

## 「証券化対象不動産の鑑定評価に関する実務指針（改正案）」ご意見とその回答

注：類似のご意見は集約し、またご意見は概要（簡略化）としている場合があります。なお、「頁番号」はパブリックコメント募集時に公表した指針（改正案）に対応しています。

| 整理番号 | 意見箇所（章名）   | 頁  | ご意見とその理由  | 回 答  |
|------|--|----|---|--|
| 1    | 全体   |    | 地方都市においては、証券化対象不動産の鑑定評価を依頼される場合は少ないので、都心部中心の鑑定士が主として必要とする研修の傾向が強い。地方としては、具体的に公共用地等の鑑定評価と本改正との係わり合いについて説明してもらわないと、本改正が地方の公共用地等の鑑定評価の場合、どれに該当するケースがあるのか判断が困難である。  | <ul style="list-style-type: none"> <li>本実務指針は、p.1「目的」に記載があるとおり、不動産鑑定士が「証券化対象不動産」の価格に関する鑑定評価の実務を行うにあたり準拠すべき実務指針です。</li> <li>「証券化対象不動産」については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」を、本実務指針の適用範囲についてはp.3「I適用範囲」をそれぞれご確認ください。</li> </ul> |
| 2    | 価格調査のガイドライン                                      |    | 公共での評価について意見を記する場合においても、考え方としては同様であるといえるが、依頼者内部における資料にとどまるか否か、その都度役所等に利用範囲の承諾書をもろうということなのか。   | 本会が別途策定する『 <a href="#">「価格等調査ガイドライン」の取扱いに関する実務指針</a> 』の「2 適用範囲及び用語の定義」「6 鑑定評価基準に則らない価格等調査への対応指針」等をご確認ください。   |
| 3    | Ⅲ 受付時確認事項<br>1 (1) 2) 利用者の範囲                     | 10 | <p>&lt;意見&gt;「イ 依頼者」は「イ 依頼者以外の者」？</p> <p>&lt;理由&gt;「ア 依頼者」に続く項であるため。</p>  | ご指摘をふまえ修正いたします。  |
| 4    | Ⅲ 受付時確認事項<br>1 (3) 2) 鑑定評価の条件 イ                  | 11 | <p>&lt;意見&gt;注記の「21」で「当該賃貸条件の標準的かつ妥当性が認められる場合には……」とあるが、「標準的」という言葉は削除するか、他の言葉に置き換えるべき。</p> <p>&lt;理由&gt;日本語として文章の流れがよくないため。</p>  | ご指摘をふまえ修正いたします。  |
| 5    | Ⅲ 受付時確認事項<br>1 (4) 3) 資料の収集及び整理の方法               | 15 | <p>&lt;意見&gt;未竣工建物等の鑑定評価を行うに当たり徴求すべき資料として「建築確認申請時等の設計図書」が挙げられているが、この採用資料を鑑定評価書に正確に記載し、また附属資料として添付することを義務づけるべきと考える。</p> <p>&lt;理由&gt;開発前は頻繁に図面に変更が生じるため、どの図面に基づいているのか、依頼者・投資家等と認識を共有する必要があり、後日のトラブルを防ぐため。</p>  | ご指摘をふまえ修正いたします。  |
| 6    | Ⅲ 受付時確認事項<br>1 (4) 3) 資料の収集及び整理の方法               | 16 | <p>&lt;意見&gt;未竣工建物等鑑定評価の条件を設定する場合に依頼者から受領することが望ましい資料として「発注者の財務諸表」「請負業者の施工実績資料等」が挙げられているが、「入手可能性」と「検証可能性」の2つの面から懸念を感じるため、この例示は不要と考える。</p> <p>&lt;理由&gt;実務上、「発注者の財務諸表」の提示を求めることが現実に可能か疑問。それを求めることにより、発注者が財務的に信用できないと鑑定士が考えているという懸念を抱かせないか。</p> <p>また、これらの資料を読み込んで、鑑定士が適正に判断できるのか疑問。提示を求めるからには鑑定士側も相応の能力を備えている必要がある。</p> | これらの資料は、本会が別途策定する『 <a href="#">「不動産鑑定評価基準に関する実務指針</a> 』において、未竣工建物等鑑定評価の条件を設定する場合に、依頼者から受領することが望ましい資料として例示されているものです。  |
| 7    | Ⅳ 鑑定評価手法の適用<br>3 (2) ② viii その他費用<br>(iii) 管理組合費 | 42 | <p>&lt;意見&gt;「管理組合費」が「その他費用」の項目とされているが、実務上は「維持管理費」に含めるべき。</p> <p>&lt;理由&gt;「管理組合費」は「支払地代」や「占用使用料」といった他の区分に含めにくい費用とは違い、「維持管理費」とする方が鑑定評価書等の利用者にも受け入れやすいと推察するため。</p>   | 管理組合費は主に共用部分の維持管理費に充当するものではありませんが、管理規約等により定められ、区分所有者単独でこれを変更できないことや、必ずしも維持管理費にあたらない費用が含まれている場合もあることから、その他費用として維持管理費とは区別して計上することにより当該費用を明確化しているものです。  |
| 8    | Ⅳ 鑑定評価手法の適用<br>3 (2) ② viii その他費用<br>(iv) 修繕積立金  | 42 | <p>&lt;意見&gt;「修繕積立金」が「その他費用」の項目とされているが、実務上は「修繕費・資本的支出」に含めることも認めるべき。</p> <p>&lt;理由&gt;「修繕積立金」は「支払地代」や「占用使用料」といった他の区分に含めにくい費用とは違い、「修繕費・資本的支出」の構成要素とする方が鑑定評価書等の利用者にも受け入れやすいと推察するため。</p>  | 修繕積立金は、主に共用部分の修繕費や資本的支出に充当するものではありませんが、管理規約等により定められ、区分所有者単独でこれを変更できないことから、その他費用として修繕費・資本的支出とは区別して計上することにより当該費用を明確化しているものです。  |

| 整理番号 | 意見箇所(章名)  | 頁              | ご意見とその理由   | 回答  |
|------|---|----------------|--|---|
| 9    | IV 鑑定評価手法の適用<br>3 (3) ③ i 土地取得費用  | 46             | <p>&lt;意見&gt;「DCF法(開発賃貸型)」においては、費用の中に土地取得費用(仲介手数料・不動産取得税・登録免許税)は含めないとされているが、一般のマンション開発を想定する「開発法」との関係で、どのように説明すべきか。</p> <p>&lt;理由&gt;一般の更地価格を求める「開発法」においては、開発事業収支に着目するため、こうした土地取得費用を販売費及び一般管理費の構成要素として捉える考え方がある。建物及びその敷地のDCF法と上記更地価格を求める場合の「開発法」は従来より異なる手法として区別されていたが、「開発賃貸型」のDCF法は、より「開発法」に近い手法と思われるため。</p>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>ご指摘をふまえ修正いたします。</li> <li>ただし、土地の取得費用については、対象地の最有効使用を前提とした市場の実態を考慮する必要があります。マンションなどの開発素地は、市場参加者がディベロッパーであるため、投資採算性に基づく価格形成が定着しており、開発法における費用として土地の取得費用を考慮するという考え方が一般的です。一方、開発賃貸型を適用する場合には、開発後の不動産の販売価格に取得費用を含めた取引が行われるという市場実態が認められるならば、当該手法適用において取得費用を控除する形となります。</li> </ul> |
| 10   | IV 鑑定評価手法の適用<br>3 (3) ③ ii 開発期間中の費用                                       | 47             | <p>&lt;意見&gt;「DCF法(開発賃貸型)」において、いわゆるプロジェクトマネジメントフィーは、ディベロッパーの利潤として投下資本収益率等で考慮されるため、費用項目には計上しないとされているが、この取り扱いでよいか。</p> <p>&lt;理由&gt;開発型のスキームを検討する側は、プロジェクトマネジメントフィーを経費項目として認識している感があるが、鑑定士がこれを投下資本収益率に含めて査定することによって、鑑定評価書等の利用者にとって分かりにくくなる懸念があるため。</p>   | ご指摘をふまえ修正いたします。   |
| 11   | IV 鑑定評価手法の適用<br>3 (3) ③ iv 売却費用   | 47             | <p>&lt;意見&gt;「名義書換料」は「名義書替料」とすべき。</p> <p>&lt;理由&gt;不動産鑑定評価基準の表記に合わせることを望ましいため。</p>   | ご指摘をふまえ修正いたします。   |
| 12   | VI 鑑定評価手法の適用<br>2. 原価法<br>VII 鑑定評価報告書<br>6. 鑑定評価額<br>(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合 | 34<br>61       | <p>&lt;意見&gt;原価法で、「建物引渡しまでの資金調達費用・開発リスク相当額・発注者利益等」が付帯費用として、「建物及びその敷地」の再調達原価を構成することとなったが、鑑定評価額を割合法にて土地建物に按分する場合に、当該部分が土地建物のどちらに帰属するか明らかにされたい。もしくは帰属を検討するにあたっての考え方を示されたい。</p> <p>&lt;理由&gt;利回りを重視するJ-REIT等の不動産ファンドでは、減価償却を通じて、損益に直接影響する土地建物の比率は非常にセンシティブである。明確に土地建物に分けられない構成要素について、ある程度指針がないと、按分法を適用した場合でも、恣意的になる可能性があるため。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>内訳価格における配分方法については、原価法における土地建物価格の合計額と鑑定評価額との乖離について、土地建物の寄与に応じて適切な配分方法を採用すべき旨規定しておりますが、乖離の原因は、対象不動産の個別性により様々だと考えられますので、一概に基準を示すことは困難です。</li> <li>なお、整理番号24をふまえ、内訳価格に係る実務指針の記載については、採用する配分方法を例示する形に修正いたしますので、そちらをご参照ください。</li> </ul>  |
| 13   | VI 鑑定評価手法の適用<br>2. 原価法<br>VII 鑑定評価報告書<br>6. 鑑定評価額<br>(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合 | 33<br>34<br>61 | <p>&lt;意見&gt;「付帯費用」について、①土地又は借地権の付帯費用と建物の付帯費用を別々に加算する方法と②土地建物一体の価格に加算する方法の2つの方法が提示されているが、鑑定評価額を割合法にて土地建物に按分する場合に、両者に差異が出ないように配慮されたい(どこかに明文化するだけで十分と考える)。</p> <p>&lt;理由&gt;同 上</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>整理番号12の回答をご参照ください。</li> </ul>  |
| 14   | VI 鑑定評価手法の適用<br>2. 原価法<br>VII 鑑定評価報告書<br>6. 鑑定評価額<br>(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合 | 34<br>61       | <p>&lt;意見&gt;「土地に帰属する付帯費用であっても…減価修正を行う必要がある」とあるが、このうち「開発期間中の公租公課や金利相当額等のように」の箇所の削除を検討されたい。</p> <p>&lt;理由&gt;鑑定評価額を割合法にて土地建物に按分する場合に、付帯費用部分も土地として按分されることになるが、会計上、土地は非償却であるため、按分後の土地価格に時間の経過によって価値が減耗するような部分が含まれているような表現は望ましくない。このため、具体的な項目への言及は避けた方がよい。</p>   | <p>土地に帰属する付帯費用の減価修正については、本会が別途策定する「不動産鑑定評価基準に関する実務指針」において、「建物との関係で発生し、一体として把握される費用(資金調達費用や開発リスク相当額等)のうち土地に配分された費用は、対応する建物等の減価修正の考え方に準ずるものとする。」と記載されております。</p>   |

| 整理番号 | 意見箇所(章名)   | 頁  | ご意見とその理由  | 回答  |
|------|--|----|---|---|
| 15   | VI 鑑定評価手法の適用<br>2. 原価法                           | 34 | <p>&lt;意見&gt;頁中央付近「また、対象不動産に係る取得費用…」の段落で、「会計上も単年度の費用として処理されるものが多い」の箇所を削除されたい。</p> <p>&lt;理由&gt;不動産取得税、登録免許税は税務上損金算入できるが、必ずしも費用処理されることが多いわけではない(特に抵当権設定費用やローン費用は財務費用である)。特に節税メリットのないJ-REIT等の不動産ファンドでは、利回り向上のため、取得原価に算入することの方が多。</p>  | ご指摘をふまえ修正いたします。   |
| 16   | VII 鑑定評価報告書<br>注64 公認会計士が参考にする監査基準委員会報告書第14号について | 51 | <p>&lt;意見&gt;注64の内容について、全面的に改正されたい。</p> <p>&lt;理由&gt;監査基準委員会報告書第14号は、「新起草方針に基づく品質管理基準委員会報告書及び監査基準委員会報告書の体系及び調整作業について」に基づき、全面改訂され、廃止されている。現在は、監査基準委員会報告500、620に含まれているので、その文章に合わせられたい。</p>  | 利害関係等に係る判断基準は、平成22年の改正により、「不動産鑑定評価基準運用上の留意事項」に記載されていることから、当該脚注は削除することといたします。  |
| 17   | III 受付時確認事項<br>1(3) 鑑定評価の基本的事項<br>4) 価格の種類       | 12 | <p>&lt;意見&gt;法令等による社会的要請を背景とした証券化対象不動産に係る鑑定評価においては、基準にあるとおり、特定価格を求めることが原則である。正常価格は、市場価値との乖離を確認するため・鑑定評価書に併記するために求めるものであり、運用方法による使用が最有効使用と異なるかどうかに関係なく、特定価格を求めることに変わりないか。</p> <p>&lt;理由&gt;不動産鑑定評価基準では、特定価格を求める場合の例示として、「(1)各論第3章第1節に規定する証券化対象不動産に係る鑑定評価目的の下で、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」があげられている。同基準に従えば、運用方法による使用が最有効使用と異なるかどうかに関係なく、投資家に開示される対象不動産の運用方法を所与として特定価格を求めなければならない。</p> <p>第31回国土審議会における資料3によれば、結果として正常価格と相違がない場合に「正常価格」と表示することとされており、受付時において最有効使用を判定し、運用方法による使用との比較によって、求める価格の種類を正常価格とするとはされていない。</p> <p>※ その他類似意見有。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <a href="#">今回の不動産鑑定評価基準の改正</a>におきましても、証券化対象不動産の鑑定評価について、投資家保護に係る特段の社会的要請を考慮し、対象不動産の運用方法を前提とした収益力の的確な把握に基づく投資採算価値を求めることに、何ら変更はございません。</li> <li>・ 当該投資採算価値を表す価格が正常価格と一致する場合は、求める価格の種類としては正常価格となります。他方、正常価格と一致しない場合は、求める価格は特定価格となります。</li> <li>・ なお、投資家等に開示された運用方法に関しては、その妥当性や実現性等について、不動産鑑定士が検証・判断を行った上で鑑定評価を行うものであると考えます。</li> </ul> |
| 18   | III 受付時確認事項<br>1 業務の目的と範囲等の確定                    | 8  | <p>&lt;意見&gt;契約締結までに「業務の目的と範囲等の確定に係る確認書」(確認書)を依頼者に交付することが義務づけられているが、証券化不動産の鑑定評価について新規に依頼を受けた場合、依頼内容確認の段階では最有効使用を判定できないため、第一義的には基本的事項「価格の種別」は「特定価格を求める」と確定して確認書を交付しなければならないと考えるが、このような理解でよいか。また、鑑定評価を行った結果、鑑定評価額を「特定価格」ではなく「正常価格」と表示することとなった場合、依頼内容確認の段階で確定した「価格の種別」も特定価格から正常価格に変更する必要があると考えるが、求める価格の種類を「正常価格」に変更した確認書を再交付するという理解でよいか。この場合の鑑定評価の手順の流れを具体的に示してほしい。</p>  | ご指摘をふまえ修正いたします。   |

| 整理番号 | 意見箇所(章名)                  | 頁  | ご意見とその理由  | 回答   |
|------|---------------------------|----|---|--|
| 19   | VI 鑑定評価手法の適用<br>Ⅶ 鑑定評価報告書 | 33 | <p>&lt;意見&gt;実務指針に、特定価格を求める鑑定評価の手順等(たとえば、「所与」と「査定」の意味の違い、所与条件の記載内容・項目、依頼者との確認方法、所与条件の確認日、AM会社の運用方法を所与とするDCF法の適用方法、特定価格と正常価格の併記の方法等)を整理してほしい。</p> <p>&lt;理由&gt;</p> <p>① 例えば、オフィス街に所在する一棟貸のホテルがあり、テナントから解約予告が出ていたとする。現テナント退去後の家賃額を予測しなければならない状況である。資産運用会社(AM会社)は、新テナントと一棟貸前提で坪3万で交渉中であり、成約が確実視されているとする。一方、市場分析等により鑑定士が判断したリーシング計画は坪2万が上限だとする。このような場合は、不動産鑑定評価基準に従えば、坪3万を所与として特定価格(投資採算価値)を求め、坪2万で正常価格(市場価値)を求めなければならないと理解している。</p> <p>② また、投信法は、投資信託に組み込まれた不動産の運用権限を資産運用会社(AM会社)にしか与えていないわけで、AM会社の運用を所与としてはじめて投資家保護に資する投資採算価値(鑑定上の特定価格)が求められると理解している。不動産投信制度上、鑑定士の査定した坪2万で評価対象不動産が運用されることはいっさい想定されてない。投資家は実質的にはAM会社に資金を預託してAM会社の運用に期待して投資しているわけですから、上記の例でいうと、AM会社が立案する坪3万を所与とした価格こそが投資家にとっての投資採算価値で、鑑定士が査定した坪2万の運用を前提とした価格はあくまでも市場価値(正常価格)で投資採算価値とはまったく異なる概念と理解している。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>今回の不動産鑑定評価基準の改正におきましても、証券化対象不動産の鑑定評価について、投資家保護に係る特段の社会的要請を考慮し、対象不動産の運用方法を前提とした収益力の的確な把握に基づく投資採算価値を求めることに、何ら変更はございません。</li> <li>本実務指針も、当該証券化対象不動産の運用方法を前提とした投資採算価値を求めるに当たっての指針であることについて、改正前と変わることはありません。</li> <li>証券化対象不動産の鑑定評価を行うに当たりましては、その手順や鑑定評価報告書の記載内容等について、不動産鑑定評価基準及び同留意事項等をふまえ、本実務指針に準拠の上ご対応頂ければと考えます。</li> <li>また、投資家等に開示された運用方法に関しては、その妥当性や実現性等について、不動産鑑定士が検証・判断を行った上で鑑定評価を行うものであると考えます。</li> </ul> |
| 20   | VI 鑑定評価手法の適用<br>4 試算価格の調整 | 49 | <p>&lt;意見&gt;前段「3 収益還元法」は、収益費用項目のほとんどが「査定する」とされ、正常価格を求める場合の指針が示されている。この場合(正常価格を求める場合)の鑑定評価額の決定は、「収益価格を標準とし、積算価格及び比準価格を比較考量して決定する」である。運用方法を「所与とする」特定価格を求める場合の鑑定評価額の決定と正常価格を求める場合の鑑定評価額の決定を明確に区別すべきである。</p> <p>&lt;理由&gt;「運用方法を所与とする」指針が示されずに、「証券化対象不動産に係る鑑定評価目的の下で、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」の鑑定評価額の決定が記載されている。</p> <p>特定価格を求める場合と正常価格を求める場合では、試算価格の調整、鑑定評価額の決定が異なるものであるから、明確に区別し、以下の順で記載すべきである。</p> <p>(特定価格)「運用方法を所与とする」指針→「証券化対象不動産に係る鑑定評価目的の下で、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」の鑑定評価額の決定</p> <p>(正常価格)市場価値を求める指針(=実務指針のVI.3.収益還元法)→「貸家及びその敷地」の鑑定評価額の決定</p> <p>※ 「大規模修繕計画」の取扱いなど、その他類似意見有。</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>今回の不動産鑑定評価基準の改正におきましても、証券化対象不動産の鑑定評価について、投資家保護に係る特段の社会的要請を考慮し、対象不動産の運用方法を前提とした収益力の的確な把握に基づく投資採算価値を求めることに、何ら変更はございません。</li> <li>本実務指針も、当該証券化対象不動産の運用方法を前提とした投資採算価値を求めるに当たっての指針であることについて、改正前と変わることはありません。</li> <li>証券化対象不動産の鑑定評価を行うに当たりましては、その手順や鑑定評価報告書の記載内容等について、不動産鑑定評価基準及び同留意事項等をふまえ、本実務指針に準拠の上ご対応頂ければと考えます。</li> <li>また、投資家等に開示された運用方法に関しては、その妥当性や実現性等について、不動産鑑定士が検証・判断を行った上で鑑定評価を行うものであると考えます。</li> </ul> |

| 整理番号 | 意見箇所(章名)                   | 頁  | ご意見とその理由  | 回答   |
|------|----------------------------|----|---|--|
| 21   | VI 鑑定評価手法の適用               | 50 | <p>&lt;意見&gt;基準改正によって、特定価格の定義に「正常価格と同一の市場概念の下において形成されるであろう市場価値と乖離することとなる場合」が追加された。乖離判定の基準と具体的な実務指針を示してほしい。</p> <p>&lt;理由&gt;通常、1～2%程度の違いは乖離とは認識せず、少なくとも5～10%以上の差がある場合に「乖離」と認識するケースが多い。</p> <p>しかし、実務指針(改正案)のI.1.(2)不動産証券化における鑑定評価の目的に記載されているとおり、「対象不動産からどの程度のキャッシュフローが期待できるかという観点から求められる鑑定評価額、その判断資料、判断過程等は投資家の投資判断の重要な指標となる。」ことを考慮すれば、例え1～2%程度の違いであれ、その差は「乖離」と認識し、特定価格として表示すべきものとする。</p> <p>乖離判定の基準、言い換えれば投資家保護の基準が鑑定士によって異なるのは好ましくないことから、具体的な乖離判定の基準と実務指針を示していただきたい。</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>当該証券化対象不動産の運用方法を前提とした投資採算価値を表す価格が、正常価格と一致する場合は、求める価格の種類としては正常価格となります。他方、正常価格と一致しない場合は、求める価格は特定価格となります。</li> <li>証券化対象不動産の鑑定評価において求める投資採算価値が、正常価格と同一の市場概念の下において形成されるであろう市場価値と乖離するか否かは、ご指摘のような、鑑定評価額の乖離の大小ではなく、本実務指針案に記載のとおり、「当該運用方法が対象不動産の最有効使用と異ならないと判断され、また、対象不動産の属する市場が投資採算価値を標準として価格形成されているものと判断される」か否かに着目して判断することになります。</li> </ul>  |
| 22   | VI 鑑定評価手法の適用               | 50 | <p>&lt;意見&gt;不動産鑑定評価基準の改正によって、特定価格の定義に「正常価格と同一の市場概念の下において形成されるであろう市場価値と乖離することとなる場合」が追加された。これによって、市場価値と乖離しない場合には鑑定評価書に「正常価格」と表示され、「特定価格」については付記・併記されないものと考えられるが、この場合においても「特定価格」を求めた過程については記載が必要と考える。「特定価格」を求めた過程の記載について示してほしい。</p> <p>&lt;理由&gt;実務指針(改正案)のI.1.(2)不動産証券化における鑑定評価の目的に記載されているとおり、「対象不動産からどの程度のキャッシュフローが期待できるかという観点」は投資家にとって「投資判断の重要な指標となる」ものである。価格の乖離だけを問題とし、キャッシュフロー収入の違いを反映させない鑑定評価では、投資家に必要な情報が欠落しており、投資家保護にならない。また、物件取得時の利害関係者間取引だけでなく、運用期間中においても利害関係者への賃貸、PM業務委託や工事の発注など利益相反懸念が存在することから、「特定価格」を求めた過程のうち、特に運用方法を所与としたDCF法については記載を義務づけるべきであり、その記載方法を示していただきたい。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>今回の不動産鑑定評価基準の改正におきましても、証券化対象不動産の鑑定評価について、投資家保護に係る特段の社会的要請を考慮し、対象不動産の運用方法を前提とした収益力の確かな把握に基づく投資採算価値を求めることに、何ら変更はございません。</li> <li>本実務指針も、当該証券化対象不動産の運用方法を前提とした投資採算価値を求めるに当たっての指針であることについて、改正前と変わるところはありません。</li> <li>対象不動産の運用方法と最有効使用とが一致する場合は、両者のキャッシュフローには相違がないものと考えられます(整理番号21の回答もご参照ください)。</li> <li>なお、不動産鑑定評価基準及び同留意事項等をふまえ、本実務指針に準拠の上証券化対象不動産の鑑定評価を行う場合には、求める価格の種類が正常価格であるか特定価格であるかに関わらず、対象不動産の投資採算価値を表す価格を求めた過程を記載することとなります。</li> </ul> |
| 23   | VII 鑑定評価報告書<br>4 鑑定評価手法の適用 | 59 | <p>&lt;意見&gt;実務指針(改正案)「4. 鑑定評価手法の適用」では、「例えば、貸室賃料収入について、初年度から2年度までの予測は、依頼者から入手したレントロール記載の数値が継続するものとして予測するが、翌期以降については、自ら入手した資料(市場賃料、空室率、需給動向に係る資料)に基づき、依頼者から入手したレントロール記載の数値を修正し、年間変動率を予測する旨記載することがあげられる。」とされているが、例示として適切でない。</p> <p>&lt;理由&gt;運用方法を所与とすれば、「レントロール記載の数値が継続するものとして予測する」ことは誤りであり、また、「翌期以降については、……依頼者から入手したレントロール記載の数値を修正」することは所与とすることとは明らかに異なるものである。</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>証券化対象不動産の鑑定評価を行うに当たり、当初の運用方法を所与とすることは当然ですが、収益・費用の将来見通しについては、不動産鑑定士が市場分析の結果をふまえて判断することが必要となります。</li> <li>また、投資家等に開示された運用方法に関しては、その妥当性や実現性等について、不動産鑑定士が検証・判断を行った上で鑑定評価を行うものであると考えます。</li> </ul>   |

| 整理番号 | 意見箇所<br>(章名)  | 頁  | ご意見とその理由  | 回 答  |
|------|---|----|---|--|
| 24   | VII 鑑定評価報告書<br>6 鑑定評価額<br>(3) 土地建物の内訳価格を記載する場合                          | 61 | <p>&lt;意見&gt;「特に、証券化対象不動産の場合においては、～控除法を採用して土地建物いずれかに恣意的に配分するようなことがあってはならない」という記載部分について削除されたい。</p> <p>&lt;理由&gt;土地建物の内訳価格については、土地建物の寄与度に応じ、当該乖離を適切に配分することが本旨であると理解しているが、留意事項において2つの配分方法(割合法、控除法)が理論上認められ、価格の三面性に基づきこれらの方法が適切に適用される以上、どちらの方法を採用しても本旨に沿えるものと理解している。この点、上記記載部分は控除法の適用を排除するようにも思われる表現であり、かえって利害関係者の誤解を招く恐れがあるため、削除頂く等対応法につきご検討願いたい。</p> <p>なお、土地建物の内訳価格の配分方法の取扱いに関しては、税務や会計の実務に及ぼす影響を鑑み、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、控除法により土地建物の内訳価格を算定することを妨げるものではないという点について確認する観点からも、特に慎重な配慮をお願いしたく意見を提出するものである。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>控除法を採用する場合の留意点を中心とした記載となっておりましたので、ご指摘をふまえ、採用する配分方法を例示する形に修正いたします。</li> <li>なお、ご意見の理由に、「どちらの方法を採用しても本旨に沿えるものと理解している」とありますが、採用する方法は、あくまで原価法における土地建物価格の合計と鑑定評価額との間に生じている乖離を、土地建物の寄与度に応じて適切に配分しうることが必要となります。</li> </ul> |
| 25   | III 受付時確認事項<br>1 業務の目的と範囲等の確定<br>(1) 依頼目的、利用者の範囲等<br>2) 利用者の範囲<br>イ 依頼者 | 10 | 「 <u>投信法に基づく資産運用報告等各種開示資料……</u> 」とした方がよい。   | ご指摘をふまえ修正いたします。  |
| 26   | VIII 継続評価における留意事項<br>欄外 68  | 63 | 決済期→決算期の方がよい。   | ご指摘をふまえ修正いたします。  |