

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方  |
|----|------|--|--|
| 1  | 全般   | 鑑定評価額は依頼者を拘束するものではなく、単なるオピニオンであることを確認したい   | 鑑定評価基準においては、鑑定評価額は専門家の意見であるということが明確にされています。したがって、鑑定評価は投資家等が判断する場合の1つの材料であります。不動産証券化市場等において、専門家の意見として、スキーム等に応じたしかるべき位置づけを与えられています。                        |
| 2  | 全般   | 本基準の適用により、鑑定評価書の取得そのものが不能となることや鑑定評価書取得までの日数及びコスト等が過大なものとなることがないよう配慮願いたい。   | 改正基準の第1節Ⅱ(2)で「証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合に当たっては、証券化対象不動産の証券化等が円滑に行われるよう配慮しつつ」としており、実務においてこれを踏まえた対応が図られていくものと考えます。   |
| 3  | 全般   | 「鑑定評価書」と「鑑定評価報告書」が出てくるが、明確に使い分けができていないか再度検討すべきです。不動産鑑定士の作業として基準に記載するものであれば「鑑定評価報告書」に統一すべきであると考えます。   | 改正基準においては、不動産鑑定士が鑑定業者に納めるものを「鑑定評価報告書」とし、鑑定業者から依頼者に提出されるものを「鑑定評価書」と使い分けています（従来の基準のとおり）。   |
| 4  | 全般   | 証券化による金融市場との融合を考えると、金利負担等を考慮した投資採算価値を検証し鑑定評価額を決定することは重要であるが、この特定価格算出のプロセスを明示した平成12年11月29日付の日本不動産鑑定協会発行の「資産の流動化に関する法律（資産流動化法）に係る不動産の鑑定評価の留意事項について」及び「投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）に係る不動産の鑑定評価の留意事項について」の内容を実際に適用している評価書は少なく、反映の仕方についても個々の鑑定機関・鑑定士等の判断に委ねられているのが現状である。<br>現行の「不動産鑑定評価基準」では、証券化の評価については価格の種類は特定価格、投資採算価値としてDCF法を適用すること、正常価格を併記と規定するだけで、今回の証券化対象不動産の鑑定評価基準（以下「証券化基準」という）にも、DCF法の収支項目と査定根拠についての規定が追加されるものの、正常価格と特定価格との相関関係や特定価格算出のプロセスについては言及されていない。<br>今回の「証券化基準」にあたっては、「留意事項」の内容の再検討も含め、特定価格算出のプロセスや特定価格と正常価格との関連性等についてより合理的で具体的な適用基準を作成すべきである。 | 今後は、改正基準に基づき、特定価格と正常価格を求める必要がある場合、両者のプロセスや関連性については鑑定評価書で明確に示していただくこととなります。ただし、実際の実務において、どのような場合でもそれを明確にできるか否かについては、今後の実務の積み重ねと不動産鑑定士の研鑽が必要となる場合もあると考えます。 |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|------|--|---|
| 5  | その他  | <p>会計上、証券化不動産に投資する事業者の減価償却は、投資家への配当利回りに大きな影響があることから、これが一般に公正妥当な会計基準に準拠しているかを慎重に検討する必要があります。特に、証券化不動産の土地・建物への区分計上は、土地が非償却資産、建物は償却資産であることから、減価償却への影響が大きいものとなっています。このため、土地建物一体しての鑑定評価額のみならず、土地・建物の内訳金額や割合の判定基準、記載方法又は土地・建物のみ部分鑑定評価の手法についても、今回設定される評価基準において明確にして頂きたいと考えます。</p> | <p>ご意見の内容につきましては、今後実務を積み重ね、それを踏まえた上で検討が図られていくものと考えます。</p> |
| 6  | 第1節I | <p>今回設定される評価基準の対象は、Ⅱ「①この基準を適用する範囲」において証券化対象不動産を中心に、特に多数の投資家等利害関係者が存在する場面を想定されておりますが、適正な時価の検証が必要な場面において広く活用されることを期待します。また、その意味からも、不動産鑑定評価に用いられる価格概念及びそこで前提となる条件についても、利用者により分かりやすい整理をして頂くことが望ましいものと考えます。</p>   | <p>【番号4】に同じ。</p>  |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要   | 国土交通省の考え方   |
|----|------|---|---|
| 7  | 第1節I | <p>本基準の適用を義務付けるにあたっては、公募証券化商品に関連する鑑定評価を対象とすることが適切であると考えられる。したがって、本基準で規定するところの「証券化対象不動産」の鑑定評価においても、下記の場合においては、本基準の適用を一律に義務付けるのではなく、鑑定士が依頼者の求めに応じて本基準を選択的に適用することを可能とする措置が必要であると思料される。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融商品取引法における適格機関投資家等特例業務（63条）に関連する鑑定評価</li> <li>・資産流動化法に基づく特定目的会社のうち、一定の要件を満たすもの（私募でありかつ、優先出資者が金融商品取引法に於ける適格機関投資家・特定投資家であるもの）に関連する鑑定評価</li> <li>・投資家保護の観点から実体的に判断した場合、本基準を適用する必要が無い場合</li> <li>・ローンレンダーが担保評価を行う際に鑑定評価書を取得する場合</li> <li>・不動産特定共同事業</li> </ul> | <p>各論第3章については、別途法令等で鑑定評価が義務付けられている場合を除き、不動産鑑定士が鑑定評価を依頼された場合に、適用されるものです。改正基準では証券化スキームに着目して適用範囲を定めています。ただし、適用範囲に該当する場合に、鑑定士と依頼者の相互理解と協力の下、適切な対応を図っていただく必要があります。</p> |
| 8  | 第1節I | <p>証券化対象不動産以外の不動産の鑑定評価に関しても、本基準に「準じて」鑑定評価を行うよう努めなければならないとされているが、本規定において意図するところを確認したい。</p>   | <p>適用範囲外の不動産に適用する必要はありません。各論第三章の規定には、証券化対象不動産以外の鑑定評価にとっても有意義なものが含まれていることから、鑑定士の判断により各論第三章の規定の趣旨を適用範囲外の不動産の鑑定評価にも準用する場合があるという考え方で記載しています。</p>                      |
| 9  | 第1節I | <p>通常の事業会社が売却を考えている場合等鑑定評価書を依頼された場合についても、REIT、SPC等が買う可能性があればこれを適用しないといけなくなるが、ERを始め特別基準に従うのは困難なため、依頼者が証券化サイドの鑑定評価書に限定するよう要望する。</p>   | <p>各論第3章の対象とするかの判断は、あくまで土地について行い、依頼者が誰かを問いません。ご指摘のような依頼を受けた鑑定士は、適用範囲であるという前提のもと、依頼者の理解も得て適切な判断を行う必要があります。</p>   |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分   | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|--------|--|---|
| 10 | 第1節I   | 投資用不動産市場の取引で証券化・非証券化の目的による価格の違いはない。<br>価格概念にも関連するが、投資用不動産の内、証券化対象不動産については求める価格は特定価格で「証券化基準原案」に基づき鑑定評価を行い、現物の取引で目的から証券化対象不動産に該当しない場合には正常価格で「証券化基準」に従わなくてもいいというのは合理性を欠くのではないか。   | 改正基準においては、価格の種類等については変更を加えていません。したがって、現行基準に規定しているとおり、資産流動化法と投信法に基づく評価の場合は特定価格であり、それ以外の評価目的は正常価格となります。   |
| 11 | 第1節I   | 「証券化基準」で大規模な賃貸用不動産の鑑定評価で投資家等の保護が必要な場合には「証券化基準」に準じて鑑定評価を行うという規定があるが、大規模とは何を持って大規模というのか、保護すべき投資家・購入者とはどのように区分するのか。   | 【番号7】に同じ。なお、改正基準では賃貸大型不動産」にしています。   |
| 12 | 第2節III | 不動産鑑定評価を重要な監査証拠とするために通常検証する事項として、評価主体と依頼者との利害関係等の問題があります。Ⅲ「③鑑定評価の依頼目的及び依頼者の証券化関係者との関係」において、鑑定評価報告書に記載すべき項目が例示されておりますが、利害関係者等に関する範囲を明らかにして頂くことにより、より有用な情報となるものと考えます。  | 改正基準第2節Ⅲ(1)において、証券化対象不動産の証券化に係る利害関係者の範囲をオリジネーター、アレンジャー、アセットマネジャー、レンダー、エクイティ投資家又は特別目的会社・投資法人・ファンド等にしてあります。   |
| 13 | 第2節III | 証券化対象不動産の鑑定評価の依頼者と証券化対象不動産の利害関係に関する一定の事項について鑑定評価書に記載する旨を規定しているが、これらの事項を記載する必然性についてご説明願いたい。また、「証券化関係者」（＝「証券化対象不動産に係る利害関係者」）については、「オリジネーター、アレンジャー、アセットマネジャー又はレンダー」「等」を指すものとされているが、この「証券化関係者」、「依頼者と証券化関係者の資本関係又は取引関係」及び「依頼者と証券化関係者との特別な利害関係」について、その範囲を明確にお示し願いたい。 | 「証券化スキーム」や「依頼者と証券化関係者との関係」を把握・記載することは、依頼の背景に対する理解や対象不動産が証券化対象不動産に該当するか否かの判断に役立ち、鑑定評価書の説明力を高めることにつながると考えます。また、「資本関係」や「取引関係」については、依頼者とのやりとりの中で、必要な事項を明らかにしていただく必要があります。 |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要   | 国土交通省の考え方   |
|----|------|---|---|
| 14 | 第2節Ⅲ | 依頼者サイドには投資家等との守秘義務もあり、スキーム以上に資本関係や取引関係等の内容まで開示することは一般的に避けたがる傾向がある。それを承知で鑑定評価サイドに求めるのならば、その実行の担保のためには依頼者サイド（当然に関係者を含む）にとって強制力のあるものにしなければ実行力の担保にならない。実行可能性を高めるには特別基準と同時にその手段を講じるべき。 | 【番号13】に同じ。  |
| 15 | 第2節Ⅲ | ここでいう依頼者とは形式的な評価書のあて先となる投資法人や有限会社等のようなビークルを指すのか、それとも実際の運用会社を指すのか。   | 「依頼者」については、基本的に「依頼者」を明確にする必要があることから、依頼名義人と考えます。                 |
| 16 | 第2節Ⅲ | 依頼者と証券化関係者の資本関係等を鑑定評価書に記載する必要があるのか。ここでいう証券化関係者とはどこまで指すのか。ストラクチャーに関連するオリジネーター・信託銀行・レンダー・証券会社等すべてを記載するのか。   | 【番号12】及び【番号13】に同じ。  |
| 17 | 第3節Ⅰ | 本基準では、対象不動産の確認に際し、依頼者の立会いを求めている。現実的な問題として、依頼者本人ではなく依頼者の指図を受けた者によることも可能であることを確認したい。また、その場合、指図を受けた者について、狭い範囲による線引きを設けないようお願いしたい。  | 改正基準第3節Ⅰでは「鑑定評価のための実地調査について、依頼者（依頼者が指定した者を含む）の立ち会いの下」と規定しております。 |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|------|--|---|
| 18 | 第3節Ⅰ | 内覧を実施することは当然であるが、再評価（継続評価）の場合、物件数が多大な場合等立会いを求めることが非常に困難な場合も考えられ得る。そのような場合には、鑑定士単独での内覧（共用部を中心としたもの）も可能とするよう検討すべき。   | 内覧は原則必要であるが、何らかの事情で困難な場合は鑑定評価報告書にその旨を記載しなければなりません。また、立会いについては【番号17】に同じ。単独での内覧がすべての物件について困難な場合は、その理由等を鑑定評価報告書で明らかにする必要があります。 |
| 19 | 第3節Ⅱ | 実地調査により確認した内容とはどこまでを指すのか。例えば建物の内覧等はサンプリングであり全てを確認することはできないが、確認できなかった建物スペース等を全て列挙し確認できなかった理由を記載するというのはむしろ評価の本質から離れてしまうのではないか。   | 実地調査の一部を実施できなかった場合はその理由を明確にすることは、対象不動産の現況把握に疑義を生じさせないためにも不可欠なものです。鑑定評価書の記載の仕方等については、実務上の工夫に負うところが大きいと思われます。                 |
| 20 | 第3節Ⅲ | V「①エンジニアリング・レポートの収集・整理」において、「証券化対象不動産の鑑定評価に当たっては、不動産鑑定士は、依頼者に対しエンジニアリング・レポートの提出を求め、その内容を分析・判断した上で、採用しなければならない。」とありますが、証券化の対象不動産については、その物的な条件を確認するためにエンジニアリング・レポートが用いられていることが多い中で、エンジニアリング・レポートの内容が不動産鑑定評価の前提となっている場合においては、不動産鑑定士がその内容を検証することは鑑定評価の精度を向上させるものであり、望ましいものと考えます。 | 不動産鑑定士が主体的にエンジニアリング・レポートを活用、判断することによって鑑定評価の精度が向上するものと考えます。  |
| 21 | 第3節Ⅲ | 本基準に基づく鑑定評価に際し、鑑定士がERの採否をより適切に判断することができるようにするためには、ERIに関する判断基準を検討していく必要があるものと思料される。   | 不動産鑑定士が日頃の実務を通じて研鑽を重ねて能力を向上させることが必要だと考えます。  |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要   | 国土交通省の考え方  |
|----|------|---|--|
| 22 | 第3節Ⅲ | <p>本基準の適用対象となった場合、ERが必須とされているが、実務上、ER取得が不能な場合やER取得の意義に乏しい場合が存在する。例えば、下記のようなケースであるが、このような場合に関しては、必ずしもERを取得する必要は無いことを確認したい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ J-REITの決算期毎の継続鑑定評価</li> <li>・ ローンレンダーによる担保物件の再評価</li> <li>・ 証券化スキームを活用して、バルク案件に含まれる戸建住宅や分譲マンションの1室等を取得する場合の鑑定評価</li> <li>・ 現況建物を取壊し再建築することを予定している場合における鑑定評価</li> <li>・ 開発型証券化で建物が存在しない時点における鑑定評価</li> <li>・ 新築物件の鑑定評価</li> </ul> | <p>改正基準では、第3節Ⅲ(1)において、「依頼者に対し当該鑑定評価に際し必要なエンジニアリング・レポートの提出を求め、その内容を分析・判断した上で、鑑定評価に活用しなければならない。」としていますが、エンジニアリング・レポートがない場合や記載内容が不十分な場合には、エンジニアリング・レポートに代わるものとして不動産鑑定士が調査を行うなど鑑定評価を適切に行うため対応するものとしています。</p> |
| 23 | 第3節Ⅲ | <p>エンジニア・レポートの提出がない場合には（例示を除く）、鑑定評価の受託を謝絶するのか否か明示するべき。明示しないと混乱する。</p>   | <p>【番号21】、【番号22】に同じ。</p>   |
| 24 | 第3節Ⅲ | <p>建物及び環境に関する調査分析を慎重にというのは理解するが、エンジニアリング・レポートのレポート作成者から全案件説明を受けることを形式化するのは下記の点から難しいと思う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○そもそも鑑定業者が直接エンジニアリング・レポート作成者に内容を確認することができるのか。作成者から拒否されたら拒否されたと記録するのか。</li> <li>○全案件をやる必要はなく、案件により作成内容の一部について確認等が必要なときに行うべきではないのか。</li> <li>○説明を受ける内容を特定しないのであれば形式化できないのではないか。</li> </ul>   | <p>改正基準の留意事項Ⅲ3(3)に、できる限り、エンジニアリング・レポートの作成者からの説明を直接受ける機会を求めることが必要であるとしています。</p>   |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分 | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|------|--|---|
| 25 | 第3節Ⅲ | エンジニアリング・レポートの提出がない場合又はその記載されている内容が不十分である場合を例示すれば、既に鑑定評価が行われたことがある証券化対象不動産の再評価をする場合、証券化対象不動産が更地である場合（建物を取り壊す予定である場合を含む。）等がある。<br>上記の文意が不明。 | 現実にエンジニアリング・レポートの提出がない場合又はその記載されている内容が不十分である場合として、改正基準第3節Ⅲ(1)のただし書き以降で想定される場合を例示しています。  |
| 26 | 第3節Ⅲ | 原価法における観察減価法や収益還元法における修繕費用の算定にあたっては、原則としてエンジニアリング・レポートの修繕計画に基づく金額を基準とするべきと考える。   | 不動産鑑定士が主体的にエンジニアリング・レポートを活用し、判断することによって鑑定評価の精度が向上するものと考えます。ご指摘の点は、そのような際の一つの考え方であると思われま |
| 27 | 第3節Ⅲ | 「エンジニアリング・レポートの記載内容等を採用した場合の根拠」が記載事項としてあるが、例えば法令遵守状況が鑑定評価額に影響を与えると判断した場合には、原価性と市場性に照らした客観的な影響度合いまで具体的に記載するべきと考える。                          | 今回の改正基準においても、活用した資料の妥当性や鑑定評価額算定の適用過程を極力明らかにすることが基本的な考え方となっております。                        |
| 28 | 第3節Ⅲ | 証券化対象不動産の再評価をする場合には、エンジニアリング・レポートの提出がない場合が多いですが、対象不動産について物理的な変化がみられない場合には新たにエンジニアリング・レポートを取得する必要がないとの認識でよろしいのでしょうか？                        | 改正基準第3節Ⅲ(2)に再評価に関しての例示はしていますが、最終的には不動産鑑定士の判断によるものと考えます。                                 |
| 29 | 第3節Ⅲ | エンジニアリング・レポートの作成者と密接な連携を図るためには、投資法人等のご協力が不可欠になるものと思われま   | 改正基準についての投資法人等への周知については、環境を整備しています。ただし、鑑定評価の受注に際しては依頼者等に不動産鑑定士からの説明が必要であると考えま           |
| 30 | 第3節Ⅲ | エンジニアリング・レポート（ER）の記載内容を鑑定評価に反映させる際、ERの調査時点と価格時点の間にはどの程度の期間が開いても採用するに十分と判断して良いか悩むときがある。その目安を今後明示される予定はあるか。                                  | ご意見の内容につきましては、今後、実務の中での蓄積が重ねられることによって、不動産鑑定士が判断できるものと考えま                                |



## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分  | 寄せられた主なご意見の概要   | 国土交通省の考え方   |
|----|-------|---|---|
| 31 | 第3節Ⅲ表 | 「エンジニアリング・レポートの記載事項のうち鑑定評価に必要な事項として確認された内容」が、鑑定評価報告書に記載しなければならない内容として示されているが、ERには一定の限界があることから、実務上支障をきたさないような取扱いがなされることが望ましい。                    | エンジニアリング・レポートの限界を含め、不動産鑑定士が主体的に分析、判断したうえで鑑定評価に活用しなければならないと考えます。エンジニアリング・レポートの限界については、留意事項にも記載しています。       |
| 32 | 第3節Ⅲ表 | 「エンジニアリングレポートの記載内容等を採用した根拠」は記述しなくてもよいのではないかと。   | 不動産鑑定士は、エンジニアリング・レポートの内容を主体的に分析・判断した上で、鑑定評価に活用しなければならないと考えます。したがって、エンジニアリング・レポートの記載内容等を採用した根拠の記載は必要と考えます。 |
| 33 | 第4節   | 直接還元法の併用については「検証を行うことが適切」という表現になっているが、「検証を行わなければならない」などというように併用を原則とする表現にすべきと考える。（適用できない場合にはその理由を明記する対応）   | ご指摘のとおり、基本的には直接還元法で検証する必要があると思われれます。  |
| 34 | 第4節Ⅰ  | 「複数の不動産鑑定士が共同して」の定義を明確にさせていただきたい。   | 同一不動産鑑定事務所内に所属する複数の不動産鑑定士が、同一依頼者から依頼された複数不動産の鑑定評価を行う場合及び複数の鑑定業者の連携が考えられますが、その状況に応じて適切な対応をしていただく必要があります。   |
| 35 | 第4節Ⅰ  | DCF法の適用にあたって、「自らが入手した対象不動産に係る収益又は費用の額その他の資料」を採用する場合、特に賃料等については具体的な事例を鑑定評価書に明記するべきと考える。（秘匿性等の理由により明記することが困難な場合であっても、具体的な事例に基づいたものであることを明確に表示すべき） | 改正基準では、第4節Ⅰ(2)において、具体的に検証した事例を明確にすることを定めています。   |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分  | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|-------|--|---|
| 36 | 第4節I  | 利回り・割引率の査定にあたっては、REIT等の開示情報に基づく類似不動産の取引事例の利回りについても鑑定評価書で言及すべきと考える。   | 【番号35】に同じ。  |
| 37 | 第4節I  | 利回り・割引率の査定にあたっては、取引市場における類似不動産の利回り・割引率との比較による求める方法を標準とし、いわゆる積上げ法などによる方法は参考に留める、といった強弱をつけるべきと考える。   | 利回り・割引率の査定方法については、個々の不動産鑑定士が判断すべきであり、その根拠については明確にすべきであると考えます。 |
| 38 | 第4節I  | DCF法のキャッシュフローのうち、売却予定時や満期償還時の価格の将来予想についても議論を深めるよう、ご指導のほどお願いいたします。  | 個々の不動産鑑定士が実務を蓄積することによって研鑽すべき内容であると考えます。                       |
| 39 | 第4節II | VI「②DCF法の収支項目の統一等」において示されている収支項目の統一は、不動産鑑定評価に係る情報を広く投資家に開示する実務の進展の中で、利用者の比較可能性を高め、更に評価の精度を向上させていくために有用な方針であると考えます。ただし、収益価格は対象不動産の収支のみならず、還元利回りや割引率等の各種利回りにも影響を受けます。したがって、利回りの査定方法等についても、開示又は統一していただくことが、利用者の比較可能性を高めることに寄与するものと考えます。 | ご意見の内容につきましては、今後、実務の中で解決が図られていくものと考えます。                       |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分  | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|-------|--|---|
| 40 | 第4節Ⅱ表 | 本基準別表1で示された収支項目については、オフィスを前提としたものであると考えられる。ホテルや商業施設、倉庫等事業性の強い不動産とかかる収支項目については、別途検討が必要になるものと思料される。  | 今後、実務レベルを中心に検討していく課題だと考えます。                               |
| 41 | 第4節Ⅱ表 | 別表2について、「証券化対象不動産の用途、類型等に応じて、実務面での適合を工夫する場合は、別表2に必要な修正を加えるものとする。」とありますが、別表1についても同様に必要に応じて修正を加えるものと解してよろしいでしょうか。  | 今後、実務レベルを中心に実務の蓄積によって議論が深まると思われますが、当面は統一された収支項目を適用してください。 |
| 42 | 第4節Ⅱ表 | 貸し倒れ損失は、鑑定評価基準では費用項目であるが、特別基準では運営収益として記載されている。計算結果が同じとしても鑑定評価基準と異なり論理的矛盾が生じる。また、貸し倒れ損失は敷金等の一時金で充当可能であれば不必要であり、かつ発生予測に基づく未収入分の予測をするのは困難でもあり、利回りの中で見る方法も検討すべき。 | 現行基準の基本的な考え方に基づき、改正基準においては、実務の状況も勘案して収益費用項目を統一しました。       |
| 43 | 第4節Ⅱ表 | 収支項目統一表はオフィス版であり、他の用途や地域による市場慣行に応じて項目を加除するよう明示すべき。   | 【番号41】に同じ。  |
| 44 | 第4節Ⅱ表 | パブリックコメント10頁（別表1）に記載の収支項目は例示と考えて良いか。いずれ定める様式別表2は例示とされているが、別表1については例示としていないので、限定と捉えるべきなのかを確認したい。  | 【番号41】に同じ。  |

## 「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関するご意見の概要とそれに対する国土交通省の考え方

| 番号 | 対象部分   | 寄せられた主なご意見の概要  | 国土交通省の考え方   |
|----|--------|--|---|
| 45 | 第4節Ⅱ表  | 礼金・更新料等は運営収入、敷金の運用益はネットキャッシュフローでの査定という考え方は、今後証券化対象不動産以外で、投資家等の関与もない鑑定評価でもこの基準に準じるべきか。  | 依頼された案件に応じ、適用範囲内であっても準用いただく必要があることを改正基準の中で明確にしています。   |
| 46 | 留意事項Ⅸ4 | <p>アセットマネジメントフィーについては、ファンド全体に係るものと、個々の不動産の付随するものがあり、個々の不動産に付随するアセットマネジメントについては外部委託のケースも見られる。<br/>(下記注参照)</p> <p>リートやファンドの運用の仕方によって取り扱いは異なるが、証券化費用として収支項目に含まないというのは実態を無視しているのではないか。弾力的に考えるか、個々の不動産に付随するアセットマネジメントフィーについてはむしろ原則として計上すべきである。</p> <p>(注)「投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)に係る不動産の鑑定評価の留意事項について」も同一の見解が明示されている。</p> | 改正基準では、「留意事項Ⅸ4(2)収益費用項目においては、信託報酬、特別目的会社・投資法人・ファンド等に係る事務費用、アセットマネジメントフィー(個別の不動産に関する費用は除く)等の証券化関連費用は含まないこと。」といたしました。 |