

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関する提言

自由民主党

不動産鑑定士制度推進議員連盟

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関するプロジェクトチーム

はじめに

我が国の不動産証券化市場は、現在、ストック総額で約3.1兆円まで拡大しており、その中で中核的存在であるJリート市場においては、平成25年、過去最高の2.2兆円の資産取得額を記録した。

近年、Jリートが取得する物件は、三大都市圏だけでなく地方都市でも増えているほか、対象となる不動産が、オフィスや賃貸マンションといった典型的なものから、ホテル、ヘルスケア施設など多様なものへと拡大してきており、Jリート市場は、今後更なる成長が期待される。また、オペレーショナルアセットであるヘルスケア施設に特化したヘルスケアリートも誕生しており、今後、不動産証券化の対象がさらに多様化していく中で、不動産開発プロジェクトの計画・準備段階からの証券化（いわゆる「開発型証券化」）や、ヘルスケアリート、ガバメントリートなど公的不動産（PRE）に係るリート活用のニーズが高まっていくことなどが予想される。

特に、公的不動産は、我が国の不動産の時価総額の約1/4を占めており、公的不動産の活用促進は、不動産証券化市場の拡大の観

点からも重要なテーマである。財政事情が厳しい中で、公共施設の建て替えや耐震化、高度利用、再配置、統廃合等を迫られる地方公共団体にとっても、証券化スキームを活用することによって、民間の知恵と資金を有効活用する道が開けることは大きな意味がある。また、現在の地方財政制度では、収益性のあるプロジェクトでも民間資金を活用するインセンティブが働きにくい。

我が国においては、投資法人が投資対象不動産を取得又は譲渡するときには、不動産の鑑定評価を義務付け、その評価額が開示されている。これは、投資家保護の一環であり、各不動産の価値が投資判断に大きく関係するためである。

上記のような不動産証券化市場における鑑定評価の果たす役割の重要性に鑑み、国土交通省においては、平成19年に不動産鑑定評価基準を改正し、鑑定評価書の記載の精緻化や収益還元法における収支項目の統一等を盛り込んだ各論第3章を追加したほか、証券化対象不動産の鑑定評価基準の適用状況についてモニタリング調査を実施するなど、証券化対象不動産の鑑定評価の信頼性を向上させるための取組を行ってきたところである。また、日本不動産鑑定士協会連合会においても実務指針の策定や研修を実施している。

一方、海外においては、鑑定評価の信頼性を高める取組として、シンガポールや香港では、鑑定人を定期的に交替させるルールが存在するほか、米国では、住宅ローン担保不動産に係る評価を対象に、

一時期、鑑定マネジメント会社（AMC）を介在させる仕組みを導入した例がある。

証券化対象不動産の鑑定評価に係る我が国の制度及びその運用は、諸外国と比較して遅れている状況にはなく、評価品質についても市場関係者から一定の信頼性を獲得できているものの、引き続き、海外における取組も参考に、鑑定士・鑑定業者の対応能力の向上、証券化対象不動産の鑑定評価業務を受託できる鑑定業者の拡充、鑑定評価手法のさらなる精緻化、評価精度の確保に向けた施策等、鑑定評価業務の充実のため不断の取組が重要である。

このため、本PTでは、証券化対象不動産に係る鑑定評価業務の充実及びガバメントリートを含む証券化手法等による公的不動産（PRE）の活用促進のために講ずべき措置等について、幅広く検討を行い、基本的方向性を提言としてとりまとめた。

不動産鑑定評価等の信頼性を高めることは、投資家保護の観点から、もとより重要であり、ガバメントリートを含む不動産証券化手法等による公的不動産の活用促進の重要性については論を待たないところである。今後、本提言で示した方向性に従い、各項目が実現されていくことが望ましいが、それが不動産証券化市場の発展の阻害要因とならないよう、鑑定業界と関係省庁、証券化市場関係者、関係団体間において、具体的な方策について引き続き議論を進めることを求める。

提言 1 証券化対象不動産に係る鑑定評価業務の充実

1. 証券化対象不動産の鑑定評価に係る鑑定士・鑑定業者の対応能力の向上

○証券化対象不動産の鑑定評価に係る専門家の育成・活用

- ・ 事業用不動産の鑑定評価に係る研修制度を創設する。
- ・ 不動産金融やアセットマネジメント等不動産証券化に関する基礎的知識に係る研修メニューを充実する。
- ・ 鑑定評価のユーザーが業務を依頼する不動産鑑定士を探す際に、検索しやすいように、不動産鑑定士の研修受講履歴等に係るWEBによる情報開示方法の工夫を行う。
- ・ 特に証券化対象不動産の鑑定評価に係る専門的知識を有する不動産鑑定士をリスト化し、REIT運用会社等の市場関係者の要望に応じて、外部委員候補等として情報提供する制度を創設する。
- ・ ホテル、ヘルスケア施設等の特定のアセットに関する専門的知識を有する不動産鑑定士のラベリングの仕組みについて検討する。

○証券化対象不動産の鑑定評価業務を受託できる鑑定業者の拡充

- ・ 証券化対象不動産の鑑定評価業務に係る鑑定業者間の業務提携に

係る現状、課題等を整理し、JV方式による業務受託の可能性を検討する。

- ・ホテル、ヘルスケア施設等の鑑定評価業務の参考となるデータ、知見を有する他分野の専門家、専門業者との業務提携を推進する。

○鑑定評価手法の更なる精緻化

- ・収益還元法の適用プロセス（利回りや賃料の査定等）に係る説明性を向上させる。
- ・土地建物一体の複合不動産として行われた取引事例を評価に活用する方法について検討する。

2. 証券化対象不動産の鑑定評価に係る信頼性の向上

○証券化対象不動産の鑑定評価に関する情報開示の推進

- ・先行的に検討を進めていた東京証券取引所において、昨年12月に投資法人による資産の取得・譲渡に係る鑑定評価書の概要の開示内容の拡充が図られたところである。
- ・それを踏まえ、拡充された開示内容についての不動産鑑定士、投資家、資産運用会社等市場関係者の反応をアンケート、ヒアリング等で確認し、その結果をもとに開示内容を更に充実する。

○鑑定評価モニタリングによる監視体制の充実

- ・国土交通省による鑑定評価モニタリングにおいて、不当な鑑定評価には至らないものの不適切と判定された業務事例があった鑑定業者については、以後3年間程度、日本不動産鑑定士協会連合会の継続モニタリングの対象とし、業務改善状況を監視する。
- ・日本不動産鑑定士協会連合会によるモニタリングの拡充として、上記に加え、検査結果について第三者委員会の意見も聴取した上で、国土交通省に報告する。
- ・また、日本公認会計士協会が実施している「品質管理レビュー」制度等を参考に、モニタリングに係る制度的な裏付けの必要性について検討する。
- ・国土交通省による鑑定評価モニタリングの結果を関係団体にも通知する。
- ・効果的なモニタリングの実施に資するため、国土交通省、日本不動産鑑定士協会連合会及び関係団体において、不動産証券化市場の動向について定期的な情報交換を実施する。

○事業用不動産の鑑定評価に係るセカンドオピニオン制度の導入

- ・ホテル、ヘルスケア施設等の事業用不動産の証券化に当たり実施する鑑定評価に対するセカンドオピニオン制度の導入に向け、セカンドオピニオンに求められる精度、実施に当たり必要となる資

料等の情報内容、費用負担のあり方等について、更に検討する。

○証券化対象不動産の鑑定評価業務に係るローテーション・ルールの導入等

- ・証券化対象不動産の鑑定評価の信頼性をより高めるために、担い手となる鑑定士及び鑑定業者の実情並びに依頼者における費用や事務負担、投資家の意向を踏まえつつ、定期的なローテーション・ルールの導入等鑑定評価書作成に係る内部体制の整備を検討する。
- ・証券化対象不動産に係る鑑定評価業務の委託者が受託者に求める条件（事業規模、所属する不動産鑑定士の数、鑑定評価の実績、鑑定評価書作成に係る内部体制等）や受託者を変更する場合のルール等を明確化する。

提言2 ガバメントリートを含む不動産証券化手法等による公的不動産（PRE）の活用促進

○公的不動産市場の拡大に向けた地方公共団体職員向け研修制度の充実

- ・地方公共団体が不動産を所有するよりも賃借した方が有益な場面の検証、所有しなければならないという発想を転換するための意識改革、地方公共団体において公的不動産活用を進めるための横断的な体制整備、効果的な経営判断を行うための公的不動産情報の収集・一元化及び公開等の進め方に関する地方公共団体職員向け研修制度の充実を行う。

○地方公共団体のアセットファイナンス意識の定着に向けた手引書の普及

- ・地方公共団体向けの公的不動産活用に関する手引書の作成・周知等による地方公共団体への啓蒙活動を実施する。

○地方都市における不動産ファイナンス推進の場づくりと専門家の派遣

- ・公的不動産の活用も含めた地方都市での不動産ファイナンスを効果的に進めるための地方公共団体、金融機関、不動産関連事業者、

コンサルタント等を中心とした地域連携協議会づくり、協議会や地方公共団体への専門家派遣を行う。

○公的不動産の適切な転売条件と手続きの検討

- ・地方公共団体から払下げを受けた土地や地方公共団体から借り受けた土地の上に建てた建物に対する適切な転売条件と手続きを検討する。

○民間事業者との円滑な連携を推進するためのポイントのとりまとめ

- ・地方公共団体が保有する公共施設に係る情報の公表、民間事業者と連携するタイミング、民間事業者と連携する手法や公募手続き等の注意事項やポイントをとりまとめる。

○地方公共団体が保有する公的不動産活用を推進する関係省庁の連携強化

- ・地方公共団体が保有する公的不動産活用を推進するための制度的な課題の把握、課題解決に向けた検討・調整を効果的に進めるため、「地方公共団体が保有する公的不動産活用推進に関する関係省庁連絡会議（仮称）」を設置する。