

第5回国土審議会土地政策分科会不動産鑑定評価部会

投資不動産鑑定評価基準等検討小委員会

平成19年3月7日（水）

【北本地価調査課長】 それでは、委員の皆様方お集まりでございますので、ただいまから第5回投資不動産鑑定評価基準等検討小委員会を開催させていただきます。事務局を務めさせていただきます、地価調査課長の北本でございます。よろしくお願い申し上げます。

本日の出欠でございますけれども、神作委員がご欠席ということでございます。それから、オブザーバーでご出席いただいております金融庁の氷見野課長がご欠席ということでございます。また、本日も日本不動産鑑定協会の熊倉法務鑑定委員長にご出席いただいているところでございます。どうぞよろしくお願いいたします。

それでは資料の確認をさせていただきたいと思えます。お手元のほう、ダブルクリップをおとりいただきまして、上から順に、議事次第、座席表、委員名簿、それから配付資料一覧、その後資料1「今後のスケジュール」、資料2が1枚紙です。資料3がパブリックコメントの関係、資料4、資料5、それから最後に資料6「実務指針（案）」ということでお配りさせていただいております。もし過不足等ございましたら、会議の途中でも結構でございますので、事務局のほうにお申しつけいただければと思えます。

それでは、これ以降の議事運営は委員長にお願いしたいと思えます。村木委員長、よろしくお願いいたします。

【村木委員長】 それでは議事に入ります前に、議事の公開につきまして、前回と同様、会議につきましては報道関係者に限り公開とし、議事録については、後日、作成次第ホームページ上に公開することとさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

それでは議事に移りたいと思えます。本日は、まず初めに今後のスケジュールとモニタリングのあり方について、2番目に、年末から実施しましたパブリックコメントの意見等を反映した、証券化対象不動産の鑑定評価基準案について、3番目に、現在鑑定協会では検討中の実務指針（案）等につきまして、ご審議いただくことにしております。

それではまず、今後のスケジュールとモニタリングのあり方につきまして、北本地価調査課長からご説明願います。

【北本地価調査課長】 それでは資料1と資料2に従いまして、今後のスケジュール、モニタリング等につきまして続けてご説明させていただきたいと思っております。

まず、今後のスケジュールでございますけれども、資料1でございますが、本日、この小委員会を経ました後、14日にデューデリジェンスの委員会がございます。その後、26日に再び第6回の小委員会をお開きいただきまして、27日の不動産鑑定評価部会でこの案につきまして決定いただきたいと思いますと思っております。その後、省内の手続きを経まして、事務次官からの通知ということで進めさせていただきたいと考えております。

そうしまして、一番下のところですが、ことしの7月1日に新基準の施行ということを考えているところでございます。その間でございますけれども、4月から6月の3カ月でございますけれども、周知期間というふうに考えております。この中で幾つか書かせていただいておりますけれども、大きく分けまして周知とモニタリングということでございます。一つ目の周知につきましては、まず不動産鑑定士に対する研修関係等ということで、4月から5月上旬にかけて、不動産鑑定協会におきまして、研修を全会員を対象に行われるということを知っているところでございます。それ以外にも、協会のほうで専門家研修ということで、より専門的な研修が行われるというふうに伺っているところでございます。

それから、不動産鑑定士以外に対する周知ということでございますけれども、これは不動産証券化協会さんのほうにお願いしたいところでございますけれども、会員企業等に対する周知をお願いしたいと考えております。当然のことながら、国土交通省、それから鑑定協会のほうでもできる限りの協力はさせていただきたいと考えておるところでございます。それ以外にも個々の鑑定評価業者からクライアント等であり証券化関係者等への説明は順次行っていただきたいと思いますと考えております。このような形で周知を図っていききたいというのが1点でございます。

それから、もう1点でモニタリングの関係でございます。要するに、この基準、あるいは実務指針がうまく適用されているか、実務上障害になったり、あるいは投資家等に不当な不利益が生じていないかといったような点、これは資料2のほうでもう少し詳しくご説明させていただきますけれども、そういった点のモニタリングが重要ではないかというふうに考えておるところでございます。

これにつきましては、まず、モニタリングのあり方の検討といたしまして、この4月から6月の間に、当小委員会におきましてモニタリングのあり方についてご検討いただければ

ばということを事務局のほうで考えておるところでございます。そうしまして、6月に評価部会で最終的なご審議をいただくということを考えておるところでございます。

それから、並行いたしまして、実務面のフォローアップにつきましては、順次4月から着手いただきたいと考えておるところでございます。まず基準の改正案決定後、速やかに鑑定協会におきまして不動産証券化協会、ER関係者等の参画のもと、実務のフォローアップの場を設置いただきたいということを考えているところでございます。

それからもう一つは、周知期間の研修等で得られた知見、寄せられた疑問等に対する回答を情報発信するという事。それは、先ほど上のほうで述べました鑑定士に対する研修、それ以外にも鑑定士以外の方への周知という部分におきましても、パブコメはかけさせていただいているわけですが、実務面で、実際その段になりまして、「こういう場合はどうなるんだ」とか、あるいは「こういうときはどうしたらいいんだ」といった疑問が出てくる可能性があるかと思えます。そういった点につきまして回答ということでございますけれども、その周知期間の間も、実務指針のより一層の充実を図っていただいております。どうかということをお考えおるところでございます。

以上が、今後の大まかなスケジュール、私どもの考え方でございます。

資料2をごらんいただけますでしょうか。資料2は、先ほども概略申し上げましたけれども、モニタリング等についての私どもの、まだほんとうに素案の素案でございます。申し上げましたように、証券化市場というのはまだまだ発展途上の部分もあるかと思えます。また、さまざまなプレイヤーとも関係するということでございますので、今回の基準あるいは実務指針といったものが、7月に施行予定でございますけれども、うまく運用されていくのかといったことについてモニタリングが必要ではないか、重要ではないかと考えておるところでございます。

その際の視点といたしまして、①、②にありますように、投資家に不当な不利益が生じていないか。それから健全な市場の不当な阻害要因になっていないか。要は、円滑に回っているかとか、あるいは障害になっていないかといった点、ほかにも視点があろうかと思えますけれども、こういった点につきましてモニタリングして、適時適切に見直しをしていくということが重要ではなかろうかと考えているところでございます。

そういったことにかんがみますと、2の具体的な内容でございますけれども、このような枠組みが必要なのかなということを書かせていただいた点でございます。

まず(1)の実務レベルのフォローアップということでございます。これにつきまして

は、①にありますように、日本不動産鑑定協会におきまして、不動産証券化協会、ER関係者等の参画のもと、証券化対象不動産の鑑定評価について実務レベルのフォローアップの場を設置いただいている、これは先ほど申し上げた点でございます。とりわけ、エンジニアリング・レポートにつきましては、研究会を設置し、ERのガイドライン、あるいは鑑定評価の実務指針に関する意見交換、あるいは事例研究等を実施していただいているかどうかということを考えておるところでございます。

その際、②のところでございますけれども、その検討内容につきましては、公表いたしまして、常時パブリックコメントを求めるといったようなオープンな議論を期待したいということでございます。

それから、特に③のところでございますけれども、周知期間等につきましても、先ほど申し上げましたように、いろいろな意見が出てこようかと思っておりますけれども、そういったものについては順次取り込んでいくということが肝要ではないかと考えておるところでございます。

そのような実務面でのフォローアップをお願いしたいと考えておるところでございますけれども、それ以外に、別途、第三者による検証というものが必要ではないかということをご提案させていただきたいと思っております。それが(2)の点でございます。要は、第三者的に見て、あるいは投資家の立場から見て、市場がうまく回っているかどうか、あるいは不当な不利益が生じていないかといった点を検証いただくということでございます。例えばですけれども、学識経験者、法曹関係者、市場関係者等からなる場を設置しまして、実務関係者、関係省庁等のオブザーバー参加のもと、情報収集や実務レベルのフォローアップの結果等を検証していただいているかどうかということでございます。

また、このような場をどういった形で、どういったところに設置するかといったところまで、まだ検討は回っておりませんが、こういったものが必要ではないかということをご提案させていただきたいということでございます。

こういったフォローアップ、検証を受けまして、市場関係者による問題意識やノウハウの共有でありますとか、実務指針の見直し等に機動的に反映するということ。それから、場合によっては基準の見直しにも至る場合もあるかと思っておりますし、土地鑑定委員会における対応等に的確に反映していただきたいということでございます。

まだ、モニタリングにつきましては、正直申し上げまして基準や実務指針がかっちりしていない段階からというふうに思われるかもしれませんが、4月から本格的に検討

し、7月からモニタリングというものを本格的に始めていただきたいということでございますので、とりあえず枠組みだけの提案で大変恐縮でございますけれども、ご審議いただければということでございます。以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ただいま説明いただきました、今後のスケジュールとモニタリングのあり方につきましては、この後説明いただきます基準案や実務指針（案）をご議論いただく前提になりますので、ご質問、ご意見がありましたら、今、いただけるものがあればいただきたいと思います、いかがでしょうか。

【巻島委員】 ただ今、北本課長のほうから周知とフォローアップに関して不動産証券化協会という言葉が出ましたので、一言お話しさせていただきたいと思います。

私ども、この周知に関しましては、不動産鑑定士さんの中での周知はもちろんなんですけれども、依頼者といいますか、証券化業界のほうに対する周知が極めて大事なものだと思っております。今、課長からそのようなご提案をいただきましたので、できる限りのご協力をさせていただきます。ぜひ、鑑定協会様にもご協力いただきたくどうぞよろしくお願い申し上げます。極めて短い周知期間であり、新基準が実施されて、何か不都合なことが起きますと市場全体の問題になりますので、これはできる限りのことを私どもさせていただきたいと思っております。よろしく願いいたします。これが第1点でございます。

それから第2点なんです、先日の証券取引等監視委員会の勧告ということもあるんですけども、鑑定プロセスの明確化と、信頼性の確保というのが、スピーディーに図られることが私どもの業界にとって非常に大事な局面になっていると考えております。不動産鑑定価格は、意見であり取引価格を拘束するものではありませんけれども、運用者にとってもレンダーにとっても、それをもとにして考える基盤となるものですので、新しい基準案と実務指針案が、今回非常にスピーディーにできあがったことを高く評価したいと思います。私も会議に出させていただいたということから、肌で感じているんですけども、関係の皆様は大変な苦勞をされたと思います。深夜にわたる議論を重ねて、非常にスピーディーにこのような本日の状態になったということについて、お礼を申し上げたいと思っております。今後も力を抜かずにご協力させていただきますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ほかにご意見ありませんでしょうか。

【奥田委員】 第三者による検証というところですが、具体的にはどういう方法で情報収集をされるのか、現時点で考えられていることがあれば教えていただければと思います。

【北本地価調査課長】 その点についてなんですけれども、先ほども申しあげましたように、とりあえず枠組みだけ提示させていただきました。実は、実際にモニタリングするときに非常に肝心なのは、おっしゃいますようにツールだと思うんですね。どういう情報をどのようにとってきて、それをどんなふうに評価するかというところがとても重要な点でございまして、そういう意味では、まだ今のところ具体的にどういうふうにというところまでは考えが至っておらないところございまして、むしろ、次回のときにももう少し充実した形でご提示させていただこうと思いますし、また4月以降もそういうツール、あるいは手法等につきましてご審議いただければと思います。むしろ、何かご提案いただければ大変ありがたいと思うんですけれども。

【村木委員長】 ありがとうございます。はい、清水先生。

【清水委員】 私、前に不動産投資小委員会に出させていただきまして、発表させていただく機会をいただきまして、三つお願いいたしました。一つが不動産情報コードの統一問題がありまして、二つ目が実は鑑定評価の第三者委員会の立ち上げということをお話ししまして、三つ目は、ISDAの例を示しまして、契約書のひな型を統一したらどうかということでした。今回、そのうちの二つの問題を、この委員会で取り上げていただきまして、ほんとうに感謝しております。

そのときに、どのような理由から第三者委員会の必要性を申しあげたかといいますと、一つは鑑定士の方々だけでは解決できない問題を、市場の関係者と対話する中で一緒に解決していくんだということが重要ではなかろうかということです。もう少し厳しい言い方で言うならば、鑑定士の先生方と市場の方々間に大きな情報や慣行の格差がもし存在しているのであるならば、それを埋めるようなことができれば、より相互発展するようなイメージができるんじゃないかということで、第三者委員会というようなものをもって、市場ときちんと対話していく必要があるんじゃないかというご提案をさせていただいたことを記憶しております。議事録は残っているかと思いますが。そういうような視点に踏み込んでいただけないかという気がしております。

もう1点は、先の巻島先生のお話が非常に重要なところでありまして、この問題の構造的な問題というのは、恐れずに申し上げれば、依頼人のバイアスという問題があろうかと思えます。例えば鑑定士の先生方が一生懸命おやりになっても、依頼人の方々、意見が合わなければ鑑定人を変えてしまう。そのときに、自分の都合のいい鑑定士を選んでしまうというところに大きな構造的な問題があると思いますので、ここでのこういうような議

論というものを、依頼人の方々ともきちっとあわせて検討していくというようなことが極めて重要な問題だと思いますので、特にそこに力を入れてやっていただけるのがいいのではないかという気がいたしました。そういう感想でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。

それでは続きまして、前回、12月21日の本検討小委員会の後、12月27日から約1カ月間実施いたしましたパブリックコメントでいただいたご意見と、それを反映した、現時点での証券化対象不動産の鑑定基準案を事務局からご説明願います。

【山本鑑定評価指導官】 それでは、資料3と資料4、5を使いまして、ご説明をさせていただきます。

まず資料3で、12月27日から1カ月かけて行いましたパブリックコメントに対する意見でございます。いろいろ積極的に多方面のご意見をいただきまして、ここには特に資料としておりませんけれども、証券化協会さんのほう、あるいは会計士協会のほう、鑑定事務所、信託銀行等々から、項目の数え方にもよるんですけれども、約50項目ぐらいのご意見をいただいております。組織的にいただいたのか、個人としていただいたのかというのは必ずしも明確でないところもございますけれども、それを今回整理をしまして、ご報告をさせていただきます。できるだけニュアンスみたいなものが損なわれないように整理をしておりますけれども、トーンを合わせたりしている中で、そのままのものではございません。

基準レベルの意見、実務レベルの意見というふうに分けてございますけれども、基準と実務指針というふうに分けたというよりは、パブリックコメント、基準だけでやっておりますので、いただいたご意見は実務面のところもかなり多かったですから、便宜的に分けてございますけれども、双方に関係するものだというふうにお聞きいただければと思います。

1ページの上から、基準レベルの意見と書いてあるところですが、まず、適用範囲について。「証券化対象不動産」と「それ以外の不動産」で鑑定評価に本質的な違いはないのではないか」というようなご意見をいただいております。次が、証券化対象不動産の鑑定評価について、今回の改正した基準の適用を一律に義務づけるのではなくて、依頼者の求めに応じて選択的に適用することも可能ではないか。いわゆるアマプロの意見のようなものでございますけれども、そういうご意見もいただいております。不動産特定共同事業法を本基準の適用範囲とする必要は必ずしもないのではないかというご意見。「準

じて鑑定評価を行うように努める場合」の規定があるわけですが、その趣旨の明確化を図っていくことが必要ではないかということでございます。

処理計画の策定につきましては、依頼者と証券化関係者との関係を鑑定評価書に記載する必要があるか、どこまで記載していくかということかと思っておりますけれども、そういうご意見。

個別的要因の調査につきまして、実地調査の立会いについて、依頼者の立会いという案でパブリックコメントをかけておるんですが、必ずしも依頼者本人でなくても可能であるということを確認してほしいということです。

DCFの適用については、賃料、利回り、割引率の査定等については、具体的な事例というものを鑑定報告書に明記するということが重要ではないか。次はちょっと細かいんですけども、アセットマネジメント・フィーについては、この不動産に付随するものも実質上あるので、そういう部分については収益費用項目に含まれるということを確認しておく必要があるんじゃないかということでもあります。

その他で、今回の基準では取り上げていないけれども、価格概念の整理が必要ではないかというご意見もいただいております。

次に、実務レベルの意見というところでいただいているところでございます。適用範囲について。次のようなケースにおいては、実務上での工夫が必要じゃないかということでございます。幾つか具体的な事例もいただいておりますけれども、いわゆるバルク案件で分譲マンションの1室等が含まれている場合。投資家がディベロッパーのみであって、SPCに100%の匿名組合出資を行うような場合。1枚めくっていただきまして、集団投資スキームとは無関係に、不動産を信託受益権で売買する場合。ローンレンダーが鑑定評価を取得する場合。REIT、SPC等が不動産を売却する相手の通常の事業会社が鑑定評価を依頼する場合というようなどころについては、実務上の工夫があっただいんじゃないかというご意見をいただいております。

次に、処理計画の策定についてですけれども、エンジニアリング・レポートの作成者からの説明というものを確認するという事になっているんですけれども、その内容や、受けられない場合の対応について確認しておく必要があるでしょうということです。あと、依頼者と証券化関係者との関係を記載するという事になっているんですけれども、その証券化関係者とか、資本関係、取引関係、特別な利害関係ということについて記載する趣旨、範囲の明確化が必要ではないか。あるいは、依頼者の側の守秘義務とか、そういうこ

とへの配慮が必要ではないかというご意見もいただいております。その次が、東京証券取引所の規則の改定によりまして、不動産投資信託証券の運用体制の報告書の中で、鑑定機関の選定方針及び概要が開示されることになったということで、鑑定評価書においてもそういう配慮を検討するべきではないかというご意見もいただいております。

個別的要因の調査についてですけれども、依頼者以外に実地調査に立ち会うことのできる者の範囲、先ほどの意見とも連動しているんですけれども、この範囲を明確化してほしいという実務面の要請。内覧の場合に、内覧調査をサンプリングで行わざるを得ない場合もある。あるいは、鑑定士単独で内覧を行う場合の記載方法についても明確にする必要があるんじゃないかということです。エンジニアリング・レポートの個々の項目等についての判断基準の検討が必要ではないか。エンジニアリング・レポートが不十分な場合に、いわずらに鑑定評価を謝絶するような事態にならないような工夫が必要ではないか。

次が、エンジニアリング・レポートが不能なケースの具体化、あるいはその場合の対応の明確化。上の意見とも連動しておりますけれども、そういう意見もいただいております。あと、エンジニアリング・レポートの調査時点と鑑定評価の価格辞典の許容範囲、いわゆるエンジニアリング・レポートの賞味期限の問題だと思いますけれども、それを実務上、整理しておく必要があるんじゃないかというようなご意見もいただいております。それともあれしていますけれども、再評価する場合に、対象不動産に特に物理的変化が見られないような場合のエンジニアリング・レポートの取り扱いを明確にすべきではないかということでございます。アスベストなどの特殊要因調査とか耐震性調査など、一般的なエンジニアリング・レポートに含まれていない項目について、実務上の取扱を明確にすべきではないか。

次は、エンジニアリング・レポート作成者への働きかけということで、ちょっと違う話ですけれども、エンジニアリング・レポートの記載内容について、普段の取組から、エンジニアリング・レポート作成者への働きかけというようなことも必要ではないかというご意見もございました。

その下のDCFの適用のところで、還元利回りや割引率の査定方法について、どの程度記載するのか。具体的事例を重視すべきということも含めて、そういうご意見もいただいております。

3ページですが、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ていくべきではないか。その次が、複数の鑑定士さんが複数の評価を行う場合というようなと

ところが、今回の基準案にも盛り込まれているんですけれども、複数の鑑定士ということはいいいんですけれども、鑑定業者がまたがる場合の対応というものを明確にしておく必要があるのではないか。

次が、収益費用項目について、ホテル、商業施設、倉庫というような場合についても別途検討が必要ではないかということでございます。収益費用項目については、地域における市場慣行というようなことのご指摘もございました。地価公示・都道府県地価調査において、今回の収益費用項目等を受けて変更する必要があるのかというような、ご意見というか、ご質問というようなものも入ってございました。

最後に、実務全般の話でございますが、新たな基準の適用に際して、鑑定評価書の取得そのものが不能となったり、過大な日数やコストを要したりしないための実務上の工夫が必要ではないか。あるいは、今回の基準の改正案の中にも、証券化等円滑に行われるように配慮しつつというような文言も入っておるんですけれども、これもいろいろな受けとめられ方をする可能性があるということで、このあたりの文言で、実務上混乱しないようにする必要があるのではないかというようなご意見もございました。あと、今回土地建物の一体評価ということなんでございますけれども、その内訳金額の手法についても、今後明確にしていくべきではないかというご意見もございました。

一番最後が、これも各方面への働きかけの話の一環でございますけれども、鑑定サイドで収益費用項目を統一するだけではなくて、PMレポートの収益費用に見られるようなばらつきなどもなくしていくようなこちらからの働きかけも必要ではないかというようなご意見もございました。

以上、パブリックコメントに対する意見をご紹介させていただきました。

本日、これに対する一問一答的な回答というのはご用意しておりませんが、このあと、引き続き基準案の現在の案をご説明したり、あるいは討議を挟んで熊倉委員長のほうから実務指針のご紹介がある中で、このパブリックコメントの意見を踏まえたご説明を極力させていただき、また討議の中でもお答えさせていただきたいと思っております。

資料3は以上でございますが、引き続き資料4、5の説明をさせていただきます。

基準案につきまして、資料4と資料5をご用意させていただきまして、これらの中身的には、基本的に一緒でございますが、資料4が不動産鑑定評価基準等の一部改正についてということで、少し気は早いかもしれませんが、決定いただいた後に国交省からその通知をするときのイメージを示したものでございまして、これは前文から書き下ろし

ていますけれども、前文はパブリックコメントの基準策定に至る背景というようなところを使ってございます。中身は一緒でございますので、本日、後で若干触れさせていただきますけれども、まず資料5を使いまして、現在のパブリックコメント等の意見を反映したところを中心にご説明させていただきます。

資料5、表紙を開いていただきまして、目次のところでございます。パブリックコメントにかけるまでは、ご議論いただいていた証券化対象不動産にかかる鑑定評価基準の内容について、どういうスタイルにするかということは必ずしも明確なご議論をいただかずに、中身を進めてきたわけでございます。パブリックコメントを経まして、最後、スタイルの問題を省内でも詰めていく中で、現在整理をしておりますのは、鑑定評価基準本体の中にご議論いただいたところを盛り込むということで、目次の右半分の下のところでございますが、各論の第3章のところに、証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価ということで、ご議論いただいていた内容を盛り込んでいくということで整理をしております。

1枚めくっていただきまして1ページのところでございます。時間の関係もございませぬので、パブリックコメント以降、変更になったところを中心にご説明させていただきます。

証券化対象不動産の範囲のところでございます。これは、基本的にパブリックコメントにかけさせていただいた案と変わってございません。Ⅰ証券化対象不動産の範囲、(1)(2)(3)というふうに、既存の法律のスキームを挙げてございますけれども、1点、ちょっと細かいところで変わっておりますのは、(3)の金融商品取引法を引いているところで、第5号、第9号を追加しております。この第5号、第9号は、社債券と株券または新株予約権証券というところを追加してございます。もちろんこの趣旨は、一般的な株式会社みたいなものを持っている土地を全部入れるということではございませぬで、証券化ビークルで特例有限会社とか株式会社を適用対象にしているというようなところもございませぬので、そういうところの漏れがないように、これを追加するとともに、一方で、一般の株式会社の土地が入らないように、もっぱら不動産取引を行う目的として設置された株式会社であるとか、その権利の債務の履行等を主たる目的としてというようなところで限定をかけているというところがございますけれども、とにかく、範囲のところは、抜けがあるということが一番困ることでございますので、そういう意味では、集団投資スキームに使われる可能性のあるものについては追加で盛り込んでいるというところがございます。

その下のところで、ちょっとわかりにくくて恐縮なんですけど、(1)(2)(3)とあ

る下のところで、「この章の定めに準じて、鑑定評価を行うよう努めなければならない」という4行がございまして、そこが準じて適用ということでございますので、従来から考え方は変わっておりませんが、適用範囲、適用対象とするわけではないということございまして、適用対象とすることでないことについても、準じてできるだけやりますというところがございます。そこが、パブリックコメントの案ですと、大規模な賃貸住宅、大規模な賃貸用不動産というような記述になっていたと思うんですけれども、それが少し皆さん違和感があるというご意見もいただいておりますので、証券化対象不動産の外側にあるということがわかりやすいように、投資用の賃貸用大型不動産の鑑定評価というような文言に修正をしております。

2ページのところでちょっと変わってございますのが、2ページの一番上の(3)のところで、複数鑑定士のところがございます。これは従来の記述として、役割の明確化であるとか、十分な連携とか、そういうところは記述しておったんですけれども、複数でやる場合も、常に参画される、署名される鑑定士さんは、鑑定評価業務全体に責任を負うんだというところを確認するために、鑑定評価業務全体の情報を共有するんだ、あるいはすべての不動産鑑定士が一体となってというような文言を追加しているところがございます。

次に、第2節 処理計画の策定のところで追加しておりますのは、(3)で、いろいろ確認をする、処理計画に反映するという事になっておるんですけれども、エンジニアリング・レポートは入手時期を確認するという事になっておりました。処理計画を策定するに当たっては、大事な資料はエンジニアリング・レポートだけではないだろうというご意見もいただいておりますので、DCF法等を適用するために必要となる資料その他というものを追加してございます。

さらにもうちょっと下のところで、IIの確認事項の記録というところがございますので、(1)から(6)までの確認を行った場合には、鑑定評価報告書の附属資料として添付しなければならないという文言、そこを修正しております。これは、パブリックコメントの段階では、記録を作成し保管するというふうに書いてございまして、そういう意味では趣旨は同じなんでございますけれども、そういうふうに書きますと、業者の行為になってしまいますので、これは鑑定評価基準でございまして、あくまで鑑定士さんがどうするかというところがございますので、鑑定士さんがどうするという観点から、鑑定評価報告書の附属資料として添付するという整理にさせていただいております。

1枚めくっていただきまして、3ページでございます。

次は証券化の利害関係者のところを、オリジネーター以下、列挙しているところがございます。パブリックコメントの案ではレンダーまで書いてございましたけれども、レンダーまで書いてあるのにエクイティー投資家がないのはおかしいんじゃないか。あるいは、特別目的会社、投資法人、ファンド等というそもそも一番真ん中のところがというところがございます。これは「等」の中に含まれているというふうに理解しておったんですけども、そこは明記をしておるところでございます。

第3節のⅠのところ、依頼者の立会いというところがございますけれども、先ほどのパブリックコメントにもございましたが、少し細かいのでございますけれども、依頼者が指定したものを含むということがわかるようにしてございます。

その少し下のⅡの現地調査のところでございます。、(4)のところ、現地調査を行った範囲(内覧の有無を含む)という文言を追加してございまして、今回内覧というのが一つのポイントでございますので、そこも含めて現地調査を行った範囲というものを記載していただくということを追加で修正してございます。

その下から、Ⅲのエンジニアリング・レポートのところが始まるわけでございますけれども、これが、パブリックコメントの時にはエンジニアリング・レポートの検討等というようなタイトルであったんですけども、そこはエンジニアリング・レポートにつきましては、鑑定士としてはエンジニアリング・レポートは非常に大事なことでございまして、依頼者に必ず求めなければいけないということでございますけれども、エンジニアリング・レポートに過度に依存してもいけませんし、ない場合でも不動産鑑定士が行う独自調査で価格形成要因を判断するというのがございますので、エンジニアリング・レポートの取扱と不動産鑑定士が行う調査、両方掲げたものにしてございまして、その4ページのところにわたります内容のほうも、そういう趣旨から変更しているところが何点かございます。

4ページの(3)のところがございますけれども、下から3行目ぐらいに、(3)の3行目のところで、「この場合における鑑定評価報告書の様式の例は、別表1のとおりとする」というふうに書いてございまして、3枚ぐらい後に折込の紙が2枚入っているんですけども、その1枚目ですね。DCFのシートのほうは、従来からあったんでございますけれども、このエンジニアリング・レポートと独自調査のシートを、今回パブリックコメントの後で追加をさせていただいております。別表1を見ていただきますと、エンジニアリング・レポートの基本的属性とか入手経緯を書いていただいて、その次のところでエン

エンジニアリング・レポートについて鑑定評価を行う上での対応方針、あるいは不動産鑑定士の調査を行う場合は、必要性、内容というような大きな方針をそこに書いていただいて、その上で、個々の項目について、作成者からの説明を受けられるかであるとか、エンジニアリング・レポートを活用するのか、鑑定士の調査で判断するのかという別を書いていただいて、それをどういうふうに鑑定評価において活用したのか、その根拠は何なのかということを書きつつ書いていただくというシートのシートをつけているところがございます。

4ページに戻っていただきまして、それが別表1のところのご説明でございますけれども、これはあくまで、この様式そのものを義務づけるということではございませんで、あくまで例ということでございますけれども、これが実務指針等とあいまって、一種のスタンダードになるということを考えております。

その下の箱の中には、項目、内容ということで、シートのほうを先に紹介してしまいましたが、その項目、あるいは内容で挙げたところを鑑定士は確認をしてシートに書くという手順になっているところがございます。その項目の内容のところも、パブリックコメントの案では、エンジニアリング・レポートが前面に出ておったんですけども、基本に立ち返って考えますと、鑑定評価に必要となる個別的要因の中で、鑑定士さんが専門性の高いものとしてエンジニアリング・レポートも活用して、あるいは場合によっては独自調査でやるという項目についてどう判断をしたかというふうに整理をしてございまして、個別的要因に関する調査というところで、パブリックコメントから掲げられているような項目を掲げてございまして、その下で、それをどのようにエンジニアリング・レポートの記載内容を活用した場合、あるいは不動産鑑定士の調査で対応した場合、その内容、根拠というようなことを書いて判断していただくという構成にしております。

1枚めくっていただきまして、5ページでございます。5ページのところも、細かい文言のところも修正しているんですけども、それは説明上省略させていただきます。Iの(2)の4行目ぐらいのところに、「具体的に検証した事例」ということで、これはパブリックコメントでもいただいていますので、具体的に検証した事例というのを明記しておるところでございます。それから5ページの下から3行目ですけども、収益費用項目を記載する場合には、括弧の中でございますけれども、「収益費用項目ごとに、記載した数値の積算内訳等を付記するものとする」ということで、これは収益項目によるんだと思うんですけども、わりと入手した数値をそのまま当てはめてもいいものもあるんでしょうけれども、計算といえますか、積算をした上で使わなければいけない項目もあると思

ますので、そういうものについては積算内訳を付記するということをつけ加えさせていただいております。

6 ページの収益費用項目の表につきましては、細かいところでいろいろ精査してございますけれども、説明は省略させていただきます。

7 ページでございますけれども、一番上の(2)の「DCFの適用により収益価格を求めるに当たっては」というところでございますけれども、収益費用項目とその定義について、まず依頼者に提示・説明した上で必要な資料を入手しなければいけないということです。それで、もらったものについて収益費用項目ごとに、定められた定義に該当しているかどうかということを確認しなければいけないということで、依頼者とのキャッチボールのところが明記しておるということでございます。

基準につきましては以上でございます、文言の整理をしているようなところで、省略させていただいたところもございますが、お気づきの点があったら、後からでもご指摘いただければと思います。

その次に、先ほどご説明しましたエンジニアリング・レポートのシートと、DCFのシートと2枚ございまして、その後、留意事項というのをつけてございます。これは、今の鑑定評価基準にも留意事項がございまして、位置づけといいますか、事務次官通知でやらせていただいているというところは基準本体と一緒にございますけれども、今回、基準本体に証券化のところを追加するというので、それに対応した留意事項をつけ加えてございます。

目次のところでございますけれども、一番下のところで、各論第3章のところに対応するところが目次にも掲げられております。

留意事項の内容でございますが、若干細かいところもあるんですが、ざっとご説明をさせていただきます。

1. 基本姿勢のところでございます。これは、範囲を決めているところで、取引の結果保有した不動産、例えばREITが保有したような不動産についても、当然対象に入るわけございまして、再評価の場合もこの第3章に従って行わなければいけないということ、確認的に書かせていただいているところでございます。

2. 処理計画の策定についてでございます。(1)で、処理計画の策定についての確認というのがございまして、これは、実際の対応においては、鑑定評価業者さんの対応とオーバーラップするところがあると思いますので、その対象不動産の鑑定評価を担当する不

不動産鑑定士以外の方が、例えば窓口が決まっているとか、そういう場合もあるんだと思うんですけども、これは、鑑定評価基準上は、担当した鑑定士さんの鑑定評価の一環として責任をもって有する一つのプロセスだということに留意しなければいけないということを書かせていただいております。

(2) でございますけれども、資料の提出というのが1回ではなかなか思うものが求められないという場合もございます。そういう意味では、依頼者と交渉する場合というのが当然あるわけでございます、その経緯を確認事項として記録しなければならないということでございます。先ほど出ました、附属資料として添付するというところでございますけれども、先ほどもご説明しましたが、それは鑑定評価に関する法律施行規則38条第2項に定める資料として、鑑定評価業者が保管しなければならない資料になるんだということに留意する必要があるということを書いてございます。

(3) で、エンジニアリング・レポートがDCFを適用するために必要な資料、あるいは対象不動産の実地調査ということが複数回にわたって提供されたり、複数回にわたって実地調査が行われる場合というのも少なくないというふうに聞いておりますので、各段階ごとの確認及び記録が必要であるということでございます。

(4) は、今回パブリックコメントのところとは変わっていないので説明は省略しましたが、依頼者と証券化関係者の関係について記載するというのがございます。不動産鑑定士と対象不動産、あるいは対象不動産に関して利害関係を有するというところはどうかというところがございますが、それは今回の基準案では明示的には書いてございませぬけれども、それはもともと鑑定評価基準の総論第9章第2節にあるところを適用するのだということ、確認的に書かせていただいております。

3. 個別的要因の調査でございますけれども、(1) で、エンジニアリング・レポートについてでございます。本文でも書いておるんですけども、不動産鑑定士が主体的に責任を持ってその活用の有無について判断を行うんだということを書いてございます。エンジニアリング・レポートの内容の適切さや正確さについては、必要に応じて建築士等の他の専門家の意見も踏まえつつ検証するように努めなければいけないということを書いております。エンジニアリング・レポートが形式的に項目を満たしていてもだめな場合もありますし、既存のエンジニアリング・レポートの活用で対応できる場合もあるというようなことは、これは12月の委員会では論点整理のところ整理をさせていただいたようなところ、この委員会で議論していただいたようなところを留意事項にも反映しているところ

でございます。

(2)は、先ほどご説明しましたエンジニアリング・レポートの項目、あるいはシート、そこを記載していただくわけですが、そこは必要最小限度、そこを埋めればいいというものではなくて、必要最小限度を定めたものでありますので、必要に応じて項目内容を追加、確認ということを書いております。

(3)ですけれども、エンジニアリング・レポートの全部の提供を受ける。そんなに多くないのかもしれませんが、極端なことを言いますと、一部の関連のところだけのコピーを渡されるというようなケースもあるというふうにも聞いておりますので、全部の提供を受ける、あるいは作成者からの説明を直接受ける機会を求めるということで、エンジニアリング・レポートの判断に万全を期すというところを書いております。

(4)は少し細かいんですが、通常、エンジニアリング・レポートの作成は委託されますので、委託される場合、作成者というのはすなわち受託者、ERの作成会社さん等を指すということ、これはほんとうに確認的ですが、書かせていただいております、そういう場合は、作成者だけでなく依頼者の名称も鑑定報告書に記載するというところがございます。

最後のページでございます。DCFの適用についてでございます。(1)は、先ほども本文のほうで出てまいりました依頼者と収益費用項目と定義の理解をいただいて、それに該当するものをもって確認をするということと連動するところでございますけれども、それに当たりましては、各項目ごとの具体的な積算内訳など、例えば出納管理に関するデータとか、そういうものの対応関係を示すものの工夫により、依頼者が鑑定士さんに提供する資料の正確性、あるいは利便性もあると思いますけれども、そこが正確かつスムーズに行くように配慮するというところを書かせていただいております。

(2)は、パブリックコメントで言いますと、収益費用項目の注のような扱いをしておったんですけれども、信託報酬とか、特別目的会社等にかかる事務費用、あるいはアセットマネジメント・フィーというのは関連費用に含まれないというようなことをここで記載しております、パブリックコメントでございました個別の不動産に関する費用は除くというところも盛り込んだ形にしております。あと、本文のほうではNOIという言葉そのまま使ってはございません。収益費用項目で出てくる運用純収益というのは、いわゆるNOIを意識したものでございますけれども、NOIの定義そのものがまだ確立していないというところもございますので、そういう扱いにしたとともに、ここでは

NOI といってもその内容が使う方によって異なっている場合があるということに留意する必要があるということを書いてございます。

(3) は、運用純収益と純収益の差額を構成する一時金の運用益の利回り、あるいは資本的支出については、資本的支出と修繕費の区分、資本的支出については、DCF の適用については非常に大事なところだと思いますが、そこについては税務上の整理等との整合性についても十分配慮する必要があるということを書いてございます。

最後でございませけれども、本文上はDCF の収益費用項目を統一するというようにしておるんですけれども、当然、直接還元法の収益費用項目も同様に用いるということを書かせていただいております。

一応、資料を使って説明させていただきましたけれども、最後にちょっとだけ資料4に触れさせていただきますけれども、資料4で、1枚めくっていただきまして、3ページの別添1と書いてあるところの「目次中、各論に次の一章を加える。第3章」云々と書いてあるところに、「不動産鑑定士等」を「不動産鑑定士」に改めるというところがございませ。これは、前回の法律改正で、不動産鑑定士等と不動産鑑定士を合わせて不動産鑑定士というふうに整理をしておりますので、それを受けた最初の基準の改正でございませので、今回つけ加えるところではなくて、基準全編にわたって「不動産鑑定士等」を「不動産鑑定士」に改めるという処理を、今回させていただきますかと思っております。

その次の5行が、DCF の適用関係についてのところでございます。今回、証券化対象不動産につきましては、DCF を適用すると言い切る形になってございます。従来の基準で行きますと、「証券化にかかる鑑定評価等で毎期の純収益について詳細な説明が求められる場合には、適用を原則として」云々であるとか、あるいは「投資採算価値を表す価格を求める場合には、DCF 法を適用しなければならない」というふうに、幾つかの場所にDCF の適用関係に関する記載が分かれておったわけですがけれども、今回、証券化対象不動産については適用するという形でシンプルに統一する関係で、従来のこういう記述のところは削除をするという処理をさせていただいているところでございます。

資料4でご説明させていただくのは以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明を踏まえまして、基準案につきましてご質問、ご意見をいただくことにしたいと思います。先ほどのパブリックコメントのご説明にありましたように、実務面の対応につきましては、この後説明のあります実務指針とも関連しておりますので、

その実務指針の説明とあわせてご議論いただきたいという面もございますけれども、本委員会の直接の審議事項であります基準案について、まずここで議論いただきたいと思えます。それではご意見ある方、ご随意に手を挙げていただけますでしょうか。

【奥田委員】 先日、メールを出させていただいたのですが、変更されないということであれば、変更されないということに理解をしますが、変更しない理由を教えてください。というのは、研修会等をしてこれから会員に説明をする中で、同じような質問が来ることが想定されますので、そこで明確に説明する必要があると思うのです。

【村木委員長】 どの場所かだけ一応ご指摘いただきまして、多分最終的に、きょうのご議論の後、字句の修正につきましてはさらに議論の場というか、時間があると思えますので、どこかというところだけご指摘いただけますでしょうか。

【奥田委員】 そうですか。わかりました。

細かいのですが、例えば資料5の3ページの下から3行目の後半のほうに、「鑑定評価を適切に行うため対応するものとし」と書かれているのですが、表現がわかりにくいので、「鑑定評価を適切に行うものとし」という形でもよろしいのではないかと。

それから、4ページのこの表の中の三つ目の欄のところの右側ですが、再調達価格という言葉が使われているのですが、鑑定評価では再調達原価という言葉を使っておりますので、そちらのほうがよろしいのではないのでしょうかということです。

それから5ページですが、5ページのIの(2)の1行目ですが、DCF法の場合には割引率と最終還元利回りというのが必要になってくるのです。還元利回りは直接還元法で使います。以前の案では、主語がDCF法等というふうになっていましたので、直接還元法も含むのであれば、ここに還元利回りという用語が入っても構わないと思うのですが、主語がDCF法ですので、基準でも最終還元利回りと還元利回りはDCF法で使い分けておりますので、ここは最終還元利回りのほうがよろしいんじゃないか。

それから(3)のところの1行目ですけれども、「DCF法で査定した収益価格と直接還元法その他のDCF法以外の方法」とあるのですが、ここで言っている「その他のDCF法以外の方法」というのが、具体的に鑑定評価手法として浮かんでこないもので、ここでもし何か意図されているのであれば、それを教えていただきたいということです。

あと、ちょっと細かいことですが、それはここであえて申し上げなくてもというところもありますので。

追加で、今ご説明いただいて思ったのですけれども、同じ5ページのⅡの(1)のところに、括弧書きとして「収益費用項目ごとに、記載した数値の積算内訳等を付記するものとする」と書かれているのですが、これは例えば、10年間についてDCFを適用した場合には、縦×横でかなりの数の数値が表の中に入ってくるのですが、その一つ一つについて積算内訳を付記するというようなイメージなのでしょうか。

【山本鑑定評価指導官】 もちろん一つ一つというところまでしているわけではないです。

【奥田委員】 例えば、縦だけ記載をしても全体がわかるようであればそれでも十分という、そういった理解でよろしいのでしょうか。実務的に説明していく中で、これを読まれた鑑定士の方が具体的にどこまで積算内訳というものを入れなければいけないのかというところで、混乱のないようにできればそれでよろしいかと思えますけど。

【山本鑑定評価指導官】 わかりました。時間の関係もあると思いますので、メールが届いていれば事前に処理させていただいたんですけれども、申しわけありません。

【村木委員長】 それでは、今のことで、語句の問題でもありますので後で検討いただくということにしたいと思います。お答えされることがあれば、特によろしいですか。

【山本鑑定評価指導官】 はい。

【村木委員長】 それではほかの委員、基準案についてご議論のある方ございませんでしょうか。

【横田委員】 私もきょう午前中にメールを送らせていただいたんですけれども、今、奥田先生からご指摘いただいたものを除いて3点ほどございまして、1点目が第1節のⅠの冒頭で、「見込み」という言葉が登場してくるわけでございますけれども、これは多分、証券化取引だとか不動産取引の蓋然性の高さを鑑定士が判断する事項になってくることになろうかと思えますけれども、ここは多分、実務上、判断ルールが何らか必要になってくるんじゃないかと思っております。この部分は感想でございます。

この範囲の中のⅠの(3)でございますけれども、先ほど山本指導官のほうからご説明ありましたとおり、社債券と新株予約権証券が追加されたわけでございますけれども、ここでの趣旨というのは、以前から存続する証券化ビークルであり、特定有限会社とか株式会社を適用対象とするという説明がございましたけれども、現状、この文章のままですと、かなり広範な対象になってくるかと思えますので、多分この点は実務指針とモニタリング等が今後されていくということでございますので、そういう中であまり影響ないところは

外されていくのかなという感じがしております。

あと、最後でございますけれども、今回、非常にカタカナ用語が多くて、今回の基準はかなり多くの方が読まれて、実務に実践されていくということでございますので、何らか用語集、これは鑑定評価基準のほうに附属するのがなじみやすいのか、もしくは実務指針のほうに掲載するのがなじみやすいのか、それは今後判断されていかれる内容かと思えますけれども、用語集というのはある程度つけていったほうがいいんじゃないかという気がしております。以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ほかに、基準本体についてご意見はありませんでしょうか。もしなければ、実務指針のほうにもかかわってきていますので、基準そのものについてはひとまずここまでということにいたしまして、引き続き鑑定協会での検討中の実務指針のご説明を熊倉法務鑑定委員長からお願いしたいと思います。その後で、基準及び実務指針等につきまして、あわせてご意見いただきたいと思えます。熊倉委員長、よろしく願いいたします。

【熊倉法務鑑定委員長】 わかりました。日本不動産鑑定協会の法務鑑定委員会の熊倉でございます。よろしくお願い申し上げます。

今、資料6として皆様のお手元でございます、証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価の実務指針（案）と書いてございますが、これは既にご承知かと思えますが、今般、2月22日から3月2日までということでパブリックコメントをかけさせていただいたものでございます。私どもといたしましては、そのパブリックコメントについて、今、検討の最後を詰めているところで、字句修正等はまだ若干あるというところでお含みおきをお願いしたいと思います。それから、昨年8月に、実はこれから申し上げます従来の留意事項等の統合ということで、いろいろ検討を加えてきたものについてのパブリックコメントをさせていただきまして、こういうさまざまな資料作成のプロセスに当たりまして、証券化協会さん、それから会計士協会さん等のところからパブリックコメントを通じまして多くの示唆をいただきました。改めてお礼申し上げます。

それでは、この実務指針のご説明ということで、この説明に当たりましては、五十何ページという大部なものでございますので、恐縮ではございますが、ポイントでご説明ということで、重点としましては、今、パブリックコメントで幾つか山本指導官のほうからお話ございました部分と、それから今回の手順等の実務基準で決めてある、特に新しい切り口の部分について重点的にご説明をするという形でご紹介させていただきたいと思いま

す。

ページ立てのところは、今回は実務指針の基準のページ立てにはほぼ準じた構成になっておりまして、まず最初に、「はじめに」ということで2ページをお開きいただきたいと思っています。

2ページで、実は今回の実務指針の性格をご説明させていただいております。3のところ、
「不動産証券化の状況の変化に対応して」ということで、このところについてちょっとご説明させていただければと思います。これが、先ほどの資料1でモニタリングのところのお話があった部分とも関係しますので、鑑定協会がどんなことを考えているかということをご理解をいただく上でも重要かと思っておりますので、ご説明をさせていただきます。

実は、鑑定協会につきましては、一昨年秋以来、ここに書いてございますように、平成10年につくりましたSPC法、流動化法、投信法等のさまざまな個別法の証券化スキームにかかわる留意事項というものをつくって鑑定に当たってきたわけでございますが、平成14年に鑑定評価基準が改正になりましたものですから、これらをそういうものにあわせて全部見直しをしようということで統合を図るべく、内部で検討しておったわけでございます。

こういう議論を踏まえていろいろ進めていく中で、結果的にどうも我々鑑定士だけでやっているのではなくて、証券化のプレイヤーの、直接かかわるような皆さん方の協力をもっといただいて、実務に当たるような仕組みをつくっていくほうがよりいいんじゃないだろうかというような考え方に、委員の間で認識が深まってまいりまして、その結果、一つはまずエンジニアリング・レポートというのが証券化不動産の評価の中で、証券化の過程の中で随分活発になってきたわけでございますが、これへの取り組みということで、エンジニアリング・レポートの作成者の皆様方のワーキンググループというのをここで組成しまして、エンジニアリング・レポートの読み方、あるいは書き方、あるいはノウハウの蓄積の仕方等についてのいろいろなアドバイスを一緒にいただきました。これについては、今後もまた引き続き進めていくということで、研究会を継続してやっていこうというような考え方で進めております。また、きょう、ここにもBELCAの関係で入っていらっしゃるエンジニアリング・レポートの作成の専門家の方がいらっしゃいますが、そういう方にも大変お世話になっております。改めてお礼申し上げます。

そういうことで、そういう仕組みを今後ともつくって、その成果をこの実務指針の中に取り込んで周知徹底を図って対応していくということが必要だろうと考えて、またそれに

取り組んでおるところでございます。

それからもう一つ、2ページの下でございますが、「このような証券化の不動産鑑定評価についての共通理解」ということで、証券化の不動産の鑑定評価のあり方として、品質面の向上ということで、そこに書いてあります鑑定評価書の十分な説明責任のさらなる充実、それから比較性の向上、それから記述の一定部分の標準化というような側面での、鑑定評価書の品質の向上というのが求められているんだろうというふうに認識しまして、そのためには、これらの鑑定評価についてのアプローチの仕方として、どのようなことをやっていくべきかということで、共通理解を証券化の関係者の皆様方と共有しまして、そこで問題解決に当たるということが必要なんだろうということで、そのための実務指針という位置づけにさせていただいています。ですから、従来の留意事項というのは、実は鑑定士の中だけで流通させ、そこで使っていくというものにさせていただいていました。ただ、今回の実務指針は、そういう意味ではパブリックコメントも始めから一般の方々すべてに対してご意見をお願い申し上げるという姿勢でやっておりますし、今後もこの実務指針そのものも、証券協会の皆様や、関係者の皆様に広く一緒に問題認識のツールとして活用をいただくということをお願いしようと思っております。

そういう実務指針を、鑑定協会としてはつくっていきたいと考えております。これが従来の留意事項との大きな違いだということをご理解いただきたいと思います。

今後の取り組みでございますが、ここに書いてございますように、社団法人不動産証券化協会さん、それからエンジニアリング・レポートの関係者の方々、あるいは社団法人信託協会の皆様等々の証券化の鑑定評価に特に関連性の深い方々の参画をいただいて、実務レベルでのフォローアップ、意見交換の場を設ける。先ほど清水委員からお話がありましたようなところが、一つ大きなベースになっていると思います。こういう取組をやっていく。その結果は、すぐ実務指針に反映させた形で、会議決定をして対応していく、このような仕組みにしていこうと考えて、今、制度づくりをやっているところでございます。このツールとしては、当然ながら、鑑定協会のホームページを使った意見の募集や、その結果への告知を、ホームページ等を使ってやるという形でスピードアップを図るというような形を考えております。これが今回の実務指針の形の上での大きな特徴だということで、ご理解をいただければと思います。

内容でございますが、この実務指針は、そういう意味では今報告のありました証券化の鑑定評価にかかわる基準の部分についての鑑定士の中での理解と、それを関係者の方との

共有理解にするための基盤ということでまとめたものでございます。

ポイントでございますが、まず最初に、範囲のところはお配りしたとおりでございますが、6ページを開いていただけますか。6ページの下から2行目、鑑定評価報告書への記載ということでございます。証券化対象不動産についての鑑定評価書については、この基準を適用しているということを明確にするということのために、その7ページのところにも書いてございますが、その鑑定評価報告書、または鑑定評価書は、証券化対象不動産について鑑定評価基準を適用したものであることを明確にするためのもので、そのために鑑定評価書について依頼者等に見てその旨がわかるように表紙——裏表紙なのかなと思いますが——本文等よりも先に、その旨を明確に記載する、こういう形をやっていこうということで、ここに「記載例」と書いてございます。この部分は、今、基準が最終的にフィックスされた段階で協会のほうでつくって入れていこうと思っております。したがって、逆にその記載がないものについては、鑑定士としては証券化対象としての鑑定評価していませんということを明確にするということで、その辺、クライアントさんによくご理解いただいて進めていこうというところでございます。

とはいってもこの基準で定めている評価の手法の規定、手順の中身、これは基本的に非常に大事な部分でございますが、そういう意味で、必ずしも証券化対象不動産ではないものについて、この考え方を準用して評価をやっていくということ自体は、評価の精度を上げるためにも非常にいいことだという理解をしておりますので、ここで投資用の大規模な賃貸用不動産の鑑定評価については、このエンジニアリング・レポートの取得だとか、あるいはその内容の確認事項の記載、あるいは統一項目によるDCF法の適用等、可能な範囲で鑑定評価作業に取り入れていく、これが準ずるという意味の説明でございます。こういうことでやっていこうと考えております。これはパブリックコメントで「準ずる」という中身はどうなんだというお話があったと思いますが、このような形で理解をしております。

それから10ページでございます。鑑定評価書の説明能力を上げていくというのは、これは永遠のテーマでございますが、今回、一つありますのは、10ページの下から4行目のところで、「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には、各対象不動産の価格形成要因に対する判断等々の統一性、あるいは整合性の確保を行う」ということで、同一クライアントに対して、わかりやすく、見やすく説明ができるような工夫を求めるように協会員に指導していこうという考え方をとっております。

もう一つ、証券化不動産の場合は、結構規模の大きいものについては、複数の鑑定士が一つの案件を分担してやるというふうな場合もございます。そこについて決めてあるのが11ページでございまして、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、分業ということで、受付をやる者、あるいはエンジニアリング・レポートの資料を確認し、それを分析する者、あるいは現地の調査をやる者等、役割を分担してやるというような場合が、大規模案件についてはしばしばあるわけでございますが、こういう場合に、それぞれ情報共有をしっかりと連携を図ってやるということ。それから、最終的には鑑定評価書に記載をした鑑定士がすべてにわたってのトータルの責任を負うんですよということで、このところはしているところでございます。

17ページのところで、先ほどもちょっとお話がございました、確認という作業が今回特に明記されております。17ページのところで、途中経過の記録というものがございまして、これは、証券化不動産の場合、スピードの速い作業で、しかも、いろいろな物事がパラレルで進んでいくというような状況がしばしばあるわけでございます。そこをよくチェックをして漏れがないようにやっていくためにも、それから後日の誤解がないようにするためにも、この鑑定評価作業において、例えばエンジニアリング・レポートも、第1段階は一部パーツでいただいて、その後すべての統合版をいただくというようなこともあるわけでございます。そういう経緯をしっかりと記録をしておいて、しかもこれは鑑定評価書に書くんじゃなくて、鑑定業者のレコードとしてしっかり残す。その記録を残すということが、記録をつくるために自分たちで検証ができるという部分があるわけで、それがトラブルの回避につながるだろうという理解でございます。

それからその次の18ページでございます。18ページのところで、利害関係についての範囲、あるいは具体的な中身ということで、考え方が書いてございます。これは、下から10行目ぐらいのところですが、今回ここで申し上げているのは、依頼者から確認できる範囲で鑑定評価の依頼者の証券化関係者の中でのポジショニング、位置づけというものを明確にするということと、それから(2)のところは、対象不動産がこの証券化スキームでどういう証券化の対象になっているかというようなことを、スキームの理解し得る範囲で図表で書くということで、外側もすべて全部書けというようなことを言っているのではないでしょうということで理解をしております。

あと、23ページのところで、実地調査について細かくポイントを書いております。実地調査についても、従来、内覧も含めて行うものということで書かれていたものを、具体

的な行動のあり方、中身を少し書かせていただいたものでございまして、実地調査を行った年月日、それから実地調査を行った不動産鑑定士の氏名、それから立会人及び対象不動産の管理者の氏名ということで、先ほどのパブリックコメントで、例えば依頼者以外の方に立会いをしていただいた、あるいは内覧に同行していただいたという場合、そういう方をしっかり特定して書いてやっていくというようなことを求めているところがございます。

それからオのところで、実地調査の一部を実施できなかった場合、おそらく通常、今現在事務所ですとカードで締め切っているというような場合もありますので、そういう点でなかなか物理的に入ることができないというような場合がございます。そういう場合、その理由をはっきり、「そういう理由では入れないんだ」ということで、それを図面等でしっかり確認をして記載をしていくということで、その辺を明確にしていきましょうということの指導をしております。

それから26ページから27ページでございますが、エンジニアリング・レポートがない場合の具体的な個別の対応ということで、ここで幾つかの例示をさせていただきます。証券化というのは非常に幅広いものでございまして、多様なものがあると思います。この中でエンジニアリング・レポートの提出がないというような場合、これはしばしば依頼者の方にとって見れば、それが必ずしも必要かどうかということをご自分でご判断の上で、そういう証券化の行動をとっていらっしゃるんだと思います。鑑定士のほうでそれについてどう対応していくかということの対応の指針としてここに書かせていただいたのが具体例でございまして、一つは、私どもで受けとめていますのは、証券化の場合でも、建物を取り壊すことで開発をしていくというような証券化のスキームがございます。こういう場合は、建物についてのエンジニアリング・レポートというのは実態から言って必要ないでしょうということで、それは要らないでしょうという形で書いてございます。

それから、証券化の場合、通常、期末ごとの価格ということで評価を行う場合がございます。こういう場合、再評価ということでやっているわけでございますけれども、この場合、再評価のたびごとに、大体半年なり1年というタームでやるわけだと思いますが、その場合、そのたびごとにエンジニアリング・レポートをとったりということは通常やっておらなくて、これは従来とったエンジニアリング・レポート、あるいはその後のいわゆる管理履歴等々を見れば十分価格形成要因がわかるわけでございますから、そういう対応をやっていくべきだというような形で、エンジニアリング・レポートは必要ございませんよ

ということをおっしゃいます。

戸建住宅等で、建物についてそれほどぶれがないというような場合ですと、十分慣れている人であれば問題ないでしょうというようなことで、そこはウの書き方になります。

それから、なお書きで書いてございますのは、いわゆるバルク取引、あるいはバリューアップ型不動産取引というような、通常の証券化不動産取引とやや趣を異にするような証券化というようなスキームもあると思います。こういう場合、依頼者からエンジニアリング・レポートの提出がないという場合がしばしばあると思うのでございますが、この価格形成の分析では、十分にリスク分析というのをやるということで、これは鑑定士の経験と力量に応じてやっていけばいいということで、この辺については、モニタリングも含めてどんなあり方が望ましいのか、また証券化協会さんにもいろいろアドバイスをいただきながら、一緒に検討させていただければと思っているところでございます。

それから38ページでございます。収益価格についてのまとめをしておるわけですが、今回の収益価格のDCF法についてのポイントは、2点というふうに思います。収益価格の説明を、よりわかりやすく、説得的なものにできるかということが1点と、それから、収益項目、あるいは費用項目についての項目を極力統一して、比較性を高めるということが大きなねらいでここに出てきたわけでございます。

そこについては、38ページのところで、一般にDCF法の適用における収益費用の初年度の査定及び将来予測は、依頼者から入手したレントロールや賃貸借契約書、維持管理にかかる費用明細等に基づき、それら数値がどのように変動するかをみずから入手した資料を参考に判断して行っていくが、このような将来予測をどのような資料やデータに基づいて、どのように判断、分析し、どういうふうに査定予測に結びつけるかという判断根拠を明確に書けということで、こういう根拠をしっかりと書くんだという指導で考えております。

それから真ん中のほうで、DCF法等による収益価格を求める際に採用する資料を次に定める区分において、その妥当性や判断の根拠等を鑑定評価報告書に明記しなければならないということで、ここで先ほどの「判断の根拠を」というところを、さらに明確に表にも入れ、さらに本文の中で具体的に書いていくというような書き方で指導をしていこうということでございます。

それから41ページのところで、収益費用項目の統一ということで書いてございます。ここで、不動産の証券化において最も多い類型と考えられる賃貸事務所及び賃貸住宅につ

いて、総収益、総費用の構成項目、その定義、入力内容、方法を標準化して、DCF法、直接還元法の収益費用項目を後掲のものとするということで、これが基準で定められている別表2というということの具体的な中身で、各科目の中身については、この中で全部説明をさせていただいております。

それからあともう一つ、実務指針の中でうたっておりますのが、52ページから53ページということで、特に53ページで、先ほどのパブリックコメントでも出てまいりましたが、ホテル等で業務委託型の運用を行っている場合や底地の場合等、必ずしも賃貸用不動産を前提とした収益費用項目が適当でない場合であってもできる限り収益費用項目等を統一することが望ましいというふうに鑑定協会は考えております。これらを想定した標準的な収益費用項目については、継続して検討、公表するというので、この辺についても、実務をご担当なさっている証券化協会の皆様のご注意をいただきながら、また一緒につくらせていただければなと考えておりますので、よろしくお願ひ申し上げたいと思います。

それから、パブリックコメントの中の大きな論点で、一つありました、会計士協会さんのほうから、実は建物価格について、よりわかりやすい書き方をできないか、あるいは算定の中身について明確にできないかというようなご指摘をいただいております。これにつきましては、鑑定評価基準の中で部分鑑定評価のところを決めておるわけでございますけれども、実は、貸家の部分鑑定評価についてはどのようにあるべきかということについて、まだ鑑定協会の中で意見が分かれておる部分もございまして、どういう手法がより適切なのか、これは今後検討していくべきであろう。ただ、算定の根拠あるいはそのプロセスについて明確に説明するというような、当面できることは、それはそれでしっかりやっつけていこうということで、研修会の中でそういうことをきっちり説明していこうと考えて対応していこうと思っております。

実務指針についてのポイントの説明ということで、以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ただいまご説明いただきました実務指針(案)等につきまして、また実務面での対応を踏まえまして、改めて基準案につきましてご意見、ご質問ありましたら、どなたからでも結構ですのでご発言ください。

【磯尾委員】 実務指針の27ページ及び鑑定評価留意事項のページの第1の部分、保有している不動産の期末ごとの再評価を行う場合に関してのエンジニアリング・レポートの記述に対する質問です。ここには、「依頼者よりエンジニアリング・レポートの提出がない場合又は、調査時点が古い場合、その記載内容が調査項目あるいは調査レベルにおい

て対象不動産の専門性の高い個別的要因を十分に調査していないものであっても、不動産鑑定士の判断により、証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価として鑑定評価を行うことができる場合」は、ひとつの例外として「保有している不動産を再評価する場合」で「以前に提示を受けたエンジニアリング・レポート等の資料が活用できる場合」と記載があります。これは以前に提示を受けたエンジニアリング・レポート等の資料の活用ができる場合という記述でございますが、鑑定士の判断により、「鑑定士の能力を超える調査」が必要で、古いエンジニアリング・レポートを活用することができないと判断される場合には、再度、依頼者に対して新しいエンジニアリング・レポートの取得を求めることとなります。そこで確認したいのですが、再評価をする場合であっても正式に鑑定評価を行わなければならないという留意事項（IX 1.（1））の鑑定評価の基本姿勢にある点を踏まえると、エンジニアリング・レポートの再取得を依頼者側に要請して、「鑑定士の能力を超える」調査に関しては、その真実というか、それを改めて確認する必要があるのではないかと思います。いかがでございますか。

次に、再評価の場合は、投信法上で必ず不動産鑑定評価を必ず行わなければならないわけで、不動産鑑定評価基準運用上の留意事項では「証券化対象不動産については、従前に鑑定評価が行われたものを再評価する場合にあっても、各論第3章に従って鑑定評価を行わなければならないものであることに留意する必要がある。」としており、鑑定評価の再評価では、必ず鑑定評価を行わなければならないとなっていますけれども、再評価では必ずしも鑑定評価書が常に必要なのかについては議論があるところではないかと考えております。

【熊倉法務鑑定委員長】 まず、ご指摘のとおり、期末の部分では義務鑑定ということではございません。実際、実務では意見書というような形で行われていたり、ケース・バイ・ケースで多様な対応があると思うんですね。それ自体はそれでよろしいんだと思います。鑑定評価にしたいとお考えのクライアントさんであれば、それは鑑定評価書という形で受けるということになるんだと、今、磯尾委員のお話は多分そういうことだと思えます。それはそのとおりだと思うんですね。

その場合に、エンジニアリング・レポートがありやなしやという部分で、仮にない場合ということでしょうか。通常ですとREITとか、あるいはプライベートファンド等の場合だと、ないというのはちょっと考えにくいんですけども、なければクライアントさんとよくご相談いただいて、ご理解をお願いするというのが、クライアントさんのほうも、おそらくは第三者へのご説明ということでご理解を賜れるのかなというふうに理解はして

いるところですけども、あともう一つ、その不動産の規模だとかそういうものについて、どのレベルでというところでその鑑定士さんの力量、経験等で、あるいはその鑑定事務所の中にエンジニアがいれば一緒に鑑定評価するとか、さまざまな対応があると思うので、一概には言えないとは思いますが、そんなふうな対応があるんだろうなと期待はしておるんですが。

【村木委員長】 ありがとうございます。それではほかに。ご自由にどうぞ。はい、大森委員。

【大森委員】 実務指針（案）の31ページでございますが、イ)の中ほど、ちょっと読みます。「エンジニアリング・レポートにおける修繕計画と対象不動産の運用として予定されている修繕計画とで相違がある場合には、不動産鑑定士が適切に判断する必要がある。また、エンジニアリング・レポートの再調達価格は、必ずしも鑑定評価上の再調達原価と内容が同じでないことにも留意する」ということで、熊倉委員長のほうでまとめていただいたこの文章の中に、結構、今回明らかになった意義深いことが書いてありまして、私どもエンジニアリング・レポート作成サイドで、もともと定義していた、例えば長期修繕計画とか再調達価格というのは、また別の目的があって、あるロジックを持っています。

今回、いろいろつき合わせてみると、鑑定士さんが指標とされている基本的支出であったり、キャペックスと長期修繕の定義が微妙に違っていたりとか、それから先ほど奥田委員からご指摘があった、再調達原価と我々がやっている再調達価格も、もともと目的が違っていて定義も違います。そういうものがここで今回文章になって明らかになったということは非常に意義が深くて、さかのぼって、基準改正案の資料5の4ページ、先ほどご指摘があったこの表は、どちらかという鑑定外の、外からもらった情報が再調達価格であって、これを鑑定評価に持ち込むときは、あるインターフェースを通して原価に計算して判断するというような2段階のことが、ここには実は書いてあってというような整理だとすれば、そういう意味なのかなということで、これはこれでよろしいのではないかなと思いつつ、さっきの「違う」ということを、もうちょっと具体的には啓蒙活動としても進めていかなければいけないし、我々も協力してやっていきたいと思っております。以上です。

【村木委員長】 ありがとうございます。はい、杉本さん。

【杉本委員】 会計士の杉本でございます。

今回の協会のほうの実務指針（案）なのですが、パブリックコメントを求めて頂いたのですけども、今、ちょうどビジーシーズンの真ん中でして、なかなか時間がとれずパブ

リックコメントが出せませんでした。協会理事のほうはその点非常に気にしております、「出さないのか、出さないのか」と何度も言われておりましたが、このような事情で出せなかったということをおわび申し上げたいと思います。

監査の観点からいたしますと、不動産鑑定評価書をいただきますと、すっかりそれに依拠させていただいて、そこで記載されている金額は、評価の技術的側面はわかりませんので、時価として受け入れ可能だというふうに全く信用して、監査手続の中に組み込ませていただいているというのが現在の実態であります。

そういう意味では、今回このような鑑定基準の整理をしていただいたということは、非常にありがたいことをごさいます、ますます鑑定評価書の結論に依頼し得ることが大きく、信頼度が高くなるという意味で、大変ありがたく考えております。

そういう観点から若干、記載上のことだけだと思んですが、コメント及び質問させていただきたいところがあります。まず10ページでございます。今回の鑑定基準の改正につきましては、基本的に証券化に関しては鑑定評価の依頼当事者だけではなくて、広範な投資家のほうにも情報提供するという機能を持っているということをご認識していただいているということだと思っております。そういう意味では、10ページの最後の4行目でございますが、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には整合性をということなんですが、これは必ずしも同一の依頼者じゃなくても、広く開示されることを前提にしているのですから、すべての鑑定評価対象不動産について整合すべきではないかという感じがいたします。多分そういう趣旨で書かれたのだと思いますが、念のため確認させて頂きました。

それから次に、18ページ目でございます。ここにも19ページ目の注記のところにも書いていただいているように、会計士は鑑定評価書を利用する際に、特殊な能力を持っている他の専門家の調査結果に依拠する場合に、一定の情報収集をし、信頼し得るのかどうか検証しなければならないということがございます。この監査手続は強制されておりますので、すべてのケースについて鑑定士さんと依頼者との契約内容にかかわらず行わなければ依拠できないということになっておりますので、できれば、その情報があらかじめ鑑定評価書の中に盛り込まれていることになっていけば、記載されている事項であれば再びチェックしなくても依拠できるということも可能かと思っております。そのような観点からはここに書かれている内容で十分か、もう少し検討余地があるように思います。

証券化対象物件のバックグラウンドにいる方たちとの利害関係についてですが、先ほど

のご説明では、さらにご検討いただけるということですので、そういう意味では検討結果を待ちたいと考えております。

また、パブリックコメントの中で、価格の種類、価格概念についてどうかということがあったと思います。今回の基準の改正とは関係ないところでの価格概念というように、先ほど整理していただいておりますが、鑑定評価書を見る側といたしましては、正常価格ですとか特定価格という価格概念とその前提条件というのは、非常にわかりにくいというように考えている方が多いのが実情です。「特定価格」というものが出てきたときには、特定価格とは何だということをまた調べることになります。なかなかその差異がぴんと来ないということがしばしば言われております。

したがって、正常価格との価格概念の差異については、今後、相当はつきりと整理をしていただく必要があると思います。

4番目ですが、先ほどのご説明の中で、鑑定評価書ではない「意見書」というものが存在するという点で、これは実務上、私も個人的にといいますか、協会のほかの委員の方から、「こういう意見書をもらったんですけども、依拠していいのかどうか教えてください」ということをよく言われます。その場合には、「なぜ鑑定評価書じゃなくて意見書などになったのか、鑑定評価書とどこが違うのかということについてインタビューしてみたらどうですか。それが重要な違いでないのなら原則として依拠してもいいし、重要な違いだと思えば鑑定評価書を要求すべきですよ」というように申し上げているんですが、その意見書というものがあつたということであれば、その意見書などにおいて、通常の鑑定評価とどこが違うのかということについて明記するということをしていただければ、意見書などの利用価値が高くなるのではないかと考えます。以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。今の点について熊倉委員長。

【熊倉法務鑑定委員長】 幾つか非常に重要なことをご指摘いただいたと理解しております。わかりやすいところからいきましょうか。

一つは、まず、価格概念のところでございますが、価格概念についてしっかり説明することが一番大事だと思うんですけども、その前に、この考えに至ったプロセス等を、もう一度鑑定協会として検証したうえで、もう1回整理をする必要があるんだろうなというのが、今回、いろいろ議論した中での結論でございます。そういう意味で、今後の取り組みということの中での一つの重点課題というふうに認識はしております。そういう意味で、その部分は時間をちょうだいしたいと思っております。それがまず1点でござ

ざいます。

利害関係のところでございますが、この書き方の部分は、またいろいろ、今後モニタリングのフォローアップのところでは会計士協会さんにも一緒に入っていただこうと考えておりました、こういう中で議論をいろいろさせていただきながら、このあり方について充実を図っていただこうと考えておりますので、今後、そこについてさまざまなアドバイスをいただければと思っておりますのでございます。

意見書の部分でございますが、実際、REITの期末価格というのは、確かあれば投資信託協会のほうでの、いわゆる期末価格の算定の仕方、たしか四つ規定がございまして、鑑定評価、それから公示価格、あるいはみずから価格を出したものというように、幾つかのパターンがあるわけでございます。その中の部分に当たる、どれだということを逆に申し上げられるような書き方というのも、一つの工夫の仕方なのかなとは思いますが。そこはちょっと、こちら側の中でもどんな表現が適切なのか、どちらにしても実務の世界で規定がある中で需要が出てくるという部分に対して、誤解のないような対応ができる仕組みというのを考えておく必要があるんだろうなと理解しますので、そのような形で少し検討させていただければと思います。

それからもう1点ありましたのが、依頼者からの部分で、異なる依頼者からの点です。それは当然、鑑定業者としては同じパターンで出ると思うんですね。それから、じゃあ違う業者が同じクライアントさんから受けたときに、成果物が同じになるかということ、これは、例えば収益項目の統一なんかは今回の部分が同じものが出ると思うんですが、記載事項の中身の並べ方等については、必ずしもこれは絶対的に統一がいいのかどうかという部分もあろうかと思えます。ご指摘の部分は、品質をいかに高めるかという視点でのアプローチがもっと必要なんじゃないかというご指摘だと理解をさせていただきまして、あわせて課題として受けとめさせていただければと思います。

【村木委員長】 ありがとうございます。

【山本鑑定評価指導官】 私の説明がちょっと雑駁だったので、その価格概念のところは関係ないという感じで受けとめられたのかもしれないんですけども、今回、市場からの要請もありますので、そこは切り離して、今回取り急ぎ手当をしなければいけないところをやらせていただいたという理解でございまして、我々もタイムスケジュール的なところは現時点では申し上げられなくて大変申しわけないんですけども、その価格概念の整理というのが、今回の取り急ぎ整理をしたことともリンクをしていて、今後、整理をして

いかなければいけない課題だということは、国交省としても問題意識としては持っているところがございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ではほかにご意見ないでしょうか。はい、野口委員。

【野口委員】 2点あるんですけども、まず1点目は、冒頭清水先生から依頼者のバイアスという非常に厳しいお言葉があったんですけども、そういう直接的な圧力ではなくても、資料によるバイアスというか、特にERによるバイアスというのが現実には存在しているわけで、それは今回の整理によって改善が図られるということを期待しています。その中で、先ほど大森先生がおっしゃった、ERの修繕計画のシナリオと、鑑定シナリオが違っていることがあって、結果、鑑定の価格が、収入は増えているけれども、キャパックスが小さいみたいなことが起きたり、間違った結果になっていることもあるということがあると思うんですけども、それに対して、資料6の9ページの鑑定士の法的責任というところで、善管注意義務の範囲内で責任を問われるよと。どの程度何をやればどうなるのかというのは、おそらく鑑定士にとっては非常に不安なところだと思うので、その辺を一つお聞きしたいなということと、今回の整理によって、オフィスとレジデンスは整理できると思うんですけども、実は評価書を見ていて、ホテルとか、ばらつきが大きい類型がほかにもたくさんありまして、特に事業用不動産のホテルなんかは。これについての実務標準化みたいなスケジュールはどんなふうにお考えなのかということをお聞きしたいと思います。

【熊倉法務鑑定委員長】 よろしいでしょうか。今、二つご指摘をいただいたと思います。

一つはER、エンジニアリング・レポートの数値と、鑑定士が判断した数値が違った場合どうかという部分かと思いますが、当然、エンジニアリング・レポートのほうで見積もられた修繕費というのは、クライアントさんに対してはエンジニアリング・レポートの方の責任であり、それから鑑定士は鑑定士の責任ということで、この辺は同一だと思うんですね。問題は、先ほど杉本先生がおっしゃったように、今度はクライアントさんに対して鑑定士はエンジニアリング・レポートを活用していった場合には、これは責任は鑑定士にあるというところとらえ方で、ここで書いておるわけですね。あとは、そのときに数字についてどう解釈をするかという部分だと思うんですが、これは当然鑑定士のほうでエンジニアリング・レポートの数字が適切だと思えば、どうして適切と思ったということを書いた上で

採用しましょうという建てつけになっています。逆に違うならば、どういう根拠でこういうふうを考えて、私は別の数字でこういう数字を積み上げましたという説明をしていきましょと。そのときに、その数字が合理性を欠いていれば、極端なことを言えば逆に不当鑑定というふうになるんだろうなと思います。その部分は、それ以外はないのかなと思います。

それからもう一つ、現実にREIT、あるいはプライベートファンドの世界で類型と申しましょうか、鑑定用語での種類ではなくて、一般用語での不動産の種類というふうになるんでしょうか、そこでホテル、あるいは倉庫だとか、あるいは病院だとか、さまざまなものが、今、証券化になされよう、あるいは現実に進みつつあるということです。

私どもとしては、ある程度重なってきたものについては、とりあえずはまずホテルの委託なのかなと思うんですが、そういうものについて、とりあえず収益項目の比較容易性をつくっていくことで標準化を図っていく。あとは、さらに現実のものでいけば、そのホテル特有の価格形成要因の研究をさらに深めていくということのご指摘だと思うんですが、まず第1段階は比較性を高めるというほうが先なのかなというふうには、私自身思っております。それはまた持って帰って検討しますけれども、先ほどご説明したのはそういう一番最後の部分で、まずそれをやっていきたいと思っております。

【野口委員】 ありがとうございます。

【村木委員長】 はい、ありがとうございました。

【大森委員】 私の発言にもかかわらず、ご質問をいただいたので。例えば長期修繕の話をする、今、BELCAというガイドラインをERサイドでつくっているものの中に、ERで定義している長期修繕とキャペックスやLCCと何が違うか、何が構成要素として入っているかというのを整理してございます。それをまず第1段階の情報として広くご活用いただくということと、それからERを入手したときにそういう定義を明確に宣言しているかどうかということ、まずごらんいただく。宣言していないとすれば、依頼者を通して、それがどういう内訳なのかということ、その表を使ってでも構いませんし、質問を挙げていただくというようなやりとりが最初は必要なのかなと思います。

【村木委員長】 ありがとうございます。今の点、何か追加でご質問があれば。ほかに何でも結構です。

【清水委員】 追加というか、事務局の方にも申し上げたんですけど、今、野口委員がおっしゃられたことというのは、私も非常に問題意識を強く持っております、今回の問

題というのは、情報の流通の問題と、手続の適正化と、その再現性、客観性の問題という二つぐらいに分かれているんだろうなと思っております。

情報の問題に関して言うならば、以前廣田委員からもお話ありましたが、調査法や、調査のレベルによってERの精度が随分変わるということでした。どこまでやっても正解がないんだというような問題もあつたりとか、やればやるほどいろいろなものが明るみになってきて、価格が変わってしまうという横田先生からのお話も以前あつたわけでありましてけれども、そういう情報の精度、正確度をどう担保していくのかという問題と、それが無い場合というケースがありましたけれども、そのときの価格の整合性というのは非常に重要だと思うんですね。我々経済学者から見ると、情報が無いというのは最もリスクが高いという状態であるわけですから、そこに最も低い価格がついて当たり前だ。そこに対して情報がきちんと、適正に加わることによって、事実が明らかになることによって価格が上昇していくんだ。つまり、ERを不動産投資の手続きの中、制度運用の中に入れていくためには、実施するインセンティブがないと、なかなか根付いていかないと思います。その辺をきっちりと制度設計されていないと、形はつくっても社会制度の中に組み込まれていくことは難しいなという気がしておりますので、その辺の工夫が必要になってくるんじゃないかと思っております。

もう一つ、こちらの基準のほうについて申し上げれば、特別基準ではなくて各論の第3章に入れたというのを非常にいいなと思っておりますのは、特別なことではなく、あるべき姿に戻したというような判断だと思っておりますので、それで今まで鑑定士さんの中でばらつきがあつたのを一つの方向に持っていくというメッセージが伝わるのではないかと考えています。

一番重要なのは、この実務指針であり、研修であると思っております、今度は研修でどのレベルを求めていかれるのかというところだと思っております。例えばキャプレートの決め方についてです。僕は鑑定評価基準の中には、具体的なキャプレートの決め方などは入れるべきではないという話を先の会議で申し上げました。なぜならば、市場の問題なので市場が決めるべきだということなんですが、しかし、実際運用となるとこれは非常に重要な問題でありまして、一番初めの会合のときに、山下先生から細かいキャプレートの決め方の手続などのプレゼンもあつたかと記憶しております。それが必ずしも正解であるとは限らないとしても、ここに出ていらっしゃる一流の先生方の一番高いレベルのお姿を示していく、こういう新しい制度をつくったり、実務指針をつくることによって、現在、低いレ

ベルで鑑定評価書を書いている方が「このとおりやればいいんだ」ということとなり、その基準がどのようにでも解釈できるものであったり、現在の問題になっている鑑定評価書が再生産されてしまうようなレベルであれば、これが免罪符になってしまって、「このとおりやっているんだからいいんだ」というようなことになってしまうのが一番怖い。ある程度の高いレベルを設定しておいて、ついてこれない人であるならば、用語集をつくるなり、各自自分で勉強するなり、そこに追いついていくような姿を見せる必要があると思うんですね。大学の講義もそうなんです、我々教育の現場にいる人間としては、一旦レベルを下げると、上げることはなかなか難しい。だから、幾ら入学者のレベルが下がっても、常に一定の水準の講義をやり続けるというのは非常に重要な意味があるわけでありまして、今回初めての研修であるわけですから、なるべく高いレベルの設定をしておいて進めていかれるほうがいいんじゃないか。

ひとつの例ですが、ここに書いておられるキャップレートのところは抽象的で、読んでもなかなかできないと思うんですね。これだけ読んで予測をしろと言われても、きちんと予測をすることもできない。リスクを分析しろと言われても、今、手探りでやっていらっしゃる方々や、新しく鑑定士になられた方々がやろうとしても、なかなか難しい。そうであるならば、先生方がやっていらっしゃる高いレベルのものをきちんと示されて、研修に臨まれていくということのほうがいいのではないかなと思います。一番初めのとくと比べて、実務指針のほうが随分薄くなってしまったという感じを受けたものですから、その辺を研修の段階ではいろいろ織り込まれていただいたほうがいいのではないかという気がしたということでございます。

【村木委員長】 今の点について、熊倉さん、お願いします。

【熊倉法務鑑定委員長】 私からもちょっと補足させていただきます。

先ほども申し上げましたように、手法適用上の留意事項というのが別にもう一つ、これは鑑定士向けに、今、清水先生のおっしゃったような部分をきっちり書き込んだものをつくっていこうというふうな二重手当を考えております。

それからもう一つ、研修のあり方についても、一般研修というようなものと、それから昨年一つのご提案として、たしかアプレイザーという資格をつくったらどうですかというようなご提案もあったわけですが、鑑定協会としましては、専門研修というような形で、今回の計画では、実は4日間コースというまた別の研修体系を考えております。それは毎年やっていくような仕組で、新しく証券化の部分をやろうというような人について

は、おっしゃるところは多分、まず市場をよく見るという部分が一番大事だと思うんですね。その市場を見るためには、証券化市場というのがどういうプレイヤーがいて、どういう考え方で動いているんだという、そういうことをまずきっちり把握した上でそういう市場を見ることだと思うんですね。

そういう意味で、上場の関係では、東証の規定だとかそういうものも、あるいは金融商品取引法の勉強だとか、そういうことのトータルを含めたカリキュラムを組んだ専門コースというのを、また別途考えて、それは全員じゃなくて、やりたいという人だけでやっていこうというふうな、2段階の形を考えております。今、清水先生のお話の部分は、十分認識しながらやっていきたいと思っております。ありがとうございます。

【清水委員】 私、先日晒していただいた鑑定評価の案みたいなものを村木先生から見せていただいたものですから、そのときにちょっとこれは薄過ぎるなというか、あまりにも具体性が欠けていたなという気がしまして。これだと最も高いレベルでやっていらっしゃる方々の鑑定評価書よりも随分とレベルが落ちたイメージを受けたものですから、こういう発言をさせていただいたということです。

【熊倉法務鑑定委員長】 わかりました。

【村木委員長】 ありがとうございます。

時間のほうがあと七、八分になってまいりましたので、ぜひここでご発言したいという方。

【楠委員】 E Rの作成の立場から、ご意見とお願いを申し上げさせていただきます。

拝見しておりますと、共通認識ということも含めまして、今回、2007年度のBELCAのエンジニアリング・レポートの作成の手引き改定、これはあくまでもガイドラインです。先ほどからお話に出ておりますとおり、レポート作成のモデルを都市型一般賃貸テナントビル、オフィスビルですね、そういうものをイメージさせて作成させて頂いているという事です。野口委員からもご意見があったように、言うまでもなくJ-REITでもホテルだけ、物流だけ、各種建築種別にかなり専門化、特化したREITも、継続のアップデートといえますか、今後さらに物件もグレードアップされていく。先ほどお話に出てくる部分の問題、いわゆる甲乙区分の問題、メンテナンス区分の問題、資産区分の問題。ご存じのとおり非常に多岐にわたっております。またSPC又はTMKを設立するに際して、賃貸借契約の変更に伴って非常にその状況が大きく変わる。それから何につながるかというと、先ほど大森委員の話にもあったとおりCapex（資本的支出）というのが、非常

に変動する要因もあり、諸々のものが変動する要因もある。その辺の非常にデリケートな部分に関しては、十分ご留意いただきたいというのと、あくまでも今回のBELCAの改定はガイドラインであるという位置付けのところ、決してバイブルではないというご認識を十分に読み解いていただきながら、私どもの実際レポートを作成する側と十分意見交換をしていただきたいという件です。また、資料6の17ページ、先ほど磯尾委員からもお話がございましたとおり、時間的な経過というのが非常に、先ほども言いましたようにベースになっているところが変わってくるということと、熟練したER作成者の場合、必ずドラフトというものをお出しして、各種の与条件が適合するかとか、そういったご確認をいただいた上で本レポートを提出します。レポートは、部分的に採択されますと、非常に誤解を生じやすいということ。事実と違っていなくても、非常に確認の内容が異なっているケースが多いということです。そういった部分を十分ご理解いただきたいのと、シートの方にも出ておりますが、フェーズⅠがなくていきなりフェーズⅡを行って、それで結論部に至っているというケースもございますので、網羅性のチェックですとか、このチェックシートのご活用の要旨を、皆様方に十分ご理解をいただくように、私どもも努力いたしますけど、皆様の研修ですとか、機会をとらえられて、なにとぞご活用いただく機会を増やしていただければと思っておりますので、僭越ですがご意見まで。

【村木委員長】 ありがとうございました。

証券化協会さんのご意見は、指針案以外についてはどうでしょうか。

【巻島委員】 特にありません。

【村木委員長】 ほかにごございませんか。山下委員、どうぞ。

【山下委員】 さらにこういった点を加えてもいいのかなということの意見なんですけれども、本格的な証券化の場合には、鑑定評価書、それからエンジニアリング・レポート、そのほか、質的な精度向上ということは、投資家さんがマーケットを見るためのサポート資料ということで、マーケット・レポートというのをつけて、これを本格的なデューデリジェンスの3点セットのような形で言われております。これは、不動産鑑定士も、特に事業用の不動産なんかの分析においては、そういったマーケット・レポートを利用することが可能であれば、そういったものを活用して、質的な面、分析面の向上に役立てるといふようなことが、もしかしたら実務指針の話かもしれませんけれども、そこに若干触れられたほうがいいのかと思います。これは提案というか、感想というか、両方というか、そういったものでございます。

【村木委員長】 わかりました。ありがとうございました。

ほかに何かこれだけということはございませんでしょうか。

時間もまいりましたので、最後のまとめに移りたいとおもいます。基準案のほうで、先ほど二、三、字句、表現の面でご意見をいただいておりますけれども、特にこれだけはどうしてもというようなご意見がほかにあれば、今、いただきたいと思います。ございませんでしょうか。

なければ、次回26日の委員会の前までに、細かい点も含めまして、各委員、1度お目通しいただくということで、もう1度後検討いただく機会を持ちたいと思います。事務局はそれでよろしいでしょうか。

【北本地価調査課長】 はい、結構でございます。

【村木委員長】 それから本日、熊倉委員長からご説明いただきました鑑定評価の実務指針につきましても、委員から有意義なご意見をいただきました。内容につきましては、字句の問題というよりも、これからの検討のあり方だとか、後ろに控えているもっと大きな問題を、関係者としてしっかり相互理解を得ながら深めていこう、そういう体制づくりのほうが必要だという意見が多かったかと思います。もし、この実務指針をもう少しお読みいただきましてご意見がありましたら、本委員会の審議事項そのものではございませんけれども、その意見をまた踏まえまして、26日の委員会で再度ご報告いただくようにいたしたいと思います。委員長、いかがでしょうか。

【熊倉法務鑑定委員長】 では、そのようにしたいと思います。よろしく申し上げます。

【村木委員長】 よろしくお願いいいたします。それでは、進行を事務局のほうにお返ししたいと思います。今後の予定等についてご説明いただきたいと思います。よろしくお願いいいたします。

【北本地価調査課長】 ご熱心なご審議、どうもありがとうございました。本日、ご審議いただきました基準の改正案につきましては、ただいまの委員長のご指示に従いまして最終案をまとめさせていただき、次回26日の委員会の前までに、委員の皆様にご確認をいただいた上で、26日にご了承いただきたいと考えてございます。

次回、26日、16時からの開催予定でございます。年度末で大変お忙しい時期とは存じますけれども、どうぞよろしくお願いいしたいと思います。

本日はご熱心なご審議、どうもありがとうございました。

【村木委員長】 ありがとうございます。

— 了 —