

開発型証券化における鑑定評価にかかる留意事項（案）

NO	質問（意見）	回答
1	投下資本収益率の査定方法について明示すべきではないか。	留意事項に補足致します。
2	DCF法における分析期間の長短により査定される割引率、最終還元利回りの水準が異なることを明示すべきではないか。	「DCF法において採用する割引率等は、分析期間の長短により異なるものであるが、DCF法による価格は分析期間によって異なるものではないことに留意する。」と明記したいと思います。
3	不動産取得税、登録免許税を建物取得にかかる費用として考慮すべきではないのではないか（15頁）。	P15において建物取得にかかる費用については考慮するとしています。
4	開発計画・運用計画等が未定の段階で、最有効使用を下回る使用方法であっても特定価格として求めるならば、開発許可や建築確認は必要とすべきではないか（5頁）。	開発計画・運用計画等が未定の段階では、特定価格の存立要件である特定の計画がないため、特定価格としての鑑定評価を行うことができません。開発計画・運用計画等が確定前の段階で、開発計画・運用計画が、最有効使用を下回る使用方法と判断される場合には、当該開発計画等の実現性、合法性については十分留意して判定を行うとされています。
5	P8.「未竣工建物及びその敷地の価格調査」について、建物が完成間近であり、建築完了検査を近々予定しているような状態（躯体工事が完了しており、仕上工事の一部の手直しなどを除いてほぼ終わっているような状態）の場合、「未竣工建物及びその敷地」を「鑑定評価」の対象とできるよう、「未竣工建物」の定義を明確にしていきたいと思います。	未竣工とは、原則として、検査済証の交付又は仮使用の承認を受けていない状態をいいます。留意事項に追記したいと思います。
6	II.（P4）上段の箱②において、「第三者の利益を害しないと判断した理由」を記載しなければならないとされておりますが、具体例の記載を希望致します。（未竣工建物の評価においては、厳密には、理由がないのではないかとと思われるため）	<p>第三者の利益を害しないと判断した理由は、個別案件の状況によって異なるものであるので、あくまでも調査を行う主体の判断と責任において記載するものです。具体的な記載例を示すことは、この程度の記述でよいとの誤解が生じることになるため、割愛させていただきたいところですが、一つの例をあげれば次のとおりです。</p> <p>但し、下記の内容で十分かどうかは鑑定評価の主体の判断すべき事項であることは十分ご認識いただければと思います。</p> <p>【例】 未竣工建物及びその敷地の価格は、対象建物が存在しないため、鑑定評価を行うことができない。しかしながら、依頼者から「本プロジェクトはプロジェクトファイナンスに位置づけられるものであり、レンダーからのファイナンス上、予定建物及びその敷地の価格について意見を求められている」との説明を受けた。</p> <p>このことから、未竣工建物及びその敷地の価格を調査報告書で求めることの合理性は十分認められ、また、本冒頭に記載の通り、「別途発行した鑑定評価書の存在の有無」を明記し、鑑定評価基準の「鑑定評価基準に準拠」しており、「建築確認・賃貸借契約も締結されている」ことから、依頼の事情を認識していない第三者に対しても明確にその位置づけを明記しているため、第三者の利益を害しないものと判断した。</p>
7	III.（I）1.（P5）「運用計画・開発計画が未定の場合」とは、具体例を例示して頂きたい。この未定の場合とは、 ①建物の用途や規模等が決まっていない段階 ②図面はあるが、あくまでも暫定的な図面しかない段階 ③建築確認を得る前は、原則的に未定の段階と考えるべきなのか ④公的機関が実施するコンペの場合は、開発提案と一緒に事業者決定されるので、この場合には該当しないと理解してよろしいか。 等、実際の業務に当たって迷う場面があると思われま。	本項は特定価格を求める場合の記述ですが、「運用計画・開発計画が未定の場合」とは、次項の「2. 開発計画・運用計画等が確定前の段階」と比較して判断していただければと思います。 ご質問は「公的機関が実施するコンペの場合は、開発提案と一緒に事業者決定される」ということであり、この場合に「開発計画・運用計画等の確実性が確認できる状態（少なくとも開発許可や建築確認を得ている場合）」であるかどうかで判断していただければと思います。

NO	質問 (意見)	回答
8	<p>Ⅲ. (I) 2. (P5、P6) 「開発計画・運用計画等が地区計画の変更を前提としている場合等」の中で、蓋然性の高低が記載されているが、例えば、公的機関の実施するコンペにおいては都市計画の変更見込みを伴う提案とのセットで事業者が決定されることも多い。このような公的機関が計画に関与する場合等については、確実性が確認できると思われまますので、開発許可や建築確認を得ている場合と同様と考えて宜しいでしょうか。</p> <p>可能な場合と不可能な場合と明確なケース分けをしていただかないと現場が混乱する可能性が高い。</p>	<p>本項は特定価格を求める場合の記述です。公的機関が計画に関与する場合等について、開発許可や建築確認を得ている場合と同様に考えてよいかどうかは、個別案件の状況によって異なるものですので、あくまでも鑑定評価を行う主体の判断と責任において記載して下さい。</p>
9	<p>Ⅲ. (I) 2. (P5、P6) 「開発計画・運用計画等が地区計画の変更を前提としている場合等」について、開発許可や建築確認前の段階での対応は、調査報告書として対応若しくは調査報告書としても不可なのでしょうか。依頼を断る及び関係者へ周知する意味におきましても、明記をお願いしたい。</p>	<p>本項は鑑定評価を行う場合の個所の記述ですので、ご指摘のような価格調査を調査報告書として行うことは、不可とはしておりません。但し、「調査報告書の必要記載事項」にご留意ください。</p>
10	<p>Ⅲ. (I) 2. (P6) の7 行目からの文章にて、特定価格と正常価格が異なる場合とあります。ここで想定されているケースにおいては、特定価格と正常価格が異なるとは思いますが、特定価格について詳細がまとめられていない現状で、特定価格と正常価格が異なることもであると明記するのは、時期尚早ではないでしょうか。(そもそも特定価格と正常価格が同額か否かも議論があるなかで、異なる場合があると明記すると、同額ではないという結論を出したことになり、貸家の評価にも影響が及ぶため)</p>	<p>特定価格に関し、さまざまな議論があることは認識しております。現時点では現行基準の考え方に基づいて記載しております。</p>
11	<p>Ⅲ. (I) 2. (P6) 開発許可等が得られた場合で最有効使用を超える場合の正常価格については明記されていませんが、趣旨からすれば、開発許可を前提としない価格が正常価格ということで宜しいでしょうか。また、総合設計の場合については、最有効使用と認められるケースも多いと思われますが、その際には、総合設計の認可後は正常価格と特定価格は容積割増後を前提とした価格、総合設計の認可前は、特定価格を求めることができず、総合設計を前提としない正常価格となるということで宜しいでしょうか。</p>	<p>開発許可が得られた段階で、この開発許可に基づく最有効使用を前提とした価格が正常価格になると考えられます。</p> <p>総合設計制度については、あくまでもマーケットの判断として総合設計制度を活用することが標準的であれば、これを反映させた価格形成となると考えられ、鑑定評価上も考慮することとなります。</p>
12	<p>Ⅲ. (Ⅲ) (P7) のⅢの建築中の段階について、建築中の建物の既施工部分を新所有者に承継すること等が確認できた場合にも、独立鑑定評価とすることは可能ということで宜しいでしょうか。</p>	<p>建付地価格が更地価格を上回る場合には、保守的な価格を求めることとなる独立鑑定評価を行うことは特段の問題は生じさせないと考えられますが、現況を所与としていないものであることを明確に記載することが必要です。更地価格が建付地価格を上回る場合に独立鑑定評価を行うことは利害関係者の利害に影響を与える可能性があるため、条件設定の妥当性については慎重に検討を行うことが必要です。</p>
13	<p>V. (IV) 2. (P16) 上段、売却費用にて、借地権の譲渡承諾料を控除するとありますが、要説では、契約に当たって授受される一時金の項にて譲渡承諾料は手数料的な扱いで借地権の価格を構成しないとあり、それが定説であると思えます。譲渡承諾料を控除するというは、借地権の価格を構成しているという結論になりますし、これは、借地権全般の評価の考え方に及ぶと思えますので、明記するのは詳細な検討がされてからのほうがよいと考えます。</p> <p>また、他の手法への反映も十分に詰めたうえでの結論が妥当ではないでしょうか。</p> <p>当該事項に関しましては、15Pの不動産取得税・登録免許税につきましても、同様なのですが、従来は、土地残余法等で考慮しておりませんでした。他の手法においても今後は考慮するというでしようか。</p>	<p>契約に当たって授受される一時金の譲渡承諾料は通常、売主から地主に対して支払われるものであり、売主と買主との間で形成される借地権価格には影響しません。しかしながら、DCF法における転売時の譲渡承諾料は買主のキャッシュフローにおいて見込まれる負担であり、これが見込まれる場合には適切に反映する必要があります。なお、土地取得費用としての不動産取得税や登録免許税は、含めないものとしています。(建物取得にかかる費用としての不動産取得税や登録免許税は考慮することとしています。) 土地残余法についてもDCF法と併用する場合には、考え方の整合をとることが必要と思われまます。</p>
14	<p>V. (V) 投下資本収益率について、ネット・キャッシュフローがマイナスの場合に通常の投下資本収益率で割り引いてよいか否かについて、開発収入に対する割引率と開発支出に対する割引率を区別する考え方は妥当性があると思われる。“投下資本収益率÷IRR”だが、IRRはあくまで“結果”である。“前提”は、“収入に対する割引率”“支出に対する割引率”“開発期間”“収入・支出のタイミング”“経費割合(開発支出÷開発収入)”であって、その結果として得られる“収益価格(キャッシュフロー現在価値の合計)”をもとに“IRR=投下資本収益率”が計算される。参考1と参考2の内容はもう少し論理的に詰めたものにすべきではないでしょうか。</p>	<p>開発法において査定される投下資本収益率は、IRRと類似の概念として、収入に対する割引率、支出に対する割引率等を総合した利回りとして把握することを前提としております。</p> <p>もし、収入に対する投下資本収益率、支出に対する投下資本収益率等を区別し、異なる投下資本収益率を用いることが妥当と判断されるのであれば、そのような利回りをを用いることを否定するものではありません。参考1と2は実務的な考え方を記載したものであり、あくまでも参考と位置づけています。</p>
15	<p>VII. (I) (P18) 特定価格を求める場合において、公的価格との規準が記載されておりませんが、特定価格の場合においても更地の場合は、公的価格と均衡してなければならないということで宜しいでしょうか。そうであるならば、公的価格と規準との関係についても明記すべきと思えます。各業者が様々な解釈をする可能性は排除したほうがよいと考えます。</p>	<p>特定価格を求める場合には、正常価格を併記することとなるので、この正常価格の決定において均衡を保たせることが必要となると考えられます。</p>

NO	質問（意見）	回答
16	<p>開発型証券化における鑑定評価について「不動産鑑定書」によらず、「調査報告書」によることとしているが、その場合は「開発型証券化における鑑定評価に係る留意事項(以下、「開発型証券化における留意事項」という。)」の記載の趣旨を明確とするため、「調査報告書」の冒頭に、利害関係者が容易にその内容を把握できるように、その旨の記載(※)を明確に記載する【絶対記載事項とする。】ことに記載を変更していただきたいが、どうか。</p> <p>なお、「開発型証券化における鑑定評価に係る留意事項(以下、「開発型証券化における留意事項」では、「Ⅱ．開発型証券化において鑑定評価等に当たり特に留意すべき事項」において、「したがって、調査報告書として発行する場合は、少なくとも次の事項について調査報告書に明記する必要がある。」としている。</p> <p>※「Ⅱ．開発型証券化において鑑定評価等に当たり特に留意すべき事項」に記載されている事項</p> <p>①不動産鑑定評価基準等に準拠しているか否か。</p> <p>②調査報告書とした理由(鑑定評価書として評価できない理由及び鑑定評価書としての要件を満たさないものであっても第三者の利益を害しないと判断した理由)</p> <p>③別途発行する又は前提とする鑑定評価書の存在の有無</p> <p>④前提条件等の蓋然性の状況(建築確認、賃貸借予約契約等の有無)</p> <p>⑤鑑定評価基準に基づく手順を省略した場合には、手順省略の有無とその内容</p>	<p>ご指摘のように対応したいと考えております。</p>
17	<p>上記、「②鑑定評価書としての要件を満たさないものであっても第三者の利益を害しないと判断した理由」に加え、特定目的会社、及び投資法人等における法律上予定されている「価格調査」に利用できる、または、できない旨の記載を加えてほしいが、どうか。</p>	<p>法律上の価格調査は鑑定評価を踏まえたものとなっております。また、特定資産の価格調査に利用できるかどうかは、法律上の解釈・判断を伴うことですので、鑑定協会又は個々の不動産鑑定士が利用できる旨の判断を下すことは困難です。依頼者や依頼者側弁護士等と打ち合わせを行い、対応するようにしてください。</p>

土地・建物の内訳価格の算定にかかる対応について（案）

NO	質問（意見）	回答
1	<p>「土地・建物の内訳価格の算定にかかる対応について」（案）に関する意見（意見） 本対応方針の提示の上では、税務や会計の実務に及ぼす影響を鑑み、慎重な配慮をお願いいたします。</p> <p>なお、本対応方針の提示によって、「部分鑑定評価の受託と同義のものとして対応する」場合を除き、鑑定評価に際する内訳価格の提示がなされないものと見られる。こうした際に依頼者は、税務や会計の要請に対応するために、鑑定評価を依頼しないケース等と同様に、税理士や会計士等との協議を踏まえ、自ら、土地・建物の内訳価格を算定することが考えられる。</p> <p>ここで本対応方針は、あくまでも鑑定評価に関するものであることから、依頼者自らが、鑑定評価書の分析過程において記載される積算価格や収益価格を用いて、控除法もしくは割合法により土地・建物の内訳価格を算定することを妨げるものではないという点について確認いたしました。</p> <p>（理由） 内訳価格に関する付記等に関する責任の所在を明確化する意図については理解できるが、実務上少なからず利用されている付記等を抑止する一方で、付記等を行わない場合にこれをどう代替するかについての考え方が提示されていないことから、市場の混乱を招く懸念があり、実務上の対応を念頭に置いた慎重な配慮が望まれるところである。</p> <p>また、本対応方針の提示の如何に関わらず、依頼者はその業務について、税務上や会計上の要請から、土地・建物の内訳価格を算定する必要がある。この際、現に税務や会計において認められている控除法もしくは割合法を用いることは、妥当な取扱いであるものと思料され、これを妨げるとは、不動産流通市場等に大きな影響を及ぼす懸念がある。</p>	<p>本対応方針は、内訳価格の表示要請に対する不動産鑑定士の対応を定めたものであって、ご依頼者の税務や会計上の実務処理について何かを申し上げる意図はなく、またそのような立場にもありません。</p>
2	<p>「土地・建物の内訳価格の算定にかかる対応について」（案）に関する意見（意見）</p> <p>「依頼者から内訳価格の算定について依頼を受けた場合には、部分鑑定評価の受託と同義のものとして対応する」とあることから、内訳価格の算定や部分鑑定評価を行うことに関し、「不動産鑑定士として、収益価格と積算価格の要因にかかる分析と土地・建物への配分を適切にできる」方法は、不動産鑑定評価基準に触れられているのみならず、実務的にも一定程度確立しているものと理解しているが、対応できる不動産鑑定士、鑑定業者の更なる拡大を期待したい。</p> <p>（理由） 市場動向によって、積算価格と収益価格に階差が生じるケースは少なからず生じるものと思われる。こうしたケースにおいて内訳価格の算定を依頼したい場合に、仮に、対応できる不動産鑑定士、不動産鑑定業者が少なければ、業務集中により案件が滞る懸念がある。また、こうした内訳価格の算出が、不動産鑑定士の負荷を増すことになると、鑑定評価書の発行に要する期間や鑑定報酬といったコストの増加に繋がる懸念がある。</p>	<p>ご指摘のように、部分鑑定評価は鑑定評価基準にも記載されており、不動産鑑定士は対応できるとの認識です。また、本対応方針1に記載のとおり、鑑定協会において部分鑑定評価の手法の精緻化について整理を進め、協会会員宛に検討成果を提示するを予定しております。</p>
3	<p>1. (P1) 「部分鑑定評価の手法の精緻化について、一定の整理がまとまったところで鑑定協会会員宛に検討成果を提示」とあるが、当該対応案の正式周知後（内訳記載禁止）、当該提示（内訳記載再開）まで時間があると、リート・私募ファンド等の関係者の中に混乱が生じ、その間物件取得を控えるなどの大きな社会的影響が出る可能性もあるものと思われる。そのため、「検討成果」の提示はいつ頃になるのか、そのスケジュールを示していただきたい。</p>	<p>本対応方針は、「部分鑑定評価の手法の精緻化について一定の整理がまとまったところで鑑定協会会員宛に検討成果を提示するまでの間、内訳価格の記載を禁止」するものではなく、内訳価格の算定依頼に対し、「部分鑑定評価の受託と同義のものとして分析を行わずに、単なる計算結果を記載することを禁止」するものです。なお、「検討成果」の提示は可及的速やかに行いたいと考えております。</p>
4	<p>7. (P4) 結論としてどちらなのかわかりにくい。主旨が内訳を記載するべきでないということであれば、部分鑑定評価の手法の精緻化についてまとまっていないということを7.の対応に記載すべきと思います。現状だと、主旨がわかりにくいいため、依頼者及び関係者への説明が明確にできない可能性がある。</p>	<p>部分鑑定評価の受託と同義のものとして精緻に分析された結果（内訳価格）の表示をも禁止することはできませんので、記載の対応としております。</p>

NO	質問（意見）	回答
5	<p>7. (P4) 「個々の鑑定士においては、鑑定協会と他の団体で検討してきた経緯等を十分理解した上で、依頼者にも十分説明等を行いながら対応するものとする」とあるが、経緯等を十分理解するために、鑑定協会と他の団体との間で行われた検討の内容、確認事項等について協会会員に周知をお願いしたい。特に、公認会計士協会等関係者の理解を得られているのか否かを明記して頂きたい。</p>	<p>本対応方針については、日本公認会計士協会・不動産証券化協会にもコメント募集をお願いし、質問・回答は本Q&A記載のとおりです。また、かかる質問と回答を通して、一定のご理解をいただけたものと考えております。</p>
6	<p>平成19年3月に公表された「証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価手法適用上の留意事項(以下、「本留意事項」という。)」の「第6章 鑑定評価報告書、8 賃貸用不動産の鑑定評価額の土地・建物の内訳」に記載している内容及び必要性について明定する必要があると考えるがどうか。 特に、検証方法(「建物価格については市場性を考慮して積算価格を修正した(土地建物一体としての増加部分を調整した)建物価格との比較・検討を通じて土地・建物の内訳価格をそれぞれ検証する」)について、具体的な方法が明定されておらず、実務対応ができないがどうか。</p>	<p>ご指摘の「本留意事項」第6章8は、便宜的な配分結果が内訳価格として鑑定評価書に記載されることを前提に留意点を示したもので、本対応方針は、そのような対応を禁止し、部分鑑定評価の受託と同義のものとして対応することを義務付けたものです。 なお、具体的な検証方法について、個別性の強い不動産においては個々に異なるものであり、各不動産鑑定業者(不動産鑑定士)が専門家としての責任に基づき判断する事項となります。各不動産鑑定業者(不動産鑑定士)は、専門家としての責任に基づき、採用した方法について十分な説明を行う必要がありますが、ご依頼者も、十分に理解できるまで説明を受けていただきたいと思います。</p>
7	<p>「4. 会計上の取扱い」において、日本公認会計士協会の「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A(平成17年9月30日付、日本公認会計士協会)」のQ3に対する回答③を援用しているが、当該意見を婉曲していると考えられるがどうか。ご説明されたい。</p> <p>また、同「投資信託及び投資法人における当面の監査上の取り扱い(平成11年5月11日、最終改正平成18年7月19日付、業種別委員会報告第14号)」。以下、「業種別委員会報告」という。)において以下の記載があるが、これとの関係をどのように解しているのか。ご説明されたい。 すなわち、「業種別委員会報告」では、「取引実態に即して検証すべきとしている」との関係は如何に考えているか。ご説明を受けたい。</p> <p>【当該記載】 4. 不動産等の監査、(4)監査手続 c 不動産の取得価格については、土地と建物の区分計上が合理的に行われているかを検討する。特に、取得価格と鑑定評価書の積算価格に大きな乖離がある場合は、その原因を調査し、当該乖離額の建物と土地への配分方法の妥当性を検討する。』 としていたことに対する対応がなされていないように考えるがどうか。</p>	<p>「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A」及び「業種別委員会報告第14号」は、ともに土地と建物の区分について、恣意的に配分していないか検討するように要請したもので、両者に差異はないと理解しています。 内訳価格の記載が市場に与える影響を理解するための例示が目的ですので、「業種別委員会報告第14号」も併記することとしました。</p>
8	<p>「内訳価格の算定と実質的に同義である部分鑑定評価の精緻化について、一定の整理がまとまったところで、鑑定協会会員宛に検討成果を提示する。」としているが、「当該検討結果が公表され周知徹底されるまでは、「鑑定士の業務上遵守する基準」として、「鑑定評価書に内訳価格の記載をすることはできない。」との結論とすべきと考えるがどうか。</p>	<p>部分鑑定評価の受託と同義のものとして精緻に分析された結果(内訳価格)の表示をも禁止することはできませんので、記載の対応としております。</p>