不動産鑑定評価の信頼性向上に向けた調査検討業務

報　告　書

平成２８年３月

国　土　交　通　省
土地・建設産業局

不動産鑑定評価の信頼性向上に向けた調査検討業務

目　次

Ⅰ．　調査の基本的事項

Ⅱ．　証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題

Ⅲ．　国内の他資格及び海外の鑑定評価関連制度の状況

Ⅳ．　不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項

Ⅴ．　今後の検討課題等

Ⅵ．　不動産鑑定士ラベリング制度検討会の運営

不動産鑑定評価の信頼性向上に向けた調査検討業務

詳細目次

Ⅰ．調査の基本的事項 1
　１．業務の目的 1
　２．業務内容 1
　３．履行期間 1
Ⅱ．証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題 2
　１．不動産投資市場の状況 2
　２．不動産証券化の進展に対応した鑑定評価基準等の整備 3
　３．証券化対象不動産の鑑定評価の状況 3
　４．証券化対象不動産の鑑定評価に関する研修の状況 4
Ⅲ．国内の他資格及び海外の鑑定評価関連制度の状況 5
　１．国内他資格の状況 5
　２．海外の鑑定評価関連制度の状況 7
　３．RICS 事業評価認定コースの概要 8
Ⅳ．不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項 9
Ⅴ．今後の検討課題等 14
　１．今後の主な検討課題 14
　２．研修プログラムのイメージ 14
Ⅵ．不動産鑑定士ラベリング制度検討会の運営 15
　１．検討会委員名簿 15
　２．検討会議事要旨 15
付　属　資　料 31
　検討会資料
　　第 1 回検討会（平成 28 年 1 月 12 日（火）） 33
　　第 2 回検討会（平成 28 年 2 月 19 日（金）） 63
　　第 3 回検討会（平成 28 年 3 月 14 日（月）） 83
　公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会 e 研修資料①
　「投資用不動産の鑑定評価」 93
　公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会 e 研修資料②
　「エンジニアリング・レポートの基礎知識」 159

Ⅰ．調査の基本的事項

１．業務の目的

我が国の不動産投資市場は、Ｊリートの資産総額が約 14.6 兆円（平成 27 年 12 月現在）にまで達するとともに、Ｊリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市にまで広がりを見せている。また、Ｊリートが取得する不動産は、オフィスやマンション等の典型的な賃貸用不動産が中心であったが、近年、ホテルや物流施設、ヘルスケア施設等へ多様化が進んでおり、今後も市場の持続的成長が期待されている。

不動産の鑑定評価は、市場の制度インフラとして、例えば、Ｊリートの不動産取得時において広く社会一般の投資家等にもその結果が開示され、投資等の判断材料として利用されるなど、市場の透明性確保に重要な役割を担っている。今後の市場の成長に伴う鑑定評価ニーズの増大への適切な対応を図りつつ、鑑定評価の信頼性の更なる向上を図るため、証券化対象不動産の鑑定評価を担う不動産鑑定士の計画的な確保を図っていく必要がある。

本業務は、証券化対象不動産の鑑定評価を担う不動産鑑定士の計画的な育成を目的として、体系的な研修プログラムの策定や、不動産鑑定士の専門性を認定する仕組みの構築の２つの柱を内容とする、不動産鑑定士ラベリング制度（仮称）の構築に向けた検討を行うものである。

２．業務内容

業務の内容は以下のとおりである。

① 他資格・海外の鑑定評価制度における参考情報の収集・整理
② ラベリング制度の具体化に向けた検討
③ 有識者検討会の開催

３．履行期間

平成 27 年 12 月 7 日～平成 28 年 3 月 25 日

Ⅱ．証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題

１．不動産投資市場の状況

我が国の不動産投資市場は、Ｊリートの資産総額が約 14.6 兆円（平成 27 年 12 月現在）にまで達するとともに、Ｊリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市にまで広がりを見せている。

また、Ｊリートが取得する不動産は、オフィスやマンション等の典型的な賃貸用不動産が中心であったが、近年、ホテルや物流施設、ヘルスケア施設等へ多様化が進んでおり、今後も市場の持続的成長が期待されている。

＜Ｊリートの地方都市における不動産取得動向＞

※平成 27 年度は、平成 27 年 4 月～11 月分

※三大都市圏：東京圏（東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県）、大阪圏（大阪府、京都市、神戸市）、名古屋圏（名古屋市）

※地方圏：上記以外の都市

［出典］不動産証券化協会提供データより国土交通省作成

２．不動産証券化の進展に対応した鑑定評価基準等の整備

不動産証券化の進展等に対応した適切な評価を実現するため、不動産鑑定評価基準等は累次の改正が行われており、証券化対象不動産に係る評価方法は複雑化・高度化してきている。

平成 26 年改正では、証券化の対象がホテルやヘルスケア施設等、事業運営が価格形成に大きく影響を与える事業用不動産にまで多様化していることを踏まえ、事業用不動産の鑑定評価に関し、その収益性を的確に反映した評価を実現するため、収益還元法の適用に係る規定の充実が行われた。

【平成 14 年改正】
DCF 法の導入等、収益還元法に関する規定を充実

【平成 19 年改正】
エンジニアリング・レポートの取扱いの明確化や DCF 法の収益費用項目の統一と適用過程の明確化等を図るため、基準各論３章を新設

【平成 26 年改正】
物件毎の収益性のばらつきが大きく、賃貸市場が成熟していないという特性を有する事業用不動産について、総収益の把握の仕方や収益性の分析に関する留意事項を規定

３．証券化対象不動産の鑑定評価の状況

（１）証券化対象不動産の評価体制

証券化対象不動産の鑑定評価は、１～２名の不動産鑑定士（署名不動産鑑定士）で行われることが一般的である。また、鑑定評価書の品質管理の観点から、「不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針」（日本不動産鑑定士協会連合会）により、署名不動産鑑定士以外の不動産鑑定士が、報告書審査を担当することが求められている。

同業務指針細則では、証券化対象不動産の鑑定評価に当たっては、日本不動産鑑定士協会連合会が実施する証券化研修等を修了しているものが関与不動産鑑定士となるよう努めるものとされている。

（２）鑑定評価モニタリングの状況

鑑定評価モニタリングでは、証券化対象不動産の鑑定評価について改善を要する事項が毎年指摘されているところである。証券化対象不動産の鑑定評価は、広く社会一般の投資家等に重大な影響を及ぼすものであり、鑑定評価に対する一層の信頼を確保するための取組みが求められる。

（モニタリング指摘事項の例）

- 対象不動産において営まれている事業運営（老人ホーム等）に関する市場分析が不十分なものが見受けられた。
- 店舗付共同住宅の評価において、店舗部分に関する賃貸市場動向の分析やそれに照らした現行賃料水準の見通しに関する記載がないまま、現行賃料の継続を前提にDCF法を適用している例が見受けられた。
- エンジニアリング・レポート（以下「ER」という。）の入手時から数年経過後の再評価において、ER記載の建物に係る「再調達価格」や「修繕更新費用」を鑑定評価に活用するに際し、昨今の建築コストの上昇傾向をどのように勘案したのかが不明確なものが見受けられた。
- 建物に係る経済的残存耐用年数の査定において、現状で十分効用を発揮している状況が認められるにもかかわらず、設備部分の同耐用年数を機械的にゼロとしているものが見受けられた。
- 実地調査に関する記載事項（実地調査を行った不動産鑑定士の氏名、立会人に関する内容、実地調査の範囲、実地調査により確認した事項、実地調査の一部が実施できなかった場合におけるその理由等）が欠落しているものが見受けられた。

４．証券化対象不動産の鑑定評価に関する研修の状況

日本不動産鑑定士協会連合会が実施する証券化対象不動産の鑑定評価に関する研修の状況は、現在、入門研修として、①投資用不動産の鑑定評価（実務指針の解説等)、②エンジニアリング・レポートの基礎知識、が e-研修により実施されているほか、応用研修として、実務に関連するテーマが適宜設定され、毎年１～２回程度、集合研修が実施されている。

証券化対象不動産の鑑定評価を担う人材の育成は各業者内のＯＪＴに依るところが大きいというのが実状である。証券化対象不動産の評価には、不動産証券化に関する体系的な知識やホテル・ヘルスケア施設等のアセット毎に特有の専門的知識等が求められる。市場の持続的成長に伴う鑑定評価ニーズに適切に対応するためには、研修内容の更なる充実が必要である。

Ⅲ．国内の他資格及び海外の鑑定評価関連制度の状況

１．国内他資格の状況

不動産鑑定士ラベリング制度（仮称）の検討に当たって参考となる、①不動産証券化協会認定マスター制度、②専攻建築士制度、③行政書士ＨＰ検索の概要は以下のとおりである。

① 不動産証券化協会認定マスター制度は、不動産と金融分野に関する幅広い実践的な専門知識を有することを証明する資格制度である。
② 専攻建築士制度は、建築士資格を有する者が一定の研修を受けること等により、専攻分野の表示を業界団体が認定する制度である。
③ 多くの資格では、資格者団体のＨＰ上で資格者の専攻分野（主に自己申告による。）を検索可能な仕組みが取られている。例として、行政書士検索、弁護士検索、弁護士情報提供サービス（ひまわりサーチ）、税理士検索を取り上げている。

	不動産証券化協会認定マスター	専攻建築士制度	行政書士検索
実施主体	（一社）不動産証券化協会	（公社）日本建築士連合会	日本行政書士会連合会
目的	不動産証券化に関する高度な専門知識と高い職業倫理を有する者に、「一般社団法人不動産証券化協会認定マスター」の称号を与え、投資家保護と市場の健全な発展に寄与する。	消費者保護の視点に立ち、高度化し、かつ多様化する社会ニーズに応えるため、専門分化した建築士の専攻領域及び専門分野を表示することで、建築士の責任の明確化を図る。	行政書士の検索。
制度の概要	・不動産と金融分野の実践的な専門知識を体系的に学ぶことができる教育プログラム。 ・不動産証券化に関する基礎知識と実務能力を有している者をマスターとして認定。実務経験要件が未充足の場合、アソシエイトとして認定。	・専攻建築士の区分は、まちづくり、構造設計、設備設計などの8領域。実務実績により複数（3領域まで）表示できる。 ・1専攻領域当たり3件まで専門分野（得意分野）を表示できる。	・日本行政書士会連合会に備える名簿に登録されている行政書士を主な取扱い業務、事務所所在地などからWebで検索可能。 ・主な取扱い業務は各行政書士の任意での設定となっている。
教育プログラム	・Course1（知識編）は、不動産の投資分析、法律、税・会計制度、ファイナンスなど、不動産証券化の実務に必要な専門知識を体系的に学習（約5ヶ月間）。 ・Course2（演習編）は、不動産投資分析、不動産ファイナンス、不動産証券化商品分析に関する実務演習。	専攻建築士になるためには、CPD（※）の単位取得が必要。 ※CPDは、能力開発を行っている人の実績を確認して証明し、表示する制度。建築士会が認定した講習会等に出席するとCPD単位が与えられる。	－
登録要件	・マスター養成講座を修了（知識要件） ・金融業あるいは不動産業等における実務経験を2年以上有していること（実務経験要件） ・マスター職業倫理規程や協会が定める諸規則を遵守する旨の誓約書の提出（倫理行動要件）	・直近１年間に１２単位のCPDを履修していること ・建築士免許取得後の専攻領域の実務経歴年数が5年以上 ・専攻領域の責任ある立場での実務実績3件以上（第三者による証明が必要）	任意。
登録証	資格認定者には、「認定証」が発行される。	認定されると、「登録証」が交付される。	－
継続教育・更新	継続教育の受講（毎年30ポイント以上）が義務付けられており、5年ごとの資格更新の際に受講状況が審査される。	登録更新には5年間でCPD履修単位60単位を取得する必要がある。	－
公表	マスター及びアソシエイトをWebで公表。	都道府県毎にWebで検索することが可能。	都道府県毎にWebで検索することが可能。

	弁護士検索	弁護士情報提供サービス　ひまわりサーチ	税理士検索
実施主体	日本弁護士連合会	日本弁護士連合会	日本税理士会連合会
目的	弁護士の検索。	弁護士の検索。	税理士の検索。
制度の概要	・日本弁護士連合会に登録されている全ての弁護士の基本情報を、事務所所在地などからWebで検索可能。 ・検索可能項目は、登録番号・氏名・所属弁護士会・事務所名・事務所住所等の基本情報にとどまっている。	・各都道府県弁護士会所属の弁護士について、登録されている弁護士を取扱い業務、重点取扱い業務、事務所所在地などからWebで検索可能。 ・取扱い業務、重点取扱い業務等の情報は、各弁護士の自己申告での設定となっている。	・日本税理士連合会に登録されている税理士を主要取扱業種、事務所所在地などからWebで検索可能。 ・主要取扱業種は各税理士の自己申告での設定となっている。
教育プログラム	―	―	―
登録要件	強制。	任意。	強制。
登録証	―	―	―
継続教育 ・更新	―	―	―
公表	Webで検索することが可能。	Webで検索することが可能。	Webで検索することが可能。

２．海外の鑑定評価関連制度の状況

海外の鑑定評価関連制度の概要は、以下のとおりである。いずれも、登録要件として、研修の受講等・試験への合格・一定実務経験が求められている。また、継続教育制度や登録の更新制度が設けられている。

		アメリカ					イギリス	オーストラリア
資格・称号		住宅不動産鑑定人	公認住宅不動産鑑定人	公認総合不動産鑑定人	MAI	SRA、SPRA ※住宅に特化した会員資格	MRICS（メンバー会員） FRICS（フェロー会員）	AAPI（アソシエイト会員） FAPI（フェロー会員）
登録機関		各州政府			米国不動産鑑定協会（AI）		英国王立チャータード・サーベイヤーズ協会（RICS）	オーストラリア不動産協会（API）
登録者数		9,461名 （2015年1月28日）	51,440名 （2015年1月28日）	38,848名 （2015年1月28日）	8,597名 （2015年1月28日）	3,543名 （2015年1月28日）	英国内で約13,000名 世界全体で約30,000名	665名 （2015年2月15日） ※不動産鑑定評価に該当する登録者数
登録要件	研修等	150時間（必須科目を含む）	200時間（必須科目を含む）	300時間（必須科目を含む）	・鑑定実務統一基準及び倫理規定講座の受講 ・所定のコースを受講	・鑑定実務統一基準及び倫理規定講座の受講 ・所定のコースを受講	・関連分野の学位又はRICS指定単位の取得 ・一定の研修プログラム受講（関連分野の学位を取得している場合は20時間等）	APIが認定する大学の卒業等
	試験	非営利の民間機関である不動産鑑定財団（TAF）の鑑定人資格委員会（AQB）により認定された統一試験の合格			所定の試験の合格、レポート提出	所定の試験の合格、レポート提出	専門適正審査（書類審査、口頭試問）の合格	面接、実務試験、不動産に関する知識を問う試験の合格
	実務経験	2,000 時間	2,500 時間	3,000 時間	4,500時間	3,000時間（住宅）	関連分野の学位取得の場合は5年等	APIが認定する大学卒業資格を有する場合は2年等
登録の更新		登録後、2年毎の更新が必要	更新制度はないが、5年毎に継続教育実施状況の報告が必要	―	―		―	登録後、1年毎の更新が必要
継続教育		1年間で14時間以上、かつ2年ごとに7時間の最新コースの受講			5年間に継続教育に関する500ポイント以上を獲得。 ※獲得できていない場合はその旨を自身の資格表明に記載する。		1年間で20時間以上の継続研修（10時間はRICS公式コース）の受講 ※継続教育を受講しない場合、懲戒記録が保管される。	1年間で20時間以上の継続教育の受講

３．RICS 事業評価認定コースの概要

RICS（英国王立チャータード・サベイヤーズ協会）事業評価認定コースの概要は以下のとおりである。

① 受講期間

６ヶ月のＷｅｂを利用した研修プログラム（受講時間 300 時間）

② コース概要

株主価値を最大化するための方策を明らかにするための投資計画、資金調達、配当政策に関する意思決定に必要なファイナンス及び経済原則の活用方法を習得する。具体的には、Ｍ＆Ａ、会社分割、資本計画、ＩＰＯと私募債発行、ＬＢＯ、業績連動型経営者報酬に係るエイジェンシー・コスト、支配権プレミアム、市場化コスト、リアル・オプション等に関する分析において、資本コスト、投資資金、フリー・キャッシュフロー、経常収支等を判定するための実務的な手法がどのように使われるのかを理解する。

事業評価に係る報告書の作成、税務及び財務データの分析等の評価実務に関する演習トレーニングが含まれる。

③ 受講対象者

実務経験２年程度で、株式売却、Ｍ＆Ａ、リスク管理等における事業評価のスキルやテクニックを向上させたいと考えている評価専門家

④ コースの構成

・Ｅラーニング

教材を利用したＥラーニング（オンライン講義）

・ケーススタディ

Ｅラーニングで学習した内容に即したケーススタディ形式の演習

・コンソリデーション・セッション

WEB を利用した遠隔授業（ライブ環境で学習内容をおさらい）

Ⅳ．不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項

不動産鑑定士のラベリング制度の基本的事項（案）及び検討会での主な意見は以下のとおりである。

＜１．全般的事項＞

(1)期待される効果

- 不動産鑑定士の積極的な研修受講を促し、自己研鑽（専門性の深化）を図る上での目標となる。
- 制度が市場に定着することにより、投資家やファンド運営者等の市場関係者が鑑定評価の信頼性を判断する際の材料となるとともに、鑑定評価の依頼者が鑑定業者を選定する際の参考情報となる。

〔検討会での主な意見〕

- *制度ができれば、鑑定士が積極的に研修を受講するインセンティブとなるのではないか。*
- *機関投資家は投資に際して鑑定評価の信頼性の向上を重視している。*
- *ファンド運営者はラベリングを持っている者に評価してもらいたいと考えると思う。投資家向けの資料に記載される可能性もある。*

(2)制度の運営主体

- 制度の運営は（公社）日本不動産鑑定士協会連合会（以下「連合会」という。）が担う。
- 制度の客観性・中立性を担保する観点から、不動産鑑定士、学識経験者、市場関係者等から構成される委員会を連合会に設置し、研修プログラムの内容や登録者の決定、制度の改正等の重要事項について審議する。

（留意事項）

※ 制度の実施に当たっての主な収入は研修プログラムの受講料や更新料、主な支出は研修プログラムや試験の実施費用、登録費用、委員会運営費用等が考えられる。収支の検討に当たっては、登録者数の拡大に向けた工程についても検討が必要。

〔検討会での主な意見〕

- *持続可能な運営体制を構築することが重要。*
- *制度の客観性・中立性を担保するためには、制度の運営に当たって学識経験者や市場関係者等が一定の関与をすることも必要ではないか。*

(3)育成する人材のレベル感・規模感

- 証券化対象不動産の鑑定評価を適切に行うために必要とされる専門的知識・実践力を有する不動産鑑定士を育成する。

・ 不動産投資市場の成長戦略における市場の成長目標等を踏まえた規模感を考慮し、人材の計画的な育成・確保を図る。

〔検討会での主な意見〕

・鑑定士の資格者の人数は他の主要業種より少ない。研修受講目標（年間 15 単位）をクリアする者は 1000 名程度。

・ARES マスター取得鑑定士のうち、500 名弱は企業内鑑定士。鑑定業者に従事しているのは 200 名強。

・受け皿としての人材レベル、依頼があれば実務を間違いなくできるというのが一つの尺度。

(4)対象者

・ 対外的に分かりやすい制度とするため、対象者は不動産鑑定士に限る（鑑定業者に従事しているか否かは問わない）。

・ 連合会会員・非会員を問わず受講可能な仕組みとする（受講料や更新料に差が生じる場合がある）。

〔検討会での主な意見〕

・企業内鑑定士を取り込むと投資家へのアピールにもなる。

・対象者の規模感、レベル感、ブランディングは関係する。鑑定士としての最低限の能力は確保されるべき。

・鑑定士は依頼を受ければ評価できないといけない。スタートラインがあまりに低ければ、信頼性を逆に損なう。

(5)制度の普及・定着

・ 制度の市場への普及・定着のため、市場関係者に対して、認知度の向上や活用促進に向けて積極的な周知を行う。

〔検討会での主な意見〕

・対外的な認知度の向上は好循環をつくるために最も重要。

＜２．専門的知識・実践力を体系的に習得するプログラム＞

(1)履修項目

・ 研修プログラムの構成は、知識・理論コース及び演習コースの２段階とし、修了試験を実施する。

・ 知識・理論コースは、不動産証券化の基礎知識、評価実務上の留意点、各事業用不動産に特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性等に関する専門家の講義を含むものとし、体系的な知識・理論の整理という観点から実務経験を有する不動産鑑定士も受講を必須（初級講座を除く）とする。

・ 知識・理論コースには、証券化対象不動産の鑑定評価の実績が少ない不動産鑑定士や、金融機関等に従事する企業内不動産鑑定士向けの導入研修として初級講座を用意する。初級講座の受講は任意であるが、研修プログラム全体の理解に当たっての前提となる内容とする。
・ 演習コースは、評価書作成に係る実践的内容とする。
・ 想定する研修プログラムの履修時間数は、任意の初級講座を含めた研修プログラム全体で 100 時間程度とする。

(留意事項)

※ 研修プログラムの策定に当たっては、市場関係者から信頼が得られる十分な内容のものとするため、市場関係者の意見の聴取も必要。

※ 本制度において対象者が受講すべき内容と、全ての不動産鑑定士が受講すべき 内容の整理は必要（必要に応じて重複は可)。

※ 知識・理論コースの検討に当たっては、連合会において現在行っている証券化に関する基礎・応用研修や、不動産鑑定評価基準各論第３章創設時に行った研修、不動産証券化協会認定マスター（以下「ARES マスター」という。）の養成講座等も参考に検討。

〔検討会での主な意見〕

・証券化対象不動産の鑑定評価に必要な専門性を体系的に習得できるプログラムとなっていることが重要。

・簡単過ぎると外部へのアピールにならないが、難し過ぎても鑑定士のインセンティブにならない。

・研修は一般的な内容となることが多いが、モニタリングの指摘事項をどうクリアするかはノウハウの話。

・鑑定評価書をマネするだけでは、背景となる考え方やイレギュラーなものに対応する能力は身につかず、基礎が不足しているのではないかという認識。

(2)実施方式

・ 知識・理論コースはｅ-ラーニング等を中心に、演習コースは集合研修を中心に行うこととし、修了試験は東京での開催を想定する。

(留意事項)

※ プログラム受講年度から一定期間（翌年度又は翌々年度まで）は修了試験を再度受験できるなど、柔軟な受講を可能とする仕組みについても検討。

※ 演習等の実施に当たっては、質疑応答の機会の確保を検討。

※ 個々のｅ-ラーニング等は、研修プログラム履修者以外の不動産鑑定士においても有料で受講可能な仕組みを検討。

※ ARES マスター養成講座との重複科目の免除を検討。

〔検討会での主な意見〕

・地方の鑑定士の受講機会への配慮が必要。

・知識・理論コースの合格について、３年間有効とするなど柔軟な制度とすることが望ましい。
・ARES マスターと重複する部分は単位を免除する仕組み等があればハードルが下がり、受けやすくなる。
・RICS JAPAN では他機関で履修した研修を登録する仕組みがある。
・実施方式の検討に当たっては、普遍的な部分とタイムリーな部分を適切に分けることが大事。

(3)更新制度・継続教育

・ 一定期間（３～５年程度）毎に更新。更新に当たっては一定時間以上の研修受講を要件とする（最新の市場動向や制度改正等に関する研修の受講を要件とし、定期的に受講状況を確認）。

（留意事項）
※ 他機関で受講した研修を受講実績とみなすことも検討（ただし、連合会において実施する研修のうち、証券化対象不動産の鑑定評価に当たって特に重要なものについては、義務的研修として受講を必須とする）。

〔検討会での主な意見〕
・最新の市場動向等の習得を促す仕組みが必要。
・RICS JAPAN では他機関で履修した研修を登録する仕組みがある（再掲）。

＜３．専門性の客観的な表示・証明（見える化）＞

(1)専門性を表示・証明する仕組み

・ 一定の要件を満たした、客観的に専門能力が証明された不動産鑑定士に対して、称号を付与するラベリング制度（仮称）を導入する。 ＜称号のイメージ＞ 日本不動産鑑定士協会連合会認定専門鑑定士（証券化） ・ 対外的に分かりやすい制度とするため、マスターとアソシエイト等のランク分けは行わない。 ・ 連合会 HP 上において、制度の概要・要件等の周知を図るとともに、登録者の氏名、登録番号、会社名を掲載する。

（留意事項）
※ 制度名及び称号の正式名称は今後検討。また、市場への普及・定着の観点からも、親しみやすい略称についても合わせて検討。
※ HP 掲載情報として、得意分野（アセット、地域）等を記載するか検討（自己 PR の記載に当たっては客観性を担保する観点から、検証可能なものに限る）。
※ 制度創設時には、証券化対象不動産の鑑定評価における第一人者と認められ

る者に研修プログラムの策定や研修の講師等を依頼し、その者を特例的に認定する仕組みを検討（対象者の選定に当たっては、合理的な基準を作成した上で委員会において審議するなど、公平性の担保が必要）。

〔検討会での主な意見〕

- *単なる自己 PR ではなく、対外的に信頼される仕組みとするため、客観性を担保することが重要。*
- *ブランディングの観点も含め、一般の人からも分かりやすい名称を冠するのが良い。*
- *専門性を表示する仕組みは早急に作るべき。*
- *ARES マスターでは氏名と会員番号という最低限の情報を公表。情報の掲載を拒否することはできない。*
- *ARES マスターと同様に、業者毎のラベリング取得者数を積極的に公表するようになれば、依頼者にも浸透するのではないか。*

(2)登録要件

- 計画的な人材育成の観点から、登録要件としては、証券化対象不動産の鑑定評価に係る実務経験は問わない。ただし、研修プログラムの難易度としては、一定の実務経験（５年以上等）を有する不動産鑑定士を念頭に置いたものであることを明確化する。

〔検討会での主な意見〕

- *ペーパーだけでなく、実際の対応能力が必要。*
- *実務経験要件は間口を広げるため、柔軟に対応してもよいのではないか。*

Ⅴ．今後の検討課題等

１．今後の主な検討課題

制度の具体化に当たっての主な検討課題は以下のとおりである。

（１）全般的事項
- 制度の運営体制の検討（収支面等実務面からの検討を含む）
- 制度の普及・定着のための周知方法の検討

（２）専門的知識・実践力を体系的に習得するプログラム
- 研修プログラム（履修科目、時間、実施方式）の検討
- 更新制度・継続教育の検討

（３）専門性の客観的な表示・証明（見える化）
- 正式な制度名、称号、親しみやすい略称の検討
- 登録不適格要件等の検討
- 連合会ＨＰ上での公表情報の検討

２．研修プログラムのイメージ

		講義内容	研修時間（目安）	実施方式
知識・理論コース	初級講座（任意）	投資用不動産の鑑定評価の基礎 ※証券化対象不動産の評価実績が少ない鑑定士や企業内鑑定士向けの導入研修。	30時間	e-ラーニング
	不動産証券化の基礎知識	①不動産証券化総論 ②不動産証券化と不動産投資市場の基礎 ③不動産の基礎知識 ④金融の基礎知識Ⅰ－金融機関と金融市場－ ⑤金融の基礎知識Ⅱ－デットファイナンスとエクイティファイナンス－ ⑥機関投資家の投資方針と特徴 ⑦年金性資金の不動産投資 ⑧ストラクチャードファイナンスの基礎 ※ARESマスターコース1の「101不動産証券化の概論」に準拠（1講義1.5時間）	12時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅰ）	①証券化対象不動産に関する基準、実務指針、業務指針細則、実務上の留意点（4時間） ②エンジニアリングレポート（ER）の活用・分析（4時間） ※ERを分析・判断する際のポイントや鑑定士が追加調査を行う際の参考情報等の実践的な内容を含む。	8時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅱ）	①オフィス・住宅の評価実務 ②商業施設・物流施設の評価実務 ③ホテルの評価実務 ④ヘルスケア（高齢者）施設の評価実務 ※各アセット特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性等に係る講義を含む。1講義4時間（簡易な問題演習を含む）。	16時間	e-ラーニング
	倫理	倫理規定及びモニタリングの結果による留意点	3時間	e-ラーニング
	筆記試験	知識・理論コースに関する修了試験	3時間	集合
演習コース	評価実務演習	①オフィスor住宅を対象とした評価演習（5時間） ②事業用不動産（ホテルorヘルスケア）を対象とした評価演習（5時間） ※通常依頼者等より提供される資料に基づき、鑑定評価書を実際に作成・提出。 このほか、e-ラーニングやテキスト学習による20時間程度の自習プログラム（任意）を含む。	30時間＋α	集合＋e-ラーニング等
	口述試験	※演習コースに関する口述試験の実施については要検討。		

Ⅵ．不動産鑑定士ラベリング制度検討会の運営

証券化対象不動産の鑑定評価を担う不動産鑑定士の計画的な育成のための体系的な研修プログラムの策定や、不動産鑑定士の専門性を認定する仕組みの構築の２つの柱を内容とする、不動産鑑定士ラベリング制度（仮称）の構築に向けた、制度の基本的事項に関する検討を目的として、学識経験者、市場関係者、実務家等からなる検討会を設置した。

１．検討会委員名簿

＜座　長＞

田邉　信之　　宮城大学事業構想学部　教授

＜委　員＞

浅野　美穂　　大和不動産鑑定（株）鑑定・証券化部　部長
（RICS Japan Council Member）

高井良　博　　三井住友信託銀行（株）不動産営業第一部アレンジメント担当部長

比留間康昌　　株式会社ヒルマ代表取締役
（日本不動産鑑定士協会連合会研修委員会副委員長）

深津　　明　（一社）不動産証券化協会 事務局次長

山下　誠之　（一財）日本不動産研究所研究部　副部長
（日本不動産鑑定士協会連合会副会長／証券化鑑定評価制度 PT 座長）

＜事務局＞

佐藤　裕人　　日本不動産鑑定士協会連合会主任研究員

２．検討会議事要旨

検討会の議事要旨は以下のとおりである。

第１回不動産鑑定士ラベリング制度検討会（議事要旨）

日　　時	平成 28 年 1 月 12 日（火）10：00～12：00
場　　所	公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会　5 階会議室
出 席 者	田邉座長、浅野委員、高井良委員、比留間委員、深津委員、山下委員
国土交通省	上野地価調査課長、高石鑑定評価指導室長、岡野課長補佐、新田係長
ＪＡＲＥＡ	佐藤主任研究員（事務局）
配 布 物	資料１　委員名簿 資料２　設置趣旨 資料３　証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題 資料４　他資格等における専門性を表示する仕組み 資料５　海外における鑑定評価関連資格制度 資料６　マスター資格制度の概要 資料７　ラベリング制度の基本的事項に関する主な論点 資料８　今後のスケジュール（案） 参考資料　・「不動産証券化協会認定マスター」パンフレット ・不動産証券化協会認定マスター資格制度規則 ・不動産証券化協会認定マスター職業倫理規程

検討事項等	主な内容・結果等
１．証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題について	岡野補佐より資料２を基に、検討会の設置趣旨について、資料３を基に、証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題について説明が行われた。 これに関し提出された主な意見等は以下のとおり。 ①　議論の対象は既に証券化された不動産に限定されるのか。（田邉座長） →証券化の対象となる見込みのある不動産の評価も含めて対象になると考える。（岡野補佐） ②　不動産証券化協会（以下「証券化協会」という。）の行っている投資家調査では、関心事項として「鑑定評価の信頼性」が毎年上位となる。機関投資家等にもなるべくわかりやすい形のラベリング（見える化）が重要と考える。（高井良委員） ③　鑑定評価の依頼者は、不動産鑑定士ではなく不動産鑑定業者（以下「鑑定業者」という。）を選別して発注している。今回は鑑定士が対象の議論なのか鑑定業者が対象の議論なのか確認したい。また、証券化に関与している不動産鑑定士は 200 名程度と推測される。その 200 名を増やしていこうという議論なのかを確認したい。（浅野委員） →今回の議論は鑑定士が対象であり、証券化対象不動産の評価を担える鑑定士を確保しようというもの。（岡野補佐） ④　ラベリング制度については、鑑定士が積極的に研修の受講をするインセンティブになると考えている。鑑定士協会連合会も研修履歴の開示方法について検討を

第２回不動産鑑定士ラベリング制度検討会（議事要旨）

日　　時	平成 28 年 2 月 19 日（金）15：00～17：00
場　　所	公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会　9 階会議室
出 席 者	田邉座長、浅野委員、高井良委員、比留間委員、深津委員、山下委員
国土交通省	上野地価調査課長、高石鑑定評価指導室長、岡野課長補佐、新田係長
ＪＡＲＥＡ	佐藤主任研究員（事務局）
配 布 物	資料１　委員名簿 資料２　RICS 事業評価認定コースの概要 資料３　ラベリング制度の基本的事項について（案） 資料４　研修プログラムのイメージ 参考資料　第１回議事録

検討事項等	主な内容・結果等
１．RICS における事業評価認定コースの概要	山下委員より資料２を基に、RICS における事業評価認定コースの概要について説明が行われた。 これに関し提出された主な意見等は以下のとおり。 ①　受講対象者が実務経験２年程度の者というのは厳密な基準ではないのか。（田邉座長） →実務経験２年程度の者が対象と想定されるという意味であり、厳格な受講基準ではない。（山下委員） ②　「サーティフィケイト」という呼称は、名刺に記載するなどの使われ方をしているのか。（田邉座長） →現状では、そのような使われ方はしていない。あくまで実践的な内容を含む体系的な講義を受講した証明ということにとどまる。RICS の正式な認定としては、Registered Valuer という制度があり、こちらは、RICS の定めた評価基準等に則り、一定の品質の評価を行うことにコミットする形となっている。こちらの方が、今回検討しているラベリング制度により近いイメージになっている。（山下委員） →Registered Valuer は対象が個人と会社に分かれ、部門はバリュエーション、建築その他の７つに分かれる。登録の要件は、推薦、実務経験、事業実績などである。（浅野委員）
２．ラベリング制度の基本的事項について ３．研修プログラムのイメージ	佐藤主任研究員より資料３を基に、ラベリング制度の基本的事項について、資料４を基に、研修プログラムのイメージについて説明が行われた。 このうち、ラベリング制度の基本的事項（１．全般的事項）に関し提出された主な意見等は以下のとおり。 ①　第１回検討会で、ラベリング制度維持に必要な受講者数として 1,000 名必要という議論があったが、今回の事務局案では 400～500 名程度となっているのはどのような理由か。（高井良委員） →現在、証券化に関わっている鑑定士の数は 200 名程度と推定され、今後の証券化

市場の拡大の程度にもよるが、現実的な数字として 400～500 名としている。（事務局）

→ラベリングには証券化以外の分野も想定されるが、証券化の分野に限定すれば 400～500 名のイメージで、他の分野も含めればもっと増える可能性があるという理解で良いか。（田邊座長）

→そのような理解で間違いない。（事務局）

→どの程度の時間をかけて受講者を増やすかの観点も重要と考える。初年度から現在証券化評価に携わっている鑑定士すべてが受講されるわけではないと思われる。２年程度で、現在証券化評価に携わっている鑑定士すべてが受講を終え、何年か時間をかけて 400～500 名にもって行くという理解でよいか。（山下委員）

→そのような理解で間違いない。（事務局）

② 研修制度を運営していくためには、収入と支出の検討が重要である。収入は受講生からの受講料と更新料に限られる。受講生が研修受講をするかの判断材料として、研修プログラムのイメージに挙がっている 50 時間の研修を受け、受講料、更新料、旅費等を負担して、それに見合う業務の受注に繋がるのかという観点があり、順調に受講者が増えない可能性もある。（比留間委員）

③ 若年層の鑑定士を中心に、証券化の実務に携わりたいというニーズは強いので、こういった研修は歓迎されるのではないか。一方、既に十分に実務経験を積んでいる鑑定士にとって、こういった研修を受講するのは抵抗感があると思われる。ラベリング制度は、長く続けていくことで認知度が高まり価値が出てくるものである。制度の継続の観点からも収入と支出の十分な検討が必要である。（浅野委員）

→研修の講師になってもおかしくないようなベテランも、研修を受けなければならないという問題があるので、制度設計で検討する必要がある。（田邊座長）

④ 全般的事項については、第１回検討会の意見が集約されているので違和感はない。不動産証券化協会（以下、「ARES」という。）でも中期的な目標として、証券化市場の規模を 30 兆円までもっていこうとしており、そこを見据えて数年後までに受講者数を 400～500 名にするということは現実的と考える。（深津委員）

⑤ 既に証券化評価の実務に携わっている鑑定士の扱いは問題である。不動産証券化協会認定マスター制度（以下、「ARES マスター」という。）の立ち上げ時には、実務経験が豊富な方 100 名弱の方には、グランドファーザー（特例マスター資格認定者）という称号を付与して処遇した。この認定は厳しい条件のもとでなされたと認識している。（深津委員）

⑥ 企業内鑑定士を取り込むという意味では、実務経験等の受講要件を緩和していただけると、受講者が広がり、ブランディングの浸透も進むと考える。ARES マスターの受講料は 11 万円か 12 万円程度とかなり高い。受講料更新料に関しては、会社の補助が受けられるかという点の影響が大きい。（高井良委員）

→正会員で 11 万円程度の受講料で、どの程度の受講者で採算がとれているのか。（上野課長）

→12 万円以上[事務局注：ARES の HP によるとコース１と２の合計で一般 16 万 2000 円、正会員 13 万 2000 円]で、500 人くらいの受講者に集まってもらえば、最低限事業を継続していけるという試算でスタートした。現在は、800～1,000 名の新規

第３回不動産鑑定士ラベリング制度検討会（議事要旨）

日　　時	平成 28 年 3 月 14 日（月）13：30～15：30
場　　所	公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会　5 階会議室
出 席 者	田邉座長、浅野委員、高井良委員、比留間委員、深津委員、山下委員
国土交通省	上野地価調査課長、高石鑑定評価指導室長、岡野課長補佐、新田係長
ＪＡＲＥＡ	佐藤主任研究員（事務局）
配 布 物	資料１　委員名簿 資料２　不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項（案） 資料３　不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項の概要（案） 資料４　研修プログラムのイメージ 参考資料　第２回議事録

検討事項等	主な内容・結果等
１．不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項について	佐藤主任研究員より資料２・３・４を基に、不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項について説明が行われた。 このうち資料２の「はじめに」の内容に関し提出された主な意見等は以下のとおり。 ①　不動産証券化市場の拡大、特に地方への波及について言及するとより良いのではないか。（山下委員） →地方でも、Ｊリート等に限らず、SPC を使ったいわゆる証券化案件はあるので、地方への波及について記載するのは良いと考える。（田邉座長） →地方の再開発案件等で資金調達の手段として証券化手法を利用する場合もあり、コンサルティングの立場でも不動産鑑定士が関与できるケースがある。（浅野委員） →コンサルティング的な要素も、研修内容に組み込むようにすると、制度への関心が高まるのではないか。（山下委員） ②　日本不動産鑑定士協会連合会（以下「連合会」という。）では、既に、証券化に関する基礎研修と応用研修を実施している。本検討会で検討中の研修制度に活用できる可能性がある。（比留間委員） ③　「ラベリング」という名称では、良い印象を受けない可能性もあるので、再検討の余地があると考える。（深津委員） →ラベリングは現時点の仮称であり、いずれ、略称も含めて良い名称が出てくれば、そちらに切り替わると考える。（岡野補佐） 引き続き資料２の「Ⅰ．全般的事項」の内容に関し提出された主な意見等は以下のとおり。 ④　制度の運営主体について、連合会が引き受けることについて、機関決定はしていないが、業務執行理事会で説明したところで、基本的には大きな反対はない。

付　属　資　料

検討会資料

第 1 回検討会（平成 28 年 1 月 12 日（火））

不動産鑑定士ラベリング制度検討会（第１回）

議事次第

平成28年１月12日（火） 10:30～12:00
一般社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会５Ｆ会議室

１．開　　会

２．委員のご紹介

３．議　　事

（１）設置趣旨

（２）証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題

（３）他資格・海外における参考情報

（４）不動産証券化協会認定マスター資格制度の概要

（５）ラベリング制度の基本的事項に関する主な論点

（６）その他

■配付資料

資料１	委員名簿
資料２	設置趣旨
資料３	証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題
資料４	他資格等における専門性を表示する仕組み
資料５	海外における鑑定評価関連資格制度
資料６	マスター資格制度の概要
資料７	ラベリング制度の基本的事項に関する主な論点
資料８	今後のスケジュール（案）
参考資料	「不動産証券化協会認定マスター」パンフレット

資料1

不動産鑑定士ラベリング制度検討会　委員

＜座　長＞

・　田邊　信之　　宮城大学事業構想学部　教授

＜委　員＞

・　浅野　美穂　　大和不動産鑑定（株）鑑定・証券化部　部長（RICS Japan Council Member）

・　高井良　博　　三井住友信託銀行（株）不動産営業第一部アレンジメント担当部長

・　比留間康昌　　株式会社ヒルマ代表取締役

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会研修委員会副委員長）

・　深津　　明　　（一社）不動産証券化協会　事務局次長

・　山下　誠之　　（一財）日本不動産研究所研究部　副部長

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会副会長／証券化鑑定評価制度PT座長）

（敬称略、五十音順）

不動産鑑定士ラベリング制度検討会　設置趣旨

資料2

目的・概要

- 我が国の不動産投資市場は、Jリートの資産総額が約14兆円にまで達するとともに、Jリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市にまで広がりを見せるなど、今後もその更なる持続的成長が期待されている。
- 鑑定評価は、市場の透明性向上に重要な役割を担っており、市場の拡大に適切に対応し、更なる信頼性向上を図っていく必要がある。このため、不動産鑑定士のラベリング制度の構築により、証券化対象不動産の評価を担う**高度な専門性を有する人材の計画的な育成・確保**を目的として、本検討会を設置する。

検討内容

不動産鑑定士のラベリング制度の構築に向けて、以下の（1）及び（2）の具体化のための基本的事項について検討する。

（1） 証券化対象不動産の鑑定評価に必要な**専門的知識を体系的に習得するプログラムの策定**

（2） 不動産鑑定士の専門性向上のインセンティブに加え、利用者等が活用可能な仕組みとすることを目指し、**専門性を客観的に表示・証明（見える化）する仕組みの構築**

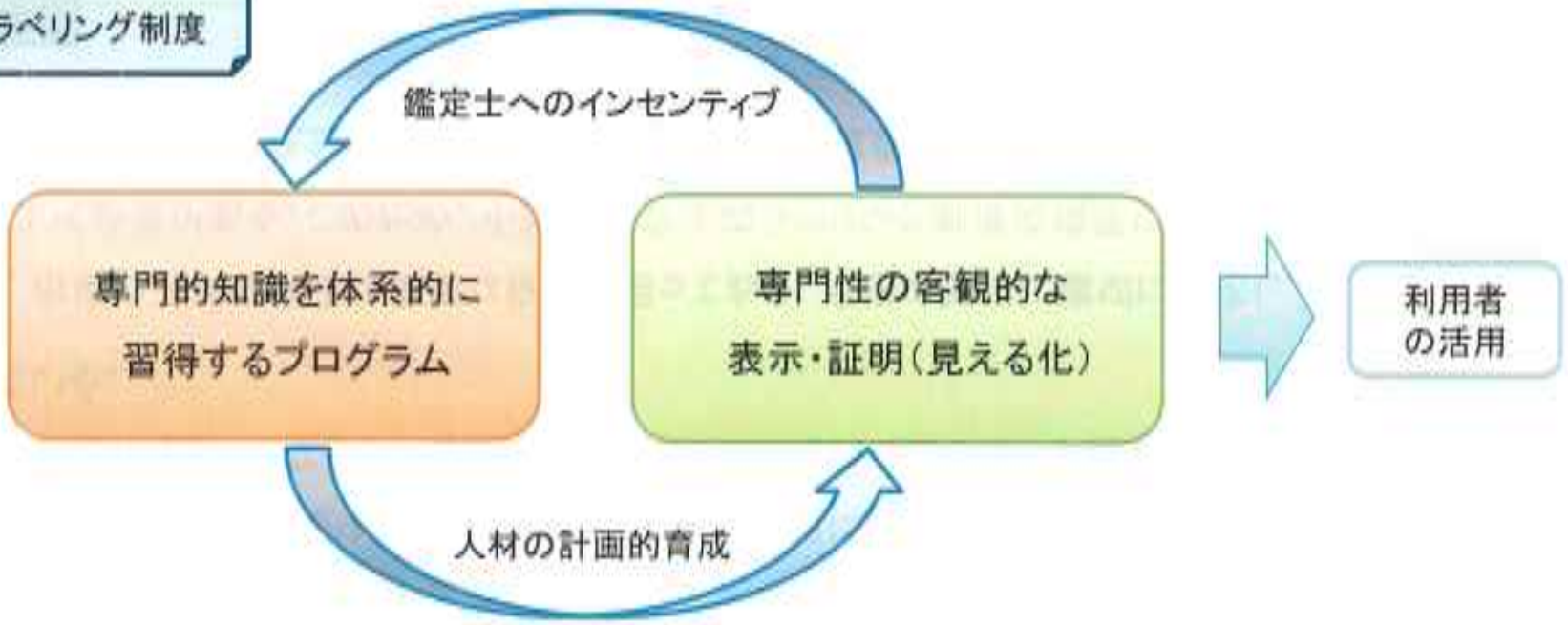
※ 詳細な制度設計については、次年度以降に実施。

不動産鑑定士ラベリング制度の検討について

背景

- 不動産投資市場は、Jリートの資産総額が約14兆円にまで達するとともに、Jリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市にまで広がりを見せるなど、今後もその更なる持続的成長が期待されている。
- 不動産の鑑定評価は、市場の土台として、その透明性向上に重要な役割を担っており、市場の拡大に適切に対応し、更なる信頼性向上を図っていく必要がある。

不動産鑑定士ラベリング制度



市場の拡大に対応すべく、証券化対象不動産の評価を担う鑑定士の計画的な育成・確保を図る

資料3

証券化対象不動産の鑑定評価における現状と課題

国土交通省

Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism

1. 不動産投資市場の状況

- Jリートが取得する不動産は、オフィスやマンション等の典型的な賃貸不動産が中心であったが、近年、ホテルや物流施設、ヘルスケア施設へと多様化が進んでいる。
- Jリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市まで広がりを見せている。

＜Jリートが取得する不動産の多様化＞

(注1)「その他」は「オフィス」「商業・店舗」「住宅」「ホテル」「物流施設」以外の用途。
(注2) 2009年3月以前の「ホテル」「物流」は「その他」に表示される。

【出典】2003年3月～2015年10月　投資信託協会公表データ
2001年9月、2002年3月はARES推計値。

＜Jリートの地方都市における不動産取得動向＞

※平成27年度は、平成27年4月～11月分
※三大都市圏：東京圏（東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県）、大阪圏（大阪府、京都市、神戸市）、名古屋圏（名古屋市）
地　方　圏：上記以外の都市

【出典】不動産証券化協会提供データより国土交通省作成

2. 不動産鑑定評価基準の整備

➢ 不動産証券化の進展等に対応した適切な評価を実現するため、不動産鑑定評価基準は累次の改正が行われており、評価方法が複雑化・高度化してきている。

不動産鑑定評価基準の改正

平成14年　**収益還元法に関する規定の充実（DCF法の導入等）**

平成19年　**各論３章（証券化対象不動産の鑑定評価に関する規定）の新設**

（DCF法の適用過程の明確化・収益費用項目の統一化、エンジニアリング・レポートの活用等）

→ 鑑定評価の手順を精緻化

平成26年　ホテル、ヘルスケア施設等の**事業用不動産の評価上の留意点を整備**

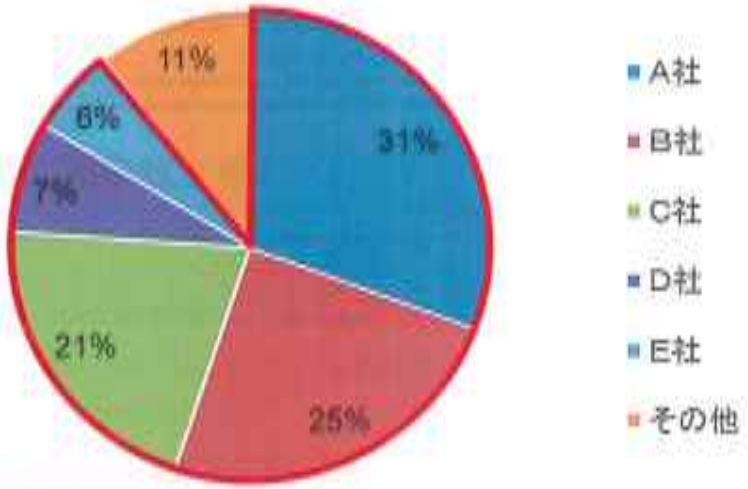
（事業用不動産は、物件毎の収益性のばらつきが大きく、賃貸市場も成熟していない等の特性を有することから、総収益の把握の仕方や収益性の分析に関する留意事項を規定）

3. 証券化対象不動産の評価を取り巻く状況

取扱注意

- 証券化対象不動産は三大都市圏のみならず、地方圏においても増加傾向。今後も市場の更なる持続的成長が期待されており、不動産鑑定士にとって有望な市場。
- 現状では、証券化対象不動産の評価は一部の鑑定業者に依頼が集中しており、証券化対象不動産の評価実績や評価に必要な専門性を有する人材は限られている。

Jリート対象不動産の評価における
鑑定業者別の割合（Ｈ２６年）



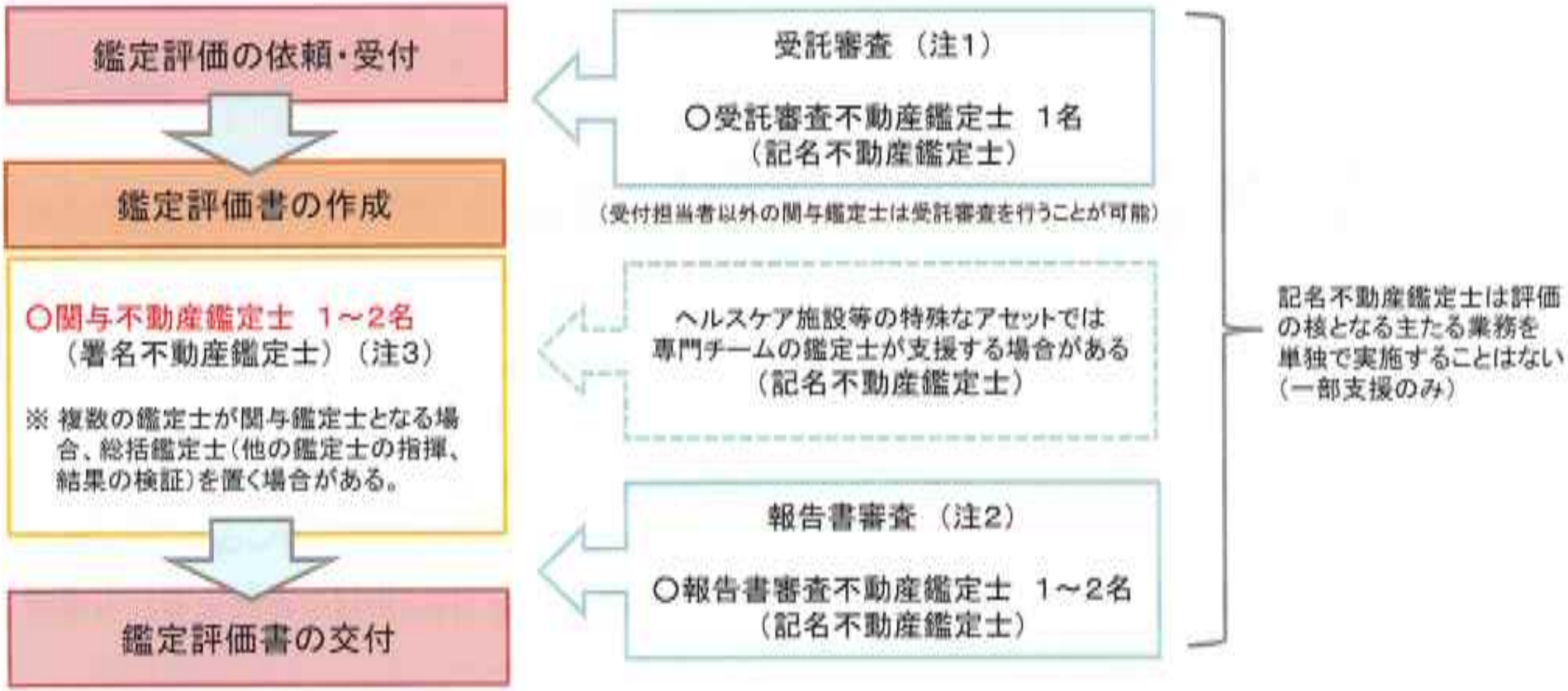
5社で約9割
（件数ベース）

『日本再興戦略』改訂2015－未来への投資・生産性革命－

不動産投資市場の商品・資金供給の担い手の多様化を図り、不動産投資市場の持続的な成長を実現するため、成長目標とその達成に向けた政策を取りまとめる。

4. 証券化対象不動産の評価体制

- 証券化対象不動産の評価を行う鑑定士（関与不動産鑑定士）は、基本的に1～2名。
  このほか、報告書審査等を行う鑑定士を置くことが求められている。
- 当該評価を行う鑑定士の育成は、各々の業者内における研修やOJTによるところが大きい。



注1　証券化対象不動産の評価に当たっては、「不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針」（連合会）により、受付担当者以外の鑑定士による受託審査が求められる。
注2　証券化対象不動産の評価に当たっては、同業務指針により、署名鑑定士以外の鑑定士による報告書審査が求められる。
注3　同業務指針細則により、証券化対象不動産の鑑定評価に当たっては、連合会が実施する証券化研修等を修了しているものが関与不動産鑑定士となるよう努めるものとされている。

5. 証券化対象不動産の評価に関する研修の状況

- 証券化対象不動産の評価には、不動産金融やアセットマネジメント等の不動産証券化に関する体系的な知識、ホテルやヘルスケア施設等のアセット毎に特有の専門的知識が必要。
- 市場の拡大に対応し、証券化対象不動産の評価を担う不動産鑑定士の計画的育成・確保を図るため、研修内容の更なる充実が必要ではないか。

＜連合会における不動産証券化に係る研修の実施状況＞

分類	テーマ	実施方法
入門研修	① 投資用不動産の鑑定評価（実務指針の解説等） ② エンジニアリング・レポートの基礎知識	e-研修（※）
応用研修	毎年1～2回程度。証券化実務に関連するテーマを適宜設定 ➢ 平成27年度は、ホテルやヘルスケア施設等に関する市場の動向等	集合研修

※ e-研修 ：インターネットによる研修。全国の会員の研修受講機会の均等のため、重要度の高い講義を中心に配信。

6. 鑑定評価モニタリングにおける指摘事項

- 国土交通省において実施している鑑定評価モニタリングでは、証券化対象不動産についても毎年改善を要する事項があるところ。
- 証券化対象不動産の評価は、鑑定評価の依頼者のみならず、広く社会一般の投資家等に重大な影響を及ぼすため、鑑定評価に対する一層の信頼を確保することが重要。

（鑑定評価モニタリング指摘事項抜粋）

- 対象不動産において営まれている事業運営（老人ホーム等）に関する市場分析が不十分なものが見受けられた。
- 店舗付共同住宅の評価において、店舗部分に関する賃貸市場動向の分析やそれに照らした現行賃料水準の見通しに関する記載がないまま、現行賃料の継続を前提にDCF法を適用している例が見受けられた。
- エンジニアリングレポート（以下「ER」という。）の入手時から数年経過後の再評価において、ER記載の建物に係る「再調達価格」や「修繕更新費用」を鑑定評価に活用するに際し、昨今の建築コストの上昇傾向をどのように勘案したのかが不明確なものが見受けられた。
- 建物に係る経済的残存耐用年数の査定において、現状で十分効用を発揮している状況が認められるにもかかわらず、設備部分の同耐用年数を機械的にゼロとしているものが見受けられた。
- 実地調査に関する記載事項（実地調査を行った不動産鑑定士の氏名、立会人に関する内容、実地調査の範囲、実地調査により確認した事項、実地調査の一部が実施できなかった場合におけるその理由等）が欠落しているものが見受けられた。

○他資格等における専門性を表示する仕組み

資料4

	不動産証券化協会認定マスター	専攻建築士制度	行政書士検索
実施主体	(一社)不動産証券化協会	(公社)日本建築士連合会	日本行政書士会連合会
目的	不動産証券化に関する高度な専門知識と高い職業倫理を有する者に、「一般社団法人不動産証券化協会認定マスター」の称号を与え、投資家保護と市場の健全な発展に寄与する。	消費者保護の視点に立ち、高度化し、かつ多様化する社会ニーズに応えるため、専門分化した建築士の専攻領域及び専門分野を表示することで、建築士の責任の明確化を図る。	行政書士の検索。
制度の概要	・不動産と金融分野の実践的な専門知識を体系的に学ぶことができる教育プログラム。 ・不動産証券化に関する基礎知識と実務能力を有している者をマスターとして認定。実務経験要件が未充足の場合、アソシエイトとして認定。	・専攻建築士の区分は、まちづくり、構造設計、設備設計などの8領域。実務実績により複数(3領域まで)表示できる。 ・1専攻領域当たり3件まで専門分野(得意分野)を表示できる。	・日本行政書士会連合会に備える名簿に登録されている行政書士を主な取扱い業務、事務所所在地などからWebで検索可能。 ・主な取扱い業務は各行政書士の任意での設定となっている。
教育プログラム	・Course1(知識編)は、不動産の投資分析、法律、税・会計制度、ファイナンスなど、不動産証券化の実務に必要な専門知識を体系的に学習(約5ヶ月間)。 ・Course2(演習編)は、不動産投資分析、不動産ファイナンス、不動産証券化商品分析に関する実務演習。	専攻建築士になるためには、CPD(※)の単位取得が必要。 ※CPDは、能力開発を行っている人の実績を確認して証明し、表示する制度。建築士会が認定した講習会等に出席するとCPD単位が与えられる。	−
登録要件	・マスター養成講座を修了(知識要件) ・金融業あるいは不動産業等における実務経験を2年以上有していること(実務経験要件) ・マスター職業倫理規程や協会が定める諸規則を遵守する旨の誓約書の提出(倫理行動要件)	・直近1年間に12単位のCPDを履修していること ・建築士免許取得後の専攻領域の実務経歴年数が5年以上 ・専攻領域の責任ある立場での実務実績3件以上(第三者による証明が必要)	任意。
登録証	資格認定者には、「認定証」が発行される。	認定されると、「登録証」が交付される。	−
継続教育・更新	継続教育の受講(毎年30ポイント以上)が義務付けられており、5年ごとの資格更新の際に受講状況が審査される。	登録更新には5年間でCPD履修単位60単位を取得する必要がある。	−
公表	マスター及びアソシエイトをWebで公表。	都道府県毎にWebで検索することが可能。	都道府県毎にWebで検索することが可能。

○海外における鑑定評価関連資格制度

資料5

		アメリカ					イギリス	オーストラリア
資格・称号		住宅不動産鑑定人	公認住宅不動産鑑定人	公認総合不動産鑑定人	MAI	SRA、SPRA ※住宅に特化した会員資格	MRICS（メンバー会員） FRICS（フェロー会員）	AAPI（アソシエイト会員） FAPI（フェロー会員）
登録機関		各州政府			米国不動産鑑定協会（AI）		英国王立チャーター・サーベイヤーズ協会（RICS）	オーストラリア不動産協会（API）
登録者数		9,461名 （2015年1月28日）	51,440名 （2015年1月28日）	38,848名 （2015年1月28日）	8,597名 （2015年1月28日）	3,543名 （2015年1月28日）	英国内で約13,000名 世界全体で約30,000名	665名 （2015年2月15日） ※不動産鑑定評価に該当する登録者数
登録要件	研修等	150時間（必須科目を含む）	200時間（必須科目を含む）	300時間（必須科目を含む）	・鑑定実務統一基準及び倫理規定講座の受講 ・所定のコースを受講	・鑑定実務統一基準及び倫理規定講座の受講 ・所定のコースを受講	・関連分野の学位又はRICS指定単位の取得 ・一定の研修プログラム受講（関連分野の学位を取得している場合は20時間等）	APIが認定する大学の卒業等
	試験	非営利の民間機関である不動産鑑定財団（TAF）の鑑定人資格審査会（AQB）により認定された統一試験の合格			所定の試験の合格、レポート提出	所定の試験の合格、レポート提出	専門適正審査（書類審査、口頭試問）の合格	面接、実務試験、不動産に関する知識を問う試験の合格
	実務経験	2,000 時間	2,500 時間	3,000 時間	4,500時間	3,000時間（住宅）	関連分野の学位取得の場合は5年等	APIが認定する大学卒業資格を有する場合は2年等
登録の更新		登録後、2年毎の更新が必要	更新制度はないが、5年毎に継続教育実施状況の報告が必要	—	—		—	登録後、1年毎の更新が必要
継続教育		1年間で14時間以上、かつ2年ごとに7時間の最新コースの受講			5年間に継続教育に関する500ポイント以上を獲得。 ※獲得できていない場合はその旨を自身の資格表明に記載する。		1年間で20時間以上の継続研修（10時間はRICS公式コース）の受講 ※継続教育を受講しない場合、懲戒記録が保管される。	1年間で20時間以上の継続教育の受講

資料6

マスター資格制度の概要

1. 制度創設にあたって

✓不動産証券化商品に関わる専門家の育成と裾野拡大が不可欠
- ・1990年代以降の市場拡大に伴う人材不足の解消
- ・市場の持続的かつ安定的な発展

✓専門知識を体系的に俯瞰できる人材を育成する教育プログラムの開発

✓受講のインセンティブとして、“不動産証券化協会認定マスター”称号を付与

✓市場の健全な発展を支える仕組み（教育と市場プレーヤーの監視）
- ・マスター職業倫理規程、氏名の公表、ピアレビューの実施、処分

2. 制度の概要 （パンフレット参照）

①マスター養成講座
②資格認定要件
③継続教育
④資格の更新
⑤処分

マスター資格制度の概要

3. 関連法制等

✓不動産特定共同事業法「業務管理者」としての能力証明事業へ登録
- ・不動産投資顧問業登録規程「判断業務統括者」の知識要件
- ・金融商品取引法「不動産関連特定投資運用業」を行う場合の要件

✓RICS（Royal Institution of Chartered Surveyors）会員へのダイレクトエントリー

4. マスターに求める4つの柱

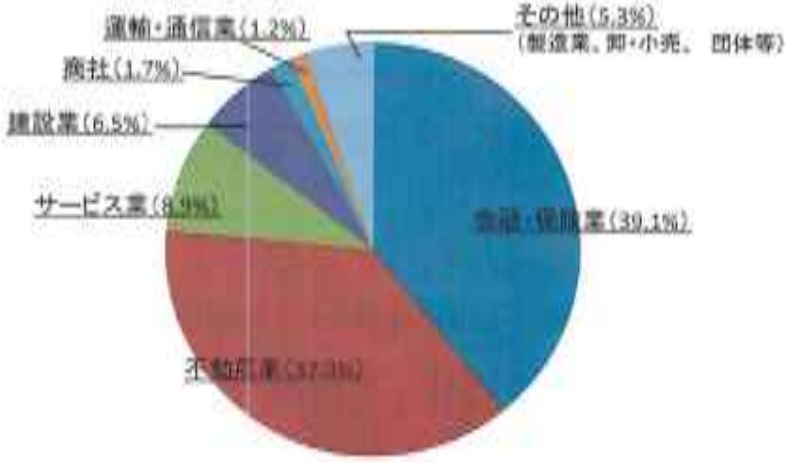
✓優れた実務能力
✓高い職業倫理意識
✓市場の発展を担うという強い使命感
✓幅広い人的ネットワーク

ARES Certified
MASTER

マスター資格制度の概要

5. 資格認定者の属性分布（6,116名、H27.5現在）

業種別割合



主な取得資格

宅建	4,077名
証券外務員	1,033名
FP	975名
不動産鑑定士	720名
証券アナリスト	454名
建築士	282名
公認会計士	116名
税理士	44名
弁護士	10名

ARES 一般社団法人 不動産証券化協会

ラベリング制度の基本的事項に関する主な論点

資料7

検討項目	主な論点
（1） 証券化対象不動産の鑑定評価に必要な専門的知識を体系的に習得するプログラムの策定 ＜検討事項＞ ① プログラムの対象者 ② 履修科目 ③ 実施方式 ④ 更新制度・継続教育	① 求められる（育成する）人材のレベル感（及び規模感）をどうするか。 ② どのような履修科目とすべきか、必要な専門的知識を体系的に習得可能なプログラムとなっているか。 ③ どのような実施方式（集合研修又はE-ラーニング）とすべきか。 ④ 継続教育・更新制度の仕組みは必要か、どのような仕組みとすべきか。
（2） 鑑定士の専門性を客観的に表示・証明する仕組みの構築 ＜専門性を表示・証明する仕組みの案＞ （案1）プログラム履修者の公表 （案2）修了考査等の実施 （案3）認定制度の創設（証券化 アプレイザー等の名称を冠する）	① 単なる自己PRではなく、対外的にも信頼される制度とするため、客観性をどのように確保するか。 ② 実務経験・実務能力を要件とするか、どのような実務経験等（実務経験○年以上、評価実績○件以上等）を要件とするか、どのように確認するか（書面、面談）。 ③ 制度として持続可能な仕組みとなっているか（規模感を考慮した予算・人員等を確保できるか）。

今後のスケジュール（案）

資料8

第1回検討会　平成28年1月12日（火）10:00～

○ ラベリング制度の基本的事項に関する主な論点の整理

第2回検討会　平成28年2月予定

○ ラベリング制度の基本的事項（案）に関する検討

第3回検討会　平成28年3月予定

○ ラベリング制度の基本的事項の決定

平成28年4月以降

○ ラベリング制度の基本的事項を踏まえた詳細な制度設計

・受講のお申込はこちらから

不動産証券化協会認定マスターホームページ
URL:http://www.ares-campus.ares.or.jp/

・お問いさわせ

マスター資格配慮事務局
Tel：050-3816-3695　E-mail：contact@arescampus.jp
受付時間：10：00～17：30（土日祝日を除く、年末年始、夏季に休業の場合あり）

私たち不動産証券化協会は、不動産証券化商品の社会的信用確保と投資家保護等活動の目的として設立された一般社団法人です。

正会員一覧（社会50音順、107社）

[illegible]

ARES 一般社団法人 不動産証券化協会　会長 岩沙弘道
〒107-0052 東京都港区赤坂一丁目1番14号 NCF溜池ビル3階

不動産証券化協会認定マスター

ARES 一般社団法人 不動産証券化協会

マスターとは、不動産投資とファイナンスの分野におけるプロフェッショナルです

不動産証券化協会認定マスターとは、不動産と金融分野にわたる幅広い実践的な専門知識を有することを社会的に証明する資格です。
マスターが身につける不動産証券化に関する高度な実践的知識・能力は、不動産投資顧問の分野はもちろん、他の多くの分野でも活用が可能です。今後、より幅広い業界でマスターの活躍が期待されています。

不動産証券化市場の健全な発展を支える教育資格制度

平成16年に一般公開されたマスター資格制度は、投資家保護と市場の健全な発展に寄与することを目的に、不動産証券化に関する高度な専門知識と高い職業倫理を有する者に「不動産証券化協会認定マスター（ARES Certified Master）」の称号を与えるものです※。それは、不動産と金融分野の高度な専門知識を体系的に学ぶことができる教育プログラムです。
※資格試験合格の方は「不動産証券化協会認定アソシエイト（ARES Certified Associate）」として認定。

マスターの活躍の場

平成27年6月現在、約6,100名の方がマスター・アソシエイトとして資格認定され、不動産投資顧問に関する幅広い領域を中心に活躍しています。マスターの多くは、不動産会社、建設会社などの不動産業界や、銀行、信託銀行、証券会社、保険会社、資産運用会社などの金融機関をはじめ、法律事務所、監査法人、不動産鑑定評価機関、税務会計事務所、格付機関、シンクタンク、コンサルティング、格付機関など不動産証券化を支える各分野の専門機関に従事しています。

「不動産証券化協会認定マスター」の資格としての法的位置づけ

「不動産証券化協会認定マスター」※は不動産特定共同事業法の業務管理者としての能力の証明・証明書面として国土交通大臣より認定を受けています。これに関連し、マスターは、国土交通省が所管する不動産投資顧問業登録規程に定める総合不動産投資顧問業登録の人的要件である判断業務統括者の知識要件の1つとしても定められています。
さらに、金融商品取引法制では、不動産関連特定投資運用業を行う場合の要件の1つとして、総合不動産投資顧問業の登録を受けていることが規定されていることから、マスターは金融商品取引法制においても重要な役割を持つものとして位置づけられています。
※「不動産証券化協会認定アソシエイト」は上記位置づけの対象外です。

グローバル化に対応する海外関連団体との連携

不動産証券化協会では、不動産投資市場のグローバル化に対応してマスターの海外での活躍を支援するため、海外関連団体との連携を深めています。
平成24年4月、不動産証券化協会は世界的に評価され11万人の会員を有するRoyal Institution of Chartered Surveyors（RICS）と提携し、一定の条件を満たしたマスターはRICSの会員（MRICS）として入会が可能になりました。これによりマスターの活躍の場が広まることが期待されています。

田邉 信之
[illegible]
[illegible] 教授
協会 フェロー
教育・資格制度委員長

学習内容は関連ビジネスの常識へ

「不動産証券化」というと、言葉の響きから、何か専門的な特殊領域であるかのように感じ、自らの業務とは関係がないと思われることも多いようです。もちろん、専門知識を要する分野であることは確実ですが、不動産証券化がビジネスツールとして定着した今日、不動産の売買や賃貸にファンドやSPC（証券化のための特別目的会社）が関与するケースが飛躍的に増えています。不動産証券化で用いられる考え方や実務が不動産ビジネス全体にも大きな影響を及ぼすようになっています。また、不動産業に限らず、企業の資金調達において、従来型のコーポレートファイナンス（企業金融）だけではなく、不動産証券化を含むアセットファイナンス（資産担保金融）が活用されるケースも着実に増えてきました。
不動産証券化は、不動産市場と金融資本市場が融合しつつ成長している領域です。従って、不動産証券化を学ぶことは、これらの両市場の基本的な知識、考え方を習得することでもあります。また、不動産証券化の対象は、オフィスビル、住宅、商業施設ばかりでなく、物流施設やヘルスケア施設、インフラなどへと拡大しつつあります。その意味で、不動産証券化は社会資本や成長分野に国内外の投資資金を導入する役割を果たしており、これからも、多くのビジネスチャンスをもたらすことになるでしょう。

マスターに求められる4本の柱

マスター資格制度の目的は、投資家から信頼される市場創造の担い手である実務者を養成、教育することで、投資家保護と市場の健全な発展に寄与することです。そのためマスターには、専門家として高度な専門能力の維持とともに、高い職業倫理意識、市場の発展を担うという強い使命感、幅広い人的なネットワーク作りが求められています。マスターのロゴの4本の柱はこれらを表しています。マスター資格制度では、これらを向上させるために以下の仕組みを取り入れています。

ARES Certified MASTER

①優れた実務能力

マスターの資格認定申請には、「マスター養成講座」の全課程を修了し、かつ一定の実務経験（3年間）※を有していることが必要です。さらに資格認定後は、不動産証券化協会が開催あるいは指定する継続教育の一定の受講が義務付けられています。マスターの称号は、一定の実務能力を備え、それを維持し続けていることの証しとなります。
※4ページ上段参照。

②高い職業倫理意識

専門家は、顧客との信任関係のもとで、顧客の利益のために専門能力を充分に発揮し最善の努力をすることが求められます。不動産投資に関する専門家であるマスターには、行動規範としてのマスター職業倫理規程等を遵守し、専門家に相応しい公正かつ適正な行動が求められます。

③市場の発展を担うという強い使命感

マスターには、将来のリーダーとして、市場の発展を担うという使命感が求められています。これを具現化するために継続教育では「相互学習」という考え方を導入しています。実務で新しく得た知識を自分ひとりのものにせず、業界の共有知識にすることの意義を継続教育に臨める価値観をマスターには求めています。これは、マスターが真のプロフェッショナルとして、業界と市場の発展に使命感を持つリーダーに育って欲しいというマスター資格制度の理念でもあります。

④幅広い人的なネットワーク

マスターには、専門家として不可欠な幅広いネットワークの形成が求められています。不動産証券化協会では、マスターを応援してくださる経営者や有識者の方々に「不動産証券化協会フェロー※」への就任を依頼し、マスターの応援団としてネットワーク作りのためのイベントへの参加や講話をお願いしています。また他にも、マスターがネットワークを広げるための様々な機会を提供しています。
※フェローについては不動産証券化協会認定マスターホームページ参照。

養成講座の受講からマスター認定まで

マスターとして資格認定されるためには、不動産証券化に関する知識やスキルの修得のため、
マスター養成講座（知識編：Course1・演習編：Course2）を受講し、修了することが必要です。

「不動産証券化協会認定マスター」として認定されるためには、金融や不動産の分野で2年以上の実務経験が必要です。
なお、マスター養成講座の受講に当たっては条件等はありません。

平成28年　　平成29年

知識編：Course1（当社受講期間）

テキストの学習とWeb講義の受講

パソコンやスマートフォン等モバイル端末でもWeb講義を受講できます。（6ページ下段）

▶Web講義は受講開始日からCourse1の受講期間中は何度でも受講いただけます。

Course1 修了試験

Course1の修了者を対象に、

演習編：Course2（11月定期開始）

テキストの学習とWeb講義の受講

Course2では3科目を学習します。

レポート課題の提出とスクーリングへの出席（修了テストあり）

※レポート課題は、パソコンでのデータ作成（Word、Excel形式）等を行います（モバイル端末は対応していません）。

▶詳細は下記をご覧ください。

▶3月上旬

Course2 の修了者発表

▶3月上旬～4月上旬

実務経験審査

「不動産証券化協会認定マスター」として認定されるためには、金融や不動産の分野で2年以上の実務経験が必要です。
実務経験とみなす業務を以下のように定めています。
※実務経験は「不動産証券化」の実務であることは問いません。金融や不動産の分野に広く関連する業務を実務経験として認めています。

❶ 国の内外を問わず、金融に関する業務における実務経験
（銀行業務や信託業務、証券業務等）
❷ 国内外を問わず、不動産に関する業務における実務経験
（鑑定業務や建築業務、仲介業務等）
❸ 特定期間における実務経験
（金融もしくは不動産に関する研究機関等での調査・研究や大学院等における相当等）
❹ 以下の資格を有して行う金融・不動産に関する専門業務における実務経験
（弁護士・公認会計士・税理士・不動産鑑定士等・司法書士・一級建築士）
❺ その他、上記と同等と認められた実務経験

▶5月上旬

実務経験 あり → アナリスト認定

実務経験 なし → 一定レポートなどにより実務経験

継続教育（CPD）の義務

Course1 修了試験について

新規受講者、再受験者ともに必ず受験申請手続きをする必要があります（受講料はCourse1受講料に含まれています）。

▶平成28年度実施日／実施会場

平成28年10月29日（日）
午前 10:00－12:00（2時間）
午後 13:30－15:30（2時間）

会場

試験会場：東京・大阪・仙台
平成28年度試験会場は東京・仙台に加え大阪の3会場で実施します。
会場詳細は平成28年7月頃発表予定です。

▶実施形式／試験出題範囲

マークシート方式
（四肢択一問題 午前50問、午後50問）
Course1で学習する各科目の教材が試験出題範囲となります。

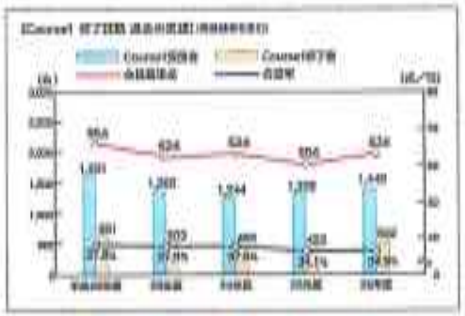
▶Course1 修了要件

修了試験の各科目の合計点が、不動産証券化協会が定める合格基準点を考慮した一定点以上であり、かつ各科目の得点が一定基準を満たしていることが合格となります。

▶Web講義の受講は修了要件には含まれません。

▶受験上の注意

- Course1は当年度のCourse1修了者およびCourse2修了者以外は受講できません。
- Course1修了試験に合格された者は、原則として翌年度のCourse2を受講することが必要です。
- 有効期間内に修了試験不合格（Course1未修了）となった者は、翌々年度以降の受講申込書の提出が必要となります。



Course2 修了要件について

Course2は科目合格制です。それぞれの科目について、①レポート課題の提出、②スクーリングへの出席、③修了テストの受験をし、さらに、①、②の評価・得点が一定の基準を満たした場合に合格となります。全3科目に合格することで、Course2の修了、すなわちマスター養成講座の修了となります。一部科目の評価・得点が科目合格に要する一定の基準を満たさず不合格となった場合には、翌2年度以内に残りの科目に合格する必要があります（審査申込・受講料）。

修了要件 ＝

レポート課題
①レポート課題提出
テキスト学習・Web講義受講後にレポート（Word形式またはExcel形式）をパソコンにて作成。
▶提出後の評価を得ることが必要です。
※モバイル端末は対応していません。

＋

スクーリング（平成29年2月上旬予定、会場 東京都内）
②出席
▶会場は東京都内
▶3科目の受講所要時間は1日（9:50頃～18:00 休憩含む）
②修了テスト
スクーリング時に実施
マークシート方式、
テキスト・参照可
▶一定基準の得点が必要です。

（過去の実施結果）（合格率等）

	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	平成31年度	平成32年度
Course2 受講者	1000名	914名	914名	878名	878名	838名
Course2 修了者	954名	801名	497名	446名	450名	504名

マスター養成講座学習内容について

マスター養成講座は、「知識編：Course1」と、「演習編：Course2」で構成され、不動産証券化に関わる専門家として身につけるべき実践的な知識や能力を体系的に効率よく修得することができます。
不動産証券化に関する学習内容は、不動産に関する基礎知識はもちろん、不動産の投資分析をはじめ、関連する法律、税・会計制度やファイナンスの知識など多岐にわたります。

マスター養成講座　Course1

Course1では、不動産の投資分析、法律、税・会計制度、ファイナンスなど、不動産証券化の実務に必要な専門知識を体系的に学習します。[5科目 テキスト4冊]

[101]不動産証券化の概論

広い視野から不動産証券化の全体像を俯瞰し理解することを目的としています。不動産の金融商品化といわれる不動産証券化を理解するため、不動産周辺に関わる分野と金融業務に関わる分野を合わせ、より実践的、専門的な他の4科目の習熟に役立つように、基礎知識を中心に構成されています。

[102]不動産投資の実際

建物や不動産の価値に関する知識を理解することを目的としています。不動産価値の考え方をはじめ、証券化対象となる不動産の調査・分析に関しての必要項目、投資判断に際しお客さんな評価方法についての基礎知識等、不動産証券化のプロセスの中で必ず登場する項目を取りあげ、その知識を修得できる内容となっています。

[103]不動産証券化商品の組成と運用

不動産証券化商品の組成において、資産保有が保証する問題を、法律、会計および税務等の面から、理論的に理解することを目的としています。スキームを支える契約関係の典型的な契約条項（関係法）、証券化等目的等の会計上の問題点、組成時の注意点などを中心に構成されています。

[104]ファイナンス理論と投資分析

ファイナンスの観点から不動産証券化をみる為、投資と財務の基礎理論や不動産証券化商品の商品分析の基礎知識を学ぶことを目的としています。不動産証券化を正しく活用するために理解しておくべき基礎理論、また金融証券サイドとの円滑なコミュニケーションのための簡単な収益知識を修得することができる内容となっています。

[105]不動産証券化と倫理行動

不動産証券やビジネスに携わるプロフェッショナルに求められる倫理行動の理解を目的としています。プロフェッショナルに要求される資質能力の理解や問題事例の提供と自己評価の重要性、マスターの専門家責任とコンプライアンス、J-REITにおける利益相反取引の規制等などを中心に構成されています。

初学者の方は入門から!!

養成講座の学習範囲を初学者の方が理解しやすいようにまとめた入門書です。

相沢 幸悦監修／不動産証券化協会編著

ISBN：978-4-8322-4898-4
サイズ：A5判 並製 208頁
発行日：平成20年4月7日
価　格：¥1,000（税別）

不動産や金融に関係がない方にも理解しやすい入門書です。またこの分野の知識を体系的に整理されたい方にとっても最適な資料になっています。

マスター養成講座　Course2

Course2では、Course1で修得した不動産証券化に関する知識を実務に応用するための演習的な学習をします。[3科目 テキスト3冊]

[201]不動産投資分析

不動産投資の考え方、分析方法、不動産投資を行う上での前提となる各種の知識等をケーススタディや演習を通して身につけることを目的としています。収益用不動産の評価として最も重視されているDCF法を中心に、不動産投資の意思決定の原則、評価、不動産アセットファイナンス実行のポイントといった融資実行までのプロセスを実際に沿った形で学習できるよう構成されています。

[202]不動産ファイナンス

レンダーの視点から実務に必要な知識の再確認を行うとともに、テキストや演習を通して自分なりの理解を整理を身につけることを目的としています。不動産投資証券等の意義や対象不動産の調査、評価、不動産アセットファイナンス実行のポイントといった融資実行までのプロセスを実際に沿った形で学習できるよう構成されています。

[203]不動産証券化商品分析

J-REITおよび私募REITの投資口価格の評価（バリュエーション）手法やテキストや演習を通して身につけることを目的としています。J-REIT銘柄と市場、不動産市場やファンド全体の分析、個別物件の投資口の評価に必要不可欠な知識を修得できる内容となっています。

WEB講義について

パソコンに加え、スマートフォン等のモバイル端末でもWeb講義の受講ができます。*

勤務先、ご自宅はもちろん、通勤・通学などの移動時間も活用いただきWeb講義の学習を進めていただくことができます（受講期間内は何度でも繰り返しWeb講義を受講することが可能です）。講義は資料をもとに音声で分かりやすく解説します。

※Course2レポート課題作成環境は、一般パソコンのみ対応のため、受講時はインターネット接続を完了パソコン、インターネット接続をお持ちであることが条件となります。
※操作環境については10ページをご覧ください。質問に、受講予定のパソコン・モバイル端末、インターネット接続サポンプル講義が閲覧できるか確認Webサイトにてご確認ください。

テキストの学習目次紹介

[illegible]

Course1：知識編

<101 [illegible]>

[illegible]

<102 [illegible]>

[illegible]

<103 [illegible]>

[illegible]

<104 ファイナンス[illegible]>

[illegible]

<105 [illegible]>

[illegible]

Course2：演習編

[illegible]

平成28年度マスター養成講座受講スケジュール

Course1

新規	Web講座(テキスト付)+修了試験 [illegible]		平成28年3月22日(火) 10時 ～ 4月15日(金) 17時
既受験	Web講座(テキスト付)+修了試験	1次申込	平成28年3月22日(火) 10時 ～ 4月15日(金) 17時
		2次申込	平成28年5月10日(火) 10時 ～ 6月30日(木) 17時
	テキスト+修了試験	平成28年5月18日(水) 10時～6月30日(木) 17時	
	修了試験のみ	平成28年5月18日(水) 10時～7月29日(金) 17時	

Web講座受講期間（科目ごとに順次開講）	平成28年5月中旬予定 ～ 10月23日(日)
教材初回発送日（科目ごとに順次発送）	平成28年5月中旬予定～

東京会場・大阪会場・仙台会場	平成28年10月23日(日) (修了者発表日：11月10日(木))

Course2

（Course1修了試験に合格された方が対象）

※詳細は、平成28年8月頃公表予定

平成28年11月中旬

Web講座受講期間	平成28年11月下旬～平成29年2月上旬
教材発送日	平成28年11月下旬

平成28年12月下旬から平成29年1月下旬（科目ごとに提出期限に沿って提出）

会場：東京のみ	平成29年2月上旬（平日、土曜のいずれか1日を選択）

平成29年3月上旬

[illegible]：平成29年3月上旬～下旬、[illegible]：平成29年5月中旬

幅広いネットワークの形成が可能

マスターは幅広い業種で活躍しています。回路教育の受講を通じて、専門家として不可欠なネットワークの形成が可能です。

所属会社別上位一覧(業種別)

[注意・上記に[illegible]]

◆ 不動産会社(上位25社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 課題会社(上位6社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ プロパティマネジメント(上位12社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ ハウスメーカー(上位2社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 信託銀行(上位5社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 銀行(上位10社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 証券会社(上位9社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 保険会社(上位11社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 投資法人資産運用会社(上位24社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 不動産投資顧問会社(上位17社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 不動産鑑定(上位10社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 監査法人、税理士法人等(上位10社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 銀行機関(上位2社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 総合商社(上位5社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ 鉄道(上位7社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

◆ その他金融、シンクタンク、他(上位14社)

企業名	認定資格(名)
[illegible]	[illegible]

(注) 集計対象者6,110名(個人数の増加の推移は調査中)。平成27年4月1日時点の全認定者本人の提出データを基に集計を行ってデータを作成しているため、実際の状況とは異なる場合があります。

“マスター”への期待の高まり

マスター資格制度を社内研修制度に採用するなど、マスター資格の取得を社員に対して強く奨励している企業が増えています。また、マスターの知名度の向上とともに、キャリアアップを目指し自己啓発として個人で受講されている方も増えてきています。不動産証券化に関する専門知識を有するマスターには、不動産証券化に関連する部署、企業よりぶ~の期待が寄せられています。

企業の声

三井不動産株式会社　人事部 人材開発グループ

当社では、不動産証券化の知識はもや全社員にとって不可欠のものであると認識しており、本講座は、不動産証券化に関する高度な知識を体得し、かつ高い投資倫理の観点に関する高度な識見であると言えております。また、非常に速いスピードでマーケットや規制、税制が変化していくの、資格習得後も、勉強習慣を通じて最新の専門知識の習得、倫理行動の指針が得られるなど、継続的に時代にキャッチアップしていく人材育成システムとしても極めて意義深い内容であると考えています。

そのため当社では、特定の部門に限ることなく、全社員に対して本講座の受講および資格取得を強く奨励するとともに、資格を取得した場合には受講費用や資格取得後の登録料を会社負担とするなどのサポート体制も整備しております。

今後も不動産投資市場が変化していくの中、当社がグローバルな市場で競争力を高めていくためには、本講座を通じた人材育成が極めて重要であると考えます。本講座の受講および資格取得後——最新版としていきたいと考えております。

三井住友信託銀行株式会社　不動産企画部

当社は、非上場・信託・不動産分野において培った高度な専門性と総合力を駆使したトータルソリューションの提供を行っており、各事業・業種分野のスペシャリスト育成に取り組んでおります。

不動産売買・賃貸、不動産に関わる資金調達のスキームが複雑化する中、スペシャリスト育成に対する本マスター資格取得の意義は大きく、当社では全社員を対象にマスター資格取得者に「報奨料」および「手当登録料」を支給するなど、自己啓発資格として取得を推奨しております。

現在、不動産事業を中心に約280名がマスター資格を保有し、多くが不動産証券化業務をはじめとする不動産関連業務の第一線で活躍しています。

今後も本講座受講およびマスター資格取得ならびにマスター資格認定後の継続教育プログラム受講を通じ、高品質な不動産証券化関連サービスを提供していきたいと考えております。

清水建設株式会社　投資開発本部

当本部はゼネコンの不動産開発部門として国内及び海外での不動産開発関連業務を広く展開しており、全本部員にとり不動産証券化に係る知識の活用、不動産鑑定士の外部登録・知識の習得が不可欠です。「不動産証券化協会認定マスター養成講座」は不動産証券化に関わる不動産開発、管理、法律、会計、税務、ファイナンス、特にコンプライアンスと多岐に渡る知識を体系的かつ効率的に習得できることに大きなメリットがあると共に、資格取得後も、継続教育により資格保有者の知識レベルの維持向上のみならず、最新かつ必要な情報のアップデートもタイムリーに図れる点も本講座活用の大きなポイントです。また、都市開発案件への国内外の多くのプレイヤーの参入、発注者ニーズの多様化等により、全社的も有用なスキルであることから、グループ会社各社の広く共有し、奨励を推進しています。

平成17年度のセミナー開催から継続して受講しており、当社では77名も利しています。

新日鉄興和不動産株式会社　人事部

当社は不動産証券化に積極的に取り組んでおり、より高度で幅広いニーズに対応するため、不動産証券化に関する知識をよりレベルアップ出来るマスター資格取得も、グループをあげて推奨しており既に多数の社員がマスター資格を取得しております。

平成24年10月の会社統合後、新制度においても「マスター資格認定講座」受講費用及び資格取得後の年間登録料等を会社負担とするなどのサポート体制も整備しております。

東急リバブル株式会社　経営管理本部 人材開発部

当社は、総合不動産流通企業として、法人・投資家の お客様の事業用不動産戦略をサポートする様々な不動産ソリューションサービスをご提供しております。その事業領域は賃貸用不動産や不動産流通媒介後の資産仲介、不動産信託保不動産の処分、企業再生に伴う不動産売却アドバイザリー業務、アセットマネジメント業務など多岐にわたり、これら不動産投資市場の専門フィールドにおいては不動産証券化に関する高い専門性も要求されます。

マスター資格取得は、不動産投資市場に関わる業務に携わる社員が専門知識を習得するうえで、不動産鑑定評価の基礎から応用まで、幅広く、かつ網羅的に学べる、非常に有意義な資格と認識しており、当社ではその受講を積極的に奨励し、自己啓発支援の対象としております。現在当社では約100名の社員が資格を取得しており、今後も不動産流通のプロフェッショナル養成のため本講座を積極的に活用していきたいと考えております。

(五十音順)

所属会社別上位20社（全業種）

（注）集計対象者は115名（同人数の場合の表記順は五十音順）、平成27年4月16日時点の金融財務本人の提出データを基に集計を行ってデータを作成しているため、実際の状況と差異をする場合があります。

資格認定後の継続教育について

マスター資格制度は、資格を付与するためだけに創設されたものではなく、市場の健全な発展を担う人材育成のための教育プログラムとして創設されました。マスターとしての資格認定はゴールではなく、教育プログラムのスタートとして捉えられています。マスターは継続教育を受講することで、専門知識や能力の維持向上が可能となります。

継続教育の受講

マスター／アソシエイトとして認定後には、指定の研修会への参加や専用Webサイトを利用した継続教育を受講していただきます。継続教育は、法律、税・会計制度改正などにともなう知識の相談、倫理行動教育、より専門知識の修得、ネットワークの形成などを目的としています。継続教育の一例は14ページをご覧ください。継続教育の受講はポイントによって管理されており、マスター／アソシエイトは毎年、30ポイントを取得する必要があります。

専用Webサイトで行う各種継続教育の受講や、研修のお申込み、継続教育ポイント取得状況の確認等もパソコンに加え、スマートフォン等のモバイル端末で行うことができます。

マスター職業倫理規程の遵守と氏名の公表

マスター／アソシエイトは、当協会の定めるマスター職業倫理規程など諸規則を遵守要約しなければなりません。また、氏名をWebサイト等で公表することが義務付けられています。

※資格認定の申請時、「諸規則の遵守要約書」「氏名公表に関する承認書」の提出が必要です。

資格の更新

5年ごとに資格の更新が必要です（要申請・更新審査あり・手数料なし）。更新の審査では、マスター／アソシエイトとして相応しい能力が維持されているか（知識要件）、相応しい倫理行動がとられているか（倫理行動要件）について、審査を行います。具体的には、更新の知識要件は5年間の継続教育の受講状況（毎年度の取得ポイント数）によって、更新の倫理行動要件はピアレビューなどを通じて審査を行います。

※更新の知識要件を再度するためには、原則として、更新審査対象となる5年間の末での年度において、30ポイントの継続教育ポイントを取得している必要があります。ただし、5年間のうち、30ポイントを取得できなかった年度が1年度のみの場合には更新が可能です。

※ピアレビューとは、更新対象者の氏名を他のマスター資格者に公表し、専門家として相応しい倫理行動がとられているかについての意見など更新の再度を諮るものです。

年間登録料の納入

毎年、指定の期間に年間登録料として6,000円（8%税込、平成26年度）の納入が必要です。

※年間登録料を一定期間未納の場合、資格停止となります。

※年間登録料の金額は資質指導の設定等により、改定を行う場合があります。

継続教育ではマスターコンベンションやマスターフォーラムだけでなく、不動産投資運用業のコンプライアンスなど不動産証券化に関連する様々な教育プログラムを提供しています。また、不動産証券化協会が会員向けに行っている（実務研修会）も継続教育に指定しています。

マスターコンベンション（資格者大会）

毎年1回、セミナーとパーティーのプログラムで開催され、多くのマスターが集います。セミナーには市場を代表する著名人や、国際的に活躍している方をお招きし、実際上役立つ様や会計の近年の動向、ご自身の経験談などをご講演いただいております。またパーティーは、ネットワーク形成の場としても、活用されています。

第10回（平成27年7月13日）

講演　「グローバル経済の行方と日本経済の課題」　田中　直毅　国際公共政策研究センター 理事長

ネットワーキングパーティー

※現在は、お料理等は総合研究所のものです。

マスターフォーラム

マスターフォーラムは、テーマごとの勉強会や意見交換、ネットワーキング（懇親会）を通じて、マスターの皆様が交流を深めていただくことを目的に、各回40名程度で定期的に開催しています。各回積極的な意見の発表や交流の場となっています。

東京開催（平成26年度）

第1回（5月）　不動産は歴史に開け！
第2回（6月）　インフラビジネスの現状と将来
第3回（7月）　相続不動産を取り巻く環境について
第4回（10月）　ヘルスケア・市場の実際とリート活用の可能性
第5回（2月）　証券化市場と鑑定評価
第6回（3月）　日本の観光立国政策とリート

その他開催地（平成26年度）

・名古屋
（11月）　高齢者施設・住宅産業の現況とヘルスケア向け

・大阪
（12月）　不動産ビジネスを展望する～成熟市場で成長の芽を見いだす～

マスター認定者の声

不動産証券化業務に携わることになり受講、知識・実務両面で理解が深まる

橋本 ○○さん（M1508363）／㈱三井住友銀行 法人業務部

[illegible]

受講は計画的に進めることが大切、自ら考えることに大きな意義あり

川口 ○○さん（M1500397）／㈱東京リアルティ・インベストメント・マネジメント 投資運用部 投資グループ グループ長（東京建物株式会社より出向中）

[illegible]

国際的にも通用する資格

○○ ○○さん（M0002413）／三井不動産投資顧問㈱ 営業部

[illegible]

実務に直結する学習内容、継続的に学べる仕組みは貴重

宮松 ○○さん（M0600183）／㈱ビル㈱

[illegible]

養成講座受講料（修了試験受験料込）

【Course1：知識編】

		一 般	学 生	正会員	被災地復興支援制度
新規受講者	Web講義(テキスト付)＋修了試験	102,000円	62,000円	72,000円	12,000円
再受講申込資格者	Web講義(テキスト付)＋修了試験	57,000円（一般・学生・正会員 共通）			
	テキスト＋修了試験	27,000円（一般・学生・正会員 共通）			
	修了試験のみ	12,000円（一般・学生・正会員 共通）			

▶[illegible]

【Course2：演習編】

		一般・正会員	学 生
新規受講者 3科目		60,000円	20,000円
再受講申込資格者	1科目につき	20,000円	10,000円

▶[illegible]

▶[illegible]

（一般・学生・正会員の区分）

❶正会員は申込時点における不動産証券化協会正会員会社の社員の方

▶[illegible]

❷学生は、[illegible]

▶[illegible]

❸一般は上記❶及び❷に該当しない方

被災地復興支援制度について

平成26年度より東日本大震災被災地の復興を人材育成の側面から支援するため、被災地の居住者を対象とするマスターの資格取得支援制度を実施しています。詳細は必ずWebサイトでご確認ください。

▶被災地復興支援制度の内容について

・受講料の割引

Course1新規受講料：12,000円、Course2新規受講料：無料となります。

・Course1修了試験の○○での実施

修了試験は本制度の実施にあたり、被災地で資格取得を目指す方の負担の軽減を図るため、平成26年度もCourse１修了試験を○○で実施します。（平成26年度修了試験日：全会場同一の10月23日（日）、会場は未定（仙台市内））。

※[illegible]

※[illegible]

■ 対象となる方（詳細はWebサイトにてご確認ください）

東日本大震災の被災地のうち、申込時点で岩手県、宮城県、福島県にお住まいのある方、勤務されている方、通学されている方（ただし、いずれも当協会会員の役職員を除く）

■ 申込方法について

17ページの新規申込期間内に所定のWebサイトにてお申込み手続きを行ってください。

また、指定被災地復興支援制度適用申請書（および証明書（写し）の添付）の提出が必要となります（申請書はホームページよりダウンロードしてください）。

※[illegible]

Course1申込受付方法について

※お申込み前に「申込上の注意」をご確認ください。

新規	Web講習(テキスト付)+修了試験		平成28年3月22日(火)10時～4月18日(月)17時
再受験	Web講習(テキスト付)+修了試験	1次申込	平成28年3月22日(火)10時～4月18日(月)17時
		2次申込	平成28年5月18日(水)10時～6月30日(木)17時
	テキスト+修了試験		平成28年5月18日(水)10時～6月30日(木)17時
	修了試験のみ		平成28年5月18日(水)10時～7月29日(金)17時

お申込みはこちらから

不動産証券化協会認定マスター　ホームページ

▶▶▶ http://www.ares-campus.ares.or.jp/

トップページ右側のオレンジ色の「マスター養成講座コース1・コース2申込」をクリックして、コース1、新規または再受験を選択してください。

<ご注意>

申込手続きは必ず受講するパソコン・インターネット環境で行ってください。

マスター養成講座は、コース2でMicrosoft Word・Excel形式でのレポート作成が課されるため、モバイル端末のみでは受講できません。動作環境の整ったパソコン、インターネット回線をご用意いただく必要があります。そのため、マスター養成講座の受講申込にあたっては、申込フローの中で動作環境が整っているかを自動で判別します。

一般社団法人不動産証券化協会は、マスター養成講座に関連する受講料等の収納について、「SMBCファイナンスサービス株式会社」の決済代行サービスを利用しております。[illegible]

[illegible]

クレジットカード払いについて

クレジットカードはご本人名義の VISA、Master、JCB、AMEX、Diners がご利用可能です。

[illegible]

コンビニ払いについて

以下のコンビニエンスストアでお支払い可能です。

[illegible]

銀行振込について

[illegible]

領収書の発行について

[illegible]

申込上の注意

平成28年度が再受験資格最終年度の方へのご案内

[illegible]

▶Web講習について

[illegible]

▶教材の発送について

[illegible]

▶教材の乱丁、落丁について

[illegible]

▶個人情報の取り扱いについて

[illegible]

▶申込みのキャンセルについて

[illegible]

動作環境について

マスター養成講座は、コース2でMicrosoft Word・Excel形式でのレポート作成が課されるため、モバイル端末のみでは受講できません。動作環境の整ったパソコン、インターネット回線をご用意いただく必要があります。[illegible]

	Microsoft Windows	Mac
パソコンOS	Vista、7、8、8.1	10.7、10.8、10.9
ブラウザ	Internet Explorer 9.0以上（[illegible]）	Safariの最新の正式リリース版（[illegible]）
	Chromeの最新の正式リリース版	Chromeの最新の正式リリース版
	Firefoxの最新の正式リリース版	—
	JavaScript及びCookieを利用しています。[illegible]	
モバイル端末OS	iOS：7.0以上 Android：2.3.3以上 [illegible]	
通信環境	パソコン：1Mbps以上 [illegible]	
その他	スピーカー設置（[illegible]）	

（[illegible]）

【その他注意事項】

[illegible]

第 2 回検討会（平成 28 年 2 月 19 日（金））

不動産鑑定士ラベリング制度検討会（第２回）

議事次第

平成29年2月ILE（金）15:00－17:00
（公社）日本不動産鑑定士協会連合会ＯＦ会議室

1．開　　会

2．議　　事

（1）RICSにおける事業評価認定コースの概要

（2）ラベリング制度の基本的事項について

（3）研修プログラムのイメージ

（4）その他

■配付資料

資料1	委員名簿
資料2	RICS事業評価認定コースの概要
資料3	ラベリング制度の基本的事項について（案）
資料4	研修プログラムのイメージ
参考資料	第1回議事録（別掲）

資料7

不動産鑑定士ラベリング制度検討会　委員

＜座　長＞

・　田辺　信之　　宮城大学事業構想学部　教授

＜委　員＞

・　浅野　英隆　　人和不動産鑑定（株）鑑定・証券化部 部長（TIAS Japan Committee Member）

・　高井良　博　　三井住友信託銀行（株）不動産営業第一部アレンジメント担当部長

・　比留間康昌　　株式会社ヒルマ代表取締役

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会研修委員会副委員長）

・　深津　　明　　（一社）不動産証券化協会 事務局次長

・　山下　誠之　　（一財）日本不動産研究所研究部 副部長

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会副会長／証券化鑑定評価制度PT座長）

（敬称略、五十音順）

資料2

RICS事業評価認定コースの概要
Certificate in Business Valuation Techniques

1. 受講期間

6ヶ月のWebを利用した研修プログラム(受講時間 150 時間)

2. 使用言語

英 語

3. コース概要

株主価値を最大化するための方策を明らかにするための投資計画、資金調達、配当政策に関する意思決定に必要なファイナンス及び経済原則の活用方法を習得する。

具体的には、M&A、会社分割、資本計画、IPOと私募債発行、LBO、業績連動型経営者報酬に係るエイジェンシー・コスト、支配権プレミアム、市場化コスト、リアル・オプション等に関する分析において、資本コスト、投資資金、フリー・キャッシュフロー、経常収支等を判定するための実務的な手法がどのように使われるのかを理解する。また、事業評価に係る報告書の作成、税務及び財務データの分析等の評価実務に関する演習トレーニングを含む。

4. 受講対象者

実務経験2年程度で、株式売却、M&A、リスク管理等における事業評価のスキルやテクニックを向上させたいと考えている評価専門家

5. コースの構成

(1) Eラーニング

高度な経験を積んだトレーナーが作成した教材を利用したEラーニング(オンライン講義)

(2) ケース・スタディ

Eラーニングで学習した内容に即したケーススタディ形式での演習

(3) コンソリデーション・セッション

WEBを利用した遠隔授業(ライブ環境で学習内容をおさらい)

Certificate in Core Business Valuation Techniques

Duration: 6 Months
Course Language: English

Course Price Members: £895.00 + VAT
Course Price Non Members: £995.00 + VAT

Course Summary

This blended learning course provides a rounded introduction to the profession of business valuation and a basic understanding of the fundamental valuation methodologies used in the profession. The comprehensive course leads the delegates step by step through the main considerations and thought processes that are required to produce a professional business valuation from pre-instruction considerations through writing the final report and beyond. This is achieved by introducing delegates to the key elements that underpin a professional approach to business valuation, fundamentals of business valuation theory, and some of the challenges faced by practitioners. This course covers:

- The differences between equity and invested capital methods of valuation.
- The Levels of Value resulting from each approach to value.
- The fundamentals of the market approach to value, including the public comparable company methodology, the transaction methodology, and several subordinate methods.
- The theories and main considerations that a competent valuer must understand related to the income approach to company valuation and the individual components of the income approach.
- Real-life valuation issues to further the participants understanding of how to work with imperfect data, including various "rules-of-thumb," their origins, and their constraints.
- The concepts that underpin International Valuation Standards (IVS) and other legal and professional requirements that are published to enhance the professional approach to an international market that is key to global financial stability.

This modular online blended learning course requires delegates to undertake approximately 5-10 hours of learning per week. Delegates are guided through learning activities by an experienced tutor, completing a number of tasks delivered through a variety of media (readings, short exercises, video tutorials, podcasts, discussion forums, and live web classroom events set around case studies). The learning activities will be supplemented by international subject experts ("guest speakers") who will draw on professional experiences and legal and regulatory frameworks specific to their geographical area to expand the knowledge and understanding of the delegates.

The Business Valuation training programme is composed of 12 modules containing supportive learning materials such as:

- Tutor facilitated revision sessions
- Tutor audio presentations
- Case studies
- Reading material
- Online student forums
- End of module refresher assessment

The primary objective of this course is to provide a basic understanding of business valuation methodologies and hone your skills in being able to demonstrate competency levels 1 and 2 required to maintain the globally recognised standards of professional RICS Members whether on the APC or Professional Experience Route.

During each module the delegates will be asked to view a detailed educational audio presentation. These training materials are created by a qualified RICS Business Valuation professional who will provide the delegate with a detailed understanding into theory and practice.

To help support the delegates understanding and development of the covered competency, they will be required to read the supporting materials for each module.

Within the course delegates will be required to attend virtual live tutor facilitated consolidation sessions. These virtual training sessions will be run by the course tutor who will cover the previous topics referencing the theory against practice using case studies to support the delegates learning and understanding of each module.

Delegates will also be able to evaluate their learning by completing an end of module based quiz. The online forums can be accessed to share learning ideas, best practice and foster a collaborative environment between the delegates and their course tutor. Within the forums the tutor will also be able to interact and respond to any questions the delegates may have.

Who Should Attend This Course?

This course is primarily aimed at candidates who are working toward RICS Professional Membership through Assessment of Professional Competency, Professional Experience or the Senior Professional route (candidates for PER should typically have 2-8 years experience) in business valuation.

The course will also be beneficial to graduate route delegates, continuing professional development participants, and professionals not seeking a RICS designation, but would like to have a sound understanding of business valuation techniques.

RICS

Course Content

Module 1 - Overview of Business Valuation Profession and Standards
The objectives of this module are to:

- Give an overview of the course outline.
- Define and discuss the role of business valuation.
- Introduce participants to global valuation standards (RICS/International Valuation Standards (IVS)).
- Emphasize what it means to be a professional and the importance of professional ethics to the profession.
- Compare business valuation with the valuation of other asset classes, including real property, machinery & equipment, and trade-related property.
- Explain additional dynamics of the business valuation profession associated with international/cross-border transactions.
- Introduce the skills and competencies required to undertake business valuation and to demonstrate during the formal RICS assessment process for membership.

Module 2 - Valuation Introduction
The objectives of this module are to:

- Explore various reasons for undertaking a business valuation.
- Introduce the basic elements of a valuation.
- Make the participant aware of the possible sources of instruction and the elements to be considered before accepting an assignment.
- Define bases of value.
- Introduce the participant to the three main valuation approaches used in valuing businesses.
- Define the type of interest to be valued and their characteristics (examples include common stock, preferred stock, whether it is private or public).
- Explain the process involved in accepting instructions including agreeing on the valuation date, the purpose of the valuation, the scope of the valuation and the basis of valuation.

Module 3 - Business Valuation Methodology
The objectives of this module are to:

- Present an overview of the three main approaches to business valuation (market approach, income approach, cost approach).
- Discuss when the cost approach may be applied.
- Define and discuss other methods such as the "Greenfield" Method and the "asset approach."
- Understand the basic components of the income approach.
- Understand the Principle of Substitution.
- Appreciate how the income and market approaches are the inverse of each other and how this fact impacts the analysis in each process.

Module 4 - Data Collection and Analysis
The objectives of this module are to

- Give the participant an understanding of various types of data that should be collected, considered, and analysed
- Explore and discuss the reliability of various sources of company data.
- Convey the basic components of a company overview including, a historical review, operational overview
- Learn tips, techniques and best practices for researching economic and industry information
- Learn to read and understand a company's financial statements and the associated footnotes.
- Learn the difference between annual and interim financial statements and how to use them.
- Learn how to perform financial statement adjustments for non-recurring and non-operating items
  Review basic financial analysis techniques
- Understand the treatment of taxes in valuation
  Learn how to incorporate the usage of common industry and company analysis frameworks
- Learn how to plan for and utilize site visits and interviews

Module 5 - Levels of Value
The objectives of this module are to

- Convey the fundamental differences between the benefits of a control equity position and the disadvantages of a minority position.
- Learn how the liquidity of a stock affects value in terms of periodic cash distributions and the ability to sell stock in the open market
- Learn how control versus minority positions are determined by the benefits of operational control (or the lack thereof) and how marketability is determined by liquidity.
  Understand the three levels of value: 1) control, 2) minority-marketable, and 3) minority-non-marketable.
  Correlate between each valuation approach/methodology and the level of value that results from each of the valuations.
- Learn the empirical research that helps to value each of the market that helps to quantify control premiums, discounts for lack of control and discounts for lack of marketability.

Module 6 - Market Approach
The objectives of this module are to:

- Learn the data sources through which information on public companies can be obtained.
- Establish primary and secondary criteria for selecting public companies that are similar to the subject company.
- Obtain and analyse historical financial data for public comparable companies and develop invested capital and equity multiples from the data
- Understand the sources of data available which quantify the risk associated with size and growth prospects
- Make size and growth adjustments to multiples so to make them relevant to a subject stock
- Understand how to interpret and rectify differences in value resulting from comparable analyses.
- Understand the level of value that results from a public comparable company method
- Understand how to search for market transaction data and develop data into control multiples
- Learn secondary market approaches such as rules of thumb, prior stock transactions, and Buy/Sell Agreement data
- Understand the limitations of each and the requirements for using methods as a primary approach

Module 7 - Income Approach Overview
The objectives of this module are to:

- Review and compare the Market and Income Approaches to valuing businesses
- Explain the steps in using the Income Approach
- Define and distinguish between equity value and invested capital
- Review present value techniques and relate their use to finding the current value of future economic benefits of a company or business
  Explain the concept of capitalization
- Show the benefits of sensitivity analysis in the valuation process.

Module 8 - Economic Benefits
The objectives of this module are to:

- Define various measures of economic benefits (equity measures, invested capital measures)
- Discuss the selection of appropriate benefit streams
- Learn when to use the equity method versus the invested capital method
- Highlight adjustments to create a target company's financials
- Define working capital and explain its significance
- Incorporate and understand seasonality issues
- Identify value and incorporate liabilities into the valuation
- Explain how to use the footnotes to the financial statements to better understand the economic benefits of the company and to make valuation adjustments.
- Discuss how to deal with real-world issues in defining and measuring economic benefits

Module 9 - Financial Statement Modelling
The objectives of this module are to:

- Instruct the participant in building historical and forward-looking financial models in Excel.
- Explore the responsibility of the valuer with respect to thorough forecasting and questioning management's views.
- Understand financial forecasting methods and account relationships.
- Learn how to use financial ratios to project a firm's balance sheet
- Emphasize the benefit of reality checks and using sensitivity analysis in building a dynamic model
  Learn how best to deal with uncertainty in forecasts, data, and data availability.

Module 10 - Discount Rates
The objectives of this module are to:

- Differentiate discount rates and capitalization rates.
- Distinguish between an equity discount rate and the weighted average cost of capital
- Explore different types of risk and the relationship between risk and return
- Explain various risk/return theories, including the Capital Asset Pricing Model (CAPM) and International CAPM.
- Explain the components of the CAPM, including the risk-free rate
- Explain different models for unlevering and relevering betas.
- Define the capital structure and the use of a target or "optimal" capital structure.
  Explain the concepts of projection periods, growth rates, and the mid-year discounting convention.
- Review the levels of value from Course 1 in the context of income approach assumptions.
- Explore common errors, real-world issues, and best practices

RICS

Module 11 - Country Risk
The objectives of this module are to

Understand the basic components of country risk including currency risk political risk, and economic risk

i. Develop a basic understanding of the key international economic theories which explain the fundamentals of the flow of capital around the world.
ii. Understand why currencies fluctuate in value against each other.
iii. Understand the basic models used to quantify country risk within the CAPM
Learn the basic ways of applying credit default swap spreads on sovereign bonds to determine country risk

Module 12 - Income Approach Valuation Process
The objectives of this module are to

i. Walk the participant through the entire process of valuing a business under the income approach.
ii. Reinforce best practices in researching and selecting appropriate data and inputs used in building a discounted economic benefit model.
iii. Discuss and justify the use of capitalization and terminal value methodologies.
Work through the complete process of forecasting financial statements, calculating various economic benefits, calculating appropriate discount rates, and building up an income approach model for a case company.
iv. Apply premium/discounts

Learning Outcomes

Upon reaching the end of each module, candidates should have a detailed understanding at level 1 and 2 of the competencies in line with the RICS framework. Candidates training for continuous personal development should have a detailed knowledge of the globally required standards within Business Valuation.

Module 1 - Overview of Business Valuation Profession and Standards
Gain the knowledge and ability to operate as a technically skilled practitioner, in a way society expects of those within professional capacity, in particular:

- Explain the role of a business valuer.
- Identify the pertinent sources of applicable business valuation standards.
- Understand the main differences between business valuation and the valuation of other asset classes, including real property, machinery & equipment, and trade-related properties.
- Determine the skills and competencies that they must demonstrate as part of the formal assessment process to become a member of RICS.

Module 2 – Valuation Introduction
Gain the knowledge at an introductory level into valuation, the requirements of the valuation standards and how to apply these to Business Valuation, in particular:

- Understand what constitutes a valuation.
- Identify the basic elements involved in the process.
- Define and understand the basic components to include in the terms of engagement.

Module 3 – Business Valuation Methodology
Gain the knowledge and ability to the approaches used in Business Valuations and the different methods that can be applied, in particular:

- Understand the three main approaches to valuing businesses and business interests – a) market approach, b) income approach, and c) cost approach.
- Understand various additional methods that one can apply to valuing businesses and business interests, including the "Greenfield" method and the "asset approach."
- Understand the differences between valuation approaches and common methods for reconciling disparate results from the three approaches to value.

Module 4 – Data Collection and Analysis
Gain the knowledge and ability to analyse data required for the valuation process and gain a deeper understanding of financial statements, in particular:

- Understand many of the issues related to gathering and analyzing data used in the valuation process, including addressing many of the challenges of collecting and using data for smaller and privately held companies.
- Research and interpret economic and industry data.
- Understand how to use financial statements to obtain important company data not always found on the face of the financial statements.
- Analyse and adjust financial statements and calculate basic ratios for your analysis.
- Understand how the analysis of company operations, the macro and micro-economy, the industry, and the financial analysis contribute to quantifying a subject company's rate of return.

RICS

Module 5 – Levels of Value
Demonstrate the three levels of value and how the assumptions lead to a level of value, in particular:

- Understand the three levels of value including control, privately marketable and minority-nonmarketable.
- Understand how the assumptions behind each approach to value lead to a specific level of value.
- Understand the empirical data in the marketplace that supports control premiums, discounts for lack of control, and discounts for lack of marketability.

Module 6 – The Market Approach to Value
Demonstrate the differences of equity and invested capital methods, gain an understanding into market methods, in particular:

- Understand the differences between equity and invested capital methods of analysis.
- Understand the process for identifying and analysing prospective public comparable companies.
- Develop public market multiples from comparable company financial data.
- Apply multiples to subject company metrics.
- Identify and select transaction data and develop data into market multiples.
- Understand the usefulness and limitations of other market methods, including rules of thumb, prior transactions in the subject company's stock, and commonly prescribed formulas.

Module 7 - Income Approach Overview
Gain an understanding of the income approach to valuing businesses and understand the theory behind techniques, in particular:

- Explain the basic components of the income approach to valuing businesses.
- Identify the differences between equity value, enterprise value, and invested capital.
- Understand the theory behind and apply present value techniques and capitalization methodologies.

Module 8 – Economic Benefits
Gain an understanding of the different invested capital and equity income streams and understand how to deal with issues as they arise, in particular:

- Understand how to match economic benefit streams to the appropriate owners of those streams.
- Understand the difference between invested capital and equity income streams.
- Make appropriate adjustments to company financial information for use in the valuation model.
- Read and use the footnotes to make appropriate adjustments to the financial statements.
- Understand how to deal with issues such as changes in working capital, seasonality, and liquidity.

Module 9 – Financial Statement Modelling
Gain the knowledge and ability to determine the important factors and sources of projections and the tools required for financial forecasts, in particular:

- Build a financial statement model in Excel.
- Understand the responsibility of the valuer in financial forecasting and when to question projections provided by company management.
- Determine appropriate factors and sources of projections.
- Understand the common tools for developing financial forecasts.
- Appropriately organize and model assumptions and test assumptions using sensitivity analysis.
- Deal with uncertainty in forecasts, debt, and data availability.

Module 10 – Discount Rates
Gain an understanding of the relationship between risk and return and provide a solid knowledge of how each level of risk is measured, in particular:

- Understand the relationship between risk and return.
- Understand volatility as a proxy for risk and the measurement of volatility using a beta.
- Understand levels of risk and how each is measured.
- Understand the portfolio theory and the derivation of the capital asset pricing model.
- Match various discount rates to the corresponding capital structures.
  Rationalize projection periods, growth rates, and the usage of "mid-year" discounting.

Module 11 – Country Risk
Gain an understanding of the basic international theory explaining why currencies fluctuate in value, in particular:

- Understand the components of unsystematic risk.
- Understand basic international economic theory and why currencies fluctuate in value.
- Analyse and quantify country risk as a component of unsystematic risk in the CAPM.

Module 12 – Income Approach Valuation Process
Demonstrate the ability to use appropriate data in calculating the basic components of a discounted economic benefit module, in particular:

- Collect and use appropriate data in calculating the basic components of a discounted economic benefit model for a target company.
- Apply each of the steps in process of using the income approach to valuing a business.

Course Assessment

You will be assessed through an online examination hosted by the RICS Online Academy. The online examination will take place at the end of the 6 month course and delegates will need to acquire the requisite minimum score to successfully complete the course.

Upon successful completion delegates would have completed 300 continuous professional development hours study over the 6 month period. Delegates will also receive a certificate confirming they have successfully completed the Certificate in Core Business Valuation Techniques.

Course Overview

Schedule	Content
Week 1	**Overview & Introduction to Valuation:** • Introduction to Modules 1 & 2 • Intro into international business valuation by an expert
Week 2	**Business Valuation Methodology** • Intro into module 3 • tutor training on week 2 topics • Workbook problems
Week 3	**Data Collection & Analysis:** • Data Collection • Economic Analysis • Company Analysis
Week 4	**Data Collection & Analysis:** • Industry Analysis • Financial Analysis • Financial analysis case study
Week 5	**Levels of Value:** • Data in the marketplace • Three levels of value
Week 6	**Review Session with live tutor**
Week 7	**Market Approach:** • Comparable company analysis & selection • Derivation of market multiples

Week 8	**Market Approach:** • Size and growth adjustments to multiples • Application & reconciliation of multiples
Week 9	**Market Approach:** • Transaction method • Subordinate methods
Week 10	**Review Session with live tutor**
Week 11	**Income Approach Overview:** • Overview of topics modules 1 - 10 • Review and compare the Market and Income Approaches to valuing businesses • The Income Approach in detail • Equity value, enterprise value, and invested capital
Week 12	**Income Approach Overview:** • Present value techniques • Capitalization methods • Expert podcast
Week 13	**Economic Benefits:** • Economic benefits defined and calculated • Adjusting financials • Workbook problems • Working capital • Seasonality issues • Incorporating liabilities into the valuation • Understanding financial statement footnotes • Workbook problem
Week 14	**Financial Statement Modelling:** • Pre-recorded Podcast (voice-over slides of materials) • Historical financial models in Excel • Valuer responsibility in financial forecasting and questioning management's views • Financial forecasting methods, account relationships • Workbook problems
Week 15	**Financial Statement Modelling:** • Model assumptions • Reality checks and sensitivity analysis • Uncertainty in forecasts, data, and data availability • Workbook problems
Week 16	**Review Session with live tutor**

Week 17	**Discount Rates:** • Definitions and theories of discount rates • Comparison of discount rates and capitalization rates • Risk-free rates: build, ERP, credit risk • Re-evaluating beta • Optimal capital structure • Matching discount rates to capital structures • Types of risk and risk vs. return • Workbook problems
Week 18	**Discount Rates:** • The Capital Asset Pricing Model (CAPM) • The weighted average cost of capital • Sources and reliability of data • Projection periods, growth rates, and the 'mid-year discounting convention' • Levels of value and the income approach • Common errors, real-world issues and best practices • Expert Podcasts • Workbook problems
Week 19	**Country Risk** • Components of Country Risk • Basic international economic theory • Currency valuation • Country Risk quantification models • Credit default swap spreads on sovereign bonds
Week 20	**Income Approach Valuation Process:** • Review of income approach valuation process steps • Red Book VS Reporting standards • Best practices in researching and selecting appropriate data • Capitalization and terminal value methodologies • Premiums/discounts • Workbook problems
Week 21	**Reporting:** • Review of valuation process steps • Red Book VS Reporting standards • Organising analysis and information in a report • Process behind developing an opinion of value • Retention of reports and working papers
Week 22	**Course recap and revision session with live tutor**
Week 23-24	**Course Assessment**

○ ラベリング制度の基本的事項について（案）

資料3

検討事項		主なご意見、検討のポイント	事務局案
Ⅰ．全般的事項	(1)期待される効果	・制度ができれば、鑑定士が積極的に研修を受講するインセンティブとなるのではないか。 ・機関投資家は投資に際して鑑定評価の信頼性の向上を重視している。 ・ファンド運営者はラベリングを持っている者に評価してもらいたいと考えると思う。投資家向けの資料に記載される可能性もある。	・鑑定士の積極的な研修受講を促し、自己研鑽（専門性の深化）を図る上での目標となる。 ・投資家やファンド運営者等の市場関係者が鑑定評価の信頼性を判断する材料となる。 ・制度が市場に定着すれば、鑑定評価を依頼する際の参考情報となる。
	(2)制度の運営主体及び収支	・持続可能な運営体制を構築することが重要。 ・制度の客観性・中立性を担保するためには、制度の運営に当たって学識経験者や市場関係者等が一定の関与をすることも必要ではないか。	・制度運営は連合会が担う（連合会の関係委員会がベース）。 ・制度の客観性・中立性を担保するため、鑑定士、学識経験者、市場関係者等から構成される委員会を連合会に設置し、プログラムの内容や登録者の決定、制度の改正等の重要事項について審議。 *※実施機関の収入は受講料や更新料、支出はプログラムや試験の実施費用、会場費用、委員会費用等が考えられる。*
	(3)育成する人材のレベル感・規模感	・鑑定士は他業種より少ない。研修受講目標（年間15単位）をクリアする者は1000名程度。 ・ARESマスター取得鑑定士のうち、500名弱は企業内鑑定士、鑑定業者に従事しているのは200名強。 ・受け皿としての人材レベル、依頼があれば実務を間違いなくできるというのが一つの尺度。	・不動産投資市場の成長戦略における目標設定等を踏まえた対象者の規模感を考慮（例えば、現状の2倍の市場規模を目指すのであれば、400名～500名程度を想定するなど）。 ・証券化対象不動産の鑑定評価を適切に行うために必要とされる専門性を有する鑑定士を育成。
	(4)対象者	・企業内鑑定士を取り込むと投資家へのアピールにもなる。 ・対象者の規模感、レベル感、ブランディングは関係する。鑑定士としての最低限の能力は確保されるべき。 ・鑑定士は依頼を受ければ評価できないといけない。スタートラインがあまりに低ければ、信頼性を逆に損なう。	・対外的に分かりやすい制度とするため、対象者は不動産鑑定士に限る（鑑定業者で従事しているか否かは問わない）。 ・連合会会員以外も受講可能な仕組みとするが、受講料や更新料に差を設けることも考えられる。
Ⅱ．専門的知識を体系的に習得するプログラム	(1)履修項目	・証券化対象不動産の鑑定評価に必要な専門性を体系的に習得できるプログラムとなっていることが重要。 ・簡単過ぎると外部へのアピールにならないが、難し過ぎても鑑定士のインセンティブにならない。 ・研修は一般的な内容となることが多いが、モニタリングの指摘事項をどうクリアするかはノウハウの話。	・知識・理論だけでなく、評価を行うための実践的な内容を含むプログラムとする。全体で50時間程度を想定。 ・企業内鑑定士や証券化不動産の評価実績が乏しい鑑定士向けの任意の初級講座（導入研修）も用意する。 *※連合会の現在の研修や各論3第創設時の研修、ARESマスターのプログラム等も参考に検討。*
	(2)実施方式	・地方の鑑定士の受講機会への配慮が必要。 ・ARESマスターと重複する部分は単位を免除する仕組み等があればハードルが下がり、受けやすくなる。 ・RICS JAPANでは他機関で履修した研修を登録する仕組みがある。	・知識・理論コース（e-研修中心）、演習コース（集合研修中心）の2段階とし、修了試験（東京での開催を想定）を実施。 ・知識・理論コースには、各アセット特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性等に係る専門家の講義を含む。 ・演習コースは、評価書作成に係る実践的内容とする。 *※ARESマスターとの重複科目についての相互免除を検討。* *※e-研修は、プログラム履修者以外でも有料で閲覧可能な仕組みも検討。*
	(3)更新制度・継続教育	・最新の市場動向等の習得を促す仕組みが必要。 ・RICS JAPANでは他機関で履修した研修を登録する仕組みがある（再掲）。	・3年毎に更新。更新時に研修受講実績を確認（最新の市場動向や制度改正等に関する研修の受講を要件とする） *※他機関で受講した研修を受講実績とみなすことも検討。*
Ⅲ．専門性の客観的な表示・証明（見える化）	(1)専門性を表示・証明する仕組み	・単なる自己PRではなく、対外的に信頼される仕組みとするため、客観性を担保することが重要。 ・ブランディングの観点も含め、一般の人からも分かりやすい名称を冠するのが良い。 ・専門性を表示する仕組みは早急に作るべき。 ・ARESマスターでは氏名と会員番号という最低限の情報を公表。情報の掲載を拒否することはできない。	・一定の要件を満たした、客観的に専門能力が証明された鑑定士に称号を付与するラベリング制度を導入。 ＜称号のイメージ＞JAREA認定アプレイザー（証券化） ・対外的に分かりやすい制度とするため、マスターとアソシエイト等のランク分けは行わない。 ・連合会HPでラベリングの概要・要件等の周知を図るとともに、登録者の氏名、ラベリング登録番号、会社名を掲載。 *※合わせて、自己PR等を記載するか検討。*
	(2)登録要件	・ペーパーだけでなく、実際の対応能力が必要。 ・実務経験要件は間口を広げるため、柔軟に対応してもよいのではないか。	・登録要件としては実務経験を問わないが、一定の実務経験を有する鑑定士（実務経験○年等）を念頭に置いたプログラムであることを明確化する。 *※RICSにおける事業評価の研修も参考とする。*

※　基本的事項としては、制度設計に当たって必須と考える事項に絞って記載している。

研修プログラムのイメージ

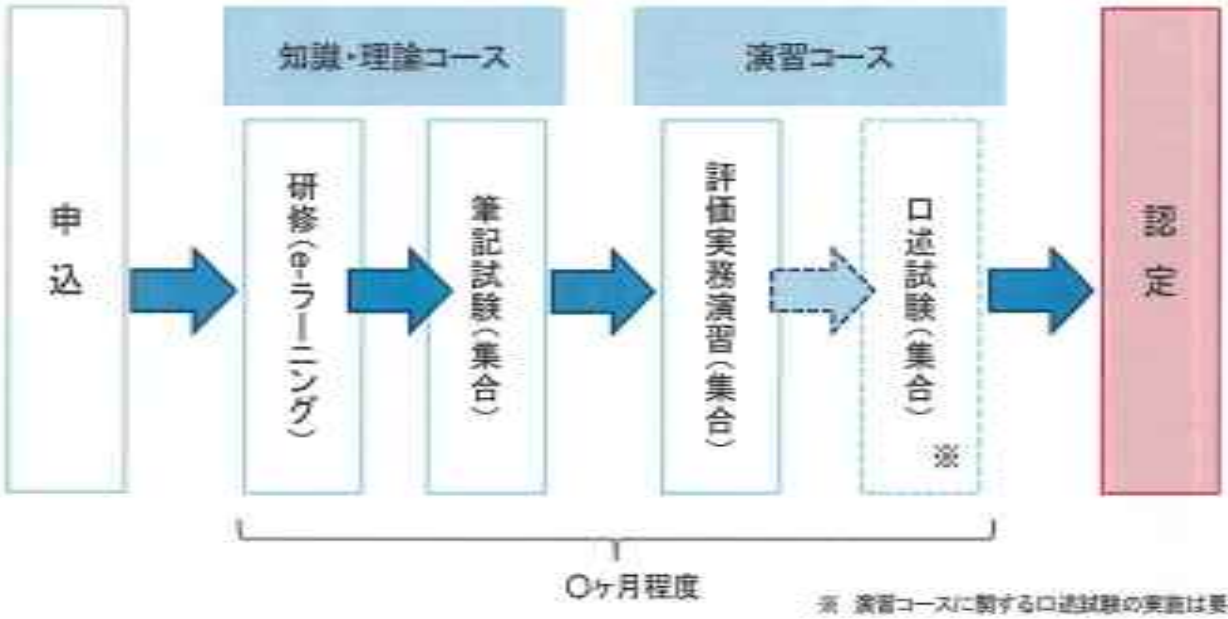
資料4

		講義内容	研修時間（目安）	実施方式
知識・理論コース	導入研修（任意）	投資用不動産の鑑定評価の基礎　※主に企業内鑑定士等の受講を想定。	●時間	e-ラーニング
	不動産証券化の基礎知識	①不動産証券化総論 ②不動産証券化と不動産投資市場の基礎 ③不動産の基礎知識 ④金融の基礎知識Ⅰ－金融機関と金融市場－ ⑤金融の基礎知識Ⅱ－デットファイナンスとエクイティファイナンス－ ⑥機関投資家の投資方針と特徴 ⑦年金性資金の不動産投資 ⑧ストラクチャードファイナンスの基礎 ※ARESマスターコース1の「101不動産証券化の概論」に準拠 （1講義1.5時間）	12時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅰ）	①証券化対象不動産に関する基準、実務指針、業務指針細則、実務上の留意点（4時間） ②エンジニアリングレポート（ER）の活用・分析（4時間） ※ERを分析・判断する際のポイントや鑑定士が追加調査を行う際の参考情報等の実践的な内容を含む。	8時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅱ）	①オフィス・住宅の評価実務 ②商業施設・物流施設の評価実務 ③ホテルの評価実務 ④ヘルスケア（高齢者）施設の評価実務 ※各アセット特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性等に係る講義を含む。1講義4時間（簡易な問題演習を含む）。	16時間	e-ラーニング
	倫理	倫理規定及びモニタリングの結果による留意点	2時間	e-ラーニング
	筆記試験	知識・理論コースに関する修了試験	3時間	集合
演習コース	評価実務演習	①オフィスor住宅を対象とした評価演習（5時間） ②事業用不動産（ホテルorヘルスケア）を対象とした評価演習（5時間） ※通常依頼者等より提供される資料に基づき、鑑定評価書を実際に作成・提出。	10時間＋α	集合
	口述試験	※演習コースに関する口述試験の実施については要検討。		

研修プログラムの受講から認定までのフロー

プログラム受講の流れ（パターン1）

（演習コースの前に、知識・理論コースの筆記試験を実施する場合）

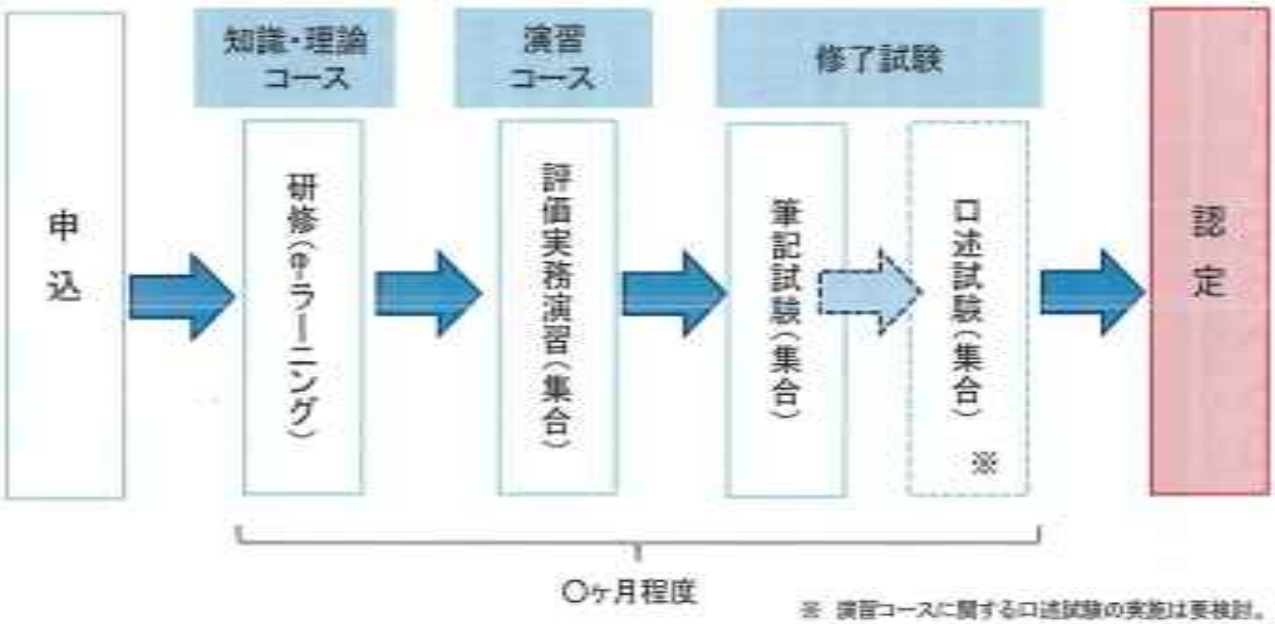


※ 演習コースに関する口述試験の実施は要検討。

研修プログラムの受講から認定までのフロー

プログラム受講の流れ（パターン2）

（演習コース後に、知識・理論コースの筆記試験を実施する場合）



※ 演習コースに関する口述試験の実施は要検討。

第 3 回検討会（平成 28 年 3 月 14 日（月））

不動産鑑定士ラベリング制度検討会（第３回）

議事次第

平成26年1月14日（月）　13：30～15：30
（公社）日本不動産鑑定士協会連合会５Ｆ会議室

１．開　　会

２．議　　事

（１）不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項について

（２）その他

■配付資料

資料１　委員名簿
資料２　不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項（案）
資料３　不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項の概要（案）
資料４　研修プログラムのイメージ
参考資料　第２回議事要旨（別紙）

資料1

不動産鑑定士ラベリング制度検討会　委員

<座　長>

・　田邊　信之　　宮城大学事業構想学部　教授

<委　員>

・　浅野　美納　　大和不動産鑑定（株）鑑定・証券化部　部長（RICS Japan Council Member）

・　高井良　博　　一井住友信託銀行（株）不動産営業第一部アレンジメント担当部長

・　比留間廣昌　　株式会社ドルマ代表取締役

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会研修委員会副委員長）

・　渕津　　明　　（　社）不動産証券化協会　事務局次長

・　山下　誠之　　（　財）日本不動産研究所研究部　副部長

（（公社）日本不動産鑑定士協会連合会副会長／証券化鑑定評価制度PT座長）

（敬称略、五十音順）

資料2

不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項（案）

<はじめに>

我が国の不動産投資市場は、Jリートの資産総額が約14.6兆円（平成27年12月現在）にまで達するとともに、Jリートによる不動産の取得は三大都市圏のみならず、地方都市にまで広がりを見せている。また、Jリートが取得する不動産は、オフィスやマンション等の伝統的な住居用不動産が中心であったが、近年、ホテルや物流施設、ヘルスケア施設等へ多様化が進んでおり、今後も市場の持続的成長が期待されている。

このような不動産投資市場における制度インフラとして、不動産の鑑定評価は、例えば、Jリートの不動産取得時において広く社会一般の投資家等にもその結果が開示され、投資等の判断材料として利用されるなど、市場の透明性確保に重要な役割を担っている。市場の成長に伴う評価ニーズの増大への適切な対応を図りつつ、鑑定評価の更なる信頼性の向上のため、証券化対象不動産の鑑定評価を担う不動産鑑定士の計画的な確保を図っていく必要がある。

一方、証券化対象不動産の鑑定評価は、依頼者だけでなく、投資家等に対しても説明責任が十分に果たされるものでなければならないが、近年の不動産証券化の進展に伴い、証券化対象不動産の評価方法は複雑化・高度化してきており、不動産鑑定士は積極的な自己研鑽に努めることが求められている。しかしながら、証券化対象不動産の鑑定評価を担う不動産鑑定士が専門的知識や実践力を習得する機会としては、実務を通じた訓練（ＯＪＴ）等に委ねられているのが実状であり、市場の成長に適切に対応するため、鑑定業界全体として計画的に人材の育成を図るという観点から、統一的な研修の充実等の取組が望まれるところである。

以上を踏まえ、

1. 証券化対象不動産の鑑定評価に必要とされる専門的知識・実践力を体系的に習得することができる研修プログラムの策定

2. 不動産鑑定士の専門性を客観的に表示・証明（見える化）する仕組みの構築

の２つの柱を内容とする、不動産鑑定士ラベリング制度（仮称）の構築に向け、制度設計のための基本的事項をとりまとめた。これら２つの柱が一体的に実現されることによって、不動産鑑定士の積極的な自己研鑽を促すとともに、市場関係者においても鑑定評価の信頼性の判断に当たって活用されるなどの効果が期待されるものである。

今後、この基本的事項を踏まえた詳細な制度設計を経て、ラベリング制度が構築され、市場に普及・定着することによって、鑑定評価の更なる信頼性向上が図られることを目指すものである。

＜1．全般的事項＞

(1)期待される効果

- 不動産鑑定士の継続的な研修受講を促し、自己研鑽（専門性の深化）を図る上での目標となる。
- 制度が市場に定着することにより、投資家やファンド運営者等の市場関係者が鑑定評価の信頼性を判断する際の材料となるとともに、鑑定評価の依頼者が業者を選定する際の参考情報となる。

(2)制度の運営主体

- 制度の運営は（公社）日本不動産鑑定士協会連合会（以下「連合会」という。）が担う。
- 制度の客観性・中立性を担保する観点から、不動産鑑定士、学識経験者、市場関係者等から構成される委員会を連合会に設置し、研修プログラムの内容や登録者の決定、制度の改正等の重要事項について審議する。

（留意事項）

※ 制度の実施に当たっての主な収入は研修プログラムの受講料や更新料、主な支出は研修プログラムや試験の実施費用、登録費用、委員会運営費用等が考えられる。収支の均衡に当たっては、登録者数の拡大に向けた工夫についても検討が必要。

(3)育成する人材のレベル感・規模感

- 証券化対象不動産の鑑定評価を適切に行うために必要とされる専門的知識・技能力を有する不動産鑑定士を育成する。
- 不動産投資市場の成長戦略における市場の成長目標等を踏まえた規模感を考慮し、人材の計画的な育成・確保を図る。

(4)対象者

- 対外的に分かりやすい制度とするため、対象者は不動産鑑定士に限る（鑑定業者に従事しているか否かは問わない）。
- 連合会会員・非会員を問わず受講可能な仕組みとする（受講料や更新料に差が生じる場合がある）。

(5)制度の普及・定着

- 制度の市場への普及・定着のため、市場関係者に対して、認知度の向上や活用促進に向けて積極的な周知を行う。

＜Ⅱ　専門的知識・実践力を体系的に習得するプログラム＞

(1) 研修項目

- 証券化対象不動産の鑑定評価の実績が少ない不動産鑑定士や、金融機関等に従事する企業内不動産鑑定士向けの導入研修として初級講座を用意する。初級講座の受講は任意とする。
- 研修プログラムの構成は、知識・理論の習得（知識・理論コース）及び鑑定評価を行うための実践的な内容（演習コース）とする（下記の初級講座を含めた研修プログラム全体で１００時間程度を想定）。
- 知識・理論コースは、不動産証券化の基礎知識、評価実務上の留意点、各事業用不動産に特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性に関する専門家の講義を含むものとし、体系的な知識・理論の整理という観点から実務経験を有する不動産鑑定士も受講を必須（初級講座を除く）とする。
- 演習コースは、評価書作成に係る実践的内容とする。

（留意事項）

※ 研修プログラムの策定に当たっては、市場関係者から信頼が得られる十分な内容のものとするため、市場関係者の意見の聴取も必要。

※ 全ての不動産鑑定士が受講すべき内容と、ラベリング対象者が受講すべき内容の整理は必要（必要に応じて重複は可）。

※ 知識・理論コースの検討に当たっては、連合会において現在行っている研修や、不動産鑑定評価基準各論第３章制設時に行った研修、不動産証券化協会認定マスター（以下「ARES マスター」という。）の養成講座等も参考に検討。

(2) 実施方式

- 知識・理論コース（e-ラーニング中心）、演習コース（集合研修中心）の２段階とし、修了試験（東京での開催を想定）を実施する。

（留意事項）

※ 演習等の実施に当たっては、質疑応答の機会の確保を検討。

※ 個々のｅ－ラーニングは、研修プログラム履修者以外の不動産鑑定士においても有料で受講可能な仕組みを検討。

※ ARES マスター養成講座との重複科目の免除を検討。

(3) 更新制度・継続教育

- 一定期間（３～５年程度）毎に更新。更新に当たっては一定時間以上の研修受講を要件とする（最新の市場動向や制度改正等に関する研修の受講を要件とし、定期的に受講状況を確認）。

（留意事項）

※ 他機関で受講した研修を受講実績とみなすことも検討（ただし、連合会において実施する研修のうち、証券化対象不動産の鑑定評価に当たって特に重要なものについては、義務的研修として受講を必須とする）。

＜Ⅲ　専門性の客観的な表示・証明（見える化）＞

(1) 専門性を表示・証明する仕組み

- 一定の要件を満たした、客観的に専門能力が証明された不動産鑑定士に対して、称号を付与するラベリング制度を導入する。

  ＜称号のイメージ＞

  日本不動産鑑定士協会連合会認定専門鑑定士（証券化）

- 対外的に分かりやすい制度とするため、マスターとアソシエイト等のランク分けは行わない。
- 連合会 HP 上において、ラベリングの概要・要件等の周知を図るとともに、登録者の氏名、ラベリング登録番号、会社名を掲載する。

（留意事項）

※ 市場への普及・定着の観点からも、称号の検討に当たっては親しみやすい名称についても合わせて検討。

※ HP 掲載情報として、得意分野（アセット、地域）等を記載するか検討（自己 PR の記載に当たっては客観性を担保する観点から、検証可能なものに限る）。

※ 制度創設時には、証券化対象不動産の鑑定評価における第一人者と認められる者に研修プログラムの策定や研修の講師等を依頼し、その者を特例的に認定する仕組みを検討（対象者の選定に当たっては、合理的な基準を作成した上で委員会において審議するなど、公平性の担保が必要）。

(2) 登録要件

- 計画的な人材育成の観点から、登録要件としては、証券化対象不動産の鑑定評価に係る実務経験は問わない。ただし、研修プログラムの難易度としては、一定の実務経験（5年以上等）を有する不動産鑑定士を念頭に置いたものであることを明確化する。

不動産鑑定士ラベリング制度の基本的事項（案）

資料3

ラベリング制度の目的

○ 不動産投資市場は、Jリート資産総額が約14.6兆円まで達するとともに、Jリートによる不動産の取得は地方都市にまで広がりを見せるなど、今後もその更なる持続的成長が期待

○ 鑑定評価は、市場の透明性向上に重要な役割を担っており、市場の持続的成長に適切に対応し、更なる信頼性向上を図っていく必要

ラベリング制度の基本的事項

Ⅰ 全般的事項

○制度の運営は、（公社）日本不動産鑑定士協会連合会が担う

○鑑定士、学識経験者、市場関係者等から構成される委員会を設置し、重要事項について審議

○対象者は不動産鑑定士に限る（鑑定業者に従事しているか否かは問わない）

Ⅱ 専門性の習得

○知識・理論コース（e-ラーニング中心）、演習コース（集合研修中心）の2段階とし、修了試験を実施

○知識・理論コースは、不動産証券化の基礎知識、評価上の留意点、各事業用不動産特有の制度等に関する講義を含み、体系的な知識・理論の習得を図る

○演習コースは、鑑定評価を行うための実践力の習得を図る

○実績が少ない鑑定士等向けの初級講座も合わせて用意

○一定期間（3～5年程度）毎の更新制とし、更新に当たっては一定時間以上の研修受講を要件とする

Ⅲ 客観的な表示・証明

○専門能力が証明された不動産鑑定士に対して、称号を付与
（市場への普及・定着の観点からも、称号の検討に当たっては親しみやすい略称についても検討）

○登録者の氏名、ラベリング登録番号、会社名等を公表

○登録要件として実務経験は問わない
（ただし、プログラムの難易度としては、一定の実務経験を想定）

【フロー（イメージ）】

研修プログラムのイメージ

資料4

		講義内容	研修時間（目安）	実施方式
知識・理論コース	初級講座（任意）	投資用不動産の鑑定評価の基礎 ※証券化対象不動産の評価実績が少ない鑑定士や企業内鑑定士向けの導入研修。	30時間	e-ラーニング
	不動産証券化の基礎知識	①不動産証券化総論 ②不動産証券化と不動産投資市場の基礎 ③不動産の基礎知識 ④金融の基礎知識Ⅰ－金融機関と金融市場－ ⑤金融の基礎知識Ⅱ－デットファイナンスとエクイティファイナンス－ ⑥機関投資家の投資方針と特徴 ⑦年金性資金の不動産投資 ⑧ストラクチャードファイナンスの基礎 ※ARESマスターコース1の「101不動産証券化の概論」に準拠 （1講義1.5時間）	12時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅰ）	①証券化対象不動産に関する基準、実務指針、業務指針細則、実務上の留意点（4時間） ②エンジニアリングレポート（ER）の活用・分析（4時間） ※ERを分析・判断する際のポイントや鑑定士が追加調査を行う際の参考情報等の実践的な内容を含む。	8時間	e-ラーニング
	評価実務（Ⅱ）	①オフィス・住宅の評価実務 ②商業施設・物流施設の評価実務 ③ホテルの評価実務 ④ヘルスケア（高齢者）施設の評価実務 ※各アセット特有の制度（ヘルスケア施設における介護保険制度等）や事業特性等に係る講義を含む。1講義4時間（簡易な問題演習を含む）。	16時間	e-ラーニング
	倫理	倫理規定及びモニタリングの結果による留意点	3時間	e-ラーニング
	筆記試験	知識・理論コースに関する修了試験	3時間	集合
演習コース	評価実務演習	①オフィスor住宅を対象とした評価演習（5時間） ②事業用不動産（ホテルorヘルスケア）を対象とした評価演習（5時間） ※通常依頼者等より提供される資料に基づき、鑑定評価書を実際に作成・提出。 このほか、e-ラーニングやテキスト学習による20時間程度の自習プログラム（任意）を含む。	30時間 ＋α	集合 ＋ e-ラーニング等
	口述試験	※演習コースに関する口述試験の実施については要検討。		

公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会ｅ研修資料①

「投資用不動産の鑑定評価」

投資用不動産の鑑定評価

「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」等について

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

目　次

一　研修の目的

二　実務指針
（「証券化対象不動産の鑑定評価に関する 実務指針」）

三　業務指針細則
（「証券化対象不動産の鑑定評価業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則」）

一. 研修の目的

1 本研修の目的

- 投資用不動産の中心となる証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価の実務を行うのに必要な実務指針等を理解するための基礎的な研修
- 以下の指針について説明
  - 「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」
  - 「証券化対象不動産の鑑定評価業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則」
- 証券化対象不動産の鑑定評価の関与不動産鑑定士となるために必要な研修

一. 研修の目的

2 実務指針及び業務指針の位置づけ

- 実務指針 → 不動産鑑定士が準拠すべき指針
- 業務指針 → 不動産鑑定業者が準拠すべき指針
- 証券化市場関係者(監督官庁を含む)の参考資料
  (適正さの確認指針)

二. 実務指針

Ⅰ 適用範囲

1 証券化対象不動産の鑑定評価の意義

- 投資対象である不動産等の資産の
  - ・取引価格
  - ・運用期間中の当該資産の価値の増減

  について客観的に評価
- 資金提供者等に、
  - ・資金運用者による投資意思決定の妥当性
  - ・利害関係者間等の取引における利益相反の有無

  等を判定する有力な材料を提供

⇒ 不動産証券化市場全体の信頼性を確保する上で重要な役割

- 価格形成が一般の財と相違する不動産を投資対象とするため、投資家保護等の観点から、客観的な評価を行い得る専門的知識と豊富な経験を有する、中立的な不動産鑑定士による鑑定評価が必要

1 証券化対象不動産の鑑定評価の意義

(1)不動産証券化の対象となる不動産の特性

- その収益力が価格形成面で極めて重要な役割を果たす

ア 対象不動産の生み出すキャッシュフローを主要な源泉とする利益が、投資法人等の運営の基盤となる。

イ 運用対象となる不動産全体の生み出すキャッシュフローを主要な源泉とする利益が、投資家にとっての元本回収及び配当の原資となる。

ウ 対象不動産の生み出すキャッシュフローが予測を大きく下回る場合、投資家が損失を蒙り、さらには特定目的会社や投資法人等の破綻に繋がるような事態も生じ得る。

Ⅰ　適用範囲

1　証券化対象不動産の鑑定評価の意義

(2)不動産証券化における鑑定評価の目的

- 投資家保護の観点を含む、証券化市場全体の信頼性の確保
  - ア　キャッシュフローに基づく鑑定評価額等は、投資家の投資判断の重要な指標
  - イ　運用者等の意思決定に当たっての重要な指標
  - ウ　利益相反取引における適正な取引価格であることの参考資料
  - エ　発行証券(特に上場されていないものについて)の基準価格の算定に当たっての参考

Ⅰ　適用範囲

2　対象とする鑑定評価の範囲

- 基準各論第3章に規定する「証券化対象不動産」
- 次ページのいずれかに該当する不動産取引の
  - ・目的である不動産
  - ・目的となる見込みのある不動産
  - ・結果、SPC等が保有することになった不動産
- 現に証券化されている不動産だけでなく、これから証券化される見込みの不動産も適用対象
- 証券化対象不動産に係る賃料を求める鑑定評価は対象外

Ⅰ 適用範囲

2 対象とする鑑定評価の範囲

- 該当する「不動産取引」とは
  - ア 資産流動化法第2条第2項に規定する資産流動化に係る不動産取引
  - イ 投信法第2条第3項に規定する投資信託に係る不動産取引 及び同条第12項に規定する投資法人が行う不動産取引
  - ウ 不動産特定共同事業法第2条第3項に規定する不動産特定共同事業契約に係る不動産取引
  - エ 金融商品取引法第2条第1項第5号、第9号〔専ら不動産取引を行うことを目的として設置された株式会社（会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条第1項の規定により株式会社として存続する有限会社を含む。）に係るものに限る。〕、第14号及び第16号に規定する有価証券並びに同条第2項第1号、第3号及び第5号の規定により有価証券とみなされる権利の債務の履行等を主たる目的として収益又は利益を生ずる不動産取引

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

- 証券化の仕組みや、依頼目的、依頼者属性等から、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
  - ア 前記エのうち、証券化の仕組みを用いていないことが明確な不動産取引
  - イ 住宅ローン債権等の証券化（収益目的でない不動産が担保）
  - ウ 内部使用に留まる場合、 または
    依頼者及びすべての提出先等の承諾を得た場合
  - エ 証券化スキームを利用しない売主からの売却目的の依頼
  - オ 証券化予定のない買主によるからの購入目的の依頼
- 賃貸大型不動産の場合は準用に努力

Ⅱ 倫理

1 基本姿勢

- 証券化対象不動産の鑑定評価が適正を欠いた結果、投資法人等の運営の健全性を害した場合には、これにより不特定多数の投資家に多大の損害を与えるおそれがあることに留意
- 詳細な調査に基づいて、対象不動産の収益力を的確に反映した適正な市場価値又は投資採算価値を表わす鑑定評価額を求める必要
- 証券市場において形成される証券価格の評価にまで立ち入るものではない

Ⅱ 倫理

2 説明責任

- 依頼者のみならず、証券化対象不動産に係る利害関係者その他の者が鑑定評価の調査内容や判断根拠を把握することができるようにする
- 投資判断のため、他の証券化対象不動産の鑑定評価書との比較を行えるように、調査内容や鑑定評価で用いた数値等の判断根拠をより具体的に明示する
- 鑑定評価報告書の記載方法等を工夫し、鑑定評価に採用した資料等を明示する
- エンジニアリング・レポート等、他の専門家による調査結果の活用の有無について判断した結果について説明を行う
- 複数物件の鑑定評価の場合には、複数の鑑定評価報告書相互間の統一性や整合性の確保を行う

Ⅲ　受付時確認事項

- 証券化対象不動産に係る不動産の鑑定評価はその影響が広範に及ぶため、確定担当不動産鑑定士は、依頼者及び対象不動産について、以下の事項を踏まえて鑑定評価依頼の受付を行う必要がある

ア　① 証券化対象不動産の鑑定評価を行うためには、より詳細な調査、資料収集、対象不動産の確認作業が必要となること
② 鑑定評価に係る資料、手順等の重要性
を説明して、依頼者の理解を深め、かつ協力を得る

イ　依頼者から入手する資料について、それが最新のデータであるのか、不備はないのか、真正なものであるかなどについて、依頼者に確認し適切な資料の入手に努める

ウ　依頼者への依頼内容及び評価内容の確認、資料の要請並びに適切な処理計画の策定は不動産鑑定士の役割である

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

- 不動産鑑定業者は、契約の締結までに、業務の目的と範囲等を明記した文書等である「業務の目的と範囲等の確定に係る確認書」を依頼者に交付
- 確認書は、確定担当不動産鑑定士が、受付行為を通じて依頼者に確認の上で確定
- 確定担当不動産鑑定士は、鑑定評価の基本的事項及び手順を決定することで鑑定評価業務に関与することになるため、鑑定評価書への署名押印が必要

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(1)依頼目的、利用者の範囲等

1)依頼目的及び依頼が必要となった背景

- 「資産評価」や「売買の参考」といった抽象的な内容では不十分
- 依頼が必要となった背景、証券化スキーム、取引等の内容、依頼者の立場、利害関係等 について確認
- 当該各確認の内容、基準各論第3章等の適用の有無（前掲P8のどの項目に該当するか）とその理由については、鑑定評価報告書に記載

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(1)依頼目的、利用者の範囲等

2)利用者の範囲

- 利用者の範囲として、以下の事項について確認
  - 依頼者
  - 依頼者以外の提出先、開示の相手方
  - 鑑定評価額の公表の有無

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(1)依頼目的、利用者の範囲等

2)利用者の範囲

ア　依頼者

- 依頼者と他の証券化関係者との資本関係や取引関係、その他特別の利害関係及びこれらの関係がある場合にはその内容を、依頼者から確認できる範囲で確認
- 証券化スキームを理解しうる図表等により、対象不動産を証券化の対象とするスキームの内容、依頼者と直接関与する証券化関係者の名称や氏名を確認

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(1)依頼目的、利用者の範囲等

2)利用者の範囲

イ　提出先等及び公表の有無

- 提出先等としては、監査法人又は公認会計士、弁護士、金融機関(レンダー等)、出資者など
- 必ずしも個別具体的な名称等は必要ではなく、提出等の目的や提出先等の属性等、利用目的の把握に資するものでも足りる(鑑定評価報告書の記載についても同様)
- 鑑定評価額の公表方法としては、投信法に基づく資産運用報告等、各種開示資料への掲載など

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(2)利害関係等

1) 関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者の対象不動産に関する利害関係等

2) 依頼者と関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間の関係

3) 提出先等と関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間の関係

4) 依頼者の証券化関係者との関係

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(3)鑑定評価の基本的事項

1)対象不動産の確定

- 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
- 投資適格性に関する運用者の判断等も踏まえ、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、適切であるかについて十分に留意

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

- 投資家保護の観点から、原則として現状を所与
- 事業用不動産(宿泊施設、レジャー施設、医療・福祉施設、商業施設等)においては、当該事業の特性により、特定の事業者を前提としないで、評価を行うことは困難であるため、原則運営者、人員構成、施設競争力などの現状を所与として評価を行う
- 竣工の実現性が高いことが客観的に認められる建物等については、当該建物等の竣工を前提として、対象確定条件に係る未竣工建物等鑑定評価を行うことができる

Ⅲ　受付時確認事項

二　実務指針

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

イ　地域要因又は個別的要因についての想定上の条件等

- 証券化対象不動産の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設定してはならない

ウ　調査範囲等条件

- 基準各論第3章等が適用される場合は、調査範囲等条件の設定はできない

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

3)価格時点

- 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
- 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は、おおむね7日以内

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

4)価格の種類

ア　正常価格と特定価格との峻別

- 投資法人等による不動産の取得時又は保有期間中の価格を求める場合は、投資家保護の観点から、運用方法によるキャッシュフローの制約等を前提に対象不動産の収益力を適切に反映する収益価格に基づいた投資採算価値を表す価格を求める必要
- 当該運用方法による使用が対象不動産の最有効使用と異なる場合には、特定価格として求める
- 当該運用方法が対象不動産の最有効使用と異ならないと判断され、また、対象不動産の属する市場が投資採算価値を標準として価格形成されているものと判断される場合は、求める価格の種類は正常価格となる

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(3)鑑定評価の基本的事項

4)価格の種類

イ　限定価格との関連

- 単独の不動産として鑑定評価を行った場合に、求める価格の種類が正常価格となるときは、一体を前提に増分価値等を考慮した限定価格を求めるとともに、単独の不動産としての正常価格を求める
- 単独の不動産として鑑定評価を行った場合に、求める価格の種類が特定価格となるときは、対象不動産の運用方法を所与とし、かつ一体を前提に増分価値を考慮した特定価格を求めるとともに、(最有効使用を前提とした)単独の不動産としての正常価格及び増分価値等を考慮した限定価格を求める

24

Ⅲ　受付時確認事項　　二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(3)鑑定評価の基本的事項

4)価格の種類

ウ　証券化対象不動産を譲渡する場合

- 譲渡の場合は、運用等の制約のない一般的な不動産市場での売却可能価格を判断するためのものであるので、正常価格

エ　その他

- 資産流動化計画等については、その運用方法による使用と、最有効使用との相違の有無を確認
- 策定されていない場合は、対象不動産の最有効使用を前提とした運用方法を、依頼目的に対応した条件として設定し、適用

25

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(4)鑑定評価の手順

1)処理計画の策定

- 実地調査日は、可能な限り価格時点に近い日に設定
- 大量評価依頼の場合も、個々の対象不動産ごとに、鑑定評価を的確に実施できるように計画

2)実地調査の方法

- 実地調査の立ち会いの有無、内覧の有無等を確定
- 内覧が可能な範囲を予め依頼者に確認
- 内覧できない部分の推定方法等を検討、内覧した範囲を鑑定評価報告書に明記
- テナントが行った工事部分の有無や適法性の確認方法を確認
- 内覧できず、かつ推定に足る資料がないときは、鑑定評価を謝絶

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(4)鑑定評価の手順

3)資料の収集及び整理の方法

- 必要資料リストを提供して必要資料を依頼
- 安易に提供された資料のみを用いて鑑定評価を行ってはならない
- 業務の進捗に応じて適切に入手
- 必要に応じて鑑定士自ら発注
- 受領資料の内容について不明な点がある場合は、依頼者に確認

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(4)鑑定評価の手順

3)資料の収集及び整理の方法

【主な必要資料の例示】

- ✓対象不動産に係る証券化のスキーム関連資料
- ✓投資家に開示される対象不動産の運用方法がわかる資料（資産流動化計画等）
- ✓エンジニアリング・レポート
- ✓水道光熱費関係の収支に関する資料
- ✓有価証券届出書及び有価証券報告書（依頼者が上場投資法人の場合）

Ⅲ　受付時確認事項

二　実務指針

1　業務の目的と範囲等の確定

(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の例示】

- ✓建物登記事項証明書に代わり、請負契約書
- ✓建物竣工図に代わり、建築確認申請時等の設計図書
- ✓建築確認通知書写
- ✓土壌汚染に関する調査報告書等、他の専門家の報告書等
- ✓条件の妥当性を判断するための資料
  - ・設定した条件の確実性の確保
  - ・設定した条件と相違した場合における鑑定評価書の利用者の利益の確保

Ⅲ　受付時確認事項

1　業務の目的と範囲等の確定

(4)鑑定評価の手順

4)適用する鑑定評価手法

- 原価法、取引事例比較法、収益還元法の各手法の適用の有無及び他の手法を適用する場合の当該手法を確定

Ⅲ　受付時確認事項

2　処理計画策定のための依頼者との確認事項

- 以下の資料の内容や入手時期等について、あらかじめ依頼者に確認

(1)エンジニアリング・レポートの主な項目及びその入手時期

- 証券化対象不動産の鑑定評価として求められる対象不動産の個別的要因を明確にするために、エンジニアリング・レポート等を要求
- 別途、実施中若しくは実施予定のエンジニアリング・レポートの作成業務内容について記載した「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の提出を求める必要
- 事業用不動産の場合には、他の専門家が行ったマーケットレポート等の市場分析資料の有無を確認

Ⅲ 受付時確認事項

2 処理計画策定のための依頼者との確認事項

(2)DCF法等適用のための資料等の主な項目及びその入手時期

- 収益費用項目の査定に必要な、賃貸借契約状況の一覧表、賃貸借契約書等について、依頼者より提示される資料等の範囲及び入手時期を事前に確認
- 統一された契約書フォーム(雛形)が作成されている場合は、代表例の確認と個別契約の特約等の有無の確認を十分に行うことにより、すべてを確認することが必ずしも必要でない場合もある

(3)エンジニアリング・レポートを作成した者からの説明の有無

- 後日のER内容確認のため、ER作成者からの説明を聞く方法について事前に確認

Ⅳ 対象不動産の調査

- 物理的、法律的、経済的、環境的側面等、一般の鑑定評価以上に広範かつ詳細な調査を行い、その結果を鑑定評価に適切に反映
- 事業経営の影響が大きい事業用不動産の場合は、賃貸形態であっても賃料水準の検証等のため、当該事業の資料収集・分析が必要
- 事業用不動産の場合は、改装、増築等がなされている場合も多いため、権利関係の確認や現地の物的確認は慎重に行う

1 市場調査

- 不動産投資市場における市場参加者の行動に大きな影響を及ぼす要因に着目すべき

ア 一般的な不動産投資、不動産証券化市場における市況感
イ 市場参加者:どのような投資家か
ウ 同一需給圏:比較検討する不動産の内容等

Ⅳ 対象不動産の調査

2 実地調査

- 依頼者や管理者等の立会いのもと、建物内覧を含む実地調査を行うことが必須【原則】
- 同一の不動産鑑定士による同一の不動産の再評価の場合で、再評価の価格時点が、内覧を行った直近の鑑定評価の価格時点から1年未満の場合、実地調査は必要であるが、内覧を省略することができる【例外】
- 更地や底地など、不動産鑑定士の単独調査により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【例外】

Ⅳ 対象不動産の調査

2 実地調査

- 実地調査において留意すべき主な点

ア 建築中の建物： 完成後に改めて実地調査を行う

イ 一部の内覧が行えない場合： 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、当該区画の実地調査を省略することができる

ウ 実地調査の際には、対象不動産の管理者等へのヒアリング等を行って確認

エ 取り壊し予定の建物が存する場合： 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・PCBの有無等）で建物についての実地調査を行う

Ⅳ　対象不動産の調査　―　実務指針

3　資料収集

(1)収集すべき資料

- 依頼者から受領した資料がドラフトの場合は、原則として鑑定評価を行った日以前に最終版を取得し、相違を確認して、鑑定評価を行う
- 賃貸借契約やPM契約等が新たに予定されており、契約締結が鑑定評価を行った日以降となる場合には、ドラフトでも可

Ⅳ　対象不動産の調査　―　実務指針

3　資料収集

(2)エンジニアリング・レポート(ER)

- ERは、依頼者が投資判断等の目的で取得するものであり、そもそも鑑定評価のために作成されたものではない
- 依頼者に対し、鑑定評価に必要なERの内容を説明し、できる限り内容の充足したERを入手する
- ERの内容を十分理解し、主体的に自らの責任を持ってこれを分析及び判断した上で活用
- 遵法性や耐震性に問題がある場合は、是正の見込みの有無や是正費用、負担先等を確認して鑑定評価に反映
- ERがない場合でも、不動産鑑定士の判断により、自己の調査分析能力の範囲内で価格形成要因に係る合理的な推定を行うことができるときは、証券化対象不動産の鑑定評価を行うことができる

Ⅳ 対象不動産の調査

4 不明事項

- 価格形成に大きな影響があると判断される価格形成要因について、不明事項が存在する場合は、依頼者にその不明事項について説明し、当該不明事項を明らかにするための方策等について確認
- 当該不明事項について、価格形成要因の分析に必要な資料が整わないなど 合理的な推定ができない と判断された場合には、鑑定評価を謝絶

Ⅴ 価格形成要因分析

1 一般的要因分析等

- 金利等の金融市場の変動が不動産投資市場の市場参加者の行動にどのような影響を及ぼしているか、又は今後及ぼすであろうかについて十分に分析
- 事業用不動産においては、事業の経営の動向に影響を及ぼす要因（商圏内における人口動態、企業立地動向、同業他社の新規参入動向、同業種の事業収支等に係る統計値等）の分析が必要

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

- 実地調査、エンジニアリング・レポート等を活用し、個別的要因の確認を行うことが重要
- 事業用不動産については、以降に説明する事項のほか、
  - 事業としての収益性に影響を及ぼす個別的要因
    （宿泊施設の評価における稼働状況・宿泊料金・マネジメント会社のブランド等、競合施設の状況、代替テナントの可能性等）
  - 資産の特殊性に係る個別的要因
    （建物の汎用性、建物の躯体・仕上げ・設備の割合、商業施設の評価における再建築の可能性　（関連法令の改正の影響による既存不適格建物の問題）等）

  に留意

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

（1）土地

1）土壌汚染

- ER（土壌汚染リスク評価報告書（フェーズⅠ））の内容について、自ら判断し、十分吟味のうえ、活用
- 証券化対象不動産の鑑定評価においては、土壌汚染の価格に与える影響についての結論を求められる
  （原則として価格形成要因から除外することは許されない）
- フェーズⅠ調査及び不動産鑑定士の独自調査の結果を踏まえ、土壌汚染の価格形成への影響が大きくないと判断できる場合以外は、フェーズⅡ調査を実施することが必要
- （上記に対して）価格に対する影響が大きくないと判断できる場合には、土壌汚染を価格形成要因から除外できる

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(1)土地

2)埋蔵文化財

- 発掘調査に要する費用や土木工事の停止・禁止、設計変更や土地利用上の制限の可能性
- 周知の埋蔵文化財包蔵地に該当するかどうか調査
  (所轄の教育委員会等)
- 建物の新設、増築、建替等の予定がないと合理的に判断できる場合など、価格形成に大きな影響を与えることがないと判断できれば、価格形成要因から除外できる

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(1)土地

3)地下埋設物

- 埋設物の除去や埋め戻し等の措置が必要になり、設計変更や土地利用上の制限の可能性
- 地下埋設物が存在するかどうか調査
  (古地図で従前の使用方法を調査するほか、売買時の重要事項説明書の記載概要の入手、依頼者へのヒアリング)
- 建物の新設、増築、建替等の予定がないと合理的に判断できる場合など、価格形成に大きな影響を与えることがないと判断できれば、価格形成要因から除外できる

Ⅴ 価格形成要因分析

2 個別的要因分析

(2)建物

1)遵法性

- 建築基準法違反の建物は、違反を是正するために必要な措置を講じられる可能性
- 増改築、用途変更、修繕が施されたことによって、現状の法令に不適合な建物となっている場合もある
- 対象建物が公法上の規制に合致したものであるかどうかを確認
  ER(建物状況調査報告書)の内容を自ら判断し、活用
- 遵法性に問題がある又は緊急修繕の必要がある場合
  →その問題が是正されるのを確認した上で鑑定評価
- 遵法性に問題があるが未是正の建物についての鑑定評価
  →是正費用相当分を減価する必要 (他の専門家による見積り)

Ⅴ 価格形成要因分析

2 個別的要因分析

(2)建物

2)耐震性及び地震リスクに関する分析

(i)耐震性

- 耐震性:人命確保の観点
- 建物の竣工年から、旧耐震基準に基づく建物かどうかを判定
  (昭和56年6月1日建築基準法施行令改正以前)
- 旧耐震の建物は、耐震診断結果報告書をERとして活用
  (耐震診断を実施の場合)
- 耐震性に問題があって耐震補強工事が必要な場合
  →耐震補強工事に要する費用等が価格に与える影響を考慮
- 耐震性に著しく問題があるが、耐震補強工事の予定がない場合
  →基準各論第3章等適用の鑑定評価の対象にできない

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(2)建物

2)耐震性及び地震リスクに関する分析

(ii)地震リスク

- 地震リスク:被害の大きさや建物の脆弱性を、経済的尺度で把握
- PML値が、地震保険付保及び耐震補強工事の必要性からみてどの程度であるかを分析
  ERの内容を自ら判断し、活用
- 一定水準のPML値を超過している場合
  →地震保険の費用を査定し、価格に影響を与える程度を考慮
- 耐震補強工事が必要と判断される場合
  →耐震補強工事に要する費用等が価格に与える影響を考慮

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(2)建物

3)アスベスト

- 飛散性のアスベスト含有吹付け材の使用の場合、除去、封じ込め等の措置を行う必要
  →多額の費用を要し、対象不動産の価格に大きな影響
- アスベストの有無について調査
  ER(建物環境リスク評価報告書(フェーズⅠ)) を自ら判断し、活用
- 吹付けアスベストが存する場合
  →除去、封じ込め等の工事完了後に鑑定評価することが原則
- 措置費用が対象不動産の価格に影響を与える程度が大きい場合
  →措置費用等相当分を減価する必要（他の専門家による見積り）

Ⅴ 価格形成要因分析

2 個別的要因分析

(2)建物

4)PCB

- PCB廃棄物は、法律により、譲渡又は譲受けが禁止
  →譲渡前に敷地外に適正に移動又は廃棄される場合がほとんど
- PCB使用機器の有無について調査
  ER(建物環境リスク評価報告書(フェーズⅠ)) を自ら判断し、活用
- 内覧時に存在していても、確実に撤去されるものと確認できる場合
  →撤去されたものとして鑑定評価
- 譲渡時に撤去されず、対象不動産内に残置される場合
  →PCB廃棄物置場の確保等に起因する収益費用等を評価額に反映させる必要

Ⅴ 価格形成要因分析

2 個別的要因分析

(3)建物及びその敷地

1)契約関係

- 依頼者から、以下に係る資料の提示を受け、確認
  - 収益に関する契約 (賃貸借契約書、レントロール等)
  - 管理契約等の費用に関する契約
  - 権利者間の協定書、覚書、管理規約
- 以下の事項についての調査は、DCF法適用の基礎であり、建物の遵法性にも関連する場合もあるため、特に留意
  - 賃貸借契約の内容 (用途制限、定期借家契約であるかどうか、賃貸条件の確実性、中途退去時の条件等)
  - 賃借人の属性や信用力
  - 管理委託先や管理サービスの内容

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(3)建物及びその敷地

1)契約関係

- 賃貸借契約内容の確認
  →内覧時には、対象建物の運営状況に留意し、賃貸借契約内容等を確認する必要がある
  (例：ウィークリーマンション、マンスリーマンション、SOHO向けオフィス)
- レントロールの確認
  →稼動状況、総賃貸可能床面積に占める主たる賃借人の賃貸面積割合に留意
- フリーレントの確認
  →依頼者への確認が必要、文書・メール等の媒体で記録を残す

Ⅴ　価格形成要因分析

2　個別的要因分析

(3)建物及びその敷地

2)大規模修繕計画

- ER、修繕履歴等を参考に、不動産鑑定士が自ら判断
  ER(建物状況調査報告書)について、内容を十分吟味の上、活用
- 適切な修繕計画に基づき、日常的な費用に相当する修繕費 と資本的支出に相当する修繕費(大規模修繕費) を区別して査定
- 一般的に、建物の維持、保全等のためには10～15年に一度の大規模修繕が不可欠
  →DCF法の分析期間中に大規模修繕が見込まれない場合であっても、復帰価格には、分析期間以降の大規模修繕費を反映させることが必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

1 評価方針

- 証券化対象不動産については、資産流動化計画等の運用計画等を所与のものとし、当該運用計画等に基づく投資採算価値を表す価格を求める必要
  →DCF法を適用して求められたDCF法による収益価格を標準として鑑定評価を行う
- 開発型証券化の場合
  →通常のDCF法に代わり、DCF法（開発賃貸型）を適用
- 収益価格が重視されない不動産及び証券化の仕組みである場合（転売目的の戸建住宅、分譲マンション開発前提の更地の場合など）
  →対象不動産の種類及び証券化の仕組みに応じて、適切な鑑定評価手法を適用して求められた試算価格を標準として鑑定評価額を決定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

2 原価法

(1)再調達原価

- 建物及びその敷地の再調達原価
  →更地の価格又は借地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した額を求め、この価格に建物の再調達原価を加算して求める
- 更地の価格又は借地権の価格に加算すべき通常の付帯費用
  - 建物引渡しまでの期間に対応するコストのうち土地又は借地権の原価に含めることが妥当と判断される費用相当額をいう
- 建物の再調達原価
  - 建築費、建築に付帯する設計監理料等のほか、建物引渡しまでの期間に対応するコストのうち建物の原価に含めることが妥当と判断される費用相当額が含まれる

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 ― 実務指針

2 原価法

(1)再調達原価

- 土地・建物に係る付帯費用相当額
  - 収益性の高い投資用不動産等の場合には、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を採用することが考えられる
  - 付帯費用を土地又は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のないように留意
- 対象不動産に係る取得費用(不動産取得税、登記費用等)
  - 十分な市場分析を踏まえ、これが取引価格に転嫁されているか否かについて、その実態を把握のうえ適切に対応
- 未竣工建物等鑑定評価における建物再調達原価
  - 請負金額を把握するとともに、類似の建物に係る建設事例等の資料等を収集し、適切な査定に努める

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 ― 実務指針

2 原価法

(2)減価修正

- 経済的残存耐用年数の判断が、耐用年数に基づく方法の適用に当たって最も重要視される
- 経済的残存耐用年数の判定
  - 対象不動産の用途や利用状況から、物理的要因及び機能的要因に照らした劣化の程度、経済的要因に照らした市場競争力の程度を十分に分析することによって行う
- 付帯費用の減価修正
  - 建物及びその敷地一体の開発に伴い発生する費用が中心
  - 地上建物の建替え時に、再度費用負担が発生することとなる
    → 建物の耐用年数にわたって 減価修正を行う必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二 実務指針

3 収益還元法

(1)収益費用項目

- 賃貸用不動産についてDCF法を適用する場合の収益費用項目
  - 原則として、基準各論第3章等に記載の項目、定義等にしたがう
- 直接還元法についても同様の収益費用項目
- 運営純収益の算定
  - 会計上営業損益に含まれない一時金の運用益等、大規模修繕費等の資本的支出を含まない
- 収益価格の査定
  - 一時金の運用益等、大規模修繕費等の資本的支出を考慮した純収益を用いる
- DCF法(開発賃貸型を含む)の適用方法として、復帰価格は、売却予測価格から売却費用を控除して求める

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

1)運営収益

- 対象不動産が満室の場合に得られる収入を査定し、これから空室等損失、貸倒れ損失を差し引き、運営収益を求める
- 収益を共益費を含めた賃料収入により分析し、費用においても見合いの費用を計上
- 共益費収入・維持管理費・水道光熱費収入(附加使用料)・水道光熱費(費用)について
  - 対象不動産がオフィスの場合
    ⇒専用部分を含むビル全体の収益費用を両建てする方法
  - 対象不動産が住宅の場合
    ⇒共用部分に係る収益費用を両建てする方法

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

1)運営収益

i 貸室賃料収入

- 初年度の貸室賃料収入
  - 現に賃貸されている部分 →価格時点における実際支払賃料
  - 自用又は空室部分 →新規に賃貸借することを想定
- 翌期以降
  →テナント毎の契約期間等を考慮し、新規賃料水準の変動状況及び継続賃料の改定状況を総合的に勘案して査定
- 賃貸範囲について
  - 現地調査において竣工図面との照合や管理者へのヒアリングにより共用部分(トイレ等)を含むものであるかどうかなど確認

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

1)運営収益

i 貸室賃料収入

- 初年度の貸室賃料収入の査定に当たっての留意点(例示)
  ① 周辺類似不動産の賃貸事例を分析し、用途別の新規賃料水準(共益費込)を把握
  ② 事業用不動産の場合、賃料が、相当の期間、安定的に収受可能な水準であるかについて、事業収支等をもとに検証
  ③ 賃貸借契約がマスターリースの場合、当該マスターリース賃料を用いるが、転借人の支払賃料水準についても分析
  ④ 店舗等で賃料に歩合制を加味している場合、歩合部分について過去の実績や同業種の営業状況等を分析して査定
  ⑤ 竣工後建物の賃料収入を査定する場合、予定賃貸借契約等で賃料が定まっていれば、原則として当該賃料とする

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

1)運営収益

ⅱ 共益費収入～ⅴその他収入

- 共益費込み貸室賃料収入として総額が約定されている場合には、共益費込み貸室賃料収入として査定
- 水道光熱費収入(貸室部分)については、共益費収入(共用部分)として計上すべきものとのダブりがないように注意
- 駐車場使用料収入は、月極と時間貸しがある場合には各々の使用料の市場水準を把握
- 権利金の一時金収入等、不定期に収入が見込まれるものについては、実際に収入が見込まれる期に応じて査定するか 又はテナントの平均回転期間を考慮した年平均額 として査定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

1)運営収益

ⅵ 空室等損失

- 初年度の空室等損失
  →現行空室率を参考に、初年度において見込まれる入居可能性を考慮
- 翌期以降
  →周辺類似不動産における平均的な稼働状況を参考に、テナントの入替えに伴う空室を勘案
- 一棟貸しやマスターリースの場合
  →契約期間満了や途中解約等による入替えを考慮した年平均額として査定するか、空室等損失として査定しない場合には割引率等において空室リスクとして考慮

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

2)運営費用

- 想定した稼働状況に基づく、維持管理費、水道光熱費、修繕費、プロパティマネジメントフィー、テナント募集費用等、公租公課、損害保険料、その他費用を査定
- 一棟貸しやマスターリース等の場合には、すべての項目が必ずしも所有者負担ではないため、賃貸借契約書等により所有者が負担すべき費用を適切に査定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

2)運営費用

i. 維持管理費
  - 維持管理費の内訳別に面積単価によって分析

ii. 水道光熱費
  - 共用部分に係るもの(稼働状況の影響小)と専用部分に係るもの(稼働状況の影響大)とに分かれる
  - 住宅の場合、一般に水道光熱費という項目がない

iii. 修繕費
  - 損益計算上、修繕費として費用処理されるものが対象
  - 居住用賃貸不動産の場合、賃借人退去時の原状回復等のための修繕費用を含む

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

2)運営費用

iv. PMフィー
- PMフィーの対象となる業務を確認する

v. テナント募集費用等
- 実際に新規テナントの募集が見込まれる期に応じて査定、又はテナントの平均回転期間を考慮した年平均額として査定

vi. 公租公課
- 固定資産税等は、初年度は原則として実額を計上、実額が不明な場合には、課税実態を考慮して査定
- 翌期以降は、評価替え年度を踏まえて、予測できる範囲で適切に査定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

2)運営費用

vii. 損害保険料
- 地震保険は原則として含めない

viii. その他の費用
- 支払地代、道路等占用使用料、管理組合費、修繕積立金
  ※本文参照

ix. 運営費用として見込まない費用
- 信託報酬、AMフィー、取得費用、事業所税、消費税

3)運営純収益

➢ 運営収益から運営費用を控除して査定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二、実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

4)運用益

- 預かり金的性格を有する一時金の場合
  →毎期の残高に対する運用益相当額として査定
- 借地権付建物の場合で、土地所有者に同様の一時金を預託している場合
  →運用益獲得機会の喪失相当額として査定
- 運用利回りは、資金の運用的側面と調達的側面の双方を有するため、これらを総合的に勘案して査定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 二、実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

4)運用益

- DCF法の保有期間中における運用利回り
  →当該時点における運用利回り水準を基本
- 直接還元法、及びDCF法の復帰価格査定において、収益費用の標準化を前提とする場合
  →超長期における標準的な運用利回り水準を基本
- 賃貸借契約等による預かり金の運用制約の程度も勘案して査定

3 収益還元法

(2)DCF法

5)資本的支出

- 過去の修繕履歴やER記載の長期修繕更新費等を参考に査定
  （前掲P51 参照）

6)純収益

- 運営純収益に、一時金の運用益等を加算又は控除し、資本的支出を控除して査定

3 収益還元法

(2)DCF法

7)保有期間末の復帰価格

- 保有期間末において対象不動産の売却を想定し、予測される売却価格から売却費用を控除して査定
- 保有期間
  - 不動産投資において一般的と認められる保有期間を設定
  - 純収益の変動について、相対的に精度の高い予測ができる期間内であることが必要
  - 定期借地権付建物の場合、借地契約の残存期間の制約を受けることに留意

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 ― 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

7)保有期間末の復帰価格

- 売却価格
  - 保有期間翌年において予測される純収益を最終還元利回りで還元して査定
- 売却費用
  - 原則として仲介手数料等相当額を見込んで査定
  - 借地権付建物の場合で、譲渡承諾料等が慣行的に授受されると判断される場合には、当該譲渡承諾料等も含む

Ⅵ 鑑定評価手法の適用 ― 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

8)予測

- 合理的に行動する典型的な市場参加者が、収益費用の将来動向をどのように予測して行動するかの把握及び分析に努める
- 予測時点において入手可能な情報を有効に活用
- 市場参加者の動向を常に注視

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

9)各種利回り

➢ 割引率

・各期の純収益と復帰価格を価格時点に割引くための期待収益率

・① 投資の標準とされている金融資産の利回りや不動産投資利回りの目安となっている不動産の利回りに、対象不動産の個別性(純収益の不確実性)を加味して求めた利回り
② 同一需給圏内の類似不動産の取引事例の利回り
③ 投資家へのアンケート結果
等を総合的に勘案して査定

72

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(2)DCF法

9)各種利回り

➢ 割引率

・割引率の査定については、金利動向、市場分析結果、対象不動産の純収益の不確実性等をどのように反映させたかについて、判断根拠とした資料とともに、できるだけ明確に鑑定評価報告書に記載

➢ 最終還元利回り

・価格時点の還元利回りに、将来の不確実性及び還元対象となる純収益に反映されない資産価格の変動にともなうプレミアムを、加減して査定

73

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(3)DCF法(開発賃貸型)

- 開発型証券化において、更地に適用する手法であり、開発法的要素を加味したDCF法
- 更地に建物を建築し、賃貸不動産としてSPC等に売却することを前提に、投資家の投資採算性を考慮した更地価格を求める手法
- 竣工後直ちに転売を見込む場合と竣工後一定期間保有し転売する場合を想定
- 竣工後直ちに転売を見込む場合、売却価格(販売総額)の査定に当たり、貸家及びその敷地としてのDCF法を適用し、直接還元法を併用して検証を行う

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(3)DCF法(開発賃貸型)

1)採用する利回り
<投下資本収益率と割引率の違い>

- 投下資本収益率
  - 価格時点から建物竣工までのキャッシュフローを現在価値に割引くために用いる利回り
- 割引率
  - 竣工時点以降に土地及び建物から得られるキャッシュフローを現在価値又は売却時の価値に割り引くために用いる利回り
- ほかに、最終還元利回り、還元利回りも適用

3 収益還元法

(3)DCF法(開発賃貸型)

2)期間の設定

- 建物竣工、テナント賃貸、一時保有等の期間を経た後で売却する場合
  - 価格時点から建物竣工までが 開発期間
  - 価格時点から売却期間までが 保有期間
- 建物の竣工後ただちに土地及び建物を売却する場合
  - 開発期間と保有期間は一致

3 収益還元法

(3)DCF法(開発賃貸型)

3)費用

- 土地取得費用
  - 仲介手数料、不動産取得税、登録免許税等
  - 十分な市場分析を行い、当該費用が売却価格に転嫁されていると認められる場合には、費用として計上
- 開発期間中の費用
  - 建築費(建物、建物付属設備、構築物、設計監理費等)
  - 販売費及び一般管理費
  - 土地の公租公課
  - その他費用(土壌汚染対策費用、埋蔵文化財の調査費用等)
- 建物取得に係る費用
- 売却費用

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(3)DCF法(開発賃貸型)

4)その他適用上の留意事項

- DCF法(開発賃貸型)は想定事項を多く含む手法であるため、採用する数値については、判断根拠が必要
- 投下資本収益率、開発期間、想定賃料、竣工時の還元利回りや保有期間の割引率等について、それぞれを単独で設定するものではなく、一体として考える必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(4)直接還元法

- DCF法(開発賃貸型を含む)を適用する場合には、原則として直接還元法を併用
- 開発型証券化における土地残余法については、適用しないことに合理的な理由がある場合には、適用しないことができる

1)純収益

- 一期間の純収益は、DCF法の初年度純収益 を用いる場合と、対象不動産において 標準的と思われる純収益 を用いる場合のいずれかの方法により査定
- いずれの場合であっても、求める価格は理論的には同じであり、適用する還元利回りにおいて調整することが必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二、実務指針

3 収益還元法

(4)直接還元法

2)還元利回り

- 取引事例等から求める場合
  →証券化対象不動産等の取引事例、投資家へのヒアリング等による地域別、用途別の利回り水準の把握が必要となる
- 標準的な金融資産の利回り又は不動産投資の標準とされる不動産の利回りに、立地条件、権利関係、建物の状況、賃借人の状況等に係る純収益の不確実性の格差(ﾘｽｸﾌﾟﾚﾐｱﾑ)を加減して求める場合
  →これら要因は互いに影響しあっているため、単純にそれぞれのリスクプレミアムを足し上げていくと過大になることがある旨留意
- できるかぎり取引事例等を鑑定評価報告書に明示して、還元利回りの査定を行う必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二、実務指針

3 収益還元法

(5)収益価格の決定

- DCF法(開発賃貸型を含む)による収益価格を標準とする【原則】
- 必ずしもすべての場合にDCF法による収益価格を標準とすべきとしているものではないことに留意
  ※ 純収益が大きく変動しないと予測されるような場合には、直接還元法により求められた価格の精度も、DCF法と比べ劣らない
- 二つの手法により求めた価格に大きな開差がある場合は、いずれかの手法の適用過程に誤りがある場合が想定されるため、再吟味を十分に行うことが必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二．実務指針

3 収益還元法

(6)事業用不動産の場合

- 事業用不動産(宿泊施設、レジャー施設、医療・福祉施設、商業施設等)は、賃借人自らが行っている事業を前提に、その採算の範囲内において賃料負担を行うことが通常であるので、結果として当該不動産の収益性は、賃借人の事業採算性に左右される傾向がある
- したがって、収益還元法の適用に当たっては、賃借人による事業経営の状況に応じて想定される各種リスク(賃料値下げリスク、賃貸借契約期間終了後の新賃借人を見つけるリスク、賃借人の倒産等によるデフォルトリスク、クレジットリスク等)を、還元利回りや今後のキャッシュフローのシナリオに織り込む必要
- 事業用不動産としての事業収支をもとに、対象不動産の賃貸事業収支を検証する必要

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二．実務指針

3 収益還元法

(6)事業用不動産の場合

1)検証の観点および方法

- 事業用不動産としての中長期的かつ安定的な事業収支を査定のうえ、賃借人の賃料負担力の観点から賃料水準の妥当性を検証
- 以下の事項について分析
  - ① 対象不動産における事業収支に係る過年度実績値及び計画値
  - ② 同業種の事業収支等に係る統計値
  - ③ 競合不動産の事業収支等
  - ④ 同業種内における対象不動産のポジショニング、競合不動産との比較における対象不動産の優劣及び競争力の程度
  - ⑤ 商圏内における人口動態、企業立地動向、同業他社の新規参入動向等

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

3 収益還元法

(6)事業用不動産の場合

2)事業用不動産の賃貸事業に特有な収益費用項目等の扱い

- これらの事業に特有な下記収益費用項目の扱いに留意
  - 固定賃料、歩合賃料等の賃料徴収の形態
  - シングルテナント、マルチテナント等のテナントのタイプ
  - 販売促進費の扱い
  - リースの方式
  - ホテルや商業施設等特有のPM業務及びPMフィー　等
- 下記事項にも留意
  - スケルトン貸し等、賃貸借形式によって経費率が異なること
  - テナント、事業者の信用力等によって還元利回りや割引率が影響されること
  - 定期借地契約や定期借家契約の取り扱い

Ⅵ 鑑定評価手法の適用　二 実務指針

4 試算価格の調整

- 証券化対象不動産について投資採算価値を表す価格を求める場合
  →基本的に、収益還元法のうちDCF法により求めた価格を標準とし、直接還元法による検証を行って求めた収益価格に基づき、比準価格及び積算価格による検証を行い鑑定評価額を決定
- 開発型証券化の場合
  →DCF法(開発賃貸型)を標準とし、直接還元法(土地残余法)による検証を行って求めた収益価格に基づき、比準価格(可能な場合は積算価格も)による検証を行って鑑定評価額を決定
- 開発後賃貸等を行わず一括売却する前提の場合
  →開発法による価格を標準とし、直接還元法(土地残余法)により検証を行って求めた価格に基づき、比準価格(可能な場合は積算価格も)による検証を行って鑑定評価額を決定

Ⅵ 鑑定評価手法の適用

4 試算価格の調整

- 収益価格と積算価格等の間に大きな乖離が生じた場合、市場分析を通じて乖離の原因究明を行う必要
- 特に、各試算価格の再吟味に当たっては、原価法における再調達原価に、付帯費用相当額（発注者利益（開発利益等）等）が適切に加算され、土地価格や建物価格が収益性を適切に反映したものとなっているか、など価格形成要因の反映の整合性に十分に留意

Ⅶ 鑑定評価報告書

- 鑑定評価額の決定の理由については、依頼者その他第三者に対して十分に説明し得るものとするように努めなければならない

1 基本的事項

(1)対象不動産の確定

- 複数の不動産を対象とする場合（一棟の区分所有建物及びその敷地内における複数の専有部分を対象とする場合など）
  - → 一括評価の鑑定評価額と、単体評価の鑑定評価額を合計した価格が、異なる可能性
  - → 一括評価を前提とするのか、単独評価を前提とするのかを鑑定評価の条件として明確に記載
- 価額に大きな影響を及ぼす可能性のある重要な評価条件の記載を省略することは、鑑定評価書の説明力と信頼性を失わせることとなるので、厳に慎まなければならない

Ⅶ 鑑定評価報告書　二 実務指針

1 基本的事項

(2)利害関係

- 依頼者と証券化関係者との関係だけでなく、以下の事項も記載
  - 関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者の対象不動産に関する利害関係又は対象不動産に関し利害関係を有する者との縁故若しくは特別の利害関係の有無及びその内容
  - 依頼者と関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間の特別の資本関係、人的関係及び取引関係の有無並びにその内容
  - 提出先等と関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者との間の特別の資本関係、人的関係及び取引関係の有無並びにその内容（提出先等が未定や明らかとならない場合、具体的名称が明らかでない場合は、その旨）
  - 鑑定評価額の公表の有無について確認した内容（公表について未定の場合や明らかにならない場合は、その旨）

Ⅶ 鑑定評価報告書　二 実務指針

1 基本的事項

(3)資産流動化計画等による運用方法

- 特定目的会社、投資法人等の投資対象資産としての不動産の取得時又は保有期間中の価格を求めるために鑑定評価を行う場合
  →資産流動化計画等の鑑定評価の前提条件となる対象不動産の運用方法について鑑定評価報告書に記載
- 運用方法の内容を検討し、当該運用方法の妥当性を確認

2 資料及び確認事項

(1)実地調査

- 不動産鑑定士が、依頼者及び対象不動産の管理者を通じて行った確認事項は、鑑定評価に係るトラブルの際における責任の範囲を明確にするとともに、鑑定評価の精度にも影響することから、依頼者その他第三者に誤解を生じさせないようにできる限り詳細に記載
- 次の事項を鑑定評価報告書に記載する必要

① 実地調査を行った年月日
- 事前又は事後に予備的又は補足として行った調査日も必要に応じ記載

② 実地調査を行った不動産鑑定士の氏名
- 実地調査を行ったすべての不動産鑑定士の氏名

③ 立会人及び対象不動産の管理者の氏名及び職業

2 資料及び確認事項

(1)実地調査

④ 実地調査を行った範囲(内覧の有無を含む)及び実地調査により確認した内容
- 視認及び計測を行った範囲
- 実地調査及び対象不動産の管理者からの聴聞により確認した内容(アスベスト使用の有無等、修繕・増改築の履歴等)

● 対象不動産の一部が、賃貸又は営業中であったり、物理的な要因で建物・敷地の一部の確認を実施することができなかった場合
- 範囲及び理由
- 確認できなかった部分についての現状確認のための状況推定根拠(竣工図面、他の類似の建物部分の実地調査、管理者等へのヒアリング等)

2 資料及び確認事項

(1)実地調査

- 同一の不動産鑑定士が、同一の証券化対象不動産の再評価を行う場合で、内覧の全部又は一部を省略した場合
  - 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(専門性の高い個別的要因を含む)に重要な変化がないと判断した理由・根拠(建物管理者による建物管理状況報告書、賃貸借契約一覧表、依頼者からのヒアリング等)

2 資料及び確認事項

(2)エンジニアリングレポート

- 次の①～④の項目について、記載内容を確認し、以下のいずれかの方法で記載
  - 表形式(基準各論第3章別表1の例示を参考)で記載のうえ鑑定評価報告書に添付
  - 同様の内容を鑑定評価報告書のなかで記載
- 依頼者より提示されたERが、証券化対象不動産の鑑定評価に当たって必要と判断される項目を満たしていない場合は、不動産鑑定士の調査で補うか、追加調査を依頼者に求める必要がある

2 資料及び確認事項

(2)エンジニアリングレポート

① 鑑定評価を担当した不動産鑑定士の資格及び氏名
② ERの基本的属性
　ア)調査の依頼者
　イ)作成者
　ウ)調査年月日及び作成年月日
③ ERの入手経緯、対応方針等
　ア)入手先
　イ)入手した日
　ウ)ER作成者からの説明の有無等
　エ)ERについて鑑定評価を行う上での対応方針等
　　・ERの内容を鑑定評価において活用するに足るものであると判断した場合にも、その旨及び判断根拠を記載

Ⅶ 鑑定評価報告書 二、実務指針

2 資料及び確認事項

(2)エンジニアリングレポート

④ 当該鑑定評価に必要と不動産鑑定士が考える専門性の高い個別的要因調査
　・A【依頼者から提供されたERを活用】またはB【不動産鑑定士の調査により対応】のいずれで対応したのかを記載
　　ア)公法上・私法上の規制、制約等(法令遵守状況調査を含む)
　　イ)修繕計画、再調達価格
　　ウ)有害な物質(アスベスト等)の使用調査
　　エ)土壌汚染調査
　　オ)地震リスクに関する分析
　　カ)耐震性調査
　　キ)地下埋設物調査
⑤ 鑑定評価に必要となる専門性の高い個別的要因に関する調査についての不動産鑑定士の判断

3 価格形成要因の分析

(1)一般的要因

- 景気、物価、金利等のマクロ経済に係る指標、また、不動産投資や不動産証券化市場における市況感(不動産投資及び不動産証券化の対象となる不動産の需給状況、不動産ファンド等の参入及び退出の状況、投資家の期待利回り及び資金調達環境の変化等)等を記載

(2)地域要因

- 対象不動産の存する地域に係る不動産投資及び不動産証券化市場についての、不動産の規模、用途等による需要者層(需要者の行動や価格に関する判断基準)の違い、同一需給圏の範囲の把握や同一需給圏における代替、競争等の関係にある不動産の需給状況、不動産価格、成約賃料等の動向等について記載

3 価格形成要因の分析

(3)個別的要因

【共通事項】

- ER及び不動産鑑定士の独自調査を含むすべての調査結果の概要(調査範囲及び内容)と、それに基づき価格への影響をどのように結論づけたかを記載
- 不動産鑑定士が確定的な判断を行うことが困難な事項(建物の遵法性や耐震性、地震リスク等)は、確定的、断定的な判断や表現を避けるよう留意

3 価格形成要因の分析

(4)不明事項

- ER等の専門家の調査を行っても、資料収集の限界や資料の不備等により、対象不動産の価格形成要因について不明事項が存する場合
  →調査し得た範囲から、不動産鑑定士の調査分析能力の範囲内で価格形成上の影響について合理的な推定を行って鑑定評価を行う必要
- 不動産鑑定士が自ら行った調査の範囲及び内容、専門家による調査の範囲及び内容、並びに推定の内容について明確に記載

4 鑑定評価手法の適用

- DCF法の適用に当たって
  →基準各論第3章別表2(DCF法シート)を参考に、必要事項を依頼者等に理解しやすく記載
- 将来収益費用の予測
  →どのような資料やデータに基づき、どのように判断及び分析し、それをどのように査定や予測に結びつけたかという判断根拠を明確にし、できる限り具体的に記載
- DCF法等による収益価格を求める際に採用する資料
  →次に定める区分に応じて、その妥当性や判断の根拠等を明記
  - 依頼者から入手の資料をそのまま採用
  - 依頼者から入手の資料に修正等を加えて採用
  - 不動産鑑定士が自らが入手した資料を採用

4 鑑定評価手法の適用

- 還元利回り、割引率等の査定
  →金利動向、市場分析結果、対象不動産の純収益の不確実性をどのように反映させたかを、証券化対象不動産等の取引事例等の判断根拠とした資料とともにできるだけ明確に記載

5 試算価格の調整

- 収益価格と他の試算価格との開差が認められる場合には、その理由について手法の限界や市場分析結果との関連等を含め記載
- DCF法（開発賃貸型を含む）により査定した収益価格と直接還元法により査定した収益価格との関連及び原価法や取引事例比較法等で求めた試算価格との関連について明確にしつつ、収益価格や鑑定評価額を決定した理由を鑑定評価報告書に記載

Ⅶ 鑑定評価報告書　二 実務指針

6 鑑定評価額

(1)特定価格を求めた場合

- 鑑定評価の依頼目的に対応した条件により、特定価格を求めた場合は、特定価格を記載するとともに、正常価格を併記

(2)隣接不動産の併合等により増分価値が生じる場合

- 単独の不動産として鑑定評価を行った場合に、求める価格の種類が正常価格となるときは、限定価格を記載するとともに単独の不動産としての正常価格を併記
- 単独の不動産として鑑定評価を行った場合に、求める価格の種類が特定価格となるときは、対象不動産の運用方法を所与とし、増分価値等を考慮した特定価格を記載するとともに、当該依頼目的に対応した条件を設定しない限定価格、単独の不動産としての正常価格を併記

Ⅶ 鑑定評価報告書　二 実務指針

6 鑑定評価額

(3)土地建物の内訳価格を記載する場合

- 内訳価格として、土地及び建物の価格を記載する場合には、部分鑑定評価と実質的に同義のものとして取り扱った上で記載
- 複合不動産の価格を土地及び建物に配分する方法は、主として割合法と控除法がある
- 土地建物の寄与度に応じて適切に配分することとし、土地建物のいずれかに恣意的に配分してはならない
- 原価法の土地建物価格の合計と、鑑定評価額との乖離が、複合不動産一体としての運用方法等に起因し、土地建物価格に応じてそれぞれに寄与が認められる場合
  → 割合法を採用することが妥当
- 当該乖離が、土地又は建物のいずれか一方に起因する場合
  → 控除法を採用することが妥当

7 付属資料

- 処理計画の策定に関して依頼者に確認した、依頼者に確認すべき事項に関して、記録、保管すべき事項
  →鑑定評価を行うに際して記録を作成し、策定した処理計画を記載した書面とともに、附属資料として鑑定評価報告書に添付
- 依頼者から提供された資料に不備があった場合の証拠となるもの
- 鑑定評価書への添付までを求めているものではない

8 ドラフト

- 提出に当たっては利用する第三者に誤解の生じることの無いように十分に留意
- 具体的には、次のような対応
  ① 表紙を含め、全頁にドラフトである旨の表示
  ② 不動産鑑定士の署名又は記名は行わない
  ③ ドラフトとしての評価を行った日を明記
  ④ 対象不動産の状況、資料等について、最終的な鑑定評価書で採用するものとの違いを明確に記載し、鑑定評価額が変わる可能性があることを明確に記載
  ⑤ ドラフト提示時点における不明事項(最終的には確認する事項)を記載
  ⑥ 依頼者等が修正可能なファイル形式等では提示しない

Ⅷ 継続評価における留意事項

- 過去に同一の不動産鑑定士が不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価を行ったことがある不動産の再評価であって、定期的(一年ごと又は半年ごと)に鑑定評価を行う場合を継続評価という

① 依頼の受託及び評価の手順等については、基本的には新規に鑑定評価を依頼される場合と変わらないが、建物に係る個別的要因が前回評価以降に変化していることもあるので、依頼の受託時において依頼者に建物状況の変化の有無等について確認を行う

② 建物の増改築又は大規模な修繕等の建物に係る個別的要因に大きな変更があった場合、また、大きな変更がなくとも、作成後概ね3年から5年経過の場合には、ERの再取得を依頼者に要請

③ 賃貸借契約内容等の確認において、以前提示の資料を活用することにより、賃貸借契約書等の確認の一部を省略できる

- 後日不明事項が発生したとき及び不明事項の内容が判明したときには、次回の評価においてその内容を反映

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

- 後掲1、2の場合には、証券化留意点を参照して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判断され、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おそれがないと考えられる
- 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に規定する、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、基準に則らない価格調査を行うことができる

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

1 継続評価として鑑定評価基準に則らない価格調査を行う場合

- 対象不動産の個別的要因のほか、当該不動産の価格形成に影響を与える一般的要因と地域要因に重要な変化がないと認められる場合
  →適用手法を省略できる
  但し、少なくとも収益還元法は適用
- 必ずしも収益価格が重視されない不動産であるとき
  →直近に行われた鑑定評価における鑑定評価額の決定において重視された鑑定評価手法は少なくとも適用
- 適用手法以外の部分については、基準に則る必要

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

2 未竣工建物等鑑定評価を行うための要件を満たさない場合において工事の完了を前提として価格調査を行う場合

- 開発型証券化に関連し、未竣工建物の竣工を前提として価格調査を依頼されることがある
- 法令上必要な許認可を取得する前の段階や、売買契約の約定が未定の場合などで、基準に定める条件設定（未竣工建物等鑑定評価）のための要件を満たさない場合でも、未竣工建物の竣工を前提とする対象確定条件を設定のうえ、基準に則らない価格調査を行うことができる
- この場合には、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、対象不動産の確認が可能であり、当該条件の実現性及び合法性、不特定多数の投資家等の利益保護が図られると認められることが必要であるほか、当該条件設定以外の部分について基準に則る必要がある

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

3　成果報告書の記載事項

- 調査価格の近傍に「不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価とは結果が異なる可能性がある旨」及び「成果報告書に記載された以外の目的での使用及び記載されていない者への調査価格の開示は想定していない旨」を記載
- 価格の種類ではなく、適用した手法を記載
- 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、対象確定条件を設定するとともに、調査価格の近傍に条件設定を行っている旨を記載
- 適用する手法を省略する場合には、対象不動産の個別的要因等について、継続評価の価格等調査の時点と鑑定評価の価格時点とを比較して、重要な変化がないと判断した根拠を記載

三．業務指針細則

1「5. 価格等調査業務の受託」について

(1)不適切な依頼要請への対応等

- 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、依頼を謝絶する等の措置を講ずるものとする
- 不動産鑑定業者は、依頼者等とのトラブルを未然に防止するため、上記のような不適切な依頼要請を受けない旨を定めた受託指針をあらかじめ表明するよう努める

1 「5. 価格等調査業務の受託」について

(1)不適切な依頼要請への対応等

ア 評価能力を超える依頼：対象不動産の内容、依頼件数、評価期間等と当該鑑定業者の組織、人員、能力、経験等に鑑み、適切な鑑定評価を行うことが困難と認められる鑑定評価依頼

イ 評価額の指示がある依頼：鑑定評価額を指定したり、依頼者の希望する鑑定評価額となるまで試算を求めたりするような鑑定評価依頼

ウ 基準等の規定に反する条件等の依頼：鑑定評価基準等及び証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針の規定を満たさない条件や資料提示による鑑定評価依頼

エ 利害関係のある依頼：不動産鑑定士及び不動産鑑定業者との間に特別な利害関係等があり、当該業務を受託することにより、不動産鑑定業者の社会的信頼を損なう危険のある鑑定評価依頼

1 「5. 価格等調査業務の受託」について

(2)受託時における資料提供の協力の要請

- 対象不動産の確認等を行うためには、より詳細な調査、資料収集が必要になること等を依頼者に説明のうえ、協力を求める必要がある

(3)ER依頼内容を記載した書面の提出の要請

- 鑑定評価の依頼者から別途実施中若しくは実施予定のERの作成業務内容について記載した書面(ER依頼内容報告書)の提出を求める必要があり、未竣工建物等の鑑定評価においても例外ではない
- 鑑定評価にあたっては、次に列挙される仕様を備えるとともに、鑑定評価の依頼者への確認が必要
- 当該提出の要請は、証券化対象不動産に係る鑑定評価を適切かつ円滑に実施するために、依頼者に対し必要な協力を求めるという主旨

1 「5. 価格等調査業務の受託」について

(3)ER依頼内容を記載した書面の提出の要請

1)ERの仕様等

ア ERの対象範囲が鑑定評価の対象範囲と同じ又は当該対象範囲を含むものであること

イ ERの対象範囲が鑑定評価の対象範囲よりも大きい場合には、鑑定評価の対象範囲が、その内訳として明確に判別できるようになっていること

ウ 区分所有物件や共有物件を対象とするERの場合には、当該建物の再調達価格や修繕・更新費用等の金額について、鑑定評価の対象となっている部分が容易に識別できるものであること

エ ERの作成に当たっては、特段の理由がある場合を除き、ER作成者による現地調査・遵法性調査が行われたものであること

1 「5. 価格等調査業務の受託」について

(3)ER依頼内容を記載した書面の提出の要請

1)ERの仕様等

オ ERの発注に当たり、ER作成者の独立性を損なう不適切な働きかけがなされていないこと

カ ERの最終版について調査年月日及び発行年月日が明記されていること

キ 修繕・更新費用は、過去の改修を含めた現状建物の竣工時の状態を前提とし、将来における機能向上を企図した改修費用が含まれていないこと

1 「5. 価格等調査業務の受託」について　三 業務指針細則

(3)ER依頼内容を記載した書面の提出の要請

2)鑑定評価の依頼者への確認事項(ER依頼内容報告書に記載)

ア 依頼者からのERの最終版の提出時期

イ 鑑定評価の処理計画に変更を及ぼす事項については、文書等にて報告があること

ウ ERの最終版が交付されるまでは鑑定評価書を発行することはできないこと

エ 不動産鑑定業者から、鑑定評価を行ううえで必要と認められる要請があった場合には、ER発注者として、ER作成者に対して当該要請に添った適切な依頼を行うよう努めること

オ 上記の内容に添わない場合、不動産鑑定業者は鑑定評価業務の受託を謝絶する場合もあり得ること

116

2 「6. 価格等調査業務の実施」について　三 業務指針細則

(1)関与不動産鑑定士

- 日本不動産鑑定士協会連合会が実施する証券化研修等を修了している者が関与不動産鑑定士となるよう努める
- 少なくとも証券化対象不動産の鑑定評価に関する入門研修等を修了していることが必要
- 証券化対象不動産の鑑定評価に関する知識の更新・拡充のための研修を継続的に受講していることが望ましい

117

2 「6. 価格等調査業務の実施」について

(2)複数不動産の評価体制等

- 同一依頼者からの複数物件の鑑定評価を複数の不動産鑑定士がチームで担当する場合
  - → 一連の鑑定評価を行う複数の不動産鑑定士の役割分担を明確にした上で処理計画を策定し、常に情報を共有できる体制を整備
- 複数の不動産鑑定士が分担して一つの証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合
  - → 受付等の依頼者との協議、ER等の資料の確認、実地調査等のそれぞれの担当する役割を明確にした上で、それぞれの作業から得られた情報を全員が常に共有し、密接かつ十分な連携を保って適切な鑑定評価を行える体制を整備

2 「6. 価格等調査業務の実施」について

(2)複数不動産の評価体制等

- 鑑定評価書への役割分担表の明示、不動産鑑定士の署名・記名の別等については、別途定める「不動産鑑定士の役割分担等及び不動産鑑定業者の業務提携に関する業務指針」に従う

(3)鑑定評価書のドラフト

- 最終的な鑑定評価書との相違を、活用した資料を含め説明できるようにしておく
- ドラフトの提出履歴について記録するとともに、鑑定評価書の発行まで、当該ドラフト等を保管
- 不動産の鑑定評価に関する法律第39条第3項及び同法施行規則第38条第2項に規定する保存義務なし

2 「6. 価格等調査業務の実施」について　三 業務指針細則

(4)鑑定評価書

1)基準各論第3章等を適用した旨の記載

- 鑑定評価書の表紙又は本文の前に、基準各論第3章規定の証券化対象不動産に該当し、基準各論第3章等を適用したものであることを明確に記載
- 証券化対象不動産に該当するにも関わらず、基準各論第3章等を適用しない場合には、依頼者に当該鑑定評価書は証券化関連の取引には利用できない旨の了解を得るとともに、鑑定評価額の近傍に、「当該鑑定評価書は基準各論第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」旨を記載

2 「6. 価格等調査業務の実施」について　三 業務指針細則

(4)鑑定評価書

2)鑑定評価書の依頼者等への説明

- 鑑定評価書の利用者が鑑定評価の調査内容や判断根拠を把握することができるようにする
- 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、各対象不動産の価格形成要因に対する判断や評価手法の適用方法等について、複数の鑑定評価書相互間の統一性や整合性の確保に留意

2 「6. 価格等調査業務の実施」について

(5)資料の管理態勢

1)付属資料の保管

- 依頼者より提示を受けるERやDCF法を適用するために必要となる資料を適切な情報管理の下で保管する態勢をとる必要

2)依頼者への確認事項

- 不動産鑑定士が行う処理計画の策定に関し確認を行った、依頼者に確認すべき事項に関して、記録、保管すべき事項については、不動産鑑定士からの提示を受け、不動産鑑定業者が鑑定評価書の写しその他の書類の一つとして保管する

2 「6. 価格等調査業務の実施」について

(5)資料の管理態勢

3)ER等のドラフト

- ER等についてドラフトを入手して作業を進める場合であっても、鑑定評価額を決定する前に最終版を確認
- ER等のドラフトの受領履歴について記録するとともに、鑑定評価書の発行までの間、当該ドラフト等を保管する

3 「7. 品質管理」について

- 鑑定評価書の審査等に関する方針及び手続きをあらかじめ策定のうえ、適切に報告書審査を実施
- 報告書審査に当たっては、「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針」への適合に関する審査が必須

4 価格調査への本細則の準用

- 証券化対象不動産については、鑑定評価基準に則った鑑定評価を行うことが原則であるが、「証券化対象不動産の継続評価の実施に関する留意点」に従って、鑑定評価基準に則らない価格調査を行うことができる
- この場合には、本細則を準用して業務を実施
- 以下の事項に関しては、依頼者への確認及び成果報告書の記載は不要

  ア 継続評価により適用する手法を省略する場合、ER依頼内容報告書の提出の要請、及び処理計画の策定に関し依頼者に確認すべき事項のうち、ERの主な項目及び入手時期、ERの作成者からの説明の有無 （依頼者がERの再入手を行う場合を除く）

  イ 基準各論第3章等を適用した旨の記載（この場合には、「当該成果報告書を不動産証券化の取引等に関して用いることができない」旨を記載する必要はない）

公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会ｅ研修資料②

「エンジニアリング・レポートの基礎知識」

第１章　不動産鑑定評価とエンジニアリング・レポート

はじめに

1　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

- なぜ不動産鑑定士はエンジニアリング・レポートを知らなければならないか？ -

1.　鑑定評価における他の専門家が行った調査結果の活用

[illegible]

2　エンジニアリング・レポートとは何か？

・エンジニアリング・レポートの一般的な定義

[illegible]

2　エンジニアリング・レポートの活用

[illegible]

注1) BELCA : Building and Equipment Long-life Cycle Association
[illegible]

注2) 建物環境リスク評価報告書による調査レベル

ケーズI　現地調査・資料収集分析・レアリングを通して、建物に関わる有害物質・環境リスクの存在に対応する可能性のある事項を抽出する調査。

ケーズII　資料採取・分析的分析を通して、建物に関わる有害物質・環境リスクの有無確認を行う調査。

ケーズIII　ケーズI・II以降に実施される、建物に関わる有害物質・環境リスクの数量・原因の特定・対策の設計・費用算定を行うための調査で、場合によって対策の実施をこの調査。

注3) 土壌汚染リスク評価報告書による調査レベル

ケーズI　現地調査・資料収集分析・レアリングを通して、土壌汚染の存在に対応する可能性のある事項を抽出する調査。

ケーズII　試料採取と分析的分析を通して、汚染物質の有無確認を行う調査。

ケーズIII　ケーズI・II以降に実施される、汚染質量の特定・対策の設計及び費用算定を行うための調査で、場合によって対策の実施をこの調査。

3　不動産鑑定評価とコンシーアリング・レポート

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

2　新たな又は詳細なエンジニアリング・レポートがなくても鑑定評価が行えると判断できる場合

[illegible]

(1)　[illegible]

(2)　[illegible]

(3)　[illegible]

3　鑑定評価におけるエンジニアリング・レポートの取り扱い

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

Ⅲ　基準各論第3章　別表1

[illegible]

[illegible]

[illegible]

31. 1. 平成26・6・11 日改正

V　エンジニアリング・レポートと鑑定評価との関連

鑑定評価において，DCF 法適用を前提とした収益価格の試算過程のみをエンジニアリング・レポートとした場合，鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合の関係について，それぞれ次のとおりである。

1　エンジニアリング・レポートを鑑定評価の手法の適用過程の一部とした場合

DCF 法適用を前提とした収益価格の試算過程のみをエンジニアリング・レポートとした場合，鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合に比べ，鑑定評価の手法の適用過程における[illegible]

2　鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合

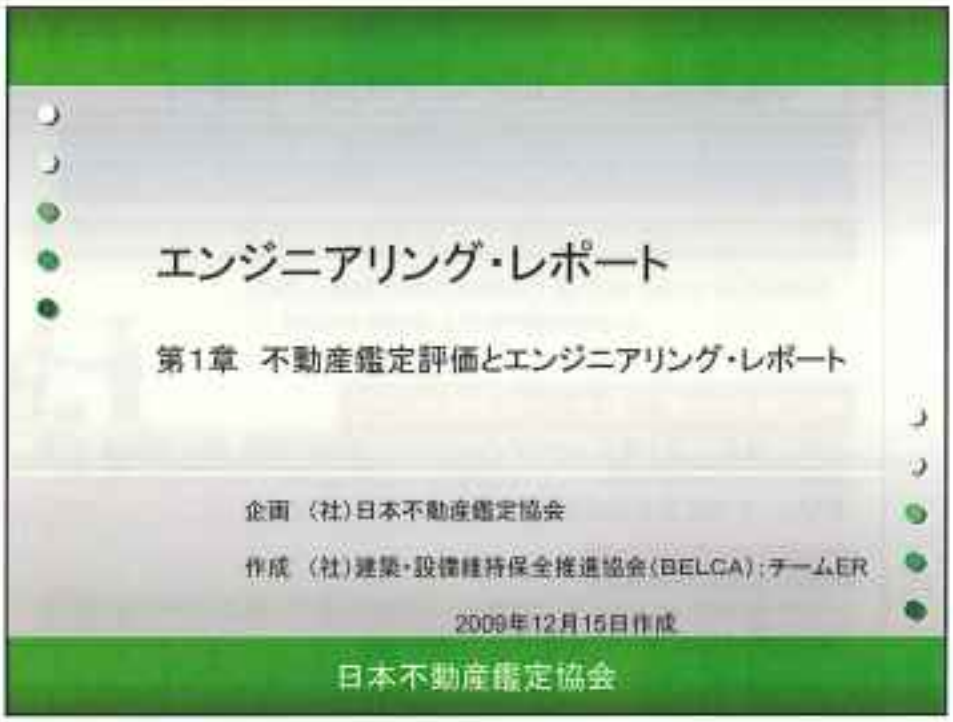
DCF 法適用を前提とした収益価格の試算過程のみをエンジニアリング・レポートとした場合，鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合に比べ，鑑定評価の手法の適用過程における[illegible]

3　エンジニアリング・レポートと鑑定評価との関連

DCF 法適用を前提とした収益価格の試算過程のみをエンジニアリング・レポートとした場合，鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合に比べ，鑑定評価の手法の適用過程における[illegible]

4　エンジニアリング・レポートと鑑定評価との関連

DCF 法適用を前提とした収益価格の試算過程のみをエンジニアリング・レポートとした場合，鑑定評価の手法の適用過程全てをエンジニアリング・レポートとした場合に比べ，鑑定評価の手法の適用過程における[illegible]



はじめに

◆不動産の証券化

・投資検討のための調査「不動産適正評価手続」(デュー・ディリジェンス)の普及
(「法的調査」「経済的調査」「物理的調査」)
・鑑定評価はデュー・ディリジェンスにおける独立した重要な調査項目

◆不動産鑑定評価基準の一部改正 (平成18年4月)

・証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価
⇒ エンジニアリング・レポート(物理的調査)が原則として必要な資料
・エンジニアリング・レポートとこれまでの調査との違い
・通常の不動産取引におけるエンジニアリング・レポート取得の一般化

2

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

**なぜ不動産鑑定士は
エンジニアリング・レポートを知らなければならないか？**

1 鑑定評価における他の専門家が行った調査結果の活用

不動産鑑定士のみの調査では鑑定評価が困難な場合
⇒他の専門家による調査が有用

◆証券化対象不動産に係る鑑定評価

対象不動産に関するデュー・ディリジェンス（法律的側面・経済的側面・物理的側面・環境的側面等について広範かつ詳細な調査、以下「DD」と略す。）を行い、その結果を鑑定評価に反映させる必要がある。

◆一般の鑑定評価

土壌や建築関係の専門家や弁護士・公認会計士等、他の分野の専門家の調査結果を活用する機会が増えてきている。

3

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

2 エンジニアリング・レポートとは何か？

（1） エンジニアリング・レポート（以下「ER」と略す。）の一般的な定義

建築物・設備等及び環境に関する専門的知識を有する者が行った不動産の物理的状況に関する報告書。

投資家（購入者）が投資判断（購入判断）を行うために必要となる事項に関する詳細な調査がDDであり、不動産に関していえば

① 法的調査
② 経済的調査
③ 物理的調査

の3つに区分される。
このうち、③物理的調査に関する報告書がERである。

4

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

（2）エンジニアリング・レポートの活用

証券化対象不動産の鑑定評価に要求される専門性が高い個別的要因に関する調査 ➡ 原則ERが必要となる

◆DDにおけるER

BELCAのERガイドラインによる「DDにおけるER」とは
① 建物状況調査報告書
② 建築環境リスク評価報告書（フェーズⅠ）
③ 土壌汚染リスク評価報告書（フェーズⅠ）
④ 地震リスク評価報告書
投資家・レンダー等の証券化関係者が、複合不動産の物理的調査に必要とする報告書

5

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

◇BELCA：Building and Equipment Life Cycle Association
：社団法人建築・設備維持保全推進協会

◇BELCAのERガイドライン
：不動産投資・取引におけるデュー・ディリジェンスと
エンジニアリング・レポート-エンジニアリング・レポートの考え方-
（再改訂版）

◇建物環境リスク評価報告書に係る調査レベル

フェーズⅠ　現地調査・資料収集分析・ヒアリングを通して、建物に関わる有害物質・環境リスクの存在につながる可能性のある事項を抽出する調査。

フェーズⅡ　資料採取と科学的分析を通して、建物に関わる有害物質・環境リスクの有無確認を行う調査。

フェーズⅢ　フェーズⅠ・Ⅱ以降に実施される、建物に関わる有害物質・環境リスクの数量・原因の特定・対策の設計及び費用算定を行うための調査で、場合によっては対策の実施までを含む。

6

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

◆証券化不動産の取引の実務例

建物環境リスク評価報告書（フェーズⅠ）の判定
「飛散性のアスベスト使用可能性がある」

↓

建物環境リスク評価報告書（フェーズⅡ）を取得
サンプリング調査による飛散性アスベストの使用の有無を明確にする

提示されたERが、必要項目を満たしていない場合
・不動産鑑定士の調査で補う
・追加調査を依頼者に要請
「耐震性調査」及び「地下埋設物調査」はBELCAの標準調査項目ではない

7

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

◆ERが有する性格についての留意点

- DDにおけるERは証券化関係者が投資判断等の目的で取得するもので鑑定評価のために作成されたものではない。
- BELCAのガイドラインに準拠したERでも、鑑定評価に活用する場合には追加調査が必要な場合もある。

証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価には、追加的に行われる専門的調査も必要資料となる。

・「建物環境リスク評価報告書（フェーズⅡ）、（フェーズⅢ）」
・「土壌汚染リスク評価報告書（フェーズⅡ）、（フェーズⅢ）」
・「耐震性調査」
・「地下埋設物調査」等

8

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

◇土壌汚染リスク評価報告書に係る調査レベル

フェーズⅠ　現地調査・資料収集分析・ヒアリングを通して、土壌汚染の存在につながる可能性のある事項を抽出する調査。

フェーズⅡ　試料採取と科学的分析を通して、汚染物質の有無確認を行う調査。

フェーズⅢ　フェーズⅠ・Ⅱ以降に実施される。汚染範囲の特定・対策の設計及び費用算定を行うための調査で、場合によっては対策の実施までを含む。

9

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

3. 不動産鑑定評価とエンジニアリング・レポート

最近は不動産証券化や一般の不動産取引において、より詳細なリスク分析が要請され、ERやマーケットレポートを渡されるケースが増えている。

不動産鑑定士は鑑定評価を行う上で、専門家が作成したレポートを理解・判断して活用しなければならない時代になってきた。

10

Ⅰ　不動産鑑定士とエンジニアリング・レポート

◆不動産証券化

専門家のレポートを活用した、精緻で専門性の高い個別的要因の調査・資料に基づく将来予測を行った鑑定評価

投資家保護のため

◆一般の不動産取引

適法性、修繕費、地震リスク、土壌汚染、アスベスト・PCB等の全項目あるいは一部の調査を求める依頼の増加

取引上の瑕疵発生回避の観点

不動産鑑定士がERについての知識を得る必要性

11

Ⅱ　エンジニアリング・レポートと証券化対象不動産の鑑定評価

1. エンジニアリング・レポートは原則として必要な資料

基準各論第3章等（平成19年4月不動産鑑定評価基準の一部改正により追加）

証券化不動産の取引慣行ではBELCAのERが必要資料

一般の取引市場に比べて証券化市場では、取引に必要となる知識・情報・労力・費用等のレベルが高い

→ 不動産鑑定士側もレベルの高い調査結果に基づく評価を行う必要がある

要求レベルの高い市場において成立する価格を鑑定評価

証券化市場では、不動産取引に際してERはスタンダードな必要資料

↓

証券化不動産の鑑定評価においてもERが原則として必要な資料

12

Ⅱ　エンジニアリング・レポートと証券化対象不動産の鑑定評価

2. 新たな又は詳細なエンジニアリング・レポートがなくても鑑定評価が行えると判断できる場合

① 更地の場合又は取り壊し予定の建物及びその敷地の場合（土壌汚染リスクやアスベストに関してのERは必要）。
② 継続評価の場合で、建物に関する価格形成要因の大きな変更がない場合など、以前に提示を受けたER等の資料が活用できる場合。
③ 戸建住宅や1戸の居住用マンション等で、不動産鑑定士の調査により多くの価格形成要因が把握可能な場合。

バルク取引やバリューアップ型不動産取引の場合
通常の証券化不動産取引と性格を異にするため、依頼者よりERの提出がない場合には、価格形成要因のリスク分析を十分に行い、その分析内容を鑑定評価報告書に記載する。

13

Ⅱ　エンジニアリング・レポートと証券化対象不動産の鑑定評価

3. 鑑定評価におけるエンジニアリング・レポートの取り扱い

ER作成と不動産鑑定の業務目的による違い

ER作成者	不動産鑑定士
技術者として依頼者の要請範囲でリスク評価を行い、その範囲を前提として専門家としての意見を述べる。 ➢投資判断は行わない。	標準的な市場参加者になりかわり不動産の価値判断を行い、価格として意見を述べる。 ➢必要資料を収集し、投資判断を含めた判断を行う。

基準各論第3章等において
専門性の高い個別的要因について
- 依頼者から提出されるERを活用して調べたのか
- 不動産鑑定士が自ら調べたのか
- 自ら他の専門家に調査を依頼して調べたのか

鑑定評価書に記載しなければならない。

14

Ⅱ　エンジニアリング・レポートと証券化対象不動産の鑑定評価

① 依頼者には鑑定評価に必要なできる限り内容の充足したERの提出を求める。

② 個別的要因の把握に必要な範囲でERの内容を十分理解し、これを分析した上で活用する。

③ 当初提出されたER以外のERが存在する場合、または必要となる場合等がある。鑑定評価にどのようなERが必要か、不動産鑑定士が自ら判断する。

④ 当初提出されたERの内容が鑑定評価に活用するには不十分である場合、は、その理由を依頼者に説明し追加調査を要請する。

⑤ 依頼者から受領した資料がドラフト版の場合は、必ず鑑定評価を行った日の直近最終版を取得し、最終版の内容を反映した鑑定評価を行う。
（ERの最終版交付までは、鑑定評価書を発行できない。）

15

Ⅲ　基準各論第3章　別表1

◆別表1とは？

- 不動産鑑定士は依頼者提示のERを確認し鑑定評価報告書に記載する。
- 新たなERがない場合や、その内容が鑑定評価に活用するには不十分な場合も鑑定評価報告書に記載する。

ERの内容をチェックするのが別表1であり、これを報告書に記載・添付する。

⇩

依頼者提示のERが鑑定評価に必要な項目を満たしていない場合、
不動産鑑定士の独自調査で補うか、追加調査を依頼者に求める。

16

Ⅲ 基準各論第3章 別表1

証券化鑑定基準 別表1 調査内容

BELCAの定義するER

1 建物状況調査			立地概要調査
			建物概要調査
			設備概要調査
			構造概要調査
			公法上及び私法上の規制、制約等（法令遵守状況調査を含む。）
			更新・改修履歴とその計画の調査
			緊急修繕更新費
			短期修繕更新費
			長期修繕更新費
			再調達価格
2 建物環境調査			アスベスト（フェーズⅠ）
			PCB
			その他の項目
3 土壌汚染リスク評価			土壌調査（フェーズⅠ）
4 地震リスク評価			簡易分析
			詳細分析

追加的な資料

地下埋設物			
建物環境調査			アスベスト（フェーズⅡ）
土壌汚染リスク評価			土壌調査（フェーズⅡ）
			環境アセスメント等
耐震性調査			建築士等による耐震診断

17

Ⅳ 証券化対象不動産の鑑定評価業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則

不動産鑑定業者は依頼者に、
「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書のご提出のお願い」を
提出しなければならない

依頼者の義務ではなく、**鑑定業者の依頼義務**

DDにおけるERは証券化関係者が投資判断等の目的で取得するもので鑑定評価のためではない。

↓

不動産鑑定士は、自らの責任で、提示されたERが鑑定評価に必要な内容かどうかを分析し・判断する必要がある。

18

Ⅳ　証券化対象不動産の鑑定評価業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則

◆「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の目的

・ER依頼者が依頼した業務範囲の確認。
・ERの依頼者、作成者間で設定した条件や作成・記載内容の前提条件を明確化。

⬇

鑑定評価に必要な要件を充たしているか否かの判断材料に活用できる。

◆「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の記載内容

- ERがBELCAのガイドラインに準拠していること
- ERの内容が鑑定評価の対象範囲に関して適切であること
- 当該建物の再調達価格や修繕・更新費用等の金額について、鑑定評価の対象となっている部分が容易に識別できるものであること（区分所有権や共有物件を対象とするERの場合）　等

19

Ⅴ　エンジニアリング・レポートと鑑定評価との関連

◆鑑定評価においてのER調査結果の活用

① 「建物概要調査」「設備概要調査」「更新・改修履歴及び更新・改修計画」等
　⇒原価法の減価修正の参考
② 「修繕更新費」⇒収益還元法の運営費用の「修繕費」・「資本的支出」の参考
③ 「再調達価格」⇒原価法の「再調達原価」の参考
④ 「地震リスク評価」⇒収益還元法の運営費用の「損害保険料」において地震保険付与の妥当性判断の参考にする場合がある
⑤ 建物環境リスク評価（フェーズⅠ）・土壌汚染リスク評価（フェーズⅠ）
　⇒不動産鑑定士の個別的要因の判断の参考

20

BELCA

公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会
資格取得後研修 『13.改訂・エンジニアリング・レポートの基礎知識』

第2章
エンジニアリング・レポート(ER)の全体像の理解

公益社団法人ロングライフビル推進協会 (BELCA)
エンジニアリング・レポート作成者連絡会議

BELCA

目次

Ⅰ 総 論
Ⅱ 建物状況調査
Ⅲ 建物環境リスク評価
Ⅳ 土壌汚染リスク評価
Ⅴ 地震リスク評価
Ⅵ まとめ

BELCA

Ⅰ 総 論

BELCA

ガイドラインの構成と項目について

第一編 ERガイドライン総則・概論【サマリー構成】 P.1～P.48

第二編 ERガイドラインの解説

① 建物状況調査
- 1) 立地・建物概要調査
- 2) 建物状況調査(劣化診断)
- 3) 緊急・短中長期修繕・更新費用
- 4) 法令遵守状況調査(遵法性)
- 5) 再調達価格算定

② 建物環境リスク評価(Phase Ⅰ)

③ 土壌汚染リスク評価(Phase Ⅰ)

④ 地震リスク評価(PML算定)

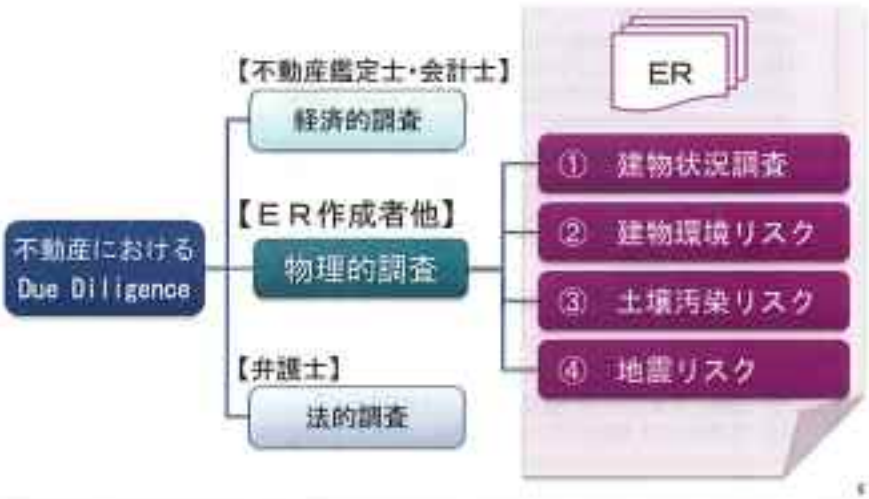
＊参考資料 他

【2011年版】

BELCA

2.1 ERの位置づけ （その1）

P.61



BELCA

2.1 ERの位置づけ （その2）

P.61～62

不動産証券化と不動産鑑定評価との関連性

- 複数の利用者への重要な調査報告書
  - ーER作成者は、「専門家としての説明責任」を果たし得る内容
- 中立性保持と第三者性の担保
- 特に、証券化では「必要とされる資料」との認識

特に、平成19年7月1日施行の「改正不動産鑑定評価基準」により、不動産の証券化に係る鑑定評価においては、ERの提出を求めることとされている。「不動産鑑定評価基準」の一部改正により「各論第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価」が加えられた。

不動産証券化に係る鑑定評価とER

2.1.1.1(1) 不動産鑑定によるERの評価能力の向上
2.1.1.1(2) ER等他の専門家の作成資料に関する鑑定評価書での記述の明確化
2.1.1.1(3) 証券化対象不動産の鑑定評価の実態を踏まえた対応の明確化

BELCA

2.2 ER作成業務の基本事項と前提条件 P.75～76

2.1.1 ER作成業務の内容

物理的調査として実施されるERは、対象不動産の概要、適法性、建築物の仕上・構造、設備システム及び劣化状況、建物環境リスク、土壌汚染リスク及び地震リスクについて第三者的見地から評価を行うものである。

ERとは、不動産証券化を始めとして、不動産鑑定評価、不動産流通、不動産管理等に際して対象不動産の状況を把握するために行う対象不動産のDDの1要素である。

2.2.2 前提条件と業務範囲・免責事項の明確化

① 調査目的に応じた必要な資料の提供を受けること
② 現地調査は、『目視』による調査であること
③ 機能、性能を回復・維持することを前提とする
④ 具体的に工事を行うことを前提としたものではないこと

BELCA

2.2.3 ERのスコープ（業務範囲） P.77

表Ⅱ-1 調査項目一覧表（フルスコープ）

調査報告書		調査項目	
□1 建物状況調査		□	古木解析調査
		□	建物概要調査
		□	計画概要調査
		□	全数・当時資料、有り・全数・当時計画の調査
		□	構造概要調査、設計基準
		□	適法性
		□	定期を要する各種調査報告書
		□	設備環境調査報告書
		□	建物環境調査報告書
		□	周辺建築物の確認
□2 建物環境リスク評価	□フェーズ1	□	アスベスト
		□	可能
		□	その他の調査項目
□3 土壌汚染リスク評価	□フェーズ2	□	土壌汚染の現地性
□4 地震リスク評価（PML）		□	地震による予定建築物性

BELCA

2.3 ERの作成者と責任　P.78～79

ER作成者　建築士や各分野の専門性を有する者を想定

- 限られた時間と費用で、建物の適切な現状把握
- 建物の維持管理に造詣が深い
- 建物や設備の調査・診断の実務経験
- 建物環境リスク評価、土壌汚染リスク評価、地震リスク評価の実務経験
- 一人ではなく複数のメンバーで作成するのが一般的

ER作成者の責任　基本的には委託者に対してのみ説明責任がある

- 不動産鑑定士、金融機関、投資家等の第三者に対しては、委託者の要請がある場合、委託者同席のもとに対応する
  （守秘義務の観点及び委託者が知りえないことがないよう）
- ERを作成するための手順、調査・検討の前提条件、調査レベルを明らかにし、それらに基づく結論を明示しなければならない

BELCA

2.4 ERの調査時点と有効期間　P.83

ERの調査時点

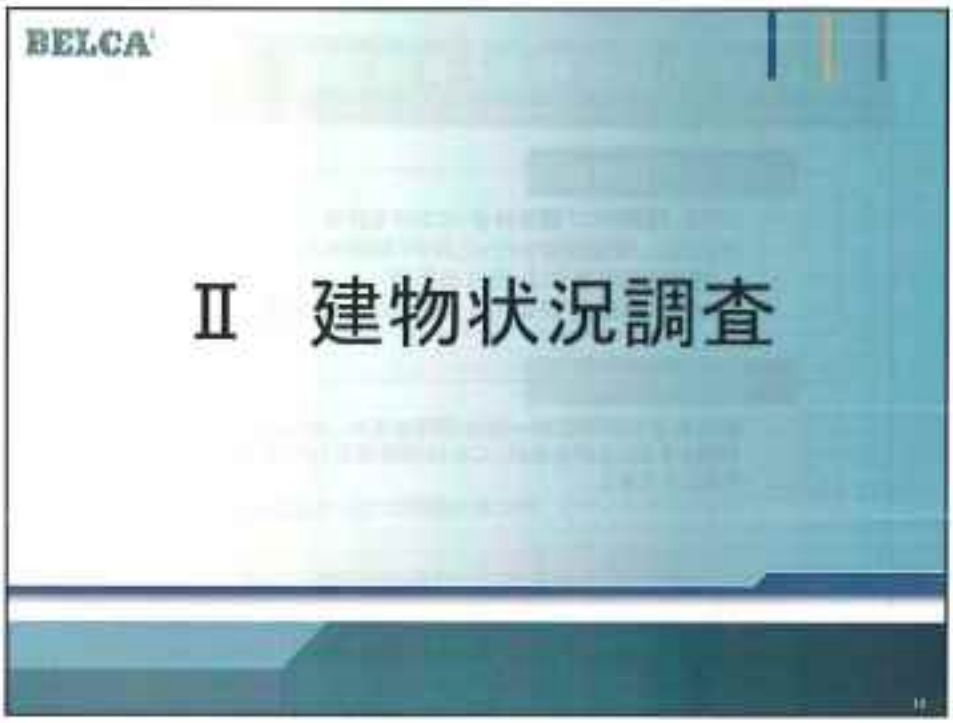
- ERは、原則的に「調査時点」における評価
- 原則的に、現地調査を行った日が「調査時点」
  （複数物件の場合は、各々の日付）
- あくまでも評価は「調査時点」のものとして委託者の理解を求める

ERの有効期間

- 委託者及び利用者が一定の期間を定め、自らの立場において有効期限とすることがあるが、これは委託者及び利用者の自己責任に属することである
- 本ガイドラインでは、特に有効期間については言及しない

但し、不動産鑑定上の『継続評価』等の場合でも、
「最新のER」は、その時点で必要と考えるため、要注意

BELCA
2.5 ER作成業務の流れ
P.84
ERの業務フローと作成機関について
(1) 見積(範囲の確定等)
(2) 業務委託契約
(3) 資料受理
(4) 書類調査・分析
(5) 調査(現地・ヒアリング等)
(6) 分析・報告書作成
(7) ドラフト提出
(8) 成果(最終)レポート
(8) 成果(最終)レポート
以降、各報告書での調査内容と要点について解説する


BELCA
Ⅱ 建物状況調査

BELCA

全体の概要 P.91～141

3. 建物状況調査	P.91～112
4. 遵法性調査	P.113～124
5. 修繕更新費用	P.125～136
6. 再調達価格の算定	P.137～141

BELCA

3.1 総則 P.93

3.1.1 適用範囲

本ガイドラインは、建物の利用・劣化状況等を書類等調査と現地調査により確認し、緊急度を評価した修繕項目と通常の更新項目及びその概算費用の予測等を行うことを目的とする建物状況調査に関する指針を示すものである。

書類等調査

- 図面及び各種届出書類により建物概要情報を得る
- 保守管理報告書等により建物状況の情報を得る

現地調査

- 書類等調査では得られない劣化状況の確認を行う短時間の調査で、立入り等可能な範囲で代表箇所の調査を行い全体としての劣化状況の想定を行う
- 建物の重要な部位やシステム機器の経年・故障や保守の顕著な遅れ、安全性の問題点、遵法性、耐用年数に対する状態、日常の保守の状況等を管理関係書類の閲覧や巡察・設備の観察で確認し、施設管理者等にヒアリング等を行う
  - ➢ 建築・設備の劣化度や重要性・緊急度に関する調査及び評価

BELCA

3.1 総則

P.94

3.1.2 ER作成調査と一般の建物調査・診断との違い

表3-1 DDにおける調査と一般の建物調査・診断の違い

DD：ER作成調査		一般の建物調査・診断
【公平な視線での調査】		【更新・改修工事を前提とした調査・診断】
・短時間での調査	⇔	時間・期間を要する調査
・目視レベルでの簡易的調査 （専用の調査機具等は用いない） （試料採取等の採取等は別途） （仕上材の除去等は行わない） （天井点検口・回廊部は対象外） （機器の稼動状況はヒアリングによる）	⇔	・精緻な診断（場合によって2・3次診断） （専用の工具・機器等を用いた調査） （必要に応じて試料採取・分析等行う） （仕上材除去・切取り等の詳細調査） （点検口内部・回廊部等も調査対象） （試運転・計測試験等も含む）
・立ち入れる範囲内	⇔	・施行対象の場合、専用部等も含む
・一般的な工法による費用算定 （平日・日中作業、一般的な仮設工法等）	⇔	・対象の建物固有の条件に沿った費用算定 （状況等により休日・夜間作業等も考慮）
・「更新」レベルの費用算定 （性能向上・設計作業等を行わない）	⇔	・建物向上も含めた「改修」工事等も考慮 （マーケティングを含めた建物化の是正も視野）

BELCA

3.1 総則

P.94

3.1.3 調査担当者

調査は目視が基本
短時間で迅速な調査

ER作成者の実務経験の必要性

有資格者または同等以上の能力を有する複数の技術者での現地調査が望ましい

ER作成業務は特段の根拠法をもつものではなく、既往の職能横断的な業務であり、独占的なものではない。既往の資格の中には、必ずしも職能領域区分が明確でないもの、重層的関係にあるものもあるが、参考までにERに求められる業務内容と、資格の関係を例示すると表3-2(P.95)の通りにまとめられる。
これらはER作成者となりうると同時に、現地調査におけるヒアリング対象者として重要な関係者であることも少なくない。

BELCA

3.2 調査項目

P.97

3.3.1 書類調査（その1）

調査の情報は、書類から得られるものが多い。
例えば、竣工図書は、建物の基本的事項が記載され、竣工時と現在の建物状況の違いが判断できる。ただし、遵法性の判断では、竣工図との整合ではなく、確認済証（確認通知書）及び建築確認申請書（副本）との照合及び許可条件（付置義務・制約等）の確認が必要となる。現地調査の前に、申請各種資料と竣工図書等必要資料のコピーを委託者より受領し、建物の概要だけでなく、状況・仕様等を把握し、現地調査の基本資料とする。

物件調査に必要な資料の一覧は表3-3(P.98)の通りである。

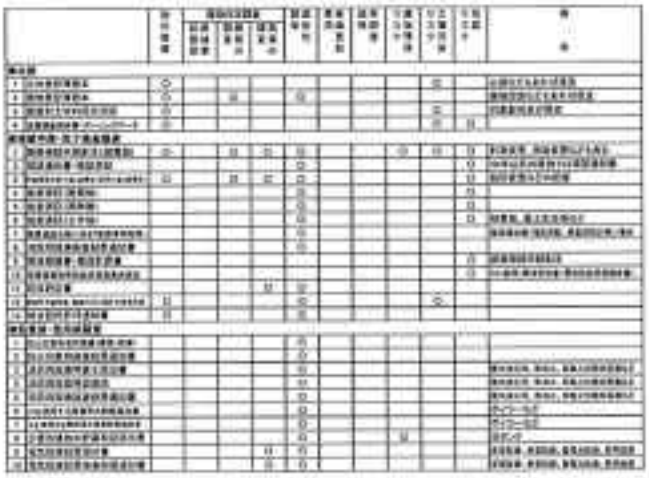
BELCA

3.2 調査項目

P.98

3.3.1 書類調査（その2）

表3-3 必要資料一覧表(その1)



BELCA

3.2 調査項目

P.98

3.3.1 書類調査（その3）

表3-3 必要資料一覧表(その2)

	物件概要	建物状況調査			図面等収集	重要事項説明書	媒介契約書	売買契約書	リエス確認書	リ免入手	備考
		既存建物診断書	設備点検	設計基準							
物件概要・施工経歴											
1 竣工図（建築）	○		○			○	○	○		○	
2 竣工図（設備）	○			○		○	○	○		○	
3 竣工図（構造）	□					□	○			○	
4 工事履行保証証書						□	○			□	
5 点検報告書類（法定点検、定期点検）		□	□	□	□	□	□			□	
6 増築図面・適判通知		□				□					100万円以上の工事は大規模修繕申告
7 設計変更書類	□	□				□	○	□		□	建築確認申請・検査済、変更届提出
8 修繕工事・材料設計資料	□	□				□	○	□		□	計画的な修繕工事の実施
耐震診断実施済											
1 物件所在地役所建築指導課台帳			□	□	□						
2 耐震関連設計図書類台帳			□	○	□						構造、建物、基礎図面、配置図など
3 耐震診断の設計図書類台帳				□	□						
4 耐震改修工事竣工図書類台帳				○	□						
5 耐震診断設計報告書類			□	○	□						報告書類、基礎図面
6 物件所在地役所建築指導課台帳				○	□			□	□		
7 旧所有人名義所有権申請					□						
8 所有人変更登記書類申請書類					□						
9 増築に関する図面の保存（増築する場合に限り、該当建物の設計図書）					□			□			増築確認、検査済証、図面類等提出のこと
10 各種データー一覧表資料											物件概要、各種資料提出依頼書

BELCA

3.2 調査項目

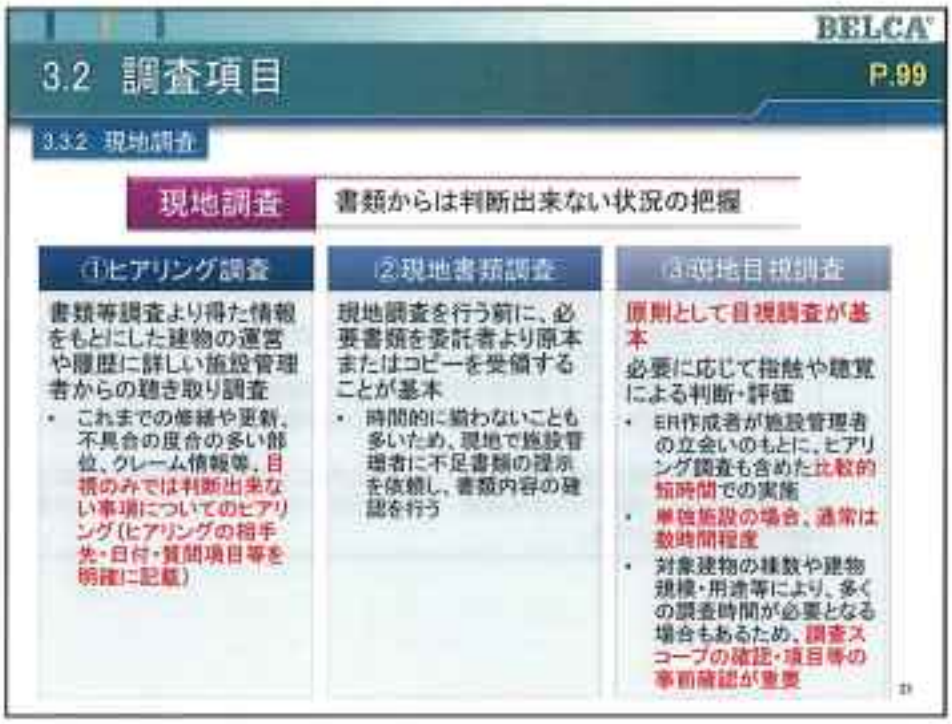
P.98

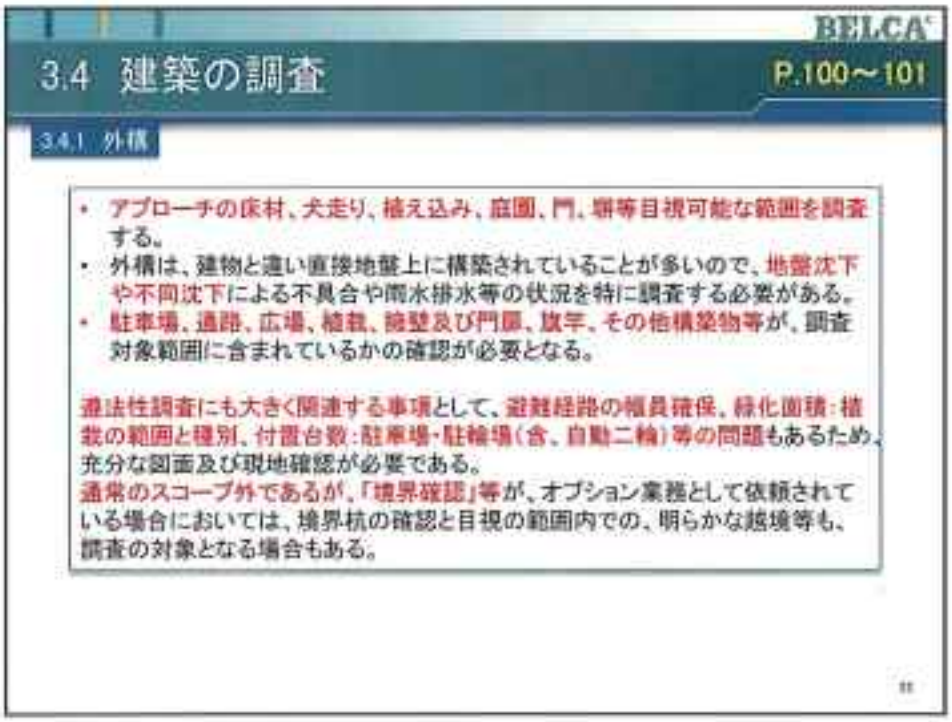
3.3.1 書類調査（その4）

表3-3 必要資料一覧表(その3)

	物件概要	建物状況調査			図面等収集	重要事項説明書	媒介契約書	売買契約書	リエス確認書	リ免入手	備考
		既存建物診断書	設備点検	設計基準							
竣工図面											
1 竣工（エレベーター）関連図		□	○	○	□	□	□	□	□	○	
2 バリアフリー設備関連資料					□						
3 アスベスト関連調査書								□			分析調査・除去業者名・アスベスト使用証明書など
4				□				□	□		
5				○				□	○		
6 竣工検査報告書				○				□	○		竣工検査報告書、エレベーター竣工検査報告書など
7			○							○	
8			○		○	○				○	設備点検（法定）など（エレベーター含む）
9									○		建物のリニューアル、フリーズ防止関連資料
10					○						竣工検査報告書（完了届など）
11					○						竣工検査（設備含む）届
12		○		○		□					
13		□				□		□	□		修繕一覧

○竣工検査報告書資料


BELCA
3.2 調査項目
P.99
3.3.2 現地調査
現地調査
書類からは判断出来ない状況の把握
(1)ヒアリング調査
書類等調査より得た情報をもとにした建物の運営や履歴に詳しい施設管理者からの聴き取り調査
• これまでの修繕や更新、不具合の度合の多い部位、クレーム情報等、目視のみでは判断出来ない事項についてのヒアリング(ヒアリングの相手先・日付・質問項目等を明確に記載)
(2)現地書類調査
現地調査を行う前に、必要書類を委託者より原本またはコピーを受領することが基本
• 時間的に望わないことも多いため、現地で施設管理者に不足書類の提示を依頼し、書類内容の確認を行う
(3)現地目視調査
原則として目視調査が基本
必要に応じて指触や聴覚による判断・評価
• EH作成者が施設管理者の立会いのもとに、ヒアリング調査も含めた比較的短時間での実施
• 単独施設の場合、通常は数時間程度
• 対象建物の棟数や建物規模・用途等により、多くの調査時間が必要となる場合もあるため、調査スコープの確認・項目等の事前確認が重要


BELCA
3.4 建築の調査
P.100～101
3.4.1 外構
• アプローチの床材、犬走り、植え込み、庭園、門、塀等目視可能な範囲を調査する。
• 外構は、建物と違い直接地盤上に構築されていることが多いので、地盤沈下や不同沈下による不具合や雨水排水等の状況を特に調査する必要がある。
• 駐車場、通路、広場、植栽、擁壁及び門扉、旗竿、その他構築物等が、調査対象範囲に含まれているかの確認が必要となる。
遵法性調査にも大きく関連する事項として、避難経路の幅員確保、緑化面積:植栽の範囲と種別、付置台数:駐車場・駐輪場(含、自動二輪)等の問題もあるため、充分な図面及び現地確認が必要である。
通常のスコープ外であるが、「境界確認」等が、オプション業務として依頼されている場合においては、境界杭の確認と目視の範囲内での、明らかな越境等も、調査の対象となる場合もある。

BELCA

3.4 建築の調査　P.101～102

3.4.2 屋上

- 建物のうち自然環境の影響を最も大きく受ける**屋上の防水については、特に入念に調査**する必要があり、使用材料・工法等による耐用年数の把握が重要なポイントとなる。
- **手摺等の金物や排水の状態**を調査する。
- 通常は、最上階の屋根、塔屋の屋根、中間階の屋根ごとに防水、手摺等の金物、排水設備の仕様と状態を調査する。
- 屋上緑化の場合は、下地材の仕様、施工法等を確認すると同時に**メンテナンス状況等を充分にヒアリング**して、不具合要因の抽出に留意する必要がある。

セットバック及び傾斜屋根等で**容易に立入が出来ない場合は、建物内及び遠方より目視調査**し、図面での仕様確認、施設管理者との**ヒアリング調査、経年の確認**を調査の中心とする。

BELCA

3.4 建築の調査　P.102～105

3.4.3 外装

外装各面と塔屋の仕様について

- 外装は、面積が広く、同一仕様の場合もあるが、各面により仕上材が異なり、方位等によっても劣化の進行状況が異なる場合もあるので、図面の確認はもとより、**現地目視調査の内容が重要**となる。
- この調査では、**シール、外壁、建具、鉄部塗装等**に区分して評価する。
- 自然的な要因として、風害・雪害・塩害や腐食環境（火山・温泉地等）の影響も大きいため、**耐震仕様及び状況**についても、確認する必要がある。

3.4.4 内装

- 外装と異なり仕上げの劣化が直接、性能劣化に繋がらないこともあり、調査に際しては、**メンテナンス区分・資産区分等の対象範囲を明確**にして、委託者の建物運営に対する方針を確認する。
- 階層別、用途・部屋別、部位毎の確認が必要となる。
- **共用部と専有部の取り扱いが建物毎に異なる**点についても、注意が必要である。

BELCA

3.4 建築の調査　P.105

3.4.1 躯体

- 柱、梁、壁、床、階段等、躯体の劣化は、物理的耐用年数に表われる。
- 劣化状況により当該建築物が初期の耐震性能を発揮出来ない事も考えられる。一般的に、仕上げが施されており、目視による調査では判断が困難な場合が多いため、仕上げの劣化状況から躯体の劣化を推測するとともに、機械室、シャフト内、地下室等仕上げのない部位を探して目視調査する。
- コンクリートの爆裂、大きなクラックの有無、鉄骨防錆塗料の劣化による錆の状況及び地下水位の上昇が懸念される地域では、特に地下室での床・壁の亀裂及び漏水跡等に、注意する必要がある。
- 建物概要として、耐震基準のカテゴリー（旧耐震、新耐震等）や耐震診断・耐震補強の実施がある場合はその旨を明示する。
- 現地調査の範囲で構造体の過度の劣化や改変等の状況により、耐震要素としての問題点が明らかになった場合も、記載する必要がある。

BELCA

3.5 建設設備の調査　P.106～108

3.5.1 電気設備

- 受電方式、契約電力、トランス容量（電灯用、動力用）、非常電源設備（発電機・直流電源）、配電方式、照明器具設備、専用部コンセント容量、弱電設備（電話等含）、中央監視設備等を把握した上で、電気設備について調査する。
- 電気設備受電方式の機器・機材類は多種多様であり、また受変電機器、自家発電装置等は、耐用年数の異なる部品の組合せで構成されており、短時間に広範な調査を行うことは、物理的に困難である。
- 電気主任技術者等による管理及び法的な点検・計測等は、通常のメンテナンスと比較しても充実しているケースが多いため、施設管理者とのヒアリング調査、点検記録等の資料及び経年の確認を調査の中心とする。

3.5.2 給排水衛生設備

- 給水設備（引込み・給水方式・水槽容量）、給湯設備（給湯方式・機器）、排水設備（排水方式等）、ガス設備等の概要を把握し、給排水衛生設備について調査する。
- 機器は法的に点検が義務付けられているものもあり、運転状態を観察することが容易な機器が多いが、配管類の漏水・赤水等の劣化は、目視のみで評価することが困難であり、ヒアリング調査による劣化傾向と点検記録等の資料及び経年により判断する。

BELCA

3.5 建設設備の調査

P.108～109

3.5.3 空気調和設備

空調方式、熱源機器、空調機器、配管材質、換気等の概要を把握し、空気調和設備について調査する。
機器類は出来るだけ運転状態を観察し、目視だけでなく聴覚等の五感による調査を行うことが重要であるが、現地調査を行う季節及び時間帯により運転されていない機器類も多く存在するため、その際は、ヒアリング調査による劣化傾向と点検記録等の資料及び経年により判断を行う。

3.5.4 防災設備

避雷設備、消防設備（消火設備、警報設備、避難設備他）、排煙設備、防火設備等の概要を把握し、防災設備について調査する。他の設備関係と同様に目視にて確認出来る範囲が少ないため、ヒアリング調査による劣化傾向と点検記録等の資料及び経年による判断となる。

BELCA

3.5 建設設備の調査

P.110

3.5.5 搬送機設備

エレベーター設備や機械駐車設備の概要を把握し搬送機設備について調査する。保守・点検記録より修繕・更新履歴及びメンテナンス契約の内容を確認すると共に、目視により劣化状況等を調査する。また、エスカレーター・小荷物専用昇降機・リフト類（ゴンドラ）の設備がある場合は、併せて調査を実施する。

BELCA

4 遵法性調査 P.115

4.1 概要

遵法性調査

デュー・ディリジェンスにおいて、対象となる敷地・建物の都市計画法、建築基準法、消防法等の建築基準関係規定への適合性について、法的に必要な手続きや届出書類等の取得並びに完了状況を調査すること

現地調査を実施することにより、建物の現状を確認し法違反・不適合の可能性を指摘すること

- 建築基準関係規定とは、対象敷地・建物に関わる都市計画法、建築基準法、消防法、各自治体の条例(指導要綱等)、「高齢者、障害者等の移動等の円滑化の促進に関する法律(バリアフリー新法)」、「高齢者、身体障害者等が円滑に利用できる特定建築物の建築の促進に関する法律(旧・ハートビル法)」等の法令等をいう。
- DDでの、エンジニアリング・レポート作成者は、関係する法令についてはできうる限り把握し調査することが望ましい。
- 不明な部分については、事実のみの記載を行うことを基本とする

39

BELCA

4.2 調査の方法 P.117

4.2.1 遵法性調査の方法(その1)

遵法性調査の方法

① 書類調査

建築基準関係規定において、法的に必要な手続きや届出書類等の取得並びに完了状況を確認する調査

② 現地調査

確認申請図書、検査済証、竣工図書等資料と現状の建物の状態が法規制に適合しているかどうかを、現地目視調査を実施して確認する調査

遵法性調査において、現地調査は、原則として、いかなる場合にも省略してはならない

4.2.1.1 書類等調査 建築時の調査(法的届出・許可の有無を確認する)

- 現地調査の前に調査に必要な書類(確認申請図書、検査済証、竣工図書等)を委託者から提出してもらい、建築時の法的な届出(確認済証、検査済証等)、定期調査報告書の有無を確認する。
- 現地調査を実施することにより、追加で必要な届出等の有無を判断する。

39

BELCA

4.2 調査の方法

4.2.1 遵法性調査の方法（その2）

注意1 検査済証

- 通常、建物は、竣工時に都市計画法や建築基準法等建築基準関係規定に対する遵法性の検査を受け、適法であることが確認されると、特定行政庁（指定確認検査機関）から検査済証が交付される。従って、検査済証・検査時の確認申請副本があれば、建築時点（検査時点）での遵法性を確認できる。ただし、検査済証だけでは、竣工時の状態（遵法性）は確認できない。竣工後の改修等があれば、更に不明となる。竣工図書でも検査時の状態と異なっているケースが多々あるため注意が必要である。
- ER作成業務では、検査済証の内容と現況との適合を調査するのであって、検査済証の内容が正しいか否かを特定行政庁等に代わって調査する業務ではない。

注意2 調査の時点（検査済証交付時と現状の照合）

- 遵法性の調査の多くは検査済証交付時と現状の状態の照合を行うことになる。この場合においては、必ずしも対象となる物件が現行法に適合しているか否かの調査ではないことに注意が必要である。建築基準関係規定は検査済証交付時が基準となる。竣工以降確認申請を伴う増築、改築、用途変更等が行われる場合には、その時点における資料と現状の状態を照合する。

BELCA

4.2 調査の方法

4.2.1 遵法性調査の方法（その3）

4.2.1.2 現地調査

現地調査を実施し、現地調査を実施した時点での建物状況と、建築時との間において発生している増築・改修あるいは用途変更等の有無と、法的届出・許可との内容の整合性を確認する。遵法性の調査確認においては、テナント内の調査も許可される範囲で行うことが必要である。
ただし、明らかな不整合を指摘することは可能であるが、設計に準ずる検討や、実測・計算を伴うものは対象外であり、あくまで目視による調査である。

BELCA

4.2 調査の方法

P.118

4.2.2 書類等調査（その1）

4.2.2.1 書類等調査の概要

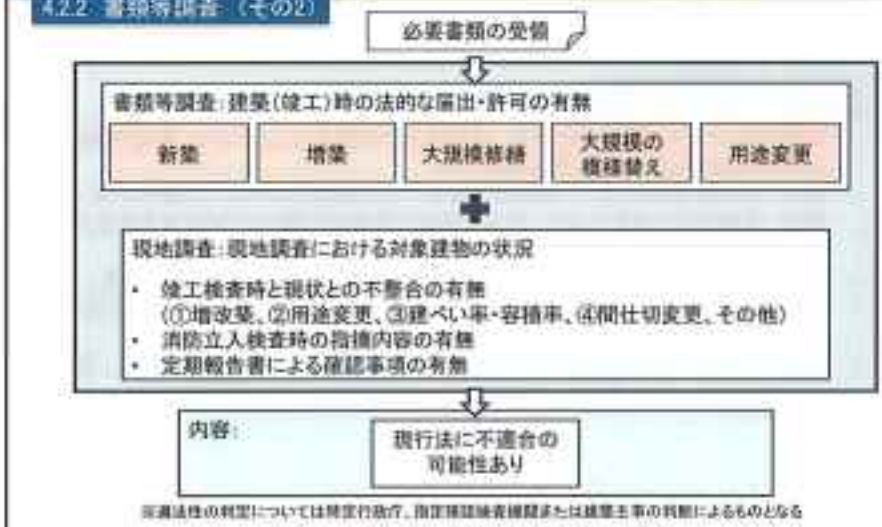
- 書類等調査は、現地調査の実施前に、委託者から受領した資料である確認通知書、あるいは確認済証（確認申請図を含む）、検査済証（建築物、建築設備（昇降機等）、工作物）、竣工図書及び定期調査報告書等の有無及び内容を確認する調査である。また、都市計画法による都市計画図の確認、敷地の規制の確認（用途規制・日影規制・高度規制）、敷地の増減の有無についても調査する。
- 既存不適格に関しては、基本的にスコープの対象外であるが、既存不適格となっている建築物について所有者（利用者）側が今後の建物利用を検討するにあたって、現行法との適合性について問題となることがある。特に建物の用途、床面積、形状等変更の可能性がありその緩和条件、既存遡及等の問題が予測される場合には、既存不適格について記載する場合もある。

BELCA

4.2 調査の方法

P.119

4.2.2 書類等調査（その2）



※適法性の判定については特定行政庁、指定確認検査機関または建築主事の判断によるものとなる

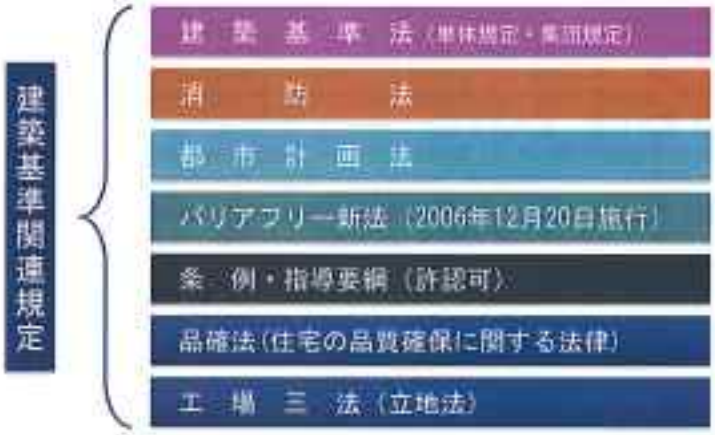
図4-1 適法性調査の進め方（イメージ）

BELCA

参考資料

4.2.2 書類等調査（その3）

遵法性調査（各法の関連性）



BELCA

4.2 調査の方法

P.120

4.2.3 現地調査

現地調査

- 対象建物の立入り可能な箇所を、目視調査を実施することにより、確認申請図書や竣工図書等資料と現状の状態を照合する。
- 特に、建築基準法では、①増改築の有無、②用途変更の有無、③建ぺい率・容積率の増減、④間仕切り変更に伴う、防火、排煙区画等の不整合の有無等を重点的に調査する。
- 最新の消防署査察について、指摘事項及び是正の有無について記載する。
- 目視調査を基本としており、防災設備等各種設備機器の可動等の調査は実施することは要求されていない。
- 対象建物の全箇所を調査することを要求されているものではない。ただし、専門家として注意を払い、法令違反の可能性に対して合理的な判断が要求される。

BELCA

4.2 調査の方法 P.121

4.2.3 現地調査

4.2.3.1 現地調査での注意事項 (P121)

- ERは、建物(不動産)購入前の調査となることが多い。そのため、買手側から依頼を受ける場合には、現地調査が可能な範囲は共用部が中心であり、専有部は一部の立入り可能な箇所となる。また、テナントが満室で入居している場合には専有部は確認できないことも多い。
- ERでは、共用部や専有部の全ての階数・箇所を調査することを要求されているものではなく、代表的な箇所(専有部であれば基準階)を調査することが中心となる。ただし、テナントが一棟借りしている場合や特殊なテナントが入っている場合には、テナントが改修しているケースもあるので、可能な限りそのような箇所は現地調査することが望ましい。

BELCA

4.3 調査の結果 (その1) P.122

調査の結果

- 違法性違反・不適合の可能性について、ERの違法性の項目で指摘する。
- 違法性違反項目は、緊急を要する修繕更新費用として記載されると、委託者側(購入者)が是正する必要があるのが通例である。
  例えば、確認申請手続きを得ていない倉庫等が敷地内にある場合には、倉庫の撤去費用を見込む。
- 緊急を要する修繕更新費用に違法性違反を是正するための是正措置費用を計上することが望ましい。ただし、違反の程度が軽微でなく、是正工事費用の算定に、過分の費用と時間を要する場合もあり、その場合には、ERの調査対象範囲外として対応する。
  これらは、別途詳細調査、工事見積期間等が必要となる。

BELCA

参考資料

遵法性評価(確認)の事例

確認通知書(建築物)	■有(1990年○月○日 第○号)	□無
確認通知書(昇降機)	■有(1990年○月○日 第○号)	□無
確認通知書(工作物)	■有(1990年○月○日 第○号)	□無
計画変更届(建築物)	■有(1990年○月○日 第○号)	□無
検査済証(建築物)	■有(2000年○月○日 第○号)	□無
検査済証(昇降機)	■有(2000年○月○日 第○号)	□無
検査済証(工作物)	□有	■無
特殊建築物等定期検査報告書(※1)		
	□不要	■要
	■有(2004年○月○日)	□無
	□指摘無	■指摘有
	■改善済	□未改善
ハートビル法誘導基準認定(※2)		
	□有	■無

BELCA

4.4 遵法性違反の是正等

P.124

4.4.2 遵法性違反の主な例

現地調査でよくみられる遵法性違反の事例は以下の通りである。

- 申請書類に不備がある例
  1. 検査済証が無い場合の「適合判定書」
- 大規模申請(増築、用途変更)
  2. 増床(無窓増築)、屋根・庇等の設置:物販店舗の駐車場の歩廊(キャノピー)の扱い
  3. 増床(無窓増築):物販店舗周りの建築物の扱い他
  4. 用途変更(無届):駐車場の一部を倉庫として利用
  5. 用途変更(無届):共同住宅を事務所として利用することによる容積率違反等
- 違反の多い事例
  6. 階段廻下・階段の計画:避難階段の他用途利用(2方向避難障害等)
  7. 階段廻下・階段の計画:バルコニーの避難障害(2方向避難障害等)
- 面積に関わる事例
  8. 延床面積:2段式駐輪場等の床面積の扱い
  9. 建ぺい率、容積率:敷地面積の増減
  10. 延床面積:ピロティ、軒下等の利用
- 延焼線に関わる事例
  11. 延焼の恐れのある部分:附属建築物の取扱い
- その他
  12. 屋上広告等 工作物の高さ
  13. 広告物の許可
  14. 適合性の判断

＊「事実報告」の記載

ERは『適合』『不適合』の判定でないことに留意

BELCA

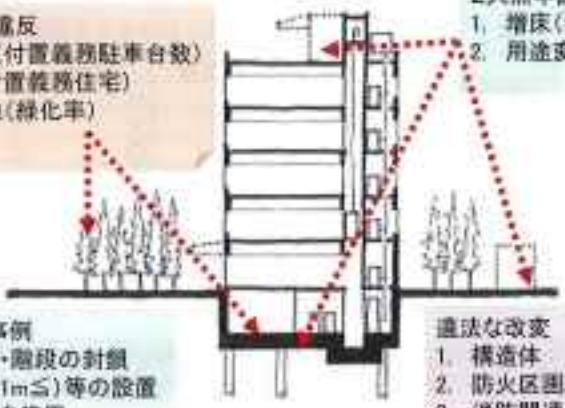
参考資料　建物状況調査

P.225～240

適法性調査　事例

3大付置義務違反
1. 駐車施設(付置義務駐車台数)
2. 住宅等(付置義務住宅)
3. 緑化・緑地(緑化率)

2大無申請
1. 増床(無届増築)
2. 用途変更(無届)



違反の多い事例
1. 開放廊下・階段の封鎖
2. 屋根・庇(1m≦)等の設置
3. 公開空地を使用

違法な改変
1. 構造体
2. 防火区画関連
3. 消防関連(設備・避難)

41

BELCA

5　修繕更新費用

P.127

5.1　総則　(その1)

本ガイドラインは、日本国内の不動産のデュー・ディリジェンス(以下本章においてDDと略す)において求められる調査項目のうち、建物の修繕更新費用の算出に関する指針を示すものである。

5.1.1.1　算出指針

不動産の売買や証券化、ノンリコースローン の融資の際に行われるDDにおいて求められる修繕更新費用は、建物が一般的な機能維持、安全稼働をしていくものとして算出する。従ってエンジニアリング・レポート(以下本章においてERと略す)作成者には建物ごとに方針・判断が変わらないような視点の平準化が求められる。また、当該建物の所有者や施設管理者側の運営方針に沿うような特定水準で費用を算出した場合には、その旨を明示する。

5.1.1.2　算出費用

算出する費用については一般的な想定工事費用であり、データベースを用いた概算で行うことが多く、実際の工事費用を保証するものではない。ERにはその旨や参照した情報、資料や算出結果の精度、除外項目について明示する。

42

BELCA

5 修繕更新費用

P.129

5.1 総則（その2）

表 5-1 各用語の一般的な意味における包有範囲（参考）

	修繕費	更新費	建設費	解体費
長期修繕計画	○	○	×	×
CAPEX	△(注)	○(注)	×	×
LCC	○	○	○	○

注）長期修繕更新費用における「修繕費」「更新費」と内容が異なる場合がある。
なお、LCCには、保守・保全費を含むメンテナンスコストと運営費等が算入される事に注意が必要。

ERIに上記用語を長期修繕更新費用と同義として記述する場合には、混乱を避けるため用語の包有範囲や利用目的等を明示する。

BELCA

5 修繕更新費用

P.129

5.1 総則（その3）

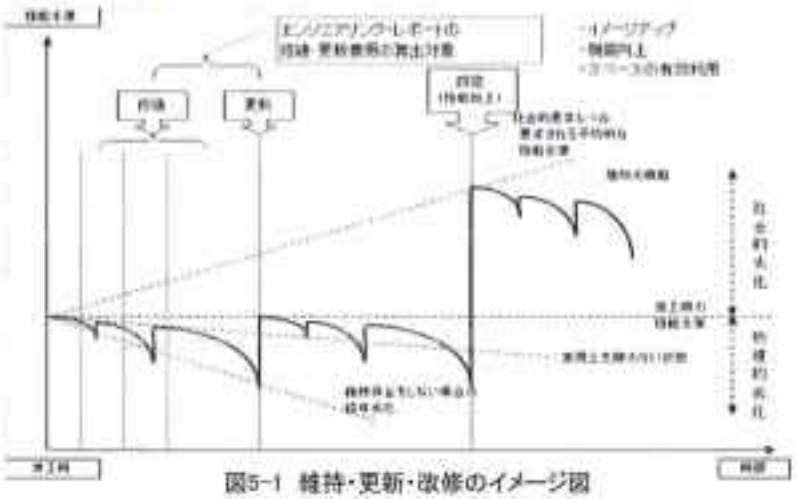


図5-1 維持・更新・改修のイメージ図

BELCA

5.2 修繕更新費の分類（その1） P.130

ERでは、基本的に短期修繕更新費用と長期修繕更新費用に分けて費用を算出する。また、短期修繕更新費用は緊急を要する修繕更新費用と短期修繕更新費用（1年以内）に区分される。

5.2.1 修繕更新費用の分類

緊急を要する修繕更新費用

・主として人命、安全に関わる事項及び違法性での明らかな違反事項に対して、緊急に修繕あるいは更新が推奨される費用

短期修繕更新費用（1年以内）

・主として日常の保守よりも優先的に修繕や部品交換が必要な不具合に対して、1年以内に修繕あるいは更新が推奨される費用

長期修繕更新費用

・上記2つの費用以外の経年に伴う劣化に対する修繕や、建物の適切な機能維持、安全稼働をしていくための修繕あるいは更新が推奨される費用。計画する期間は10～20年が多い

BELCA

5.2 修繕更新費の分類（その2） P.130

表5-2 （参考例）設備分野の修繕・更新・改修

		修繕	更新	改修
空調		機器毎の機能低下の徴候を確認次第交換する	老朽化機器の全体を交換する等で機能を現状回復する	老朽化機器の性能および信頼性向上（故障次第）を踏まえて要求水準まで改善する
換気設		・羽根車、回転体の交換 ・自動、遠隔操作	・設備（機器類）を同等の水準（性能・能力）で全交換	・省エネ改修（CO2削減対策を含む） ・システム、仕様変更
電気	電灯コンセント	・破損不具合コンセント、スイッチ等交換	・照明器具盤以外のスイッチ、コンセント、アウトレット交換及び配線の更新	・OA対応対応
	中央監視	・故障箇所交換 ・取扱説明書の更新交換	・制御盤、PLC、監視機の交換	・システム（設定方法等）変更 ・管理点数増（管理対象機材増）
	蓄電池	・バッテリー、無線共交換	・整流器、バッテリーの交換	・自動アラームのバージョンアップ
衛生	給水機、集配水槽	・塗装補修 ・防水補修	・FRP水槽等を同等の材質、容量で交換、（自治体配管接続含む）	・FRP化対応に配管などグレードアップ
	ポンプ類	・塗装補修 ・軸受等の部品補修	・ポンプ本体を同等の能力で交換、（自治体配管接続含む）	・インバーター制御等の省エネ改修
空調	空調機 多関点装置	・モーター交換 ・ファンベルト交換	・空調機、ファンの本体全交換、（周辺ダクト接続含む）	・インバーター制御等の省エネ改修
昇降機	昇降機	ロープ交換	・エレベーターシャフト、機械室の躯体部材全交換。	・各種自己検査追加 ・カゴ内表示グレードアップ ・表現形式変更

BELCA

5.5 長期修繕費用（その1）

P.133

長期修繕更新費用

緊急を要する修繕更新費用や短期修繕更新費用以外の、経年に伴う劣化に対して一般的な機能維持、安全稼働をしていくために修繕、更新が推奨される費用

長期修繕更新費用の算出準備

「5.3 緊急を要する修繕更新費用」で記した項目の他に必要となる情報

- 資産区分（所有区分）と修繕管理区分に関する情報
- 建物の修繕更新履歴に関する情報
- 工事請負契約書（工事代金内訳書を含む）または再調達価格

42

BELCA

参考資料

西暦														
年次	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
外構計		0	0	19	0	0	0	0	19	0	630	0	0	869
外装計		0	0	209	0	3,170	0	0	0	0	2,191	0	0	5,814
屋上計		0	0	849	0	580	0	0	460	0	20	0	0	1,311
内装計		0	0	867	0	11,021	0	0	0	0	11,191	0	0	23,079
建築計	0	0	0	1,975	0	15,681	0	0	519	0	14,449	0	0	32,624
建築累計	0	0	0	1,975	1,975	19,581	19,581	19,581	20,100	20,100	34,549	34,549	34,549	
電気設備		764	0	7,805	0	8,241	1,439	0	0	0	0	38,196	0	56,445
給排水衛生設備		1,063	0	0	0	0,891	8,917	0,917	0	0	0	0,594	0	32,382
空気調和設備		0	89,800	0	0	28,875	0	0	0	0	0	0	0,455	119,130
その他設備		0	0	19,839	0	0	0	0	0	0	0	98,014	0	117,853
設備計	0	1,827	89,800	19,789	0	53,970	10,356	0,917	0	0	0	138,441	0,455	327,810
設備累計	0	1,827	91,626	111,415	111,415	165,385	175,741	176,658	176,658	176,658	176,658	315,099	315,554	
年度合計	0	1,827	91,626	21,814	0	69,651	10,356	0,917	519	0	14,449	138,441	0,455	
累積計	—	1,827	93,453	115,269	115,269	184,920	195,276	196,193	196,712	196,712	211,161	349,602	350,057	350,057
1年当りの額														10,824

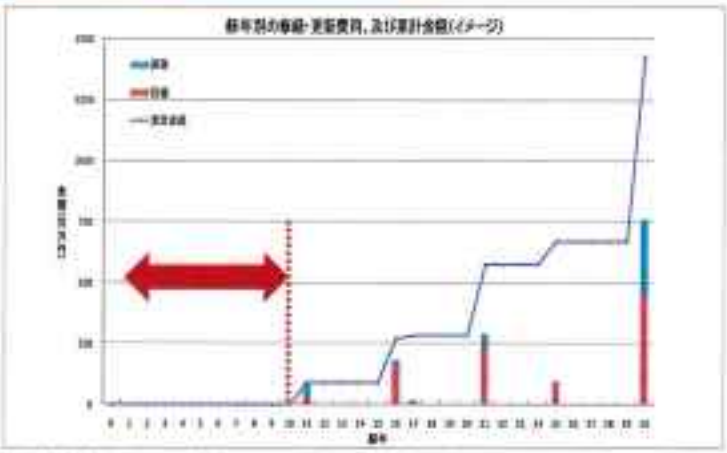
49

BELCA

参考資料　建物状況調査

P.245

修繕更新費に係る更新周期と予防保全について



参考資料図3-1　某ホテルの修繕更新費の経年別の発生額と累計金額

BELCA

5.5　長期修繕費用

P.135

5.5.3　算出方法

- 長期修繕更新費用は、修繕更新周期をもとに各手法により算出
- ERには、算出のために参照した情報・資料・算出結果の精度・除外項目について明示
- 修繕更新費用を算出した工事条件は通常の工法、一般条件とする
- 算出表は各手法のレベルの精度に準じ、必要な部分まで明示

5.5.3.2　算出手法

費用の算出：再調達価格と各社がもつ建設費等の費用も含めたデータベースにより算出
工事請負契約書の内訳書からコスト配分を参照して算出
実際に積算して詳細に算出

更新の費用：内訳書の価格に撤去費用を加味する手法
BELCAデータや各社のデータベースで定めた割合を利用する手法

修繕の費用：さまざまな修繕の種類に応じてBELCAデータや各社がもつデータベースにより割合を定めたものを利用することが多い
算出する費用は一般的な想定工事費用であり、実際の工事費用を保証するものではない

BELCA

5.5 長期修繕費用

P.136

5.5.3.4 リファイナンス等による再評価(時点修正)について

ERが不動産マーケットにおいて活用されてから10数年が経過し、リファイナンスや不動産流動化等による再評価(時点修正)が、頻繁に実施されるようになった。
建物の修繕更新費用は、10年以上を経過すると経年による定期的な修繕更新費用の発生が想定される。従って、時間が経過したERでは、当初調査時点で算出された修繕更新費用より、金額的にも非常に大きく算出されるケースも多くある。

- 短期的な修繕更新費用については、予防保全が確実に実施され、適切な保守・保全が行われることにより、部位・機器によっては耐用年数が延命化されることも実証されており、経年のみに依拠することなく、ER作成者としての判断を委託者へ正確に説明することが重要となる。
- 中長期的な部位・機器の更新については、通常の耐用年数で判断される。
- 設備機器等について、物理的な耐用年数を明らかに超過しており、継続的な使用に関して故障・運転停止・事故等が想定される際は、その旨を記載し、程度に応じて注意喚起することも大切である。昇降機に代表される、製造メーカー等のメンテナンス部品未調達等による耐用年限の曖昧や使用限界等については、その旨を明記して理解を得る必要性がある。

BELCA

参考資料

長期修繕・更新費用を見る際の留意点

- 通常の建物管理のための長期修繕・更新費用とは異なる。
- 建築時点の建物の性能を維持するという前提で作成され、機能向上などの要因は考慮されない。
- 費用項目については大、中、小項目とERにより異なるが作成者が設定した管理水準について確認する必要がある。必要以上の費用は投資家にとっては単なる無駄である。
- 費用が安ければいいと言うものでもない。必要な修繕を怠ったために投資家がこうむる損害は無視できない。

BELCA

6 再調達価格の算定

P.139

6.1 総則

本ガイドラインは、主に地震リスク評価における予想最大損失額や長期修繕更新費用の算出及び各種保険付保の参考価格等に利用する再調達価格に関する指針を示すものである。

再調達価格

建築・設備を含む対象建物を現時点において再び建設すると仮定した際に、建設に必要な一般的な費用の総額

（設計費、解体撤去費、移転引越費、近隣補償費、官庁指導による工事費の増減等は、含まない）

不動産鑑定評価上の「再調達原価」に一致するものではない

区分所有建物や複合施設等の場合は、その対象範囲を明確にする必要がある

外構及び独立した駐車場施設等については、価格に含まれない場合もあるため、その対象範囲等を明記する

主に地震リスク評価における予想最大損失額や長期修繕更新費用の算出に利用する他、各種保険付保の参考価格になる場合もある

BELCA

6 再調達価格の算定

P.139

6.1 総則

再調達価格の算定に必要とされる資料

- 工事請負契約書（工事代金内訳書）、追加・変更工事及びその後の改修工事見積書等
- 設計図書（竣工図書・改修図・現況図）
- 物価指数
- 資産区分に関する情報

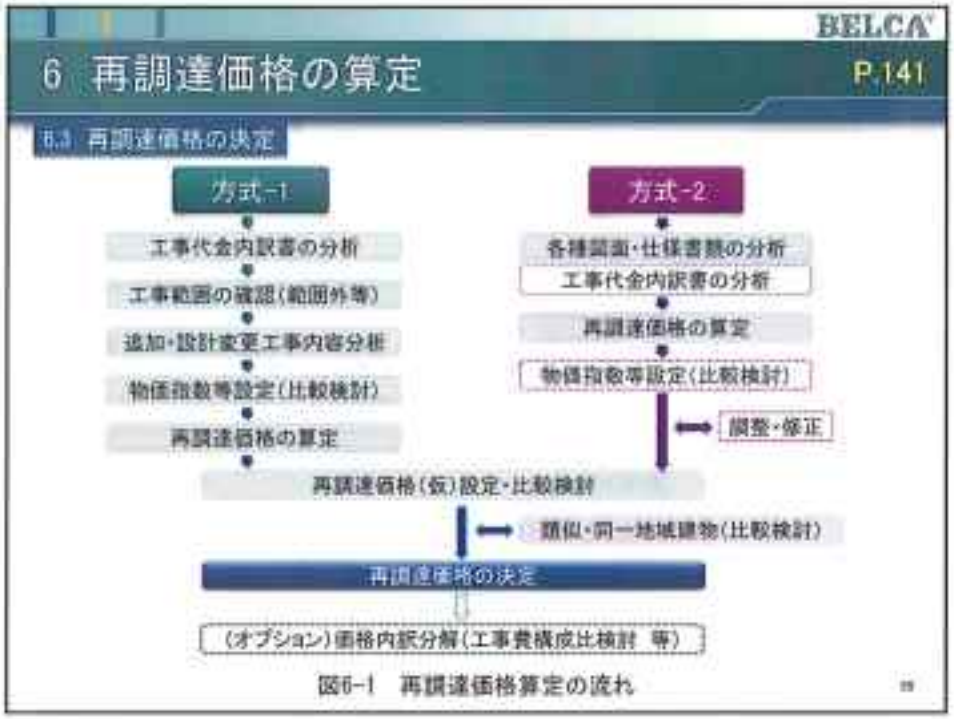
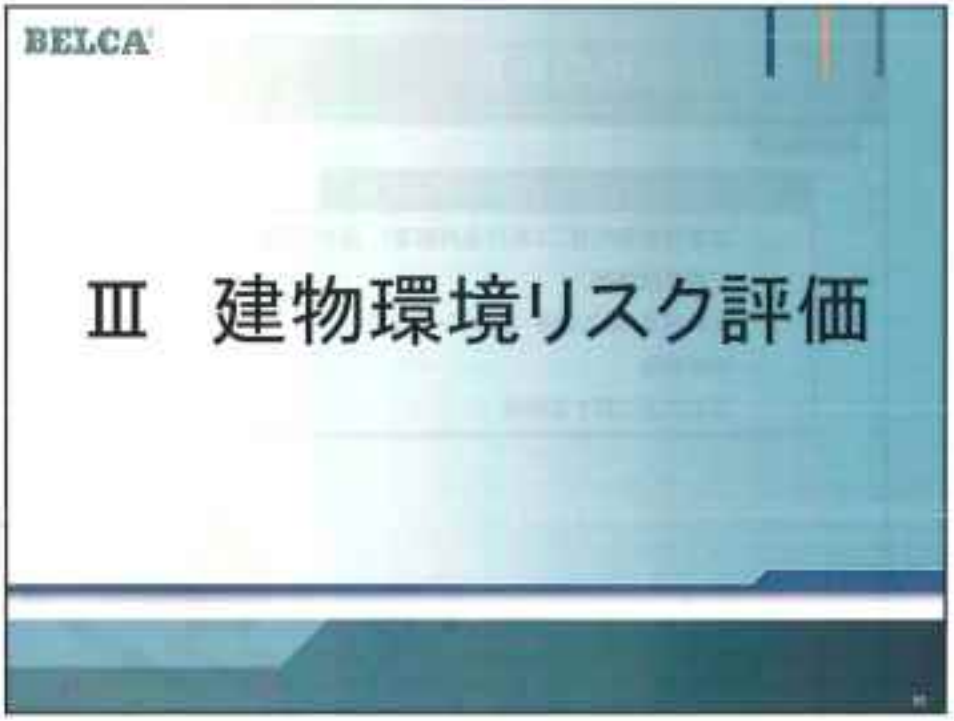


図6-1 再調達価格算定の流れ



BELCA

7.1 総則 P.145

7.1.1 適用範囲

本ガイドラインは、日本国内の不動産のデュー・ディリジェンスにおいて求められる調査項目のうち、建物環境調査（目視調査、提供資料調査、ヒアリング調査）を行い評価する指針を示すものである。

本ガイドラインは、不動産の売買や証券化、ノンリコースローンの融資の際に行われるDDにおいて求められる調査項目のうち、アスベスト、PCB、オゾン層破壊物質（フロン等）、その他有害物質等の環境影響、更には建物自体が環境に与える影響を調査する場合を対象としている。

建物環境リスク評価のポイント

- 人的被害
- 法的な制裁措置
- 収益性への影響
  ※テナント、近隣との関係にも影響

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目（その1）

① 調査方法

- 書類等調査、現地目視調査、ヒアリング調査により②にあげる項目を調査し評価する
- 建物の現状使用の観点で諸々の問題の有無に関する調査を行う

② 調査・評価項目

フェーズⅠ評価の対象項目

- アスベスト、PCB、オゾン層破壊物質（フロン等）、大気汚染（ばい煙等排出ガス）、危険物・特殊薬液貯蔵施設、空気環境、飲料水質、空気調和設備用水質、雑用水水質、害虫・害獣防除、排水関係、産業廃棄物
- その他、留意すべき項目として仕上塗料、ラドン等があり、必要に応じ追加する場合もある

7.3.1 調査項目

- フェーズⅠ評価の調査項目と評価方法について示す
- 委託者が必要な項目を選定し評価を行う。
- 以下の各調査項目と評価方法の記載順に関しては、リスクの重要性を考慮したものではない

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 （その2）

DDで行われる調査内容

■ フェーズⅠ評価：物理的調査は行わない

- 提供された書類の精査（物件の個別情報等：詳細はガイドラインP.147参照）
- 現地目視調査
- ヒアリング調査

DDでは業務外（オプション）として追加調査となる内容

■ フェーズⅡ評価：不明な箇所の物理的調査を行う

- 現地サンプリング
- 分析調査（分析機関に委託）
- 問題箇所の数量・原因の特定

■ フェーズⅢ評価：対策検討と工事フォロー

- 対策設計・費用算出
- 対策施工フォロー

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 （その3）

フェーズⅠ評価の項目

主な調査項目			
(1)	アスベスト		建築仕上・建築設備に関する環境リスク
(2)	PCB		
その他の調査項目			
(1)	オゾン層破壊物質（フロン等）		
(2)	大気汚染（ばい煙等排出ガス）		
(3)	危険物・特殊薬液貯蔵施設		
(4)	空気環境	(5) 飲料水質	建築物における衛生的環境リスク
(6)	空気調和設備用水質	(7) 雑用水質	
(8)	害虫・害獣防除	(9) 排水関係（[illegible]）	
(10)	産業廃棄物		産業廃棄物

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3.1.1 (1) アスベスト（その1）

7.1.2 用語と記号の定義(抜粋) P.148

用語	定義
アスベスト（石綿）	天然に産する繊維状けい酸塩鉱物（現在はクリソタイル、アモサイト、クロシドライト、アンソフィライト、トレモライト、アクチノライトの6種類）の総称。「せきめん」「いしわた」とも呼ばれており、その繊維は肺線維症（じん肺）、悪性中皮腫肺がんの原因になるといわれている。

アスベスト（石綿）とは 天然の繊維状ケイ酸塩鉱物で下記の6種類を0.1重量%超含有するもの

分類	石綿名	
蛇紋石系	クリソタイル（白石綿）	工業的に使用
角閃石系	クロシドライト（青石綿）	
	アモサイト（茶石綿）	
	アンソフィライト	不純物として鉱物に含まれる場合あり
	トレモライト	
	アクチノライト	

クリソタイル

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3.1.1 (1) アスベスト（その2）

アスベストの特性

- 燃えない、薬品に強い、電気を通しにくい、加工が容易等の優位性
  ⇒ 多くの製品に使用

アスベストに関する主な規制の変遷

- 繊維の吸入により、アスベスト肺、肺ガン、中皮腫といった重大な健康被害
  ⇒ 段階的に使用が禁止

1975年（昭和50年）10月1日	5重量%を超える石綿の吹付け原則禁止
1995年（平成7年）4月1日	石綿含有基準が5重量%から1重量%へ変更
2004年（平成16年）10月1日	1重量%を超える石綿含有製品の製造等禁止
2006年（平成18年）9月1日	0.1重量%を超える石綿含有製品の製造等禁止
2008年（平成20年）2月6日	トレモライト等を含む6種類の分析徹底が通知

※ 上記のように段階的に規制が強化されたことや、国内で使用されていないとされていた種類のアスベストの使用が確認されたことによる分析調査の徹底等があり、最新の関係基準の把握が必要

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3.1.1(1) アスベスト（その3）

アスベスト含有の可能性のある吹付材の状況を目視調査で確認し、その中から対象となる最新の関係基規準に適合しないアスベスト含有吹付材について、飛散の恐れ及びアスベスト含有吹付材を使用している部屋の状況、健康被害の可能性等から、対策の必要性の有無等を判断する。
アスベスト含有吹付材の存在自体が問題ではなく、あくまで飛散の恐れのある場合に於るべき対応がなされているかを判断し評価する。
その他のアスベスト含有建材については、劣化・損傷が著しい場合を除き、飛散のおそれは特にないため対象とはしない。
飛散状況の確認は、目視調査及び管理記録等で行うが、管理台帳やアスベスト濃度測定結果、従前のアスベスト調査報告書が参考になる場合がある。
最新の関係基規準の基準に適合しないアスベスト含有吹付材があるかを判断する場合、サンプリング分析結果や不含証明書等から含有の有無を判断する方法もある。
なお、分析精度と方法、及びアスベストの種類数に注意を払い、判断した根拠は明示する必要がある。

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.148

7.3.1.1(1) アスベスト（その4）

アスベストを含有する建材とDDでの評価対象

建材	製品の種類	使用状況※	評価対象
アスベスト含有吹付材（飛散しやすい）	吹付けアスベスト、アスベスト含有吹付けロックウール、アスベスト含有吹付けバーミキュライト（ひる石）、アスベスト含有吹付けパーライト	天井の吹付けアスベスト	調査対象として、対策の必要性の有無を判断
その他のアスベスト含有建材（飛散しにくい）	石綿保温材、煙突断熱材、繊維強化セメント板、石膏ボード、ロックウール吸音天井板、フリーアクセスフロア、ビニル床タイル等他多数	天井の石綿含有スレートボード	劣化・損傷が著しい場合を除き、対象外

※出典：国土交通省「目で見るアスベスト建材（第2版）」

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.1(2) PCB (その1)

7.1.2 用語と記号の定義(抜粋) P.146

用語	定義
PCB	ポリ塩化ビフェニル(Polychlorinated biphenyls)の略で、自然的作用による化学的変化を生じにくいもので、生物の体内に蓄積されやすく、人の健康を損なうおそれがある有害物質である。代表的な使用として、電気機器等の絶縁油に用いられている。
PCB特別措置法	ポリ塩化ビフェニル(PCB)廃棄物の適正な処理の推進に関する特別措置法

PCBの特性

- 燃えにくい、電気を通しにくい等の優位性
  ⇒ 電気機器をはじめとした幅広い用途に使用

PCBに関する主な規制の変遷

- 摂取により、体内に蓄積し発癌性、中毒症状といった重大な健康被害
  ⇒ 1972年(昭和47年)製造・輸入・使用を原則禁止

トランスの絶縁油環境安全性
(出典:独立本環境アセスHP)

※微量PCB
⇒PCBは昭和47年に製造が禁止され、以降製造された機器は、PCBが不使用のはずせあった。しかし、禁止以降の電気機器の中に、数mg/kg～数十mg/kg程度、PCBに汚染された絶縁油の使用機器があることを、国のワーキンググループは確認している。この様な機器は、微量PCB汚染機器として、一般的に取扱われている。

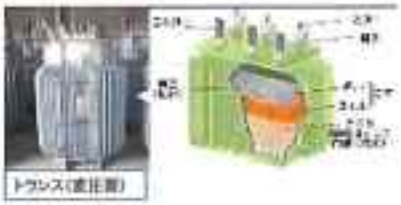
BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

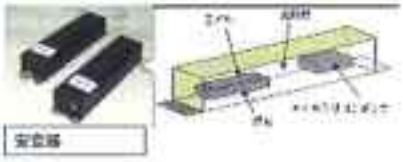
7.3.1.1(2) PCB (その2)

PCBが使用されている主な電気機器

出典:JESCO 日本環境安全事業株式会社



トランス(変圧器)



安定器

コンデンサ

受変電設備に使用される高圧トランスや高圧コンデンサ、リアクトル等は、電気室や屋外キュービクルにあります。
また、安定器等の低圧のものは、蛍光灯器具等の中に設置されているため、建物各所にあります。

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.1(2) PCB (その3)

社会的に環境問題となっている有害物質であるPCBを使用・保管しているか確認し、状況判断を行う必要がある。
最新の関係基規準等の基準に適合しないPCBを含有している機器・油等の有無を確認し、存在が確認された場合は、目視調査や提供資料により保管状況が適正であるか、漏洩の危険性が無いか、PCB特別措置法や電気事業法等の関連法令に基づき各種届出が提出されているかで、問題の有無を評価する。
また、事前アンケートやヒアリング調査にて、目視調査や提供資料にて確認できない事項の情報を確認すると更に良い。
ただし、諸官庁及び公共団体、公知の事実によりPCBを含有している機器情報がある場合があるので、注意して情報収集する必要がある。
メーカーからのPCB不含証明書や分析結果から、含有していないことを確認する方法もある。
また、再生絶縁油に存在する微量PCBについても評価を行う。

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.1(2) PCB (その4)

関連法令

◆ ポリ塩化ビフェニル廃棄物の適正な処理の推進に関する特別措置法(PCB特別措置法)

- PCB廃棄物を保管する事業者に2016年(平成28年7月14日まで)に処分義務付け
- PCB廃棄物保管事業者等に保管状況等の毎年度の届出義務
- PCB廃棄物の譲り渡し、譲り受けの禁止

◆ 電気事業法電気関係報告書規則(第4条の表15号の2)

- PCB含有電気工作物の使用・廃止に伴う届出義務

DDでの調査内容

- PCBを含有している機器の使用の有無と使用状況
- PCB廃棄物(取り外されたPCB含有機器や交換された絶縁油及び汚染物)の保管の状況と漏洩の危険性
- 関連法令に基づく各種届出の提出状況

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.1(2) PCB (その5)

PCB処分について(参考)

◆ 高濃度(数十%以上含有のもの)PCB含有機器の場合

2004年(平成16年)より、JESCO(日本環境安全事業㈱)にてPCB廃棄物処理を開始している。

◆ 微量(数ppm～数十ppm 程度)PCB含有機器の場合

2011年(平成23年)より、認可や許可を受けた処分場で微量PCB廃棄物処理を開始している。

ただし、処分場によって、機器をそのまま処分可能である場合もあれば、微量PCB含有油のみ対象、あるいはPCB汚染油とPCBをふき取ったウエス等の汚染物のみが対象という場合もあり、処分可能な種類、大きさ、重量等は処分場により異なる。

また、当初高濃度PCB含有機器であったものが、絶縁油交換によりPCB濃度が希釈された機器は、処分が出来ないことも有るので、事前に処分可能であるか確認する必要がある。

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.2 その他の調査項目と評価方法 (その1)

オゾン層破壊物質(フロン等)

◆ 主なフロン等の使用機器

- 空調機、冷蔵庫、ハロゲン化物消火設備等

◆ 評価内容

- オゾン層破壊ガスの有無とその管理における問題点を抽出

大気汚染(ばい煙等排出ガス)

◆ 主なばい煙発生機器

- ボイラー、吸収式冷温水発生器、自家発電設備等

◆ 評価内容

- ばい煙発生機器の有無とその測定実施記録から、問題点を抽出(近隣からの影響も含む)

フロン使用の空冷チラー(室外機)

ばい煙を発生する吸収式冷温水発生器

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.149

7.3.1.2 その他の調査項目と評価方法 （その2）

危険物・特殊薬液貯蔵施設

◆ 主な対象施設

- 地下タンク貯蔵所、屋内タンク貯蔵所

◆ 評価内容

- 必要とされている定期検査等の実施の有無と、その結果の適合性、施設の構造上の問題点を抽出

点検が必要である地下タンク貯蔵所

空気環境

◆ 空気環境の要素

- 浮遊粉塵、一酸化炭素、炭酸ガス、温度、相対湿度、気流、ホルムアルデヒド

◆ 評価内容

- 必要とされている測定実施記録の有無と、その結果の適合性から問題点を抽出

事務室（建物用途・規模により空気環境測定の必要性が決定）

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.150

7.3.1.2 その他の調査項目と評価方法 （その3）

飲料用水質

◆ 主な対象設備

- 受水槽、高架水槽、配管

◆ 評価内容

必要とされる水質検査・清掃の実施記録の有無を確認し、その結果の適合性と衛生的な観点での構造上の問題点を抽出

受水槽（建物用途・規模・水槽容量により水質検査・清掃の必要性が決定）

空気調和設備用水質

◆ 主な対象設備（箇所）

- 冷却塔、空調機排水受け、加湿装置

◆ 評価内容

- 必要とされている点検・清掃実施記録の有無と、その結果から問題点を抽出

冷却塔（建物用途・規模により水質検査・清掃の必要性が決定）

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.150

7.3.1.2 その他の調査項目と評価方法（その4）

雑用水質

◆ 主な対象設備

- 中水（雑用水）水槽、修景（池）、雑用水配管

◆ 評価内容

- 必要とされる水質検査の実施の有無を確認し、その結果の適合性と衛生的な観点での構造上の問題点を抽出

修景の池（建物用途・規模により水質検査の必要性が決定）

害虫・害獣防除

◆ 主な調査内容

- ごきぶり、ねずみ等

◆ 評価内容

- 必要とされている点検・駆除実施記録の有無と、その結果から問題点を抽出

害虫・害獣に特に配慮される厨房

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.150～151

7.3.1.2 その他の調査項目と評価方法（その5）

排水関係（雑排水槽、浄化槽等からの排水）

◆ 主な対象設備

- 排水槽、浄化槽、除害設備

◆ 評価内容

- 必要とされる清掃・点検の実施の有無を確認し、その結果の適合性と構造上の問題点を抽出

点検が必要である浄化槽（上部）

産業廃棄物

◆ 主な対象項目

- 産業廃棄物（特別産業廃棄物）

◆ 評価内容

- 廃棄物の保管状況、必要とされているマニフェストの有無とその結果から問題点を抽出

適正管理が必要な産業廃棄物

BELCA

7.3 建物環境調査の方法及び調査・評価項目 P.151

7.3.2 留意事項

米国におけるASTM E1527の中に、適用範囲外（out of scope）の検討事項として、鉛含有塗料、ラドン、保全すべき湿地等が記載されているが、これらは慣習として欧米で行われている調査項目の一端であり、時には外資系企業や投資家のリクエストとなる項目である。
日本の法令や不動産取引等の状況を考慮すると、これらの項目は、環境リスクが小さい項目、現実的に該当しない項目等であり、建物自体が与える影響等に応じて調査及び評価を行う場合もある。
なお、ASTMの環境アセスメントに含まれていない項目や国内の法令の制定や改正により今後新たに環境問題となりうる物質等（例えば、PFOS等）にも留意する必要がある。
有害物質等や建物自体が与える環境への影響により、不動産取引におけるリスクを明らかにする必要が考えられる場合は、あらかじめ業務委託者と評価する項目・範囲等を取り決めることが必要である。

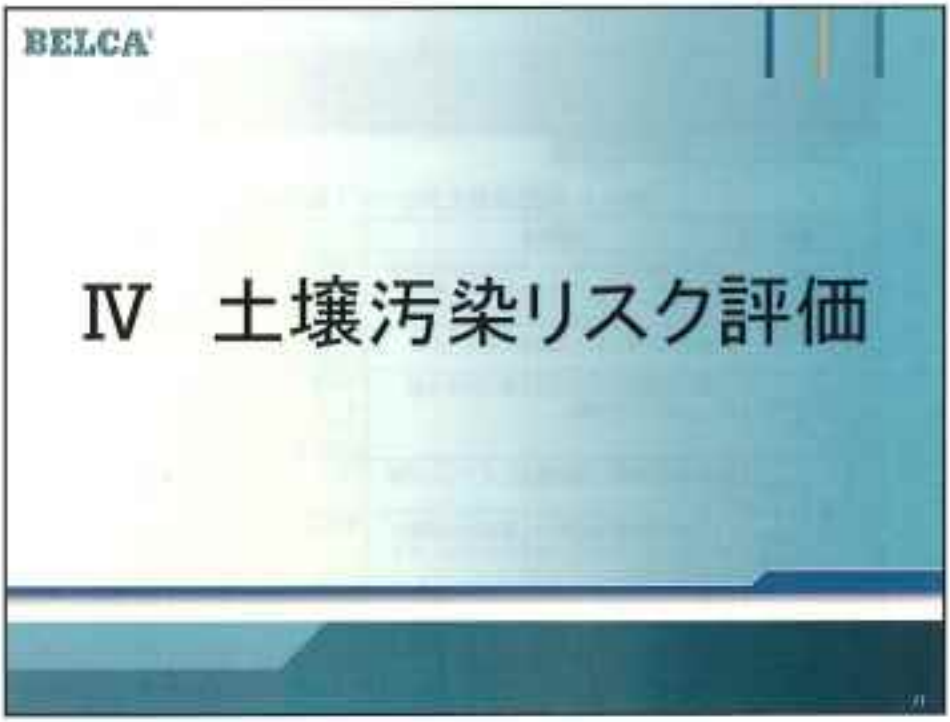
BELCA

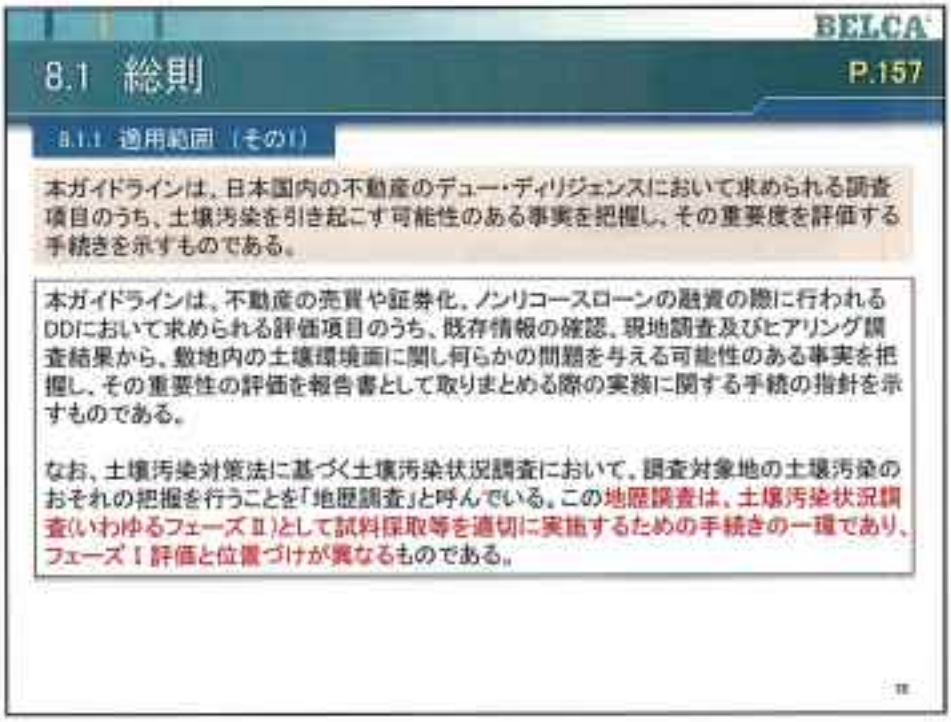
7 建物環境リスク評価

まとめ

- DDにおける建物環境リスクとは
- DDで行われる評価内容はフェーズⅠ調査である
- アスベスト
  - DDにおけるアスベスト調査
- PCB
  - DDにおけるPCB調査
- その他の調査項目（10項目）

- 建物環境リスクの項目は、社会的な背景の違いにより、国内と海外で項目の重要性が違う
- 法令等の改正による基規準の遷移や追加規制項目、大災害や重大事故等によるリスク事項の変化に留意が必要


BELCA
Ⅳ　土壌汚染リスク評価


BELCA
8.1　総則
P.157
8.1.1 適用範囲（その1）
本ガイドラインは、日本国内の不動産のデュー・ディリジェンスにおいて求められる調査項目のうち、土壌汚染を引き起こす可能性のある事実を把握し、その重要度を評価する手続きを示すものである。
本ガイドラインは、不動産の売買や証券化、ノンリコースローンの融資の際に行われるDDにおいて求められる評価項目のうち、既存情報の確認、現地調査及びヒアリング調査結果から、敷地内の土壌環境面に関し何らかの問題を与える可能性のある事実を把握し、その重要性の評価を報告書として取りまとめる際の実務に関する手続の指針を示すものである。
なお、土壌汚染対策法に基づく土壌汚染状況調査において、調査対象地の土壌汚染のおそれの把握を行うことを「地歴調査」と呼んでいる。この地歴調査は、土壌汚染状況調査(いわゆるフェーズⅡ)として試料採取等を適切に実施するための手続きの一環であり、フェーズⅠ評価と位置づけが異なるものである。

BELCA

8.1 総則

P.158

8.1.1 適用範囲（その2）

表8-1 地歴調査とフェーズⅠ評価の比較表

項目		地歴調査	フェーズⅠ評価
目的		土壌汚染対策法に基づく土壌汚染状況調査（試料採取；フェーズⅡ）の手続の一部	不動産投資・取引における土壌汚染リスクに関する状況評価
用途		上記のフェーズⅡ調査における調査地点、調査物質の選定および調査頻度に利用	土壌汚染を引き起こす可能性の把握とその重要度の評価により、不動産投資・取引の際の投資判断等に利用
評価の対象		土壌汚染対策法の「汚染状態に関する基準」に掲げる特定有害物質	土壌環境に係わる法律等（土壌汚染対策法、ダイオキシン類対策特別措置法、油汚染対策ガイドライン、廃掃法など）を基に不動産価値等に影響を及ぼすもの
手法	手段	既存情報の確認、現地調査、ヒアリング調査	同左
	確認内容	「土壌汚染対策法に基づく調査及び措置に関するガイドライン」におけるチェックリストにて確定	本ガイドライン、ASTM規格等で規定
評価結果		土壌汚染状況調査（フェーズⅡ）に使用する「おそれの区分」の分類と調査物質等の選定	REC（※）の有無の判断、および汚染リスクの重要度の評価
実施者		土壌汚染対策法に基づく指定調査機関	環境プロフェッショナル

※

BELCA

8.1 総則

P.159

8.1.2 用語の定義

土壌汚染の定義

- 公定法による土壌分析の結果、法で定められた指定基準に適合しない特定有害物質が認められるとき
- 上記以外にもダイオキシン類や油類、あるいは埋設廃棄物等による土地の汚染も一定レベル以上のものは土壌汚染と同義と考える
- 自然的原因により指定基準を超えた有害物質が含まれる土壌は、2010年の法改正で法律の対象となったため、本ガイドラインでも原則として土壌汚染と同義として取扱うこととする

BELCA

参考資料

土壌汚染問題とその影響

土壌汚染の特徴

- 工場等で排出規制が無かったころ使用された有害物質の浸透や、有害廃棄物などの投棄が原因。
- 地中に残存。長期にわたり蓄積性があり、自浄作用が期待できない。
- 発覚するのは新たに事業展開する土地取得や土地改変時が多い。

土壌汚染による企業への影響

- 土壌汚染の発覚により企業経営や開発に影響するリスク
- 浄化の実費用負担
- 損害賠償責任
- 資産価値・担保価値の低下
- 売買機会の制限
- 商品価値の喪失

BELCA

8.2 フェーズⅠ評価の構成

P.161

本ガイドラインに示すフェーズⅠ評価は3つの要素から構成される。
具体的には、「8.3.1 既存情報の確認」、「8.3.2 現地調査」、及び「8.3.3 ヒアリング調査」を実施することにより、土壌汚染を引き起こす可能性のある事実を確認して、その重要度の評価を行った結果をもとに「8.3.4 報告書作成」を行う。

フェーズⅠ評価実施手順（例）

1. 準備
   - ① フェーズⅠ評価のスコープ（業務範囲、報告書の記載内容）設定
   - ② 業務契約の締結
   - ③ 不動産の管理者に対するアンケート回答依頼
   - ④ 既存情報の入手、調達
2. 既存情報の確認
3. 現地調査
4. ヒアリング調査 （現地調査と併せて実施してもよい）
5. 報告書作成

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成 P.162

8.3.1 既存情報の確認（その1）

1 既存情報の範囲

① 公開されている環境関連情報
② 土地利用変遷情報
③ 有害物質使用に関する情報
④ 地形、地質及び地下水水理に関する情報

2 情報収集の対象となる地域範囲

周辺の開発状況・地形地質および地下水の状況を鑑み、考慮される

3 情報収集の対象とする時代

1930年頃 土地の開発利用が行われていた場合は可能な限り遡る

4 土地利用変遷調査のインターバル

5年～10年を目安とする

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成 P.163

8.3.1 既存情報の確認（その2）

既往の調査レポートや過去の土壌汚染地の情報がある場合の対応

- フェーズⅠ評価に反映する場合、その調査がどのような時期・目的において実施されたものかを考慮し、その有効性を判断してERに反映する必要がある
- この20数年来、土壌汚染に関連する法、指針、地方自治体の条例要綱等の改訂が行われてきた。調査項目、基準値、調査手法や措置、解釈が現行法と異なる場合があり、評価に際して注意が必要
- 2010年4月には土壌汚染対策法の改正、2011年7月には海岸部の埋立地や自然起源による汚染土地に関する省令改正が行われている

＊評価には常に最新の法改正や知見等の反映が必須

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成　P.165

8.3.2 現地調査

現地調査を行って、以下に示すような項目について実態を目視にて確認

- 調査対象不動産の現在、過去の使用に関する情報
- 隣接地の使用状況、周辺地域の利用用途(住居、商業、工業)
- 建物や施設の具体的内容(建物の数、階数、建築年等)
- 飲用水の供給源(公共上水道、敷地内井戸等)、下水の処理方法(公共下水道、浄化槽等)
- 危険物関連施設(地上/地下タンク、給油施設等)やドラム缶の有無及び管理状況
- PCBを含む電気機器の有無及び管理状況　、その他の敷地内の様子

注意1　現地調査範囲について

調査対象不動産に立ち入ることができない場合は、その旨を報告書に明記する

注意2　建物用途別の対応について

一般に、調査対象不動産が工場等の生産施設である場合には、事務所ビルや集合住宅等の場合よりも詳細な現地調査及びヒアリング調査を必要とする

調査者の資質も、必要性に応じて考慮されることが望ましい

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成　P.166～167

8.3.3 ヒアリング調査

ヒアリング調査の対象

○ ビル管理会社の責任者、生産施設は所有者や環境管理担当が対象
○ 行政に担当部局へのヒアリングは委託者と十分協議して実施

ヒアリング調査内容

○ 事前に決めておく
○ 予めアンケートを実施しても良い

不動産の管理者へ行うヒアリング調査項目の例

- アンケート調査等、事前に入手した情報内容の確認
- 敷地内の埋土や盛土等の造成の有無及び記録
- 生産工程、有害物質等の購入/保管/廃棄手続き(特に生産施設の場合)
- 行政指導の有無(有る場合はその内容)
- 周辺からの苦情の有無(有る場合はその内容)
- 既存の土壌汚染の調査・対策の有無　等

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成 P.168

8.3.4 報告書作成（その1）

報告書の作成

① 評価
- 評価者は、既存情報の確認、現地調査、及びヒアリング調査によって得られた事実について、RECと評価されるものを抽出し、その判断理由を文章で説明する

② 評価外の事項
- RECであると評価された事項に関する修復費用の評価は、本ガイドラインの対象外とする
- これらについて評価を行うよう委託者から依頼があった場合は、別冊とするかフェーズⅠ評価報告書の前段部分でガイドラインの対象外であることを説明して、報告書に挿入する

BELCA

8.3 フェーズⅠ評価の3要素と報告書作成 P.168

8.3.4 報告書作成（その2）

REC（Recognized Environmental Condition）の評価

○ RECの評価は、得られた事実や知見、評価者の経験、評価対象不動産の位置する地域の地質や地下水環境等をもとにして行う。

○ RECを判断するために必要な情報がそろわない場合は、得られなかった情報の内容とその重要性を報告書に説明する。フェーズⅡ調査が必要な場合は、その理由を報告書に示す。

○ 調査対象不動産について、土壌汚染の可能性（有無や大小）を評価する場合についても判断の根拠を示す。

使用履歴のある有害物質や石油製品等が、現時点で漏洩している状態にある、過去に漏洩した履歴がある、あるいは将来において漏洩が発生することが十分に懸念され、土壌や地下水に影響を引き起こすような状況

BELCA

参考資料

フェーズⅠ報告書を読み解くポイント

報告書を読み解くポイント

○「3要素」の内容をチェックし、信頼に足る方法か確認する

○ 鑑定士自らが行う、『独自調査』との整合を確認する

参考資料

「土壌汚染に関わる不動産鑑定評価上の運用指針Ⅰ、Ⅱ」

社団法人 日本不動産鑑定協会
（現：公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会）

BELCA

Ⅴ 地震リスク評価

BELCA

9.1 総則

P.171

9.1.1 適用範囲

本ガイドラインは、日本国内の不動産のデュー・ディリジェンスにおいて求められる調査項目のうち、対象不動産の地震による経済的損失を予測する地震リスク評価に関する指針を示すものであり、その**評価範囲は、地震による不動産の直接損失のみとする。**

なお、建物の耐震性能を判定する耐震診断や構造設計の耐震関連規定の適合性を判断する構造計算レビューとは目的が異なる。

【地震リスクの全体像】

- 物理的な被害(経済的損失)のみを対象
- 水害、地震後火災、地殻変状、津波被害、事業停止による経営損失は対象としない
- 耐震性能に言及する場合があるが、安全性や法適合性は評価対象外

91

BELCA

9.1 総則

P.172～173

9.1.2 用語と記号の定義 (その1)

【抜粋】

用語	定義
耐震診断	旧耐震基準(1981年以前)で設計された既存建物に対して、耐震診断基準(財日本建築防災協会等)に基づいてその耐震性を定量的に評価すること。
地震リスク	地震という不確かな事象によって生じる損失あるいは不利益を、発生確率とともに記述した広義の概念。以下に示すPML等の狭義のリスクとは区別される。
PML	**地震リスク評価における評価指標で、予想される最大の物的損失額あるいは予想される最大の物的損失額の再調達価格に対する割合**(「9.2 PMLの評価の分類」参照)。
シナリオ地震	位置や規模等の地震諸情報と発生確率を特定した地震。
マルチイベントモデル	生じる可能性のある地震群をモデル化したもの。ここでいうイベントとは地震の発生を示す。
年超過確率	ある事象において、ある値を超える確率を1年あたりで算出したものである。
再現期間	年間あたりの事象の発生頻度の逆数。例えば、再現期間475年では、年間あたりの発生頻度は1/475となる。
予想損失率	予想損失額の再調達価格に対する割合。特記がない限り、物的損失額の再調達価格に対する割合をいう。

92

BELCA

9.1 総則

P.173～174

9.1.2 用語と記号の定義 （その2）

【抜粋】

用語	定義
イベントリスク曲線	マルチイベントモデルの全ての地震発生（イベント）による損失の平均値または90%非超過損失に、イベントの発生確率を考慮して求められた損失の平均値または90%非超過損失の超過確率を表す曲線。
リスク曲線	マルチイベントモデルの全ての地震発生（イベント）による損失（平均値まわりの不確定性も含む）に、イベントの発生確率を考慮して求められた損失の超過確率を表す曲線。
地震危険度 地震ハザード	対象地点に及ぶであろう地震動の大きさとその頻度の組合せ。
脆弱性関数	被害率関数、損傷度関数、損失関数、被害確率関数、ダメージファンクションなど地震動の大きさと被害の関係を示す関数の総称。
地震危険度曲線	対象地点に及ぶであろう地震動の大きさの超過確率を表す曲線。地震ハザード曲線。
90%非超過損失	**損失の大きさがその値を超えない確率が90%の損失。**
年間平均損失	生じる可能性のあるあらゆる地震による損失の年当りの期待値。年損失期待値。
被害確率関数	地震動の大きさに応じた被害確率を示す関数。フラジリティ。
ポートフォリオ 地震リスク評価	ポートフォリオとは、広域に資産を分散することでリスクを低減する手法のことであるが、ポートフォリオ地震リスク評価とは、複数建物の地震リスクを同時に評価する手法を言う。

BELCA

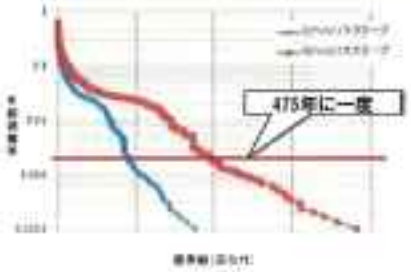
9.1 総則

P.172

9.1.2 用語と記号の定義 （その3）

地震リスク評価

- 投資リスクの把握、地震保険の付保、家賃保険の付保などの目的で、地震による建物の損失率・損失額を算出する
- 連続した値の一つとして示される



耐震診断

- 根拠法令：耐震改修促進法
- 建築基準法で求める耐震性が確保されているか（人命安全が目的）
- 評価結果は「OK」または「NG」

BELCA

9.2 PML評価の分類

P.174

9.2.1 PMLの定義（その1）

地震PMLの定義は評価会社により異なり、現状、3つの指標が用いられている。従って、提出する報告書には、下記のうちどの定義に基づく評価であるかを明記する必要がある。

- 50年間での超過確率10%の損失を生じる地震による90%非超過損失。(PML1*)
- 50年間での超過確率10%の地震動強さによる90%非超過損失。(PML2*)
- 50年間での超過確率10%の損失。(PML3*)

＊日本建築学会：建築物の安全性評価ガイドライン小委員会による分類

- 統一基準はない－分析者により方法論が異なる
- 50年超過確率10%は再現期間475年と同じ
- 日本建築学会：建築物の安全性評価ガイドライン小委員会による分類
  評価手順や設定パラメータは、評価会社によって様々な違いがあり、
  少なくとも12会社16手法に分類される

BELCA

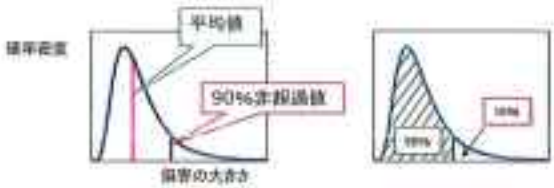
9.2 PML評価の分類

P.174

9.2.1 PMLの定義（その2）

90%非超過損失とは

- 損失がその値を超えない確率が90%になるような値
- 損失の90%信頼性水準（90パーセンタイル）
- ばらつきのある事象の最大値レベルを表す指標



同規模の地震が10回発生したとして、生じる損失が10回に1回はその値を超える

ある大きさの地震が発生した時の建物の損害の確率分布図

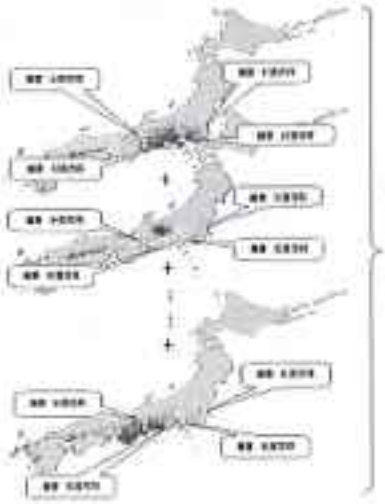
BELCA

9.2 PML評価の分類

P.176

9.2.2 ポートフォリオにおけるPML

ポートフォリオ地震リスクにおいてもPMLが用いられており、マルチイベントモデルを構成する多数の地震を対象に地震ごとに建物群の損失を計算してPMLを評価する。ポートフォリオ地震リスクの特長として、建物群を対象としているため大数の法則により予測不確実性がある程度低減でき、かつ同時被災しない離間距離を確保することができればリスク分散の効果が期待できる。



BELCA

9.2 PML評価の分類

P.177

9.2.3 ASTMの定義

米国材料試験協会(ASTM: American Society For Testing and Materials)では、地震損失の指標として想定損失SL(scenario loss)と確率損失PL(probable loss)が用いられている。

SL scenario loss	特定された想定地震に対する地震動により生じる想定損失であり、SEL(scenario expected loss)とSUL(scenario upper loss)がある。
PL probable loss	全ての想定地震より求まる地震動の確率分布と建物の損失確率分布関数を用いて算出された予想損失であり、以下の中から選択する。 ・特定の再現期間(PL_R)で表す場合。 ・与えられた対象期間(1～50年)における超過確率(1～50%)で表す場合。
PML・・・地震時の建物損傷度を特徴づけるために使われてきた用語 報告書の利用者が定義するものであり、想定地震被害損失(Scenario Loss)または確率予想損失(Probable Loss)から選択すること SLの場合・・特定した地震や地震動、SELかSULかを明記 PLの場合・・再現期間、または期間の超過確率を明記	

BELCA

9.3 必要資料

P.178

委託者より提供を受ける資料

- 建物情報、地盤情報等
  竣工図書、構造計算書、地盤調査報告書、確認・竣工関係書類、再調達価格、 区分所有に関する資料、増改築設計図書、改修履歴、耐震診断、耐震改修関係図書等

地震リスク評価のために補完する資料

- 再調達価格に関する設定資料
- 地盤増幅特性に関する設定資料

評価者が用意し、活用する資料

- 震源データベース
- 構造性能評価に関わる設定資料
- 地震動指標と損失関数に関わる設定資料

委託者から提供を受け評価に用いた資料、補完した資料は報告書内で明らかにする

BELCA

9.4 評価の方法

P.180

9.4.1 地震リスク評価フロー

1. 現地調査
   建物の使用状況、劣化状況等把握
2. 地震発生・伝播の評価
   震源DB（想定M、発生頻度、位置etc）から評価建物に影響を与える地震を抽出し距離減衰式等による伝播を評価
3. 表層地盤の増幅特性の評価
   建設地の表層地盤による増幅の考慮
   微地形区分、ボーリングデータなどの地盤情報
4. 建物構造性能評価
   評価建物の耐震性能を静的または動的手法により評価
5. 建物損失の評価
   地震損失曲線（地震動指標と各要素の損失率の関係）を活用
6. 予測不確実性の評価
   地震危険度、伝播、表層増幅特性、建物評価モデルetc

BELCA

9.4 評価の方法

P.180～182

9.4.2 現地調査

現地調査は、対象建物の使用状況、劣化状況や周辺状況等、設計図書調査からは得ることのできない事項や提供された設計図面との違い等、地震リスク評価に影響する事項について**外観目視による状況の確認**を目的とする。

現地調査項目	現地確認内容	確認のポイント
敷地及び隣地周辺状況	敷地や隣地周辺状況　等	がけ地、傾斜地、隣地建物状況　等
使用状況	原設計図書に基づき用途変更の有無や建物使用状況等の確認	用途変更の有無、増改築等の有無、使用上の加重増減　等
図面照合	提供された設計図書と現状との差異	構造耐震性に関わる改修履歴　等
構造躯体の施工及び劣化状況	施行状況、経年劣化状況、維持保全状況(補修、補強等)等	構造経年劣化(ひび割れ、発錆、浮き等)、保全状況　等
非構造部及び建設設備機器の状況	外装材、室内仕上げ材の状況や建設設備機器支持部等の状況	外装材・内装材の状況、塔屋煙突や屋外階段等の突出部位の状況、設備機器の支持固定状況　等
建設設備機器の維持・保全状況	建設設備機器・配管等の改修や更新等	建設設備機器の更新、耐震対策　等
その他	建物管理者へのヒアリング等	設計図書や現地調査から判明し得ない情報　等

183

BELCA

9.4 評価の方法

P.183～186

9.4.3 地震発生・伝播の評価

地震発生に関わる情報(震源情報)

- 当該建物で発生する地震規模やその可能性に関する情報
- **文部科学省、地震調査研究推進本部　地震調査委員会**が公開し、ほぼ毎年更新
- **既往のデータベースで補完している場合は出典を明らかにする**

伝播の評価

- 距離減衰式による場合
  適用範囲等を踏まえて適宜選択する
- 断層モデルに基づく波形を用いる場合
  設定したパラメータ、仮定した事項を明らかにする

183

BELCA

9.4 評価の方法

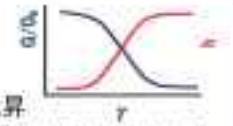
P.188

9.4.4 表層地盤の増幅特性の評価

評価に用いる地盤情報

- **地質調査報告書（ボーリングデータ、地下水位）**
- 弾性波速度検層結果（PS検層）等
- その他（既往のデータベース）

- 表層地盤による地震動増幅特性の評価
  ⇒建物に作用する地震動の強さを評価する
- 地盤は元来、非線形な材料
  入力レベルが大きいほど ⇒剛性が低下し、減衰比が上昇
  表層地盤の一次周期が長周期化（振幅が大となる）



増幅度を予め考慮した距離減衰式では、地盤の非線形性を考慮するのは困難

BELCA

9.4 評価の方法

P.188

9.4.4 表層地盤の増幅特性の評価

様々な評価方法

- 微地形区分等に基づく既往の地盤増幅係数を用いる方法
- 表層地盤の増幅度を用いる方法
- 応答解析を用いる方法
- 増幅度を考慮した距離減衰式を用いる方法

様々な評価指標

最大速度、最大加速度、速度応答スペクトル、加速度応答スペクトルetc
⇒ 増幅特性評価の方法、地震動強度指標を明らかにする

BELCA

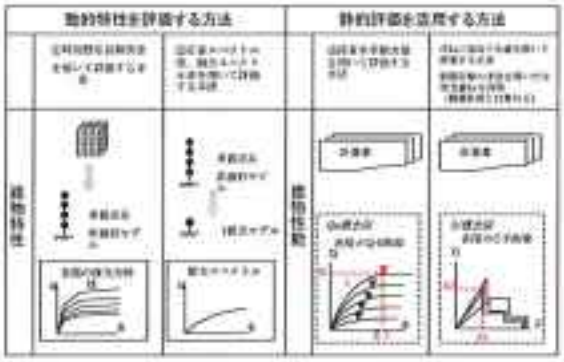
9.4 評価の方法

P.189～191

9.4.5 建物構造性能評価

想定した地震動指標に対する建物の応答や耐震性能等の把握を行う

- 動的特性を評価する方法
- 静的評価を活用する方法



・動的特性を評価する方法
⇒ 応答加速度や応答層間変形により評価

・静的評価を活用する方法
⇒ 建物強度と地震動の大きさの比較に基づき評価

実際に建物をモデル化する際には、様々な場面で基本データを類型化したデータベースが活用される

BELCA

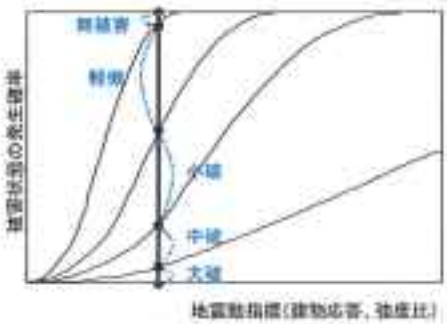
9.4 評価の方法

P.192

9.4.6 建物損失の評価

建物を構成する各要素の地震損失曲線を用いて評価する

個々の地震動指標に応じた被害確率、損失率を求め、建物全体の損失率を算出する



地震損失曲線の概念図

・建物が倒壊すれば、その他の各要素も損傷するような被害の従属性
⇒ イベントツリー解析等を用いて評価する

各要素（ex. 建物構造、非構造部材、建築設備等）の地震動指標（加速度、速度、応答スペクトル等）に対する被害確率は、各評価者において構築されている。

BELCA

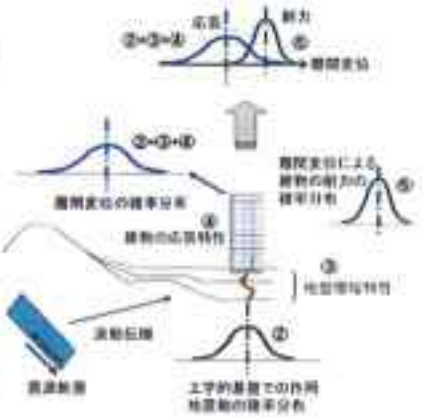
9.4 評価の方法

P.193

9.4.7 予測不確実性の評価（その1）

不確実性の主な要因

① 地震危険度の設定に関する不確実性
② サイトでの地震動の伝播の推定誤差
③ 地盤増幅特性の評価誤差
④ 地震動指標による建物応答評価誤差
⑤ 耐力（構造や設備等）のばらつき
⑥ 建物耐力や応答評価モデルに内在する不確定性



不確実性の構成

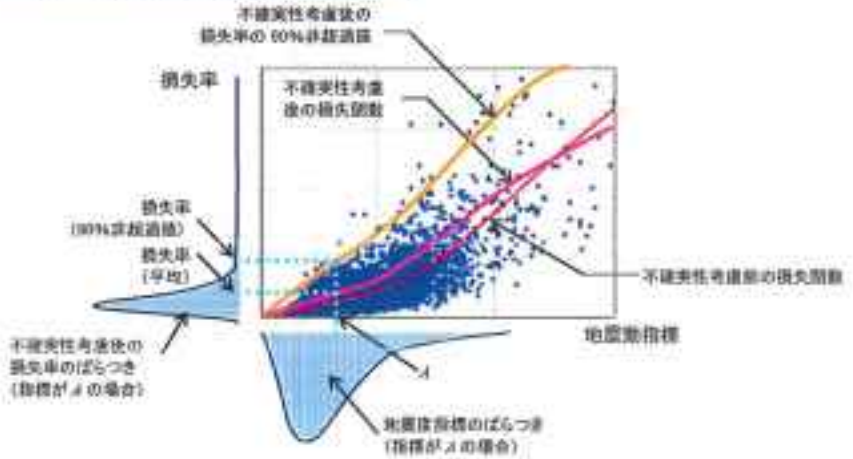
出典：『建築物の安全性評価ガイドライン小委員会報告書』，(社)日本建築学会，2010年3月

BELCA

9.4 評価の方法

P.193

9.4.7 予測不確実性の評価（その2）



地震動指標と損失関数の不確実性の概念図

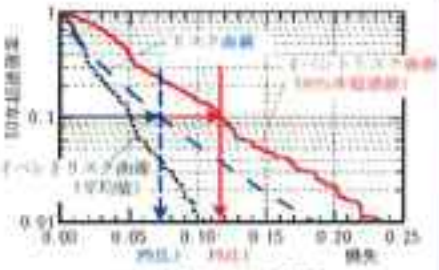
BELCA

9.5 リスク評価結果

P.194

地震リスク評価結果

建物の予想最大損失
（年間平均損失、予想事業中断期間等も評価結果として示す場合もある）
PML⇒ある大きさの地震（ある発生確率）での損害を示しているにすぎない



PML1とPML3の関係

地震リスクをPMLで定義、評価
⇒ 地震リスクの大きさを、特定の大きさの地震または発生確率による損失で表現しているに過ぎない

「PMLよりは小さいが高い確率で起こりうる損失」
（規模が小さく発生頻度の大きい地震による損失）
「PMLより発生する確率は低いが、絶対に起こらないとはいえないさらに大きな損失」
（規模が大きく、発生頻度が極端に小さい地震による損失）
⇒ PMLには反映されない

出典：『建築物の安全性評価ガイドライン小委員会報告書』、(社)日本建築学会、2010年3月

BELCA

Ⅵ まとめ

BELCA

まとめに変えて（再確認）

P.1

ERの役割

ERは、
① 技術的見地から、
② 第三者の立場で、
③ 対象不動産の性能を評価し、
④ 収益性に影響を及ぼす様々なリスクを明らかにし、出来うるものは
⑤ リスクを定量化するという役割をもつ。

BELCA

まとめに変えて（再確認）

P.1

ERの位置づけ

- デュー・ディリジェンスにおける重要な「調査報告書」であるが、技術的専門家による見解（オピニオン）にすぎない。
- 調査・評価結果については、作成者には説明責任はあるが、結果責任は負わない。正確性も保障しない。
- あくまでも委託者が「自己責任」において判断し、使用するものである。

BELCA

まとめに変えて（再確認） P.85

エンジニアリングレポートの調査と評価

- 調査は「書類調査」と「現地調査」とによって行われる。

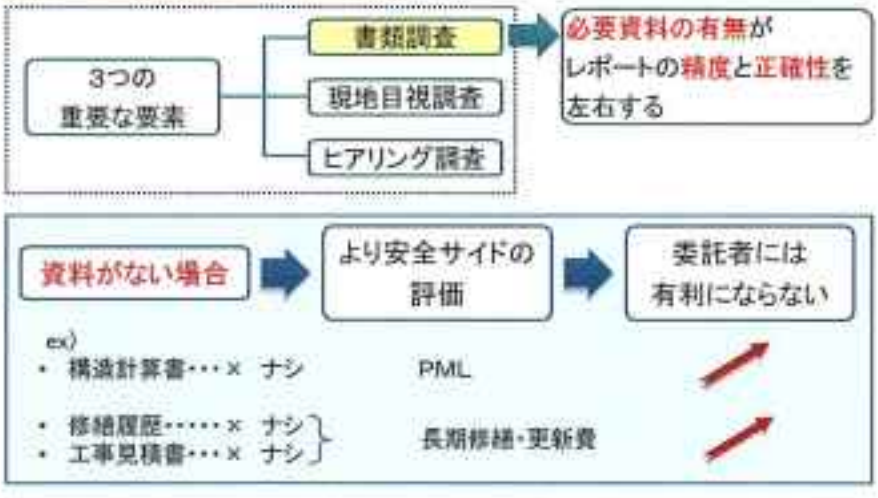
  書類調査：調査・分析は提供される資料の精度による。
  現地調査：ヒアリング調査、現地書類調査、現地目視調査により、サンプル採取、試運転は行わない。

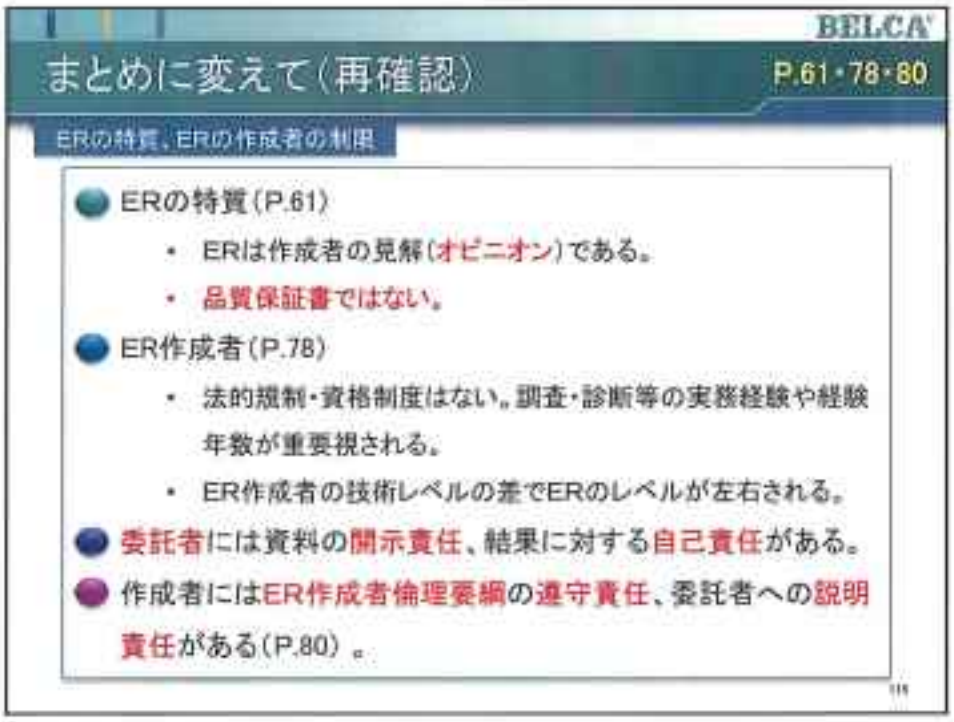
- 「書類調査」と「現地調査」に基づき各分野の評価を行う。

BELCA

まとめに変えて（再確認） P.87

2.5 ER作成における資料の重要性




BELCA
まとめに変えて（再確認）
P.61・78・80
ERの特質、ERの作成者の制限
ERの特質（P.61）
・ ERは作成者の見解（オピニオン）である。
・ 品質保証書ではない。
ER作成者（P.78）
・ 法的規制・資格制度はない。調査・診断等の実務経験や経験年数が重要視される。
・ ER作成者の技術レベルの差でERのレベルが左右される。
委託者には資料の開示責任、結果に対する自己責任がある。
作成者にはER作成者倫理要綱の遵守責任、委託者への説明責任がある（P.80）。

（別　紙）　エンジニアリング・レポート依頼内容報告書

平成　年　月　日

［不動産鑑定評価等依頼者］

＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿様

［不動産鑑定業者］

＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿＿印

エンジニアリング・レポート依頼内容報告書のご提出のお願い

エンジニアリング・レポート依頼内容報告書は、不動産鑑定業者が証券化対象不動産に係る鑑定評価等業務を受託する際に、鑑定評価等依頼者にご提出いただくものとなります。

なお、鑑定評価等業務の実施に当たっては、下記1.別添1に掲げるエンジニアリング・レポート（以下「ＥＲ」という。）の入手、及び下記2.に列挙される鑑定評価等依頼者への依頼が必要となりますので、これらの点を十分ご理解のうえＥＲをご準備いただけますようお願い致します。

記

1.　ＥＲの仕様

(1) ＥＲの対象範囲が鑑定評価等の対象範囲と同じであること。又は対象範囲を含むものである、と。

(2) ＥＲの対象事項が鑑定評価等の対象範囲よりも大きい場合には、鑑定評価等の対象範囲が、その内訳として明確に判別できるようになっている、と。

(3) 区分所有建物や共有持分を対象とするＥＲの場合には、当該建物の修繕計画等の作成・更新費用等の金額について、鑑定評価等の対象となっている部分が容易に判別できるものである、と。

(4) ＥＲの作成にあたっては、時間の制約がある場合を除き、ＥＲ作成者による現地調査・進捗外観が行われたものである、と。

(5) ＥＲの発注にあたり、ＥＲ作成者の報酬料を場合等不適切な働きかけがされていない、と。

(6) ＥＲの最終版について、作成年月日及び発行者名が明記されていること。

(7) 修繕・更新費用は、過去の改修を含めた現状建物の竣工時の状態を前提とし、対象不動産の価値向上を企図した改修費用が含まれていないこと。

2.　鑑定評価等依頼者への確認事項

(1) 鑑定評価等の処理計画に変更をもたらす事項については、文書等（電磁的方法も含む）にて報告が行われること、又は、鑑定評価書等の発行日までに書面等の提出が受けられること。

(2) ＥＲ作成者が貴社から、不動産鑑定評価基準を準拠する上に於った鑑定評価等を行ううえでの妨害と認められる過度があった場合には、ＥＲ発注者として、ＥＲ作成者に対して当該受託に沿った説明及び修正を求めるものである、こと。

(3) 上記(1)及び(2)の内容に反する場合、不動産鑑定業者は鑑定評価等業務の受託を拒絶する場合もあり得ること。

平成 26 年 12 月 ● 日

[不動産鑑定業者]
株式会社●●●不動産鑑定事務所　御中

[不動産鑑定評価等依頼者]
株式会社●●
アセット・マネジメント　　印

エンジニアリング・レポート依頼内容報告書

今後、貴鑑定事務所に対し、末尾記載の証券化対象不動産の鑑定評価等を依頼しておりますが、同不動産に関し、下記の内容にてエンジニアリング・レポート(以下「ＥＲ」という。)を依頼予定、又は依頼済みですのでご報告申し上げます。なお、本書及び弊社提示ＥＲの内容等につきご不明点等がございましたら、弊社を通じてご照会下さい。

1　ＥＲ発注者及びＥＲ作成者

[ＥＲ発注者]

社　名	●●投資法人（株式会社●●アセット・マネジメント）
住　所	東京都千代田区●●
部署・担当	不動産投資部・マネージャー　●●　●●
電話番号・E-mailアドレス	03-****-****　・　****@****.or.jp
備　考	

[ＥＲ作成者]

社　名	株式会社●●建築設計
住　所	東京都港区●●
部署・担当	ソリューション部ＥＲ事業部・●●　●●
電話番号・E-mailアドレス	03-****-****　・　****@****.or.jp
加入団体	公益社団法人ロングライフビル推進協会

2　ＥＲの対象範囲

(1)鑑定評価等の対象となる建物の権利形態
☐完全所有権　☑区分所有　☐共　有　☐その他

(2)上記が区分所有又は共有の場合、ＥＲの対象範囲と鑑定評価等の対象範囲は　☑同じ　☐以下の点で異なる

具体的な相違点：　ＥＲは一棟の建物全体を調査対象範囲としている。

(3)その他、対象範囲についての特記事項は
☐特にない
☐FF&E負担区分であり、
☑甲・乙工事区分であり、
☐あるが、上記例示以外の内容であり、
→これに基づく鑑定評価等対象範囲の現実の負担内容はERに　☑反映する　☐反映しない

特記事項がある場合における対象範囲・負担内容の判断根拠：「●●賃貸借契約書」末尾の「●●工事区分表」に従う。

3　ＥＲの調査内容等

(1)ＥＲの作成方法
①作成基準(BELCAガイドライン活用の有無等)
☑鑑定評価等発注時点におけるBELCAガイドラインの最新年版を活用
☐上記ガイドラインとは、以下の点が異なる

具体的な相違点：

②ＢＥＬＣＡガイドラインにおける修繕・更新費用区分との相違
☑BELCAガイドラインの区分と同じ
☐BELCAガイドラインの区分とは、以下の点が異なる

具体的な相違点：

③ 不動産鑑定評価基準各論第３章別表１の調査内容１～４のうち、省略される項目

項　目	省略の有無	省略「有」の場合にはその理由と具体的な省略内容
1　建物状況調査	☑無　□有	
2　建物環境調査	☑無　□有	
3　土壌汚染リスク評価	☑無　□有	
4　地震リスク評価	☑無　□有	

(2) 特記事項

① 修繕・更新費用に関する特記事項

(ア) 本来ＥＲに反映すべき修繕・更新費用の ☑ 全てを調査結果に反映する　□ 一部を、以下の理由により調査結果から除外する

□ 売買契約に基づき売主負担となるため	□ 賃貸借契約に基づき借主負担となるため	☑ 左記以外：
具体的な除外内容：		

(イ) 上記のほか、現時点で判明している「修繕・更新費用に関する特記事項」

□ 無	☑ 有： 修繕・更新費用は、一棟の建物全体の費用について、登記情報による対象不動産の「敷地権の割合」／●●管理規約に記載された「修繕費負担率表」のうち対象不動産に帰属する負担率）で配分して記載する。

② 修繕・更新費用以外の調査に関する特記事項の有無

(ア) 現時点で判明している「ＢＥＬＣＡガイドラインの調査項目に関する特記事項」（修繕・更新費用以外）

項　目	特記の有無	特記「有」の場合にはその理由と具体的内容
1　建物状況調査	☑無　□有	
2　建物環境調査	☑無　□有	
3　土壌汚染リスク評価	☑無　□有	
4　地震リスク評価	☑無　□有	

(イ) 現時点で判明している「ＢＥＬＣＡガイドラインの調査項目以外の項目に関する追加調査事項」

項　目	追加調査の有無	追加調査「有」の場合にはその具体的内容
1　地下埋設物除去費用	☑無　□有	
2　建物環境調査（フェーズⅡ等）	☑無　□有	
3　土壌汚染リスク評価（フェーズⅡ等）	☑無　□有	
4　耐震性調査	□無　☑有	耐震改修促進法による耐震性に係る表示制度の認定取得のための調査が行われる
5　上記以外のその他	☑無　□有	

*上記に拘わらず、調査の進捗により別途調査項目の追加が必要になる場合には、適切に対応する予定である。

4 上記のほか、現時点で判明しているＥＲ作成者への特別な指示事項

指示事項	具体的内容

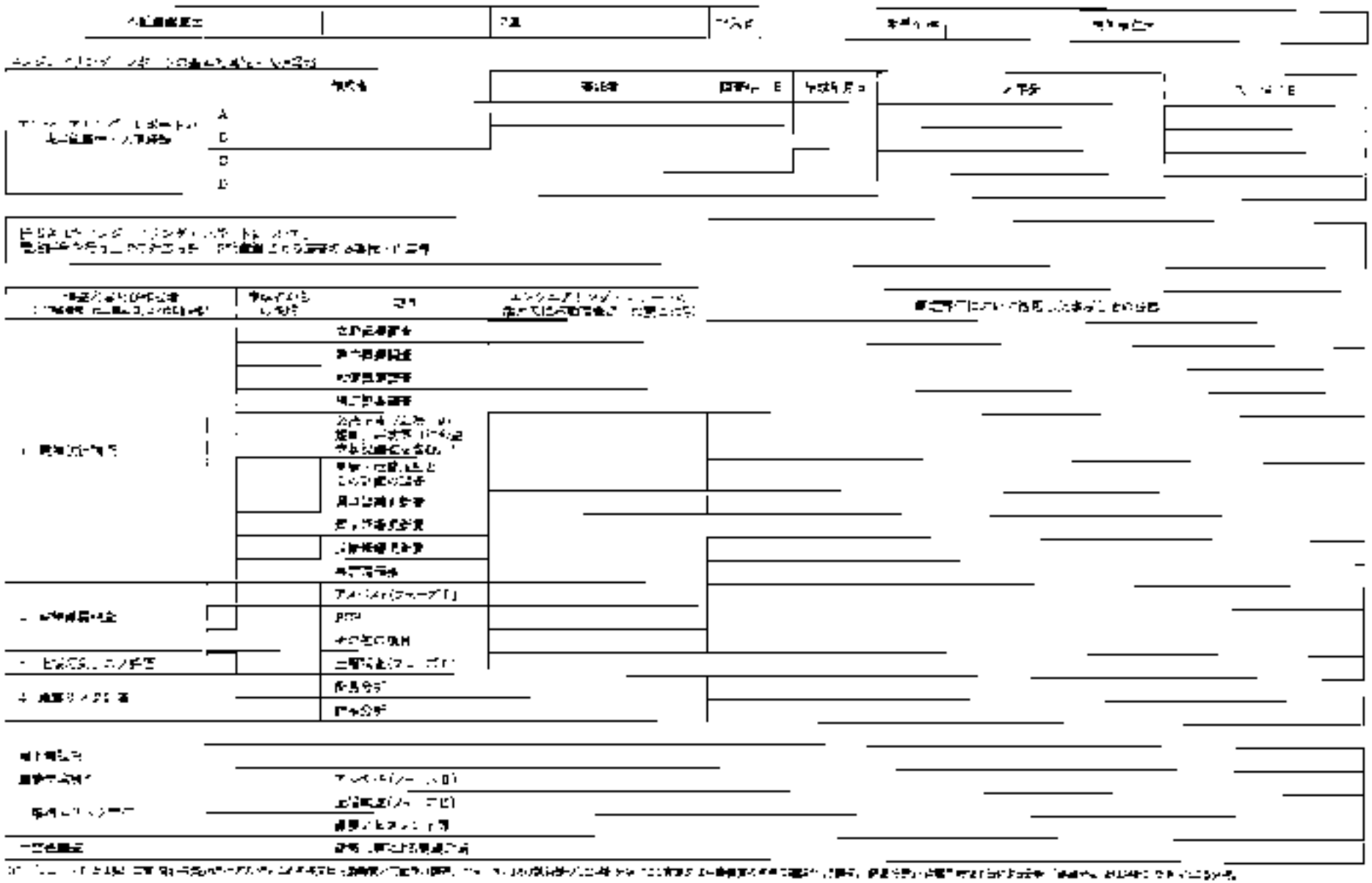
5 ＥＲドラフト及び最終版の提出時期（予定）

ドラフト	平成 27 年 1 月 ● 日 頃
最終版	平成 27 年 2 月 ● 日 頃

6 鑑定評価等対象不動産の表示

No.	物件名称	所在地（住居表示）	物件用途
1	●●ビル	大阪府大阪市●●	店舗・事務所
2			
3			
4			

以　上



ＦＡＸ番号：03-5408-9840 へご送信ください。

不動産鑑定士資格取得後研修「13. 改訂・エンジニアリング・レポートの基礎知識」
第２章「エンジニアリング・レポート（ER）の全体像の理解」テキスト

BELCA 編集「不動産投資・取引におけるエンジニアリング・レポート作成に係るガイドライン（2011 年版）」購入申込書

すべての項目を必ずご記入・ご選択のうえ、公益社団法人 ロングライフビル推進協会（BELCA）まで、ファクシミリにてお申込ください。

◆購入申込記入欄

氏　　名	フリガナ
会 社 名	
役　　職	
送付先住所	T TEL：　　AX
E-mail	@
支払方法	□銀行振込　　□現金書留

今後 BELCA からの各種情報配信の受信を：　□希望する　・　□希望しない

※希望する方にはセミナー情報等を不定期に配信させていただきます。また、希望しない方の個人情報は、テキスト販売以外の目的では使用いたしません。

■申込にあたって

- 本体価格：　基本価格 5,000円（税込価格、送料は一律400円を別途いただきます）
- 支払方法：　書籍発送時に請求書を添付致します。到着後、次のいずれかにてお手続きを お願いします
  - 銀行振込…請求書に記載の口座へお振込下さい。
  - 現金書留…請求金額分（書籍代＋送料）を現金書留にてお送り下さい。
- 問合せ・申込先：　公益社団法人 ロングライフビル推進協会（BELCA）
  〒105-0013　東京都港区浜松町 2-1-13 芝ルクセレントビル7階
  FAX 03-5408-9840　TEL 03-5408-9830　E-mail belca@belca.com

不動産鑑定評価の客観性向上にむけた調査検討実験報告書

平成２８年３月

委託者　国土交通省土地・建設産業局
受託者　公益社団法人　日本不動産鑑定士協会連合会
東京都港区虎ノ門３丁目１１番１５号