

不動産鑑定評価基準等の改正について ～証券化対象不動産の鑑定評価に関する基準の明確化等～

1. 今回の改正の背景とポイント

- 我が国の不動産証券化市場の急速な進展に伴い、その健全な発展と透明性の確保のため、投資家や市場関係者に対し利益相反の回避や取引の公正性を示す上で不動産鑑定評価の果たす役割が増大している。
- 経済社会状況の変化に伴う鑑定評価に対するニーズの変化により、市場関係者やエンジニアリング・レポート作成者との連携の必要性、鑑定評価書における説明責任や比較容易性等が強く要請されている。
- 今回の改正では、不動産鑑定評価基準に「各論第3章」を新設し、証券化対象不動産として鑑定評価を行う場合の適用範囲、鑑定評価にとっても重要な資料であるエンジニアリング・レポートについての不動産鑑定士の主体的な活用、DCF法の適用過程の明確化や収益費用項目の統一等を盛り込んだ。

2. 今回の改正に関する検討経緯

- 平成18年8月1日、国土審議会土地政策分科会不動産鑑定評価部会において、投資不動産に関する鑑定評価について実務等の現状と課題を検証するとともに、不動産証券化の進展等に伴う投資家保護の必要性の高まり等を踏まえた不動産鑑定評価基準の運用のあり方等を審議するため、投資不動産鑑定評価基準等検討小委員会を設置。

部会及び小委員会の委員等については、別添参照

（不動産鑑定評価部会の開催）

第21回（平成18年8月1日）、第22回（11月2日）、
第23回（平成19年3月27日）

（投資不動産鑑定評価基準等検討小委員会の開催）

第1回（平成18年9月28日）、第2回（10月25日）、第3回（12月5日）、
第4回（12月21日）、第5回（平成19年3月7日）、第6回（3月26日）

- 平成18年12月27日～平成19年1月26日

証券化対象不動産の鑑定評価基準についてパブリックコメントを実施

（参考）不動産鑑定評価基準の制定等の経緯

- ・ 不動産鑑定評価の拠り所となる統一的基準であり不当鑑定の判断根拠
- ・ 「不動産の鑑定評価に関する法律」成立直後の昭和39年に策定された「不動産の鑑定評価基準」、昭和40年の「宅地見込地の鑑定評価基準」、昭和41年の「賃料の鑑定評価基準」を昭和44年に一本化。その後、平成2年と平成14年にも改正

3. 改正内容

1) 証券化対象不動産の範囲

(ポイント)

- 1 証券化スキームに着目し、該当する不動産に対する鑑定評価について依頼のあった場合は、依頼者を問わず証券化対象不動産として鑑定評価を実施
- 2 見込み段階のものから、従前に鑑定評価を行ったものの再評価までを含む
- 3 証券化対象不動産として鑑定評価を行った場合は、鑑定評価報告書にその旨を記載

- 証券化対象不動産とは、次のいずれかに該当する不動産取引の目的である不動産又は不動産取引の見込みのある不動産（信託受益権に係るものを含む。）

- 資産の流動化に関する法律に規定する資産の流動化並びに投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資信託に係る不動産取引並びに同法に規定する投資法人が行う不動産取引
- 不動産特定共同事業法に規定する不動産特定共同事業契約に係る不動産取引
- 金融商品取引法第2条第1項第5号（社債券）、第9号（株券又は新株予約証券）（専ら不動産取引を行うことを目的として設置された株式会社（会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条第1項の規定により株式会社として存続する有限会社を含む。）に係るものに限る。）、第14号（受益証券発行信託の受益証券）及び第16号（抵当証券）に規定する有価証券並びに同条第2項第1号（信託受益権）、第3号（合名会社若しくは合資会社の社員権又は合同会社の社員権）及び第5号（いわゆる集団投資スキーム持分）の規定により有価証券とみなされる権利の債務の履行等を主たる目的として収益又は利益を生ずる不動産取引

2) 処理計画の策定に当たっての確認

(ポイント)

- 1 不動産鑑定士は、鑑定評価の依頼目的・背景、想定される証券化スキーム、依頼者と証券化関係者の関係等を把握する必要
- 2 証券化対象不動産の鑑定評価は、複数物件が短期間で依頼されることも多いことから、あらかじめ依頼者に対し、不動産鑑定士が鑑定評価の一環として必要事項を確認し、それを踏まえて処理計画を策定・変更

- 不動産鑑定士は、エンジニアリング・レポート、DCF法等の適用のために必要な資料等の主な項目及び入手時期、実地調査の範囲、エンジニアリング・レポート作成者からの説明の有無等を確認し処理計画に反映するとともに、記録の作成、鑑定評価報告書の附属資料としての添付が必要

なお、証券化対象不動産の実地調査については、今回の改正において、依頼者（依頼者が指定したものを含む。）の立会いの下、対象不動産の内覧の実施を含めた実地調査を行わなければならない。

3) エンジニアリング・レポートの取扱いと不動産鑑定士が行う調査について

(ポイント)

- 1 証券化対象不動産の鑑定評価に当たり、不動産鑑定士は依頼者に対し当該鑑定評価に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・判断し活用
- 2 鑑定評価におけるエンジニアリング・レポートの活用にあたっては、不動産鑑定士が主体的に責任を持って判断
- 3 エンジニアリング・レポートの提出がない場合や内容が不十分と判断する場合は、不動産鑑定士による調査等を実施し、内容や適切と判断した理由を鑑定評価報告書に記載

- エンジニアリング・レポートの内容を鑑定評価に活用するか否かの検討にあたっては、下記に掲げる内容を鑑定評価報告書に記載。この場合における様式の例を別表形式で添付

(鑑定評価報告書における記載事項)

- | |
|---|
| ■ エンジニアリング・レポートの基本的属性 <ul style="list-style-type: none">・ エンジニアリング・レポートの作成者の名称等・ エンジニアリング・レポートの調査が行われた日及び作成された日 |
| ■ エンジニアリング・レポートの入手経緯、対応方針等 <ul style="list-style-type: none">・ 入手先(氏名及び職業等)・ 入手した日・ エンジニアリング・レポートの作成者からの説明の有無等・ 入手したエンジニアリング・レポートについて鑑定評価を行う上での対応方針等 |
| ■ 次に掲げる専門性の高い個別的要因に関する調査について、エンジニアリング・レポートを活用するか又は不動産鑑定士の調査を実施(不動産鑑定士が他の専門家へ調査を依頼する場合を含む。)するかの別 |
| ■ それぞれの場合についての内容、根拠等 <ul style="list-style-type: none">・ 公法上及び私法上の規制、制約等(法令遵守状況調査を含む。)・ 修繕計画 ・ 再調達価格 ・ 有害な物質(アスベスト等)に係る建物環境・ 土壌汚染 ・ 地震リスク ・ 耐震性 ・ 地下埋設物 |

- エンジニアリング・レポートの提出がない場合等の例
 - ・ 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
 - ・ 更地や建物取り壊し予定の場合

エンジニアリング・レポートとは

建築物、設備等及び環境に関する専門的知識を有する者が行った証券化対象不動産の状況に関する調査報告書のことであり、鑑定評価の依頼者が別途専門家に作成を依頼したものを、不動産鑑定士が依頼者から提供されることが多い。

4) DCF法の適用等について

(ポイント)

- 1 証券化対象不動産の収益価格を求めるに当たっては、DCF法を適用
- 2 鑑定評価報告書の記載において、DCF法に活用した数値(賃料などの収益やプロパティマネジメントフィーなどの費用の額、最終還元利回り、割引率、資本的支出など)等の妥当性の判断根拠や積算内訳、DCF法の適用過程や相互の整合性を明確化
- 3 不動産鑑定士によりばらつきのあったDCF法の収益費用項目の統一と項目の定義の明確化

- 不動産鑑定士は、収益費用項目及びその定義を依頼者に提示・説明した上で必要な資料を入手するとともに、収益費用項目ごとに定める定義に該当することを確認
- 依頼者への説明にあたっては、収益費用項目ごとに不動産の出納管理に関するデータ等と収益費用項目の対応関係を示すなどの工夫により、依頼者が不動産鑑定士に提供する資料の正確性の向上に配慮
- DCF法を適用する際の鑑定評価報告書の様式の例を別表形式で添付

(収益費用項目)

(運営収益) ■ 貸室賃料収入 ■ 共益費収入 ■ 水道光熱費収入 ■ 駐車場収入 ■ その他収入 ■ 空室等損失 ■ 貸倒れ損失	(運営費用) ■ 維持管理費 ■ 水道光熱費 ■ 修繕費 ■ プロパティマネジメントフィー ■ テナント募集費用等 ■ 公租公課 ■ 損害保険料 ■ その他費用
■ (運営純収益) = (運営収益) - (運営費用) ■ (純収益) = (運営純収益) + (一時金の運用益) - (資本的支出)	

DCF法とは

対象不動産の保有期間中に得られる純収益と期間満了後の売却によって得られると予測される復帰価格を現在価値に割り戻して合計する方法

$$\text{(基本式) 収益価格} = \sum_{K=1}^n \frac{\text{毎期の純収益}}{(1 + \text{割引率})^K} + \frac{\text{復帰価格}}{(1 + \text{割引率})^n}$$

(別添)

【不動産鑑定評価部会】

部会長	緒方 瑞穂	(株)緒方不動産鑑定事務所代表取締役
部会長代理	前川 俊一	明海大学不動産学部教授
委員	石橋 博	(株)住信基礎研究所取締役社長
	井出 多加子	成蹊大学経済学部経済経営学科教授
	熊倉 隆治	東急不動産(株)資産活用事業本部鑑定部統括部長
	杉本 茂	さくら萌和監査法人代表社員
	野村 修也	中央大学法科大学院教授
	巻島 一郎	(社)不動産証券化協会専務理事
	町山 公孝	(株)イー・アール・エス専務取締役
	村木 信爾	住友信託銀行(株)不動産コンサルティング部不動産鑑定室 チームリーダー
	村山 利栄	ゴールドマン・サックス証券会社(株)マネージング・ディ レクター
	柳澤 裕	三菱地所(株)常務執行役員経営企画部長
	山下 誠之	(財)日本不動産研究所調査企画部兼研究部参事

(五十音順、敬称略)

【投資不動産鑑定評価基準等検討小委員会】

(第3回から)

委員長	村木 信爾	住友信託銀行(株)不動産コンサルティング部不動産鑑定室チ ームリーダー
委員	赤城 威志	ジョーンズラングラサール(株)アソシエイトダイレクター
	磯尾 隆光	(株)谷澤総合鑑定所東京本社事業開発部部長
	大森 達弥	(株)イー・アール・エスデュー・デリジェンス部統括部長
	奥田 かつ枝	(株)緒方不動産鑑定事務所取締役
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	楠 浩一	(株)竹中工務店FM部デュー・デリジェンス担当副部長
	清水 千弘	麗澤大学国際経済学部助教授
	杉本 茂	さくら萌和監査法人代表社員
	野口 咲也	(株)あおぞら銀行信用リスク管理部鑑定部長
	廣田 裕二	(財)日本不動産研究所鑑定審査部環境プロジェクト室長
	巻島 一郎	(社)不動産証券化協会専務理事
	山下 誠之	(財)日本不動産研究所調査企画部兼研究部参事
	横田 雅之	ゴールドマン・サックス証券(株)投資銀行部門アドバイザー・ グループヴァイス・プレジデント
オブザーバー	氷見野 良三	金融庁監督局証券課長

(五十音順、敬称略)

(別添1)

不動産鑑定評価基準の一部改正

不動産鑑定評価基準(平成14年7月3日付け国土交通事務次官通知)の一部を次のように改正する。

目次中各論に次の一章を加える。

第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価

「不動産鑑定士等」を「不動産鑑定士」に改める。

総論第7章第1節 3.(3)中「ただし、不動産の証券化に係る鑑定評価等で毎期の純収益の見通し等について詳細な説明が求められる場合には、DCF法の適用を原則とするものとし、あわせて直接還元法を適用することにより検証を行うことが適切である。特に、資産の流動化に関する法律又は投資信託及び投資法人に関する法律に基づく評価目的の下で、投資家に示すための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。」を削る。

各論に次の一章を加える。

第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価

第1節 証券化対象不動産の鑑定評価の基本的姿勢

証券化対象不動産の範囲

この章において「証券化対象不動産」とは、次のいずれかに該当する不動産取引の目的である不動産又は不動産取引の目的となる見込みのある不動産(信託受益権に係るものを含む。)をいう。

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

証券化対象不動産の鑑定評価は、この章の定めるところに従って行わなければならない。この場合において、鑑定評価報告書にその旨を記載しなければならない。

証券化対象不動産以外の不動産の鑑定評価を行う場合にあっては、投資用の賃貸大型不動産の鑑定評価を行う場合その他の投資家及び購入者等の保護の観点から必要と認められる場合には、この章の定めに基づいて、鑑定評価を行うよう努めなければならない。

不動産鑑定士の責務

- (1) 不動産鑑定士は、証券化対象不動産の鑑定評価の依頼者(以下単に「依頼者」とい

う。)のみならず広範な投資家等に重大な影響を及ぼすことを考慮するとともに、不動産鑑定評価制度に対する社会的信頼性の確保等について重要な責任を有していることを認識し、証券化対象不動産の鑑定評価の手順について常に最大限の配慮を行いつつ、鑑定評価を行わなければならない。

- (2) 不動産鑑定士は、証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合にあっては、証券化対象不動産の証券化等が円滑に行なわれるよう配慮しつつ、鑑定評価に係る資料及び手順等を依頼者に説明し、理解を深め、かつ、協力を得るものとする。また、証券化対象不動産の鑑定評価書については、依頼者及び証券化対象不動産に係る利害関係者その他の者がその内容を容易に把握・比較することができるようにするため、鑑定評価報告書の記載方法等を工夫し、及び鑑定評価に活用した資料等を明示することができるようにするなど説明責任が十分に果たされるものとしなければならない。
- (3) 証券化対象不動産の鑑定評価を複数の不動産鑑定士が共同して行う場合にあっては、それぞれの不動産鑑定士の役割を明確にした上で、常に鑑定評価業務全体の情報を共有するなど密接かつ十分な連携の下、すべての不動産鑑定士が一体となって鑑定評価の業務を遂行しなければならない。

第2節 処理計画の策定

処理計画の策定に当たっての確認事項

処理計画の策定に当たっては、あらかじめ、依頼者に対し、証券化対象不動産の鑑定評価に関する次の事項を確認し、鑑定評価の作業の円滑かつ確実な実施を行うことができるよう適切かつ合理的な処理計画を策定するものとする。この場合において、確認された事項については、処理計画に反映するとともに、当該事項に変更があった場合にあっては、処理計画を変更するものとする。

- (1) 鑑定評価の依頼目的及び依頼が必要となった背景
- (2) 対象不動産が第1節 (1)、(2)又は(3)のいずれに係るものであるかの別
- (3) エンジニアリング・レポート(建築物、設備等及び環境に関する専門的知識を有する者が行った証券化対象不動産の状況に関する調査報告書をいう。以下同じ。)、DCF法等を適用するために必要となる資料その他の資料の主な項目及びその入手時期
- (4) エンジニアリング・レポートを作成した者からの説明の有無
- (5) 対象不動産の内覧の実施を含めた実地調査の範囲
- (6) その他処理計画の策定のために必要な事項

確認事項の記録

第2節 (1)から(6)までの事項の確認を行った場合には、それぞれ次の事項に関する記録を作成し、及び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。

- (1) 確認を行った年月日
- (2) 確認を行った不動産鑑定士の氏名
- (3) 確認の相手方の氏名及び職業

- (4) 確認の内容及び当該内容の処理計画への反映状況
- (5) 確認の内容の変更により鑑定評価の作業、内容等の変更をする場合にあっては、その内容

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

証券化対象不動産については、関係者が多岐にわたり利害関係が複雑であることも多く、証券化対象不動産の鑑定評価の依頼目的及び依頼が必要となった背景等並びに依頼者と証券化対象不動産との利害関係に関する次の事項を鑑定評価報告書に記載しなければならない。

- (1) 依頼者が証券化対象不動産の証券化に係る利害関係者(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・ファンド等を行い、以下「証券化関係者」という。)のいずれであるかの別
- (2) 依頼者と証券化関係者との資本関係又は取引関係の有無及びこれらの関係を有する場合にあっては、その内容
- (3) その他依頼者と証券化関係者との特別な利害関係を有する場合にあっては、その内容

第3節 証券化対象不動産の個別的要因の調査等

対象不動産の個別的要因の調査等

証券化対象不動産の個別的要因の調査等に当たっては、証券化対象不動産の物的・法的確認を確実にかつ詳細に行うため、依頼された証券化対象不動産の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。)の立会いの下、対象不動産の内覧の実施を含めた実地調査を行うとともに、対象不動産の管理者からの聴聞等により権利関係、公法上の規制、アスベスト等の有害物質、耐震性及び増改築等の履歴等に関し鑑定評価に必要な事項を確認しなければならない。

実地調査

不動産鑑定士は、実地調査に関し、次の事項を鑑定評価報告書に記載しなければならない。

- (1) 実地調査を行った年月日
- (2) 実地調査を行った不動産鑑定士の氏名
- (3) 立会人及び対象不動産の管理者の氏名及び職業
- (4) 実地調査を行った範囲(内覧の有無を含む。)及び実地調査により確認した内容
- (5) 実地調査の一部を実施することができなかった場合にあっては、その理由

エンジニアリング・レポートの取扱いと不動産鑑定士が行う調査

- (1) 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。ただし、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た内容が鑑定評価に活用する資料として不十分であると認められる場合には、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、対応した内容及びそれが適切であると判断した理由について、鑑定評価報告書に記載しなければならない。

(2) 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想定され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。

(3) エンジニアリング・レポートの内容を鑑定評価に活用するか否かの検討に当たっては、その判断及び根拠について、鑑定評価報告書に記載しなければならない。この場合においては、少なくとも次の表の項目ごとに、それぞれ同表に掲げる内容を鑑定評価報告書に記載しなければならない。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。なお、(1)ただし書きの場合においても、同様とする。

項目	内容
エンジニアリング・レポートの基本的属性	・エンジニアリング・レポートの作成者の名称等 ・エンジニアリング・レポートの調査が行われた日及び作成された日
エンジニアリング・レポートの入手経緯、対応方針等	・入手先(氏名及び職業等) ・入手した日 ・エンジニアリング・レポートの作成者からの説明の有無等 ・入手したエンジニアリング・レポートについて鑑定評価を行う上での対応方針等
鑑定評価に必要となる専門性の高い個別的要因に関する調査	次に掲げる専門性の高い個別的要因に関する調査について、エンジニアリング・レポートを活用するか又は不動産鑑定士の調査を実施(不動産鑑定士が他の専門家へ調査を依頼する場合を含む。)するかの別

	・公法上及び私法上の規制、制約等(法令遵守状況調査を含む。) ・修繕計画 ・再調達価格 ・有害な物質(アスベスト等)に係る建物環境 ・土壌汚染 ・地震リスク ・耐震性 ・地下埋設物
鑑定評価に必要となる専門性の高い個別的要因に関する調査についての不動産鑑定士の判断	専門性の高い個別的要因に関する調査に関する対応について、エンジニアリング・レポートの記載内容を活用した場合、不動産鑑定士の調査で対応した場合等の内容、根拠等

- (4) エンジニアリング・レポートについては、不動産証券化市場の環境の変化に対応してその内容の改善・充実が図られていくことにかんがみ、エンジニアリング・レポートを作成する者との密接な連携を図りつつ、常に自らのエンジニアリング・レポートに関する知識・理解を深めるための研鑽に努めなければならない。

第4節 DCF法の適用等

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ならない。この場合において、併せて直接還元法を適用することより検証を行うことが適切である。

DCF法の適用過程等の明確化

- (1) DCF法の適用に当たっては、DCF法による収益価格を求める際に活用する資料を次に定める区分に応じて、その妥当性や判断の根拠等を鑑定評価報告書に記載しなければならない。

依頼者から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そのまま活用する場合

依頼者から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に修正等を加える場合

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活用する場合

- (2) DCF法による収益価格を求める場合に当たっては、最終還元利回り、割引率、収益及び費用の将来予測等査定した個々の項目等に関する説明に加え、それらを採用して収益価格を求める過程及びその理由について、経済事情の変動の可能性、具体的に検証した事例及び論理的な整合性等を明確にしつつ、鑑定評価報告書に記載しなければならない。また、複数の不動産鑑定士が共同して複数の証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合にあっては、DCF法の適用において活用する最終還元利回り、割引率、収益及び費用の将来予測等について対象不動産相互間の論理的な整合性を図らなければならない。

い。

(3) 鑑定評価報告書には、DCF法で査定した収益価格(直接還元法による検証を含む。)と原価法及び取引事例比較法等で求めた試算価格との関連について明確にしつつ、鑑定評価額を決定した理由について記載しなければならない。

(4) DCF法の適用については、今後、さらなる精緻化に向けて自己研鑽に努めることにより、説明責任の向上を図る必要がある。

DCF法の収益費用項目の統一等

(1) DCF法の適用により収益価格を求めるに当たっては、証券化対象不動産に係る収益又は費用の額につき、連続する複数の期間ごとに、次の表の項目(以下「収益費用項目」という。)に区分して鑑定評価報告書に記載しなければならない(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)。この場合において、同表の項目の欄に掲げる項目の定義は、それぞれ同表の定義の欄に掲げる定義のとおりとする。

項 目		定 義
運 営 収 益	貸室賃料収入	対象不動産の全部又は貸室部分について賃貸又は運営委託をすることにより経常的に得られる収入(満室想定)
	共益費収入	対象不動産の維持管理・運営において経常的に要する費用(電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用を含む)のうち、共用部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入(満室想定)
	水道光熱費収入	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用のうち、貸室部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入(満室想定)
	駐車場収入	対象不動産に付属する駐車場をテナント等に賃貸することによって得られる収入及び駐車場を時間貸しすることによって得られる収入
	その他収入	その他看板、アンテナ、自動販売機等の施設設置料、礼金・更新料等の返還を要しない一時金等の収入
	空室等損失	各収入について空室や入替期間等の発生予測に基づく減少分
	貸倒れ損失	各収入について貸倒れの発生予測に基づく減少分
運 営 費 用	維持管理費	建物・設備管理、保安警備、清掃等対象不動産の維持・管理のために経常的に要する費用
	水道光熱費	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用
	修繕費	対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の通常の維持管理のため、又は一部がき損した建物、設備等につきその原状を回復するために経常的に要する費用
	プロパティマネジメントフィー	対象不動産の管理業務に係る経費
	テナント募集費用等	新規テナントの募集に際して行われる仲介業務や広告宣伝等に要する費用及びテナントの賃貸借契約の更新や再契約業務に要する費用等
	公租公課	固定資産税(土地・建物・償却資産)、都市計画税(土地・建物)
	損害保険料	対象不動産及び附属設備に係る火災保険、対象不動産の欠陥や管理上の事故による第三者等の損害を担保する賠償責任保険等の料金
	その他費用	その他支払地代、道路占用使用料等の費用
運営純収益		運営収益から運営費用を控除して得た額
一時金の運用益		預かり金的性格を有する保証金等の運用益
資本的支出		対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の価値を高め、又はその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する支出
純収益		運営純収益に一時金の運用益を加算し資本的支出を控除した額

- (2) DCF法の適用により収益価格を求めるに当たっては、収益費用項目及びその定義について依頼者に提示・説明した上で必要な資料を入手するとともに、収益費用項目ごとに定められた定義に該当していることを確認しなければならない。
- (3) DCF法を適用する際の鑑定評価報告書の様式の例は、別表2のとおりとする。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、同表2に必要な修正を加えるものとする。

附 則

1. この基準は、平成19年7月1日から施行する。
2. 不動産鑑定士補は、改正後の基準の適用については、不動産鑑定士とみなす。
3. 国土交通省は、毎年一回程度、この通知による改正後の不動産鑑定評価基準に基づく実務の状況について検討を加え必要があると認めるときには、その結果に基づいてこの基準の改訂など所要の措置を講ずるものとする。

(別添2)

不動産鑑定評価基準運用上の留意事項の一部改正

不動産鑑定評価基準運用上の留意事項(平成14年7月3日付け国土交通事務次官通知)の一部を次のように改正する。

目次中 「各論第2章 賃料に関する鑑定評価」についての次に次の一章を加える。

「各論第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価」について

「不動産鑑定士等」を「不動産鑑定士」に改める。

の次に次の一章を加える。

「各論第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価」について

1. 証券化対象不動産の基本姿勢について

(1) 各論第3章第1節 に定める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であっても、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。

2. 処理計画の策定について

(1) 処理計画の策定に当たっての確認については、対象不動産の鑑定評価を担当する不動産鑑定士以外の者が行う場合もあり得るが、当該不動産鑑定士が鑑定評価の一環として責任を有するものであることに留意しなければならない。

(2) 処理計画の策定に当たっての確認において、依頼者から鑑定評価を適切に行うための資料の提出等について依頼者と交渉を行った場合には、その経緯を確認事項として記録しなければならない。また、確認事項の記録を鑑定評価報告書の附属資料として添付することとしているが、鑑定評価書への添付までを求めるものではないが、同記録は不動産の鑑定評価に関する法律施行規則第38条第2項に定める資料として保管されなければならないことに留意する必要がある。

(3) エンジニアリング・レポート及びDCF法等を適用するために必要となる資料等の入手が複数回行われる場合並びに対象不動産の実地調査が複数回行われる場合にあっては、各段階ごとの確認及び記録が必要であることに留意しなければならない。

(4) 各論第3章第2節 に、依頼者の証券化関係者との関係について記載する旨定めているが、不動産鑑定士の対象不動産に関する利害関係又は対象不動産に関し利害関係を有する者との縁故若しくは特別の利害関係の有無及び内容については、総論第9章第2節により記載する必要があることに留意しなければならない。

3. 証券化対象不動産の個別的要因の調査について

証券化対象不動産の個別的要因の調査に当たっては、次に掲げる事項に留意する必要がある。

(1) エンジニアリング・レポートの活用にあたっては、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ものであることに留意する必要がある。また、エンジニアリング・レポートの内容の適切さや正確さ等の判断にあたっては、必要に応じて、建築士等他の専門家の意見も踏まえつつ検証するよう努めなければならないことに留意する必要がある。

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がある一方、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、鑑定評価にとって不十分で不動産鑑定士の調査が必要となる場合もある。

(2) 鑑定評価に必要な対象不動産の物的確認、法的確認等に当たっては、各論第3章第3節

(3)の表に掲げる内容や別表1の項目に掲げる内容が必要最小限度のものを定めたものであり、必要に応じて項目・内容を追加し、確認しなければならないことに留意する必要がある。

- (3)できる限り依頼者からエンジニアリング・レポートの全部の提供を受けるとともに、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。
- (4)なお、エンジニアリング・レポートの作成は委託される場合が多いが、この場合には、エンジニアリング・レポートの作成者は調査の受託者を指すことに留意しなければならない。また、この場合においては、エンジニアリング・レポートの作成者を鑑定評価報告書に記載する際、調査の委託者の名称も記載する必要がある。

4. DCF法の適用等について

DCF法の適用等に当たっては、次に掲げる事項に留意する必要がある。

- (1)収益費用項目及びその定義を依頼者に説明するに当たって、各項目ごとの具体的な積算内訳など不動産の出納管理に関するデータ等と収益費用項目の対応関係を示すなどの工夫により、依頼者が不動産鑑定士に提供する資料の正確性の向上に十分配慮しなければならない。
- (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。「純収益」は償却前のものとして求めることとしていることから減価償却費は計上しないことに留意する必要がある。また、各論第3章第4節(1)の表に定める「運営純収益」と証券化対象不動産に係る一般の開示書類等で見られるいわゆる「NOI(ネット・オペレーティング・インカム)」はその内訳が異なる場合があることに留意する必要がある。
- (3)各論第3章第4節(1)の表の収益費用項目のうち「運営純収益」と「純収益」の差額を構成する「一時金の運用益」と「資本的支出」の算出について、「一時金の運用益」の利回りの考え方を付記するとともに、「資本的支出」と「修繕費」の区分については、税務上の整理等との整合性に十分配慮する必要があることに留意しなければならない。
- (4)収益費用項目については、DCF法を適用した場合の検証として適用する直接還元法においても、同様に用いる必要がある。

附則

- 1. この留意事項は、平成19年7月1日から施行する。
- 2. 不動産鑑定士補は、改正後の留意事項の適用については、不動産鑑定士とみなす。

別表 1

不動産鑑定士			所属		記入日		物件名称		物件所在地	
--------	--	--	----	--	-----	--	------	--	-------	--

エンジニアリング・レポートの基本的属性・入手経緯

エンジニアリング・レポートの 基本的属性・入手経緯	作成者		依頼者	調査年月日	作成年月日	入手先	入手年月日
	A						
	B						
	C						
	D						

提出されたエンジニアリング・レポートについて、
鑑定評価を行う上での対応方針、不動産鑑定士の調査の必要性・内容等

調査内容及び作成者 (作成者欄には上記A、B、C又はDを記載)		作成者から の説明	項目	エンジニアリング・レポートの 活用又は不動産鑑定士の調査の別	鑑定評価において活用した事項とその根拠
1 建物状況調査			立地概要調査		
			建物概要調査		
			設備概要調査		
			構造概要調査		
			公法上及び私法上の 規制、制約等(法令遵 守状況調査を含む。)		
			更新・改修履歴と その計画の調査		
			緊急修繕更新費		
			短期修繕更新費		
			長期修繕更新費		
				再調達価格	
2 建物環境調査			アスベスト(フェーズ)		
			P C B		
			その他の項目		
3 土壌汚染リスク評価			土壌調査(フェーズ)		
4 地震リスク評価			簡易分析		
			詳細分析		

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

(注)「フェーズ 」とは現地調査・資料収集分析・ヒアリングによる有害又は汚染物質の可能性の調査、「フェーズ 」とは試料採取と化学的分析による有害又は汚染物質の有無の確認を行う調査。「簡易分析」とは統計的な手法による分析、「詳細分析」とは解析的な手法による分析。

