

第3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18年12月5日(火)

【北本地価調査課長】 それでは、時間になりましたので、まだお見えでない先生もいらっしゃるかもしれませんが、ただいまから第3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。よろしくお願いいたします。

まず新委員のご紹介から始めさせていただきたいと思います。前回10月25日の第2回の小委員会の際に、私どもが従前より開催しております鑑定評価のデューディリジェンスの関係の委員会でご議論いただいております委員を中心に委員を追加することにつきましてご了承いただいたかと思っております。その後、事務局のほうで村木小委員長、緒方不動産鑑定評価部会長とご相談させていただき、さらに神野土地政策分科会長のご了承を得まして、5名の委員の追加をさせていただいております。その新委員のご紹介ということでございます。お名前をお呼びさせていただきます。磯尾隆光委員でございます。

【磯尾委員】 磯尾でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】 大森達弥委員でございます。

【大森委員】 大森でございます。よろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】 楠浩一委員でございます。

【楠委員】 楠でございます。よろしくどうぞ。

【北本地価調査課長】 野口咲也委員でございます。

【野口委員】 野口でございます。よろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】 それから、廣田裕二委員でございます。

【廣田委員】 廣田でございます。よろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】 よろしくよろしくお願いいたします。以上5名の方々でございます。皆様方におかれましては、今後の本小委員会の運営につきましてご協力を賜りますよう改めてよろしくお願いいたします。なお、新委員の皆様方の卓上にはクリアファイルに入れた辞令を置かせていただいております。本来であれば、個々にお渡しするところでございますけれども、時間の関係もございますので、省略させていただきますので、恐縮でございますけれども、お持ち帰りいただければというふうに思います。

なお、本日神作委員がご所用によりご欠席ということでございます。それから、杉本委員がちょっとまだでございますけれども、若干おくれて来られるということでございますので、まもなくお越しいただけるかと思っております。

今回からオブザーバーといたしまして、金融庁監督局の氷見野証券課長にお越しいただいております。どうぞよろしくお願いいたします。

【氷見野証券課長】 氷見野でございます。よろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】　　続きまして、お手元に配付しております資料の確認をさせていただきますというふうに思います。ダブルクリップをはずしまして上から順に議事次第、座席表、委員名簿、配付資料一覧、それから本日は資料が2種類でございます。資料の1が説明資料、資料の2が本文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、不備等ございましたら、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付けいただければというふうに思います。それでは、これ以降の議事運営は村木委員長をお願いしたいと存じます。どうぞ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の次第、ホームページ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います。本日、ご検討いただく特別基準の素案につきましては、鑑定協会に設置いたしました特別委員会のメンバーと地価調査課で検討を重ねてきたものでございます。その特別委員会には、この小委員会における鑑定士のメンバーの方々は私も含め全員参加しております。したがって、本日は主として鑑定士以外の方からのご意見を多くいただき、それに基づいて議論を深めていきたいと思っておりますのでよろしくお願いいたします。本日の議論を踏まえまして、既に日程調整をいただいております12月21日の第4回小委員会におきまして特別基準の素案として了承をいただき、年内には国土交通省でパブリックコメントにかける方向で進めてまいりたいと思っております。それでは、山本指導官のほうからご説明をお願いいたします。

【山本鑑定評価指導官】　　それでは、ご用意させていただいた資料をご説明させていただきます。本日は主にポンチ絵と申しますか、資料1の説明資料のほうでご議論いただきたいと思いますと思っておりますが、現時点で特別基準の案文を、準備している資料2につきましてあわせて簡単にご説明させていただきます。

まず、資料1でございます。1枚おめくりいただきまして、1ページでございますけれども、特別基準策定の背景ということで、これもよく言われていることでございますけれども、不動産証券化市場の拡大ということで、市場規模の拡大、証券化取引割合の拡大、ここでは対象物件の種類のことを例に挙げておりますけれども、対象物件や地域の拡大というようなところが急速に見られているというところを書いてございます。

その下に2つ、塊で整理しておりますが、左のほうで市場を支える基盤としての位置づけ、資産流動化法・投信法において鑑定評価が義務づけられたこと、あるいはこれちょっと局面が特殊でございますけれども、金融庁の金融検査マニュアルにおける一定のゴルフ場なんかの特殊な物件で50億以上の担保評価額の不動産において義務づけられているというところを書いてございます。それと、REITとか外部運用の仕組みをとっているスキームで利益相反の防止、あるいは倒産隔離やオフバランスとの関連で取引の真正売買性を担保するというところで、基盤として求められているというところを整理しております。右のほうでは、情報開示の観点から一般に発行証券の目論見書等に記載される鑑定評価額

が重要になっているということと、案件によっては、投資家に鑑定評価書の写しが提示されるということがあります。さらに今後、投資判断に必要なタイムリーで正確かつ豊富な情報が求められるであろうということが書いてございまして、証券化対象不動産の鑑定評価に係る信頼性の向上を図っていかなければいけないという背景があろうかと思えます。

1枚おめくりいただきまして、2ページでございまして、そういう背景のもとで特別基準の必要性というところを1枚にまとめてございまして、左上のところ平成14年に鑑定評価の基準を改正いたしました。そのときに証券化に対応しまして、DCFなどの基本的な考え方を盛り込んでいただいております。そういうことを踏まえまして実務の進展が見られているわけですが、ただ右の箱でございまして、不動産証券化市場の一プレーヤーとしての不動産鑑定士に対する要請というのは非常に高まっております、3点ほど書いてございまして、広範な投資家等にも影響を及ぼし、鑑定評価制度の社会的信頼等に重大な影響を与えるという認識が必要であるということ、2点目は、必要な資料、データ、手順等の詳細を依頼者にあらかじめ説明をして、依頼者の理解と協力が必要となってきていると、与えられた条件のもとで鑑定評価をやっていられるという時代ではなくなってきているというところがございます。それと、他の専門家、今日もご出席いただいておりますけれども、エンジニアリングレポートの作成に限りませんけれども、主にエンジニアリングレポート作成の方々との連携が必要になってきているというような要請が高まっているというところで、課題のところでは、鑑定評価手順の複雑化、複数の評価書の比較要請、キャッシュフロー予測や利回りの説明を精緻化しなければいけないという課題がありまして、特別基準が必要だと。ポイントをほんとうに雑駁に書いておりますけれども、対象不動産をどう確認するか、エンジニアリングレポートなどの取り扱いをどうするかということの明確化、DCF法の収支項目の統一と適用過程の明確化などがポイントになろうかと思えます。

そういう特別基準の策定を経まして、証券化対象不動産の鑑定評価に係る信頼性の向上に向けて実務的に的確に反映するというところ。2番目で、情報共有とか研修とか鑑定士さんが鑑定評価をするための環境整備の施策につなげていくというところ。それと、鑑定士さん以外の方々からの理解の向上というところに効果があるというところを整理しております。

1ページ目、2ページ目は基準案でいきますと、前文的なところに値するところなんでございまして、1枚おめくりいただきまして、3ページで特別基準を適用する範囲という、ここから中身のところに入ってくるわけですが、一番上の箱のところ、基本的な考え方ということで整理しております。鑑定評価につきまして、法令で義務づけのある場合、ない場合というところをきっちり整理して認識しなければいけないということで、まず1つ目の丸で、法令で依頼者側に義務づけのある鑑定評価を依頼された場合でございまして、これは当然のことながら鑑定評価基準とあわせてこの特別基準を適用するというところがございます。今回適用する範囲として考えておりますのは、

それだけではなくて、2つ目の丸ですが、法令で依頼者側に義務づけがない場合であっても、証券化の関係者、オリジネーター、アレンジャー等々、たくさんいらっしゃいますけれども、等から証券化対象、予定も含みましてですね、であることを前提に、売買、出資、貸付、再評価等に際して不動産、信託受益権を含む、の鑑定評価の依頼があった場合に、鑑定評価基準とあわせて特別基準を適用するというものでございます。そういう意味であくまで、あった場合にということでございますので、新たに依頼者側の方々に今義務づけられているものから、義務づけの範囲を広げるというものではございません。2つ目の丸は依頼があった場合に適用するということでございます。

矢印のところを書いておきますのは、特別基準というのは何かというと、不動産鑑定士さんが本来証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合に当然踏まなければならない手順を明確にしたものであります。ですから、適用する場合には当然適用されるということで、依頼者側が証券化対象不動産に当たって適用する、しないということを選ぶものではないということでございます。直接要請されたスキームのみならず幅広く適用するということ。それと、右側に書いておきますのは、そういうことでございますので、証券化スキームを想定しているか否かについて必ず鑑定士さんが依頼者に確認しなければいけないということを書いてございます。そのような考え方のもとで、具体的な適用範囲でございますけれども、これは今後詰めていかなければいけないんですが、おおむね次のような範囲になるかと思っているところを書いてございます。「資産流動化法」に規定する資産流動化に係る不動産、投資法人法に関する法律の投資信託及び投資法人に係る不動産、「金融商品取引法」で包括的に規定される集団投資スキームに係る不動産、「不動産特定共同事業法」に規定する共同事業契約に係る不動産、このあたりが具体的な適用になってくだろうと考えております。また、これ以外に、これ以外の不動産であっても鑑定評価を行う場合にあって必要と認められる場合には、この基準に準じて鑑定評価を行うように努めなければならないということでございます。

そこから導かれる結果でございますけれども、一番下のところでございますが、売買・出資以外に貸付等も対象となるものですから、ノンリコースローンも含まれるということ。2つ目は時系列的に申し上げますと、証券化スキーム見込みの段階から再評価まで適用されるということでございます。このあたりの特に見込みの場合の判断というようなところが、また今日もご議論になるかと思えます。プロ・アマの区分を設けない、あるいは証券化の規模で区別しないという、現時点ではそういう案になっております。

1枚めくっていただきまして、4ページでございます。そういうことを踏まえまして、証券化対象不動産の基本的な手順といいますか、基本的な手順は、鑑定評価基準に基づくところもあるんですけども、証券化対象不動産に特徴的に見られるところを整理しております。左のところ、依頼者というときなんですけれども、形式的な依頼者はもちろんビークルであることが多いと思うんですけども、不動産鑑定士がやり取りする実質的な依頼者はいろいろいらっしゃる場合があるので、その辺の確認がまず大事になるだろうと

いうことを書いてあります。右のほうにいきまして、そういう意味ではスキームを確認していただかなければいけないので、すべての鑑定評価の依頼に当たってはまず証券化スキームを想定するか否かの確認が必要になり、この基準を適用するに当たりましては、特別基準を適用した旨を鑑定評価書に明記していただくということになるかと思っております。その中で依頼者と鑑定士サイドの依頼と確認・交渉のやり取りがあるわけですが、まず依頼の矢印のところでは、短期間で複数物件の鑑定評価の依頼というパターンが多くなるだろうということがございます。確認・交渉のほうにつきましては、スケジュールと受注量の整合性、E Rの入手はいつごろできるのか、実地調査などについて確認する、あるいは交渉するということが出てまいります。そのところに、鑑定業者と不動産鑑定士と並列で書いておりますのは、ここは実際その依頼者とやり取りをするのは鑑定業者のもちろん役割なんでございますけれども、そのやり取りする局面で既に不動産鑑定士としての前提条件の確認というのは始まっています。鑑定業者として確認するのが、既に鑑定士の方がやられる場合もありますし、鑑定士が担当としてやられる場合もあります。そういう意味でそのところが密接不可分になっておりますので、鑑定業者・鑑定士ということで並列で書かせていただいております。そういうふうに確認した結果、処理計画の策定の中に複数の鑑定士さんが鑑定評価を行うことが多くなると想定されると。その場合、整合性が大事になってきますということを書かせていただいております。これは個別具体的には実務指針で対応していただく。協会の作成する実務指針で対応していただくということが多くなるかと思っております。

1枚めくっていただきまして、5ページのところで対象不動産の確認でございます。権利関係、公法上の規制、遵法性、アスベスト等の有害物質、土壌汚染、耐震性というようなところを確認しなければいけないわけでありまして、この確認が不十分な場合、証券化対象不動産につきましては、不動産証券化商品を通じまして不適切な場合には投資家等に甚大な影響を及ぼすということを書いてございまして、左下のところでは、一連の手順でございまして、鑑定士さんがまず確認すべき事項を明確化すると、それで依頼者側の理解と協力があって、資料収集・実地調査が行われて、その結果を鑑定評価報告書に記載しなければいけないということを書いてございます。右のほうでは、特に実地調査のところを特出しで書いておりますが、今回の基準案におきましては依頼者の立ち会い、実際は指図されたものの立ち会いを含みますけれども、依頼者の立ち会い、内覧、施設管理者へのヒアリングも含めて実地調査が必須というふうに整理させていただいている案になっております。

1ページめくっていただきまして、6ページでございます。エンジニアリングレポートの取り扱いについて1枚で整理しております。左上のところで証券化対象不動産の鑑定評価に当たりましては、エンジニアリングレポートは必須ということで整理しております。ただし、次のような場合についてはちょっと細かい検討が必要ではないかということをお3点挙げてございますが、開発型の証券化について、もともと上物がないわけでございます

から、そういうところに鑑定評価について、あるいは取り壊し再建築等を予定している場合の鑑定評価、あるいは売買や出資等の取引に関連しない保有期間中の再評価の場合をどうするかというようなところは今後詰めていく必要があると思っております。そのようにエンジニアリングレポートは必須という前提のもとで、鑑定士が主体的に分析・判断・活用をしていくということでございます。ただ、エンジニアリングレポートと鑑定士さんとの関係というのが、まだまだ年数も短いものですから、鑑定士さんのほうで評価能力を向上していかなければいけないということで、そこは普段の取り組みを、左下のところに今後の取り組みを書いておるんですけども、主に鑑定協会の取り組みとして、エンジニアリングレポート専門家とエンジニアリングレポート検討の場の設定、これは実際はもう年度内にも検討会、来年度当初に本格立ち上げとお聞きしていますけれども、こういう検討の場の設置、あるいは鑑定士さんに対するERの研修あるいは手引の作成というような、このような日ごろの取り組みがあって、評価能力の向上があって、この鑑定評価のエンジニアリングレポートのところがこなしていけるということになるかと思えます。

そのような前提のもとで、右側のところでございますけれども、エンジニアリングレポートの入手・判断・活用の経緯の記載を標準化するというところで、特別基準の中では必須項目として担当不動産鑑定士の氏名とあるいはエンジニアリングレポートの基本的属性、入手経緯等、記載事項として確認された内容、下から2つ目が一番大事になるかと思えますけれども、鑑定評価におけるERの活用、その採用した場合の根拠、採用しなかった場合、加工した場合の根拠などをきちんと書くということで、必須項目を整理しております。実務指針レベルの議論になるかと思えますけれども、エンジニアリングレポートに関する記載の仕方、鑑定評価書における記載の仕方をどうするかと。シート化することも一案ではないかということを書いております。

1枚めくっていただきまして、DCF法の収支項目の統一と適用過程の明確化というところでございます。一番上の箱は、課題と申しますか、問題点でございますけれども、DCF法は将来キャッシュフローの予測に基づく現在価値を求める非常に優れた方法ではあるんですけども、想定条件が多くて、適用過程がややもすれば不明確になる恐れがあると。あとは、収支項目が異なるので、複数の鑑定評価報告書が容易に比較できないというところがございます。これを、適用過程を明記するというのと、統一された収支項目を用いることによって比較容易性を向上するという方向に持っていくということございまして、現状が、繰り返しになりますが、依頼者から提供された不明確な定義のデータを活用している嫌いがあると。収支項目が統一されていないと。適用過程が不十分であるということが書いてございまして、その下のところに出納ベースのデータのところから収支項目レベルのデータのところの変換のところ、後からも出てきますが、収支項目の定義を明確化することによってここをきちんとやっていくと。収支項目のレベルのデータを統一することによってDCF法の精緻化、比較容易性、情報開示などに対応していこうと。収支項目のデータからDCF法を適用して鑑定評価額の決定に至るところで想定条件として

の適用数値の妥当性の判断、あるいはシナリオ全体の分析と判断の根拠、あるいは他の手法との整合性などを鑑定評価報告書に記載して、価格の幅を収れんさせる過程を明確にしていこうということでございます。

8 ページ目が収支項目の統一でございますけれども、一番左に書いてございますのが、今の鑑定評価基準に記載されている収支項目でございます。こういうふうに表になっているわけではございませんけれども、文章の中にこういうことが整理されてございます。これを真ん中のですね、この特別基準におきましては真ん中のような収支項目を標準化しようということでございます。項目的にも実務に対応して、項目も数も増えております。一番大きいのは右の欄の上のところでございますが、純収益から収益価格を求めるところは変わりませんが、不動産証券化等の実務に対応するためにNOI、真ん中のところでは運営純収益としておりますが、NOIを導入するということございまして、これはJ-REITなんかでもNOIベースが用いられていることが多いと。あるいは、外国でも、NCREIFなんかでもNOIをインカムリターン算定の指標としているというところも踏まえまして、このような案で整理をしております。NOIベースにしますので、左と真ん中の表の比較でいきますと、運営収益のところですね、鑑定評価基準における総収益と比較しますと、運営収益は一時金の運用益を含まないということになっております。したがって、その定義といいますか、含まれているもの、含まれていないものが違いますので、鑑定評価基準の総収益、総費用に対しまして、ワーディングも変えまして、運用収益、運営費用というふうに整理をしておりますけれども、ここは引き続き鑑定評価基準等とのワーディングの整合性は最終的にきちんと詰めていかなければいけないと思っております。

右下のところでは、実務的な論点として整理させていただいておりますが、前回もご議論いただきました不動産の種別・類型等に応じて随分違うんだらうと、特にホテルなんかは違うのではないかと。一時金収益をどこで発生させるか、あるいは分析期間についての考え方、資本的支出と修繕費の区分、あるいは信託報酬とか、AMフィーなどの不動産証券化費用といいますか、そういうような費用を含めるのか、含めないのかということでは本日も含める、含めないというようなご議論もあつていいかと思うんですけれども、基本的には実務指針ベースでご検討いただくことかというふうに思っております。

1 ページめくっていただきまして、9 ページでございます。この収支項目の項目を決めるだけではなくて定義をきちんと決めるということが大事かと思っております。これはあくまで例でございますが、定義をきちんと決めると。その定義を決める際には、依頼者をお願いをしてデータを出していただかなければいけないわけですが、そのときにお互い同床異夢にならないように出納管理ベースのデータも意識しながら、その表でいきますと細目のところも意識しながら定義を決めて、その細目のところを実務指針ベース、実務指針のご検討のときに、ご検討いただければと思うのですが、その結果依頼者との不

動産鑑定士の認識の共有につながるというところがございまして、右下のほうに流れているところでもございますが、今後投資家サイドとのアプリケーションのデータ互換性の確保であるとか、さらにはデータコード化というところが将来的に行われますと、さらなる情報化推進にも有効だということを整理しております。

最後、10ページ目でございますけれども、実務への的確な反映と定期的なフォローアップということで、特別基準の策定が左側のところでもございますけれども、その後日本不動産鑑定協会における実務指針の策定、あとはその基準とか指針ベースにとどまらず、基準、実務指針に基づいた鑑定評価報告書の記載例についての検討がセットで行われ、これに基づきまして、特別基準と実務指針につきまして、鑑定士さんに対しては研修が行われる、あるいは証券化市場の関係者あるいはER関係者にはその内容が周知されるというところでうまく実務が回っていくのだろうというふうに思っております。で、この分野非常に今後状況の変化も激しいところがございますし、今動いている話もございまして、右上のところでもございますが、今後の証券化をめぐる状況の変化であるとか、金融工学などの進展の反映もございまして、あるいは国際的な各種基準の議論の動向、あるいはアスベストや土壌汚染などの問題のような問題が新たに顕在化することもあると。あるいはいろいろな情報化の推進というところを踏まえまして、今後は1年に1回程度実務面のフォローアップを実施していくと。その際には証券化の関係者、あるいはERの関係者からの要請も含めてフォローアップを実施していきたいと。その結果、基準や実務指針の運用・改定等に反映するという流れになるのではないかと考えております。

ポンチ絵のほうのご説明は以上なのでございますが、ちょっと簡単に資料2のほうも合わせてご説明をさせていただきたいと思っております。この特別基準の本体のほうは、ちょっとまだ文言の整理が最終版ではもちろんございません。今日のご議論も踏まえなければいけないところもございまして、ちょっとまだ詰め甘いところもございまして、ちょっと今日も説明は簡単にさせていただきますが、こういう構成になっているというところをご理解いただければと思っております。

1ページ目は先ほどポンチ絵で説明したような背景などを文章に書いてあるところでもございますので、1ページ目の説明は省略をさせていただきます。2ページ目で、真ん中のあたりに、この基準を適用する範囲というところで、書いてございます。ここは大きくペンディングとさせていただきます。先ほどのポンチ絵の整理をしておりますが、今の案としての最新のところでございますので、あれで今日ご議論をいただいて、いろいろご議論も出るかと思っておりますが、そこを踏まえてここは記載したいという意味でここはペンディングにさせていただきます。

そのPとしている枠の下のところでもございますけれども、この基準に従って証券化対象不動産の鑑定評価を行ったときには、鑑定評価書にその旨を記載しなければいけないと。ですから、特別基準採用の鑑定評価書というところが記載されるというところでもございます。その下がこの基準に準じて鑑定評価を行わなければならないと。範囲以外のところで

も準じる場合がありますというところを、その下の丸で書いてございます。

その下②の鑑定士の責務のところでございますけれども、3点ほど書いてございます。1点目の丸は、証券化対象不動産の鑑定評価のときの手順、分析そのほかについて最大限の配慮をして鑑定評価を行わなければならないということが書いてございますが、2点目、2ページ目の一番下のところからでございますけれども、ここは、先ほども出てまいりましたが、依頼者に説明をして理解を求めて協力を得てやらなければいけないというところを1点書いておまして、さらには依頼者と証券化の利害関係者、関係者がたくさんおられますので、容易に把握・比較ができるような記載方法を工夫しなければいけないということを書いてございます。説明責任が十分に果たされなければいけないということが書いてございます。3点目がですね、複数の不動産鑑定士が共同して鑑定評価を行う場合には、役割を明確にして情報共有するなど、連携のもとで業務を遂行しなければならないということが書いてございまして、これは従来の鑑定評価基準が、基本的には一人の鑑定士さんがやるということを前提に記述しておりますので、新しい観点でございます。

その次に大きな3番として、処理計画の策定が書いてございます。処理計画の策定に当たっては、依頼者に対して鑑定評価の前提となるア、イ、ウ、エ、オ、カのような事項を確認しなければいけないということございまして、背景とかあるいはイのところで、ア、イ、ウのいずれかと書いてありますのは、先ほどのどのスキームに当たるかというようなところを確認していただかなければいけないと。エンジニアリングレポートの入手時期であるとか、説明を受けられるのかどうか、あるいは対象不動産の内覧ができるのかというようなところをきちんと確認していただいて、その下の丸の塊でございますが、その結果を鑑定評価報告書に記載しておかなければいけないということにしております。さらに3ページの下のところでは利害関係者が複雑であるということ踏まえまして、4ページにわたるところ、1枚おめくりいただきますと、関係者のどこから依頼が来たかというところと、資本関係とか取引関係ですね、利害関係の有無とかその内容を記載していただくということにしております。

対象不動産の確認のところでございます。その下の1つ目の丸でございますが、真ん中3行目あたりですけれども、あらかじめ依頼者の理解を得つつ、その立ち会いのもと、建築物の内覧の実施も含めた実地調査を行うと。聴聞というのが施設管理者に対するヒアリングですが、そういうことで実地調査は必須という整理をしているところございまして、その結果もその下の丸のところでございますが、鑑定評価報告書に細かく記載していただかなければいけないという整理にしております。

その下がエンジニアリングレポートの収集及び整理ということでございます。ここは、今日もご議論になると思うんですが、ちょっと読ませていただきますと、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、活用しなければならないと。エンジニアリングレポートの提出がない場合またはその記載された内容が鑑定評価に活用するためには不十分であると認められる

場合には、それが不十分であると認めるに至った理由、エンジニアリングレポートにかわるものとして鑑定士さんが行った評価の内容等について、鑑定評価報告書に記載しなければならないということでございます。その下の丸はエンジニアリングレポートの個々の内容についての判断、あるいはその根拠について記載しなければならないということを書いております。

5 ページ目の表のところは先ほどの必須項目でございますので、省略をさせていただきますが、5 ページ目のDCF法の適用というところの上のところを書いてございますのは、少し基準からは離れるのかもしれませんが、エンジニアリングレポートにつきましても、今後の環境の変化の中で内容の改善・充実が図られていくということなので、エンジニアリングレポート関係者との密接な連携を図りつつ、評価能力を向上させなければいけないと、普段の取り組みについてもあえて記述しているところでございます。

5 ページの下のところからDCF法の適用でございますけれども、6 ページの一番上のところで、証券化対象不動産の鑑定評価における収益価格を求めるに当たっては、DCF法を適用しなければいけないと。これは今の不動産鑑定評価基準におきましても、特定価格を求めるときにはDCF法を標準にすると。あるいはそれ以外のときも3手法の一つとして適用しなければいけないということでございますので、いずれにしても適用しなければいけないということを確認的に書かせていただいております。適用過程の明確化のところ、1つ目の丸は個々の数値、あるいは資料についてのところでございますけれども、依頼者から入手した費用の額その他資料について、そのまま採用する場合、修正等を加える場合、その他の資料を採用する場合、その根拠を書かなければいけないということを書いております。その下の丸は、その個々の額とか資料を使ったシナリオと申しますか、そういうところでございますけれども、査定した数値等を採用して収益価格を求める過程及び理由について明確にしつつ記載しなければいけないと。これは、数字とかシナリオとかをどのように取れんしていくかということ鑑定評価書に記載しなければいけないということでございます。その下の丸は、他の手法との関係を書いておるところでございます。その下の丸は、ちょっとこれは最終的に記述するかどうかというところは、ちょっと要検討でございますけれども、今後ファイナンス理論なんかの進展が見られるというところをどうするかというところを今の案では書いておるところでございます。

最後が収支項目の統一のところでございますけれども、下から2つ目の丸のところ、別表1 というのがちょっとごらんいただきたいのですが、一番最後のところで、ページなしのところでございます。これが、DCF法の適用の標準項目ということで、項目と定義を挙げてございます。これを標準とするということでございますけれども、それで、6 ページの下のところに戻っていただきますと、ちょっと本日はまだ作成中ですのでおつけしただいてないんですが、これとは別に別表2 ということで、様式の例をですね、この特別基準に添付してはどうかということでございます。不動産の類型化等に応じて実務面での工夫というところもあわせて記載してございます。

最後でございますが、7ページの附則のところには、今後の年に1回程度実務のフォローアップのところですね、書いてございます。必要に応じて基準を改訂するということろでございます。ちょっと雑駁でございますが、以上でございます。

【村木委員長】 ありがとうございます。ただいまの事務局からの説明につきまして、皆様のご意見を伺いたいと思います。約85分間残りがございますが、今の山本指導官のご説明から、大きくエンジニアリングレポート関係と特別基準の適用範囲については、結構重要な課題かと思っておりますので、できれば詳しくご議論いただきたいと思っております。

それで、まず3ページまでの特別基準の適用範囲と、その次の4ページから6ページまでの証券化不動産の鑑定評価の基本的な手順から後エンジニアリングレポートの取り扱いの部分、それから7ページ以降のDCF法についての部分に、大きく3つに分かれると思っておりますので、これから約20分ずつその3つのテーマについてご議論いただいた後、最後に全体にまた戻りまして、特別基準の適用範囲というところに焦点を当ててご議論いただけたらと思っております。

それでは、最初に、3ページまでのところはポンチ絵の説明資料で説明しております。特別基準策定の背景から、特別基準を適用する範囲というテーマでしばらくご意見をいただきたいと思っております。それでは、口火を切ってということで、最初で申しわけないのですが、巻島委員のほうからこの適用範囲についてのコメントをいただけたらと思っております。よろしくお願いいたします。

【巻島委員】 意見の前に質問ですが、投資用不動産の鑑定の評価基準、特定価格についてDCF法でやりなさいというのがありますよね。それとこの証券化不動産のDCF法でやりますよと、この両者の違いというのは何なんでしょうか。

【村木委員長】 投資用不動産……。

【巻島委員】 特定価格のDCF法と、今回新たに作ろうとしている証券化不動産の基準、この2つの基準の違いというのはどういうところにあるんでしょうか。そこをお聞きするとこの基準の必要性とか、議論がやりやすくなるかなと思ってシンプルな質問、素朴な質問をしたいのですけれども。

【村木委員長】 最初の投資用不動産の鑑定評価基準というのは、資産流動化法等に関する評価でございます。

【巻島委員】 ええ。

【村木委員長】 その2つ、その資産流動化法と投信法の関係の留意事項につきましては、今回その内容も踏まえまして、包括した形でこれを踏まえるような基準をつくらうとしております。

【巻島委員】 私は、この特別基準に関して問題意識としては賛成です。証券化不動産の鑑定評価基準がつけられるというお話を伺って、いいことだと思えました。証券化不動産の評価の難しい所は、証券化商品の投資家は不動産市場の投資家とは違い、資本市場の投資家が投資してくることになりますので、割引率の決定問題です。この特別

基準を適用する範囲の議論より一段階前の議論になって大変申しわけないんですけども、現在証券化する不動産というのは、鑑定評価で出てくる価格がどうしても後追いになりますので、投資市場の人たちが考えている不動産価格までの価格が出ないという問題を抱えています。したがって、REITの各社も買えないし、ビークルを使った資金調達というのが難しい状態に今なっているんですね。これはこれで、僕は一概に悪いことではなくて、不動産に対する需要の抑制効果が働くので悪いことじゃないというふうに思っているんですけども、本来はこの証券化不動産の鑑定基準の議論は割引率をどう考えるのかが大事だと思います。鑑定士さんが証券化不動産を買う方が想定している割引率を想像して、合理的に説明がつく割引率で鑑定すると、現在でしたらおそらく、通常いただく鑑定価格よりも高い鑑定価格が出てこないとおかしいと思うんですね。

で、この特別基準の適用範囲の話に戻りますけれども、金融商品取引法における不動産金融商品のもとになっている不動産の価格については、資本市場を意識した割引率の想定のようなところに踏み込んでですね、鑑定士さんがほんとうにやるんだらうか、これはこれで難しいなとも思うわけです。つまり資本市場で決まる不動産価格というのと、不動産市場で決まる不動産価格というのは違いますから、資本市場にまで踏み込むのは相当こう何ていうか、難しく大変なことだろうなと感じました。

【村木委員長】 それはどういう意味で大変ってということでしょうか。

【巻島委員】 DCFのキャッシュフローの推計というのはそんなに難しくないと思います。しかし、そこから現在価格に割り戻すときの割引率の推計ですよね。その理論的根拠づけが大変難しい。一方で、そのときに不動産市場で使われている割引率で割り戻すということになるとすると、この証券化のための不動産価格の鑑定基準とそれから投資用不動産の鑑定基準、あまり違いがなくなってしまう。同じなら準用すればいいということだと思いませんか。だから、新たに特別基準をつくるということは、投資家を意識した割引率まで踏み込んだ議論を鑑定の中でしていただくということのように私には思えますので、鑑定する側は大変だと思うということでございます。

【村木委員長】 そのあたりについて、鑑定士の方から何か。はい、どうぞ。

【奥田委員】 資本市場に踏み込んだ場合の評価における割引率の考え方というのは、例えば個々の投資家さんの資金調達コストが、個々の投資家さんによって違うということ踏まえた割引率という、そういう考え方ということですか。

【巻島委員】 そういうケースもあるでしょうね。そういうケースもあって、レンダーさんがうちはこれで貸すからもうちょっと高い価格で出してくれとかですね、そんなようなことになってくると、さらにもっと問題だと私は思うんですね。ほんとうにレンダーさんと相談する、キャッシュフローのデータをもらうのはいいと思うんですね、これは事実ですから、しかしそこから先の資金コストなどの相談というのはほんとうにしてもいいのか、もうちょっと第三者的な立場での鑑定価格というのがあるべき姿なのかなと思います。

【奥田委員】 多分この特別基準が前提にしているのは、個々の投資家さんの投資価格ではなくて、鑑定士が公正中立な立場になった場合の標準的な価格に近いものという、そのための特別基準というものではないかと思うのですけれども。そういうスタンスでは。

【巻島委員】 私もそうだと思うのですけれども、そのときの割引率では、標準的な割引率というのはどうやって求めるんですか。

【奥田委員】 そうですね、現状ですと、個々の鑑定業者さんによって必ずしも統一はされていないと思うのですけれども、市場で取引されている不動産で用いられた割引率を重視して、それと標準的な資金調達コストと、リスクフリーに不動産のリスクプレミアムを加算した利回り等を、いろいろな形で参考にしながら妥当と思われるところで決めていく形ではないかと思います。特に個々の投資家さんについての個別の割引率というわけではなくて、複数の事例から判断できる中での標準的な割引率という形で判断しています。

【巻島委員】 そうすると現状の投資用不動産の鑑定のやり方と基本的には変わらないということになりますね。

【奥田委員】 そうですね。特別基準においても変わらない。

【村木委員長】 そうですね。

【巻島委員】 なるほど。

【村木委員長】 そういう個々の投資家に対する利回りとか、そういうことについては投資採算価値のコンサルの分野になるかもわかりません。そういう AM フィーとか個別の費用なんかも含めまして計算することは可能だと思いますが、鑑定評価ということでは標準化をすることが妥当かという問題がありまして、結論としては、それを含まないで一般的な価値、価格を出していくというようなことになると思います。ほかに……。

【巻島委員】 結構です。

【村木委員長】 よろしいでしょうか。すみません。ほかにこの範囲についてご意見ございますでしょうか。

【杉本委員】 ちょっとすみません。発言してもよろしいですか。まず、初めの質問がですね、3 ページ目のパワーポイントの3 ページ目に、対象不動産、これもうちちょっと遅刻してきたので、そのときにご説明があったのかもしれないんですが、不動産の範囲に不動産信託受益権が入っているんですけれども、これはもともと不動産鑑定は、収益受益権まで対象になっていたのかなってところとですね、そうするとこれは特別基準じゃなくて、鑑定基準の本体からはみ出している話なのかなという感じもしたんですが、その点がどうなのかなと思ったのとですね、それから、この範囲ですが、具体的な適用範囲というのは法定スキームに限るということなんでしょうか。

だとすると、ここからはちょっと意見なんですけれども、もしそうだといたしますと、実際の証券化スキームの組成段階においては、法定スキームかそうでないかというのはほとんど意味がない話なんじゃないかなということも平素思っているんですが、そうすると、法定スキームとそれ以外を分けて基準をつくるというのは、いかがなものかなというふう

に思いました。そうするとですね、そもそも証券化対象になっている不動産の鑑定評価の基準をつくる時に何が通常と違うのかというところなんですが、多分この本基準の策定の背景のところに書いていただいているように、利用者が依頼者のみである場合、依頼者のみを想定している場合と、そうじゃないという部分が決定的に違うポイントなのかなというふうに思ったんですが、そうであれば、開示ですとか表記の方法については基準をつくる意味があると思うんですけども、評価方法そのものについては別に普段と変わらないわけでありまして、証券化対象不動産の評価方法が変わってはいけないんじゃないのかなというふうに逆に思うんですけども、そういうふうな理解でもいいのかなというところがあります。

それから、最後のほうのこれまた意見なんですけど、かなり詳細なほうにまでいってしまうんですけども、収支の項目についてなんですけども、あっ、これはまた別ですかね。

【村木委員長】 それでは、後で、よろしくお願いします。

【杉本委員】 そうですか。じゃ、以上です。

【村木委員長】 最初の信託受益権を含むかどうかということにつきましては、今までの鑑定評価の実務上では、受益権も現物不動産も同じような考え方でやってきたかと思えます。受益権そのものの評価は現物の評価とは違いまして、それが混乱して一つの論点になっております。今回は信託受益権そのものの評価ではなくて、その対象になる現物不動産を評価対象としています。もし補足していただければ、山下委員よろしくお願いします。

【山下委員】 3ページの上にあるのはちょっと文章の表現としてですね、おそらく不動産とか不動産信託受益権を鑑定評価するという依頼があった場合と読めてしまうのかもしれないけれども、私の理解としましてはそのビークルが取得する資産が不動産または不動産信託受益権であって、その不動産受益権の場合に、ビークルが取得する場合にはその大もとの不動産の鑑定評価の依頼があるというのが通常なので、いずれにしましても実物なり信託受益権化したものであっても、不動産そのものを評価するケースだというふうに私自身は理解をしておりますけれど。

【村木委員長】 ここでの表記については、受益権そのものの評価を含めるべきではないということでございます。次のご質問は、評価方法は証券化とそうでない場合と違っていいのかというご質問でございます。そのあたりは、山本指導官お願いします。

【山本鑑定評価指導官】 杉本先生のご指摘で法定目的とそれ以外というのはほとんど意味がないとおっしゃるのはまさにそのとおりでございます。そういう意味では、繰り返しになりますが、3ページの基本的な考え方のところで2つ分けておりますのは、今義務づけのないところに義務づけを広げるというふうなちょっと誤解があってはいけないと思ったものですから、義務づけがある場合をまず書いて、義務づけがない場合に依頼があった場合にするんですというのを明確にしているだけですので、そういう意味では私どもの認識も法定か法定でないかというところはもうほとんど意味がないという、そういう意

味では杉本先生の認識と一緒にございます。で、方法は変わらないのではないかということとはまさに同じことだと思えるんですけども、基本的な考え方の矢印のところなんですけれども、その特別基準というのは不動産鑑定士が本来証券対象不動産の鑑定評価を行う場合に当然踏まなければいけない手順を明確にしたものですと。そういう意味では鑑定評価基準でそもそも求めているところがあるんだと思えるんですけども、それが実際これだけですね、関係者も多くなって実務も複雑化になってきますと、そこをやはり明確にしなければいけないのではないかということで、主に手続のところ、この資料の前半部分のところでは、そういうところを明確にするというところに意味があるだろうというふうに思います。確かに表記というか、どう見せるかというところはですね、また手順のところとは別の問題ではあるとは思いますが、基本的には鑑定士さんが説明責任を果たしていくという中でですね、これぐらいの比較容易性であるとか説明というようなところは果たしていくべきではないかというところで整理しておりますが、確かにその手順のところと見せるというところは質的には違うものであると、視点は違うというところは理解しております。

【杉本委員】 もう一つ、ちょっと追加して質問が、どうもありがとうございました。ようやく多少わかりました。そうなるんですけども、基本的にそんな理解は間違っなかったんだなと思ったんですが、根本的な違いは利用者が依頼者のみを想定するのか不特定多数の人を想定するのかのところに違いがあるというところだというふうに理解したんですけども、その場合の法的な責任というのはどうなっているのでしょうか。そのことが明らかじゃないと議論が先に進まないんじゃないかなという気はするんですが。

【村木委員長】 そのことについてご意見ございませんでしょうか。

【杉本委員】 もう既にいっぱい事例があるので、法的な責任というのは検証されている、私だけが知らない状態なのかなと思えるんですけども、その点どういうふうにご理解されているのか、教えていただければと思うんですけども。

【村木委員長】 ご意見がございませんでしょうか。

【清水委員】 よろしいですか。

【村木委員長】 はい。

【清水委員】 そもそもこの議論が出てきたところというのは鑑定評価そのものの制度信頼の回復の問題であるとか、情報流通の問題ということがそもそものスタートでした。今の議論というのはちょっと私も少し疑問に思っているところがありまして、5ページの問題となりますが、今のお話ですと、鑑定評価の結果によって投資家に甚大な損失を与えた場合において、だれが責任を持つのかという話になってくるのかと思います。この中には、ERの議論と鑑定評価の議論というのがあるわけですけども、こういう情報の議論をするときというのは、情報に対してだれが責任を持つのかということの議論が先にはないといけない。そのデータの精度・正確度をだれが担保するのかというところになってまいりますので、私自身もこのところでご質問したいと思っていたところです。ここを明確

にしていかないと少し前に進みづらいなという感想を持っています。それが、もしER上の問題であるならば、鑑定評価は、鑑定士はどこまで責任を持つのかとか、その原因の情報に対する責任の所在というのがもしわかったとしても、やはり鑑定評価書を書いた鑑定士の責任になってくるのか、その辺はちょっと私も勉強なものですから少し、お教えいただきたいなという気持ちがあります。

【村木委員長】 わかりました。今2つのご質問の共通点は鑑定士の責任で、これには専門家としての責任と、対依頼者に対する責任と両方あると思います。鑑定士の責任は一義的には依頼者に対する責任ではありますが、証券化関連の不動産の評価に関しましては、それが第三者にも見られるということが前提で依頼者に出しているものでございます。そのあたりの専門家責任について、ご意見あられる方おられませんでしょうか。はい。

【巻島委員】 おそらく投資家に対しては第一義的にはファンドマネジャーなりアセットマネジャーが責任を持つんだと思います。鑑定評価書とかエンジニアリングレポートに誤りがあった場合も、それを見抜けなかったアセットマネジャーの責任です。しかし、同時にアセットマネジャーは投資家に対するフィデューシヤルデューティーを負っているわけですから、やっぱり鑑定士さんに損害賠償の請求を立場上せざるを得ない。鑑定士さんの責任が法的に、どういうふうに定められているのか、ちょっと私わかりませんが、運用者側は立場上は当然それは請求せざるを得ないということだと思います。

【清水委員】 その場合、この特別基準の重みというのが随分変わってくるというふうに思っております、ここであまり厳しく規定をしてしまうということになってくると、それは一方で鑑定士の方々の責任が大きくなってしまいうということになってくるかと思えますので、その辺のバランスも、あわせていろいろとご検討いただいたほうがいいのかというものが、そもそもの質問の趣旨でございます。

【巻島委員】 私もですね、最初の、当初の質問の趣旨はその辺にありまして、これをミニマムリクアイアメントというか、ミニマムなスタンダードとして定めるのか、ベストプラクティスというか、望ましいというふうに定めるのかで、やはり大きく違ってくると思うんですね。今後、ある経験が重なればここまで要求できるということがはっきり見えてくるときもあろうかと思うんですけども、あまりに拙速にミニマムリクアイアメントとして全部定めてですね、ほんとうにうまく機能するのかなと、ちょっと心配です。

【村木委員長】 それは、この今の範囲の中で、全部そのミニマムだというふうに規定してしまうと……。

【巻島委員】 範囲というか、手続を……。

【村木委員長】 手続を……。

【巻島委員】 手順か、手順ですね。

【村木委員長】 必ず踏まなければいけないとすると、事実上できなくなってしまうことも、多くあるというようなご意見でございますか。

【巻島委員】 ええ。例えばですね、これも後のほうになりますけれども、収支項目のこれにほんとうに全部適用、例えば老人ホームで償却していくような入居金とかですね、何か基準で想定しないようなものができたときに、この手順の中に合わないんで、それは鑑定できないと、で、鑑定できないと証券化できないみたいなことが起きちゃったりするんですね、もしミニマムな基準だとすればということなんですけれどもね。

【村木委員長】 その用途に関しましては、これ一応オフィスを前提としたフォーマットでございますので、実務に応じて、鑑定は当面は実務指針のほうで考えていくということでございます。これにぴったり当てはまらなかったら鑑定ができないということではないということだけのご理解いただきたいと思います。

【巻島委員】 わかりました。

【村木委員長】 時間はまだありますが、2番目の問題にほうに移ってきました。

【山本鑑定評価指導官】 今、巻島先生のほうから今後、実務的にこなれてきたらというご指摘もあったんですけども、今回案を作成するに当たっては、ある程度実務上もこなしているようなところも念頭に置きつつですね、やってきているので、いきなり、今までなかったところにいきなりこれを登場させるというわけでもなくて、ちょっとその辺の感じも鑑定士の方からご紹介いただければとは思いますが。

【村木委員長】 そうですね。それはいかがでしょうか、奥田先生。

【奥田委員】 そうですね。私の印象としてはここに書かれている特別基準の手順は、通常今実務で行われているもののほとんどかと思えます。整理したというような印象でして、むしろこれより厳しいというのは例えば、もう少し価格の水準に踏み込むとかですね、割引率や利回りの具体的な水準に踏み込むとなるとかなりその責任の問題というのは出てくると思うのですけれども、そういう具体的な判断の部分というのは、実務指針なりにゆだねられていまして、基本的には手順だけ書いているものなので、多分それほど問題にはならないのではないかなという個人的な意見ではあります。

【村木委員長】 これを直接読みますと、必要のないものまで、それだけ必要ないものというか、厳しくというか、この手順、プロセスを適用するべきかどうかという議論はあるかと思えますけれども、内容としては今実務上よくとられているようなものと理解しております。ちょっと今責任の議論は残ってしまいましたけれども、また後に回すことにいたしまして、その次の、エンジニアリングレポートについてのご議論をしていただきたいと思います。特に、今回新たに委員にご就任いただいた方はエンジニアリングレポートとかデューデリジェンス関係のご専門の方が多いかと思えますので、どなたか口火を切っただけませんかでしょうか。磯尾先生、いかがでしょうか。

【磯尾委員】 証券化対象不動産の鑑定評価特別基準では、この証券化対象不動産の範囲を広げる内容となっているとのことで、その対象不動産の鑑定評価に当たっては、基本的には、依頼者からエンジニアリングレポートの入手を求め、その確認が必須になっているということでございます。この点に関しては、エンジニアリングレポートの必要性をE

R作成側、鑑定側、そしてですね、依頼者側にできる限り理解を求め、そしてアピールを行っていくことが必要ではないかと思えます。そして、鑑定協会でも鑑定士とER作成者との協議の場を持つことなどの取り組みも当然のことなんですけれども、そうすることにより初めてエンジニアリングレポートを必須とすることの実行可能性を担保することができるのではないかと思います。質問じゃなくて、私の感想になりましたけれども。

【村木委員長】 わかりました。楠委員、何かございませんでしょうか。

【楠委員】 初めて出させて頂いて、何をまずご説明申し上げるか、非常に迷っている次第ですが、現在、イー・アール・エスの大森委員とまさにこのエンジニアリングレポートのガイドラインの改定を進めさせて頂いております。その過程におきまして、鑑定協会の先生方にもいろいろご意見等々伺いながら今まさにこういった証券化ですとか、日本の不動産流動化の中で何を重要視されるか、という事をこのような基準の重要視されているポイント等と合わせまして、私どもER作成者もその基準の見直し及びガイドラインの見直しをさせて頂いている最中です。

一番そこで、逆にこういうことを申し上げると非常によくないのかもしれないのですが、私どものレポートを見て頂いたり、他のER作成者、実は、まだまだご存じのとおり、エンジニアリングレポートの歴史も10年たっているわけではございませんで、作成者も色々なレベル、格差もございます。やはりレポート内容・項目等を私ども作成者側としましては最低限の底上げを図らねばならないと言う事と、逆に鑑定士の先生方が、私どもの技術レポートといいましても、所詮1次調査レベルのエンジニアリングレポートということで、何を御覧頂いて、何を問題点として何が懸案として残っているかというようなところを正しくご判断頂くというのは、非常にこれも難しいところかなと思えますので、必ずエンジニアリングレポート作成者とのミーティングないし情報等の擦り合わせとかも、是非とも必須の事項にして頂きたいなというのが、逆に私どもからのお願いでございます。

レポートの表記事項としましては、ご提供頂いた資料、実施した手順、それに基づきまず私どもとしての論拠、根拠というのはある程度明確には示させて頂いているつもりですが、本当はあるべき書類がなかったのか、紛失されたのかとか、微妙なニュアンスというのは、なかなか伝わりにくいという事、あと昨今、廣田先生がいらっしゃるので、私ごときが申し上げることはないんですが、所詮1次調査のレベルであって、2次、3次と本来やるべき建物の診断というレベルでは一番低いレベルで行いますので、調査としての限界ですとか、その辺は十分にER作成者とその溝を埋めなければいけないというのが、私どもの重要な役割とも思っておりますので、レポート自体の取扱いについては、濃淡、規模の大小、種別、諸々ございましょうけれども、私共からご説明させて頂きたいというのが、お願いでございます。

いい機会でございますので、逆を言うとフィードバックとして先生方含めて鑑定にお使い頂いた資料で私どもに有用なものは、随時ご提示、ご提供ないしは、ご指示頂くようなそういった緊密な連携というのが、益々お図り頂けると非常にありがたいと存じます。

【村木委員長】 ありがとうございます。では、大森委員から何か。

【大森委員】 今日初めて出させていただいて、大体お話を伺って理解したつもりで発言しますが、少し前で3ページでございますが、中ほどの四角に投資家保護の観点という大原則が書いてございまして、この投資家保護は何ぞやということの振り返りなんです、私ども取引のお手伝いをしていく中で、お客さんの権利、例えば投資家さんの権利というのは、その建物がいいか悪いかという根本的なところから、情報が開示されているかいないかというものすごく原則的なところがスタートにあって、ここで今議論されつつある特別基準の中でERのメニューが今5ページでございますけれども、例えば遵法性だとかアスベスト、それから土壌汚染というキーワードがぱーっと出てくるとですね、これをすべて網羅していないと投資家保護にならないという議論は少し行き過ぎで、これを調査しているか否かを開示しなさいというぐらいにしておいていただけると、例えばある建物が売買にかかったときに、この建物はアスベストの調査を一切していないということを断言する売主なりファンドマネジャーがいて、それに投資するかどうかというのは、投資家の判断であって、それはやっぱり必要な調査がされていないから、僕は投資するのをやめようとかってということも投資家の権利なのではないのかなというふうに思っていますので、この議論が進んでいく中でこのメニューの項目が必須なのではなくて、このメニューのどこを行ったかということが必須であって、それが開示義務なのではないかなというふうの一つ思いました。

それから、私ども今ベルカのガイドラインをつくっている中で、網羅性でどんなメニューがあるかということ、整理を今しているんですが、あとその一つ一つのメニューに対して、どういう制度がエンジニアとして作りこまなければいけないかというのはガイドラインで示すつもりにはしているので、例えば、一つ一つのメニューは、その制度に関してはベルカのガイドライン等を準用することというような枠組みにもししていただけるのであれば、骨格としてはそれでいいのではないかなというふうに思います。

それが全体の話で、あとこれはお願いなんです、5ページの左の、先ほどの権利関係、それから公法上の規制、遵法性等々、耐震性等とあってですね、今私どもがかかわっている取引で少しシステム上破綻気味なのがこの遵法性と耐震性です。例えば、遵法性に関しては、姉齒事件で偽装問題があって、あれっていわゆる僕らが想定していた建物の瑕疵だとか、それから善管注意義務の枠を超えて犯罪行為なので、そういうものに関して例えばエンジニアリングレポートで見抜けるかということ、見抜けない。例えば特定行政庁の確認審査をする主事の方も見抜けなかったということで、そういう問題がこの遵法性でカバーできるという議論に拡張しないようにちょっと注意していただくとともに、そこを何とか法制度としてカバーするようなことが後々必要なのではないかなというふうに思います。耐震性に関して、証券化の標準メニューで地震リスク分析というのがあるんですが、これは耐震性のチェックではなくて、あくまでもリスクの定量化ですので、例えば保険をかける、かけないとか、それからキャッシュフローをどうこうするとかという数量の情報で

あって、安全性どうこの議論とは分離して実務のご説明をしているのであって、耐震性に関してはどういうチェックでやっていくのかというのが今多分宙ぶらりんになるのかなというふうに思っていますので、ここの部分も少し注意して議論していきたいなというふうに思っています。以上です。

【村木委員長】 ありがとうございます。ほかに何かございませんでしょうか。はい、氷見野課長お願いします。

【氷見野証券課長】 オブザーバーですのでご参考までですけれども、私どもファンドの運用業者を見ている立場から運用業者が善管注意義務を果たしておられるかという点でいろいろ拝見させていただいているのですが、先ほど巻島委員がおっしゃいましたように鑑定評価があるから運用業者がもう自分で何もしなくていいということではなくて、鑑定評価を含めて自分で責任を果たすということになるわけですけれども、いろいろ拝見させていただいておりますと、鑑定評価がエンジニアリングレポートで指摘されていた非常に価値にも影響を及ぼす大きなポイントを実は無視しているとか、ある意味でおそらく見落としをしているといった事例も数々見られるところでございます。その場合、私どもは鑑定自体に立ち入る立場にありませんので、運用業者が鑑定で見落とされている点をしっかりと見ているかということを見ていくことになるわけですけれども、そうした事例がいろいろあるところからいたしますと、先ほど楠委員からお話があったようにエンジニアリングレポートをつくられた方と鑑定士が実際に会って、書面だけじゃなくてですね、お話をされるというのはおそらくそうした問題を解決していく上では非常に効果があるのではないかと思います。

また、そのエンジニアリングレポートなり鑑定士なりがどの範囲でデューデリをされるかということになるわけですけれども、その範囲が狭くなればなるほど今度はファンドの運用業者が自分でご覧になる分野が大きくなっていくという関係だろうと思います。そうしますと、当事者間の契約の仕方になってくるのだと思いますけれども、一般の投資家に見せるということになりますと、運用業者のほうは一般の投資家からやはり責任を問われるということになる可能性が出てくるわけですので、そうした運用業者の置かれた立場というのが契約関係にもいろいろ響いてくるのかなという印象を持っています。ご参考までに。

【村木委員長】 ありがとうございます。はい。

【野口委員】 私、レンダーというか、投資家代表みたいな立場で出ているのかもしれないんですけども、不動産鑑定士でもあるんで、ちょっと一言申し上げたいんですが、先ほど清水先生がおっしゃった責任の範囲とも関連するんですが、5ページのところでエンジニアリングレポートっていうのは、現実の実務としてはアセットマネジャーから提供されてそれを使って鑑定士が鑑定することが圧倒的に多いんだと思うんですけども、何ていうんですか、この中で真ん中辺に、四角くの箱の中で下のほうなんですけれども、エンジニアリングレポートの記載内容等を活用した場合の根拠を書くとかですね、あるいは

その下のほうに、エンジニアリングレポートの内容の妥当性について判断を行って、判断の根拠を記載しなければならないとかですね、それ鑑定士にほんとうにできるんだろうか、少しばかり後のほうで研修するようなことがちょっと書いてあるのかもしれませんが、少しばかり研修したところで、それができるのかなと言うのがありまして、だからできないことは書かないほうが、書くというようなことを義務づけないほうがいいんじゃないか、なまじ書くことによって責任が及んできたりするのではないかなという気がするんですけども、いかがでしょうか。

【村木委員長】 その点について、廣田委員、ご質問はありますか。

【廣田委員】 そうですね、確かに活用の根拠を書く、書かない、書くべき、書けない等々の意味で多面あるのかなという気がいたします。ただ逆に言うところの辺は先ほど楠委員のほうからお話いただいているように、これからの実務では場を設定していただく方向で、実際の実務ではかなり心配はなくなるのかなという気はします。しかし、確かにおっしゃるようここに根拠を書くと明記されると、やはり縛られるというところはあると思います。で、今現状、ERの特に私のほうだと、環境の話を見ているんですけども、やはり何ていうんでしょうか、そこだけ見ては、これは自信を持ってというか、鑑定のほうで信頼させていただいて採用できるものかどうか、ここは活用と書いてあるんですが、実は採用というほうが明確、明確というか、活用というとか何かそれをもとにまたアレンジするみたいな形になるんで、私は採用のほうがいいとは思いますが、基本的には採用という言い方のほうがいいと思うんですけども、そういうケースと、それからそれをベースにまさに活用ということになると思うんですけども、鑑定士のほうでちょっと判断の味つけをして、すると。むしろ、その判断の味つけをする部分をどうそのもとのERから鑑定士の追加情報みたいなものと判断という中でしたかっていうのは、それはやっぱり書かなければいけないのかなというふうに思います。ただそのときにそもそも、何ていうんでしょうか、ERサイドさん、ベルカーさんのほうで、何ていうんでしょうか、ご検討になっている使用目的であるとか、使用制限というか、そういったところとの調整がこれからやはり詰めていかないと、勝手にこちらが使いたいように使って、いや、そうじゃなかったよということは多分、まだ細かいところでは十分あり得ると思いますので、その辺をどこまで実際に鑑定評価書の中で記載すべきか、記載できるかっていう議論を待ってですね、最終的にこの文言が決まるのではないかなという印象があります。根拠を全て書くことは、実務上無理だという点では野口委員のご指摘とおりです。但し、いずれにしてもERをベースに鑑定評価をしなければならないので、採用・活用問わず、鑑定士がどのように取り扱ったかは、ある程度鑑定評価書に記載することが、ひいては責任上もよいというか、問題になった時を考えて実務指針でどのように鑑定評価書で表現しておくかを示すことがよいと考えます。

【野口委員】 記載内容を活用しなかったからとか、加工した場合に書くのは当たり前だと思うんですけども、活用じゃなくて採用したっておっしゃいましたが、採用した場

合にね、その根拠を書くとか、あるいは、何ていうのかな、いや、ほんとうにそれができるのかと思ひましてね。私どもは、証券化の案件に要はレンダーとして、投資家として参加するに当たって、ER、評価書を両方を必ず眺めているんですけども、ERに記載していることが評価書に反映しているかどうかそれをチェックするのが精いっぱい、ERの内容が正しいかどうかというのは現実に物を見に行つて、それで、既存不適格なのに書いてなかったとかね、それぐらいはわかりますけれども、長期修繕計画がこれで妥当なのかとかですね、その長期修繕計画に基づいた費用がそれが妥当なのか、あるいはPMLがそれでいいのか、土壌汚染がいいのかどうか、それは正直言つてもう信じるしかないみたいなところがありますよね。

【廣田委員】　そもそもERさんのほうもそうですよね。そういう話になるわけですよ。そこがその利害関係者というか、ユーザーの方にどこまで伝わっているかということなんです。

【野口委員】　そこで、なまじ何ていうのかな、妥当性の判断を行ったとかね、採用したことの根拠を書くとかね、そういうことによって清水先生がおっしゃった責任が及んでくるんじゃないかなと思うんですよね。ネガティブですかね、考え方が。

【奥田委員】　いえいえ、鑑定士としては、日ごろいろんな資料に基づいて鑑定評価をやっているのです。例えば対象不動産の数量にしても、公簿記載の数量、実測数量というのがあって、例えば実測数量を妥当なものとして判断をして評価をする場合でも、鑑定士自らが実測しているわけではないのです。でも、その実測数量が妥当なものとして判断をしている。例えば、レントロールにしても、いちいち依頼者さんの帳簿を、預金通帳を確認してほんとうにその金額が入っているかということまでやらないで、もらった資料を妥当なものとして判断をするというようなこともあるのです。いろんな要因資料があつて、それをある程度鑑定士が日ごろの知識と経験の中から妥当と判断をして評価をしているというのが実態のところ。ですので、例えば土壌汚染とかアスベストにしても、鑑定士が判断できる範囲というのは多分限定されてくるのですけれども、その中でマキシマムな努力を行つて妥当と判断をする。その程度のことなので、それがほんとうに正しいのかとかですね、ほんとうに真実かつていうところまで多分想定していないのだと、そういう書き方なのかなというように思うのです。

【村木委員長】　　亀本常勤、お願いします。

【亀本常勤】　　私も、オブザーバーの立場だからあれなんです、実を言うとエンジニアリングレポートは、例えば不動産鑑定士がエンジニアリングレポートを信じました、要するにある意味ではこれが正しいものとして信じましたということで許されるのであれば、要するに責任、帰責分野が狭くなるからいいんですけども、ただER業者自体が、私は見たものと聞いたもの、要するに提供されたもの以外では判断していません、真実だとは言つていませんと言つている限りは、もし、どういふんでしょうかね、そういうことを不動産鑑定士が言つたとしても、それは責任を逃れることはできないですよ。だから、

要は価格に非常に影響がある場合の話ですけれども、それをER業者が見落とししましたとか、見る機会を与えられませんでした、ですから、ERはこういうものしかできませんでしたということであるとすれば、みんなその不動産鑑定士の責任も軽くしてやる、ER業者ももともとそうだとしたら、責任をとる人はファンドマネジャーしかいないという話になって、おまえら、言葉は悪いですけども、この2つの部門は、第三者に対して責任をとらないという結果しか起こらないんですよ。

だから、どう整理するのか。ここに多分私はこう理解しているんですけども、私はERについて信じる、これを信じたというふうに信じる根拠となったものを書けばいいんであって、署名資料とか、理由なしに無批判にやったわけではありませんということを書いてればいいんじゃないか。それによって少しは楽になるんじゃないか。現実には世の中の人たち、もしくは素人に近い人たちはERが真実を発見してくれてると思っているんです。だと思ふ。あの業者ならきっと発見してくれるだろうと。ところが、ERは見たものといいただいたもの、提供されたもの以外からは判断していませんというのだから、依頼者が非常にたちの悪い人で、隠しおおせてやっていたら、真実の発見はだれもできない。で、だからそういうところがあるんじゃないですかね。若干ERにしても、過大な評価をされては私たちは困りますということがありますし。それに加えて不動産鑑定士、業者は能力はありませんと言ったら、何を信用すればいいんだと。

【野口委員】 いや、まあ、先ほどの公簿数量に基づいて、数字を把握しましたと、で、ERに基づいて建物の内容を確認しました。それを前提にバリエーションをする、バリエーションについては責任を持つべきですよ、鑑定士がね、プロだから。だけど、ERの内容についてはやっぱりERをつくった人が責任を持つべきでしょう。それでお金を取って仕事をしているわけですから。と僕は思いますけれどもね。

【亀本常勤】 いや、だからERは見たものといいただいたもの以外は責任をとれないと言っているわけですね。だから、あえて資料を隠されるとか、とりようがない。

【氷見野証券課長】 すみません。絶対に正しい評価というのはだれもできないわけですが、その中で大きなお金が動いているという世界で最後それぞれの業者がどのようにすれば十分責任を果たしたことになるのかという話になってくるのだと思うのですが、こういったことで自分を見て妥当かどうか考えて、こういう判断で選びましたという記録が残っているということは、説明責任を果たす効果もあるのではないかと思います。記録がなければ責任が消えるというわけではなくて、むしろ責任はいずれにせよ問われるという世界の中でどのようにしっかりやったという証拠を残しておくかという世界なのかなという気がいたします。

【村木委員長】 鑑定士もER業者の方も一緒だと思うんですけども、鑑定士ができる限りのことを尽くしたかどうかということを残しておくこと、その結果が真実かどうかというのは、ほんとうはだれもわからないが、そういうものを残すことが重要です。それによって責任が無くなるというわけではありませんが、軽減されるという面もあり得ると

ということだと思います。先ほどの責任の問題はまたもうちょっと後でやりたいと思います。それでは、ここで一たんテーマを変えまして、収益還元法のことを議論させていただいて、最後にもう一度責任の問題に戻りたいと思います。DCF法の収支項目についての説明あるいは記述について何かご意見ある方ございませんでしょうか。

すみません、1つだけちょっと私のほうから説明させていただきます。DCF法の収支項目の名称ですが、総収益、総収入、純収益というところが、運営収益、運営費用というふうに、あるいは運営純収益というふうに前回から変わっております。ここはかなり迷ってつくっています。8ページの真ん中のところにある、特別基準におけるDCF法の収支項目のポンチ絵に入っています。収入の部分の運営収益と運営費用、運営純収益という項目の名称ですが、これにつきましては、総収益、総費用というふうに、左と同じように定義しますと「基準」と「特別基準」で同じ言葉で異なる意味を表わすことになり、非常に紛らわしいという欠点がございます。また、賃貸収益、賃貸費用、賃貸純収益というふうに定義しますと、賃貸でないような場合はまた別の用語が必要になってくるという欠点がございます。そこで、例えば、賃貸事業運営収益、ホテル事業運営収益とか、あるいは何々事業の運営収益というところの、最後の共通の「運営」というところをとりまして、運営収益、運営費用、そして運営純収益という言葉をつくらせていただきました。英語で言いますとOperating Incomeというふうになりますが、日本語ではちょっと違和感があるかと思います。これについてもご意見があれば、いただきたいと思います。

【山下委員】 すみません、細かい点で、確認で恐縮なんですけれども、8ページの真ん中の特別基準におけるDCF法の収支項目の案のところなんですけれども、運営収益の3つ目のところは、上2つの合計というような意味合いで理解していますけれども、それでよろしいんですよね。

【村木委員長】 そうです、はい。このままいきますと、全部足しあげていることを意味することになるかもしれません。これにつきましては、最近賃料と申しまして、共益費込みの賃料が比較の対象になっている場合が多いということもございまして、ここで一旦足しあげた数字をまとめています。ですから、ここは1番目と2番目の項目の合計が3番目の項目になっています。

【横田委員】 すいません、8ページで、右側の下のボックスの一番最後なんですけれども、これは実務指針で検討ということが書かれているんですけども、「信託報酬、SPC管理費用、AMフィーなどを鑑定評価上の費用に含めるか」という議論って、鑑定評価の、今回の特別基準の範囲にも影響してくるかと思うんですが、このあたりについては、書かれているものは原則鑑定評価書の費用に含まれない、エンタープライズバリューを構成する費用項目だと思うんですが、そういう理解でよろしいんでしょうか。あえてこう出ているということは大いにプロパティの価値になるような議論が起こり得る内容なのか、通常考えるとこれは企業価値というか、ビークルの価値を構成するのかなと、信託報酬であれば信託受益権の価値を構成するような気がいたしますけれども。この部分は費用的に

も意外とかかるケースもあって、実務指針に投げるよりはもうちょっとこの委員会で議論しておいたほうが……。

【村木委員長】　そうですね、はい。信託報酬、SPC管理費用、AMフィーということについては、鑑定協会の実務指針ではこれを収支項目からはずすべきという判断をしております。ただし、実務上これらが収支項目に含まれている場合もあるということも事実でございます。これにつきまして、ご意見のある方、おられますでしょうか。野口委員、いかがでございますでしょうか。

【野口委員】　はい？

【村木委員長】　今の、信託報酬とか、SPC管理費用、AMフィーとかが収支項目に含まれるべきかどうかについてお願いします。

【野口委員】　評価書を見ていると、こちらのほうに何ページだったかな、8ページの右下のほうに書いていますけれども、信託報酬はともかく、アセットマネジメントフィー、AMフィーが、評価書の中で収支の中に入っている評価書と入っていない評価書がほぼ半々ぐらいなんですね、ええ。大手の業者さんでも入っているところと入っていないところがある。で、それをどう判断するかというのが日々悩んでいるというかですね。

【村木委員長】　わかりました。そこはどちらかで決めざるを得ないという事情もありまして、オーナー側の通常負担する費用であり、不動産そのものの費用ではないと理解としています。広い意味ではその不動産に関連する費用かもわかりませんが、オーナー側の費用、通常オーナー側は自分の給料を、不動産の費用としてオンしないのと同じようなものであると理解しています。

【清水委員】　よろしいでしょうか。

【村木委員長】　はい、清水委員。

【清水委員】　さっきの議論とまだ逆になってしまうんですけども、私はこの件に関しては比較的正確な定義などをしていったほうがいいという立場でおります。投資用不動産の評価のあるべき姿みたいなことを考えていったときに、例えばドイツみたいに、賃料もある程度公的なところで決めていく、キャップレートもある程度の枠をはめていくとなりますと、価格が市場から離れてしまうということがあります。そのときに、分母と分子のところで考えたときに、分母のところではマーケットの評価、巻島先生がおっしゃっていましたが、分子のところは、本来は一致しなくちゃいけないのに、やる人によって誤差が非常に大きくなってしまっているところに非常に大きな問題があって、鑑定評価全体がわからなくなってしまうところがあります。だれがやってもある程度きちんとした形の姿を見せるところはここしかないだろうと考えます。いわゆるルールの中で決められることができるところはここだけだなというふうに思っております。エンジニアリングレポートは後から話があったところですので。

その中で、情報の流通というところが一番大きなところになってくると思いますが、鑑定士さんというのは例えば、ファンドマネジャー、アセットマネジャーのほうから提供さ

れたデータに基づいて評価するしかないというお話があったわけですが、そのときに、そしたらその情報がどういうふうに表示されてくるのかという、その情報流通のところのルールが明確になってこない、いつまでたってもここは鑑定士さんの、何ていうか、判断によらざるを得なくなってしまう。

例えばファンドなんかを見ていまして、ファンドごとに、例えば賃料なんかの前払いを前提とするような計上基準をとっている、当然光熱費というのは後払いの形で、実績ベースで算定されていますし、未収入の仕訳のルールなんかもファンドごとによってもまちまちな形になってきておりますので、そういうばらばらなデータをばらばらなルールで鑑定士さんのほうに流れてきたとしても、きっとそこでまた混乱してしまうだけじゃないかというような気がしております。

鑑定評価だけの世界で今決めていくしかなくのではなく、そういう意味ではもうちょっと広い立場で、情報流通の本来のあり方や、それを変換する情報コードのあり方も含めて議論すべきだと思います。そういうものもあわせてやっていかないと、ここでいくら厳格な定義を行ったとしても、実態は変わらないということだと思いますので、その辺も少し含めた議論なり情報流通のあり方というようなことをご検討されたほうがいいのではないかなというふうに思っております。

【村木委員長】 今のご質問は、9ページの定義の明確化というところの細目のところの、この細目に至る情報の流通ということで……。

【清水委員】 そうです。もらうときのルールですね、向こうから。で、ここの定義が明確になっても運用上のいろんな問題が出てくるんじゃないかっていうことでして、運用上の中でスムーズにデータが鑑定士さんのほうに渡るようなことをしていかないと意味がないと考えます。その意味で、その方策を一緒に考えていかないといけないのではないかなという気がいたします。

【村木委員長】 わかりました。今ご指摘いただいたのは多分、費用のところでも、その月の費用というのがその月に出てこなくて、2カ月後とか3カ月後に費用として落とされていっているというような、そういう一例ですけども、そういうものも実際の使ったものとその費用との対応関係なんかもきっちり見ていこうという、そういう趣旨でよろしいでしょうか。わかりました。そうしたら、赤城さん何かございますでしょうか。

【赤城委員】 今のお話に関連してちょっと、実際仕事でご依頼を受けてアクチュアルというか、現実の実際の収支状況をいただくわけですね。その際に当然、各社、各月次報告をされている会社さんごとにいろいろ項目が違うんですが、いずれにしてもそれをある種の概略的なフォーマットで仕訳するというところに意義があるのであって、その数字自体アクチュアルで係っているものをそのまま右から左に採用するというのではなくて、おっしゃるとおり例えば通常の修繕に関しても今はこのぐらいしかかかっていないけれども、実際にこの賃料なり何なりを維持するためにはもうちょっと適正な費用計上が必要ですねという判断が当然あり得るでしょうし、PMフィーに関しても昨今競合、競争によって、

パーセンテージ、料率が落ちているという状況も考えると、またDCF法では長期的なもので見るのであれば、もうちょっと是正も必要なのだろうとか、それは当然判断が介在しますので、それをする前提として仕訳の項目だけはある程度統一的なものを見直していこうということなんだと思うんですね。ですから、その費用計上、例えば時期がずれている云々というのは、基本的には年額計上しますので、その辺をとりあえず細かいことは当然精査しなければいけないですが、計上する姿勢としてはこの費用の項目でというような趣旨だったと思います。

【村木委員長】 はい、どうぞ。

【山下委員】 実際に運用側が使われている科目というのは、細項目になればなるほどばらばらだと思いますので、鑑定の世界ではある程度大きな項目のところの単位で定義をあわせて名称を統一しましょうと。そこに集計する過程というのは確かに各社さんの集計データをどうこの定義に当てはめていくかというのが我々のいただいているときに確認するという主体的な判断もありますので、そこでこういうような形で整理するというのは別に個人的には十分可能だと思っていますし、それはあくまでも過去のトラックレコードであって、それをもとに今後じゃそれがどんなふうになりそうかと、過去の運用状況と今後の想定する運用状況ともしかしたら違うかもしれないので、少なくともやはり判断の余地が入ると。今回のポイントというのは、そういう判断をした場合にはなぜそういう判断をしたかということを書きこんでレポートにも書くんだということがポイントになりますので、そこをご指摘の点はあまり問題がなくて、むしろ実務サイドがコーリング等統一すれば鑑定のほうも自動的に逆にそれを利用するという立場で利用できるのかもしれないけれども、今の状況はそういうことで十分で、鑑定をやるという上では特に支障なく回っているかなという認識なんですけれどもね。

【奥田委員】 それですね、それに関連してなんですけれども、この手順を踏んでいくためには、依頼者の方たちに十分認識をしていただくことが必要でして、これは、例えば証券化協会さんのほうでこういったことを徹底していただくとか、設定するに当たってどういう、例えば施行時期にもかかわってくると思うんですけれども、どれくらいの猶予期間が必要なのかとか、どういうことを、例えば依頼者さんの、私たち鑑定士からいちいち説明するのはなかなか難しいところがあるので、そちらのほうをどういうふうを考えられるのかっていうところのご意見をいただけると、こちらのほうの作業にもやりやすくなると思いますけれども。

【巻島委員】 承りました。

【村木委員長】 わかりました。はい、どうぞ。

【磯尾委員】 今、ベルカでは、証券化不動産に関するERについてのガイドラインを検討中と聞いておりますが、この中でぜひ盛り込んでいただきたいのが、この資本的支出と修繕費を分けている項目についてです。この資本的支出と修繕費とを明確に区別して記載することをガイドラインの中でもお願いできれば、鑑定士としてどのように分けていけ

ばいいのかというのが、よりわかりやすいということでございますので、その点を多分検討されていると思いますけれども、よろしくお願ひしたいと思ひます。

【村木委員長】 今までのところでは何か、ご質問とかご意見とかほかにございませんでしょうか。あと15分ちょっとございませんで、もう一度全体にわたりまして、戻りたいと思ひます。

鑑定評価の、この基準を適用する範囲というところにつきまして、2ページのこの基準を適用する範囲というところで、Pと書いてございませけれども、ア、イ、ウ、という項目で、一番実務上問題になってくるのは、これに当てはまればエンジニアリングレポートをとらないといけないという原則であると思ひます。ただし、4ページのところで、その下から2つ目のポツで、「エンジニアリングレポートの提出がない場合、またはその記載された内容が鑑定評価を活用するために不十分であると認められる場合には、それが不十分であると認められるに至った理由、エンジニアリングレポートにかわるものとして不動産鑑定士が行った調査の内容等について鑑定評価報告書に記載しなければならない」というふうに記載されております。したがって、必ずしも全部のケースでエンジニアリングレポートを取れということではなくて、もしとれなかった場合にはそれに代わる合理的な説明があればいいというふうに読めます。山本指導官、そういう理解でよろしいでしょうか。

【山本鑑定評価指導官】 それでいいです。

【村木委員長】 よろしいですね。はい。それについて、これも踏まえまして、この適用基準を実務上適用したとき、実務上回らないというような、そういうようなご意見はございませんでしょうか。こういう箇所についてはなかなか実務上回らないというような箇所がございまして、ご指摘いただきたいと思ひます。あるいは、もうちょっと定義を明確化すべきだとか、というような点がございましてご指摘をお願いします。

【山下委員】 資料2の2ページで、囲みの下から2つ目のポツなんですけれども、必ず適用しなければならない範囲があつて、その旨をきちんと鑑定評価書に記載しなければならないというのが、Pの囲みの下で1ポツなんですけれども、2ポツでそれ以外のものであっても、投資家とか購入者等の保護の観点から必要と認められる場合には、この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なつておまして、この場合にも当然のことながら、適用した際には、それを適用しているという旨は記載するというような理解でおりますけれども、それでよろしいのでしょうか。すみません、確認なんですけれども。その場合なぜどういふ理由で適用したかみたいなどころまで書かなければならないのかということを含めてご意見を賜ればと思ひますけれども。

【村木委員長】 わかりました。この基準、特別基準をすべて完全に適用したという場合と、その一部はもしかしたら適用していないという場合もあるかと思ひます。完全に適用した場合は、この適用したということを書けばよいと思ひのですが、一部だけしか適用していないという場合は、どういふふうに考えたらよろしいでしょうか。

【山下委員】 そうなんですな。

【村木委員長】 ええ。精神論としてこれは証券化にかかわらずできれば理想的にはすべての鑑定評価においてとるべきもの、適用すべきものではありませんけれども、現実にはできないところもあり、かつ運用する一般投資家にも影響を与えるこの証券化の商品に関する鑑定評価において特にプロセスの面において適用するということを義務づけるというものでございますので……。

【山下委員】 このあたりは、実務指針のほうでもう少し突っ込んだ整理をするという理解でよろしいのであれば、それで結構でございます。

【村木委員長】 わかりました。はい。

【巻島委員】 一言、よろしいでしょうか。

【村木委員長】 はい。

【巻島委員】 不動産特定共同事業法はそうですが、投資家保護が会社のコーポレートな保証で行われている商品はやっぱり大きくそこで違うんだろうと思います。証券化って言ったときにはおそらく皆様は意識としては不動産だけのキャッシュフローで配当する商品ということだと思えるんですけども、この分け方で範囲を定めるとそうじゃないものも入ってくる。実務指針のところでもうまく切り分けていただけるといいかなという気がいたします。

【村木委員長】 はい、どうぞ。

【杉本委員】 私も同じ趣旨だと思うんですけども、法形式的にこの4つを取り上げていただいて、それに準ずるものということになっていると思うんですが、先ほどご確認させていただいた今回の特別基準の趣旨からいたしますと、一般の投資家ですとか、多数投資家が絡まないものについては、あまり今回のこの基準の意味といいますか、これはないのかなという感じもしますので、そういうものについてむしろ除外したほうが実務としては円滑に回るんじゃないなっていう気はいたします。

【巻島委員】 確かに投資家が存在していなければそうですね。確かに。

【杉本委員】 そうですね。ほんとうに特定少数のものしかいないというケースもあり得ると思うので、かなり多いと思いますから。

【山本鑑定評価指導官】 準じるの規定のところにつきましては、ちょっとまだ整理が不十分なところがありまして、すみません、そういうような間に合いな状態で恐縮なんですけれども、手順的にいうと、一般的な全般に考え方が通じるものであるもので、そういうところはできるだけ生かすようにしましょうよという、そういう意味ではもう明らかに基準の外ですね、趣旨を反映しましょうよというところの記載と今範囲を決めてもですね、その周辺にもやはり適用しなければいけないところがあるんじゃないかと。すなわちそう考えると、そこはまさに準じて適用ということになるわけですけども、ちょっとそのあたりの整理がちょっとまだ今日の時点では不明確でございますので、そこはちょっと改めて……。

【村木委員長】 はい。

【清水委員】 少し視点が違うかもしれませんが、本来であれば、投資家の責任、ファンドマネジャーの責任、そして鑑定士の責任がシェアされなければならないものと考えます。投資マーケットが洗練されてくれば、実はアセットマネジャーも投資家の判断に基づき投資行動をしているわけですから、投資判断の材料となる鑑定評価に関する判断も投資家がしていくことになるのだと思います。例えば海外の投資家なんかを相手にしていると、比較的日本の投資家よりも洗練されていますから、アセットマネジャーというのは投資家の指示に従って物件の購入とか鑑定評価の判断なんかもしている。日本の場合はまだ投資家が洗練されていない中で、大きな損失が発生したときに、だれの責任なんだというような問題が出てしまう可能性がある。これから市場が洗練していく過程の中で解決できるような問題とそうでない問題がある。

例えば法的な規制をかけていく範囲というのも、日本の場合は投資家もファンドマネジャーも、鑑定士も洗練されていないという前提のもとに立つとすれば、もう少し厳しい、厳格な規制をかける必要があると考えます。いや、そうじゃないもう少し緩やかでいいんだというところの判断というのは投資マーケットの洗練さだと思います。鑑定士の責任ということを申し上げたのは、実はそのような背景がありまして、本来はシェアしなくちゃいけない責任が鑑定士だけに集中してしまうのはいかがなものかっていうようなところのスタートで申し上げたわけでありまして、そういうところも含めて、鑑定の世界だけに閉じこもった議論じゃなくて、広い投資の世界での議論ということで、こういう枠組みをご検討いただければなというふうに思っております。

【山本鑑定評価指導官】 ありがとうございます。まさに今のご指摘はポンチ絵のところで言えば最後のところなんですけれども、一つは不動産鑑定評価基準本体で言いますと、今まで10年、十数年に1回改定しているところでございまして、基本のところでございますので、そんなに大きく変える、しばしば変えるところではないと思うんですけれども、この特別基準につきましては、1年に1回改定するというものではありませんけれども、今後の進展に基づいて改定していくというところもございまして、まさに鑑定士さんだけではなくて、不動産の関係者、あるいはER業者とのネットワークの中で非常にうまく適用するかどうかという、実務指針がうまく働くかというところをまさにつくってからもやっていかなきゃいけないというところだと思いますので、今日のご議論も踏まえまして、策定過程ももちろんそういうところはきっちり入れ込んでいかなければいけないんですけれども、つくった後もそういうところをいつも気にして、運用していくというところだと思います。

【村木委員長】 時間もあと5分ぐらいになりました。これだけはどういうご意見がありましたら。いかがでしょうか。最後に、最初のご質問の責任、不動産鑑定士の責任という、専門家責任とかいうものの問題は残ってしまいましたけれども、これは非常に難しい問題で、ずっと考え続けてきているものでございます。できるだけ何らかの形で示していきたいとは思いますが、今回はこれで議論を終了させていただきたいと思っております。

本日は貴重なご意見ありがとうございました。事務局におかれましては本日のご議論を踏まえまして次回、21日の素案の修正をお願いいたします。

それでは、事務局にお返しいたします。今後の予定についてご説明いただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

【北本地価調査課長】 本日はどうもありがとうございました。次回でございますけれども、今、委員長のほうからご紹介いただきました21日を予定しております。それまでに本日の、ご議論、貴重なご意見等を踏まえまして修正させていただきたいと思っておりますけれども、何分今日ごらんいただいて、今日ご意見というのも非常に時間的にもタイトではなかったかと思っておりますので、いつでも結構でございますので、気がついた点等、この会議以降もしございましたら、あるいは質問でも結構でございますので、事務局のほうにご連絡いただければ、またお伺いしてご意見を伺うなりさせていただきたいと思っておりますので、どうかご協力のほうよろしくお願いいたします。

次回でございますけれども、21日の10時から、この同じ場所で開催する予定ということでございます。どうぞよろしくお願いいたします。本日はどうもありがとうございました。

— 了 —