

会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関する実務指針

I はじめに

1. 目的

本指針は、現物出資を目的とした不動産の鑑定評価を適切に実施するうえで、不動産鑑定士及び不動産鑑定業者が留意すべき事項を示すことによって、現物出資に係る利害関係人等に不測の損害を生じさせる事態を未然に防止するとともに、鑑定評価の信頼性向上に資することを目的とする。

2. 適用範囲

本指針は、不動産を出資財産として、会社法及び資産の流動化に関する法律（以下「資産流動化法」という。）に定める現物出資を行うことを目的として、当該出資財産である不動産を鑑定評価する場合に適用する。現物出資を目的とした不動産の鑑定評価は、法律の定めにより、企業の貸借対照表に記載される資産等の価額を決定するうえでの指標として利用されるものであり、財務諸表の作成に関連してはいるものの、企業会計基準等の要請により貸借対照表に記載又は注記される価額を測定すること自体を目的とするものではないので、「財務諸表のための価格調査の実施に関する基本的考え方」及び「財務諸表のための価格調査に関する実務指針」は、原則として適用されない。

本指針は、不動産の鑑定評価の依頼目的が「現物出資」であるか否かに関わらず、鑑定評価の対象となる不動産が現物出資されることが判明している場合に適用されるものである。また、他の不動産鑑定業者の作成した鑑定評価書を参考として対象不動産の価格に関する意見を提示する業務や、鑑定評価の手順及び各種判断の妥当性の検証を行う業務等の鑑定評価以外の業務についても、本指針の趣旨を踏まえて行う必要がある。

なお、本指針は、平成4年7月20日付「商法上の現物出資・財産引受・事後設立の目的となる不動産に係る弁護士の証明並びに不動産鑑定評価上の留意点について」（以下「平成4年留意点」という。）の内容を網羅的に改定したものではない。

そのため、本指針に特に記述していない、現物出資の具体的手続に係る事項等については、平成4年留意点の内容を参考にするものとする（ただし、法令改正等については留意が必要である）。また、事後設立については、平成17年に制定された会社法（平成17年法律第86号）により、検査役の調査等が不要とされたため、平成4年留意点のうち該当部分については廃止するが、事後設立に関連する鑑定評価に当たっては、本指針の趣旨を踏まえるものとする。

3. 策定の背景

当会では、平成3年4月に施行された商法及び有限会社法において現物出資、財産引受、事後設立により会社に提供される不動産について、不動産鑑定評価が義務付けられたことに合わせ、平成4年7月20日に平成4年留意点を取りまとめ、会員各位に周知を図ってきたところである。平成4年留意点は、行為規範的な実務マニュアルであり、その後の商法改正並びに会社法の制定及び改正において、現物出資等における不動産鑑定評価の必要性に改正がなかったこともあり、特に見直しは行われなかった*1。

法令等が改正、制定されるなかで、証券取引所に上場している赤字企業が上場維持のために債務超過解消の必要がある場合に、債務超過額に見合う金銭出資を受けることができない、又はそのような金銭の具体的な用途が見出せないときに不動産の現物出資が利用されるケースがみられるようになった。このような増資の場合、資産額を少しでも増やしたい不動産の現物出資を受ける会社（それに応じた株式を発行するので、以下「発行企業」という。）、株式の上場を維持したい既存株主、少しでも高く不動産を換価したいという現物出資者の三者の利害が一致してしまうため、現物出資の目的となる不動産（以下「目的不動産」という。）の鑑定評価を行う不動産鑑定士等が関係者の思惑や利害に取り込まれてしまうという事態が生じやすい。

ここ数年、上場会社による、債務超過解消を目的とした不動産現物出資が少なからずみられたが、それらの目的不動産のなかには、売却が困難な大規模な分譲別荘地や不採算のため閉鎖した宿泊施設等不動産の価格の見極めが非常に難しく、不動産鑑定士の判断如何により鑑定評価額に大きな差が生じやすい物件が含まれ、不動

*1 平成18年5月には、グローバル化や規制緩和という国際的な風潮を背景に、商法を大改正した新しい会社法が施行された。その後、平成21年7月の東京証券取引所等における第三者割当増資に関する規程等の改正、同年12月の企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により、会社法以外の側面から、会社の募集株式の発行についての制限が設けられている。

産鑑定士の判断の妥当性が問われる場面も散見される状況である。

不動産の現物出資を利用した不公正ファイナンスの疑いがある取引がみられるようになってきたことから、当会では、平成 22 年 5 月にホームページ上に「コラム証券取引等監視委員会」を開設し、証券取引等監視委員会事務局からの情報提供を受けながら、会員向けに不動産の現物出資を利用した不公正ファイナンスに関して注意喚起を行ってきた。

平成 22 年 8 月 25 日には、国土交通省土地・水資源局地価調査課長より「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価の適正な実施について」（国土鑑第 30 号）が発出され、当会として平成 4 年留意点について所要の改正を行うこととなり、平成 22 年 9 月より証券化鑑定評価委員会に設置したワーキングチームを中心に検討を重ね、平成 23 年 8 月に「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関する実務指針」をとりまとめた。

その後、株式会社NESTAGEからの依頼による会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関連して、不動産鑑定士に対する懲戒処分と不動産鑑定業者に対する監督処分が行われ、平成 24 年 11 月 2 日に国土交通省土地・建設産業局長より「鑑定評価等業務の適正な実施の確保について」（国土鑑第 40 号）が発出され、当会に対して、特に建物の価格形成要因の把握のための十分な調査の実施並びにホテル、レジャー施設等の特定の事業の用に供されている不動産の鑑定評価において留意すべき事項の検討等の対応を要請されたことを受けて、今般、本指針を見直すものである。

Ⅱ 不動産鑑定士の責任

1. 鑑定評価に関する専門職業家としての責任

不動産鑑定士は、不動産の鑑定評価に関する法律（以下「鑑定評価法」という。）第5条に規定するとおり、その業務に従事するに当たり、良心に従い、誠実に不動産の鑑定評価を行うとともに、その信用を傷つけるような行為をしてはならない。現物出資を目的とした鑑定評価等は、検査役の調査に代えて、迅速な資金調達ニーズに応えるためのものであることから、これを安易に行うと、不動産鑑定士等の社会的信用を傷つけるおそれがあることに留意しなければならない。

現物出資を目的とした不動産の鑑定評価においては、このような一般的な責任に加えて、次のような責任を果たすことが求められる。

(1) 現物出資を目的とした不動産鑑定評価における説明責任

現物出資に係る鑑定評価額は、弁護士（法人）、公認会計士（監査法人）、税理士（法人）の証明（以下「弁護士等の証明」という。）を経て決定される払込財産額の基礎となるものである。したがって、鑑定評価額等の不動産鑑定士の判断は、発行企業への出資者や融資した金融機関だけでなく取引先等の多くの利害関係者に影響を及ぼすことになる。

そのため、不動産鑑定士は、依頼者だけでなく発行企業の利害関係者等（発行企業が上場会社である場合には証券取引所を含む。）が鑑定評価における調査内容や判断根拠を把握することができるように鑑定評価書のなかで説明を尽くす必要がある。具体的には、現物出資を目的とした不動産鑑定評価においては、鑑定評価報告書の記載を工夫する等し、鑑定評価で用いた数値等の判断根拠を明示するとともに、鑑定評価に採用した資料や参考にした統計数値等を明示することにより、説明責任を十分に果たさなければならない。

また、他の専門家による調査結果を採用する場合には、当該調査結果をどのように活用したのかということについても説明を行う必要があるほか、同一の依頼者から同時に複数物件の鑑定評価を依頼された場合や、一体として運用又は販売されている不動産の一部の鑑定評価を依頼された場合には、価格形成要因に係る判断や鑑定評価手法の適用方法等について統一的かつ整合的な判断が求められる。

(2) 現物出資を目的とした不動産鑑定評価における不動産鑑定士の法的責任

現物出資を目的とした鑑定評価を行った不動産鑑定士は、目的不動産の価額が定款に記載され、又は記録された価額に著しく不足するときは、注意を怠らなかつたことを証明した場合を除き、発起人、設立時取締役、取締役等と連帯して会社に対して当該不足額を支払う義務を負うことになることに留意すべきである（会社法、以下会社法の条文は条文番号のみで示す。第 52 条第 3 項、第 213 条第 3 項、第 286 条第 3 項、資産流動化法第 25 条第 2 項）。

2. 鑑定評価に起因する刑事責任等

現物出資を目的とした不動産の鑑定評価については、鑑定評価の内容次第で、依頼者のほか証券市場にも悪影響を及ぼすことがある^{*2}。このような場合、不動産鑑定士は、鑑定評価法上の責任や民事上の責任だけでなく、刑事責任を問われる可能性があることを認識する必要がある。不動産鑑定評価と証券市場における犯則行為との関係は、概して以下のとおりである。

(1) 不動産鑑定評価が直接の犯則行為を構成する可能性がある場合

偽計（金融商品取引法、以下「金商法」という。第 158 条）がこれに当たる。偽計が成立するためには、偽計が、「有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引のため、又は有価証券の相場の変動を図る目的をもって」用いられる必要があるが、不動産鑑定士にも、鑑定評価の内容次第で、当該犯則行為への加担が疑われる場合がある。

(2) 不動産鑑定評価が犯則行為の基礎として利用される場合

虚偽有価証券届出書提出（金商法第 197 条第 1 項第 1 号）がこれに当たる。これは、「重要な事項につき虚偽の記載のある」有価証券届出書を提出し、虚偽の財務内容等を開示することによって一般投資者の投資判断を誤らせ、発行市場に対する信頼を損なう行為である。客観的に実現不可能な収益用不動産の収支計画、又は販売用不動産の販売計画を依頼者である発行企業から示され、何らの検証も行わないまま依頼者の計画をそのまま採用して鑑定評価を行っ

^{*2} 当該鑑定評価が不当な鑑定評価等と認められるものか否かは問わない。

た場合等、安易に行った鑑定評価が結果として犯則行為に利用されることで不動産鑑定士の信用を著しく失墜させる可能性がある。

(3) 犯則行為に現物出資が利用される場合

上記(1)や(2)と直接又は間接に関係する場合もあると考えられるが、相場操縦（金商法第 159 条、197 条第 2 項等）、インサイダー取引（金商法第 166 条）にも現物出資による増資が利用されることも考えられる。

Ⅲ 現物出資に関連する法令等の概要

1. 現物出資の意義

現物出資とは、会社の設立又は募集株式の発行等において、金銭以外の財産をもってする資本の拠出をいう。この場合における金銭以外の財産としては、金銭債権、不動産、動産、有価証券、特許権等の知的財産権等があげられる。

なお、現物出資の局面は次のようなケースがある。

- ① 設立の際の現物出資（第 33 条第 10 項第 3 号）
- ② 募集株式発行等の場合の現物出資（第 207 条第 9 項第 4 号）
- ③ 新株予約権の行使に伴う現物出資（第 284 条第 9 項第 4 号）

このほか、資産流動化法第 18 条第 2 項において準用規定がある。

2. 現物出資における不動産の鑑定評価の法的位置付け

現物出資は会社成立後の事業遂行を円滑にする等の目的から、あらかじめ特定の財産を確保しておくのに使われるが、現物出資の目的物を過大に評価すれば、実質的に発行価額以下での株式発行を認めることになり、会社の財産的基礎、債権者等が害されることになる（資本充実の原則に基づき、取得する株式の価値に見合う出資であることの確認）。

このため、裁判所が選任した検査役による調査が必要となるが、次の 3 つのいずれかに該当する場合には検査役の調査が不要となる。

- ① 現物出資財産の総額が 500 万円以下の場合
- ② 現物出資財産が、市場価格のある有価証券であり、定款に記載された価額（定款の認証の日における最終市場価格、会社法施行規則第 6 条）がその相場を超えない場合
- ③ 現物出資財産について定款に記載された価額が相当であることについて弁護士、公認会計士、税理士等の証明（現物出資財産が不動産である場合にあっては、これらの者の証明及び不動産鑑定士の鑑定評価）を受けた場合

実務上、検査役の調査は時間と費用を要すること及びそれらの予見可能性がない

こと等から、検査役の調査に代わる弁護士の説明等を利用して現物出資を行なうことが多いが、この場合において現物出資財産に不動産が含まれる場合には当該不動産について、不動産鑑定士の鑑定評価が必要となる（第33条第10項等）。

3. 現物出資財産の価額の相当性の証明

会社設立の際に現物出資等をするときは、現物出資等の内容等について必ず定款に記載（第28条第1号、第2号）し、さらに裁判所が選任した検査役の調査を受けるのが原則である（第33条第1項）。これは、いずれも対象たる物件の評価を誤れば、会社に不当な損害を与える危険があるので、資本充実の原則から、慎重な手続を要求されるわけである。

しかしながら、現物出資財産が不動産である場合には、専門家である不動産鑑定士が評価することで適切な評価が可能となるため、不動産鑑定評価及び弁護士等の証明という簡略化された手続が認められている。

この場合における弁護士等の証明は、定款に記載され、又は記録された現物出資財産の価額の相当性について行われる。昨今、発行企業が上場会社である場合における、発行企業の開示によれば、①鑑定評価額を妥当として証明するケースのほか、②鑑定評価額を固定資産税評価額まで減額して証明するケース、③地元不動産業者等の意見を踏まえ、鑑定評価額を減額して証明するケース等もみられる。

IV 鑑定評価における留意点

1. 鑑定評価の基本的事項

現物出資を目的とする不動産の鑑定評価における、鑑定評価の基本的事項に関連する留意点は次のとおりである。

(1) 対象不動産

現物出資を目的とする不動産の鑑定評価においても、通常の鑑定評価と同様、鑑定評価の対象となる土地又は建物等、所有権及び所有権以外の権利を確定する必要がある。

不動産鑑定士が目的不動産の鑑定評価の依頼を受け付けるに当たっては、現物出資者又はそれを受け入れる発行企業等の判断等も踏まえ、また発行企業の利害関係者への影響等も踏まえ、鑑定評価の依頼目的及び依頼が必要になった背景に照らして、対象不動産の範囲及び権利の内容等が適切であるかについて十分に留意すべきである（留意すべき具体的事項については後記2参照）。

(2) 評価条件

担保不動産の鑑定評価と同様、現物出資の目的となる不動産の鑑定評価では現況に基づく評価（以下「現況評価」という。）が原則である。売買目的等の一般の鑑定評価では、依頼者の要請と依頼目的に応じ、実現性、合法性、関係当事者及び第三者の利益を害するおそれがない範囲内で鑑定評価の条件を付することは可能であるが、現物出資の場合、既存株主その他利害関係人が多数存在する中で、安易に条件設定を行うと関係当事者及び第三者の利益を害する懸念が生じるからである。

なお、例外的に条件を設定する場合でも、条件設定の妥当性を慎重に検討する必要がある。

(3) 価格時点

現物出資を目的とする鑑定評価における実地調査を行った日（実地調査日）は、現況評価の観点から、可能な限り価格時点に近い日に設定するものとする。

価格時点は原則として現在時点とし、会社設立時においては定款認証の日と

することが望ましい。対象不動産の変動状況を考慮し、実地調査により確認した価格形成要因の分析や判定が可能な範囲で設定するものとし、やむを得ず鑑定評価を行った日を基準として将来時点とする場合にはおおむね7日以内とする。

なお、鑑定評価書を発行してから現物出資時点まで相当の期間が開くのは、現況評価の観点から望ましくないため、現物出資を目的とした評価として鑑定評価書の有効性を確保できるのはおおむね弁護士等による証明書作成日の6ヶ月以内に発行されたものであることを目安とする。

(4) 価格の種類

会社法に基づく現物出資の場合、求める価格は正常価格となる^{*3}。

また、資産流動化法第18条第2項では、会社法を準用する形式を採っているため、特定目的会社の設立時において金銭に代えて不動産を現物出資する場合には、会社法による場合と同様、求める価格は正常価格となる^{*4}。

2. 対象不動産の確認及び確定

現物出資を目的とする不動産の鑑定評価における、対象不動産の確認及び確定に当たっては、現物出資という法律行為の特性に十分に留意すべきである。

(1) 現物出資の目的となり得る不動産

目的不動産は、貸借対照表に資産として計上し得るものである限り、その種類を問わない。また、目的不動産は他人所有でもよく、定款作成時においてその目的不動産が現存して出資者が処分権を有することを必ずしも必要としない。株式の払込期間において現存し、出資者が処分権を有していれば足りる。ただし、目的不動産の所有者と出資者が異なる場合は、その不動産を払込

^{*3} 専ら不動産の運用を行うことを事業内容とする合同会社等の特別目的会社が、財産を受け入れた後に、当該財産を運用対象とする予定である場合には、通常の証券化と同様「法令等による社会的要請を背景とする評価目的」があると判断されるので、求める価格は特定価格となる。この場合には、本指針のほか、証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針等にも従うことになる。

^{*4} 特定目的会社が財産を受け入れた後に、当該財産を運用対象とする予定である場合には、通常の資産流動化と同様、法令等により不動産鑑定士による鑑定評価に基づく開示資料の作成が求められ、かつ、資産流動化計画等により投資家に開示される対象不動産の運用方法等のSPC等による運用、開発等を所与とする必要があることから、特定価格として求めることとなる。

期間中に取得できるか、依頼者に十分な確認作業を行うべきである。

(2) 対象不動産の範囲

鑑定評価法第2条第1項によれば、不動産鑑定士が行うことのできる不動産の鑑定評価とは、「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」の経済価値を判定し、その結果を価額に表示することをいうとされている。したがって、会社法又は資産流動化法にいう不動産鑑定士の鑑定評価に基づき弁護士等が証明することができる不動産とは、土地又は建物（所有だけでなく、共有の場合も含む。）のほか、土地に関する用益物権としての地上権も含まれる。用益物権である永小作権、地役権や、債権（賃借権）である借地権等については、鑑定評価の対象とされたとしても、貸借対照表に資産として計上されない可能性もあるので、対象不動産と現物出資財産との異同について、依頼者に十分に確認したうえで、慎重かつ正確な鑑定評価を行うことが求められる。

なお、土地又は建物の付加物（民法第370条）、付合物（民法第242条）及び従物（民法第87条第2項）は、いずれも土地又は建物に含まれるため、鑑定評価の対象となるが、例えば賃貸中の不動産で所有者と賃借人の資産が区分されている場合があるので、その場合は対象不動産の範囲がどこまでとなるか、依頼者へのヒアリング等により、十分な確認を行う必要がある。

(3) 複雑な権利関係と目的不動産の適格性

① 権利の存否に疑義ある場合

権利の存否に疑義あるもの、訴訟中又は紛争中の不動産（所有権以外の権利を含む。）は発行企業が受け入れる現物出資財産には適さない。したがって、このような不動産の現物出資を目的とする鑑定評価の依頼は、原則として謝絶すべきである。

② 用益権の付着している不動産の場合

用益権の付着している不動産の現状を所与として現物出資を受ける場合、これ自体現物出資財産として不適格ではない。しかし、所有者と第三者との間に建物収去土地明渡又は建物明渡請求事件が現に係属し、用益権の存否自体が争われて使用収益の継続が危ぶまれるような土地・建物であれば現物出資財産には適さない。したがって、このような不動産の現物出資を目的とする鑑定評価の依頼は、原則として謝絶すべきである。

なお、用益権が付着している不動産について現物出資財産としての適格性に疑義があるときは、鑑定評価に先立ち、弁護士等にも意見を求める等慎重な対応をすべきである。

③ 負担付（債務引受）不動産又は担保権の付着している不動産の場合

抵当権、根抵当権等担保権の付着している不動産は、必ずしも現物出資財産として不適格ではない。一般に、不動産の現物出資を行う際に被担保債務者の資産状況等を調査して十分な弁済能力があると認められる場合は、担保権の付着している不動産も現物出資財産としての適格性を有すると考えられるため、負担付不動産もまた現物出資財産となり得る。現物出資の対象となる不動産の価額の範囲内であればその受入れに伴う債務引受は可能である。

④ 将来発生する可能性のある権利が付着した不動産の場合

不動産について民事保全法に基づく仮処分命令の執行処分がなされている場合や、売買予約、代物弁済予約等に基づく所有権移転請求権仮登記その他所有権に関する仮登記等、将来、不動産についての権利行使を妨げる権利が付着している場合には、鑑定評価を基準として直ちに証明価額を算定することはできないので、資本充実に害することのない確実な手段方法が講ぜられた場合を除いて、現物出資財産としての適格性は認めがたい。

土地・建物が仮差押えされている場合は、仮差押解放金が供託されれば適格性を有すると判断できる。一方、仮差押解放金の供託がない場合でも、弁済能力の有無により、現物出資財産としての適格性を認めることが可能である。

⑤ 現物出資財産としての適格性に関する判断主体

現物出資財産としての適格性に関する法的判断は、弁護士等の役割であり、不動産鑑定士が責任を負うものではないが、不動産鑑定士は鑑定評価の立場から対象不動産の物的確認及び権利の確認を行う義務と責任がある。したがって対象不動産が現物出資財産として適格性を有するか疑義があるときは、鑑定評価に先立ち、弁護士等にも意見を求める等慎重な対応をすべきである。

(4) 現地調査に当たっての留意事項

現物出資を目的とする鑑定評価の依頼を受けて不動産鑑定士が鑑定評価業務を行う場合には、依頼者や依頼者の指示を受けた対象不動産の管理者等の立

会いのもと、建物の内覧も含めた実地調査を行い、価格形成要因に大きな影響を与える要因について実地に確認する必要がある。ただし、対象不動産が更地であって立ち会いなしでの不動産鑑定士の単独調査によっても十分な調査を行うことが可能な場合には必ずしも立会いを要しない。

実地調査において留意すべき主な点を例示すれば、以下のとおりである。

- ① 建築中の建物について完成後に鑑定評価額の決定を行って鑑定評価書を発行することを条件に鑑定評価を行う場合には、完成後に改めて実地調査を行う必要がある。
- ② 対象不動産の一部が、賃貸中、営業中等で内覧が行えない場合で、仕様、管理状況等が内覧できる他の区画とほぼ同一あるいは他の専用部分等から推測可能と判断できる場合には、当該部分を推定できる他の建物内の代表的な部分（自用又は空室区画等）の内覧、竣工図面、賃貸借契約書等による確認、依頼者、管理者や賃借人等からのヒアリング等により推定することで当該区画の内覧を省略することができる。
- ③ 実地調査の際には、依頼者、管理者等へのヒアリング等を行う等して、対象不動産の使用者及び使用状況、敷地境界標と越境の有無、建物の修繕履歴・増改築・用途変更等の有無、建物の遵法性、土壌汚染、建物のアスベスト使用、PCB 保管の有無、対象不動産の一部ないし全部が賃貸中の場合は賃貸借契約書の対象範囲と実際の賃貸部分の相違の有無等に留意する。
- ④ 取り壊し予定の建物が存する場合には、取壊費用及び取り壊しまでの管理費用の査定が可能な範囲（アスベスト使用の有無や PCB 保管の有無等）で建物についての実地調査を行うことが必要である。

なお、評価時点では対象不動産の所有者が出資者でも発行企業でもないために、対象不動産の実地調査が困難なこともあり得る。この場合、安易に外観のみで対応するのではなく、内覧の了解を所有者から取り付ける等の対応を依頼者に要請すべきである。依頼者への内覧要請を尽くしても、内覧の了解が得られない場合等、やむを得ず内覧できなかつた場合であっても、内覧に代えて同等の有効性を確保するための調査が必要となる^{*5}。

^{*5} 建物内部の個別的要因が価格形成に大きな影響を与えられられる場合においては、内覧の実施など価格形成要因の把握のための十分な調査が必要となるが、同等の有効性を確保するための価格形成要因の分析に必要な資料が整わないときには、当該鑑定評価を謝絶すべきである。

3. 鑑定評価手法の適用等

現物出資を依頼目的とする鑑定評価であっても、通常の不動産鑑定評価と変わりはない。対象不動産の種別・類型に即して鑑定評価方式を適切に適用すべきである。この場合、原則として三方式を併用すべきで、対象不動産の種類、所在地の実情、資料の信頼性等により三方式の併用が困難な場合においても、その考え方をできるだけ参酌すべきである。

現物出資を目的とする鑑定評価における鑑定評価方式の適用に当たっては、発行企業が対象不動産を取得後どのように運用するか等をよく確認すべきである。例えば、対象不動産を取得する目的が自ら事業を行うためか否か、自ら事業を行う場合には対象不動産を取得した後の事業収支計画がこれまでの当該発行企業の実績に照らして妥当なものか、賃貸に供することを想定する場合には賃貸管理を適切に行うことが可能かといった状況を適切に把握したうえで対象不動産の評価方針を定めるべきである。

なお、鑑定評価に当たって問題になり得る場合の考え方及び留意点を例示すれば以下のとおりである。

(1) 不動産の用途による考え方

① ホテル、ゴルフ場等の事業用不動産

発行企業が現物出資により当該不動産を取得した後に、適正な収益を得られるかどうか問題となる。また、当該不動産の種類、規模、立地条件、稼働状況等によって市場参加者が異なることがあり、これらは当該不動産に係る事業収益、費用の設定にも影響を与えるため、収益還元法の適用にあたっては、こうした特性に十分留意する*⁶。特に、出資時点において、営業赤字である場合、営業していない場合及び今後建築予定である場合については、将来における収益の見通しを、客観的な資料等に基づき十分に検証可能なものとする必要がある*⁷。十分な検証ができなかった場合には、将来の収益見

*⁶ 収益、費用の各項目の査定においては、対象不動産の過年度（少なくとも過去3年程度）の実績値及び計画値、対象エリアや全国ベースの統計、競合不動産の収支データ等との比較検証を行い、また、対象エリアの人口動態、観光客数の推移、企業立地の動向、新規参入者の動向等のマクロ経済データを利用し各マーケットの需給に関する将来を予測するなど、可能な限り中長期的かつ安定的な水準の把握に努める必要がある。

*⁷ リニューアル工事が必要な場合には、工事費用や工事期間の妥当性やリニューアル後の対象エリアにおける対象不動産の競争力の程度に応じた収益を設査定することが必要である。

通しについて、同種の不動産における収支実績等からみて保守的に見積もることが肝要である。

対象不動産に係る市場動向や競争力の程度によって対象不動産の市場性（流通性）が大きく異なる場合があるので、価格形成要因の分析、鑑定評価方式の適用及び試算価格の調整といった各手順において、市場参加社者の属性とその行動、対象不動産の総額からみた市場性の程度について十分に留意する。

なお、事業用不動産の取引市場においては、事業収支に基づく収益性に着目して取引が行われることが広く見受けられるので、収益還元法の適用を適切に行うことを前提として、鑑定評価額の決定にあたっては収益価格を重視すべきである。

② 分譲地等の販売用不動産

発行企業が現物出資により当該不動産を取得した後に、分譲事業を完遂できるかどうかの問題となる。特に、別荘分譲地、宅地需要が限定的なエリアにおける規模が大きい住宅向けの分譲地等においては、年間の販売戸数がきわめて限られているために販売期間は長期にわたるのが通常であるので、販売スケジュールの策定にあたってはこのことに十分に留意するとともに、販売終了までの期間における広告宣伝費等の各種販売コスト、公租公課及び各種インフラの負担金等を考慮する必要がある。さらに、これらの販売に係るリスクについても十分に留意すべきである。

(2) 対象不動産の最有効使用による考え方

① 建物の用途を変更すること等が最有効使用である場合

建物の用途変更等の追加投資を行うことが最有効使用である場合には、当該用途変更の実現性及び追加投資額の妥当性が問題になる。この場合、用途変更等の法的実現性に関して十分に説明可能であることは言うまでもないが、必要と判断する追加投資額についても、当該追加工事の具体的な内容を含めて十分に説明可能なものである必要がある。

② 対象不動産が更地である場合

発行企業の開発計画と収支シナリオを基礎とした鑑定評価を求められる場合が問題となる。このような依頼であっても、不動産鑑定士として、鑑定評価の手順を尽くして対象不動産の最有効使用を判定し、当該最有効使用が

発行企業の開発計画と異なる場合には、依頼者に十分説明のうえ、対象不動産の最有効使用に基づく鑑定評価を行わなければならない。なお、鑑定評価を行ったうえで、別に、発行企業の開発計画に基づく採算性調査等を行うことを妨げるものではない。

V 不動産鑑定業者の責務

1. 不適切な依頼要請等への対応

不動産鑑定業者は、次のような不適切な依頼要請に対して、不適切な要請の是正や依頼内容の再検討を求めるべきであり、それでもなお適切に業務を実施できないと認められる場合には依頼を謝絶する等の対応が必要となる。

(1) 鑑定評価額を指定するような鑑定評価依頼

現物出資において想定される依頼者としては、出資者及び発行企業等が想定されるが、前者はより多くの株式割当を目的に、後者は債務超過の解消等を目的に、いずれも高い鑑定評価額を指定するケースが想定される。

(2) 異常な短期間での鑑定評価依頼

現物出資においては、出資の履行までの時間の制約等の依頼者側の事情から、異常な短期間での評価依頼がなされる場合がある。このような場合には、その依頼の背景に何らかの問題が内包されている可能性があるだけでなく、物的・法的確認を含む不動産鑑定評価基準に定める手順を踏むことができないときには適切な鑑定評価を行うことができないので、異常な短期間での評価依頼を受託することは厳に慎むべきである。

(3) 鑑定評価の条件等が不明瞭な鑑定評価依頼

現物出資を目的とする鑑定評価においては、現実の状態や適切な条件設定を前提とする金額よりも、鑑定評価額の引き上げを企図して、評価条件等を不明瞭にするケースも想定される。したがって、依頼の受付に当たっては、依頼の背景や依頼者の真意を聴取し、実現性、合法性等の観点から当該条件設定の妥当性を慎重に検討する必要がある。また、出資スキームの概要（出資者及び出資を受ける発行企業、あるいは出資者と所有者が異なる場合においてはその関係、事業の用に供する計画の場合は当該事業の見込み）を把握することで、当該出資スキームと鑑定評価の条件が整合するかどうかを確認すべきである。

2. 受託時における留意点

(1) 鑑定評価の依頼目的及び依頼が必要となった背景の確認

鑑定評価の依頼目的は、鑑定評価をどのような者がどのように利用するかを基本的に規定するものであるため、依頼目的を確認することは本指針の適用の有無を判断するうえで不可欠の手段である。現物出資を目的とする鑑定評価においては、依頼者における情報管理の必要性から、単に「資産評価」というような抽象的な内容で依頼目的が提示されることがあるが、当該資産評価が必要となった背景についても詳細に確認する必要がある。現物出資を目的とする鑑定評価においてこのことは、不動産鑑定業者等が鑑定評価の条件設定等を巡り、無用のトラブルに巻き込まれることを回避するうえで有効である。

(2) 出資スキーム等の確認

依頼者から確認可能な範囲で、現物出資スキームにおける依頼者の位置づけ、言い換えれば依頼者が現物出資手続にどのように関わっているかを確認する必要がある。この場合における確認事項としては、出資者と発行企業の関係（いずれも依頼者となる場合がある。）、依頼者が出資者であり、かつ受付時において出資者と目的不動産の所有者が異なる場合においては両者の関係等があげられる*8。

(3) 事業計画の確認

目的不動産を事業の用に供する計画がある場合においては、当該不動産に関連する事業に係る事業計画の実現性について検証する必要がある。依頼者が提示する事業計画を前提とした鑑定評価を依頼された場合、客観的にみて当該事業計画を実現することが困難であるならば、当該事業計画を前提に鑑定評価を行うことは適切ではないので、評価条件の是正を求めなければならない。

(4) 鑑定評価書の開示範囲

現物出資を目的とした鑑定評価書は、法定の証明主体（弁護士等）、発行会社の会計監査を行っている監査法人、証券取引所、証券会社、フィナンシャル・

*8 出資スキーム等の確認結果については、鑑定評価書への記載を求めるものではない。

アドバイザー、金融機関、既存大株主等への開示が考えられる。

現物出資を目的とする鑑定評価においては、受付時において上記のような開示範囲をあらかじめ特定のうえ、「業務の目的と範囲等の確定に係る確認書」に記載することが望ましい。

3. 成果報告書（鑑定評価書）への記載

現物出資を目的とした鑑定評価書は、依頼者だけでなく一般投資家を含めた広範な第三者に対しても影響を及ぼすものであるため、その作成に当たっては誤解の生ずる余地を与えないよう留意しなければならない。

なお、現物出資を目的とした鑑定評価書の記載において特に留意すべき事項は以下のとおりである。

(1) 鑑定評価の依頼目的

依頼目的を「現物出資」と記載する。

(2) 対象確定条件

現物出資を目的とする鑑定評価においては、現況評価することが原則であるが、例外的に条件を設定する場合においては、実現性、合法性等について慎重に検討を行ったうえで、条件設定の妥当性の判断根拠等を鑑定評価書に記載し、利用者が確認できるようにする。

(3) 想定上の条件等

現物出資を目的とする鑑定評価においては、原則として地域要因や個別的要因について現況と異なる想定上の条件等を付加してはならないが、例外的に地域要因等について想定上の条件を付加する場合には、上記(2)と同様、実現性、合法性等について慎重に検討を行ったうえで、条件設定の妥当性の判断根拠等を鑑定評価書に記載し、利用者が確認できるようにする。

(4) 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関する実務指針」に則った旨の記載

本指針に則って現物出資を目的とする鑑定評価を行った場合には、依頼者等

にその旨が分かるように、鑑定評価書の表紙又は本文中の適切な箇所に本指針に則ったものであることを記載することが望ましい。

本指針に則った旨の記載の意義は、鑑定評価の依頼目的、依頼の背景、現物出資において鑑定評価に求められる役割等を十分に理解し、必要な注意を払って鑑定評価を行っていることを示すことにあり、特定の鑑定評価手法の適用を要求するものではない。

また、現物出資を目的とした鑑定評価に該当するにも関わらず、本指針に則らなかった場合には、証券取引所による上場審査等において、当該鑑定評価書の有効性に関して疑義が生じる可能性があることに留意する必要がある。