

No.	(ご意見)	(理由)	質問
1	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P41の消費税(地方消費税を含む)について、「原則として収益及び費用いずれにおいても計上しない」としているが、再検討すべきである。	事務所ビルなどの非住居系建物の場合、家賃に消費税が課されるため、オーナーは家賃+消費税額を受け取り、支出において費用額を支払う他、消費税額を間接・直接に支払う。したがって、鑑定評価を行う場合には、収入側に消費税額を含まない家賃収入を計上し、支出側も消費税額を含まない費用額を計上する。しかしながら、住居系建物の場合には家賃に消費税が課されていないため、オーナーは家賃のみを受け取り、費用額+消費税額を支出することになる。したがって、「原則として収益及び費用いずれにおいても計上しない」とすると、住居系建物の場合には収益計算がおかしくなる。消費税支出分をキャップで見るというのもおかしい話である。また、「原則として」とはどういう意味か、例外はどういう場合なのか不明である。	貴重なご意見として承りました。
2	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P38の運営費用について、不動産貸付業や駐車場業に課せられる個人事業税や、法人事業税等を費用項目とすることを検討すべきである。なお、ここで言っているのは事業税であって、事業所税ではない。	年間賃貸純収益(事業税控除前)が100万円ある物件が10年間稼働する場合、単純に処分費用や売却益、割引率を考慮しないで計算するとトータルで1000万円の収益があることになり、この物件の収益価値は1000万円となる。しかしながら、現実には法人事業税等(仮に収入の5%とする)が課されるため、年間の賃貸純収益は95万円となり、10年間に受け取る純収益は950万円となる。投資家は、この物件の価値を1000万円とみるであろうか。事業税の支出を考慮して950万円とみるのが通常ではないだろうか。したがって、実務指針(案)で個人事業税や法人事業税等を費用項目とすることについて検討すべきである。	貴重なご意見として承りました。
3	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P42の売却費用について、「原則として、仲介手数料等相当額を見込むものと査定する。」としているが、この「等」について例示列举して、明確にすべきである。	証券化不動産の鑑定評価書を見ると、売却費用として仲介手数料のみを計上しているものを見かけるが、現実には仲介手数料のほかに、建物譲渡についての消費税額や、契約にかかる印紙税額などもかかる。実務指針として統一性をもたせるために、「等」ではなく、例示列举して明確にすべきであると考えます。	貴重なご意見として承りました。
4	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P42の売却価格について、「建物の物理的劣化による価値減少を反映させ、積算価格との整合性をはかる」ことを明確にすべきである。また、投資期間翌年の純収益については、減価償却費控除後の純収益を用いるべきである。	①ターミナルレートについて、対象建物の物理的劣化を適正に反映しているのだろうか疑問に感じるような鑑定評価書を見ることがある。積算価格との整合性をはかる観点からも、「建物の物理的劣化による価値減少を反映させる」ことを明確にすべきである。②鑑定業界では、売却価格を求めるにあたって、投資期間終了翌年の減価償却費控除前の純収益をターミナルレートで資本還元しているが、ターミナルレートに減価償却費が反映されているのか、反映されていないのか不明確である。また、減価償却費相当額をターミナルレートに縮約する場合でも複雑な計算を要することになる。したがって、投資期間翌年の純収益については減価償却費控除後の純収益を用いて、計算過程の透明性をはかるべきである。	貴重なご意見として承りました。
5	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P23の個別的要因分析で、土地の敷地境界の状況について「確認資料を基に十分に調査し、境界の状況について明確に記述すべき」であることを明確にすべきである。	敷地境界の状況について調査すべきことは当然なのであるが、不動産鑑定書においては敷地境界の状況について十分記述されていないものも多くある。証券化対象不動産の鑑定評価なのであるから、土壌汚染やアスベストなどと同程度に、敷地境界の状況について明確に記述すべきである。	貴重なご意見として承りました。

No.	(ご意見)	(理由)	質問
6	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)P23の脚注37(「例えば、投資用不動産の利回りと10年国債利回り等の開差であるイールドギャップは、不動産投資を行う投資家の重要な判断指標となっております。…」)について、削除すべきと考える。	そうであるならばP43の割引率や最終還元利回り、P46の還元利回りにおいて判断指標としてのイールドギャップを考慮すべきことを記述すべきである。しかしながら、ここでいう「投資用不動産の利回り」とは売却益を含むトータルリターンを意味していると解釈されるが、投資額に対する年間の利回りである10国債利回り(新発10年国債を意味していると考えられる)とはディメンションが異なり、単純に比較できるものではない。例えば、平成バブル時には取引利回りは1、2%というのも珍しくはなかったが、そのとき10年国債利回りは8%とかであった。また、現在では新築物件であっても取引利回りは8%とか10%であるが、新発10年国債利回りは1.3%程度である。「イールドギャップが拡大した」とか「イールドギャップが縮小した」というような表現を見ることがあるが、不動産の利回りについて具体的な指標があるわけでもないことから、脚注37は削除すべきである。	貴重なご意見として承りました。
7	不動産鑑定評価基準ではDCF評価式として割引率一定の式が記載されているが、割引率が変動することを前提とした評価式に修正すべきである。	不動産鑑定評価基準ではDCF評価式として割引率一定の式が記載されているが、純収益が抱える1年目のリスクと10年目のリスクでは全く異なっている。明らかに割引率が変動するはずであり、一定とすることに無理がある。	貴重なご意見として承りました。
8	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)p37の「貸倒損失」について、これは積立金として費用項目に計上すべきである。	貸倒損失は収入総額を低下させるものではあるが、各年に必ず発生するものではない。企業会計では将来の損失について「損失引当金」を費用に計上するが、不動産の場合も同じではないか。貸倒損失額の発生が明確に予測できている場合は収入の控除項目とすることは合理的であるが、不確実にしか予測できず、引当金により対応する場合には費用側に計上することが適切である。	貴重なご意見として承りました。
9	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)p43の「割引率」について、どのように計算するか明確にすべきである。	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)p43の「割引率」について、「同一需給圏内の類似不動産の取引利回り」を総合的勘案事項として書いているが、これは取引利回りであって割引率ではない。割引率と取引利回りの明確な区別ができていないと思われる。不動産鑑定評価基準に割引率を求める方法がいくつか記載されているが、実務上役に立たない。	貴重なご意見として承りました。
10	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)p43の「最終還元利回り」は、価格時点の還元利回りに、将来の不確実性及び還元対象となる純収益に反映されない資産価格の変動に伴うプレミアムを加減して」と記載されているが、この方法が最終還元利回りを求める方法として適正である根拠は何か。その根拠を明示されたい。	この方法では、「還元利回り5%に資産価格の変動に伴うプレミアム0.5%を加算して5.5%と査定した」などとすることになるが、この方法が本当に適正なのか。資産価格の変動に伴うプレミアム0.5%をどのように計算するのか、そもそも還元利回り5%はどのように計算されたのか。DCF法のコア中のコアは「最終還元利回り」であることから、実務指針としてこの部分を明瞭にすべきである。	貴重なご意見として承りました。

No.	(ご意見)	(理由)	質問
11	証券化不動産の鑑定評価について、鑑定協会あるいは証券化協会が当該案件毎にレビューを発行するシステムを構築すべきではないか。	証券化不動産の鑑定評価は、投資法人等から鑑定会社に評価依頼が行き、報酬が支払われる。この場合、鑑定士は完全中立の立場で鑑定評価書を書くというのは理想論であって、現実には依頼者の意向を反映した評価額となっているのが現実である。依頼者と受託者の間に鑑定協会が入ることも考えられるが、その場合、必要資料の受け渡しや内容確認に支障が生じる。そこで、証券化不動産の鑑定評価を行った場合には鑑定協会あるいは証券化協会に当該評価書を提出させ、鑑定協会あるいは証券化協会が指名する鑑定士等によるレビューを作成させることによってその鑑定評価書が適正範囲にあるものか、異常があるものか、完全中立な鑑定士によって確認することによって証券化市場の適正化に資することができるのではないか。	貴重なご意見として承りました。
12	不動産鑑定評価基準に記載されている開発法の評価式には誤りがあるため、基準を早急に修正すべきである。	証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案)p44の賃貸開発型不動産の評価においては開発法をベースにして評価がされるが、当該開発法においては収入・支出とも投下資本割引率で割引いている。収入については「借入金利」「危険負担率」「開発利潤」で構成される投下資本収益率で割引くことは合理的に説明できる。しかしながら、支出を投下資本割引率で割引く根拠が無い。具体的に言えば、建物の建築費が仮に10億円とし、投下資本収益率で割引いた額を仮に8.5億円とすると、その差額は一体何を原因に生じるのか。開発法をDCF法をベースに考えることは完全な誤りである。不動産鑑定評価基準に書かれているから「正しい」などとする考え方は捨てるべきである。	貴重なご意見として承りました。
13	パブリックコメントの募集期間や募集タイミングについて配慮願いたい。	意見募集対象のボリュームや改正等の度合いにもよるが、行政当局が行っている意見募集は1カ月程度の期間をとっているケースが多い。今回の貴協会の意見募集期間である2週間では、改定案の確認及び意見集約等を実施する上で、スケジュール的にかかなり厳しい状況である。より実務に即した課題等を抽出する観点から、もう少し余裕のあるスケジュールで意見募集がなされることが望ましい。また、今般の実務指針等の改定については、国土交通省によるガイドライン等の策定を受けて行われるものであるところ、元になるガイドライン等について確定した内容が未公表のものがあるため、この段階で意見を提出しても、そもそもの前提が異なってしまい、的外れな意見となってしまう可能性がある。前回の意見募集（「鑑定評価制度の見直しに関して」「当協会が自発的に策定する各種指針(案)」の意見の募集について：平成21年7月22日(水)～平成21年8月12日(水)実施)の際も同様の状況があったが、より有益な意見を提出するため、意見募集のタイミングについても配慮をお願いしたい。	ご指摘を踏まえて、今後十分に配慮いたします。

No.	(ご意見)	(理由)	質問
14	<p>「鑑定評価」という用語が、記載箇所によって異なった定義で用いられているように思われ、その結果、適用関係が不明瞭な部分が見受けられる。昨今策定された価格等調査ガイドラインをはじめとする諸規程と整合した記述を行うことにより、各規定の趣旨を明確化するようお願いいたします。</p>	<p>実務指針では、「鑑定評価」という用語が、多くの場合、「不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価」の意味で用いられている。一方で、業務指針細則を中心に、「鑑定評価」という用語を「鑑定法第3条第1項に規定する鑑定評価」という意味で用いている部分も見られる。昨今、国土交通省及び貴協会により策定された価格等調査ガイドラインをはじめとする諸規程においては、価格等調査のうち、鑑定法第3条第1項の定義に合致するものを「鑑定評価」と称しており、これには「不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価」と「不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査」が含まれるものとした上で、両者を区分して規定しているものと思われる。(なお、「鑑定評価手法」、「鑑定評価額」、「鑑定評価報告書」、「鑑定評価書」といった用語については、前者に関連するものとして整理されていると推察されるが、鑑定法第3条第1項の定義を以て「鑑定評価」とする整理に照らすと、その点も必ずしも自明とは言い切れないようにも思われる。)この点を踏まえ、実務上の混乱を避けるために、実務指針等の適用関係が明確になるよう、各条項の記述を整理する必要があるものと思料される。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
15	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P3 I. 適用範囲 1. 証券化対象不動産の鑑定評価の意義> 「…不動産鑑定評価は、投資対象である不動産等の資産の取引価格あるいは運用期間中の当該資産の価値の増減について、資金提供者に成り代わって客観的に評価することにより…」</p> <p>(意見) 波線部分の記述は誤解を与える懸念もあるため削除すべきであると思われる。</p>	<p>鑑定士の評価はあくまでも客観的な評価であることが本旨である。仮に、資金提供者に成り代わるというのであれば、投資家やレンダー等の立場から見た評価を行うということになり、むしろ客観的な評価という本旨に反するようと思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、一部修正いたしました。</p>
16	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P3 I. 適用範囲 1. 証券化対象不動産の鑑定評価の意義> 「…資金運用者による投資意思決定の妥当性や利害関係者間等の取引における利益相反の有無等を判定する有力な材料を資金提供者等に提供することで、不動産証券化市場全体の信頼性を確保する上で、極めて重要な役割を担っている。」</p> <p>(意見) 上述の内容が、鑑定評価書の作成過程において鑑定士が利害関係等を確認して記載することを捉えての説明であれば、利益相反の有無を判定する有力な材料との位置付けにはやや強調しすぎている感もあり、誤解を与える懸念があるものと思われる。</p>	<p>鑑定評価が、利害関係人取引の妥当性を判断する上で一つの参考になることは事実だが、鑑定評価は、取引の妥当性そのものについて何らかの見解を示すことを求められている訳ではない。証券化対象不動産の鑑定評価の依頼者と証券化対象不動産の利害関係に関する一定の事項について鑑定評価書に記載する必然性について、国土交通省は、「依頼の背景に対する理解や対象不動産が証券化対象不動産に該当するか否かの判断に役立ち、鑑定評価書の説明力を高めることにつながる」ためであるとしている(2007.4.27「証券化対象不動産の鑑定評価基準について」に関する意見の募集の結果について)ことから、鑑定評価書における当該記述を、投資家が積極的に活用することまでは想定していないものと推察される。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
17	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P4 III. 受付時確認事項> 「ウ 鑑定評価作業において、鑑定評価の受付や依頼者との協議及び複数不動産の鑑定評価の処理計画の策定は、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るが、依頼者への依頼内容及び評価内容の確認、資料の要請並びに適切な処理計画の策定は鑑定評価を担当する不動産鑑定士の責務である。」</p> <p>(意見) 波線部分について、「確定担当不動産鑑定士」、「作成担当不動産鑑定士」、「その他の関与不動産鑑定士」の役割分担を踏まえ、記載を明確化願いたい。</p>	<p>価格等調査ガイドラインにおいて、「確定担当不動産鑑定士」なる概念が新たに設けられ、鑑定業者は契約の締結までに「確認書」を依頼者に交付すべきことが義務付けられた。また、契約締結後に「確認書」の内容に変更があった場合には「変更を明記した文書」を依頼者に交付することとされており、「不動産鑑定士は文書等に記載された内容に従って価格等調査を行うものとする」と明記されている。それにも関わらず、波線の記述は、それらの内容に対応した記載内容の見直しが行われておらず、複数の鑑定士が関与している場合、全ての鑑定士に全ての責務が課されるものと解される懸念があり、依頼者にとっては、確認手続きへの対応が煩雑になる恐れがある。価格等調査ガイドラインの趣旨として、役割分担を明確にすることにより責任の所在を明らかにすることがあると思われ、その趣旨からしても、少なくとも「確認書」や「変更を明記した文書」に記載されている事柄についての責務は「確定担当不動産鑑定士」に限定するべきであると考えます。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
18	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) 「4) 依頼者の証券化関係者との関係 ア 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、アセットマネージャー、レンダー、エクイティ投資家又は特定目的会社・投資法人・ファンド等をいい、以下「証券化関係者」という。)のいずれかであるかの別 イ 依頼者と証券化関係者との資本関係、取引関係その他特別な利害関係の有無 ウ ア・イの関係を有する場合にあってはその内容」</p> <p>(意見) 価格等調査ガイドラインの記述と整合をとられたい。</p>	<p>4)の標題については、利害関係の範囲をいたずらに広げない趣旨で、価格等調査ガイドラインの記載に即して次のとおり変更する必要がある。「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」また、アの「内容」を記載することは、価格等調査ガイドラインで求められておらず、何を記載すべきか不明である。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
19	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P10 Ⅲ. 受付時確認事項 1. 証券化対象不動産の鑑定評価の意義 (3) 鑑定評価の基本的事項 1) 対象不動産> 「証券化対象不動産は、運用方針に照らして個々の不動産の投資適格性が判断され、選択されるので、不動産鑑定士は対象不動産の投資適格性を直接的に判断する立場にはない。しかしながら、不動産鑑定士が証券化対象不動産の鑑定評価の依頼を受け付けるに当たっては、投資適格性に関する運用者の判断等も踏まえ、鑑定評価の依頼目的及び依頼が必要になった背景を鑑みて、投資適格性について主体的に判断すべきである。」</p> <p>(意見) 上記の記述の最後の波線部分については、従前の記述の方が適切であると思われる。</p>	<p>対象不動産の投資適格性については、個々の投資家のリスク許容度等によって異なり、鑑定士が投資適格性を判断すべき立場には無いことは、実務指針の上記部分に記載されているとおりであります。それにも関わらず、投資適格性について主体的に判断すべきとする理由と影響が不明確であります。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
20	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P14 Ⅲ. 受付時確認事項 1. 業務の目的と範囲等の確定 (4) 鑑定評価の基本的事項 4) 価格の種類 ウ. その他></p> <p>「…そうでない事項及び資産流動化計画又は資産信託流動化計画等が策定されていない場合は、対象不動産に応じて投資対象として適切と判断できる運用方法を価格等調査の条件を設定し適用する。この場合は鑑定評価報告書にその旨を記載する。」</p> <p>(意見) 資産流動化計画等が策定されていない場合、対象不動産の運用方法は未確定であると考えられることから、鑑定士が運用方法に関する条件を設定する必要はないと思われる。上記の記述は今回の改定点ではないが、削除することが適切であると思われる。</p>	<p>鑑定評価においては、「最有効使用の判定」作業が必要であり、通常であっても、鑑定士は対象不動産に応じて適切な運用方法を判断して成果物に明記している。運用方法が未確定であれば、通常どおり、最有効使用を判定して評価を行えば足り、重ねて運用方法を価格等調査の条件として設定する必要はない。証券化対象不動産の鑑定評価に関しては、本実務指針においても「安易に評価条件を付することは許されず、原則として現状を所与として鑑定評価を行う必要がある(P11)」とされていることから、未確定の事項についてあえて条件設定することは適切ではないと思料される。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、一部修正いたしました。</p>
21	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P15 Ⅲ. 受付時確認事項 1. 業務の目的と範囲等の確定 (5) 価格等調査の手順 3) 資料の収集及び整理の方法> 「依頼者から提供された資料をそのまま使用するのか…」</p> <p>(意見) 前述の内容(「鑑定評価」という用語の定義と実務指針等の適用関係)と関連するが、実務指針の適用範囲が「不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価」であるならば、上記の記述は適切ではない。</p>	<p>不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価においては、依頼者から提供された資料をそのまま使用するというのではなく、鑑定士が判断して活用することとなっている。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
22	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P49～ VII. 鑑定評価報告書> (意見) 上記は、鑑定評価報告書の記載事項について規定する章であると思われるが、資料収集や分析等に係る内容の記載が多く含まれているように見受けられる。記載の明確化を図る観点から、各章の位置付けに即した整理がなされることが望ましい。</p>	<p>依頼者としては、成果物である鑑定評価書の記載事項について確認が必要になるが、これらは、その実質的な内容となる鑑定評価報告書の記載事項に依拠する。この点から、鑑定評価報告書の記載事項が、明瞭に記述されていることが望ましい。</p>	<p>本章は不動産鑑定評価基準の項目に即して整理し、鑑定評価報告書の記載事項を網羅したものであるため、問題ないものと考えます。</p>
23	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P49 VII. 鑑定評価報告書 1. 基本的事項 (2) 利害関係> (意見) 先般の不動産鑑定評価基準の改正内容との整合を確認されたい。</p>	<p>改正後の規定と整合していないように思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
24	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P52 VII. 鑑定評価報告書 3. 資料及び確認事項 (2) エンジニアリング・レポート ウ. エンジニアリング・レポートの入手経緯、対応方針等 ウ) エンジニアリング・レポート作成者からの説明等の有無等> 「…特にエンジニアリング・レポートの内容に疑問点がある場合には、作成者から調査結果 について説明を受けることが望ましい。」 (意見) 上記の記述は、特段の疑問点がない場合には、必ずしも説明を求める必要はないという趣旨と理解して良いか確認したい。</p>	<p>説明の有無に関する記載を求められているが故に、形式的な対応として不要不急の説明機会の設定を求められることがある。こうした点について、実質的な対応とする趣旨の改定であれば、より実務上の要請に即した対応が期待できるため。</p>	<p>ご指摘の点については、ご趣旨のとおりと考えます。</p>
25	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P60～ VIII. 継続評価> (意見) 前述のとおり、価格等調査と鑑定評価の関係に関する記述に混乱があるものと思われる。国土交通省の「証券化対象不動産の継続評価に関するガイドライン」の確定した内容が公表されていないため必ずしも明確ではないが、特に、「2. 業務の目的と範囲等の確定」と「3. 成果報告書の記載事項」に関しては、価格等調査ガイドラインの規定と継続評価ガイドラインの規定を踏まえ、不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価と不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査のそれぞれについて、受付時の確認が必要なことと不要なこと、及び、成果報告書への記載が必要なことと不要なことを明確化願いたい。</p>	<p>国土交通省の定めるガイドラインの規定と整合していない部分があるものと思われる。また、ガイドラインに規定されている内容についても、ガイドラインと同一の内容が記載されている部分と、ガイドラインの規定について特段の言及がない部分があるが、その記載の有無に関する方針が不明確であるように思われ、記載の意図が掌握しがたい。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
26	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P62 VIII. 継続評価 2. 業務の目的と範囲等の確定 2) 利害関係等「継続評価において、調査価格等が公表されず、全ての依頼者及び開示・提出先が、成果報告書への依頼者と不動産鑑定士又は不動産鑑定業者との間の関係、開示・提出先と不動産鑑定士又は不動産鑑定業者との関係の記載を省略することについて承諾しており、その旨を確認・明記した場合は、これら事項についての明記を省略することができる。」</p> <p>(意見) 現在、本項目に記載されている内容は、国土交通省が、本年7月9日に公表している「証券化対象不動産の継続評価に関するガイドライン(案)」には記述が無いように見うけられるが、仮にこのような取り扱いが規定されるのであれば、「その旨」を何に「確認・明記」するのか、また、何に「明記を省略できる」のかについて誤解の無いように記載願いたい。</p>	<p>当初の確認書類への明記や省略について言っているのか、成果報告書への明記や省略について言っているのかが、記載からは不明確である。なお、利害関係に関する継続評価ガイドラインの規定としては、一定の内容に関する依頼者と証券化対象不動産との利害関係に関する事項について、依頼者への確認等により、直近に行われた不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価から明らかに変更がないと認められる場合に、成果報告書への当該記載を省略できる旨の記載がある。仮にこの点について規定するのであれば、ガイドラインと同様、「2. 業務の目的と範囲等の確定」の部分ではなく、「3. 成果報告書の記載事項」に規定した方が趣旨に即していると思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、削除いたしました。</p>
27	<p>・証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) <P63 VIII. 継続評価 3. 成果報告書の記載事項> 「なお、当該価格調査は不動産鑑定評価基準に則らないものの、<u>不動産の鑑定評価に関する法律上の鑑定評価に該当するため</u>…」</p> <p>(意見) 波線部の記述については、例えば、「ガイドラインに定めるとおり」等と記載すれば足りるものと思われる。</p>	<p>鑑定法第3条第1項に規定する鑑定評価が、不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価と、不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査を含むことからすると、鑑定法が、第3条第1項に定める鑑定評価に不動産鑑定評価基準の適用をどの程度要請しているのかについては必ずしも明確ではないものと思われる。したがって、より明確に上記の内容を規定しているガイドラインの定めを根拠とする方が、趣旨も明確になるものと思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、削除いたしました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
28	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><P1 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) 不適切な依頼要請への対応等></p> <p>「ウ 不動産鑑定評価基準及び不動産鑑定評価基準運用上の細則並びに証券化対象不動産の鑑定評価に係る実務指針の規定を満たさない条件や資料提示による価格等調査依頼</p> <p>(中略)</p> <p>なお、不動産鑑定業者は、依頼者等とのトラブルを未然に防止するため、上記のような不適切な依頼要請を受けない旨を定めた受注指針を、あらかじめ表明するよう努めなければならない。」</p> <p>(意見)</p> <p>当該記述については、本細則の適用範囲を明確化した上で、それに整合したものとなるよう記載の見直しをお願いしたい。</p>	<p>前述のとおり、本細則の適用範囲が必ずしも明確ではないが、仮に、鑑定法第3条第1項に規定する鑑定評価として不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査を含むものとした場合、上記の記述は、当然に不動産鑑定評価基準の規定を満たさない調査依頼が含まれることと整合しない。また、鑑定評価制度に関し、国土交通省や貴協会が定める諸規程の全てを列記する必要は無いと思われるものの、例えば、「不動産鑑定評価基準運用上の細則」という記述については、何を指しているか不明確である。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
29	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><P1 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請></p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型></p> <p>(意見)</p> <p>本報告書の提出は、後日、鑑定業者に提示されるERが、価格等調査を行う為に十分な内容を備えているか否かに関する依頼者の見解を示すものとはなりえないと思われるが、そのような意図はないことについて確認したい。また、価格等調査で活用する上での内容の充足性に関する依頼者の見解を示すものではないことについては、誤解を避ける為にも、本報告書に明示することが望ましい。</p>	<p>基本的な認識として、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にするために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、依頼者から提示された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、価格等調査業務を行う鑑定士自らが判断するものであり、依頼者の判断が及ぶところではない。</p>	<p>依頼者からER業者への発注内容をご報告いただくことを想定しています。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
30	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P1 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請></p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型></p> <p>(意見)</p> <p>エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出のタイミングについては、必ずしも明確に記載されていないが、ER業者へのヒアリング及び記載事項の確認依頼及び社内決裁の時間を必要とすることから、余裕のあるスケジュール設定を可能とするよう配慮願いたい。具体的には、価格等調査実務の開始を、報告書の提出によるものとしないうよう要望する。また、このような内容の報告を求めることについては、貴協会において、ER作成者への十分な周知徹底をお願いしたい。</p>	<p>本報告書の内容にはER作成者でなければ分からない事項が含まれており、実務的にはER作成者への確認を行った上で記載するか、直接ER作成者に記載してもらわざるを得ないと考えられる。このように、依頼者のみで対応が完結できる状況ではないことから、例えば、価格等調査の依頼と同時に提出を求めるような運用がなされた場合、依頼者側としては対応が困難な状況である。また、ER作成者への確認やER作成者に記載を求める場合、そのたびに説明を求められるのは煩雑であるし、依頼者の立場では、不動産鑑定士が価格等調査を行う上で、これらの項目についてどのような趣旨でどの程度の記載を求めているのか等について十分な説明を行うことは困難である。したがって、貴協会よりER作成者に当該報告書の趣旨や記載水準等について十分に周知徹底を図るようお願いしたい。なお、仮に、エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出後においてしか価格等調査に着手できないとした場合、価格等調査に費やす時間が短くなることになり、依頼者としても、鑑定業者に対し、現在以上に厳しいスケジュールによる対応を求めざるを得なくなる懸念がある点にも配慮願いたい。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>
31	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P1 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請></p> <p>「証券化対象不動産に係る価格等調査の受託に際し、不動産鑑定業者は、価格等調査の依頼者から別途実施中若しくは実施予定のエンジニアリング・レポートの作成業務内容について記載した別紙「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の提出を求める必要がある。…」</p> <p>(意見)</p> <p>「別途実施中若しくは実施予定」とあることから、例えば、継続評価の場合で当年度にERを取得しない場合であって、既に取得済みのERが存在する場合等、報告書を取り交わす前に鑑定業者に対しERの提出が可能な場合には、エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出は不要であることを確認したい</p>	<p>当該報告書を提出する意義がない</p>	<p>ご意見についてはご趣旨のとおりと考えます。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
32	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P2 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請 (1) エンジニアリング・レポートの仕様></p> <p>「ア エンジニアリング・レポートの対象範囲が価格等調査の対象範囲と同じであること、又は当該対象範囲を含むものであること。</p> <p>イ エンジニアリング・レポートの対象範囲が価格等調査の対象範囲よりも大きい場合には、価格等調査の対象範囲が、その内訳として明確に判別できるようになっていること。</p> <p>ウ 区分所有物件や共有物件を対象とするエンジニアリング・レポートの場合には、当該建物の再調達価格や修繕・更新費用等の金額について、価格等調査の対象となっている部分が容易に識別できるものであること。」</p> <p>※<エンジニアリング・レポート依頼内容報告書について（雛型前書）>にも同様の記載あり。</p> <p>（意見） 例えば、区分所有建物の場合、価格等調査の対象は区分所有部分およびこれに付随する共有部分である一方、ERの対象は、通常、区分所有建物全体となる。ア～ウによれば、範囲、再調達原価、修繕更新費等について、価格等調査の対象部分を区分し、明確に表示することを求めることになると思われるが、このような取扱いが一般に定着しているという状況には無いと思われる。また、仮にこうした取扱いが可能であるとしても、コスト面における負担が増加すると考えられる。現状では必ずしも一般的ではないことを要請する意義に関し、その実現性と必然性を勘案した十分な検討が必要であると思われる。</p>	<p>基本的に、提示するERの対象が、鑑定評価の対象と同じであるか、対象範囲を含むものであるか否かについての判断、あるいは、その内訳の判別は、鑑定士が行うものであり、依頼者の判断が及ぶものではない。また、ERはその調査対象を、主として物理的な建物とその敷地部分とするが、価格等調査における対象は、借地や区分使用権その他の権利など、法律によって規定されている権利までも含み、対象範囲が一致、もしくはそれを含むものとしてERを発注できるとは限らない。むしろ、過不足が生じる可能性があることを踏まえ、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かといった判断を行うべきものであると考えられる。</p>	<p>依頼者からER業者への発注内容をご報告いただくことを想定しています。</p>
33	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P2 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請 (1) エンジニアリング・レポートの仕様></p> <p>「オ エンジニアリング・レポートの発注に当たり、エンジニアリング・レポート作成者の独立性を損なう不適切な働きかけがなされていないこと。」</p> <p>※<エンジニアリング・レポート依頼内容報告書について（雛型前書）>にも同様の記載あり。</p> <p>（意見） 本条項を「仕様」として明記することに違和感がある。削除されたい。</p>	<p>基本的に依頼者と鑑定士の倫理や善管注意義務に関する問題であり、「仕様」という概念になじまないように思われる。また、価格等調査業務の実施に際し、依頼者と鑑定士は適切な範囲で意思疎通を図る必要があるが、依頼者の対応や説明が適切か否かは、それを受ける鑑定士の判断に依拠しており、依頼者の認識と一致するとは限らないところもあるものと思われる。仮に、鑑定士が、「適切でない」と判断するのであれば、本条項が設けられているか否かに関わらず、その旨を依頼者に申し出たうえで必要な対応をすべきものであり、万が一そのような働きかけが依頼者により行われたとしても、鑑定士は、独立性や客観性を損なうことがあってはならないものと認識している。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
34	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P2 1. 「5. 価格等調査業務の受託」について 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請 (2) 価格等調査の依頼者への確認事項></p> <p>「ア 価格等調査の処理計画に変更を及ぼす事項については、文書等(電磁的方法も含む)にて報告があること。また、価格等調査の発行前に必ずエンジニアリング・レポートの最終版が交付されること。</p> <p>イ 不動産鑑定業者から、不動産鑑定評価基準各論第3章に則った不動産鑑定評価等を行ううえで必要と認められる要請があった場合には、エンジニアリング・レポート発注者として、エンジニアリング・レポート作成者に対して当該要請に添った適切な依頼を行うよう努めること。</p> <p>ウ 上記ア及びイの内容に添わない場合、不動産鑑定業者は価格等調査業務の受託を謝絶する場合もあり得ること。」</p> <p>※<エンジニアリング・レポート依頼内容報告書について（雛型前書）>にも同様の記載あり。</p> <p>(意見) 依頼者は、価格等調査業務を鑑定業者に依頼するにあたり、入手した情報を提供しているにすぎないという立場からすると、上記について確認を受けたとしても、成果報告書の発行前にER最終版の交付を約することを必ずしも実効的に担保できないものと思われる。この点に鑑みると、上記の記述については、因果関係を考慮の上で記載内容を見直すことが適切であると思われる。</p>	<p>価格等調査業務とER最終版のスケジュールが前後する場合はあり、その場合に成果報告書をどの時点で発行できるか（最終版の受領後で無ければ発行できないか否か）については鑑定士の判断によるものであることから、ER最終版の鑑定業者への交付が無い場合に、成果報告書を発行できない場合があることについては理解できるが、本項目の記載では原因と結果が逆になっているように思われる。すなわち、必要な条件が成就した際に成果報告書が発行でき、それが整わない場合には発行できない場合があるという趣旨の記述内容とすることが適切である。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
35	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則（案）</p> <p><P4 2. 「6. 価格等調査業務の実施」について 4) 成果報告書 (1) 基準各論第3章等の適用の有無></p> <p>「証券化対象不動産に該当するにも関わらず、基準各論第3章等を適用しない場合には、その理由及び「当該成果報告書が不動産証券化の取引等に関して用いることができない」旨を成果報告書に記載する必要がある。」</p> <p>(意見) 実態や一連の改正の内容と記述が整合していないので見直されたい。</p>	<p>継続評価を不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査として実施する場合、当然に、不動産鑑定評価基準の全てを適用しておらず、各論第3章を適用しているものとして取り扱うことはできないと思われる。このような成果報告書を証券化対象不動産の評価に用いることは一般的に行われているとともに、今般の価格等調査ガイドラインを含む一連の制度整備においても禁止されている訳ではなく、むしろ、そういった評価を明確な規程に即して実施することで適正性を確保することが、今般の制度整備の目的の一つであると考えられる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
36	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書について(雛型前書)></p> <p>2. 鑑定評価等依頼者への確認事項 (1) ></p> <p>「鑑定評価等の処理計画に変更を及ぼす事項については、文書等(電磁的方法も含む)にて報告があること。」</p> <p>(意見)</p> <p>エンジニアリング・レポート依頼内容報告書提出後に記載事項の変更があった場合の対応に関する上記の記述は、必ずしも当該報告書の再提出を求めるものではないことを確認したい。(例:ER発注者が途中でAM会社→SPCに変更となった場合)</p>	<p>エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出を依頼者に求めるにあたり、鑑定業者ごとに対応が分かると、鑑定業者ごとで依頼者の対応も変更せざるを得ず、実務に支障が生じることから、細則等で運用についてある程度明確にすることが望ましい。</p>	<p>変更事項のご報告をいただければ、報告書の再提出は必要ありません。</p>
37	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型></p> <p>(意見)</p> <p>「不動産鑑定評価等依頼者」の欄の記名押印については、必ずしも代表者印が求められるわけではなく、依頼者において鑑定評価等発注権限を有する者の印で足りることについて確認したい。</p>	<p>事務手続きが煩雑となることを防ぐため。</p>	<p>ご指摘の対応もあり得と考えます。</p>
38	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型 3. ERの調査内容等 (1) ERの作成方法></p> <p>(意見)</p> <p>本項目については、鑑定評価を依頼した時点において、依頼者がER作成者に対して要望している内容を記載できるに過ぎず、最終的にBELCAガイドラインとの相違が生じるか否かについてはERの最終版を確認しなくてはわからないということになる。このような取扱いでよろしいか確認したい。</p>	<p>上記の項目に関し、BELCAガイドラインを活用するものとして依頼者が要望していたとしても、資料の詳細検討や実査時の発見点、資料と実査結果の突合せと原因究明、それらに起因するER記述内容の制約など、ER作成作業の進捗にともなって、ER作成者側の判断に基づいてBELCAガイドラインと異なる取扱いとなることが判明する可能性がある。この場合、相違点はER作成作業終了後でなければ確定できない。</p>	<p>ご指摘の場合もあり得と考えます。</p>
39	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)</p> <p><エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型 3. ERの調査内容等 注意書き部分></p> <p>「①土壌汚染調査やPCB調査については、不明なものを不明なままの記述で留めないこと。」</p> <p>(意見)</p> <p>当該記述については、例えば、「ERが当該事項について、不明な状態のままの指摘に留まった際に、成果報告書が発行できない場合があること」について依頼者の認識を促す趣旨の記載とすることが適切であると思われる。</p>	<p>ERの性格上、不明な状態のままの指摘に留まる可能性があることは否定できない。この際に、成果報告書が発行できるか否かについては、鑑定士の判断によるものと思われる。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
40	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案) <エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型 3. ERの調査内容等 注意書き部分> 「②飛散性のある吹付けアスベスト等が存在する場合で健康被害が予測されるときには、クリソタイル、アモサイト、クロシドライト、トレモライト、アンソフィライト、アクチノライト等必要不可欠な項目について調査対象としていること。」</p> <p>(意見) 本条項に挙げられている内容はあくまでも例示としての留意点であり、これらを調査対象としていないことをもって直ちに価格等調査を実施できないという判断がなされるものではないことについて確認いたしたい。</p>	<p>飛散性のある吹きつけアスベスト等が存在する場合で、健康被害が予測されるときには、空気中のアスベストの量を調査する必要性が生じるが、そうでない場合は必ずしも上記の6種類のアスベスト全てについて調査する必要性はないと考えられるため。</p>	<p>依頼者からER業者への発注内容をご報告いただくことを想定しています。</p>
41	<p>・証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案) <エンジニアリング・レポート依頼内容報告書 雛型 3. ERの調査内容等 注意書き部分> 「③吹付けアスベストが存在した場合、その飛散性について詳述されていること。」</p> <p>(意見) 当該記述については、例えば、「ERにおいて、当該事項について詳述されていない際に、成果報告書が発行できない場合があること」について依頼者の認識を促す趣旨の記載とすることが適切であると思われる。</p>	<p>ERの性格上、管理レベルの目視点検には至らないことが多く、本項目の記述が、鑑定士が価格等調査を行う上で十分な記述とならない可能性があることは否定できない。前述の土壤汚染やPCB等の場合と同様に、この時、価格等調査が発行できるか否かについては、鑑定士の判断によるものと思われる。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>
42	<p>P.15 3)資料の収集及び整理の方法(上から3行目)「及び使用する場合に提供されたものをそのまま使用するのか、」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>「・・・そのまま使用するのか、」は、転用と読取れる為。 転用：本来の目的とは違った用途に当てはめること。 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>ご指摘を踏まえて検討した結果、修正いたしました。</p>
43	<p>「証券化対象不動産の価格等調査業務を実施する場合における不動産鑑定業者の業務実施態勢に関する業務指針細則(案)」 3) エンジニアリング・レポート依頼内容報告書の提出の要請(P.2 上から1行目)「「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の提出を求める必要がある。」を削除することが望ましい。</p>	<p>証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針(案) III 受付時確認事項1 業務の目的と範囲等の確定(P.8)</p> <p>「(上から5行目)業務の目的と範囲等については、業務の開始までに必ずしも全ての内容を確定できるとは限らず、実地調査等を踏まえ変更になることが多く、」の記載があるように、業務の目的と範囲等の内容について提出を求めることは困難である為。また、「エンジニアリング・レポート依頼内容報告書」の提出を求めることは、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。</p>	<p>必要であると考えます。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
44	<p>①策定の背景について 図表中の「不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査」の例示列举を増やした方がよいと思う。 図表を追加したのは、わかりやすくともよいと思う。図表中の例示列举を増やした方が、文章を読むよりも図表中でどうゆう場合が、不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査に当たるのか、把握しやすくなると思う。</p>		<p>「価格等調査ガイドライン」取扱いに関する実務指針をもとに整理いたしました。</p>
	<p>②継続評価について 継続評価の価格時点から1年未満であって、対象不動産の物的状況やテナント状況等に重要な変化がないことが明らかな場合には、当該根拠を明らかにした上で立ち会いや内覧を省略することができることについて。</p> <p>重要な変化がないことが明らかだと判断するのは、提出資料、依頼者からのヒアリング等で判断することになると思うが、鑑定評価である以上、上記の場合でも、現地調査は必要であると思う。</p>		<p>貴重なご意見として承りました。</p>
	<p>③細則について 「ER依頼内容報告書」に関する記載追加について。 ER依頼内容報告書を依頼者に提出していただくことは、ERの内容を簡潔に把握でき、また依頼者とERの内容について相互に文章で確認できるので、以前よりもERの内容について誤解の生ずることが少なくなると思う。</p> <p>ただ、依頼者がER依頼内容報告書の作成をどこまで積極的に作成してくれるのが懸念される（大量発注の場合）。</p>		<p>貴重なご意見として承りました。</p>
45	<p>VII. 継続評価-2-3) 「価格等を求める価格等の種類」において、価格等調査業務として継続評価を行う場合の適用手法について「少なくとも収益還元法は適用するものとする」とされています。反対解釈として、原価法は省略可能とすることができますが、あえて適用可能な手法を省略可能とすべきではないと考えます。</p>	<p>弊社でも複数J-REITの継続評価を行っていますが、特にレジデンシャルについては、現在のマーケットの需要者は富裕層の個人投資家等のエンドが中心となります。エンド需要者は利回りもさることながら、土地値の保全がどの程度か？積算的な価値がどの程度あるのか？を重視して価格判断をする傾向が強いものと考えられます。結果的には収益価格が結論となるとしても、積算価格（特に土地値）は利回りの決定にあたって重要な判断材料となることは間違いなく、また半年で土地値が10%以上下がる地域も珍しくないマーケット下において、適用可能な原価法をあえて省略可能とすることには非常に疑問が残ります。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>

No.	(ご意見)	(理由)	質問
46	<p>投下資本収益率ですべての収入と支出を割り引く開発法は簡便ですが、金利や利潤の額が明示されず、説明責任を充分果たしえる手法ではないように思います。一方、デベロッパーの使う積上式（逆算）ですと、割り引きの概念はなく、借入金に金利が上乗せされるのみですが、収支の明瞭な説明ができると思います。投下資本収益率による開発法は、積上式（逆算）の検証手段にできないもののでしょうか。一般の鑑定でそうしているならば、証券化の鑑定のほうがアカンタビリティに劣るような気がします。</p>	<p>投下資本収益率の水準が本当に妥当か否か、しばしば積上式（逆算）を適用して確認してみたくになります。投下資本収益率を構成する金利、利潤、事業リスクの内訳が曖昧なためであり、特に事業リスクは計算の過程に内包され、狐につままれたみたいだからです。開発賃貸型における開発コストとしての費用に「土地取得費用（仲介手数料、不動産取得税、登録免許税等）は、含めない」とする理由を教えてください。単なる計算の困難に起因するもののでしょうか。建物取得に係る費用は「不動産取得税、登録免許税、司法書士報酬、印紙税等を考慮する」とすることとの整合性はあるのでしょうか。開発を前提とする類似の物件は、土地取得費用（仲介手数料、不動産取得税、登録免許税等）を考慮した価格形成がなされていると思いますので、この場合、費用に土地取得費用を計上し控除しても、土地残余法の適用が妥当でないケースは他の手法との整合性は必ずしも問題にならないと思います。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>
47	<p>1. III 1 (4)4アにおいて、「価格の種類」を「特定価格」としているが、「正常価格」とするべきである。同時に「基準」の第5章第3節 I 3 の「特定価格」の例示から(1)を省く必要がある。 2. VI 3 において、「開発後賃貸等を行わず一括売却する前提の場合」にも「特定価格」としているが、「基準」の「運用上の留意事項」にあるように、「正常価格」とするべきである。</p>	<p>①学問的には土地(不動産)価格の本質は、収益価格である。そしてこの収益価格には、正常な諸条件下にある市場の下で実現した価格の支えが必要である。</p> <p>②REITは、投資法人等の所有不動産の運用収益及びその譲渡益の中からREITの投資家に配当を行うものであり、所有不動産を逐次譲渡により入れ替えて行き、REITを終えるときにはすべてを譲渡するものであるから、「運用上の留意事項」のところで、「投資法人等が特定資産を譲渡するときに依頼される鑑定評価で求める価格は正常価格として求めることに留意する必要がある」としているように、REITの鑑定評価により求める価格の種類を「正常価格」と規定し直すべきである。その出口を「正常価格」としているのに、入り口とそこから出口までの過程のものを「特定価格」としているのでは理論的に一貫性に欠けているといわざるを得ない。これを裏付けるものとして、実践的にも最近の当該鑑定評価ではその鑑定評価額と積算価格とは、差異が殆どなくなっているようである。</p> <p>③積算価格が高すぎてREIT価格の崩壊の一因になったことを重視しなければならない。</p>	<p>貴重なご意見として承りました。</p>
			<p>貴重なご意見として承りました。</p>
			<p>貴重なご意見として承りました。</p>