

评估报告书

是否适用于证券化估价对象的评估基准

本文件为《○○○合同公司》为估价对象的取得证券化为目的，把握合适正当价格为目的而进行的房地产评估，这符合金融商品交易法中所规定的以有价证券及被视为有价证券权利的债务的履行为主要目的并可以产生收益或者利益的房地产交易。因此，本房地产评估报告书适用于《房地产评估基准分论第3章与证券化估价对象价格相关的评估》（2007年4月2日由国土交通办公副部长通知）而进行执行的。

估价项目名称	○○○公寓
评估金额	X,XX0,000,000 日元
价格种类	特定价格
估价时点	20XX 年 X 月 X 日

与本估价对象没有利害关系，也与有关当事人没有亲属或特别利害关系。作为房地产评估的专业，秉持良心，作出以上评估金额。

房地产评估师



I. 估价对象的描述

【土地】

所在地及土地编号	土地名目	土地面积
东京都新宿区〇〇番〇	住宅用地	〇〇.〇m ²
东京都新宿区〇〇番〇	住宅用地	〇〇.〇m ²
东京都新宿区〇〇番〇	住宅用地	〇〇.〇m ²
合计		〇〇.〇m ² (登记本标明)
		〇〇.〇m ² (实际测量)

【建筑物】

所在地	东京都新宿区〇〇番地〇、〇番地〇	
房屋号码	〇番〇	
构造及层数	钢筋混凝土构造 平屋顶 地下〇层 地上〇层建筑	
类型	共同住宅、店铺	
总面积	1层	〇〇.〇m ²
	2层	〇〇.〇m ²
	3层	〇〇.〇m ²
	4层	〇〇.〇m ²
	5层	〇〇.〇m ²
	6层	〇〇.〇m ²
	7层	〇〇.〇m ²
	8层	〇〇.〇m ²
	9层	〇〇.〇m ²
	10层	〇〇.〇m ²
	11层	〇〇.〇m ²
	地下1层	〇〇.〇m ²
合计	〇〇.〇m ²	(登记本标明)
	〇〇.〇m ²	(检查完毕证明书)

II. 评估的基本事项

1. 估价对象种类及类型

“商务住宅混合用地”，“出租房子及其地基”

2. 估价条件

(1) 确定估价对象条件

就估价对象现状进行评估。

(2) 假设附加条件

委托方（○○○合同公司）运用估价对象情况时，诉求评估金额。

3. 估价时点

20XX年X月X日

4. 价格种类

特定价格

5. 不明事项相关处理方法

不明事项是指在进行评估时，由于收集资料的范围限度，资料不齐全等引起的明显不能完成的事项。价格因素的分析及与其相关连的必要记载会出现在【不明事项】追记和后记上。VIII. 估价对象的确认。IX. 决定评估金额理由的要点 3. 应对个别分析（估价对象的状况）每个项目所所记载的必要项进行说明。

4. 评估的方针及评估方式的适用

(1) 评估的方针

本案件是由于出租房及其地基的评估，它适用于成本法和收益法，所以用它们来决定评估金额。

而且，鉴于收集与本案件相似规范性高的交易案例十分困难，所以不采用市场法，但是保留参考土地建筑物一体评估的交易案例的观点。

【评价方法】

A. 成本法

B. 收益法

- ① 估价对象的新型租金水平
- ② 直接资本化法的收益价格
- ③ DCF 法的收益价格
- ④ 收益价格的调整

(2) 评估方式的适用

A. 成本法

① 重新构建价格

a. 土地

(a) 估价对象的比较价格核定

在同一需求圈内的相似区域里收集了很多交易案例的基础上，选择相似性高的案例，进行与此相关对应交易价格个别因素的标准化补充改正，时间修正，区域要素的比较，按照后面附表《I-1. 土地比较价格以及标准价格的核定》，寻求标准划地的比较价格（单价），乘以估价对象个别因素的差别率，根据市场比较法核定比较价格如下所示。

$$\begin{array}{l} \text{标准划地的比较价格} \quad (\times) \text{ 个别差别率} \quad \text{比较价格 (单价)} \\ \text{XXX,000 日元/m}^2 \quad \times \quad \frac{100}{100} = \quad \text{XXX,000 日元/m}^2 \end{array}$$

(从左数的第四位开始四舍五入)

$$\begin{array}{l} \text{比较价格 (单价)} \quad \text{土地面积} \quad \text{比较价格 (总金额)} \\ \text{XXX,000 日元/m}^2 \quad \times \quad \text{X,XX0.00 m}^2 \quad \doteq \quad \text{XXX,XXX,000 日元} \end{array}$$

(达不到1千日元时进行四舍五入)

B. 收益法的适用

收益法是预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率，将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。本案件归属估价对象单年度的纯利润使用资本化率进行还原求取的方法，被称为“直接资本化法”；求取固定时间段的纯利润和期末价值现在价值的总和的方法，被称为“DCF法”；本案例适用于这两种方法进行求取收益价格。

※ 纯利润的推算

$$\begin{array}{l} \boxed{\text{运营收入}} - \boxed{\text{运营费用}} = \boxed{\text{运营纯利润}} \\ \boxed{\text{运营纯利润}} + \boxed{\text{一次性运营收益}} - \boxed{\text{资本支出}} = \boxed{\text{纯利润}} \end{array}$$

※ 根据直接资本化法收益价格的推算公式

$$P = \frac{a}{R}$$

P : 收益价格
a : 单年度纯利润
R : 资本化率

※ 根据 DCF 法收益价格的估算方式

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{a_k}{(1+Y)^k} + \frac{P_R}{(1+Y)^n}$$

P : 收益价格
 a_k : k 年度的纯利润
Y : 折现率
n : 折现现金流量分析期间
 P_R : 期末价值

② 由直接资本化法得出的收益价格

有关估价对象在本案件中被认定长期稳定的标准化纯利润运用资本化率进行还原，由直接资本化法得出的收益价格如“Ⅱ-3. 直接资本化法的适用”所示”核算为 X,XX0,000,000 日元。另外，评价上采用数值的核算出处如下所示。

a. 标准化纯利润

(a) 收入项目

出租房间租金收入 共 益 费 收 入	基于估价对象的现行租金、租赁案例和在相同需求圈内相似建筑物的新规租金的水平及其动向，考虑估价对象的中长期的竞争力等，标准化估价对象预想的出租房间收入、共益费收入如“Ⅱ-2. 预想新型租金·押金等的设定”所示，进行了核定。
水 电 煤 气 收 入	因为由房客直接负担所以不计算在内。
停 车 场 收 入	基于从委托方那里到手的资料和停车场使用费用的标准及停车场租赁案例等，标准化估价对象停车场的收入如“Ⅱ-2. 预定新型租金·押金等的设定”所示，进行了核定。
其 他 收 入	<p>作为其他收入，列举了诸如权利金等、更新收入、自行车停放收入。</p> <p>有关权利金的收入，基于“Ⅱ-2. 预定新型租金·押金等的设定”</p> <p>所核定的权利金等（单价），在考虑“Ⅱ-3. 直接资本化法的适用”核定的替换率和空置率的基础上进行了计算。</p> <p>考虑有关居住部分更新时期手续费的支出，核定更新收入为半个月的预想新型租金，在考虑更新比例，空置率的基础上，进行了计算。</p> <p>基于过去停车场使用费用的实际金额计算了停放自行车收入。</p>

(b) 收入调整项目

空 置 等 损 失	<p>提到店铺部分，基于租地租房法第 38 条所规定的签订的定期建筑物租赁合同满 20 年时，预想中长期时间段继续现行店铺的入住，空置的损失并没有计算在内。</p> <p>说到住宅及停车场部分，基于从委托方那里得到的资料（基于过去的地租账簿空置率·空车率），估价对象的现状空置率和空车率，该区域空置率和空车率，还有租金水平与将来的供需平衡，考虑估价对象的个别性等条件，针对被认定为中长期且稳定的租金收入（包含公益费，管理费）的空置率及空车率核定如“Ⅱ-3. 直接资本化法的适用”所示，</p>
-----------	--

b. 资本化利率

资本化利率是投资估价对象的情况下，从单年度的纯利润中直接求取估价对象价格的利率，和类似房地产交易案例（如下所述(a)参照）的比较求出的方法作为标准，对投资家的问询等作为参考，资本化利率如(b)所示，进行了核定。

(a) 在同一需求圈内针对 J-REIT 物件等的评估相关的资本化利率等

案例	A	B	C
物件名称	○○○	○○○	○○○
所在地	新宿区○○	新宿区○○	新宿区○○
土地面积	○○m ²	○○m ²	○○m ²
总面积	○○○m ²	○○○m ²	○○○m ²
租赁面积	○○○m ²	○○○m ²	○○○m ²
竣工年限	20XX 年	20XX 年	20XX 年
评价金额	XXX,000 千日元	XXX,000 千日元	XXX,000 千日元
评价时点	20XX 年 X 月 X 日	20XX 年 X 月 X 日	20XX 年 X 月 X 日
CR	X.X%	X.X%	X.X%
DR	X.X%	X.X%	X.X%
TCR	X.X%	X.X%	X.X%

CR：资本化利率、DR：折现率、TCR：最终资本化利率

(b) 资本化利率的核定

项目	数值	核定出处
比较 资本化利率	X.X%	考虑了在风险最低的区域布局的 A 级别租赁公寓的资本化利率在类似 A 级别租赁公寓的市场进行交易的收益率和房地产投资家等调查的结果等方面，进行了核定。
布局	+X.X%	如上所述的比较和区域之间的相比较，该地区的租赁需求动向以及在交易市场动向的布局区别，把估价对象与类似房地产的评估资本化利率作为参考，并考虑了它的风险性。
其他	+X.X%	提到店铺部分，根据租地租房法第 38 条规定的定期建筑物签订了合约，针对替换率和空置率为 0%，考虑了风险因素。
估价对象资本化利率	X.X%	比较资本化率 (X.X%) + X.X%

5. 估算价格的调整以及决定评估金额

(1) 估算价格的调整

根据上述得出 2 个估算价格。

成本法	X,XX0,000,000 日元
收益法	X,XX0,000,000 日元

由于两估算价格中存在差异，针对评估方法和所采用资料的特点等进行具体分析，在评估各个阶段进行客观判定斟酌，与此同时，在研究讨论与估价对象相关的市场特性基础上，决定了评估金额。

① 各个估算价格的再斟酌

成本法主要着眼于费用性，把握估价对象的经济价值。提到土地，基于附近类似的交易案例，以求得的比较价格为标准进行求取，注意公告价格的平衡。另外，提到建筑物，以内部观览和实地考察为根据，确认设计图纸等，灵活利用工程报告，以类似建筑物的建筑费用为参考求取重新构建价格，运用减价修正进行估算。还有作为复合房地产一体性而进行考虑的增减价的价格，是基于丰富资料而求取出的合理妥当价格。

另一方面，收益价格根据明确表示未来纯收益，导出价格的 DCF 法有关收益价格由直接资本化法计算得出的收益价格，进行验证，最终判断此价格可以反映估价对象的收益性。上述有关收益价格，基于纯收益的核定及其变化、折现率、最终资本化率等丰富的资料，在讨论的基础上，核定其为正当。

在适用于两种估算价格的方法过程，对于共通因素的整合性进行再次研究讨论，成本法中需要考虑的与布局条件相关的土地价格和与建筑物条件相关的建筑物价格，另外这些物理因素·机能因素·租赁市场动向等与收支预见相关的经济因素，收益法中新型租金水平的核定、未来的收支动向、资本化利率的核定等内容会被认真考虑。

② 各个估算价格中所相关说服力的判断

累计价格与收益价格相比被估算的价值比较低，这是作为符合房地产一体性所表现出的卓越收益力量，在成本法中没有充分地反映出来。

另一方面，收益价格主要是从收益性的观点对估价对象的市场价值进行把握，在最近的都市中心区域的房地产市场现状，提到收益物件，一般重视收益性的价格设定，在现今的市场中，真实情况往往反映出具有较高说服力的价格。另外，在本评估中，估价对象的同一需求圈为横跨新宿区、文京区、丰岛区三区的地域，是以东京 Metro 有乐町线“江户川桥”车站，东京 Metro 东西线“神乐坂”车站为中心的步行街圈中，被判定为商业住宅混合区域。在此基础上，考虑估价对象的租赁市场以及交易市场的竞争力情况，判定最高最佳利用的情况为维持现状以租赁店铺共同住宅的形式所使用。作为与估价对象相关交易市场的需求方，以上述的各个投资专家为中心进行考虑分析，发现该需求方重视估价对象的收益性以及投资核算性，以这样的方式进行交易的倾向十分强

烈。因此，在本案例中与由成本法核定出来的价格相比，由收益法核定出来的价格相对地被判断更具有说服力。

而且，在本案例中，在特殊目的公司取得时，以适当的价格，以向投资方展示为目的，所求得的表现估价对象的投资核算性的价格评价，估价对象的收益力，确切地反映投资核算性的收益价格被判断为更加具有说服力的价格。

③ 估算价格的调整

根据上述的研究，在本评估中，以更具有说服力由收益法核定出来的价格为由成本法核定出来的价格为参考，核定估价对象的价格为 2,350,000,000 日元。

(2) 评估金额的决定

如上所述得到的价格进行了再次讨论的结果，认可其为合理公正的价格，所以正式决定评估金额如下所示。

金额为 X,XX0,000,000 日元

有关上述的评估金额，资料的重新编选、讨论其是否适合应用、有关房地产价格的诸多原则对该案件是否适合应用、一般因素的分析及区域分析和个别分析的是否适合应用，各个方法的应用所进行的各种修改修正判断的是否合适，与各个方法共通的价格形成因素判断的整合性、单价、总金额以及相应地是否合适，进行了再次研究。而且，与估价对象相关的地域分析和个别分析的结果与各个方法的相适应性，各个方法的适用中采用的资料特性以及从资料有限性等观点考察出的各个估算价格均具有说服力，但有所不同的结果中，可以确信上述价格为适当公正的评估金额，秉持作为专家的职业道德而作出的判断。

以 上