財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>
<p>港湾運送事業財団</p>	<p>根拠法： 港湾運送事業法（昭和二十六年五月二十九日法律第百六十一号）</p>

	<p>(港湾運送事業財団の設定)</p> <p>第二十三条 一般港湾運送事業等の許可を受けた者（以下この章において「一般港湾運送事業者等」という。）は、抵当権の目的とするため、港湾運送事業財団を設けることができる。</p> <p>(財団の組成)</p> <p>第二十四条 港湾運送事業財団は、次に掲げるものであつて、同一の一般港湾運送事業者等に属し、かつ、一般港湾運送事業等に関するものの全部又は一部をもつて組成することができる。</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 上屋、荷役機械その他の荷さばき施設及びその敷地 二 はしけ及び引船その他の船舶 三 事務所その他一般港湾運送事業等のため必要な建物及びその敷地 四 第一号又は前号に掲げる工作物を所有し、又は使用するため他人の不動産の上に存する地上権、登記した賃借権及び第一号又は前号に掲げる土地のために存する地役権 五 一般港湾運送事業等の経営のため必要な器具及び機械 <p>(工場抵当法の準用)</p> <p>第二十六条 港湾運送事業財団については、この法律に規定するものの外、工場抵当法（明治三十八年法律第五十四号）中工場財団に関する規定を準用する。この場合において、同法第十七条及び同法第四十五条中「工場所在地」とあるのは、「港湾運送事業法第二十四条第一号又ハ第三号ニ掲クル不動産ノ所在地」と読みかえるものとする。</p> <p>補足：</p> <p>一般港湾運送事業とは、同法第三条により規定されている7種類の港湾運送事業のうち、指定港湾内において「荷主又は船社の委託を受けて、委託者に代わって貨物の受け渡しを行い、受渡行為に先行又は後続する船内荷役、はしけ運送、沿岸荷役、いかだ運送を一貫して行う事業」であり、港湾から港湾へのいわゆる海運（海上輸送）を行う事業ではない。</p> <p>港湾運送事業財団は、この一般港湾運送事業等を行う事業者が当該事業に供するために保有する引き船、はしけ（台船）、建物、荷役機械等を財団登記するもので、財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>
<p>道路交通事業財団</p>	<p>根拠法：</p> <p>道路交通事業抵当法（昭和二十七年六月二十日法律第二百四号）</p> <p>(財団の設定)</p> <p>第三条 事業者は、抵当権の目的とするため、一又は二以上の事業単位につき、道路交通事業財団（以下「事業財団」という。）を設定することができる。</p> <p>(財団の組成)</p> <p>第四条 事業財団は、左に掲げるもので、同一の事業者等に属し、且つ、当該事業単位に関するものをもつて組成する。</p> <ol style="list-style-type: none"> 一 土地及び工作物 二 自動車及びその附属品 三 地上権、賃貸人の承諾があるときは物の賃借権及び第一号に掲げる土地のために存する地役権 四 機械及び器具 五 軽車両、はしけ、牛馬その他の運搬具 <p>(事業財団の性質)</p> <p>第八条 事業財団は、一個の不動産とみなす。</p>

	<p>補足：</p> <p>道路交通事業とは、①道路運送法による一般旅客自動車運送事業、②貨物自動車運送事業法による自動車運送事業、③道路運送法による自動車道事業、④自動車ターミナル法による自動車ターミナル事業、⑤貨物利用運送事業法による第二種貨物利用運送事業の総称であり、いわゆる旅客・貨物の輸送事業のことである。</p> <p>道路交通事業財団は、この道路交通事業を行う事業者が当該事業に供するために保有する自動車（バス・タクシー・トラック等）、軽車両（荷車・手押し台車等）、土地建物、荷役機械等を財団登記するもので、財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>
<p>観光施設財団</p>	<p>根拠法：</p> <p>観光施設財団抵当法（昭和四十三年六月三日法律第九十一号）</p> <p>（財団の設定）</p> <p>第三条 観光施設を観光旅行者の利用に供する事業を営む者（以下「事業者」という。）は、抵当権の目的とするため、一又は二以上の観光施設について、観光施設財団（以下「財団」という。）を設定することができる。</p> <p>（財団の組成）</p> <p>第四条 財団は、次に掲げるもので、同一の事業者に属し、かつ、観光施設に属するものの全部又は一部をもって組成することができる。</p> <p>一 土地及び工作物</p> <p>二 機械、器具及び備品</p> <p>三 動物、植物及び展示物</p> <p>四 地上権及び賃貸人の承諾あるときは物の賃借権</p> <p>五 船舶、車両及び航空機並びにこれらの附属品</p> <p>六 温泉を利用する権利</p> <p>（事団の性質）</p> <p>第八条 財団は、一個の不動産とみなす。</p> <p>補足：</p> <p>同法でいう観光施設とは、遊園地、動物園、水族館、植物園、展望施設、スキー場、アイススケート場、水泳場を指している。</p> <p>観光施設財団は、これらの施設を運営する事業者が当該事業に供するために保有する土地建物、展示動物（象やキリン、イルカやシャチ等）、展示植物（花卉等）、輸送施設（リフト・ゴンドラ等）、その他機械器具、車両、船舶、温泉権等を財団登記するもので、財団目録に記載され、所有権・抵当権の目的となる。</p>

② 物財団

物財団には、鉄道財団（鉄道抵当法）、軌道財団（軌道ノ抵当ニ関スル法律）、運河財団（運河法）があるが、当研究報告の範疇外なので本稿では割愛する。

(2) 抵当権の効力が及ぶ範囲

工場を例にとると、その抵当には「工場抵当」と「工場財団抵当」がある。両者の差異については、「財団の鑑定評価」（平成19年／社団法人日本不動産鑑定協会）を参照されたい。

工場財団の担保評価を行う際に、評価対象範囲すなわち担保評価の対象となっている抵当権の及ぶ範囲はどこまでか。これは不動産財団に属する資産が選択主義であり、物財団のように当然所属主義ではないことから生じる問題である。

抵当権の及ぶ範囲は、財団組成及び抵当権設定がされた際に作成された財団目録に記載の土地・建物・工作物・器具・車両等であるが、問題は担保評価の価格時点において、担保外物件すなわち、①未登記建物・抵当権が設定されていない登記建物、②財団目録未記載のため抵当権が設定されていない工作物・機械器具等、が存在しているときのこれらの取扱いである。

①未登記建物・抵当権が設定されていない登記建物は、抵当権が設定されていない以上は評価対象とはならず、かつ、抵当権設定時と建物設置時期との関係次第では当該建物敷地について法定地上権の成立の可能性も生じ、保守的な観点からは敷地利用権相当部分も評価の対象外とすべきである。

②財団目録未記載のため抵当権が設定されていない工作物・機械器具等は、それが工場に属する土地または建物に備え付けてある物であれば、工場抵当法上は抵当権の効力が及ぶ。ただし、対象となっている抵当権以外に設定されている抵当権（先順位抵当権・後順位抵当権）においてそれらが財団組成されている場合は、対象となっている抵当権から見れば第三者対抗要件を失うことから、当該工作物・機械器具等から優先弁済を受けることはできない⁷。このため、原則として評価対象からは除外する必要がある。ただし、後述する評価条件の設定如何では評価対象に含めることは可能であり、それが事業に使用されている重要性の高い工作物・機械器具等であれば、事業の一体性からも評価条件を設定のうえ評価対象に含めることを検討すべきである。

2. 動産評価の現状と課題

財団の中で最も代表的なものは工場財団である。工場財団の評価は鑑定法における鑑定評価等業務の対象外であり、不動産鑑定士の独占業務とはなっていない。しかしながら、金融機関あるいは融資を受ける企業から不動産鑑定士に対し担保設定のための鑑定評価の依頼があり、多くの局面で不動産鑑定士は工場財団の鑑定評価に深く関わってきた⁸。財団抵当における動産評価の課題には、主に以下のような問題点が挙げられる。

(1) 評価対象の範囲

動産で評価対象となるのは、財団組成物件として財団目録に記載されている動産等である。しかしながら、機械や工具等は不動産と異なり頻繁に更新・追加取得・除却等を行っている一方で、財団目録の更新は数年に一度、あるいは初回の財団組成から長期間にわたって更新をしていないという場合もある。この場合、財団目録と現況に

⁷ 最高裁平成6年7月14日第一小法廷判決。ただし学説上は反対説あり。

⁸ 社団法人日本不動産鑑定協会「財団の鑑定評価」（平成19年）

不一致が生じるため、この扱いについて依頼者との協議が必要となる。

(2) 確認作業

工場財団に属する動産等は、資産点数がときに何百～何千点に及ぶことがあり、その設置場所等も変わる場合がある。また、工場敷地内で委託業務等を行う関連会社や委託業者に貸与されていたり、安全管理上または企業機密管理上立ち入れない箇所に設置されている動産等も少なくない。さらに、これらは機械類の評価であるので、正常に動作しているか否かの動作確認を行う必要もある。

しかしながら、現地実査の限られた時間内で、工場内に数多く存在する動産等の全について、それらの存否、数量、資産番号、メーカー、型式、維持管理状況、動作状況、使用状況等々を確認し財団目録と正確に照合することはかなりの困難性を伴う。

3. 基本的事項等

(1) 種別・類型

① 種別

地域の種別は、工場財団の鑑定評価においては原則として宅地地域に属すると考えられる。さらに、宅地地域の中でも工業地域（工業生産活動の用に供される建物等の敷地の用に供されることが自然的、社会的、経済的及び行政的観点から見て、合理的と判断される地域）に区分され、さらに、その規模に応じて大工場地域、中小工場地域等に細分される。

土地の種別は、上記と同様に原則として宅地に属すると考えられる。さらに、宅地の中でも工業地に細分される。

② 類型

類型は「工場財団」である。

財団目録と実際の保有資産に不一致が認められる場合であっても、金融機関からの融資等のため鑑定評価と並行して又は鑑定評価を行ったあとに依頼者によって財団目録が更正されることが明らかであれば、財団目録が更正されることを前提とする評価条件（対象確定条件）を設定のうえ、評価を行うことができる。

価格時点において財団組成がなされておらず、金融機関からの融資等のため鑑定評価と並行して又は鑑定評価を行ったあとに依頼者によって財団組成及び当該登記作業を行うことが明らかである場合は、財団組成がなされることを前提とする評価条件（対象確定条件）を設定し、類型は「工場財団として」とする。

なお、工場財団を組成している場合であっても、評価対象となる不動産や動産等の確認に必要な資料が入手できない場合は、財団組成されていることを考慮外とし、土地と建物のみを評価対象とする評価を行うことも検討しなければならない。

(2) 鑑定評価の条件

① 対象確定条件

原則として、現状を所与とする「工場財団」の鑑定評価を行い、対象確定条件は設定しない。ただし、上記(1)に記載したような状況である場合は、依頼者と協議のうえ、評価書の利用者の利益を害するおそれがない場合に限り、下記(例)のような評価条件を設定できる。

(例)

現状	前提	対象確定条件記載例	類型
工場財団組成前	財団組成前提	評価対象は、工場資産として一体として機能している土地、建物、構築物、機械器具類であり、これらについて新たに工場財団を組成することを前提とした鑑定評価	工場財団として
工場財団組成後	現状所与	現状を所与とする鑑定評価	工場財団
	財団目録更正前提	工場財団が組成されているが、工場資産として一体として機能している組成外の機械器具等についても、財団目録が更正されることを前提に、評価対象に含めるものとしての鑑定評価	工場財団
	財団目録作成時点が古い場合等で現況把握困難	評価対象は、土地、建物、構築物、機械器具類からなる工場財団を組成しているが、工場財団関係資料の作成時点が古く、現況把握が困難であるので、当該工場財団の組成を考慮外とし、工場財団目録に記載されている土地・建物のみを評価対象とする自用の建物及びその敷地としての鑑定評価	自用の建物及びその敷地として

② 地域要因又は個別的要因についての想定上の条件

「工場財団」、「工場財団として」の類型を評価する場合、財団組成された物件は抵当権者の同意なくしてこれを財団から分離することは原則として認められていないこと等から、不動産と動産等を一体として評価すべきであることが明らかであるので、これらを一括処分することを前提とする主旨の評価条件の設定は不要である。

③ 調査範囲等条件

対象不動産の価格への影響の程度を判断するための事実の確認が困難な特定の価格形成要因が存する場合、調査範囲等条件を設定することができるが、「工場財団」、「工場財団として」の類型を評価する場合、鑑定評価書の利用者に不測の損害を与えず、また公正な鑑定評価を阻害しない範囲において、評価対象の確認、資料の収集・検討及び価格形成要因の分析を重要な資産（不動産及び重要な動産等）に限定することは、重要な資産の原則を前提とする限り当然であることから、それらを調査範囲等条件として設定する必要はない。

ただし、土壌汚染や吹付けアスベストの使用が明確あるいは存在可能性が否定できない場合は、原則としてこれらの除去費用見込額等を鑑定評価額に反映しなければならない。これらの要因を考慮外とする評価を行う場合は、これらの除去費用や鑑定評価額への影響等について、依頼者にて別途調査が行われることを入念に確認のうえ、これらの要因を考慮外とする評価条件設定の検討を行う。この場合は依頼目的を考慮し、評価条件の設定には依頼者と協議のうえ慎重な対応が求められる。

(例)

- ・ 土壌汚染について、土地履歴調査、公的資料調査及び現地調査による限りにおいては、土壌汚染の可能性は否定できないが、融資にあたり別途依頼者により調査及び査定が行われるため、当該要因については考慮外としての鑑定評価
- ・ 動産等に PCB 含有機器が含まれる可能性があるが、融資にあたり依頼者にて別途調査及び査定が行われるため、当該要因については考慮外としての鑑定評価

(3) 依頼目的、価格または賃料の種類

工場財団の鑑定評価の依頼目的は不動産担保融資のための担保評価が最も多く、その場合の価格の種類は正常価格となる。

その他にも財務諸表目的（減損会計や企業合併等）の時価会計に関連する鑑定評価（正常価格）、民事再生法や会社更生法に関連する鑑定評価（特定価格）が考えられるが、工場財団はあくまで担保設定の際に抵当権の目的となる資産の範囲を設定することを目的として組成されるため、担保評価以外の依頼目的による場合の評価対象は必ずしも財団目録の範囲とはならない。

4. 評価対象とする工場財団に属する動産等の確認

上記 2. (2) で述べたとおり、工場財団に属する動産等は、資産点数が何百～何千点に及ぶことがある。

工場財団に属する動産等には、主として以下に例示されるものが挙げられる。

資産区分	資産種類
①構築物 (※)独立した資産もあれば、建物に付加一体となっているものもある	舗装、橋梁、道路、煙突、門、フェンス、擁壁、ガードレール、照明灯、看板、屋根、テント倉庫、物置、堤防、埠頭、栈橋、岸壁、船台、乾ドック、浮ドック、レール基礎、クレーン基礎、高架水槽、給排水管、ガス管、鉄塔、電柱、送電線、植栽、緑地、井戸、重油タンク、LPGタンク、キャノピー、排水処理設備、機械式駐車設備ほか
②機械装置 (※)独立した資産もあれば、建物に付加一体となっているものもある	製造機械、加工機械、成型機械、圧延機械、切断機械、溶接機械、旋盤機械、掘削機械、研磨機械、洗浄機械、集塵機械、包装機械、組立機械、運搬機械、輸送設備、空調設備、送風機械、熱交換機械、プラント、原動機、クレーン、ホイスト、ボイラー、コンプレッサー、受電設備、変電設備、発電設備、制御盤、蓄電池、産業用ロボット、自動倉庫、画像処理機械、検査機械、計測機械、実験装置、印刷機械、冷凍機械、恒温機械、燃焼機械、塗装機械、乾燥機械ほか
③工具器具備品	金型、治具、検査器具、計測器具、作業台、簡易機械、簡易加工器具、コンテナ、金庫、厨房設備、放送設備、電話設備、時計設備、パレット、台車、家具、家電、OA機器、事務机、応接セット、空調機械（家庭用・業務用）、絵画、収納庫ほか
④車両運搬具	トラック、フォークリフト、ショベルカー、ホイールローダー、ラフタークレーン、キャリアカー、高所作業車、乗用車、マイクロバスほか
⑤船舶及び航空機	台船、曳舟、作業船、運搬船、浚渫船、ヘリコプター、貨物機ほか

これらの動産等は、その物理的な位置が変動する場合があります。また、工場敷地内で委託業務等を行う関連会社や委託業者に貸与されていたり、安全管理上または企業機密管理上立ち入れない箇所に設置されている動産等もある。実務上、現地実査の時間内に工場に存在する動産等の全てについて、存否、数量、資産番号、取得時期、メーカー型式、維持管理状況、動作状況、使用状況等を確認し、財団目録と正確に照合することは困難な場合が少なくない。

そこで、動産等の確認作業に当たっては、基本的考え方で述べたとおり重要な資産の原則を活用し、金額面あるいは事業への寄与面の一方または双方の観点から重要性が高いと認められる動産等を区分し、その動産等を中心に確認作業を行う必要がある。

5. 資料の収集・検討及び価格形成要因の分析

資料の収集・検討及び価格形成要因の分析においても重要な資産の原則を活用する。すなわち、重要性が高いと認められ、鑑定評価額へ大きな影響を与え得ると判断した動産等を中心にこれらの作業を行う。

ただし、重要性が高いと認められないと判断し目視確認を省略した動産等に対しても、机上でその存否や数量、状態等について合理的推定が可能となるまでの材料を収集する必要がある。

(1) 資料の収集、検討

① 確認資料

登記簿、工場財団目録（土地の部・建物の部・工作物の部・機械器具等の部）、工場図面（土地の部・建物の部・工作物の部・機械器具等の部）、固定資産台帳（固定資産減価償却計算書類）、建物設計図書、工場配置図、機械設備配置図、土地賃貸借契約書、建物賃貸借契約書、リース契約書等

② 要因資料

新規調達時の実際コストデータ、更新・メンテナンス記録、仕様表、機器完成図面、取扱説明書、試験書類、メーカーカタログ、見学者や株主向けの施設パンフレット、決算報告書及び明細書類、借入金明細書、過年度の営業成績資料（売上高推移や市場シェア推移等）、中期経営計画書、設備投資計画書、TKC 経営指標 (BAST)、日本銀行企業物価指数・卸売物価指数、資本コストレポート、業界誌、業界市場動向資料（マーケットレポート等）、白書・統計資料（経済産業省や総務省等）等

③ 事例資料

土地取引事例、建物建設事例、同業類似会社の有価証券報告書、同業他社の M&A 等売買事例、重要な資産に係る新規設置コスト資料又は中古取引市場における相場資料（売却価格ほか）等

(2) 価格形成要因の分析

① 一般的要因

工場財団は、企業活動に用いられ当該企業の利益獲得のために組成・保有・稼働しているものであるため、一般的要因の分析に当たっては、企業活動に影響を与える要因（経済動向、貿易動向、為替動向、景気動向、消費動向、金利動向、物価動向、設備投資動向、対企業政策等々）を分析する必要がある。

② 地域要因及び個別的要因の分析

地域要因の分析に当たっては、例えば山間部の製造工場や島嶼の造船工場等は、土地価格は相対的に安くても、動産等は調達・運搬のコストが逆に高くなる場合があるので、地域性とこれらのコストとの関係に留意する必要がある。

工場財団の鑑定評価は、稼働中の工場の土地建物機械等一式を対象として組成され、これを担保として企業が融資を受けることを目的としているため、企業活動をそのまま継続することを前提としている。すなわち、工場財団の鑑定評価に当たっては、財団を組成している各種の動産等について、これらを解体撤去し個別に処分（バラ売り）することを前提とするのではなく、原則として、継続企業の観点から、

それら動産等の現況に基づく使用を継続し企業活動による利益獲得へ寄与する場合の資産価値を求めることとなる。したがって、市場の特性の分析に当たっては、個々の動産等の処分を前提とし、それぞれの市場動向等を分析するのではなく、それらが用いられ組成されている工場財団が行っている事業自体の市場の特性を中心に分析する必要がある。このとき、評価対象とする工場財団が行っている事業の業界のみならず、当該事業と相互に関連または影響を与えると考えられる事業の業界について、広範にその市場の推移・需給動向等の特性を分析する必要がある。

個別的要因の分析に当たっては、重要な資産の原則を活用する。すなわち、メーカー・型式等の個別情報、出力・製造性能等の仕様、使用目的、使用状況、稼働状況、維持管理状態、修繕更新の程度等の各種の個別的要因について、重要性が高いと認められる動産等を中心に現地実査にてこれらを詳細に把握し、その他の動産等については、依頼者提示資料、ヒアリング等によって合理的推定を行う。

6. 手法の適用

工場財団の鑑定評価においても、通常の不動産鑑定評価と同様に、価格の三面性を反映する複数の手法の適用を検討する必要がある。

手法の適用に当たっては、原価方式、比較方式、収益方式の各鑑定評価方式の考え方に基づく複数の手法（原価法、取引事例比較法、収益還元法）について、対象不動産及び対象不動産が属する市場の特性並びに資料の特性等を鑑みて適用の可否について検討を行ったうえで適用手法を決定し、適用不可である手法についてもその考え方を十分に反映し、試算価格を求めなければならない。

(1) 原価法

① 再調達原価

再調達原価は、実務上固定資産台帳の取得金額を基礎として、所要の調整を行って査定することが多いと考えられるが、その場合は当該取得金額の内容（夜間割増工事費や従前機器撤去費等の補正等）及び含まれる動産等の範囲、中古取得の有無、圧縮記帳の有無等について十分に注意しなければならない。

時点修正等の所要の調整にあたっては、個別の品目や品目グループの物価動向等を調査した企業物価指数・卸売物価指数（日本銀行）等の活用が有用となる。

なお、固定資産台帳は機械と機械改造費のように、同一の資産について取得日が異なる個別の資産計上がなされていることがある。この場合、依頼者へのヒアリングや財団目録との照合等により、適宜資産のグルーピングや修正等を行うことによって適切に動産等の状況を把握する必要がある。

② 減価修正

耐用年数は、実務上は会計又は税務で採用される耐用年数を基礎として、所要の調整を行って査定することが想定されるが、重要な資産については実際に使用できる期間（年数）についての事情聴取が必要になる。

減価修正については、機械設備は、必ずしも経年どおり劣化せず、オーバーホールリニューアル等の機器更新整備を適切に実施している場合は、想定耐用年数を経過していても一定の品質・性能を維持している場合があるので、維持管理状況、整備状況等を適切に把握しなければならない。このような物理的劣化のほか、性能・仕様上あるいは環境負荷等の法律上発生する機能的陳腐化、生産能力に対するオーバーコスト等の経済的退化の発生にも留意して減価修正を行わなくてはならない。

また、機械設備の稼働状況はその価格形成に大きな影響を与える。未稼働や低稼働、あるいは遊休化している機械設備についてはその原因を究明する必要がある。

- (a) 市場での製品需要が減退している。
- (b) 市場での製品需要に対して、当該機械設備の生産能力が過剰となっている。
- (c) より高性能またはコストの低い別の機械設備が稼働している（当該機械設備を稼働させる必要性が低下している）。
- (d) 環境性能に係る法規制等と適合しない。
- (e) 機能上の不具合があり、大規模な修繕や機器交換等を必要としている。
- (f) 本来の使用用途と異なる使用方法をした結果、劣化が早く進んだ。

等々がその原因となっていると考えられ、その原因に応じた対処が必要となるため、その原因を工場長や技術担当者等にヒアリングし、物理的劣化のほか、機能的陳腐化・経済的退化の有無及びその程度を的確に把握し、減価修正に織り込む必要がある。

③ 付帯費用

構築物や機械装置の中には、購入・設置に許認可手続・資金調達・設置工事及び試運転等にコストと期間を要するものもあるので、これらについて考慮する。

④ その他（中古資産としての再調達の可能性）

クレーンや旋盤機械等は、高額かつ製造業等において重要性の高い動産等であり、また、様々な業種に使用できるため汎用性が高く、中古機械の売買取引市場が存在しており中古販売価格との比較検討が可能な動産等でもある。このような動産等の場合、新規再調達原価からのアプローチ（再調達原価から減価修正額を控除する）

のみならず、同種・同程度の効用の資産の中古市場販売価格との比較検討を通じて、「中古資産」としての再調達も検討する必要がある。中古市場での販売価格は、中古建機や中古機械の買取販売業者が多数存在するので、こうした業者への聞取調査や価格査定的外部委託を行うことで把握することができる。

(2) 取引事例比較法

動産等も含めて、代替性が高いと判断される工場または工場財団の取引事例を収集可能であり、かつ、適切に要因比較を行うことができる場合には、当該手法を適用することは可能である。ただし、そのような取引事例を実際に収集することは困難であり、実務上当該手法を適用するケースは少ないと考えられる。

なお、不動産と動産等が一体となった評価対象に対して取引事例比較法を適用できない場合であっても、その他の鑑定評価方式の適用に当たって必要とされる事例（原価法適用時における建設事例や土地取引事例、収益還元法適用時における収益事例や利回り事例等）を活用する場合には、取引事例比較法の考え方と同様に、適切な事例を収集・選択する必要がある。

(3) 収益還元法

評価対象が土地建物のみからなる工場の場合、多くの場合は自用の建物及び敷地の評価となり、鑑定評価額は積算価格、比準価格及び収益価格を関連づけて決定することになる。しかし、実務上は、比較可能な土地建物一体としての取引事例の収集が困難であることから、原価法の適用を中心とし、工場の賃貸想定が可能な場合は賃貸収入を基礎とした収益還元法を併用することが多い。

一方、工場財団の場合は、評価対象に土地建物のほか事業の用に供する動産等を含んでいるため、収益還元法の適用に当たっては、当該事業に基づく企業の活動成果として得られる利益を基礎とすることが求められる。

工場を保有・稼働させ企業活動を行う企業の多くは、生産拠点たる工場施設を複数展開し、都市部には本社や営業所等が存在し、そのほかにも管理部門や研究開発部門、営業部門、保守営繕部門、福利厚生部門等々があり、これら各拠点・各部門の全体の一体的な運用によって企業活動を行い利益を獲得している。

工場財団は、企業が全国各地に複数保有している工場のうち、特定の工場（地理的・経済的に一定のまとまりを持って事業活動に供されている有形・無形の固定資産のグループ）を担保の目的として一つの財団に組成している場合が多いため、収益還元法の適用に当たって、企業全体での活動の結果として得られる収益からその一構成要素である特定の工場財団のみに帰属する収益を抽出することが必要となるため、実務上困難が伴うことが多い。ただし、管理会計上工場毎あるいは施設毎に事業実績書類（損益計算書や収支計算書、計算書類及び明細書類等）が作成されており、それを過去複

数年度分入手できる場合は、それらの数値等についての内容確認、適切な調整や補修正を行うことにより、工場財団について収益還元法を適用することができる。

次に、収益還元法が適用可能となったとき、動産等に関わる部分で論点となるのは、減価償却費相当額と還元利回りとの関係である。

機械や工具器具備品等の動産等は、一般的には不動産と比較して耐用年数が短いものが多く、5～15年程度のもものがほとんど考えられる（税務上の耐用年数とは必ずしも一致しない）。したがって、動産等の減価償却費の金額はその再調達原価に対して（不動産と比較して相対的に）高い割合となり、投資額が大きい大規模な加工・製造機械等の場合は減価償却費も高額となる。不動産鑑定評価における収益還元法は、原則として償却前純収益を基礎として適用するものであるため、理論上、償却率を含む還元利回りは、賃貸用ビル等の一般の不動産の還元利回りと比較して相対的に高くなる。

以下、収益還元法の適用に係る各項目（①純収益、②還元利回り）についてその基本的な考え方を記す。

① 純収益

工場財団に係る純収益は、以下の算式にて求める。工場財団に係る収益還元法は、企業価値評価の算定方法に倣いフリーキャッシュフローに基づく DCF 法を適用する場合もあるが、ここでは説明の簡略化のため直接還元法の適用を前提として記述する。

【A. 税引前を前提とする場合】

- a) 売上高－売上原価＝売上総利益
- b) 売上総利益－販売費及び一般管理費＝営業利益
- c) 営業利益＋減価償却費＝税引前・償却前営業利益(EBITDA)
- d) 税引前・償却前営業利益(EBITDA)
－(正常運転資金利息相当額＋資本的支出＋経営帰属部分)＝純収益 A
- e) 純収益 A ÷ 還元利回り A = 収益価格

【B. 税引後を前提とする場合】

- a) 売上高－売上原価＝売上総利益
- b) 売上総利益－販売費及び一般管理費＝営業利益
- c) 営業利益 × (1－実効税率)＝税引後営業利益(NOPAT)
- d) 税引後営業利益(NOPAT)＋減価償却費＝税引後・償却前営業利益
- e) 税引後・償却前営業利益
－{正常運転資金利息相当額 × (1－実効税率)＋設備投資額＋経営帰属部分}＝純収益 B
- f) 純収益 B ÷ 還元利回り B = 収益価格

※還元利回り A は、純収益 A に対応する還元利回り（還元利回り B も同様）。

※AB 両アプローチの収益価格は理論的には一致する。

両者の違いは、純収益が税引前か税引後かという点であるが、通常は前者（税引前）のフローで純収益を査定し、当該純収益に対応した還元利回りを査定のうえ収益還元法を適用することが多いと思われる。税引前純収益・税引後純収益のいずれを選択するかは還元利回りの査定方法と密接な関連があるので、以下では還元利回りの査定方法について検討を行う。

② 還元利回り

ア. 総合還元利回りにより査定する方法

$$R_L \times \frac{P_L}{P_L + P_B + P_M} + R_B \times \frac{P_B}{P_L + P_B + P_M} + R_M \times \frac{P_M}{P_L + P_B + P_M} \pm R_E$$

P_L : 土地価格
 P_B : 建物価格
 P_M : 動産等価格
 R_L : 土地の還元利回り
 R_B : 建物の還元利回り
 R_M : 動産等の還元利回り
 R_E : その他リスクプレミアム等

土地・建物・動産等に係る各還元利回りを、それぞれの積算価格構成割合で加重平均して還元利回りを求める方法である。土地に係る還元利回りは基本利率から変動率を控除して、建物と動産等に係る還元利回りは基本利率・変動率・経済的耐用年数から決定される元利逋増償還率にて求める。工場財団の収益還元法の適用に当たっては、客観的な調査結果や取引利回り等の参考資料を入手できるケースはほとんどないことから、現在でもこの査定方法が多く用いられていると思料する。

算定式の最後に加減する R_E （その他リスクプレミアム等）は、 R_L （土地の還元利回り）・ R_B （建物の還元利回り）・ R_M （動産等の還元利回り）には含まれない、事業リスク・不確実性に係るリスク・サイズプレミアム・その他市場競争力等である。

この方法により還元利回りを査定する場合は、対応する収益価格試算フロー及び純収益査定は上記【A. 税引前を前提とする場合】のアプローチが該当する。

イ. 企業収益利回りにより査定する方法

対象会社あるいは類似会社の投下資本回転率や投下資本利益率（ROIC）等を基礎とした、固定資産に対する企業収益利回りにより還元利回りを査定する方法である。

税引後営業利益（NOPAT）を投下資本（IC）で除したものが投下資本利益率（ROIC）であるが、不動産評価の利回りとして使用するためには、投下資

本を固定資産価格（株主資本＋有利子負債－正味運転資本－減価償却累計額）に補正した利益率とする必要がある。しかしながら、当該固定資産の範囲を評価対象範囲と一致させることが難しいこと、当該固定資産価格が時価ベースではないこと等の課題がある。したがって、実務上は、工場本体の土地建物を新規に賃貸することを想定した場合の賃貸収入に対応する還元利回り、動産等に係る還元利回り（元利逋増償還率）とをそれぞれの積算価格構成割合で加重平均する方法で代用されることも多いと思われる。この場合も、土地建物の賃貸に係る還元利回りや動産等に係る還元利回りに含まれない R_E （その他リスクプレミアム等、上記①と同じ）を考慮する必要がある。

この方法により還元利回りを査定する場合は、対応する収益価格試算フロー及び純収益査定は上記【A. 税引前を前提とする場合】のアプローチが該当する。

ウ. 類似公開会社比較法により査定する方法

対象会社と同種・同業・同規模かつ詳細な財務情報が公開されている類似上場会社の有価証券報告書等を用い、当該類似会社の単一事業を行う単一工場の償却前純収益と当該工場の固定資産時価総額（または帳簿価格総額）との関係により、当該事業に係る工場の元本・果実の相関関係を示す固定資産利回りを導き出す方法である。

この方法は、対象会社と同種・同業・同規模の比較可能な類似上場会社が多数存在する場合には、客観的な固定資産利回りを複数入手でき、それらを重み付け・調整のうえ対象会社に適用する還元利回りを求めることができるという利点がある。

ただし、対象会社と同種・同業・同規模の比較可能な類似上場会社が複数存在することは稀であり、また、比較会社の純収益を求める際の各種判断（正常運転資金利息相当額、資本的支出、経営帰属部分の控除）が困難であることが多く、さらに、「単一事業を行う単一工場」に係る固定資産時価総額が把握できるケースは減多にない（有価証券報告書には重要性が高い工場の工場毎・資産区分毎の期末帳簿価格が記載されているので、参考としてこれを用いることはできる）。

したがって、この方法は、対象会社の工場財団に適用する還元利回りを直接求める方法というよりは、適用する還元利回りの幅を参考値として把握する方法として用いることになる。

この方法により還元利回りを査定する場合は、対応する収益価格試算フロー及び純収益査定は上記【A. 税引前を前提とする場合】【B. 税引後を前提とする場合】のいずれのアプローチも適用可能だが、【A. 税引前を前提とする場合】のアプローチのほうが取り組み易いと思われる。

エ. 加重平均資本コスト (WACC) により査定する方法

加重平均資本コスト (Weighted Average Cost of Capital : WACC) は、各期のフリーキャッシュフローを現在価値に割り戻す際に使用される割引率であり、主に企業価値評価や事業価値評価等の算定に用いられる。

工場財団のような特殊な事業用不動産に係る収益還元法は、当該事業によって得られる利益を資本還元して当該事業に用いられている事業用不動産の元本価格を求める手法であることから、その際に採用する還元利回りは WACC による割引率を基礎とすることが合理的である。

割引率は、企業側にとっては資本調達にかかるコストである資本コスト (Cost of Capital)、投資家側にとっては同等のリスクを持つ代替投資に対して期待される要求利回り (Required Rate of Return) である。割引率は、経済学的には「機会費用」すなわち投資家はその投資をすることによって放棄する他の投資機会に対する期待収益率 (Expected Rate of Return) であり、価格時点現在のマーケットの状態から導かれるレートでもある。

WACC は税引後で計算され、その基本式は以下のとおりである。

$$WACC = Re \times \frac{E}{E+D} + rd \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

Re : 株主資本コスト
rd : 負債コスト
E : 株主資本の額
D : 有利子負債の額
t : 実効税率

株主資本コストは、資本資産価格モデル (Capital Asset Pricing Model : CAPM) が最も一般的な算定方法である。

CAPM の基本式は以下のとおりである。

$$Re = Rf + (\beta \times RPm) + (RPs + RPu)$$

Re : 株主資本コスト
Rf : リスクフリーレート
 β : ベータ値
RPm : マーケット全体のエクイティ・リスク・プレミアム
RPs : サイズ・プレミアム
RPu : その他のリスクプレミアム

リスクフリーレートとは、国債利回りのような、理論的にリスクがゼロか、極小の無リスク資産から得られる期待利回りのことをいう。

ベータ値とは、TOPIX のようなマーケット・インデックスから求められる

株式収益率が変動した場合にその変動に応じて個々の株式収益率がどの程度変動するかの相関関係を表したもので、それぞれの収益率についてリスクフリーレートを超える部分を比較することによって求める。

マーケット全体のエクイティ・リスク・プレミアムは、エクイティ・リスクのうちリスクフリーレートを超える部分に該当し、製造業、陸運業等の事業種類ごとに得られる資本コスト統計値からリスクフリーレートを控除して求める。

サイズ・プレミアムは、対象会社が非公開会社等の場合における会社の規模によるリスクプレミアムである。一般に、中小会社は大会社と比較してリスクが高いと考えられており、アメリカでは、小規模会社の実際の収益率はCAPMの式から算定される収益率よりかなり大きいことが多くの調査研究によって示されている。したがって、CAPMでは小規模会社に対する高いリスクとリターンが反映されないため、その調整が必要とされる。

その他のリスクプレミアムは、上記に含まれない、事業リスク・不確実性に係るリスク・その他市場競争力等である。

なお、WACCにより求められる利率は、各期のフリーキャッシュフローを現在価値に割り戻す際に使用される割引率であるので、これを基礎として直接還元法に使用する還元利回りを査定する場合は、WACCにより求めた割引率に、非流動性に係るリスクを加算することが相当である。

この方法により還元利回りを査定する場合は、対応する収益価格試算フロー及び純収益査定は上記【B. 税引後を前提とする場合】のアプローチが該当する。このアプローチを採用する場合、工場財団に大量に含まれる動産等に係る償却率が還元利回りに反映されないため、e)の算定式中にて、動産等の耐用年数を全うさせることを主目的とする資本的支出に加え、将来の更新再投資（取替による再調達）を可能とする設備投資額（単年度平準額）を控除する必要がある。

7. 試算価格の調整と鑑定評価額の決定

各試算価格の再吟味、各試算価格が有する説得力の判断に係る事項は、動産等を含まない通常の鑑定評価と基本的には同じであるが、多種多様の動産等とともに事業を行う工場財団の鑑定評価に当たっては、特に下記の事項に留意する必要がある。

- ・ 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
- ・ 各手法の適用において採用した資料の特性及び限界からくる相対的信頼性

工場財団の鑑定評価においては、動産等に係る評価上の取扱い、すなわち、評価対象に含めるか否か、動産等に係る評価条件設定の必要性の有無及びその内容、動産等に関連する各種査定数値の補修正、各手法に共通する動産等に関連する判断の整合性、動産等の物的確認に当たって合理的推定を可能せしめる確認・要因資料の存否等についてこれらを明確にするとともに整理・再吟味し、各試算価格に係る価格形成要因の分析結果との適合性、各試算価格が有する相対的信頼性をもとに、各試算価格が有する説得力を判断し、これらを適切に調整し鑑定評価額を決定しなければならない。

実務上は、工場財団の鑑定評価は、原価法のみの一手法か、条件が揃えば収益還元法も併用した二手法を適用することとなる。原価法のみの一手法の場合は、積算価格の検証手段となるべきその他の試算価格がないため、試算価格の妥当性を判断し難い。したがって、原価法の適用において、採用資料の分析過程、判断の内容や整合性、計算過程をもう一度入念に精査するとともに、適用できなかった手法の考え方(市場性、収益性)を適切に反映しているかを再吟味する必要がある。

8. 工場財団の内訳価格

類型が「工場財団」や「工場財団として」となる不動産の鑑定評価においては、依頼目的は原則として担保評価であることから、依頼者から土地・建物・動産等の各資産区分に係る内訳価格の表示を求められることは少ない。

財務諸表目的(減損会計や企業合併等)に関連する工場等の鑑定評価においては、内訳価格が必要となることが多いが、その場合の類型は「自用の建物及びその敷地」の場合が多く、「工場財団」や「工場財団として」とはならない。

II. 動産等を含むホテル、ヘルスケア施設等の鑑定評価

1. ホテル、ヘルスケア施設等における動産等の特性

ホテル、ヘルスケア施設（有料老人ホーム等の高齢者住宅・施設と病院等の医療施設）等において、不動産と一体として機能を果たしている動産等の内容は多岐にわたる。ホテル、ヘルスケア施設には様々な種類があり、その機能に応じて動産等の内容は異なっているが、いずれも不動産と一体として機能を果たしている。

ホテルの種類	機能の内容	動産等の内容
ビジネス	宿泊特化型	宿泊部門に関わる設備
レジデンシャル	長期滞在型	長期滞在に適した設備
コンベンション	コンベンション特化型	大小の会議、宴会等に対応した設備
コミュニティ	コミュニティ重視型	コミュニティのニーズに対応した設備
フルサービス	すべての機能	宿泊、ブライダル、料飲等に関わる設備

ヘルスケア施設の種類	運営事業者	入居対象者	介護保険	動産等の内容
介護付有料老人ホーム	民間事業者可	自立～要介護	特定施設	家具什器備品等
サービス付き高齢者向け住宅	民間事業者可	自立～要介護	特定施設又は訪問介護等を利用	家具什器備品等
グループホーム	民間事業者可	要支援2以上	認知症対応型共同生活介護	家具什器備品等
高齢者向け分譲住宅	民間事業者可	自立	自立	家具什器備品等
介護老人福祉施設（特養）	地方公共団体、社会福祉法人等	要介護	介護老人福祉施設	家具什器備品等
介護老人保健施設（老健）	地方公共団体、医療法人等	要介護	介護老人保健施設	家具什器備品等
介護療養型医療施設	地方公共団体、医療法人等	要介護	介護療養型医療施設（廃止予定）	家具什器備品、医療機器等

ホテル、ヘルスケア施設について、不動産と一体として機能を果たしている動産等を例示すれば以下のとおりである。

① ホテル

ベッド、テレビ、カーペット、壁紙、厨房器具、PMS（Property Management System：主にホテルのフロントオフィス用客室マネジメントシステム）や管理部門

の業務用に作られた、様々なアプリケーションをサポートするコンピューターのソフトウェアパッケージ（アカウントティング、人事、顧客データベース）等、ホテルの営業用家具や什器備品であり、いわゆる FF&E (Furniture, Fixture & Equipment の略、以下「FF&E」と記載する) と呼ばれるもの（研究報告「ホテルの不動産鑑定評価（改定版）」（平成 28 年 8 月、公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会）より抜粋）。

② ヘルスケア施設

（病院）

MRI 検査機、CT 等の X 線使用機器、検診車、各種診断機器、検査機器、消毒・滅菌機器、光学機器、健康管理システム等のソフトウェア、医療用特殊ベッド、手術台、その他 OA 機器、厨房機器、家具備品等。

（有料老人ホーム等の高齢者住宅・施設）

病院と比較すると医療機器は少なく、家具やベッド等の什器備品が多くなる傾向があり、動産等の内容はホテルと病院との中間的な位置付けにある。

2. 動産等評価の現状と課題

ホテル、ヘルスケア施設等の鑑定評価については、現状では、動産等を評価対象に含めない場合が多いと思われる。しかし、動産等を評価対象に含めるか否かに係らず、事業収益に対する動産等の寄与の程度等、動産等が鑑定評価額に及ぼす影響についても検討することが必要となる。また、ホテル、ヘルスケア施設等の運用形態や投資スキームの多様化等、社会ニーズの変化に伴い、動産等が評価対象全体の価格形成に及ぼす影響について、これまで以上に説明責任を果たすことが求められる可能性もある。よって、これらの評価に当たっては、依頼目的や動産等の所有者等を勘案し、動産等を評価の対象に含めるのか否かを明確にした上で、不動産だけではなく、動産等が事業収益に及ぼす影響を具体的に検討し、鑑定評価の手順の各段階に適切に反映させることが重要となる。

3. 基本的事項

(1) 類型

不動産と動産等を一体として評価しているか否かを明示する観点から、類型の記載方法を例示すれば以下のとおりである。

① 評価対象が賃貸借に供されている場合

典型例として、不動産を運営事業者に一括賃貸している場合が考えられる。この場合、当該事業に必要な動産等は、賃借人が所有又はリースしていることが多いと思われるが、賃貸人が動産等も所有し、当該不動産及び動産等を一括して賃貸する

ケースも考えられる。

A. 動産等を評価対象に含める場合

- ・ 貸家及びその敷地並びにこれらに付置された動産等
- ・ 区分所有建物及びその敷地（建物は貸家）並びにこれらに付置された動産等
- ・ 借地権付建物（建物は貸家）並びにこれらに付置された動産等 など

B. 動産等を評価対象に含めない場合

- ・ 貸家及びその敷地
- ・ 区分所有建物及びその敷地（建物は貸家）
- ・ 借地権付建物（建物は貸家） など

② 評価対象が賃貸借に供されていない場合

典型例として、不動産所有者が自ら事業を運営しており、当該事業に必要な動産等を、当該不動産所有者が所有又はリースしている場合が考えられる。

A. 動産等を評価対象に含める場合

- ・ 自用の建物及びその敷地並びにこれらに付置された動産等
- ・ 区分所有建物及びその敷地（建物は自用）並びにこれらに付置された動産等
- ・ 借地権付建物（建物は自用）並びにこれらに付置された動産等 など

B. 動産等を評価対象に含めない場合

- ・ 自用の建物及びその敷地
- ・ 区分所有建物及びその敷地（建物は自用）
- ・ 借地権付建物（建物は自用） など

(2) 鑑定評価の条件

依頼目的や動産等の所有者等を勘案し、鑑定評価上の動産等の取り扱いを条件設定により明示する。なお、条件設定の要件（実現性及び合法性の観点から妥当なものであること、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがないこと）に関する検討、判断については、通常不動産鑑定評価の場合と同様である。

① 対象確定条件

動産等を評価対象に含めるか否か、動産等を評価対象に含める場合におけるその物的範囲と権利関係について条件設定することにより、評価対象に含める動産等を確定する。

(例)

A. 動産等を評価対象に含める場合

- ・ 現状を所与として鑑定評価を行うが、評価対象に付置されている動産等

のうち別紙明細リストに示す動産等を評価対象に含める。

B. 動産等を評価対象に含めない場合

- ・ 現状を所与として鑑定評価を行うが、付置されている動産等は評価対象に含めない。

② 地域要因又は個別的要因についての想定上の条件

動産等を評価対象に含める場合には、動産等を不動産と一括して評価することを前提とした場合の動産等部分と、動産等単体で評価する場合とでは、評価額が異なる可能性があるため、一括評価を前提とするのか、単体評価を前提とするのかを、鑑定評価の条件として明記する必要がある。

(例)

- ・ 評価対象は、土地及び建物並びに別紙明細リストに示す **FF&E** (ホテルの営業用家具や什器備品) から構成される稼働中のホテルであるが、これらが一体的に運用されている現状を所与とし、一括処分することを前提として鑑定評価を行う。

③ 調査範囲等条件

対象不動産の価格への影響の程度を判断するための事実の確認が困難な特定の価格形成要因が存する場合、調査範囲等条件を設定することができるが、動産等を評価対象に含める場合、鑑定評価書の利用者に不測の損害を与えず、また公正な鑑定評価を阻害しない範囲において、評価対象の確認、資料の収集・検討及び価格形成要因の分析を重要な資産(不動産及び重要な動産等)に限定することは、重要な資産の原則のもとでは当然であることから、それらを調査範囲等条件として設定する必要はない。

4. 評価対象とする動産等の確認

不動産の場合と同様に、評価対象に含めるものとして確定された動産等が、現実にもそのとおり存在しているかどうかを確認する必要がある。

物的確認は、評価対象に含めるものとして確定した動産等について、内覧の実施を含めた実地調査を行い、その存否・位置・数量等について確認作業を行う。しかし、実務上は、全ての動産等についてこれらの確認作業を行うことは困難であることから、重要な資産の原則に照らし、重要性が高いと認められる動産を中心に確認作業を行う。

権利の態様の確認は、動産等に係る権利の公示方法が整備されていないため、依頼者へのヒアリング等を通じて適切に把握することとし、物的確認の場合と同様に、重要な資産の原則を活用して確認作業を行う。なお、リースしている動産等が存する場合には、必要に応じて、リース契約書等により、その権利関係(動産等の所有者(賃貸人)、賃借

人等) やリース条件等を確認すると共に、依頼目的によっては、リースしている動産等を鑑定評価の対象に含めることの検討が必要な場合がある。

■ リースしている動産等を鑑定評価の対象に含めることの検討が必要な場合の例示
(依頼目的)

- ・ 企業会計に基づく財務諸表作成のための価格調査

(確認・検討事項)

- ・ 依頼者が適用している企業会計基準
- ・ 当該企業会計基準におけるリース資産の取扱い
- ・ 鑑定評価上の取扱い

(確認・検討結果)

- ・ 依頼者は、日本の企業会計基準を適用している。
- ・ ファイナンス・リース取引に該当する動産等が存在し、当該動産等については、自己所有資産と同様の会計処理を行う必要がある。
- ・ 依頼者に確認のうえ、鑑定評価においては、当該動産等を評価対象に含めるものとして確定する。

5. 資料の収集、検討及び価格形成要因の分析

(1) 資料の収集、検討

必要に応じて重要な資産の原則を活用して収集、検討を行う。

① 確認資料

動産等の特性に鑑み、その確認資料については依頼者から入手せざるを得ない場合が多くなる。動産等に係る確認資料としては、以下のものが挙げられる。

- ・ 固定資産台帳、・ 課税明細資料、・ 償却資産申告書、・ 売買契約書、
- ・ リース契約書、・ 配置図等

② 要因資料

要因資料については、個別的要因に係る個別資料の収集及び整理が中心になる。動産等に係る要因資料としては、以下のものが挙げられる。

- ・ 取扱説明書、・ メーカーカタログ、・ 仕様書、
- ・ 修繕更新に係るメンテナンス記録、・ 修繕計画資料、・ 保守点検契約書、
- ・ 対象事業施設に係るパンフレット、・ 対象事業に係る業界雑誌等

③ 事例資料

事例資料については、実際の取得価格を把握可能な資料や相場資料等の収集及び整理が中心になる。動産等に係る事例資料としては、以下のものが挙げられる。

- ・ 対象動産等の調達時資料 (売買契約書、リース契約書、見積書等)、

- ・類似動産等の売り出し価格に関する資料等

(2) 価格形成要因の分析

鑑定評価の対象となる動産等は、不動産と一体として利用され、その事業収益に大きな影響を与える要因となり得るものであるため、個々の動産等が対象事業に適合したものであるか否かの観点を重視して検討し、適合していない場合には大きな減価要因となり得ることにも留意のうえ、評価対象全体の価格形成に及ぼす影響を分析する。

(動産等が対象事業に適合していない場合の例)

- ・ ホテル事業にて、ホテルグレードにそぐわない FF&E が存する場合
- ・ ヘルスケア事業にて、診療内容と適合しない医療機器が存する場合
- ・ その他要因（物理的劣化、機能的陳腐化、経済的不適応等）により、動産等が遊休化又は低稼働化していると認められる場合

なお、金額面又は事業等への寄与面で重要性が認められ、かつ、個別に中古取引市場が認められる動産等（例：病院における MRI や CT 等）は、これらの価格形成要因の分析如何が鑑定評価額へ及ぼす影響が大きい場合があるので、個別の動産等単独での価格形成要因についても分析を行うべき場合がある。

6. 手法の適用

(1) 原価法

① 動産等を評価対象に含める場合

動産等については、建物に準じた方法（動産等の再調達原価を減価修正）や、動産等に関する専門業者とのタイアップにより動産等を査定すること等が考えられる。本稿では、建物に準じた方法について検討する。

A. 再調達原価

建物の場合と同様、直接法又は間接法によるものとし、必要に応じて両手法を併用することが考えられる。

B. 減価修正

建物の場合と同様、耐用年数に基づく方法と観察減価法を併用することが考えられる。なお、動産等についても、その修繕・更新計画が存することがあり、耐用年数に基づく方法（定額法と定率法）の選択及び残存耐用年数等の判定に当たっては、事業者へのヒアリング等により確認した動産等の修繕・更新計画の有無及びその内容を参考にすることができる場合があるものと考えられる。

C. 付帯費用

動産等に関して発注者が直接負担すべき通常の付帯費用（動産等を取得し、その使用収益が可能な状態になるまでの期間に対応するコスト）としては、

動産等取得に係る資金調達費用等が考えられる。ただし、土地及び建物の再調達原価に比べ、動産等に係る付帯費用の再調達原価が僅少であると判断される場合や、当該付帯費用に対応する市場価値が価格時点において認められないと判断できる場合等には、当該付帯費用相当額の査定及び減価修正の過程を省略することができる。

② 動産等を評価対象に含めない場合

動産等を評価対象に含めない場合、原価法にて動産等を査定する必要はないとも思われるが、収益還元法の適用において、不動産と動産等の配分を行うために、動産等を含めた積算価格の試算が必要となる可能性があることに留意する（下記「(3) 収益還元法」参照）。

(2) 取引事例比較法

取引事例比較法の適用に当たっては、不動産と動産等が一体となった資産の取引事例を収集することとなるが、当該取引事例に係る不動産と動産等の構成内容が評価対象と類似し、事情補正及び時点修正並びに要因比較を適切に行うことが可能であると判断できるほどの詳細情報を得られる場合は少なく、現時点においては、不動産と動産等が一体となった評価対象に対して、取引事例比較法を適用可能なケースは限定的になるものと思料される。ただし、ホテル等の一部のアセットタイプについては、今後、取引市場の拡大に伴う情報開示が進展し、取引事例比較法が、他の試算価格の検証手段となり得るものと期待される。なお、取引事例比較法の適用が困難な場合であっても、その他の鑑定評価手法適用時における手順の各段階にて、取引事例比較法の考え方をできるだけ参酌すべき場合があることに留意する（I. 6. (2)取引事例比較法を参照）。

(3) 収益還元法

収益価格は、不動産と一体となって機能を果たしている動産等に係る収支項目を把握し、その金額を適切に計上して純収益を算定のうえ、市場の実勢や投資家の行動を反映した利回りにより試算する必要がある。収益還元法適用時における動産等の取り扱いについては、様々な考え方があると思われるが、本稿では、まず、収益還元法を適用するに当たっての基本的な考え方を、以下の例示類型ごとに整理する。次に、具体例として、評価対象をホテル事業者に賃貸する慣行が認められる市場を想定し、この場合における総収益及び総費用について、動産等（FF&E）に関連する収支計上項目を例示すると共に、利回りを求める場合の留意点を示す。

① 基本的な考え方

評価対象の類型として考え得るケースを以下のとおり場合分けし、それぞれにつ

いて、収益還元法を適用するに当たっての基本的な考え方を整理する。

	類型	動産等を評価対象に含めるか
ケース 1	貸家及びその敷地 並びにこれらに付置された動産等	含める
ケース 2	貸家及びその敷地	含めない
ケース 3	自用の建物及びその敷地 並びにこれらに付置された動産等	含める
ケース 4	自用の建物及びその敷地	含めない

A. 評価対象が賃貸借に供されている場合

a. ケース 1（貸家及びその敷地並びにこれらに付置された動産等）の場合

不動産所有者が動産等も所有しており、当該不動産及び動産等を一括して賃貸し、賃借人により事業運営されている場合が考えられる。この場合、当該建物及びその敷地並びにこれらに付置された動産等の実質賃料に基づき、不動産と動産等が一体として生み出す純収益を求め、動産等を含むことを織り込んだ利回りにて収益価格を試算する。

b. ケース 2（貸家及びその敷地）の場合

ア. 不動産所有者が動産等を所有していない場合

この場合は、通常不動産のみの鑑定評価と同様に、土地と建物に係る純収益と利回りを把握することにより収益価格を試算する。

イ. 不動産所有者が動産等も所有している場合

不動産及び動産等を一括して賃貸しているが、動産等は評価対象に含めない場合であり、この場合における収益還元法適用の考え方を例示すれば、以下のとおりである。

○例示 1

（純収益） 動産等から生じる賃貸収入・賃貸費用を直接把握し、これを、不動産及び動産等の一括賃貸で生じる賃貸収支から除外することにより、不動産のみに帰属する純収益を算定する。

（利回り） 動産等を含めない、不動産のみの利回りを求める。

○例示 2

（純収益） 不動産及び動産等の一括賃貸で生じる賃貸収支に基づく純収益を算定し、これを一定の基準により不動産と動産等

に分離し（例：当該純収益から動産等更新費用の積立金を控除する、又は不動産と動産等の積算価格比により按分する等）、不動産のみに帰属する純収益を算定する。

（利回り） 動産等を含めない、不動産のみの利回りを求める。

B. 評価対象が賃貸借に供されていない場合

a. ケース 3（自用の建物及びその敷地並びにこれらに付置された動産等）の場合

不動産所有者が動産等も所有しており、所有者が自ら事業運営している場合が考えられる。当該建物及びその敷地並びにこれらに付置された動産等に係る賃貸借の慣行が、ある程度認められるような場合には、不動産及び動産等を一括して新規に賃貸することを想定し、不動産と動産等が一体として生み出す純収益を求め、動産等を含むことを織り込んだ利回りにて収益価格を試算することができる。

b. ケース 4（自用の建物及びその敷地）の場合

不動産所有者が動産等も所有しており、所有者が自ら事業運営しているが、動産等は評価対象に含めない場合が考えられる。当該不動産に係る賃貸借の慣行が、ある程度認められるような場合には、不動産及び動産等を一括して新規に賃貸することを想定し、収益還元法を適用することができる。この場合における収益還元法適用の考え方については、前述 A. b. イ. と同様である。

C. 留意点

前述 A. b. イ. に示したとおり、動産等を評価対象に含めない場合であっても、動産等を含めた積算価格の試算が必要となる可能性があることに留意する。

② 総収益

評価対象が賃貸借に供されている場合には現行賃料の妥当性を検証するため、評価対象が賃貸借に供されていない場合には賃貸することを想定した場合における新規賃料を求めるため、いずれの場合であっても対象ホテル事業の分析を行い、賃借人が負担可能な賃料相当額を把握して総収益を算定することとなる。総収益を算定するに当たり、賃借人が負担可能な賃料相当額を把握する場合において、当該賃借人のホテル事業に係る **FF&E** 関連支出計上項目を示せば以下のとおりである。

■ 賃借人のホテル事業に係る FF&E 関連支出計上項目 (FF&E の所有者別)

FF&E の所有者		支出計上項目
賃貸人 (不動産所有者)		FF&E の賃料 ^{※1}
賃借人		FF&E 積立金 ^{※2}
上記以外 (リース)	賃貸人が FF&E をリース調 達、賃借人に転貸する場合	FF&E の賃料 ^{※1}
	賃借人が FF&E をリース調達 する場合	FF&E のリース料

※1：不動産賃料に含めて支払われる場合があり得ることに留意する。

※2：将来発生するであろう FF&E 更新費用の積立金 (査定の考え方については、研究報告「ホテルの不動産鑑定評価 (改定版)」(平成 28 年 8 月、公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会) 参照)。

③ 総費用

総費用は、FF&E を賃貸人が調達 (所有又はリース) する場合には、当該 FF&E に関する費用が発生することに留意して算定する。

■ FF&E 関連総費用計上項目 (FF&E の所有者別)

FF&E の所有者		総費用計上項目
賃貸人 (不動産所有者)		FF&E 積立金 [※]
賃借人		—
上記以外 (リース)	賃貸人が FF&E をリース調 達、賃借人に転貸する場合	FF&E のリース料
	賃借人が FF&E をリース調達 する場合	—

※：資本的支出として計上する。

④ 利回り

収益価格を求めるために用いる利回りには、還元利回りと割引率がある。不動産鑑定評価基準は、これらを求める方法を例示し、いずれの場合も、市場の実勢を反映した利回りとして求めることを要請している。また、研究報告「ホテルの不動産鑑定評価 (改訂版)」(平成 28 年 8 月、公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会) には、市場の実勢を反映した利回りを求めるに当たり、J リートや調査機関等が公表している利回り事例を活用する方法が例示されている。

鑑定評価の実務上、利回りは、多数の利回り事例を収集して適切に比較検討を行

うことにより求めることが多いと思われる。この場合には、当該利回り事例が、不動産と動産等が一体として生み出す純収益に対応するものなのか、動産等を含まない不動産のみが生み出す純収益に対応するものなのかを検討したうえで、評価対象に係る純収益の性格に応じた利回りを求めるべきことに留意する。

7. 試算価格の調整と評価額の決定

ホテル、ヘルスケア施設等において、動産等を含む鑑定評価を行う場合、動産等に係る評価上の取扱い、すなわち、①動産等の評価対象に含めるか否か、②動産等に係る評価条件設定の必要性の有無及びその内容、③動産等の物的確認等にあたっての重要な資産の原則の活用の適否、④動産等に係る合理的推定を可能せしめる確認・要因資料の存否、⑤動産等に関連する各種査定数値の各種補正、修正等、⑥動産等に関連する各手法の判断の整合性などについて明確にするとともに、判断内容を整理・再吟味し、各試算価格に係る価格形成要因の分析結果との適合性、各試算価格が有する相対的信頼性をもとに、各試算価格が有する説得力を判断し、これらを適切に調整し、鑑定評価額を決定しなければならない。

この場合においては、不動産と動産等一体としての鑑定評価額を表示するとともに、当該鑑定評価額に係る不動産部分の価格を併せて表示する必要がある。ただし、動産等が不動産の従物と判断される場合には、従物は、主物の処分に従うことから、単に不動産としての鑑定評価を行うことになる。

なお、不動産と一体として機能を果たしている動産等を含めた鑑定評価において、実務的には取引事例比較法が適用できる場合は必ずしも多くなく、原価法と収益還元法の二手法を併用する場合が多い。その場合において、両試算価格の開差が大きいときは、一方または双方の手法のどこかに判断の誤りがある可能性がある。このようなときは、採用資料の分析過程、判断の内容や整合性、計算過程をもう一度精査し、両試算価格を相互に比較検証し誤りを洗い出す作業を行うことによって精度の高い試算価格に到達することが可能となる。

8. ホテル、ヘルスケア施設等の内訳価格

ホテルやヘルスケア施設等の鑑定評価に当たり、評価対象に含める可能性のある動産等（什器備品、医療機器等）は、主物（民法第87条）たる不動産に対する従物と判断される場合が多いと考えられる。この場合、当該動産等は不動産として鑑定評価を行うこととなるため、内訳価格として土地及び建物の価格を求められた場合に当該動産等部分を明示する必要はない。

なお、土地及び建物の内訳価格については、「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」（平成26年11月、公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会、63頁「(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合」）を参考として求めるものとする。

Ⅲ. FIT を利用する再生可能エネルギー発電施設の鑑定評価

1. 再生可能エネルギー発電施設の特徴

(1) 再生可能エネルギー発電施設等の定義

再生可能エネルギー発電施設に関連する用語については各法律等においてさまざまな定義がなされているが、本稿では再生可能エネルギー発電施設の特徴を踏まえたうえで、鑑定評価の観点から以下のとおり定義する。

なお、本研究報告の対象は再生可能エネルギーの固定価格買取制度（＝FIT）を前提とした再生可能エネルギー発電施設とし、固定価格買取制度を利用しないものについては研究報告の対象外とした。

用語	定義
再生可能エネルギーの固定価格買取制度（＝FIT）	FIT とは、再生可能エネルギー源を用いて発電された電気を、設備価格や再生可能エネルギー発電事業者の利益等を考慮して国が定めた期間及び単価で、電力会社を買取することを義務付ける制度をいい、「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法（以下「FIT 法」という。）」に基づき、2012年7月1日にスタートしたものである。
再生可能エネルギー	再生可能エネルギーとは、FIT の対象となる電気を生み出すエネルギー源をいう。
調達価格	調達価格とは、FIT 法に定める再生可能エネルギー電気を電力会社を買取る際の電力量料金単価をいい、一般的に、設備認定又は事業認定がなされた時期が早ければ早いほど高いといった特徴がある。
再生可能エネルギー発電施設	再生可能エネルギー発電施設とは、主に再生可能エネルギー発電設備、土地及び FIT の権利で構成される発電施設をいい、建物等がある場合はこれに建物等が加わる。なお、土地の権利の態様については、所有権、地上権、賃借権の場合があり、これらが混在している場合もある。さらに、進入路や送電線下等に地役権等が設定されていることもある。

再生可能エネルギー発電設備	再生可能エネルギー発電設備とは、経済産業大臣の認定を受けた太陽光発電設備、風力発電設備、中水力発電設備、地熱発電設備及びバイオマス発電設備をいう。
FIT の権利	FIT の権利とは、FIT において必要となる認定、許可及び契約等の諸権利をいい、設備認定、事業認定、電力受給契約、開発リスクや開発利益を含むものである。なお、ここでいう開発利益とは、調達価格に基づく価値の増分（以下、「調達価格プレミアム」という。）を含む当初発電事業者等の利益をいう。 通常、FIT の権利は、土地・設備の取引に先行して、又は土地・設備等の取引に随伴して取引の対象とされ、再生可能エネルギー発電施設から期待される収益力を背景としてその貨幣的価値が認められる。

(2) 再生可能エネルギー発電施設の資産構成の例



再生可能エネルギー発電施設は、主に再生可能エネルギー発電設備、土地及び FIT の権利で構成され、建物等がある場合にはこれに建物等が加わる。

2. 再生可能エネルギー発電施設における評価の現状と課題

(1) 再生可能エネルギー導入の課題と FIT

再生可能エネルギーは、日照時間や風力等の自然状況に左右されること等から、出力が不安定であり、さらに火力発電等の既存のエネルギーと比較すると発電コストが高いという課題がある。

通常の市場環境では普及が十分に進まないことから、我が国では 2012 年 7 月より FIT を導入し、再生可能エネルギーの大幅な導入拡大を進めた。

FIT は、再生可能エネルギー源を用いて発電された電気を、設備価格や再生可能エネルギー発電事業者の利益等を考慮して国が定めた期間及び単価で、電力会社を買取することを義務付ける制度である。

電力会社が再生可能エネルギー電気の買取りに要した費用は、電気料金とともに賦課金という形で利用した個人や企業が負担する仕組みとなっている。

この制度により、エネルギー自給率の向上、地球温暖化対策、産業育成を図るとともに、コストダウンや技術開発によって再生可能エネルギーが日本のエネルギーを支える存在となることが期待されている。

(2) 再生可能エネルギー発電施設における評価の課題

① 再生可能エネルギー発電施設の評価手法

基本的考え方で述べられているとおり、再生可能エネルギー発電設備の多くは、不動産と一体として機能を果たしている動産等のうち、「財団組成されていないが、不動産と一体として機能を果たしている動産等」に分類され、現況利用の継続が最も有効使用と認められる場合には、原則として不動産と一体のものとして鑑定評価の対象とされる。

不動産鑑定士が不動産と動産等を一体として評価する場合においては、特段の理由がない限り、動産等の部分についても不動産鑑定評価基準の考え方に従うべきである。

したがって、再生可能エネルギー発電施設の鑑定評価額は、通常不動産と同様、いわゆる価格の三面性に対応した原価方式（コスト・アプローチ）、比準方式（マーケット・アプローチ）、収益方式（インカム・アプローチ）の三方式を併用して決定されるべきである。

但し、再生可能エネルギー発電設備及び FIT の権利については不動産鑑定評価基準に記載がないことから、これらの価格形成要因を適切に分析し、評価手法等については慎重に検討する必要がある。

現在、FIT 法の施行により、安定的な収益が確保されるようになったことから、再生可能エネルギー発電施設は投資対象として開発・取引の機会が増え、その需要者は企業や投資ファンド等の投資家を中心となっている。

再生可能エネルギー発電施設の主たる需要者は、基本的には再生可能エネルギー発電施設を所有することで得られる収益期間各期のキャッシュフロー及び収益期間満了時の復帰価格のそれぞれの現在価値の合計によって投資価値を把握するものと考えられるため、発電事業の継続を前提とした場合の再生可能エネルギー発電施設の鑑定評価額は、収益還元法（DCF 法）による収益価格を標準とし、原価法に

よる積算価格を勘案して決定されるケースが多く、取引事例比較法の採用は、事例の収集及び分析の困難性からいまのところ限定的となっている。

なお、証券化対象不動産に該当する場合の鑑定評価は、基準各論第3章の趣旨を十分に理解して行わなければならないことに留意が必要である。

② FITの権利価格の留意点

太陽光発電施設の主な収入は、FIT及び電力受給契約に基づく売電収入となる。

再生可能エネルギー発電事業における現在の市場環境では、FITが必要不可欠であるため、再生可能エネルギー発電施設の開発及び取引市場では、FITの権利が非常に重要なものとなっている。

電力受給開始日以後20年間適用される調達価格は、FIT開始当初に設備認定を受けた施設が最も優遇されており、その後は年々減額を続けている。

そのため、例えば、FITが開始された当初（平成24年）にFITの権利を取得した発電施設と、翌年の平成25年にFITの権利を取得した発電施設とでは、仮に隣接する土地及び同じスペックの設備であっても、平成24年にFITの権利を取得した発電施設の方が、収益力が高くなるといった特徴（調達価格プレミアム）がある。

また、FITの権利は有期であり、FITを前提とした再生可能エネルギー発電施設は、FITの残存期間が短くなるにつれて市場性が減退する。設備の撤去費用や売買時の各種コスト等を考慮すると、FITの調達期間中であってもFITの権利価格を認識することができない状況も想定されるため、FITの残存期間が短くなってきた場合には再生可能エネルギー発電施設一体としての市場性について十分に調査・分析し、各手法において適切に反映する必要がある。

一方、開発中の土地（FITの権利を含む）の鑑定評価に際しては、事業検討から運転開始に至る手続きの進捗状況によって運転開始の蓋然性（開発リスク）に差異があり、FITの権利の価格が異なってくることに留意が必要である。

なお、FITの手続きが完了していない場合に、依頼目的等よりこれが完了したものとして評価を行う場合には、実現性や合法性に留意した鑑定評価の条件設定が必要となる。

3. 基本的事項等

(1) 類型

再生可能エネルギー発電施設の評価に係る典型的な類型を例示すれば、下記のとおりである。

<土地に据え付けられている場合>

① 設備を自ら使用している場合

設備所有者が設備を自ら使用している場合、土地の利用権原により下記のとおり

分けられる。

- A. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（所有地、FIT の権利を含む、設備自用）
- B. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（土地賃借権、FIT の権利を含む、設備自用）
- C. 建付地（FIT の権利を含む）【部分鑑定評価】
- D. 建付地（FIT の権利を含まない）【部分鑑定評価】
- E. 土地賃借権（FIT の権利を含む）【部分鑑定評価】
- F. 土地賃借権（FIT の権利を含まない）【部分鑑定評価】

※ 建物がある場合にはその旨追記する。

※ 土地賃借権については、地上権のケースもあるが、いずれのケースも建物所有を目的としない場合には、借地借家法の適用はなく借地権（建物所有を目的とする地上権又は土地の賃借権）には該当しない。また、進入路や送電線下等に地役権等が設定されているケースもあるので留意が必要である。

※ 土地賃借権等について、譲渡禁止特約等により譲渡に制約がある場合には市場性の有無に留意が必要である。

※ 設備を自ら使用している場合には、自ら運営を行っている場合と業務委託している場合が考えられる。

② 設備を賃貸している場合

インフラ投資法人のように設備所有者が設備を賃貸し賃料収入を得ている場合、土地の利用権原により下記のとおり分けられる。

- A. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（所有地、FIT の権利を含む、設備賃貸）
- B. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（土地賃借権、FIT の権利を含む、設備賃貸）
- C. 建付地（FIT の権利を含む）【部分鑑定評価】
- D. 建付地（FIT の権利を含まない）【部分鑑定評価】
- E. 土地賃借権（FIT の権利を含む）【部分鑑定評価】
- F. 土地賃借権（FIT の権利を含まない）【部分鑑定評価】

※ 建物がある場合にはその旨追記する。

※ 土地賃借権については、地上権のケースもあるが、いずれのケースも建物所有を目的としない場合には、借地借家法の適用はなく借地権（建物所有を目的とする地上権又は土地の賃借権）には該当しない。また、進入路や送電線下等に地役権等が設定されているケースもあるので留意が必要である。

※ 土地賃借権等について、譲渡禁止特約等により譲渡に制約がある場合には市場性の有

無に留意が必要である。

- ※ 設備を賃貸している場合には、賃借人が自ら運営を行っている場合と業務委託している場合が考えられる。

③ 運転開始前の場合

運転開始前で設備がない状態の土地（FITの権利を含む）は、土地の利用権原により下記のとおり分けられる。

- A. 土地（FITの権利を含む）
- B. 土地賃借権（FITの権利を含む）

- ※ 土地賃借権については、地上権のケースもあるが、いずれのケースも建物所有を目的としない場合には、借地借家法の適用はなく借地権（建物所有を目的とする地上権又は土地の賃借権）には該当しない。また、進入路や送電線下等に地役権等が設定されているケースもあるので留意が必要である。

<建物等に据え付けられている場合>

① 建物等の所有者と設備の所有者が同一人の場合

建物等の所有者と設備の所有者が同一人の場合は、通常屋上等の使用料が発生しておらず、建物等の鑑定評価と密接な関係にあるため、建物等及びその敷地の一部として部分鑑定評価をすることが考えられる。この場合、設備を自用しているケースと設備を賃貸しているケースに分けられる。

② 建物等の所有者と設備の所有者が異なる場合

建物等の所有者と設備の所有者が異なる、いわゆる屋根貸しスキーム等の場合、設備の利用形態により次の通り分けられる。

- A. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（屋根賃借、FITの権利を含む、設備自用）
- B. 再生可能エネルギー発電設備及びその敷地（屋根賃借、FITの権利を含む、設備賃貸）

- ※ 設備を賃貸している場合には、賃借人が自ら運営を行っている場合と業務委託している場合が考えられる。

(2) 鑑定評価の条件

評価条件は、通常の不動産鑑定評価と同様、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがないかどうかの観点に加え、実現性、合法性の観点から妥当なものでなければならない。

① 対象確定条件

FIT の認定が有期であること等に留意し、対象確定条件を設定する。また、交換用の設備が保管されている場合があるのでこれらを評価対象に含めるか否かにも留意が必要である。

(例)

- ・ 再生可能エネルギー発電施設の現状を所与として鑑定評価を行う。
- ・ 再生可能エネルギー発電施設は、設備及びその敷地並びにFITの権利の結合により構成されているが、その構成部分である土地のみ（FITの権利を含まない）を鑑定評価の対象とする（部分鑑定評価）。
- ・ 価格時点において発電設備等賃貸借契約は締結されていないが、予定発電設備等賃貸借契約の内容で発電設備等賃貸借契約が締結され、価格時点より運転開始がなされているものとして鑑定評価を行う。
- ・ ○○に保管されている交換用の設備△△を評価対象に含めずに鑑定評価を行う。

② 地域要因又は個別的要因についての想定上の条件

再生可能エネルギー発電施設を一体として評価する場合は、主に現況利用の継続を前提とすることになるが、一部の設備の売却を前提とする場合等、場合によっては条件設定が必要となる。

その他、地域要因又は個別的要因について想定上の条件を設定する場合は、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがないか、実現性及び合法性の観点から妥当なものかどうかについて十分検討する必要がある。

③ 調査範囲等条件

土壤汚染やその他有害物質の存在可能性が否定できない場合は、費用負担者に留意の上、原則としてこれらの除去費用見込額等を鑑定評価額に反映しなければならない。

しかし、実務上は、依頼者からの要請でこれらの要因を考慮外とする評価を行う必要性に迫られることがある。こうした場合は、これらの除去費用や鑑定評価額への影響等について、依頼者にて別途調査が行われることを入念に確認のうえ、これらの要因を考慮外とする評価条件設定の検討を行う。この場合は依頼目的を考慮し、評価条件の設定には依頼者と協議のうえ慎重な対応が求められる。

(例)

- ・ 土壤汚染について、土地履歴調査、公的資料調査及び現地調査による限りにおいては、土壤汚染の可能性は否定できないが、融資にあたり別途依頼者により調査及び査定が行われるため、当該要因については考慮外として

鑑定評価を行う。

4. 評価対象とする再生可能エネルギー発電設備の確認

鑑定評価の対象として確定された再生可能エネルギー発電設備が、現実にそのとおり存在しているかどうかを確認する必要がある。

物的確認は、評価対象に含めるものとして確定した設備について実地調査を行い、その存否・位置・数量等について確認作業を行う。しかし、実務上は、全ての設備についてこれらの確認作業を行うことは困難であることから、重要な資産の原則に照らし、重要性が高いと認められる設備を中心に確認作業を行い、やむを得ず確認できなかった場合や、重要性が低いと認められる設備については、確認資料や依頼者へのヒアリング等により合理的な推定を行う方法が考えられる。

所有権、賃借権等の権利の態様の状況については、確認資料、依頼者へのヒアリング等を通じて適切に把握し、特に不動産登記（所有権、地上権、賃借権、地役権）、工場財団登記、動産譲渡登記等の存在に留意する必要がある。

また、設備や土地が賃貸借に供されている場合は、賃貸借契約内容の確認が必要となる。

以下では代表的な再生可能エネルギー発電施設として、具体的に太陽光発電施設（土地に据え付けられている場合）を例に挙げて記述する。

5. 資料の収集・整理・検討及び価格形成要因の分析

(1) 資料の収集、検討

太陽光発電施設に係る主な資料としては、以下のものが挙げられる。

なお、次の①～③のカテゴリーを跨ぐ資料が存在することに留意されたい。

① 確認資料

地図、航空写真、土地リスト、固定資産台帳、登記情報、公図、実測図、配置図、賃貸借契約書、地上権設定契約書、地役権設定契約書、道路占用許可、林地開発許可関係資料、農地転用許可関係資料、工事請負契約書（造成・建設工事）及び見積書、連系工事負担金関係書類、発電所竣工図、太陽電池モジュール仕様書、PCS仕様書、保証書（モジュール、パワーコンディショナー等）、架台等強度計算書、再生可能エネルギー発電設備認定通知書（軽微変更届等を含む）、電力受給契約書等

② 要因資料

事業計画書、収支実績、モニタリングデータ、運営委託契約書、オペレーション&メンテナンス契約書、修繕・更新計画、課税明細書、保険関係書類、設備点検記録、設備に関する第三者機関による認証、ハザードマップ、法務デューデリジェ

ンス報告書、保険レポート、エンジニアリング・レポート（技術的レポート、地震リスク評価報告書、自然災害リスク評価報告書、出力制御ルールの影響調査報告書等）等

なお、不動産鑑定士は鑑定評価の専門家ではあるが、太陽光発電設備の技術的な専門知識を豊富に有しているとは限らないので、太陽光発電設備に関する専門家が作成した技術的レポートは非常に重要な資料となる。この場合、技術的レポートの名称は問わないが、レポートの内容、作成者の属性及び利害関係の有無等に留意し、これらに疑義がある場合にはセカンドオピニオン等の取得を検討する。

技術的レポートの主な構成要素は、A. 設計検証、B. 現地調査、C. 期待発電量算出、D. メンテナンス費用算出であるが、これらのうち一部のみが調査対象となっているレポートも多数存在する。

以下に技術的レポートの代表的な調査内容を例示する。

A. 設計検証

設計検証では、完成図書等の資料を用いて設計に不備がないか、架台の配置や耐荷重が適切か、周辺の建築物、山林及び前方パネルからの影の影響がないか等が確認される。また、太陽電池モジュールの検査試験等が適切に行われていることを把握するために太陽電池モジュールの出荷データ等が確認されることもある。

B. 現地調査

現地調査では、設計図どおりに太陽光発電設備が設置されているかどうか、太陽電池モジュールに損傷がないか等が確認される。また、雑草や落ち枝は太陽電池モジュールに重大な劣化・故障を引き起こす可能性があるため、敷地の維持管理状態の確認も重要なポイントとされる。なお、現地調査で発見された不具合等は、緊急修繕費や維持管理費に影響を与える可能性がある。

C. 期待発電量

期待発電量は、収入の将来予測に直接的に影響するため、特に重要な項目である。

期待発電量が算出される際は、主に次の点が留意されている。

a. 期待日射量

期待日射量の推計においては、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）より公開されている「年間時別日射量データベース（METPV-11）」が広く使われているが、当該データベースには最新の気象データが反映されていない場合があるので、気象庁から公開されている最新の気象データが用いられることがある。

b. 太陽電池モジュールの劣化率

同一発電施設内においても、設計変更や大幅な部材変更等の影響から、

太陽電池モジュールの品質や劣化率にばらつきがみられる場合がある。

例えば、劣化率の低い良好な太陽電池モジュールが大多数を占めている場合でも、劣化率の高い太陽電池モジュールがある一定数存在すると、実際の発電量は劣化率の高い太陽電池モジュールの影響を強く受ける傾向にある。

太陽電池モジュールの正確な劣化率を把握するためには、専門家による品質試験を受ける方法等がある。

c. 実績と予測値の差の確認

太陽光発電施設にトラックレコードがある場合、故障・不具合等の履歴を確認のうえ、発電量の実績と算出される期待発電量を比較し、乖離の原因を分析する。

電気設備（パワーコンディショナーや変電設備）の維持管理が不十分な場合は、突発的な発電停止等が原因で期待発電量との間に大きな乖離が生じる場合があるので注意が必要である。

期待日射量、太陽電池モジュールの劣化率及びトラックレコードが判明すれば、期待発電量を算出することが可能とされている。

D. メンテナンス費用算出

太陽光発電施設のオペレーション・メンテナンス（O&M）は、外部に業務委託されるケースが多い。業務委託契約の内容は、当該太陽光発電施設の機能維持にとって重要であり、業務の内容を慎重に確認する必要がある。

O&M は大きく運転管理支援、定期点検、緊急時の対応、電気設備の保守に分類される。特に定期点検については、先述の現地調査の結果を踏まえ、過不足の有無を確認する必要がある。

③ 事例資料

気象データ、発電量データ、経費に関するデータ、設備の新規調達コストデータ、太陽光発電施設の取引事例、土地の取引事例及び賃貸事例等

(2) 価格形成要因の分析

① 一般的要因の分析

太陽光発電施設に関する一般的要因は、一般的な不動産と同様、一般経済社会における不動産のあり方及びその価格の水準に影響を与える要因をいい、自然的要因、社会的要因、経済的要因及び行政的要因に分けられる。特に太陽光発電施設は、自然的要因（地理的位置関係や気象等）の影響や、行政的要因（エネルギーに関する政策や制度等）の影響を強く受けるといった特徴を有する。

② 地域要因の分析

地域分析に当たっては、近隣地域及び同一需給圏内の類似地域の特性並びに評価対象とする太陽光発電施設に係る市場の特性等を把握し、これらの特性が地域内の不動産の利用形態と価格形成について全般的にどのような影響力を持っているかを分析する。太陽光発電施設に係る地域要因の主なものを例示すれば、次のとおりである。

- A. 日照、温度、湿度、風雨、台風、雷、降雪等の気象の状態
- B. 起伏・高低等の地勢の状態
- C. 高潮、地すべり、地震、洪水、液状化等の災害の発生の危険性
- D. 道路等の整備の状態
- E. 土地利用に関する計画、規制の状態
- F. 行政上の助成及び規制の程度

③ 個別的要因の分析

A. 土地に関する要因

土地に関する要因は、日照時間、日射量、地勢、地質、地盤、土壤汚染、埋蔵文化財、地下埋設物、造成・舗装状況等であり、これらの要因は発電量、耐震性、管理・修繕の難易、更地化に要する費用、更地化した時の転用の可能性等に影響がある。

特に土壤汚染、埋蔵文化財及び地下埋設物に関しては法令等に基づく利用の制限や費用負担が発生する可能性があるため注意が必要であり、また、土砂崩れや洪水等の災害が起こりやすい土地の場合には投資適格性も含めて慎重な検討を要する。

なお、太陽光発電施設は敷地が広大なものが多いため、土地の境界確認にどのような方法が用いられているのか、敷地内や進入路に第三者所有地や里道・水路等が含まれていないか等を確認すべきであり、土地賃貸借の場合には賃貸借契約の有効性や地代水準の確認を要する。

B. 設備に関する要因

設備（架台、太陽電池モジュール、接続箱、パワーコンディショナー（PCS）、変電設備、遠隔監視システム、防犯カメラ等）に関する要因は、主に耐用年数満了までの期待発電量、保険料、維持管理費及び修繕・更新費等、太陽光発電施設の経済価値に直接的に影響を及ぼすものであり、鑑定評価に当たっては完成図書、設計計算書、仕様書、保証書及び保守・点検契約書等の資料の確認が必要となる。

太陽電池モジュール等の性能に関しては劣化率にも大きく影響するものであり、メーカー、型式及び製造年月等を資料より確認し、かつ、技術的レ

ポートを含めた専門家の意見を参考にすべきである。

現地調査では、太陽電池モジュールについてメーカーや型番を確認し、大きな傷がないか、日照に関して建物や立木、前方パネル等の影響がないか、雑草や落ち枝等で覆われていないか、潮風の影響はないか等を確認する。また、設置方位は真南が最も多い日射量を確保できることから、設計図どおりの方位及び角度で設置されているかも確認すべきである。

その他の調査としては、PCS や架台の基礎の強度及び高さは十分か、排水の状況、門扉等の標識、フェンス・門扉に破損や動物が出入りした形跡はないか、防犯カメラは作動しているか等を確認するが、これらに限られるものではなく対象施設を構成する設備に応じて慎重に調査すべきである。これらの維持管理の状況を把握するとともに、業務委託項目、費用等の確認を行う。

なお、地震等の自然災害の起こる可能性が高く、自然災害が起きた際の損害額が甚大となる可能性が高い施設は地震保険等の付保や耐震補強工事の検討等が必要となるので注意が必要である。

C. 土地及び設備一体に関する要因

一体で賃貸借されている場合には、その契約内容の確認が必要である。

6. 手法の適用

太陽光発電設備及びその敷地（FIT の権利を含む）の鑑定評価に当たっては、以下の(1)～(3)のとおり、建物及びその敷地の鑑定評価手法を準用することが妥当と思われる。

ところで、着工前の FIT の権利を含む土地の鑑定評価にあたっては、証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針（公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会、平成 26 年 11 月）に記載されている DCF 法（開発賃貸型）を応用し、想定される完成後の収益価格の現在価値から、EPC 費用（設計、調達、建設に要する費用）や連系工事負担金等、設備に関する費用のそれぞれの発生時期に応じた現在価値を控除して FIT の権利を含む土地の価格を求める。求められた着工前の FIT の権利を含む土地の価格から、さらに土地の取得費用（土地取得価格、仲介手数料、不動産取得税、登録免許税等）、造成工事費、開発期間中の公租公課（借地であれば開発期間中の地代、前払地代）等の現在価値を控除すれば、FIT の権利単独の価値を把握することも可能である。

なお、設備を撤去し更地化することが最有効使用と認められる場合は、基本的には当該土地の最有効使用に基づく価格に、設備の解体による発生材料の売却価格から解体・除去・運搬等に必要な経費を控除した額を加減して決定する。

(1) 原価法

① 再調達原価

太陽光発電設備及びその敷地（FIT の権利を含む）の再調達原価は、まず、価格時点における土地及び設備の再調達原価を求め、これに FIT の権利の再調達原価を

加算して求める。なお、実務上は、FITの権利という名称を用いずに「付帯費用」としてFITの権利相当額が計上されていることもある。この場合は、付帯費用の内容が不透明にならないように留意し、積算価格における価格割合等を用いて鑑定評価額の内訳価格や、部分鑑定評価における鑑定評価額を求めるときには、FITの権利に係る価値がどのように振り分けられているのかを鑑定評価書の利用者に説明できるようにしておくことが重要となる。

通常、不動産の再調達原価は、対象不動産を価格時点において再調達することを想定した場合において必要とされる適正な原価の総額をいうが、評価対象のFITの権利は実際の電力受給契約に基づく「調達価格プレミアム」を含む個別的なものであること、年々低下傾向にある設備の再調達原価の変動がFITの権利の再調達原価に影響を及ぼすことがないようにする必要があること等から、FITの権利に関しては、受給開始時点の再調達原価をもって価格時点における再調達原価とみなすことが妥当と思われる。

したがって、本稿では「FITの権利の再調達原価」については受給開始時点のものを求めるものとする。

A. 土地

所有地の場合は、素材となる土地の標準的な取得原価に、当該土地の標準的な造成費と発注者が直接負担すべき通常の付帯費用を加算して土地の再調達原価（再調達原価の把握できない造成後の土地にあつては、取引事例比較法等によって求めた土地の価格に付帯費用を加算した額）を求める。

一方、土地を賃借している場合は、土地利用権に価格が発生していれば当該土地利用権の価格に発注者が直接負担すべき通常の付帯費用を加算（土地の賃借人が造成費を負担している場合は当該土地の標準的な造成費を加算）して土地の再調達原価を求める。この場合、土地利用権の譲渡性及び価格発生の有無並びにその額については、契約内容及び取引市場に即して適切に判断すべきである。

土地の付帯費用としては、開発期間中の公租公課等（借地の場合には地代等）が計上されることがある。

B. 設備

設備の再調達原価は、建物の場合と同様、直接法又は間接法により求めるものとし、必要に応じて両手法を併用する。特に、太陽電池モジュールは技術発展や競争等により価格変動が大きいので、再調達原価の査定に当たって適切な時点修正や要因の比較が必要となる。

設備の付帯費用としては、設計監理料や連系工事負担金、設備引渡しまでの資金調達費用等が計上されることがある。

なお、税務上の設備の取得価格には、造成費や整地費用等土地に帰属する

ものが含まれていることがあるので、設備の取得価格から再調達原価を把握する場合等には注意が必要である。

C. FIT の権利

通常、太陽光発電施設の価値には、FIT の権利の価値が含まれるが、FIT の権利の再調達原価については、以下に代表されるようにいくつかの求め方が存在する。

a. 原価法において FIT の権利を認識しない方法

この方法は、原価法においては FIT の権利を認識せずに、土地・設備の再調達原価及び減価額から評価対象の積算価格を求め、試算価格の調整の段階で収益価格等他の試算価格と比較考量し、鑑定評価額を決定する方法であり、適切に試算価格の調整ができる場合に有効である。

土地と設備の取得価格に着目した方法であり、詳細の把握が困難な FIT の権利を認識しないことで、土地と設備の価格割合が明確になるといった長所がある。一方、原価法と収益還元法とで前提となる価格形成要因 (FIT の権利の有無) が異なることから積算価格が低廉となり、試算価格同士の比較が困難であること、試算価格の調整の段階で両試算価格の乖離の原因を明確にする必要があること、求められた土地・設備の価格割合を用いて鑑定評価額を各資産に割り付ける場合に、鑑定評価額に含まれる FIT の権利価格相当が土地と設備に割り付けられるため、求められた土地と設備の内訳価格がそれぞれ再調達原価を超過してしまうことがあること等の短所が挙げられる。

b. 原価法において FIT の権利を認識する方法

ア. FIT の権利を取得するために要する費用等を積算して FIT の権利の再調達原価を求める方法

この方法は、FIT の権利を取得するために要する費用等 (太陽光発電施設の事業性の検討、経済産業省・電力会社との交渉及び申請書等の作成、各種デューデリジェンス、開発リスク及び開発利益等) が把握できる場合に有効である。

原価方式の本来の考え方に合致しており、理解が得られやすいといった長所がある。一方、現状では各費用の詳細や開発利益等を正確に把握することや、認定時期によって大きく異なる「調達価格プレミアム」を適切に反映することが困難であるといった短所が挙げられる。

イ. FIT の権利に関する多数の取引事例を収集・分析して、FIT の権利の再調達原価を求める方法

この方法は、FIT の権利に関する類似性の高い取引事例が多数収集可能で、かつ当該事例に係る価格形成要因が判明している場合に有効であ

る。

FIT の権利の市場性を直接的に反映できるため説得力が高いといった長所がある。一方、FIT の権利の取引事例が公開されていることは稀であり、かつ各事例に係る契約内容、「調達価格プレミアム」等をそれぞれ把握し適切に比較する必要があるため、事例の収集・分析の難易度が高いといった短所がある。

なお、不動産鑑定評価基準における配分法を適用し、太陽光発電施設（FIT の権利を内包する複合資産）の取引事例から FIT の権利に関する事例資料を作成することができる場合もあるが、この場合も各取引事例に係る価格形成要因の比較を行って求められた価格を比較考量し、これによって評価対象の FIT の権利の再調達原価を求める必要がある。

- ウ． 受給開始時点の発電施設の価格から、当該時点における土地・設備の取得費用を控除して FIT の権利の再調達原価を求める方法

この方法は、DCF 法（開発賃貸型）を応用した方法であり、評価対象の収益価格及び土地・設備の取得費用を求めることができる場合に有効である。

受給開始時点の発電施設の価格（土地・設備・FIT の権利の価格）は、実際の調達価格を前提とした収益還元法を適用して求めることができる。

一方、控除すべき土地・設備の取得費用は、土地の取得費用（土地取得価格、仲介手数料、不動産取得税、登録免許税等）、造成工事費、開発期間中の公租公課（借地であれば開発期間中の地代、前払地代）等、EPC 費用・連系工事負担金等の総額であり、FIT を適用しない場合の発電施設の価格（土地・設備の価格）と言い換えることができる。

この方法は、土地・設備の取得費用の査定にあたって実際の造成費、建設費及び設備価格等が活用できるうえ、類似施設の建設事例や設備の取引事例からの検証が可能であり、再調達原価に「調達価格プレミアム」を反映することができるといった長所がある。

事例資料等の収集が困難な場合、上記ウ．の方法が実務上適用可能性の高い方法と思われるが、規範性の高いコスト事例、取引事例等が十分に収集できる場合には、上記ア．及びイ．の方法の適用や併用を検討すべきである。

② 減価修正

減価の要因に基づき発生した減価額を評価対象の再調達原価から控除して価格

時点における評価対象の適正な積算価格を求める。

A. 土地の減価

FIT を活用して売電収入を得る目的で土地を造成した場合、通常、素地については減価修正を施さないが、造成費については事業期間満了後の最有効使用によっては、事業期間にわたって経済的減価が発生し、減価修正が必要と判断されることが想定される。この場合の減価修正の方法は、事業期間及び残存価値等に留意のうえ、減価の要因に即して決定すべきである。

一方、再調達原価が把握できない造成後の土地にあっては、取引事例比較法の要因比較等に当たって減価が反映されるので、土地に関して減価修正が施されるケースは少ないが、液状化、地盤沈下及び擁壁の経年劣化等の影響で造成のやり直しや補修等のリスクがある場合には観察減価等を中心に減価修正を施すこととなる。

なお、土地賃貸借で賃借人が造成費を負担している場合は、事業期間又は土地賃貸借期間にわたって造成費に経済的減価が発生し、減価修正が必要となることも想定される。この場合、原状回復義務や一時金の授受等、土地賃貸借契約等の内容には特に注意が必要である。

B. 設備の減価

設備の減価修正は、建物の場合と同様、耐用年数に基づく方法及び観察原価法を併用するケースが多い。耐用年数に基づく方法には定額法、定率法のほか、中古市場から把握される合理的な減価カーブを用いる方法等があるが、いずれの方法を用いるかは、設備の種類、利用状況及び減価要因に即して決定すべきである。

また、設備の中古市場が成熟している場合、設備部分の価格は、再調達原価に減価修正を施す通常の方法以外にも、同種・同程度の効用の資産の中古市場販売価格との比較検討を通じて調達価格（再調達原価とは異なる）として求めることも可能と思われる（ただし、その際にも工事費用や付帯費用を考慮しなければならないことに留意が必要である）。

なお、耐用年数満了時における残材価額をいかにみるかについては、設備の種類、利用状況、除却費用等に応じて決定すべきである。

C. FIT の権利の減価

FIT の権利は、有期の権利であるため、FIT の残存期間を考慮し適切に減価修正すべきである。

減価修正に用いる耐用年数については、FIT の残存期間等に留意して把握する必要があり、土地賃貸借の場合には契約の残存期間、譲渡特約等の土地賃貸借契約内容や設備撤去期間にも留意が必要である。

D. 一体減価

上記A.～C.に配分することが困難な減価としては、事業期間満了時の設備撤去費用の現在価値相当額等が考えられる。設備撤去費用については、地上権設定契約書や土地賃貸借契約書等に記載されている原状回復義務の内容や、DCF等の他の手法との整合性に留意して計上を検討する必要がある。

③ 付帯費用

付帯費用には、「土地の付帯費用」、「設備の付帯費用」及び土地及び設備に振り分けることが困難な「土地・設備の付帯費用」が存する。

上記の通り、土地の付帯費用としては、設備引渡しまでの公租公課（借地の場合には地代）等が計上されることがあり、設備の付帯費用としては、設計監理料や連系工事負担金、設備引渡しまでの資金調達費用等が計上されることがある。

また、土地・設備の付帯費用としては、通常の不動産の鑑定評価では、発注者の開発リスク相当額及び開発者利益等が計上されることがあるが、太陽光発電施設の評価においては、前記の通り、当初発電事業者等の開発リスク及び開発利益（調達価格プレミアムを含む）は、FITの権利に含まれるので、二重計上することがないよう留意が必要である。

(2) 取引事例比較法

概ね基本的考え方記載のとおりであるが、太陽光発電施設については現在取引市場が拡大し、情報開示が進んでいる状況にあることから、取引事例比較法の適用可能性は広がりつつあり、有効な評価手法や他の試算価格の検証手段となり得るものと考えられる。

(3) 収益還元法

収益還元法には直接還元法とDCF法があるが、FIT下においては、固定価格での買取期間が限定されているため、純収益を還元利回りで還元する直接還元法よりも、予測可能な収益期間を設定し、予測される各期の純収益及び収益期間満了時の復帰価格の現在価値を合計するDCF法の方がより事業シナリオに適っているものと考えられる。

なお、DCF法における収益期間については、事業計画、土地の利用権限及び設備の耐用年数によっては、FIT期間を超過して設定されるケースも想定されるが、この場合、FIT期間満了後の電力量料金単価や設備更新費用等、試算価格に大きな影響を与える不確定要素が増えるため、収益価格の査定にあたっては実現性及び投資採算性の観点から特に吟味する必要がある。

① 純収益

DCF法の適用により純収益及び収益価格を求めるに当たっては、太陽光発電事業から発生する収益又は費用の額につき、連続する複数の期間ごとに各収支項目を適切に分類し、これらを鑑定評価書に明記すべきである。

収益価格を求めるに当たっては、収支項目について依頼者に提示・説明した上で必要な資料を入手するとともに、その内容を確認し、必要に応じて補修正のうえ、評価手法に反映するよう努めるべきである。

太陽光発電設備は、事業スキームによって、自用の場合と賃貸の場合があるが、売電収入を直接計上する自用の場合が多いことから、ここでは自用の場合の査定の考え方を示す。

この場合において想定される主な収支項目を例示すれば、以下のとおりである。

A. 運営収益

a. 売電収入

評価対象から得られる電力を電力会社等に売却することで経常的に得られる収入。基本的には技術的レポートを参考に求めた期待発電量に、発電実績の傾向及び出力制御ルールの影響を考慮し、これに電力量料金単価（調達期間中は調達価格）を乗じて査定する。出力制御は、接続申込み先の電力会社、接続申込みした時期及び設備の出力によってそれぞれルールが異なるので、出力制御係数等を求める際には注意が必要である。

出力制御の予測は、電力需要や原子力発電所の稼働等、将来予測を含む不確実性の高い想定事項であり、不動産鑑定士単独での予測が困難であることから専門家が作成した技術的レポートを参考にすることが多い。

なお、出力制御ルールの影響をキャッシュフローではなく割引率にて反映する方法も考えられるが、その際にもキャッシュフローに与える出力制御ルールの影響を適切に把握した上で合理的なリスクプレミアムを求めべきである。

B. 運営費用

a. O&M（オペレーション・メンテナンス）費用

O&Mに関する委託業務は、通常、運用業務（巡視点検、除草、除雪）と保守管理業務（定期点検、部品交換、修繕等）で構成されるが、契約書式は統一されておらず、業務内容や費用の負担割合等について精査する必要がある。なお、一般の不動産鑑定評価と同様、会計事務委託契約、資金調達に関するアドバイザー契約、アクイジション報酬等、契約内容を精査し事業に直接関係しないと判断されるものについては、運営費用に計上すべきではない。

O&Mの費用項目の詳細を示せば、下記のとおりである。

【PCS】

PCSに係る定期点検、精密点検、部品交換、障害復旧サービス等に要する費用

【気象計】

日射計、温度計等の計器に係る定期点検、部品交換等に要する費用

【電気設備】

接続箱、空調機、系統連系設備等の部品交換等に要する費用

【その他】

巡視点検、異常発熱部観察、定期点検、ストリング特性評価、電気主任技術者雇用、除草、除雪、清掃、遠隔モニタリングシステム、事業計画・運営及び契約交渉の支援に要する費用等

b. 水道光熱費及び通信費

維持管理に要する水道光熱費及び通信費

c. 固定資産税・都市計画税

土地、建物、償却資産に係る固定資産税、土地、建物に係る都市計画税

d. 地代

地上権や土地賃借権等に関する地代

e. 法人事業税、地方法人特別税

電気供給者としての法人事業税及び地方法人特別税

f. 保険料

賠償責任保険、火災保険、地震保険等に要する費用

g. 修繕費

緊急修繕費及び短期修繕費

h. その他

道路占用使用料等

C. 運営純収益

運営収益から運営費用を控除して得た額

D. 一時金の運用益

預り金的性格を有する一時金の運用益（賃借人が土地所有者に敷金等を差し入れている場合、資金運用の機会損失が発生することが考えられるので、この場合はマイナスの運用益を計上する）

E. 資本的支出

主に設備に係る資本的支出（PCSの更新費用等であり、O&M業務委託契約の委託報酬に含まれている場合がある）

F. 純収益

運営純収益に一時金の運用益を加減し、資本的支出を控除して得た額

- ※ 運営費用に運営委託費が計上される場合がある。
- ※ 自用の場合であっても、太陽光発電設備を新規に賃貸することを想定し、収支分析に基づく適正賃料を基礎として DCF 法を適用する方法も考えられる。
- ※ FIT の調達期間が満了した後も発電事業を継続することを想定する場合には、調達期間満了後の電力量料金単価や設備更新費用等を予測する必要が生じるため、慎重な検討が必要となる。

② 復帰価格

復帰価格は、手法の適用に当たって設定した収益期間の満了時点における評価対象の価格である。設備を撤去する場合は、FIT の権利は消滅しているため、土地と設備の想定売却価格から設備の撤去費用を控除した価格となる。

所有地の場合には、設備の経済的残存耐用年数や土地の転用の可能性に留意し、最有効使用に基づく価格を求める。

土地賃貸借の場合には、FIT の調達期間、土地賃貸借の契約期間、設備の経済的残存耐用年数、設備の撤去に要する期間及び費用等に留意して復帰価格を求める。また、土地所有者との間に設備の譲渡等に関する契約がある場合にはこれらの内容にも留意して復帰価格を求める。

③ 割引率

割引率は、DCF 法においてある将来時点の収益を現在時点の価値に割り戻す際に使用される率である。不動産鑑定評価基準及び同留意事項を参考に割引率を求める方法を例示すれば、次のとおりである。

A. 類似施設の取引事例との比較から求める方法

この方法は、評価対象と類似の太陽光発電施設の取引事例から求められる割引率をもとに、取引時点及び取引事情並びに地域要因及び個別的要因の違いに応じた修正を行うことにより割引率を求めるものである。

取引事例に係る割引率は、基本的に取引利回りをもとに算定される内部収益率(将来の純収益の現在価値と取引価格とを等しくする割引率であり、IRR (Internal Rate of Return) ともいう)として求める。適用に当たっては、取引事例について毎期の純収益の予測が可能であることが必要である。

この方法は、評価対象と類似性を有する不動産の取引利回りが豊富に収集可能な場合には特に有効である。

なお、上場インフラ市場で観察される割引率は、賃料保証が付されている賃貸借契約に基づく収益に対応するものが多く見受けられるので、契約内容

が利回りに与える影響には注意が必要である。

B. 借入金と自己資金に係るコストから求める方法

この方法は、太陽光発電施設を取得する際の資金調達上の構成要素（借入金及び自己資金）に係る各割引率を各々の構成割合により加重平均して割引率を求めるものである。

この方法は太陽光発電施設の購入者の資金調達コストに着目したものであり、資産投資に係る利回り及び資金調達に際する金融市場の動向を反映させることに優れている。適用に当たっては、投資において典型的な投資家が想定する借入金割合及び自己資金割合を基本とすることが必要である。上記による求め方は基本的に次の式により表される。

$$Y = Y_M \times W_M + Y_E \times W_E$$

Y : 割引率

Y_M : 借入金割引率 W_M : 借入金割合

Y_E : 自己資金割引率 W_E : 自己資金割合

なお、資本資産価格モデル（CAPM）及び加重平均資本コスト（WACC）を適用して割引率を推定する方法も考えられるが、その場合にはキャッシュフローが税引前か税引後かに注意し、キャッシュフローと割引率の整合性を保つことが重要である。また、キャッシュフローに反映していない要因があればこれを割引率で調整すべきかどうかを検討する必要がある。

C. 金融資産の利回りに個別性を加味して求める方法

この方法は、債権等の金融資産の利回りをもとに、投資対象としての危険性、非流動性、管理の困難性、資産としての安全性等に影響を与える個別性を加味することにより太陽光発電施設の割引率を求める方法である。

太陽光発電施設においては、自然災害等の発生や規制の変更によってその価値が変動する可能性が高いこと、希望する時期に必ずしも適切な買い手が見つかるとは限らないこと等が太陽光発電施設に共通する個別性として認識され、更に純収益に反映されていない評価対象に係る個別性を加味して査定する。

評価対象に係る個別性の主なものとして、施設規模、運営管理リスク、地域性リスク、土地に関するリスク、設備に関するリスク、権利関係リスク（借地や共有）等が考えられる。

なお、未完成の太陽光発電施設の場合には、以下の要因にも留意が必要である。

- ・ 用地確保リスク：事業予定地の利用権が確保できない等
- ・ 完工リスク：予定どおりに設計・施工が完成しない等

- ・ 系統連系リスク：接続拒否、系統連系工期の遅延等
- ・ 近隣リスク：騒音、反射熱、反射光、境界、景観等に関する近隣トラブル等
- ・ 許認可リスク：事業に必要な許認可が取得できない等

D. その他の方法

その他、割引率を求める方法として、投資家等多数の市場関係者へのヒアリング調査に基づく方法や他の用途の不動産等の割引率との比較に基づく方法等により標準化した太陽光発電施設の割引率を判定し、この標準化した割引率に評価対象に係る個別性を加味して評価対象の割引率を求める方法等が考えられる。

この方法は、取引事例の少ない状況にあつて上記A.～C.の割引率を求める方法の適用が困難な場合等において、投資家等多数の市場関係者へのヒアリングが可能な場合に特に有効な方法と考えられる。

7. 試算価格の調整及び鑑定評価額の決定

試算価格の調整方法は、基本的には通常の不動産鑑定評価と同様であるが、太陽光発電施設の場合は、まず各手法における設備とFITの権利の取扱いについて整理・再吟味する必要がある。

次に各試算価格に係る価格形成要因の分析結果との適合性を確認し、さらに各試算価格が有する相対的信頼性をもとに各試算価格が有する説得力を判断し、これらを適切に調整した上で鑑定評価額を決定しなければならない。

8. 太陽光発電施設の内訳価格

鑑定評価の依頼目的等によっては、太陽光発電施設の鑑定評価額について、当該施設を構成する資産ごとの内訳価格を求められる場合がある。

太陽光発電施設は、その構成資産である土地、設備、FITの権利がそれぞれ単独で収益を生み出しているのではなく、これらが一体となつてはじめて収益を生み出しているため、その内訳価格は、一般的な建物及びその敷地の鑑定評価と同様、一体として求められた鑑定評価額を基礎として、後述する控除法、割合法等の方法により求められる。

なお、原価法において資産構成を「土地・設備」と判定し、FITの権利価格相当を土地と設備に配分している場合は、資産構成を「土地、設備、FITの権利」と判定している場合と比較し、土地及び設備の内訳価格が高くなる。この場合の内訳価格にはFITの権利に関する価値が含まれていることに留意が必要である。

(1) 控除法

控除法は、太陽光発電施設全体の鑑定評価額から、施設を構成する一部分の価格（通常想定されるのは原価法により求めた価格）を控除し、残余の価格を他の構成要素の

価格とする方法である。控除法は、鑑定評価額（収益価格）と積算価格との乖離が小さい場合、施設を構成する一部分の市場価格を他の評価手法等によって明確に求めることができる場合等に有効な方法である。控除法で想定される内訳価格の典型的なパターンは以下の通りである。

	全体価格		(積算価格)		(積算価格)		残余価格
①	鑑定評価額	－	設備価格	－	土地価格	=	FIT の権利価格
②	鑑定評価額	－	設備価格	－	FIT の権利価格	=	土地価格
③	鑑定評価額	－	土地価格	－	FIT の権利価格	=	設備価格

控除法は、収益価格を重視して求めた施設全体の鑑定評価額と積算価格に乖離が生じている場合、施設の一体利用により生じている増価又は減価を全て残余の資産に帰属させることとなるため、以下の点が指摘される。

- ・ 控除する構成要素の組合せによって内訳価格の結果が異なるため、恣意性が排除しきれない。
- ・ 施設全体の鑑定評価額が積算価格を大幅に上回っている場合には、施設全体で生み出した超過収益を全て残余の資産に帰属させることになるため、控除する方の資産が過小評価となる一方、残余の資産の価格が過大評価となる可能性がある。
- ・ 施設全体の鑑定評価額が積算価格を大幅に下回っている場合には、控除する方の資産が過大評価となる一方、残余の資産の価格が過小評価（又はマイナス）となる可能性がある。

なお、評価にあたり、太陽光発電施設に係る設備のみの価格調査報告書等を別途取得する場合も想定されるが、かかる設備の評価額を施設全体の鑑定評価額から控除し、残りを土地及び FIT の権利の価格とした場合には、実質的に控除法を適用しているのと同じであり、上記①～③の指摘がなされる。また、別途取得した土地の鑑定評価額を施設全体の鑑定評価額から控除し、残りを設備及び FIT の権利の価格とする場合も同様である。

(2) 割合法

割合法は、一般的な建物及びその敷地の内訳価格を求める際に最もよく採用される方法であり、基本的には太陽光発電施設全体の鑑定評価額を土地、設備、FIT の権利の積算価格割合で按分して内訳価格を求める方法である。施設の一体利用により生じていると考えられる増価あるいは減価を積算価格割合で按分することで、比較的理解の得られやすい方法とされている。

割合法の短所として、収益価格が積算価格を大幅に超過している場合、求められた内訳価格が、土地や設備の再調達原価を上回る場合があることが挙げられ、特に原価法において FIT の権利を認識していない場合にこの問題が発生する。

また、原価法において資産構成を「土地・設備」と判定し、FIT の権利価格相当を土地と設備に配分している場合は、資産構成を「土地、設備、FIT の権利」と判定している場合と比較し、土地及び設備の構成割合が高くなる。このように鑑定評価額を土地・設備のみに配分している場合の内訳価格には FIT の権利価格相当が含まれていることに留意が必要である。

(3) 内訳価格を求める場合の留意点

鑑定評価額の内訳価格は、会計上の減価償却費及び純収益、税務上の課税標準額及び税額等に影響を与える可能性もあることから、慎重に求めなければならない。

鑑定評価理論に基づき内訳価格を求めるためには、割合法及び控除法の相違、割合法における資産構成の相違を比較考量した上で、鑑定評価額と各試算価格の間に生じている開差の要因に係る分析を行い、不動産鑑定評価基準における部分鑑定評価と実質的に同義のものとして適切に判断することが必要である。

また、責任の所在を曖昧にしたまま、割合法又は控除法といった異なる手法がとられ、これらが依頼者側の都合に即して使い分けられることは厳に回避しなくてはならない。内訳価格を鑑定評価書の評価結果に併記する場合であっても、不動産鑑定士としての資格及び氏名を依頼者等に認識される形で内訳価格を提示するのであれば、専門職業家たる不動産鑑定士の意見として依頼者に受け取られ、不動産鑑定士としての責任が発生するものと認識すべきである。

調査研究委員会 事業用不動産に係る動産評価検討小委員会

役 職	氏 名	勤 務 先 名
小委員長	横井 広明	一般財団法人日本不動産研究所
専門委員	藤田 朗誉	一般財団法人日本不動産研究所
	福井 勝也	日本土地建物（株）
	近藤 武史	（株）谷澤総合鑑定所
調査研究委員長	鴫澤 省一	日本土地建物（株）
調査研究副委員長	杉浦 綾子	（株）フロネシス

本書の無断複写・転載は、著作権法の例外を除き、著作権侵害となります。