

「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針（案）」のパブリックコメントに対する対応

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
1	共通	本実務指針は、不動産鑑定評価基準、同留意事項（平成19年）施行後、並びに貴協会「証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価の実務指針」（平成19年3月）等のとりまとめ後の実務慣行を明文化し、公表するものという位置付けであるという理解で良いか。	本実務指針に新たに加えられた事項、具体的には、受注審査体制等は当然に整備されていることが証券化対象不動産の鑑定評価を行う大前提であり、依頼者は、鑑定業者にこれらが整備されているであろうと推定して依頼をしてきたと思われる。	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
2	共通	○金融庁が、証券取引法等の一部を改正する法律等の施行に伴い策定する金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（案）を、2007年4月14日から2007年5月21日にかけて公表し、広く意見の募集を行い「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（案）」に対するパブリックコメントの結果が、2007年7月31日に公表されました。 その中の188番の概要および考え方に、「②鑑定評価書：日本鑑定協会が作成した証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価の実務指針」を検証することが記載されています。 http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-3/01.pdf 今回の策定にあたり、「証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価の実務指針」が廃止される予定であり、また、金融庁の考え方に示されていない「証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価手法適用上の留意事項」が、「現実務指針」と統合されるが、関連省庁等（国土交通省、金融庁等）との連携について、不明瞭ではないかと見受けられる。	「Ⅰ．策定の趣旨」の最後に、「証券化市場関係者の参考資料としても活用できる」とある。しかし、周辺環境等を整理した上でなければ関係者に影響を及ぼし、さらに、活用に支障があると見込まれる為。	ご指摘の点は、検証する実務指針の名称が記載されているものと思われるので、当該実務指針が変更されれば、変更後のものが検証する対象になると考えられます。
3	共通	価格内示（内報）についての留意事項についても記載すべきではないか。	鑑定実務上、依頼者に対して鑑定評価書ドラフト提示前に価格内示（内報）をする慣行があり、依頼者が鑑定評価額についての意見・要請をする場面になっているように見受けられる。	貴重な意見として承ります。
4	共通	実務指針を改正される際には、英語版をあわせて作成していただきたい。	証券化対象不動産の鑑定評価を利用される方は、日本にとどまらず海外にも多く存しています。今回の改正は、そのような海外利用者にも大きく影響を及ぼすことになると思います。そのため、改正に際しては、広く海外利用者の方々にも周知し、改正の趣旨や実務指針の内容を正しく認識・理解していただいた上で、証券化対象不動産の鑑定評価を利用していただく必要があると考えるからです。特に、特定価格と正常価格の違いなど、海外利用者にとって理解が難しいと思われる諸点については、単なる英訳ではなく、解説もあわせて作成していただきたいと思います。	貴重な意見として承ります。
5	6	3章準用の明確な定義をしていただきたい	3章の部分的な適用のみならず、P.6～P.7ア～エ以外のケースで3章を完全に適用した場合も含むのか（例えば海外の上場投資信託の場合）	不動産鑑定評価基準では、証券家対象不動産以外の場合であっても投資用の賃貸大型不動産の鑑定評価を行う場合その他投資家及び購入者等の保護観点から必要と認められる場合の準用についての努力規程がありますので、これ以外にもなるべく多く準用することが望ましいと思われれます。したがって、一概には定義できないと考えられます。 なお、海外のREITに組み入れる国内の不動産の場合には、各論第3章等の適用範囲外と考えられますが、投資家保護の観点は何ら変わるところがないため、できる限り各論第3章等にしながら鑑定評価を行うべきと考えられます。また、J-REIT等が海外投資不動産を組み入れる場合については、国土交通省が定めた「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」にしたがうことになります。
6	7	証券化スキームにてレンダー等が内部でのLTVチェックの参考にする場合等、3章は適用しなくても良いのか。また、担保債権を対象とする証券化商品の場合は除くと記載があるが、これは当該債権の証券化商品としての価値把握という明確な依頼目的が必要となるのか。	実務上、債権部分に関してどのような派生金融商品が組成されているかは現状のスキーム図だけでは把握できない場合がある。	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
7	9	本案文中、Ⅲ．不動産鑑定業者への責務 1．不適切な依頼要請等への対応等において、「ⅰ 鑑定評価額を指定したり、依頼者の希望する評価額となるまで試算を強く求めたりするような鑑定評価依頼」とありますが、「強く」の文言は不要ではないでしょうか？	同項柱書きにおいて、「適正な鑑定評価を阻害する依頼要請に対しては依頼を謝絶する等の措置を講ずる」よう規定しているのは、不動産鑑定士制度の根幹である、不動産鑑定業者及び不動産鑑定士の依頼者からの独立性の確保を目的としたものであると考えますが、そうであるならば、「強く」であるか否かにかかわらず、鑑定評価額を指定したり、希望する評価額となるまで試算を求めるような者からの依頼は一切拒否すべきであると考えます。	ご指摘を踏まえ、修正します。
8	9	P.9～10：「体制」及び「態勢」の使い分けについて（意見） 「体制」は「仕組みや組織」、「態勢」は「身構えや心構え」を意味すると思われるが、両者は使い分けられているのか。 また、「3 体制の整備」の内容が、「体制」と「態勢」の両者についての記載であるならば、「3 体制（態勢）の整備」のように、両者を併記するという方法もあるのではないかと。	「体制」と「態勢」が混在しており、両者が使い分けられているか否か分かり難いため。	「体制」は、組織体制や規定、管理方針の整備のことを指し、「態勢」は、それらに加え、これらの内容について評価、改善を行う動的な要素を含むものと考えられます。したがって、法令遵守にかかる(4)と(5)については、「態勢」とし、それ以外のものについては、現段階では組織、規定等の整備を適切に行うことまでを要請しているため「体制」としているところです。

NO	概当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
9	10	受注審査体制（実務指針10ページ7行目の「審査担当者を定め」について、複数の不動産鑑定士が在籍しない零細の不動産鑑定事務所は事実上証券化対象不動産の鑑定評価を受注できなくなるため、他の鑑定事務所からの鑑定士による審査についても可能、あるいは他の方法で可能としてほしい。	不動産鑑定評価の経験が少なかったり、証券化対象不動産の実務研修を受けてなかったりする大手不動産鑑定事務所の複数の不動産鑑定士による鑑定及び審査と、零細の不動産鑑定事務所と同研修を受けている経験豊かな複数の不動産鑑定士による鑑定及び審査との、鑑定評価の信頼性に対する不均衡感が大きい。 このような項目を作るのであれば、証券化対象不動産を鑑定評価する不動産鑑定士の実務研修の義務化や、競売や地価公示のように不動産鑑定士となった年数等の規定を設ける必要もあるのではと感じます。	先般国土交通省から公表された、国土審議会土地政策分科会不動産鑑定評価部会報告書「社会の変化に対応したよりよい鑑定評価に向けて」P13に記載されているとおり、一鑑定業者に複数の不動産鑑定士がいなくても、複数の事務所による業務提携を通じて、このような体制を整備できるものと考えられます。
10	11	<P11 III. 不動産鑑定業者の責務 3. 体制の整備 (5) 資料の管理態勢 ②確認事項及びドラフト> <P14 IV. 受付時確認事項 5. 処理計画策定のための依頼者との確認事項> (意見) 処理計画の策定の際には、各確認事項に関して、作業が始められる程度に確定できていれば足り、その際、未確定である確認事項に関しては、当初の予定若しくは未確定である旨を確認していればよいことについて確認したい。 また、当初作業を始めるに当たっての処理計画の策定に確認すべき内容と、鑑定評価書の完成までに確認されているべき内容については、区分して濃淡をつけるべきであると思われる。	P14以降に記載のとおり、作業開始当初に全ての資料が整っていない場合も多く、作業の過程において、追加的に資料を必要とする場合もごく一般的である。 例えば、「エンジニアリング・レポート等の専門家による確認資料」の内容をどのように活用するかについては、作業の進捗の中で判断されるものであると思われることから、処理計画の策定までの間に、その「内容・範囲を確認し、鑑定評価を行うのに不足すると判断される場合には、追加調査の可否を確認する」ことは困難なものではないか。また、「対象不動産の内覧が可能ならその範囲を依頼者に確認」すること等も難しいようにも思われる。 この点を依頼者の側から見れば、依頼者としても、鑑定士の作業の進捗によって初めて判明したエンジニアリング・レポートの必要内容・内覧可能範囲等の不備を、依頼者側の過怠によるものとされかねないことが懸念される。	「処理計画の策定の際には、各確認事項に関して、作業が始められる程度に確定できていれば足り、その際、未確定である確認事項に関しては、当初の予定若しくは未確定である旨を確認していればよいことについて」はご指摘のとおりであり、IV 5「処理計画の策定のための依頼者との確認事項」の説明文のお書きに記載しているところです。 一方、「当初作業を始めるに当たっての処理計画の策定に確認すべき内容と、鑑定評価書の完成までに確認されているべき内容」を明確に区分することは困難であり、本来的には処理計画策定までに確認したうえで業務を開始するというのが鑑定評価の手順となっていることを理解願います。当該ご指摘につきましても、上記と同様のなお書きで現実の実務に対応しているところです。
11	11	<P11 III. 不動産鑑定業者の責務 3. 体制の整備 (5) 資料の管理態勢 ②確認事項及びドラフト ア. 処理計画の策定に関し依頼者に確認すべき事項> 「オ」エンジニアリング・レポートの作成者からの説明の有無 (意見) 本件については、鑑定士の要請に応じ、エンジニアリング・レポート（以下、ER）作成者から説明を行うよう鑑定評価の依頼者が差配できるか否かを確認すれば足りるのではないかと。 また、結果的にER作成者からの直接の説明は要しないと鑑定士が判断した場合、ER作成者からの説明が行われなくても、鑑定評価業務上、特段の支障は無いことについて確認したい。	ER作成者からの説明は、説明を受ける鑑定士の側に具体的な問題意識が無ければ実施する意義が乏しい。したがって、鑑定士が受領したERを分析・判断する際に、具体的な質問事項が生じた場合等、鑑定士がその必要性を認める時に実施するものとすれば足りるものと思われる。 現行の実務指針に沿って、鑑定士側からの具体的な質問の有無に関わらず、ER作成者による説明の機会を設けていても、ER作成者によるERの読み上げ説明だけで、特に有意義な質疑応答も得られないまま終了するケースが多い。こうしたことから、ER作成者によっては、具体的な質問事項が無い場合の説明は謝絶される場合もある。本件の画一的運用は、それを手配する依頼者も含め、関係者に対して事務負担を強いている感がある。	ご指摘の理解のとおりであり、結果的にER作成者から説明を聞いたか否かではなく、ER作成者からの説明を聞く機会があるかどうかを事前に確認するという趣旨と理解願います。
12	12	P12 1行目 「エンジニアリング・レポート等の資料については、当初はドラフトを入手し作業を進め、鑑定評価額を決定する前に最終版を確認することもある。この様な場合は～」の部分は、「（前半文章省略）、鑑定評価書を決定する際は最終版で変更の有無を確認する必要がある。最終版を確認できない場合は、鑑定士自ら最終判断を行い鑑定評価書に記載することとなる。」とした方が望ましい。	エンジニアリング・レポートでドラフト提出後、最終版で内容の変更がある場合もある。また、不確定である資料（ドラフト）での進行を前提とすることは、間違いを誘発する可能性があるため。	理由で記載していただいているような場合があるため、最終版で確認することとしています。不動産鑑定士は、エンジニアリング・レポートに含まれる各種調査の専門家ではないため、ER作成者によるエンジニアリング・レポートを活用する立場であることは、不動産鑑定評価基準に定められており、独自調査によって自ら判断できる場合は限定的となっています。このようにエンジニアリング・レポートを活用する現在の不動産鑑定評価制度に対してご理解願います。
13	12	P12：脚注12の表現について (意見) 「コンサルティング業務」の文言は削除、或いは、別の文言にすべきではないか。	「コンサルティング業務」の文言は、不動産鑑定評価に関する法律第3条第2項の業務（いわゆる隣接・周辺業務）を含むものと解釈される可能性があるため。	ご指摘を踏まえ、修正します。
14	12	マスターリース契約、契約予定PM・BM契約に関して、署名捺印版又はファイナルドラフト版は必ずしも必要でないという理解で相違ないか。この場合の処理方法として評価条件にて記載する必要があるのか。	対象不動産の信託受益権売買契約前後に上記契約内容は適宜修正されるため。	ご指摘の認識のとおりと考えられます。また、評価条件は記載する必要があると考えられます。
15	14	<P14 IV. 受付時確認事項 4. 必要資料等 イ. 資産流動化計画等の投資家に開示される対象不動産の運用方法がわかる資料> (意見) ア～タについては「主な必要資料」の「例示」であることは理解しているが、資産流動化計画とあわせて、「有価証券届出書及び有価証券報告書（依頼者が上場投資法人の場合）」についても、必要資料に追加されることが望ましい。	有価証券報告書等は、上場投資法人が依頼者である場合、投資家に開示される資産の運用計画、各計算期間における実績値の記載等の資料であるため、特定価格の趣旨から考えると、これらの投資方針を反映させた上でDCF法のシナリオが成立するものと思われる。 上記のとおり、有価証券報告書等を必要書類に加えることで、こうした視点について、鑑定士の間において、より認識が広まることが期待される。なお、当該資料は一般に開示している資料のため誰でも入手可能である。	ご指摘を踏まえ、修正します。
16	14	<P14 IV. 受付時確認事項 4. 必要資料等 オ. テナント及び賃料等の一覧（レントロール）> (意見) レントロールは、各賃貸面積や契約賃料他といった計数情報の確認のため、鑑定業務における必須資料のひとつと理解しており、依頼者として、鑑定士側の必要性に基づく要請に前向きに対応する意思はあるが、必ずしも全ての要請には応じられない場合もある点についてご理解いただきたい。	テナントクレジットの確認のためにレントロールの活用するという視点もあり、その必要性については理解はしているが、例えば、個人テナントのクレジットの吟味を、鑑定士又は鑑定業者が実質的に行いうるとは考えにくいところがある。 一方で、契約テナント（特に個人名義テナント）の情報は、その取扱いに際して依頼者側も細心の注意が求められるところであり、万一の漏洩事故を防ぐこと等も考えると、鑑定士の守秘義務により担保されるとはいえ、テナント名等の情報を提供しにくい場合もある。	「借り主の状況及び賃貸借契約内容の分析」は、特に、収益還元法適用における重要な手続きである旨、不動産鑑定評価基準に定められていることをご理解願います。 なお、ご指摘のとおり、少なくとも個人名義テナントにおける個人の特定までを定めるものではないと考えられます。

NO	概当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
17	15	P15 下から10行目 「ただし、鑑定評価に当たっては不動産鑑定評価基準各論第3章別表1に例示されたもの以外にも更なる専門家の調査が必要な場合があり、これらも全てエンジニアリング・レポートに含むものとする。」を削除することが望ましい。	○ 「エンジニアリング・レポート」の定義を、不動産鑑定評価基準ではない実務指針で定義することは好ましくない為。 ○ 不動産鑑定評価基準 第3節 III (1)に「ただし、エンジニアリング・レポートの提出が無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、」と記載がある。 よって「更なる専門家の調査」以前に、不動産鑑定士が調査を行うことが必要である為。	ご指摘の点につきましては、不動産鑑定評価基準各論第3章の別表1を補足する記述であると旨ご理解願います。 例えば、当該別表1例示されていないケースとして、アスベストに関するフェーズII調査があげられますが、このような調査も行われた場合には当該別表1に記載する必要があるという趣旨を述べているものです。
18	16	P16 下から3行目のイ 全文の削除が望ましい。 P23 下から9行目のア の()内の文章は、削除が望ましい。 P23 注釈35 の「このような場合は、依頼主に追加調査を要請する必要がある」の文章は、削除が望ましい。 P27 下から6行目 「必要に応じ追加調査を依頼する必要がある。」を削除することが望ましい。 P30 上から12行目 「必要に応じて追加調査を依頼する必要がある。」を削除することが望ましい。 P31 上から6行目の「原則として、他の専門家による見積りを依頼主に要請する。」の文章は、削除が望ましい。もしくは、「対象不動産の価格に影響を与える程度の大きさの詳細について依頼主に説明した上で、他の専門家による見積りを依頼主に要請する場合もある。」と記載することが望ましい。 P31 下から13行目 「必要に応じて追加調査を依頼する必要がある。」を削除することが望ましい。 P33 上から4行目 「必要に応じ追加調査を依頼する必要がある。」を削除することが望ましい。	○ 「エンジニアリング・レポート」は、価格形成要因を把握するための調査報告書ではなく、依頼主が、投資判断等(物理的リスク把握)の目的で取得するものであり、鑑定士が定期的な調査を要求することは好ましく無い為。 ○ エンジニアリング・レポートは、調査時点における評価であり、周辺の社会環境の変化や各エンジニアリング・レポートの制約および制限等を鑑みて、依頼主が必要性的に判断すべき事であり「依頼者の都合で」とあるが、都合でも何でも無い為。 ○ また、追加で調査が必要であるかは、依頼主が判断すべき事であり、価格形成要因を把握するためだけに、要請する事は好ましく無い為。	鑑定評価の成果は、採用した資料によって左右されるため、精緻な鑑定評価の実施のためには、依頼者の手元にあるか否かにかかわらず、一般的に必要と思われる資料は当然に依頼者に要請しなければなりません。ERも、そのうちの重要な資料の一つという位置づけであることを理解願います。 一方、現実には要請した資料のすべてが、常に依頼者の手元に揃っているとは限らないため、鑑定評価も入手できた範囲で対応することとなります。 そういう意味におきましては、当該指針は、資料を要請すべき不動産鑑定士に対する指針であるということを理解願います。 なお、ご指摘を踏まえて、不動産鑑定士がエンジニアリング・レポートの直接の依頼者ではないため「依頼する」という表現を用いている箇所は「要請する」に統一いたします。
19	16	■16頁「6 継続評価について」 この項の冒頭で継続評価の定義について説明があり、一方、継続評価の定義に関する注記の中で、「再評価」の定義をしています。継続評価を行う場合の留意点は、その定義に続いて説明がなされていますが、再評価を行う場合の留意点は本文中特段説明がありません。 継続評価を行う場合の留意点は、再評価の場合にも当てはまるのか否かを明確に示していただけますでしょうか。(私見では、継続評価・再評価とも、16頁に記載の留意点は当てはまるものと考えており、あえて区分する理由はないように思料します。) なお、6頁の「2 対象とする鑑定評価の範囲」でも「従前に鑑定評価が行われたものを再評価する場合を含め、」と「再評価」という文言が出てきます。これは「継続評価あるいは再評価する場合」ということになるかについてもご教示下さい。		ご指摘を踏まえ、修正します。
20	17	<P17 IV. 受付時確認事項 6. 継続評価について> 「ウ 原則として新規評価と同様に現地調査を行う必要があるが、同一の不動産鑑定士が新規評価又は新規評価と同等に現地評価を行った継続評価の時点から1年未満であって、対象不動産の物的状況やテナントの状況等に重要な変化がないことが明らかかな場合には、当該根拠を明らかにした上で立会いや内覧を省略することができる。」 (意見) 鑑定評価業務を受託している鑑定業者において、必要な情報の共有等がなされていれば、立会いや内覧を省略できる場合を、現地調査を行う鑑定士が「同一」の場合に限定する必要は無いのではないか。	昨今の不動産証券化に係る鑑定評価に際しては、鑑定業者に所属する複数の鑑定士が共同して業務を行うケースも多く、依頼者としても、組織的な対応を期待して鑑定業者を選定するケースが少なくないと思われる。依頼先が法人組織である以上、当該鑑定業者内の異動により、現地調査を行った鑑定士が依頼者の業務担当から外れることもある。こうした場合においても、依頼者として、同一の鑑定業者に対して業務を依頼しており、当該鑑定業者内で必要な情報共有がなされているのであれば、担当鑑定士が異なることをもって、改めて立会いや内覧を不可欠とすることまでは要しないのではないかとと思われる。	精緻な鑑定評価が求められる証券化対象不動産においては、結果のみならずその手順の適正性も求められると考えられます。現地調査は、全ての鑑定評価手法適用の前提となる個別的要因の確認のために必要な手続きであることを理解願います。 なお、担当鑑定士が変更になる場合は、転動等に限定されるため、実務上の負担は少ないものと考えられます。
21	17	<P17 IV. 受付時確認事項 6. 継続評価について> 「ウ 原則として新規評価と同様に現地調査を行う必要があるが、同一の不動産鑑定士が新規評価又は新規評価と同等に現地評価を行った継続評価の時点から1年未満であって、対象不動産の物的状況やテナントの状況等に重要な変化がないことが明らかかな場合には、当該根拠を明らかにした上で立会いや内覧を省略することができる。」 (意見) 「現地評価を行った継続評価の時点から1年未満」とあるが、「対象不動産の物的状況やテナントの状況等に重要な変化がない」と認められるのであれば、例えば、概ね2～3年程度を目途とする等、より柔軟に立会いや内覧による対応を行うものとしても特段の支障は無いものと思われる。	現地調査の機会を提供することに関しては、鑑定業者や鑑定士のみならず、依頼者や管理委託先等の関係者に対しても、業務やコストの面で一定の負担となるものである。必要な範囲で対応することについては当然であるが、例えば、住居系のリート等のように保有物件が多い場合、その負担の程度はかなり大きなものになるところでもあり、一律に一定の周期で行うというよりは、ある程度、必要性を考慮して柔軟に対応できることが望ましいと考えられる。この点からすると、「対象不動産の物的状況やテナントの状況等に重要な変化がない」と認められるのであれば、立会いや内覧の周期については、概ね2～3年程度を周期とすることが、実務対応上妥当であるものと思料される。	精緻な鑑定評価が求められる証券化対象不動産においては、結果のみならずその手順の適正性も求められると考えられます。現地調査は、全ての鑑定評価手法適用の前提となる個別的要因の確認のために必要な手続きであることから、本来であれば常に内覧を行って内部の仕様等を確認を行うべきところ、依頼者サイドの事務手続きに配慮した例外的対応であることを理解願います。

NO	概当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
22	17	<p><P17～19 V. 鑑定評価の基本的事項 1. 求める価格> (意見) 本実務指針で言う「法定スキーム以外のスキーム」(「法定外スキーム」とも表記)とは、いわゆるGK-TKスキームやYK-TKスキームを指すものと理解してよいか確認したい。 また、実務上の取扱いの観点から、「法定スキーム以外のスキーム」の定義については、より明確に示されることが望ましい。この点から、過日、国土交通省により公表された「不動産鑑定士が不動産に関する価格等調査を行う場合の業務の目的と範囲等の確定及び成果報告書の記載事項に関するガイドライン(案)」において言及されている「法定外証券化スキーム」と「法定スキーム以外のスキーム」が同じ概念なのか否か、併せて確認したい。</p>	<p>基準の価格の種類については、資産流動化法及び投信法とGK-TKスキームでは、現在のところ取扱いが異なっている。一方で、各論第3章については、これらを含むより広範な定義により証券化対象不動産が規定されており、局面によって、各規定の適用範囲が異なっている。したがって、明らかに「法定スキーム以外のスキーム」という記述が想定していると考えられるGK-TKスキームやYK-TKスキームの場合には特段の問題無いと思われるが、抵当証券等に関する脚注の記述等から、全ての証券化対象不動産がここで言う「法定スキーム以外のスキーム」に含まれるものではないと推測されるため、「法定スキーム以外のスキーム」の定義を明示しないと、同じような態様の案件でありながら鑑定士によって取扱いが異なる等の事態が生じ、実務上混乱が生じる懸念がある。</p>	<p>まず、1 2「対象とする鑑定評価の範囲」で適用範囲を網羅的に定義し、次に1 3「形式的に証券化対象不動産に該当しても基準各論第3章等を適用しないことができる場合」で例外規定を設けています。その前提にたつたうえで、法定スキームと法定外スキームの峻別となっていますので、法定外スキームはGK-TKスキームやYK-TKスキーム以外に不動産特定共同事業法によるスキームも含まれることとなります。また、ご指摘の国土交通省が策定したガイドラインの定義とは同じ概念と考えられます。</p>
23	17	<p><P17～19 V. 鑑定評価の基本的事項 1. 求める価格> (意見) 特定価格とする範囲が、従来の法定スキームから法定外スキームまで拡大され、購入時・保有時の価格が特定価格へと変更されが、今後、むしろ法定スキームも含めて正常価格とすべきではないかについても検討願いたい。</p>	<p>補足説明において変更の理由が列挙されており、P19イでは「資産流動化計画の変更も容易に行われるなど、法定スキームと法定外スキームにおける制度上の差異が少なくなってきた」とされている。しかし、このような変化は法定スキーム(従来から特定価格にて対応)が法定外スキーム(従来は正常価格にて対応)へと近づく方向の変化であるものと考えられるところ、価格の種類においては逆方向の変更となっており、不自然である。 法定スキームに係る鑑定評価額を特定価格とすべきことは、基準において例示されており、実務指針で取扱いを変更するものではないことは理解しているが、今後は、むしろ法定スキームに係る鑑定評価額を正常価格とすることの是非について議論がなされるべきではないかと思われる。</p>	<p>貴重な意見として承ります。また、当該意見を踏まえ、今後、国土交通省とも意見交換を進めて行きたいと思っております。</p>
24	17	<p>V 鑑定評価の基本的事項 1 求める価格 (1) 資産流動化法又は投信法に基づくスキームのなかで、「法定スキームにおける鑑定評価においては、対象不動産がSPC等を通じた投資の目的とされるという性格から、投資家保護のために、SPC等による制約等を前提に対象不動産の収益力を適切に反映する収益価格に基づいた投資採算価値を表す価格を求める必要があり、資産流動化計画等により投資家に開示される対象不動産の運用方法等のSPC等による運用、開発等を所与とする必要があることから、特定価格として求める」旨の記載があるが、これは、「鑑定評価の依頼者(の運用方針の違い)によって、求めるべき鑑定評価額(特定価格)は異なるものとなる」と捉えてよいか。 例えば、投資法人が物件取得する場合の鑑定評価において、運営方針(どのようなPMフィーを支払うか、地震保険を付与するか否か、一時金をどのように運用するか等)の異なる投資法人が物件取得の際の鑑定評価額は、その運用方針が評価に反映されることから異なる鑑定評価額(特定価格)が求められると理解してよいか。</p>	<p>一方で、Ⅷ鑑定評価手法の適用 2 収益還元法 (2) DCF法②運用費用の各項目において、例えば、 ・地震保険は、投資方針や運用基準において、所有者ごとに付保基準は異なる、必ずしも地震保険を付保することが一般化していないため、原則として費用に含めないこととする。 ・一時金(預かり金)の運用益等を査定する際のDCF法の保有期間中における運用利回りは、当該時点における運用利回り水準を基本に、賃貸借契約等による預かり金の運用制約の程度を勘案して査定する。 のように、取得予定者(依頼者)の運営方針を必ずしも積極的に鑑定評価に反映すべきでないとして受け止められるような表現もあり、明確でないように思われる。</p>	<p>一般的に継続中の賃貸借等を前提とする貸家の鑑定評価は、価格の種類にかかわらず、現状の賃貸借契約や修繕契約、管理契約等を前提(ただし、不動産の評価であるため信託契約等による条件等は前提としません。)に行うものと考えられます。したがって、証券化対象不動産の鑑定評価において特定価格を求める合にも、投資法人等の運用方針による制約の程度を前提に判断することになると考えられます。ただし、割引率や還元利回りにおいて、これらの運用方針の内容に見合った典型的な市場参加者のリスク判断や資金調達力等を前提に査定することも考えられます。なお、本実務指針(案)では、スキームの違いにかかわらず価格の種類の方針を統一しましたので、正常価格を求める場合は、一般的には売却時又は開発型証券化で運用計画がない場合になることから、このような場合には運用方針の制約はないと考えられるため、典型的な市場参加者を前提に査定することとなります。</p>
25	17	<p>開発型証券化において、開発計画が未定の段階と確定前の段階で、求めるべき価格が異なることであるが、未定の段階と確定前の段階の違いについて具体例を示してほしい。</p>	<p>実務上においては、未定の段階と確定前の段階の中間的な位置付けの依頼が多く、依頼者への説明の観点からも、具体例を示してほしい。</p>	<p>開発計画が未定の場合は、対象不動産の価格判断の制約となる運用計画等がないといえるので、投資採算価値を求める投資家保護の観点からも開発事業を前提とする特定価格を求める必要はなく、蓋然性が高い開発計画があれば、その運用方法を前提とした特定価格を求める必要があるという趣旨と考えられます。</p>
26	20	<p>P 2 0 : (2) 想定上の条件等のウ「・・・工事完了後の不動産として対象不動産の確定、確認が可能な程度に工事が完了している場合に・・・」 P 2 7 : (2) 建物①遵法性ⅱ 鑑定評価への反映「・・・原則としてその問題が是正されるのを確認(少なくとも是正を行う意思を含む実現性を確認)した上で・・・」 P 3 1 : (2) 建物③アスベストⅱ 鑑定評価への反映「・・・当該工事が行われることの確実性が確認できる場合には・・・」 (意見) それぞれ土壌汚染・遵法性・アスベストに関する問題の治癒を前提条件とした評価の可否に関する記述であるが、全ての場合に、P 2 7 (2) 建物①遵法性ⅱ 鑑定評価への反映における文言「(少なくとも是正を行う意思を含む実現性を確認)」を入れるべきではないか。</p>	<p>土壌汚染・遵法性・アスベストについて、対応に特段の差異を設ける必要はないと考えられ、整合を図るべきであるため。</p>	<p>想定上の条件ウとアスベストの鑑定評価への反映につきましては、既に実施されている工事に対する記述であるため、ご指摘の文言の追加は不要と考えられます。</p>
27	20	<p>「価格時点と実地調査日」の文書はなぜ変更されたのか。</p>	<p>現行の留意事項には「価格形成要因の確認が行えれば、実地調査日以降鑑定評価を行った日以前の間で価格時点を設定することもできるものとする。」という文があったが、今回削除された理由は何か。</p>	<p>期末時点毎の継続評価のように、価格時点があらかじめ決まっている場合も多く、現行の留意事項の記載では実地調査日の都合にあわせて価格時点を設定すべきであるとの誤解もあることから、実務に即して記載内容を変更したところであります。なお、理由欄に記載されている事項につきましては、当該指針案でも否定されているものではないと考えられます。</p>

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
28	23	<p><P23 VI. 対象不動産の調査 3. 資料収集 (2) エンジニアリング・レポート></p> <p>「…不動産鑑定士は、依頼者に対し、鑑定評価に必要なエンジニアリング・レポートの内容を説明し、できる限り内容の充足したエンジニアリング・レポートを入手する必要があります、…」</p> <p>【脚注】36 エンジニアリング・レポートの業務範囲、調査対象不動産の範囲が鑑定評価を行うにあたって十分な内容である必要がある。」</p> <p>(意見)</p> <p>鑑定士から説明を受けた鑑定評価に必要なERの内容に関し、依頼者としてERを発注する際にも念頭には置くものの、必ずしも、鑑定評価に必要な内容のERを提示できるとは限らないことについてはご理解願いたい。</p>	<p>基本的に、依頼者は自らの業務（特に、デュー・デリジェンスの局面）において専門家の意見として参考するためにERを取得するものであり、専門家の意見であるERの内容そのものに関して何らかの保証を行えるような立場に無い。また、依頼者が提示するERが、鑑定評価を行う為に十分な内容を備えているか否かについては、鑑定評価業務を行う鑑定士自らが判断するものであることから、依頼者の判断が及ばないところがある。</p> <p>これらの点を踏まえると、鑑定士におかれては、依頼者が提示するERに過不足が生じる可能性があることを前提に、鑑定士の判断において、必要な情報の採用、あるいは、不足情報の依頼者への要請を行い、仮に、不足情報が満たせない場合については、自らそれを補うか、あるいは、業務自体を謝絶するの判断かといった形で対応いただくことになるものと思われる。</p>	ご指摘のとおりと考えられます。
29	23	<p><P23 VI. 対象不動産の調査 3. 資料収集 (2) エンジニアリング・レポート></p> <p>「いわゆるバルク取引や、バリューアップ型不動産取引は、通常の証券化不動産取引と性格を異にするため、依頼者よりエンジニアリング・レポートの提出がない場合には、価格形成要因の分析においてリスク分析を十分に行わなければならない。」</p> <p>(意見)</p> <p>バルク取引等においては、一般的な不動産取引と比較すると、個別の不動産に関するERその他、詳細資料の整備が十分ではないケースが多いと思われる。上記の記述は、こうしたバルク取引等の場合に関する鑑定評価の依頼を鑑定士が受けた場合、リスク分析等を十分に行うことを前提に、各論3章適用の鑑定評価として実施すべきであり、また、実施可能であるという趣旨か確認したい。</p>	<p>複数の不動産をパッケージとして扱うバルク取引や、現状を大きく変更するバリューアップ型不動産取引においては、取引価格の検討上、現状の不動産を構成する建物の価値は大きな影響を及ぼさないものと思われる。したがってこうした場合、形式的には証券化対象不動産に該当するものの、ERの活用という観点に関しては、当該鑑定評価の説明力、精度を向上させる必要が認められない場合に相当するものと思われ、基準各論第3章を適用する必然性が薄いと考えられる。</p> <p>しかしながら上記においては、ERが無いために情報が限られる場合が多いことを前提に、鑑定士のリスク分析によって対応すべきものとしており、これは、基準でいうERに代わるものとして行う鑑定士の調査について言及しているものと思われる。</p>	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
30	23	<p>「継続評価」と「再評価」がそれぞれ定義されて異なる概念とされていますが、「継続評価」についての記述で「再評価」についても該当しうと思われるものが結構ありそうな気がします。現行案だと両概念についての扱い方の具体的な違いがわかりにくいような気がします(どれが両概念とも適用でき、どれが各概念固有か等)。また、P20「継続的に評価」が「継続的评价」と同義か、「再評価」も含むのかもわかりにくいと思います。</p>	<p>P23、14行目「調査時点が古い場合」について、P17の「3～5年」のような許容水準の明示があった方がベターと思います。</p>	NO19を参照ください。
31	25	<p>VII 価格形成要因分析 のなかで、「価格形成に大きな影響を与えないと判断できる場合には、価格形成要因から除外して鑑定評価を行うことができる」等と記載しているが、価格形成要因から除外する趣旨を記載してもらいたい。</p>	<p>「価格形成要因として扱いつつ、本件においては価格に大きな影響を与えないと判断することの違いがわかりづらい。</p>	価格形成要因を除外する場合であっても、当該価格形成要因を分析し、不動産鑑定士の独自調査等により、価格形成に大きな影響を与えないという判断がまず必要であるという趣旨と考えられます。
32	25	<p><P25 VII. 価格形成要因分析 2. 個別的要因分析 (1) 土地 ①土壌汚染 i 調査></p> <p>(意見)</p> <p>当該部分における「土壌の搬出(除去)、浄化等の措置」には、アスファルト等による封じ込め等の方法も含まれることについて確認したい。</p>	<p>土壌汚染の治癒工事には、土壌搬出、浄化の他にアスファルト等による封じ込め等の方法も土壌汚染対策法や都の条例に記載されており、適切な措置方法であると思われる。法令や条例に基づいた措置であることを踏まえ、より明示的に記載されることが望ましい。</p>	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
33	25	<p><P25 VII. 価格形成要因分析 2. 個別的要因分析 (1) 土地 ①土壌汚染 i 調査></p> <p>「…土壌汚染の価格形成への影響が大きくないと判断できる場合以外は、フェーズII調査(サンプリング調査を伴う土壌・地下水環境調査)を実施することが必要となる。」</p> <p>(意見)</p> <p>土壌汚染の価格形成への影響が認められる場合においても、フェーズII調査を実施することが実務上困難な場合も存在する。そのようなケースが存在することも踏まえ、実務的に支障をきたさないよう配慮願いたい。</p>	<p>経済的耐用年数が長期に及ぶ建物が存在する場合には、フェーズIIレベルの調査を十分に行うことが困難な場合が存在する。これは、単に物理的に困難であるというよりは、物理的には全く不可能である訳ではないものの多額の費用を要することを勘案すると実務上困難であるという状況にあるものと思われる。</p> <p>特に、既に証券化されている不動産について継続鑑定を行う場合には、この点に配慮願いたい。例えば、土壌汚染が存在することが判明しており、建物取壊し時には処理が必要になる場合においても、現状では適切な対策がなされていれば、通常の利用には支障が無いと考えられることから、鑑定評価を取得することのみを目的に多額の費用をかけてERを取得することは、投資家の利益を損なう懸念もある。また、これによって仮に鑑定評価そのものが謝絶されるとすると、必要な開示ができない等、かえって投資家保護上も支障をきたすものと思われる。</p>	ご指摘のとおり、土壌汚染が存在することが判明している場合であっても、適切な対策がなされていれば、価格形成への影響が大きくないと判断できる場合もあり得ると考えられます。
34	25	<p>P25：土壌汚染に係る「i 調査」の1～3行目について</p> <p>(意見)</p> <p>以下の表現であることが望ましいと考える(下線部)。</p> <p>「対象不動産に土壌汚染が認められる場合には、現在又は将来において、汚染土壌の処理に多額の費用を要する場合が多く、対象不動産の価格に大きな影響を与えることが一般的である。」</p>	<p>開発型証券化のように、これから建物建設を行う場合は、「原則として、土壌の搬出(除去)、浄化等の措置を行う必要」があると言えるが、既存の収益物件については、健康被害や拡散の可能性を評価のうえ、ほとんどの物件が措置をしていない(必要としない)状況で、残置したまま管理しているといえるので、「原則」とすべき観点が違うと考える。</p>	貴重な意見として承ります。
35	25	<p>P25：土壌汚染に係る「ii 鑑定評価への反映(ii)土壌汚染があること判明している場合」の2～3行目について</p> <p>(意見)</p> <p>「専門調査機関による対策費用の見積書がある場合には、除去費用を考量した鑑定評価が可能となる」ということは、「見積書」がない場合は考量した評価はできないという読み方にならないか。</p>	<p>「土壌汚染の有無」が確認され、「その状態」が確定すれば、評価可能という基準の理解からすると、他の要因に記載されているように専門調査機関の見積書の重要性はあると考えるが、「見積書」がある場合に考量可能と限定することは実務の実態と合っていないと考える。</p>	当該対策費用を不動産鑑定士が見積もることは基本的に困難と考えられるため、他の専門家による見積書を前提としております。なお、冒頭の目的の末尾にも記載しているとおり、専門調査機関の見積書がなくとも合理的に推定できる方法が明確であれば、そのような対応もできるものと考えられます。

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
36	25	P 2 5 : 土壌汚染に係る「ii 鑑定評価への反映 (iii) 土壌汚染がないことが判明している場合」について (意見) 「土壌汚染を価格形成要因から除外して鑑定評価を実施することとなる」という表記に留めず、(i) の5～6行目の表記のように、「価格形成へ影響を与える土壌汚染は存在しない旨の鑑定評価書への記載が必要である」といった表現まですることが適切ではないか。	実務上は、一連のフェーズII 調査報告書 (ER) を入手し、当該実務指針に記載があるように、まず調査の適切性を確認することとなるが、内容等によっては、環境基準超過土壌が確認されていなくても評価できない場合があるため。(詳述すれば、「フェーズII レベルの調査が適切であり、かつ環境基準をすべて満たしていた場合は・・・」など、が適切ではないか。) また、「i 調査」の3～4行目に記載の「鑑定評価に当たっては、土壌汚染の価格への影響を判断する必要がある」という表記からしても、各場合分けの鑑定評価書の記載の必要性の観点を鑑みれば、「除外して鑑定評価を実施することになる」に留まらず、(i) の表記のように、価格形成への影響の判断を記載すべきことを明文化すべきと考える。(記載すべき事項をP 5 4 の「(3) 個別的要因」に委ねるならば、(i) 及び(iii) の表記内容は、「除外して鑑定評価を行うことができる」といった表現に留めるなどの統一をすべき。)	土壌汚染がないことが判明している場合は、そもそも価格形成に与える影響を判定するまでもないため、記載は不要と考えられます。 なお、ご指摘のように付加的な記載することを妨げるものではありません。
37	26	P 26、27で埋蔵文化財や地下埋設物を価格形成から除外できるケースについて。原価法における土地価格についてもそうしていいのでしょうか？	更地価格として求めるなら開発型証券化の場合そうであるように価格形成要因から除外できないので建付地価格を求めるとするのでしょうか？十分説明をせずに埋蔵文化財や地下埋設物を価格形成要因から除外した土地価格を表示すると関係者にこれを更地価格と誤解される可能性が大きいと思われる。	合理的な理由を踏まえたうえで価格形成要因から除外する必要がありますが、そのような過程を経て価格形成要因から除外した場合には、そもそも当該要因はないものとして鑑定評価を行うものと考えられます。
38	26	P26「建替えの予定」がなくても敷地内の建物が立っていない箇所に増築等の可能性があれば価格形成要因から除外できないと思います。		ご指摘を踏まえ、修正します。
39	27	P 2 7～2 8 : 遵法性に係る「ii 鑑定評価への反映」について (意見) 「遵法性に問題がある又は緊急修繕の必要がある場合には、原則としてその問題が是正されるのを確認 (少なくとも是正を行う意思を含む実現性を確認) した上で鑑定評価を行うものとする。これらの問題が是正される見込みのない場合には、取り壊しを前提とする以外は、原則として各論第3章等適用の鑑定評価の対象とすることはできない。」について、物理的に問題の是正は可能であるが、いつは是正するか明確に確認できない場合は、是正される見込みのない場合に該当するといえる理解でよいか。 また、「是正される見込み」の有無でなく、「是正に要する費用を考慮した鑑定評価」が可能か否かによって、各論第3章等適用の鑑定評価の対象とすることができるか否かを判断するという考えもあるのではないか。	遵法性に問題のある不動産が、既に証券化されている場合、鑑定評価を行う時点で、是正の実現性が明確に確認できない場合が想定されるため。	少なくとも、「是正を行う意志」を確認した上で、「是正に要する費用を考慮した鑑定評価」を行う必要があると考えられます。なお、是正される見込みがない場合に、必ずしも取り壊しを前提としない場合も考えられることから、ご指摘を踏まえ、一部修正します。
40	28	P 28 上から9行目の「ER 作成者等他の専門家」を「物理的調査の専門家等」に変更することが望ましい。	「ER 作成者」は、価格形成要因を把握するために是正費用を報告しているのではない。また、是正・修正にあたっては、問題箇所をどこまで、どのように修繕するかという方針設定とこれにもとづく設計行為、更には工事見積りという作業が必要である為、これらの作業はエンジニアリング・レポートの業務範囲には含まれていない。遵法性に問題のある箇所についての修繕・更新費用は、軽微なものを除き、エンジニアリング・レポートではその費用を算出しないこととしているのが、BELCA のエンジニアリング・レポート・ガイドラインの考え方である為。	当該指針は、BELCAガイドラインに基づくエンジニアリング・レポートの中で対応してもらうこと記述しているのではなく、当該見積りを行うことができる専門家の代表としての総称として例示しているにすぎないと考えられます。ER 作成者以外でも対応できる場合も含めてER 作成者等と記載していることをご理解願います。
41	28	遵法性に問題がある又は緊急修繕の必要がある場合において、「少なくとも是正を行う意思を含む実現性」とは、具体的にはどのような状態を指すのか。依頼者は是正の意思を確認し、他専門家による見積り又は鑑定士による査定を行えば、鑑定評価は可能との理解で相違ないか。	-	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
42	29	P 29 上から9行目の「・・・ため、依頼者から提供された地震リスクの専門家の作成したエンジニアリング・レポートを自ら判断し、活用する」に関して、どの様に「自ら判断すべき」かについて、記載することが望ましい。 P 53 上から5行目の「・・・ため、依頼者から提供された地震リスクの専門家の作成したエンジニアリング・レポートを自ら判断し、活用する」に関して、どの様に「自ら判断すべき」かについて、記載することが望ましい。	○ 現実には、数値のみを根拠に、活用ではなく、地震リスクの結果数値を転記しているのではないかと感じる為。また、数値の持つ意味を理解した上で、判断していないのではないかと感じる為。一定水準として、実務上のおおむね15～20%程度は、あくまでも目安であり、基準ではない。 判断：物事を理解して、考えを決めること。論理・基準などに従って、判定を下すこと。	地震リスクにつきましては、不動産鑑定士が自ら算出することは事実上困難ですが、少なくともBELCAガイドラインのいずれの方法で算出しているか、過去における類似の先例との比較を行うなどの検証を経たうえで、活用する必要があると考えられます。そのような過程を経ずにそのまま鑑定評価書に転機するのは慎まなければならないとの主旨であることをご理解願います
43	29	<P29 VII. 価格形成要因分析 2. 個別的要因分析 (2) 建物 ②耐震性及び地震リスクに関する分析 ii 鑑定評価への反映 (i) 耐震性> 「・・・耐震改修促進法に準拠した耐震診断が実施されており、当該耐震診断結果によって、耐震性に問題があって耐震補強工事が必要な場合には、耐震補強工事に要する費用等が価格に与える影響を考慮する必要がある。 [脚注] 44 耐震診断が行われていない場合には、不明事項が存在する場合として対応する。」 <P24 VI. 対象不動産の調査 4. 不明事項> 「・・・当該不明事項について、価格形成要因の分析に必要な資料が整わないなど合理的な推定ができないと判断された場合には、鑑定評価を断絶すべきである。」 (意見) 耐震性に関する「価格形成要因の分析に必要な資料」は、耐震診断結果に限られるわけではなく、耐震診断が行われていない場合においても、その他の資料等から一定の合理的な推定が可能な場合等には、鑑定評価を実施できることについて確認したい。	旧耐震基準に基づく建物を投資対象とする場合であっても、必ずしも耐震診断が実施されているわけではない。こうした場合であっても、耐震性の観点から、価格への影響が大きくないと認められる場合や、その他の資料から耐震補強工事に要する費用等について合理的な推定が可能な場合には、それを前提に鑑定評価を行うことも可能であるものと思われる。 仮に、耐震診断が必須であるとした場合、例えば、投資済みの保有不動産について継続鑑定を行う場合に、耐震性について特段の問題が認められないにも関わらず、鑑定評価を実施する為だけに耐震診断を求められることになりかねない。したがって、耐震診断の要否については、その必要性を踏まえて対応するものとするのが、合理的であると思考される。	ご指摘の理解のとおりと考えられます。

NO	概当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
44	29	○P29 最終行 「対象不動産に吹付けアスベストの使用が認められる場合には、除去、封じ込め等の措置が必要である。」の部分は適切ではないと考える。 ○ P30 下から1行目 「吹付けアスベストの使用が確認された」と記載されていた場合は、除去、封じ込め等、アスベストの措置工事が必要となる。」の部分も同様に適切ではないと考える。 「対象不動産により是正が必要となるか該当不動産毎に異なるが、除去、封じ込め等アスベストの措置工事が必要な場合がある。措置工事が必要な場合で、(前述文章 以下省略)」という様な表現の方が望ましいと考える。	P30の部分については該当箇所の後に「ただし書き」はあるが、「吹付けアスベストの存在」イコール「措置工事が必要」という表現は適切ではないため。	ご指摘を踏まえ、修正します。
45	29	P29:「③アスベスト」の「吹付けアスベスト」の表現について (意見) 主たる表現が「吹付けアスベスト」に統一されているが、「吹付けアスベストもしくはアスベスト含有吹付け材」又は「アスベスト含有吹付け材」という表現が適切ではないか。	労働安全衛生法施行令第6条第23号において、「石綿等」について、「石綿若しくは石綿をその重量の0.1パーセントを超えて含有する製剤その他の物」と規定されているように、「吹付けアスベスト」という表現だけでは限定的であり、「アスベスト含有吹付け材」は包含していないことになると考える。むしろ「アスベスト含有吹付け材」という表記だけで統一した方が、この言葉に「吹付けアスベスト」も包含するのではないかと考える。	ご指摘を踏まえ、修正します。
46	31	P31 上から3行目の「措置費用等が対象不動産の価格に影響を与える程度に大きい場合には」の「大きい場合」を詳細に記載することが望ましい。	○必要である理由の説明責任が必要であると考える為。	本実務指針の価格形成要因分析における共通の考え方として、「価格形成に大きな影響を与えることがないと判断できれば価格形成要因から除外して鑑定評価を行うことができる。」とされていますが、影響の程度が大きいか否かは、案件に応じて個別に判断されるべきものであるため、一概に定義付けはできないと考えられます。
47	31	<P31 VII. 価格形成要因分析 2. 個別的要因分析 (2) 建物 ③アスベスト ii 鑑定評価への反映> 「したがって、吹付けアスベストが存する場合には、除去、封じ込め等の工事完了後に鑑定評価することが原則である。ただし、除去、封じ込め等の工事完了日が鑑定評価を行った日以降となる場合には、当該工事が行われることの確実性が確認できる場合には、吹付けアスベストについては措置済みという条件を付して鑑定評価することができる。」 (意見) 本文中にもあり、「飛散のおそれが極めて少なく安定した状態で健康被害のおそれがないもの」等「価格に対する影響が大きくないと判断できる場合」は、上述の原則に拠らなくても、鑑定評価が可能であることについて確認したい。	現状の利用において飛散の恐れが無く、また建物の耐用年数満了時まで安定的に飛散の恐れがないと思われる場合において、鑑定評価を取得することだけを目的に除去や封じ込め等の工事を改めて実施することは、経済的にも合理的ではなく、投資家の利益を損なう懸念もある。また、これによって仮に鑑定評価そのものが謝絶されるとすると、必要な開示ができない等、かえって投資家保護も支障をきたすものと思われる。	ご指摘の理解のとおりと考えられます。
48	31	<P31 VII. 価格形成要因分析 2. 個別的要因分析 (2) 建物 ④PCB ii 鑑定評価への反映> 「・・・対象不動産の価格形成に大きな影響を与えないと判断できる場合には、・・・」 (意見) 下記の理由により、当該部分について、例えば、以下のかつこ内のとおり追記願いたい。 「ただし、当該費用や経済的減価の程度が鑑定評価額と比較して小さく、対象不動産の価格形成に大きな影響を与えないと判断できる場合(譲渡人が当該費用を負担可能と判断される場合等を含む)には、価格形成要因から除外して鑑定評価を行えることができる。」	原文は、PCB除去費用等が鑑定評価額と比較して小さい場合以外には、費用等を評価額に反映させる必要があるとも解釈できる。但し、以下のようなケースでは、PCB除去費用等がある程度大きくても、評価額に影響を与える可能性は小さいとして、価格形成要因から除外して鑑定評価を行っても、特段の支障は無いものと考えられる。 ①譲渡人のクレジット等に問題がなく、自らPCB廃棄物処理を行える可能性が高いと考えられる場合。 ②PCB廃棄物処理費相当額等をリザーブすることで、実際の費用発生リスクをヘッジしている場合。	PCBの除去費用等の負担が明らかな場合には、条件を付して価格形成要因から除外して評価することができると考えられ、事実関係を踏まえてケースバイケースの対応になると考えられます。
49	33	P33 上から4行目 「エンジニアリング・レポートにおける修繕更新費用が修繕費と資本的支出に区分されていない場合、資本的支出について、簡便的にエンジニアリング・レポートに掲げる数値の70～80%程度に査定する場合は、その根拠に関する具体的な記載を鑑定評価書に記載する必要がある。」などの文章を追加することが望ましい。	○ また、鑑定評価における資本的支出ならびに修繕費とエンジニアリング・レポートにおける更新費ならびに修繕費の概念・取扱は、異なり必ずしも一致せず、不動産鑑定士の調査結果と異なるのは当然である為。公表されている「平成20年度不動産鑑定業者に対する立入検査の結果」を、実務指針として網羅すべきと考えられる為。	収益費用項目の判断根拠は鑑定評価報告書に記載すべき旨をIX5「手法適用内容」に総括的に記載しておりますので、ご指摘の点も当該記載の中に当然に含まれるものと考えられます。
50	33	投資採算価値を表す価格についての、具体例を示してほしい。	「求める価格」の箇所に「SPC等により一定期間の賃貸等の運用や開発が行われることにより、キャッシュフローが成約を受けたり、<中略>投資家保護のために、それらの制約等を前提に対象不動産の収益力を適切に反映する収益価格に基づいた投資採算価値を表す価格を求める必要がある」と記載されているが、制約については、現行契約等は所与とするのだろうか。例えば、エンドテナントは敷金を支払っているにも拘らず、SPC等には当該敷金が支払われない場合は、運用期間中は敷金運用益は計上すべきでないということだろうか。鑑定評価額はポテンシャルを評価するのだから、運用益は計上すべきという意見もあるため、判断に苦慮する。	NO24を参照ください。
51	33	更地の証券化において必ずDCF法(開発賃貸型)を適用しないといけないのか。	例えば、賃貸市場が見込めないと思われる軽井沢等の別荘地等や、運用計画に区分譲が予定されている場合においてはDCF法(開発賃貸型)を適用しなくてもよいのではないかと考える。	VII1「評価方針」の3段落目ただし書き、VII3「試算価格の調整」2段落目において、ご指摘の点に対する対応について記載しています。

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
52	33	P33最下段以降では正常価格でも「標準」と「検証」により求められることになっています。そうすると例えば分譲マンション素地の場合基準各論第1章による場合と基準各論第3章等による場合で正常価格が大きく異なる可能性があるのでは違和感があります。		証券化目的の場合には、市場参加者の属性が極めて特定できるため、最も重視すべき手法も、証券化目的以外の鑑定評価に比べて特定できると考えられます。したがって、最も重視すべき手法と標準とし、他の手法を検証とすることに合理性があると考えられます。
53	37	P37.の直接還元法(永久還元)の場合は「従来」と同様にここで「礼金・権利金等の一時金の運用益及び償却益等」として計上するという点でよろしいのでしょうか？		DCF法との整合性をとった上で、ご指摘の方法でも可能と考えられます。
54	41	<p><P41 VIII. 鑑定評価手法の適用 2. 収益還元法 (2) DCF法 ④一時金(預かり金)の運用益等></p> <p>「…また、借地権付建物の場合で、底地所有者に同様の一時金を預託している場合には、運用益獲得機会の喪失相当額として査定する。」</p> <p>(意見)</p> <p>下記の理由により、借地権付建物で預り金的性格を有する一時金を預託している場合であっても、運用益獲得機会の喪失相当額を費用計上せずに鑑定評価を行う(鑑定評価額には預託金返還請求権の経済価値を含む)こととした方が良いものと考えます。仮に、喪失相当額を計上するのであれば、利回りの査定に関し具体的な指針を示すべきである。</p>	<p>喪失相当額を費用計上するのは、一時金に掛かる金銭債権を鑑定評価額に含めない(不動産の価値から切り離す)ことを趣旨とする(一時金を預かっている場合と平仄を合わせるため)ものと考えられるが、以下の理由から再考を要するものと考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 預託金が差し入れられている借地権付建物を購入する立場からは、預託金が差し入れられていることによるメリットは、預託金により地代が低廉となっていることが中心であり、預託金返還請求権の経済価値に着目しているわけではない。鑑定評価に求めているのは一時金が預託されている現状を所与とした不動産の経済価値であり、現実のキャッシュフローとは乖離する喪失利益相当額を計上して求めた鑑定評価額(預託金返還請求権を切り離れた鑑定評価額)を求めているわけではない。 ・ 鑑定評価額から預託金返還請求権の経済価値を切り離してしまうと、依頼者の立場で独自に当該経済価値を査定する必要があるが生じる。しかし、預託金返還請求権は借地権の経済価値と密接に関連しているものであること、返還されるのは借地権が消滅する時であり返還される時期が未確定であること、底地所有者のクレジットに依存するため返還されるかどうかすら不確定であること、など適切な経済価値を求めるのは困難である。こうしたことから、預託金返還請求権の経済価値は不動産の経済価値に体化しているものと捉え、鑑定評価額に包含してもらおうが良い。 ・ 貸室敷金は所有者が預託を受けているもの、賃借人の債務を担保するものであるため、運用益計上に当たっては賃借人のクレジット等を考慮する必要はない。また、実務上も売買に当たっては売買金額より返還債務の承継額を控除することが定着しており、実態とも一致している。 <p>これに対し、借地権に係る差し入れ預託金は、借地権者から底地所有者に差し入れるものであるため、底地所有者のクレジットを考慮する必要がある。しかし、鑑定業者には個人、企業、公的機関など多様な属性が考えられる底地所有者に係る信用リスクを適切に判断するノウハウは蓄積されているとは思われない。にもかかわらず、喪失相当額を鑑定士に査定させることとなってしまう、その査定如何によって鑑定評価額に影響を受けることになる(P42の「運用利回りは・・・これらを総合的に勘案して査定する」という文言からすると預かっている一時金と預託している一時金に関して同率とすべきというようにも読めるが、既述のように同率とするのはおかしい)。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 仮に、安易に運用益を査定する際に使用する運用利回り(2%前後とされていること)を用いられると、個人などクレジットの低い底地所有者に預託されている金銭債権を高額で購入することになってしまうため実態と乖離してしまう。 ・ 売買実務上も、売買代金に預託金返還請求権の価値を加えて取引が為されるという化しているとは言いがたい状況にあり、実態と乖離している。 	<p>一時金の運用益等は、あくまで一時金の如何によって影響を受ける支払賃料を調整するいわばみなしキャッシュフロー的性格を有していることから、実際のキャッシュフローの額とは異なるケースも考えられます。</p> <p>これらの考え方は、借地権付建物における運営費用である地代についても同様であると考えられるため、運用益獲得機会喪失相当額を計上するという流れになっています。</p> <p>なお、利回り等を含む数値指針につきましては、不動産鑑定士の独自性を阻害し、かつ、安易に当該数値を一律適用する恐れがあることから、極力出さないこととしています。</p>
55	41	一時金の運用益について、パススルー型マスターリース契約等において、エンドテナントからの敷金をマスターレシーが留保し、賃貸人たる信託銀行等が実質的に運用機会を持ち得ない場合は、当該敷金運用益は計上するのか。また、借地権付建物の場合で運用益獲得機会の喪失相当額との記載があるが、実務的には敷金実額から運用益をマイナスするという理解で相違ないか。	-	マスターリース契約に係る賃料等を前提に収益還元法を適用するため、当該マスターリース契約で一時金の授受がない以上、一時金の運用益は当然に計上しないことになると考えられます。また、借地権付建物につきましては、上記N054を参照ください。
56	41	VIII鑑定評価手法の適用2収益還元法(2)DCF法②運営費用ix運営費用として見込まない費用(i)信託報酬、アセットマネジメントフィーにおいて、「・・・信託報酬や・・・は、いずれも不動産に関する固有のコストではないため、運営費用に計上しない。」という記載があるということは、信託受益権は、本実務指針でいう証券化対象不動産ひいては不動産の鑑定評価に関する法律第2条第1項で「不動産の鑑定評価」を定義するなかで用いられている不動産(土地若しくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利)に該当しないという理解でよいのか。そうであれば、その旨を記載してもらいたい。(該当しないとすれば、信託受益権の評価は不動産鑑定士以外の者も評価してよいということか。)	現場において、「信託受益権の評価」が「不動産の鑑定評価」に該当するか必ずしも明確でないように思われる。	不動産鑑定評価基準各論第3章第1節I「証券化対象不動産の範囲」におきまして、かつ書きて「信託受益権に係るものを含む」とありますので、信託受益権という権利自体を指すものではなく、あくまで信託受益権化されている不動産を指すと考えられます。なお、不動産鑑定士が行った信託受益権の目的である不動産の評価額を受益権の評価額とみなしていることが、実務慣行上は多いものと思われま

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
57	42	<p><P42 VIII. 鑑定評価手法の適用 2. 収益還元法 (2) DCF法 ⑤資本的支出> 「資本的支出とは、「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」を指し、…」 (意見) BELCAガイドラインに沿ったERの対象範囲(初期機能の回復を図る修繕・更新が対象で、改修は含まれない)を踏まえると、例えば、上記該当部分に「なおERの対象は物件の初期機能の回復を目的とする修繕・更新であり、機能の向上は含まれない。」といった記述を付加することが考えられる。</p>	<p>上記は、法人税法に準拠した文章と思われるが、このうち「当該建物、設備の価値を高め、又はその耐久性を増す」という表現は、BELCAガイドラインに沿ったERの対象範囲について定義と異なっており、誤解を避けかねない懸念がある。 建物によっては、実施間近な具体的な大リニューアル計画を持っている場合もあるが(その場合、改修を含むケースがある)、証券化商品では多くの場合、ERが示すこの先12~15年間の一般的修繕計画を基にした年平均修繕費額を参考に鑑定評価が行われており、この内容は改修を含まない修繕・更新である。</p>	<p>ご指摘を踏まえ、修正します。 なお、資本的支出の定義は不動産鑑定評価基準における定義を引用しており、ご指摘のとおり法人税に準拠した文章となっていますが、収益還元法の適用に当たって分析する過去の修繕履歴等の数値は、この定義によって把握されている金額を前提に分析することになりますので、過去に当該建物、設備の価値を高めた改修工事等が行われている場合には、それを踏まえた過去の数値を把握することとなります。 一方、DCF法における将来の資本的支出に当たっては、実現性・合法性の観点から、具体的な機能向上のための改修計画がある場合や、競合する賃貸不動産の標準的な設備等の水準に比べて仕様が劣る場合など、建物の機能更新を伴う改修工事の内容が明らかでない限り、現況建物の機能を前提に分析することとなるため、結果的に、BELCAガイドラインの修繕更新費と極めて近い概念で分析することとします。</p>
58	43	<p>実務指針(案) p43の割引率の説明は赤字の追加・修正・削除をすべきである。 「割引率は、各期の純収益と復帰価格の2項目を価格時点に割引くための期待収益率であり、投資の標準とされている金融資産の収益率や不動産投資(この後に、利回りとあるが、削除)の目安となっている不動産の収益率に対象不動産の個別性(純収益の不確実性)を加味して求めた収益率、同一需給圏内の類似不動産の取引事例の収益率、投資家への投資収益率のアンケート結果等を総合的に勘案して査定する。」</p>	<p>実務指針(案) p43の割引率の説明では、「割引率は、各期の純収益と復帰価格を価格時点に割引くための期待収益率である」とされているが、この点が還元利回り及び取引利回りの区別を明確にするポイントであり、このことを明確にするために、左記のように表記するのが妥当と考える。 期待収益率のデータとして、収益用不動産の取引にかかわる取引利回り(純収益利回り)やREITの分配利回り(純収益利回り)などを参考にすることは、必ず売却損益を合わせた収益率を考量すべきであるから、左記の追加修正削除は必要である。</p>	<p>当該部分はDCF法(開発賃貸型)における投下資本収益率等との区別として記載したものであり、修正の必要はないと考えられます。</p>
59	43	<p><P43 VIII. 鑑定評価手法の適用 2. 収益還元法 (2) DCF法 ⑦保有期間末の復帰価格 iii売却費用> 「…借地権付建物の場合で、譲渡承諾料等が慣行的に授受されると判断される場合には、当該譲渡承諾料等も含むものとする。」 (意見) 譲渡承諾料が慣行的に授受される状況においても、証券化対象不動産(特に、信託受益権取引等)の場合、契約状況等により授受されないと認められる場合もあるので、上述の判断に当たっては、個別的に判断いただきたい。</p>	<p>例えば、地域の慣行からすると譲渡承諾料が授受される状況であっても、不動産が信託受益化されている場合には、譲渡承諾料が発生しないような取り決めを行っているケース等も少なからず存在する。したがって、譲渡承諾料については、個々の不動産の状況に即して個別的に計上の要否を判断することが適切であると思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえ、修正します。</p>
60	43	<p>割引率の査定方法について、現時点において作業可能な標準的査定方法を具体的に例示すべきではないか。(本実務指針の守備範囲外であれば、研究報告等において)</p>	<p>鑑定評価で用いた数値等の判断根拠をより具体的に明示する旨が本実務指針においても要請されているが、現時点における鑑定評価書においては、割引率の査定根拠について十分に明示されているとは言い難く、依頼者においてもその現状に満足していないように見受けられる。 (基準各論第3章で「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あたっては、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。」とあるが、DCF法におけるキャッシュフローがいくらか精緻に査定されていようが、割引率の査定根拠が希薄であるとDCF法の優位性(説明力)に疑問が生じてしまう。)</p>	<p>貴重な意見として承ります。 なお、数値指針につきましては、不動産鑑定士の独自性を阻害し、かつ、安易に当該数値を一律適用する恐れがあることから、極力出さないこととしています。</p>
61	45	<p>P45「iii建物取得に係る費用」について。P41 ix(ii)や土地残余法新手法との整合性は問題ないでしょうか?</p>	<p>建物新築物件の場合のDCF法でP41 ix(ii)となっているのとDCF法(開発賃貸型)で差が出るのに違和感があるため。また現行土地残余法新手法では計上されていない。</p>	<p>ご指摘の点は、対象不動産ではなく控除すべきコストとしての建物取得に係る費用であるため、対象不動産の取得に係る費用を含まないという考え方の整合性に問題はないものと考えられます。また、土地残余法の適用につきましては叶な限り整合性をとって適用すべきと考えられますが、ご指摘のような費用を厳密には反映することができないことも想定されるため、あくまで検証にとどめていると考えられます。</p>
62	46	<p>P46「直接還元法」について。有期還元ケースも想定された文章になっていないと思われそうです。</p>	<p>②が還元利回りについてしか書かれておらず割引率について書かれていないため。</p>	<p>有期還元ケースを否定するものではありませんが、証券化対象不動産につきましては、有期還元はDCF法を念頭においているため、インウッドの適用は想定していません。</p>
63	48	<p>P48「③試算価格の調整」の「開発後賃貸等を行わず一括売却する前提の場合」について。筆者は開発型証券化留意事項P12のFのみを想定していると思われそうですが、本実務指針(案)の文章であれば同留意事項P12のBも入るようにも読めてしまうので表現を直された方がベターと思います。またFの場合でも、同留意事項P13のように「自用物件に賃貸を想定するDCF法(開発賃貸型)」も適用可能と思われるのですがこれについてP48に記述がございません(「検証」手段か、それ以外かも不明)。</p>		<p>ご指摘の留意事項のBは、賃貸用不動産としての売却を指しているため、現在の表現で問題ないと考えられます。 また、分譲マンション等として一括売却することが明らかな場合に、検証手段として土地残余法に加えて、さらにご指摘の手法までの適用を指針化しなくともよいと考えられます。なお、独自に適用することを妨げる趣旨ではありません。</p>
64	50	<p>P50最上段部分について。「単独の不動産としての特定価格」の情報についてもあった方がいいと思います。</p>		<p>単独の不動産としては、特定価格の前提となる運用計画等はないと考えられるため、単独の不動産としての特定価格は不要と考えられます。</p>
65	54	<p>P54 下から5行目「⑥耐震性及び地震リスクに関する事項 耐震性及び…困難である。 したがって、耐震性及び…結果の記載を忠実に表現するよう留意する。」の文章から、自ら判断し、活用していると見受けられない。</p>	<p>「…結果の記載を忠実に表現する」は、転用と読取る為。 転用: 本来の目的とは違った用途にあてること。 活用: 物の性質・働きが十分に発揮できるように使うこと。うまく使うこと。</p>	<p>ERに記載された内容について、誤りを疑う根拠がないと判断した場合は、ERの趣旨が誤って伝えられることを防止するためにも、特に耐震性及び地震リスクについてはERの記載に忠実に表現すべきであるという趣旨であることを理解願います。</p>

NO	該当ページ	ご意見	理由	コメントへの対応
66	56	<p><P56 IX. 鑑定評価報告書 7. 土地建物内訳価格> (意見)</p> <p>本実務指針は、あくまでも鑑定評価に関するものであることから、依頼者自らが、鑑定評価書の分析過程において記載される積算価格や収益価格を用いて、控除法もしくは割合法により土地・建物の内訳価格を算定して会計処理や税務処理を行うことを妨げるものではないという点について確認したい。</p>	<p>本件については、先に対応方針が提示されたことにより、「部分鑑定評価の受託と同義のものとして対応する」場合を除き、鑑定評価に際する内訳価格の提示がなされないものとなっていると思われる。こうした際に依頼者は、税務や会計の要請に対応するために、鑑定評価を依頼しないケース等と同様に、税理士や会計士等との協議を踏まえ、自ら、土地・建物の内訳価格を算定することが考えられる。</p> <p>本実務指針の記述の如何に関わらず、依頼者はその業務について、税務上や会計上の要請から、土地・建物の内訳価格を算定する必要がある。この際、現に税務や会計において認められている控除法もしくは割合法を用いることは、妥当な取扱いであるものと思料される。</p> <p>これを妨げることは、不動産流通市場等に大きな影響を及ぼす懸念がある。「土地・建物の内訳価格の算定にかかる対応について」(平成20年5月20日)に係るパブコメの際にも意見提出をさせていただいたとおり、税務や会計の実務に及ぼす影響、あるいは、【No.1】にて記載したとおり、本件が実務指針の中で記載されることによる金商業者の実務上の取り扱いについて影響が及ぶ懸念を踏まえ、慎重な配慮をお願いしたい。</p>	<p>ご指摘の理解のとおりと考えられます。</p>