

平成 26 年 8 月 29 日

「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」 の改正について

公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会
鑑 定 評 価 基 準 委 員 会
目 的 別 評 価 基 準 検 討 小 委 員 会

1. 改正の経緯

本年 5 月 1 日付けで「不動産鑑定評価基準」等及び「不動産鑑定士が不動産に関する価格等調査を行う場合の業務の目的と範囲等の確定及び成果報告書の記載事項に関するガイドライン」（「価格等調査ガイドライン」）等が一部改正され、その後、国土交通省から本会宛に「証券化対象不動産の継続評価の実施に関する基本的考え方」に代わる「価格等調査ガイドラインに基づき証券化対象不動産について不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査を行う場合の留意点（仮称）」の原案が提示されたことに伴い、今般、「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」について、下記のとおり改正いたします。

2. 主な改正のポイント

- I 適用範囲
 - 3 形式的に「証券化対象不動産」に該当しても基準各論第 3 章等を適用しないことができる場合
証券化の仕組み、依頼目的、依頼者属性の観点から、投資家をはじめとする鑑定評価書の利用者の利益を害するとは認められないと判断される場合には、基準各論第 3 章等を適用しないことができるとし、この場合の例示を再整理した。
- III 受付時確認事項
 - 1 業務の目的と範囲等の確定
 - (3) 鑑定評価の基本的事項
 - 2) 鑑定評価の条件
 - ア 対象確定条件
未竣工建物等鑑定評価に係る対応を追記した。
 - ウ 調査範囲等条件
基準各論第 3 章等が適用される場合には、調査範囲等条件については、設定ができない旨を追記した。
 - 4) 価格の種類

鑑定評価基準の改正に伴う特定価格の概念の整理を踏まえ、価格の種類についての峻別を記載した。

- ・資産流動化計画等による運用方法が最有効使用と異なる場合⇒特定価格
- ・運用方法が最有効使用と同等であり、投資採算価値を標準として市場価値が価格形成される場合⇒正常価格

なお、上記に対応して、限定価格を求める場合の対応を再整理した。

(4) 鑑定評価の手順

3) 資料の収集及び整理の方法

未竣工建物等鑑定評価を行う場合において依頼者等へ徴求すべき資料について整理するとともに、当該評価を行う場合に投資家保護の観点から徴求すべき特有の資料について追記した。

なお、鑑定評価の実施時において、建物が未竣工であることに起因するリスク回避策が確定していない場合においても、売買契約書の案文や運用計画等により、予定されているリスク回避策の内容が確認できる場合で、これにより条件設定の妥当性が認められる場合には、例外的に当該条件を設定することができる旨を記載した。

○ IV 対象不動産の調査

2 実地調査

従前、価格調査として継続評価を行う場合における留意事項として記載されていた内覧の省略に係る規定について、同様の内容が改正鑑定評価基準に取り込まれ、鑑定評価基準に則った鑑定評価として対応が可能となったことから、当該規定を実地調査の欄に移記した。

3 資料収集

(2) エンジニアリング・レポート

エンジニアリング・レポートの提出がない場合において、不動産鑑定士の判断により価格形成要因の合理的な推定を行うことができる場合の例示として、未竣工建物等鑑定評価の場合を追記した（ただし、土壤汚染リスク評価に係るエンジニアリング・レポートは必要）。

○ V 価格形成要因の分析

1 一般的要因の分析

鑑定評価基準に事業用不動産の規定が設けられたことから、当該記載に合わせ、かつ、一般的要因及び2の個別的要因毎に区分して、従前の記載を修正した。

2 個別的要因の分析

(2) 建物

1) 遵法性

① 調査

新築時の遵法性が確認される場合においても、増改築等が行われている場合には法令不適合建築となっている場合があることの留意点を追記した。

また、未竣工建物等鑑定評価の実施に当たっては、合法性が条件設定の要件となっていることから、当該事項を受付時の確認事項として注記した。

2) 耐震性及び地震リスクに関する分析

① 調査

(i) 耐震性

耐震改修促進法の改正を踏まえ、記載内容を修正した。

また、未竣工建物等鑑定評価に当たっては、耐震性が満たされていると考えられることから、特別な調査を行う必要はない旨を注記した。

(ii) 地震リスク

未竣工建物等鑑定評価の場合には、設計図書・構造計算書・地盤データ等に基づく机上調査による専門家の地震リスク分析結果等の提供を受け、活用することが望ましい旨を注記した。

3) アスベスト、4) PCB

未竣工建物等鑑定評価に当たっては、アスベストや PCB 廃棄物についての懸念がないため、特段の調査は不要である旨を注記した。

○ VI 鑑定評価手法の適用

1 評価方針

鑑定評価基準の改正に伴う特定価格の概念の整理を踏まえ、従前の記載を修正した。

- ・「特定価格を求める場合」⇒「投資採算価値を表す価格」
- ・特定価格と正常価格が一致する場合の一方の価格を求める手法適用の省略規定を削除
- ・正常価格を求める場合、特定価格を求める場合についての注記を修正

2 原価法

(1) 再調達原価

鑑定評価基準の改正に伴い、原価法の規定の見直しが行われたことを踏まえ、証券化対象不動産の評価における基本的な対応を追記した（(2)減価修正についても同様）。

- ・建物引渡までの期間に対応するコストのうち土地又は建物に含めることが妥当と

判断される費用相当額を付帯費用として再調達原価に含めること

- ・実務上は付帯費用を土地建物に明確に区分することが困難な場合には、付帯費用を含まない土地建物一体の価格に加算する方法が考えられること
- ・付帯費用を土地建物いずれかの再調達原価として恣意的に計上することがないよう留意すること
- ・取得費用を付帯費用として再調達原価に計上する場合には、十分な市場分析を踏まえ、当該費用が取引価格に転嫁されているか否かについて実態を把握のうえ適切に対応する必要があること

また、未竣工建物等鑑定評価の場合には、実際の請負金額をもとに、類似建物の建設事例等を踏まえ、適切に査定することを記載した。

(2)減価修正

鑑定評価基準の改正に伴う減価修正の記載に合わせ、特に経済的残存耐用年数の判定が重視されることを記載した。

また、再調達原価に計上した付帯費用のうち、当該不動産の開発に伴う費用については、建物の耐用年数にわたって減価修正する必要がある、特に土地に帰属する付帯費用であっても、建物の建替えに伴い再度負担することが必要な費用については減価修正を行う必要があることに留意すべき旨を記載した。

3 収益還元法

(2)DCF法

①運営収益

未竣工建物等鑑定評価の場合における運営収益の把握方法について注記した。

- ・予定されている運用方法及び予定賃貸借契約内容等を前提とする場合の留意点
- ・未だ契約内容等が未定の場合、価格時点における標準的な契約条件を前提に、対象不動産の個別性等を踏まえ、価格時点から竣工時点までの間に通常のリーシングが行われる場合の竣工時の稼働状況等を想定のうえ、各項目に応じて適切に査定すること

i 貸室賃料収入

留意点イの事業用不動産に係る記載について、改正基準の内容を踏まえ記載内容を修正した。

- ・契約賃料が安定的に収受可能な水準であるかを事業収支により検証すること。

②運営費用

未竣工建物等鑑定評価の場合における運営費用の把握方法について注記した。

- ・類似不動産における一般的な運営費用をもとに、対象不動産の個別性や予定されている運用方法等を十分に勘案のうえ、各項目に応じて適切に査定する

こと

(6) 事業用不動産の場合

鑑定評価基準に事業用不動産の規定が設けられたことから、基準の記載に合わせる形で従前の記載を修正した。

なお、脚注において、賃貸借契約における賃料の検証として、事業収支分析による負担可能賃料から検証する方法のほか、類似不動産の売上高賃料比率や GOP 比率等により検証する方法、賃貸事例から検証する方法についても記載した。

4 試算価格の調整

収益価格と積算価格の乖離について、鑑定評価基準において原価法の再調達原価に付帯費用を含める形に改正が行われたことにより、従前の記載内容が乖離理由として適切でなくなったため、当該付帯費用が適切に反映されているかについて留意すべき旨の記載に修正した。

○ VII 鑑定評価報告書

鑑定評価基準の改正に伴う、当該実務指針の対応を踏まえ、不動産の現実の利用状況と異なる条件を設定した場合には、鑑定評価書の利用者に対し条件設定を行っていることを注意喚起するために、鑑定評価額の近傍に、現実の利用状況と異なる条件を設定している旨の記載を行うことを注記した。

また、本実務指針 I 3 により、基準各論第 3 章等を適用しない場合にも、鑑定評価額の近傍に、基準各論第 3 章等を適用していないため不動産証券化の取引等に用いることができない旨の記載を行うことを注記した。

2 資料及び確認事項

(1) 実地調査

再評価により内覧を省略した場合には、再評価の価格時点と内覧を行った直近の鑑定評価の価格時点とを比較して、対象不動産の個別的要因に重要な変化がないと判断した理由・根拠を記載する旨を追記した。

6 鑑定評価額

(1) 特定価格を求めた場合

鑑定評価基準の改正に伴う特定価格の概念の整理を踏まえ、特定価格を求めた場合に、正常価格を併記する旨を追記した。

(2) 隣接不動産の併合等により増分価値が生じる場合

鑑定評価基準の改正に伴う特定価格の概念の整理を踏まえ、限定価格を求めた場合の記載方について再整理した。

(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合

鑑定評価基準の改正により、建付地・建物自体の規定が見直されたことから、これに基づいて、土地建物の内訳価格を記載する場合の対応について再整理を行った。

- ・複合不動産の価格を土地及び建物に配分する方法には、主として割合法と控除法の二つの方法があること
- ・内訳価格を求める場合には、原価法における土地建物価格の合計と鑑定評価額との間に生じている乖離について、その発生の要因を十分に分析のうえ、土地建物の寄与度に応じて適切な配分方法を採用すること
- ・証券化対象不動産の場合、当該乖離は主として複合不動産一体としての運用に起因し、土地建物いずれか一方によるものではないことが多いので、割合法を採用すべきであり、控除法を採用して土地建物いずれかに恣意的に配分してはならないこと

なお、従前の指針においては、特定価格と正常価格が一致すると判断される場合の対応について記載が行われていたが、鑑定評価基準の改正に伴う特定価格の概念の整理を踏まえ、当該規定を削除した。

○ VIII 継続評価における留意事項

従前は、継続評価等として、基準に則らない価格調査に係る対応を含んで、本項目の中で規定されていたが、内覧省略等が基準に則った鑑定評価での対応となったこと等を踏まえ、ここでは基準に則った鑑定評価における継続評価の場合の規定として再整理を行い、基準に則らない価格調査については、新たに項目を設け移記した。

○ IX 不動産鑑定評価基準に則らない価格調査における留意事項

前文において、証券化留意点に従った対応を行うことにより、成果報告書の精度を保つことが可能となり、投資家をはじめとする成果報告書の利用者の利益を害する恐れがないと考えられる旨を規定した。したがって、この場合においては、価格等調査ガイドライン I 4・I 5に規定する、不動産鑑定評価基準に則らないことに合理的な理由があると認められることから、不動産鑑定評価基準に則らない価格調査を行うことができることとした。

なお、証券化留意点に規定する以外の場合で、価格等調査ガイドラインに従って価格調査を行う場合には、不動産証券化の取引等に関して当該成果報告書を用いることができない旨を記載する必要があることを注記した。

また、従前則らない価格調査として対応していた内覧の省略に係る規定については、前記のとおり鑑定評価対応として移記したため、ここでは記載を削除した。

2 未竣工建物等鑑定評価の設定要件を満たさない場合において未竣工建物の竣工を前提とする価格調査を行う場合

未竣工建物等鑑定評価の条件設定に係る要件を満たさない場合に、当該価格調査を行うに当たっては、建物の基本設計に係る資料や予定されている運用方法等の範囲において、合法性・実現性・成果報告書利用者の利益を害する恐れがないかについて確認する旨を規定した。

3 成果報告書の記載事項

未竣工建物を含む不動産の竣工を前提とする価格調査を行った場合には、現実の利用状況と異なる条件を設定している旨を記載することを追記した。

以 上