

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。

目次を次のように改める。

- I 「総論第2章 不動産の種別及び類型」について
- II 「総論第3章 不動産の価格を形成する要因」について
  - 1. 土地に関する個別的要因について
  - 2. 建物に関する個別的要因について
  - 3. 建物及びその敷地に関する個別的要因について
- III 「総論第5章 鑑定評価の基本的事項」について
  - 1. 対象不動産の確定について
  - 2. 価格時点の確定について
  - 3. 鑑定評価によって求める価格の確定について
- IV 「総論第6章 地域分析及び個別分析」について
  - 1. 地域分析の適用について
  - 2. 個別分析の適用について
- V 「総論第7章 鑑定評価の方式」について
  - 1. 価格を求める鑑定評価の手法について
  - 2. 賃料を求める鑑定評価の手法について
- VI 「総論第8章 鑑定評価の手順」について
  - 1. 依頼者、提出先等及び利害関係等の確認について
  - 2. 処理計画の策定について
  - 3. 対象不動産の確認について
  - 4. 資料の検討及び価格形成要因の分析について
  - 5. 鑑定評価の手法の適用について
- VII 「総論第9章 鑑定評価報告書」について
  - 1. 依頼者、提出先等及び利害関係等の確認について
  - 2. 対象不動産の確認について
  - 3. 鑑定評価の手法の適用について
- VIII 「各論第1章 価格に関する鑑定評価」について
  - 1. 宅地について
  - 2. 建物及びその敷地について
  - 3. 建物について
- IX 「各論第2章 賃料に関する鑑定評価」について
  - 1. 宅地について
  - 2. 建物及びその敷地について

X 「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鑑定評価の基本的姿勢について
2. 処理計画の策定について
3. 証券化対象不動産の個別的要因の調査について
4. DCF法の適用等について

附 則

I 中「鑑定評価手法」を「鑑定評価の手法」に改める。

II 2. を次のように改める。

2. 建物に関する個別的要因について

(1) 建物の各用途に共通する個別的要因

① 設計、設備等の機能性

各階の床面積、天井高、床荷重、情報通信対応設備の状況、空調設備の状況、エレベーターの状況、電気容量、自家発電設備・警備用機器の有無、省エネルギー対策の状況、建物利用における汎用性等に特に留意する必要がある。

② 建物の性能

建物の耐震性については、建築基準法に基づく耐震基準との関係及び建築物の耐震改修の促進に関する法律に基づく耐震診断の結果について特に留意する必要がある。

③ 維持管理の状態

屋根、外壁、床、内装、電気設備、給排水設備、衛生設備、防災設備等に関する破損・老朽化等の状況及び保全の状態について特に留意する必要がある。

④ 有害な物質の使用の有無及びその状態

建設資材としてのアスベストの使用の有無及び飛散防止等の措置の実施状況並びにポリ塩化ビフェニル（PCB）の使用状況及び保管状況に特に留意する必要がある。

⑤ 公法上及び私法上の規制、制約等

増改築等、用途変更等が行われている場合には、法令の遵守の状況に特に留意する必要がある。

(2) 建物の用途毎に特に留意すべき個別的要因

建物の用途毎に特に留意すべき個別的要因を例示すれば、次のとおりである。

① 住宅

屋根、外壁、基礎、床、内装、間取り、台所・浴室・便所等の給排水設備・衛生設備の状況等に留意する必要がある。また、区分所有建物の場合は、このほか各論第1章第2節IV.

1. 及び本留意事項VIII 2. (2) に掲げる事項についても留意する必要がある。

また、住宅の品質確保の促進等に関する法律に基づく日本住宅性能表示基準による性能表示、長期優良住宅の普及の促進に関する法律に基づき認定を受けた長期優良住宅建築等計画等にも留意する必要がある。

② 事務所ビル

基準階床面積、天井高、床荷重、情報通信対応設備・空調設備・電気設備等の状況及び共

用施設の状態等に留意する必要がある。特に、大規模な高層事務所ビルの場合は、エレベーターの台数・配置、建物内に店舗等の区画が存する場合における面積・配置等にも留意する必要がある。

### ③ 商業施設

各階の床面積、天井高等に留意する必要がある。特に、多数のテナントが入居するショッピングセンター等の大規模な商業施設については、多数の顧客等が利用することを前提とした集客施設としての安全性を確保しつつ収益性の向上を図ることが重要であるとの観点から、売場面積、客動線、商品の搬入動線、防災設備の状況、バリアフリー化の状況、施設立地・規模等に関する法令等に留意する必要がある。

### ④ 物流施設

階数、各階の床面積、天井高、柱間隔、床荷重、空調設備、エレベーター等に留意する必要がある。特に、大規模で機能性が高い物流施設の場合は、保管機能のほか、梱包、仕分け、流通加工、配送等の機能を担うことから、これらの機能に応じた設備や、各階への乗入を可能とする自走式車路の有無等に留意する必要がある。

Ⅱ 3. (1) を削り、同 3. (2) 中「管理規約」を「管理規則」に改め、同 (2) を同 3. (1) とし、同 3. に (2) として次のように加える。

#### (2) 賃借人の状況及び賃貸借契約の内容

賃料の滞納の有無及びその他契約内容の履行状況、賃借人の属性（業種、企業規模等）、総賃貸可能床面積に占める主たる賃借人の賃貸面積の割合及び賃貸借契約の形態等に特に留意する必要がある。

Ⅲ 1. (1) 中「又は付加する地域要因若しくは個別的要因についての想定上の条件を明確にするもの」を「設定する地域要因若しくは個別的要因についての想定上の条件を明確にし、又は不動産鑑定士の通常の調査では事実の確認が困難な特定の価格形成要因について調査の範囲を明確にするもの（調査範囲等条件）」に改め、同 (2) を次のように改める。

#### (2) 鑑定評価の条件設定の手順

鑑定評価の条件は、依頼内容に応じて設定するもので、不動産鑑定士は不動産鑑定業者の受付という行為を通じてこれを間接的に確認することとなる。しかし、同一不動産であっても設定された条件の如何によっては鑑定評価額に差異が生ずるものであるから、不動産鑑定士は直接、依頼内容の確認を行うべきである。

#### ① 対象確定条件について

ア 未竣工建物等鑑定評価は、価格時点において、当該建物等の工事が完了し、その使用収益が可能な状態であることを前提として鑑定評価を行うものであることに留意する。

イ 「鑑定評価書の利用者」とは、依頼者及び提出先等（総論第 8 章第 2 節で規定されるものをいう。）のほか、法令等に基づく不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえ販売される金融商品の購入者等をいう。

ウ 対象確定条件を設定する場合において、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがある場合とは、鑑定評価の対象とする不動産の現実の利用状況と異なる対象確定条件を設定

した場合に、現実の利用状況との相違が対象不動産の価格に与える影響の程度等について、鑑定評価書の利用者が自ら判断することが困難であると判断される場合をいう。

② 地域要因又は個別的要因についての想定上の条件の設定について

ア 想定上の条件を設定する場合において、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがある場合とは、地域要因又は個別的要因についての想定上の条件を設定した価格形成要因が対象不動産の価格に与える影響の程度等について、鑑定評価書の利用者が自ら判断をすることが困難であると判断される場合をいう。

イ 実現性とは、設定された想定上の条件を実現するための行為を行う者の事業遂行能力等を勘案した上で当該条件が実現する確実性が認められることをいう。なお、地域要因についての想定上の条件を設定する場合には、その実現に係る権能を持つ公的機関の担当部局から当該条件が実現する確実性について直接確認すべきことに留意すべきである。

ウ 合法性とは、公法上及び私法上の諸規制に反しないことをいう。

③ 調査範囲等条件の設定について

ア 不動産鑑定士の通常の調査の範囲では、対象不動産の価格への影響の程度を判断するための事実の確認が困難な特定の価格形成要因を例示すれば、次のとおりである。

(ア) 土壌汚染の有無及びその状態

(イ) 建物に関する有害な物質の使用の有無及びその状態

(ウ) 埋蔵文化財及び地下埋設物の有無並びにその状態

(エ) 隣接不動産との境界が不分明な部分が存する場合における対象不動産の範囲

イ 特定の価格形成要因について調査範囲等条件を設定しても鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがないと判断される場合を例示すれば、次のとおりである。

(ア) 依頼者等による当該価格形成要因に係る調査、査定又は考慮した結果に基づき、鑑定評価書の利用者が不動産の価格形成に係る影響の判断を自ら行う場合

(イ) 不動産の売買契約等において、当該価格形成要因に係る契約当事者間での取扱いが約定される場合

(ウ) 担保権者が当該価格形成要因が存する場合における取扱いについての指針を有し、その判断に資するための調査が実施される場合

(エ) 当該価格形成要因が存する場合における損失等が保険等で担保される場合

(オ) 財務諸表の作成のための鑑定評価において、当該価格形成要因が存する場合における引当金が計上される場合、財務諸表に当該要因の存否や財務会計上の取扱いに係る注記がなされる場合その他財務会計上、当該価格形成要因に係る影響の程度について別途考慮される場合

ウ 調査範囲等条件を設定する価格形成要因については、当該価格形成要因の取扱いを明確にする必要がある。

III 2. を次のように改める。

2. 価格時点の確定について

(1) 継続賃料の価格時点について

借地借家法第11条第1項又は第32条第1項に基づき賃料の増減が請求される場合における価格時点は、賃料増減請求に係る賃料改定の基準日となることに留意する必要がある。

(2) 過去時点の鑑定評価について

過去時点の鑑定評価は、対象不動産の確認等が可能であり、かつ、鑑定評価に必要な要因資料及び事例資料の収集が可能な場合に限り行うことができる。また、時の経過により対象不動産及びその近隣地域等が価格時点から鑑定評価を行う時点までの間に変化している場合もあるので、このような事情変更のある場合の価格時点における対象不動産の確認等については、価格時点に近い時点の確認資料等をできる限り収集し、それを基礎に判断すべきである。

(3) 将来時点の鑑定評価について

将来時点の鑑定評価は、対象不動産の確定、価格形成要因の把握、分析及び最有効使用の判定についてすべて想定し、又は予測することとなり、また、収集する資料についても鑑定評価を行う時点までのものに限られ、不確実にならざるを得ないので、原則として、このような鑑定評価は行うべきではない。ただし、特に必要がある場合において、鑑定評価上妥当性を欠くことがないと認められるときは将来の価格時点を設定することができるものとする。

Ⅲ 3. (2) を次のように改める。

(2) 特定価格について

① 法令等について

法令等とは、法律、政令、内閣府令、省令、その他国の行政機関の規則、告示、訓令、通達等のほか、最高裁判所規則、条例、地方公共団体の規則、不動産鑑定士等の団体が定める指針（不動産の鑑定評価に関する法律第48条の規定により国土交通大臣に届出をした社団又は財団が定める指針であって国土交通省との協議を経て当該団体において合意形成がなされたものをいう。以下同じ。）、企業会計の基準、監査基準をいう。

② 特定価格を求める場合の例について

特定価格を求める場合の例として掲げられているものについて、それぞれの場合ごとに特定価格を求める理由は次のとおりである。

ア 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

この場合は、投資法人、投資信託又は特定目的会社等（以下「投資法人等」という。）の投資対象となる資産（以下「投資対象資産」という。）としての不動産の取得時又は保有期間中の価格として投資家に開示することを目的に、投資家保護の観点から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求める必要がある。

投資対象資産としての不動産の取得時又は保有期間中の価格を求める鑑定評価については、上記鑑定評価目的の下で、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を所与とするが、その運用方法による使用が対象不動産の最有効使用と異なることとなる場合には特定価格として求めなければならない。なお、投資法人等が投資対象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。

イ 民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、早期売却を前提とした価格を求める場合

この場合は、民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、財産を処分するものとしての価格を求めるものであり、対象不動産の種類、性格、所在地域の実情に応じ、早期の処分可能性を考慮した適正な処分価格として求める必要がある。

鑑定評価に際しては、通常の市場公開期間より短い期間で売却されることを前提とするものであるため、早期売却による減価が生じないと判断される特段の事情がない限り特定価格として求めなければならない。

ウ 会社更生法又は民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、事業の継続を前提とした価格を求める場合

この場合は、会社更生法又は民事再生法に基づく鑑定評価目的の下で、現状の事業が継続されるものとして当該事業の拘束下にあることを前提とする価格を求めるものである。

鑑定評価に際しては、上記鑑定評価目的の下で、対象不動産の利用現況を所与とすることにより、前提とする使用が対象不動産の最有効使用と異なることとなる場合には特定価格として求めなければならない。

IV 2. (2) ②イ中「用途変更後」を「用途変更等を行った後」に改める。

V 1. (3) を削り、同 1. (2) を同 1. (3) とし、同 1. に (2) として次のように加える。

(2) 原価法について

① 再調達原価を求める方法について

ア 建物の増改築・修繕・模様替等は、その内容を踏まえ、再調達原価の査定に適切に反映させなければならない。

イ 資金調達費用とは、建築費及び発注者が負担すべき費用に相当する資金について、建物引渡しまでの期間に対応する調達費用をいう。

ウ 開発リスク相当額とは、開発を伴う不動産について、当該開発に係る工事が終了し、不動産の効用が十分に発揮されるに至るまでの不確実性に関し、事業者（発注者）が通常負担する危険負担率を金額で表示したものである。

② 減価修正の方法について

ア 対象不動産が建物及びその敷地である場合において、土地及び建物の再調達原価についてそれぞれ減価修正を行った上で、さらにそれらを加算した額について減価修正を行う場合があるが、それらの減価修正の過程を通じて同一の減価の要因について重複して考慮することのないよう留意するべきである。

イ 耐用年数に基づく方法及び観察減価法を適用する場合においては、対象不動産が有する市場性を踏まえ、特に、建物の増改築・修繕・模様替等の実施が耐用年数及び減価の要因に与える影響の程度について留意しなければならない。

V 1. に (4) として次のように加える。

(4) 収益還元法について

① 直接還元法の適用について

## ア 一期間の純収益の算定について

直接還元法の適用において還元対象となる一期間の純収益と、それに対応して採用される還元利回りは、その把握の仕方において整合がとれたものでなければならない。

すなわち、還元対象となる一期間の純収益として、ある一定期間の標準化されたものを採用する場合には、還元利回りもそれに対応したものを採用することが必要である。また、建物その他の償却資産（以下「建物等」という。）を含む不動産の純収益の算定においては、基本的に減価償却費を控除しない償却前の純収益を用いるべきであり、それに対応した還元利回りで還元する必要がある。

$$P = \frac{a}{R}$$

P : 建物等の収益価格

a : 建物等の償却前の純収益

R : 償却前の純収益に対応する還元利回り

一方、減価償却費を控除した償却後の純収益を用いる場合には、還元利回りも償却後の純収益に対応するものを用いなければならない。

減価償却費の算定方法には定額法、償還基金率を用いる方法等があり、適切に用いることが必要である。

$$P = \frac{a'}{R'}$$

P : 建物等の収益価格

a' : 建物等の償却後の純収益

R' : 償却後の純収益に対応する還元利回り

なお、減価償却費と償却前の純収益に対応する還元利回りをを用いて償却後の純収益に対応する還元利回りを求める式は以下のとおりである。

$$R' = \frac{a}{(a'+d)} \times R$$

R' : 償却後の純収益に対応する還元利回り

R : 償却前の純収益に対応する還元利回り

a' : 償却後の純収益

d : 減価償却費

## イ 土地残余法

対象不動産が更地である場合において、当該土地に最有効使用の賃貸用建物等の建築を想定し、収益還元法以外の手法によって想定建物等の価格を求めることができるときは、当該想定建物及びその敷地に基づく純収益から想定建物等に帰属する純収益を控除した残

余の純収益を還元利回りで還元する手法（土地残余法という。）を適用することができる。

また、不動産が敷地と建物等との結合によって構成されている場合において、収益還元法以外の手法によって建物等の価格を求めることができるときは、土地残余法を適用することができるが、建物等が古い場合には複合不動産の生み出す純収益から土地に帰属する純収益が的確に求められないことが多いので、建物等は新築か築後間もないものでなければならぬ。

土地残余法は、土地と建物等から構成される複合不動産が生み出す純収益を土地及び建物等に適正に配分することができる場合に有効である。

土地残余法を適用して土地の収益価格を求める場合は、基本的に次の式により表される。

$$P_L = \frac{a - B \times R_B}{R_L}$$

$P_L$  : 土地の収益価格

$a$  : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

$B$  : 建物等の価格

$R_B$  : 償却前の純収益に対応する建物等の還元利回り

$R_L$  : 土地の還元利回り

なお、土地残余法の適用に当たっては、賃貸事業におけるライフサイクルの観点を踏まえて、複合不動産が生み出す純収益及び土地に帰属する純収益を適切に求める必要がある。

#### ウ 建物残余法

不動産が敷地と建物等との結合によって構成されている場合において、収益還元法以外の手法によって敷地の価格を求めることができるときは、当該不動産に基づく純収益から敷地に帰属する純収益を控除した残余の純収益を還元利回りで還元する手法（建物残余法という。）を適用することができる。

建物残余法は、土地と建物等から構成される複合不動産が生み出す純収益を土地及び建物等に適正に配分することができる場合に有効である。

建物残余法を適用して建物等の収益価格を求める場合は、基本的に次の式により表される。

$$P_B = \frac{a - L \times R_L}{R_B}$$

$P_B$  : 建物等の収益価格

$a$  : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

$L$  : 土地の価格

$R_L$  : 土地の還元利回り

$R_B$  : 償却前の純収益に対応する建物等の還元利回り



## エ. 有期還元法

不動産が敷地と建物等との結合により構成されている場合において、その収益価格を、不動産賃貸又は賃貸以外の事業の用に供する不動産経営に基づく償却前の純収益に割引率と有限の収益期間とを基礎とした複利年金現価率を乗じて求める方法があり、基本的に次の式により表される。

$$P = a \times \frac{(1+Y)^n - 1}{Y(1+Y)^n}$$

P : 建物等及びその敷地の収益価格

a : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

Y : 割引率

N : 収益期間 (収益が得られると予測する期間であり、ここでは建物等の経済的残存耐用年数と一致する場合を指す。)

$$\frac{(1+Y)^n - 1}{Y(1+Y)^n} : \text{複利年金現価率}$$

なお、複利年金現価率を用い、収益期間満了時における土地の価格、及び建物等の残存価格又は建物等の撤去費をそれぞれ現在価値に換算した額を加減する方法 (インウッド式) がある。この方法の考え方にに基づき、割引率を用いた式を示すと次のようになる。

$$P = a \times \frac{(1+Y)^n - 1}{Y(1+Y)^n} + \frac{P_{Ln} + P_{Bn}}{(1+Y)^n} \text{ 又は}$$

$$P = a \times \frac{(1+Y)^n - 1}{Y(1+Y)^n} + \frac{P_{Ln} - E}{(1+Y)^n}$$

P : 建物等及びその敷地の収益価格

a : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

Y : 割引率

N, n : 収益期間 (収益が得られると予測する期間であり、ここでは建物等の経済的残存耐用年数と一致する場合にはN、建物等の経済的残存耐用年数より短い期間である場合はnとする。)

$P_{Ln}$  : n年後の土地価格

$P_{Bn}$  : n年後の建物等の価格

$P_{LN}$  : N年後の土地価格

E : 建物等の撤去費

また、上記複利年金現価率の代わりに蓄積利回り等を基礎とした償還基金率と割引率とを用いる方法（ホスコルド式）がある。

この方法の考え方にに基づき、割引率を用いた式を示すと次のようになる。

$$P = a \times \frac{1}{Y + \frac{i}{(1+i)^n - 1}} + \frac{P_{Ln} + P_{Bn}}{(1+Y)^n} \quad \text{又は}$$

$$P = a \times \frac{1}{Y + \frac{i}{(1+i)^N - 1}} + \frac{P_{LN} - E}{(1+Y)^N}$$

P : 建物等及びその敷地の収益価格

a : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

Y : 割引率

i : 蓄積利回り

N, n : 収益期間（収益が得られると予測する期間であり、ここでは建物等の経済的残存耐用年数と一致する場合にはN、建物等の経済的残存耐用年数より短い期間である場合はnとする。）

$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$  : 償還基金率

$P_{Ln}$  : n年後の土地価格

$P_{Bn}$  : n年後の建物等の価格

$P_{LN}$  : N年後の土地価格

E : 建物等の撤去費

#### オ 還元利回りの求め方

還元利回りは、市場の実勢を反映した利回りとして求める必要があり、還元対象となる純収益の変動予測を含むものであることから、それらの予測を的確に行い、還元利回りに反映させる必要がある。還元利回りを求める方法を例示すれば次のとおりであるが、適用に当たっては、次の方法から一つの方法を採用する場合又は複数の方法を組み合わせて採用する場合がある。また、必要に応じ、投資家等の意見や整備された不動産インデックス等を参考として活用する。

##### (ア) 類似の不動産の取引事例との比較から求める方法

取引事例の収集及び選択については、総論第7章に定める取引事例比較法の適用方法に準ずる。

取引事例から得られる利回り（以下「取引利回り」という。）については、償却前後のいずれの純収益に対応するものであるかに留意する必要がある。あわせて純収益について特殊な要因（新築、建替え直後で稼働率が不安定である等）があり、適切に補正が

できない取引事例は採用すべきでないことに留意する必要がある。

この方法は、対象不動産と類似性の高い取引事例に係る取引利回りが豊富に収集可能な場合には特に有効である。

(イ) 借入金と自己資金に係る還元利回りから求める方法

この方法は、不動産の取得に際し標準的な資金調達能力を有する需要者の資金調達の要素に着目した方法であり、不動産投資に係る利回り及び資金調達に際する金融市場の動向を反映させることに優れている。

上記による求め方は基本的に次の式により表される。

$$R = R_M \times W_M + R_E \times W_E$$

R : 還元利回り

$R_M$  : 借入金還元利回り

$W_M$  : 借入金割合

$R_E$  : 自己資金還元利回り

$W_E$  : 自己資金割合

(ウ) 土地と建物等に係る還元利回りから求める方法

この方法は、対象不動産が土地及び建物等により構成されている場合に、土地及び建物等に係る利回りが異なるものとして把握される市場においてそれらの動向を反映させることに優れている。

上記による求め方は基本的に次の式により表される。

$$R = R_L \times W_L + R_B \times W_B$$

R : 還元利回り

$R_L$  : 土地の還元利回り

$W_L$  : 土地の価格割合

$R_B$  : 建物等の還元利回り

$W_B$  : 建物等の価格割合

(エ) 割引率との関係から求める方法

この方法は、純収益が永続的に得られる場合で、かつ純収益が一定の趨勢を有すると想定される場合に有効である。

還元利回りと割引率との関係を表す式の例は、次のように表される。

$$R = Y - g$$

R : 還元利回り

Y : 割引率

g : 純収益の変動率

(オ) 借入金償還余裕率の活用による方法

この方法は、借入金還元利回りと借入金割合をもとに、借入金償還余裕率（ある期間の純収益を同期間の借入金元利返済額で除した値をいう。）を用いて対象不動産に係る純収益からみた借入金償還の安全性を加味して還元利回りを求めるものである。

この場合において用いられる借入金償還余裕率は、借入期間の平均純収益をもとに算定すべきことに留意する必要がある。この方法は、不動産の購入者の資金調達に着目し、対象不動産から得られる収益のみを借入金の返済原資とする場合に有効である。

上記による求め方は基本的に次の式により表される。

$$R = R_M \times W_M \times DSCR$$

R : 還元利回り

$R_M$  : 借入金還元利回り

$W_M$  : 借入金割合

DSCR : 借入金償還余裕率（通常は 1.0 以上であることが必要。）

② DCF法の適用について

DCF法は、連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を予測しそれらを明示することから、収益価格を求める過程について説明性に優れたものである。

なお、対象不動産が更地である場合においても、当該土地に最有効使用の賃貸用建物等の建築を想定することによりこの方法を適用することができる。

ア 毎期の純収益の算定について

建物等の純収益の算定においては、基本的には減価償却費を控除しない償却前の純収益を用いるものとし、建物等の償却については復帰価格において考慮される。

(ア) 総収益の算定

一時金のうち預り金的性格を有する保証金等については、全額を返還準備金として預託することを想定しその運用益を発生時に計上する方法と全額を受渡時の収入又は支出として計上する方法とがある。

(イ) 総費用の算定

大規模修繕費等の費用については、当該費用を毎期の積み立てとして計上する方法と、実際に支出される時期に計上する方法がある。実際に支出される時期の予測は、対象不動産の実態に応じて適切に行う必要がある。

イ 割引率の求め方について

割引率は、市場の実勢を反映した利回りとして求める必要があり、一般に1年を単位として求める。また、割引率は収益見通しにおいて考慮されなかった収益予測の不確実性の程度に応じて異なることに留意する。

割引率を求める方法を例示すれば次のとおりであるが、適用に当たっては、下記の方法から一つの方法を採用する場合又は複数の方法を組み合わせて採用する場合がある。また、必要に応じ、投資家等の意見や整備された不動産インデックス等を参考として活用する。

(ア) 類似の不動産の取引事例との比較から求める方法

取引事例の収集及び選択については、総論第7章に定める取引事例比較法に係る適用方法に準ずる。

取引事例に係る割引率は、基本的に取引利回りをもとに算定される内部収益率 (Internal Rate of Return (IRR)。将来収益の現在価値と当初投資元本とを等しくする割引率をいう。) として求める。適用に当たっては、取引事例について毎期の純収益が予測可能であることが必要である。

この方法は、対象不動産と類似性を有する取引事例に係る利回りが豊富に収集可能な場合には特に有効である。

(イ) 借入金と自己資金に係る割引率から求める方法

この方法は、不動産の取得に際し標準的な資金調達能力を有する需要者の資金調達の要素に着目した方法であり、不動産投資に係る利回り及び資金調達に際する金融市場の動向を反映させることに優れている。適用に当たっては、不動産投資において典型的な投資家が想定する借入金割合及び自己資金割合を基本とすることが必要である。

上記による求め方は基本的に次の式により表される。

$$Y = Y_M \times W_M + Y_E \times W_E$$

Y : 割引率

$Y_M$  : 借入金割引率

$W_M$  : 借入金割合

$Y_E$  : 自己資金割引率

$W_E$  : 自己資金割合

(ウ) 金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法

比較の対象となる金融資産の利回りとしては、一般に10年物国債の利回りが用いられる。また、株式や社債の利回り等が比較対象として用いられることもある。

不動産の個別性として加味されるものには、投資対象としての危険性、非流動性、管理の困難性、資産としての安全性があり、それらは自然災害等の発生や土地利用に関する計画及び規制の変更によってその価値が変動する可能性が高いこと、希望する時期に必ずしも適切な買い手が見つかるとは限らないこと、賃貸経営管理について専門的な知識と経験を必要とするものであり管理の良否によっては得られる収益が異なること、特に土地については一般に滅失することがないことなどをいう。

この方法は、対象不動産から生ずる収益予測の不確実性が金融資産との比較において

把握可能な場合に有効である。

ウ 保有期間（売却を想定しない場合には分析期間）について

保有期間は、毎期の純収益及び復帰価格について精度の高い予測が可能な期間として決定する必要があり、不動産投資における典型的な投資家が保有する期間を標準とし、典型的な投資家が一般に想定しないような長期にわたる期間を設定してはならない。

エ 復帰価格の求め方について

保有期間満了時点において売却を想定する場合には、売却に要する費用を控除することが必要である。

復帰価格を求める際に、 $n + 1$ 期の純収益を最終還元利回りで還元して求める場合においては、 $n + 1$ 期以降の純収益の変動予測及び予測に伴う不確実性を $n + 1$ 期の純収益及び最終還元利回りに的確に反映させることが必要である。

なお、保有期間満了時点以降において、建物の取壊しや用途変更が既に計画されている場合又は建物が老朽化していること等により取壊し等が見込まれる場合においては、それらに要する費用を考慮して復帰価格を求めることが必要である。

オ 最終還元利回りの求め方について

最終還元利回りは、価格時点の還元利回りをもとに、保有期間満了時点における市場動向並びにそれ以降の収益の変動予測及び予測に伴う不確実性を反映させて求めることが必要である。

③ 事業用不動産について

ア 賃貸用不動産又は賃貸以外の事業の用に供する不動産のうち、その収益性が当該事業（賃貸用不動産にあつては賃借人による事業）の経営の動向に強く影響を受けるもの（以下「事業用不動産」という。）を例示すれば、次のとおりである。

(ア) ホテル等の宿泊施設

(イ) ゴルフ場等のレジャー施設

(ウ) 病院、有料老人ホーム等の医療・福祉施設

(エ) 百貨店や多数の店舗により構成されるショッピングセンター等の商業施設

イ 事業用不動産の特性

(ア) 運営形態の多様性

事業用不動産に係る事業の運営形態については、その所有者の直営による場合、外部に運営が委託される場合、当該事業用不動産が賃貸される場合等多様であり、こうした運営形態の違いにより、純収益の把握の仕方や、当該純収益の実現性の程度が異なる場合があることに留意すべきである。

(イ) 事業用不動産に係る収益性の分析

事業用不動産に係る収益性の分析に当たっては、事業経営に影響を及ぼす社会経済情勢、当該不動産の存する地域において代替、競争等の関係にある不動産と比べた優劣及び競争力の程度等について中長期的な観点から行うことが重要である。

また、依頼者等から提出された事業実績や事業計画等は、上記の分析における資料と

して有用であるが、当該資料のみに依拠するのではなく、当該事業の運営主体として通常想定される事業者（以下「運営事業者」という。）の視点から、当該実績・計画等の持続性・実現性について十分に検討しなければならない。

#### ウ 事業用不動産に係る総収益の把握における留意点

事業用不動産については、その利用方法において個別性が高く、賃貸借の市場が相対的に成熟していないため、賃貸借の事例をもとに適正な賃料を把握することが困難な場合が多い。したがって、当該事業による売上高をもとに支払賃料等相当額を算定する場合には、その事業採算性の観点から、適正な賃料水準を把握する必要がある。

また、事業用不動産が現に賃貸借に供されている場合においても、現行の賃貸借契約における賃料と、事業採算性の観点から把握した適正な賃料水準との関係について分析を行うことが有用である。

これらの場合においては、将来における事業経営の動向を中長期的な観点から分析し、当該賃料等が、相当の期間、安定的に収受可能な水準であるかについて検討する必要がある。

なお、運営事業者が通常よりも優れた能力を有することによって生じる超過収益は、本来、運営事業者の経営等に帰属するものであるが、賃貸借契約において当該超過収益の一部が不動産の所有者に安定的に帰属することについて合意があるときには、当該超過収益の一部が当該事業用不動産に帰属する場合があることに留意すべきである。

VI1. の見出し中「提出先」を「提出先等」に改め、同1. (1) の見出し中「依頼者以外に」を「依頼者以外の者へ」に改め、「当該提出先」の下に「及び鑑定評価額が依頼者以外の者へ開示される場合における当該開示の相手方」を加え、同(1)中「依頼者以外に提出される場合における当該提出先の確定」を「依頼者以外の者へ提出される場合における当該提出先及び鑑定評価額が依頼者以外の者へ開示される場合における当該開示の相手方の確認」に、「提出の目的、提出先」を「提出等の目的、提出先等」に改め、同1. (2) (見出しを含む。) 中「関与不動産鑑定士又は関与不動産鑑定業者」を「関与不動産鑑定士及び関与不動産鑑定業者」に改め、同(2)③ア及びイを削り、同③ウを同③アとし、同③エを同③イとし、同③にウ及びエとして次のように加える。

ウ 明らかにすべき依頼者と関与不動産鑑定業者(②に規定する不動産鑑定業者をいう。以下同じ。)との間の特別の資本的関係とは、前事業年度(財務諸表等が未調製のときは、前々事業年度。オにおいて同じ。)において、当該依頼者又は当該不動産鑑定業者のいずれか一方が他方の子会社(連結財務諸表原則にいう子会社をいう。)又は関連会社(連結財務諸表原則にいう関連会社をいう。)である場合その他これらと同等以上の資本的関係がある場合の当該関係であり、これらの場合において明らかにすべき内容は、出資割合その他当該関係に該当することとなった事項とする。

エ 明らかにすべき依頼者と関与不動産鑑定業者との間の特別の人的関係とは、当該依頼者又は当該依頼者を代表する者が当該不動産鑑定業者又は当該不動産鑑定業者を代表する者である場合その他これらと同等以上の人的関係がある場合の当該関係であり、これらの場

合において明らかにすべき内容は、当該関係に該当することとなった事項とする。

VI1. (2) ③オを次のように改める。

オ 明らかにすべき依頼者と関与不動産鑑定業者との間の特別の取引関係とは、当該不動産鑑定業者の前事業年度において、当該依頼者からの借入れが当該不動産鑑定業者の負債の過半を占める場合、当該不動産鑑定業者の売上げ（鑑定評価等業務に係る売上げ以外のものを含む。）において当該依頼者からの売上げが過半を占める場合、当該依頼者と当該不動産鑑定業者の取引額が当該不動産鑑定業者の鑑定評価等業務における受注額の半分に相当する額を超える場合その他これらと同等以上の取引関係がある場合の当該関係であり、これらの場合において明らかにすべき内容は、当該負債、売上げ又は取引額の割合その他当該関係に該当することとなった事項とする。

VI1. (2) ④なお書きを削る。

VI2. (2) 中「できるものとする。」の次に「また、調査範囲等条件を設定して鑑定評価を行う場合は、当該条件を設定した価格形成要因を除外して鑑定評価を行うことができる。」を加え、同2. を同VI4. とし、同VIに2. 及び3. として次のように加える。

2. 処理計画の策定について

処理計画の策定に当たっては、総論第8章第1節及び第2節に定める事項のほか、依頼者に対し、次の事項を明瞭に確認しなければならない。この際に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) 対象不動産の実地調査の範囲（内覧の実施の有無を含む。）
- (2) 他の専門家による調査結果等の活用の要否
- (3) その他処理計画の策定のために必要な事項

3. 対象不動産の確認について

(1) 対象不動産の物的確認について

対象不動産の確認に当たっては、原則として内覧の実施を含めた実地調査を行うものとする。

なお、同一の不動産の再評価を行う場合において、過去に自ら内覧の実施を含めた実地調査を行ったことがあり、かつ、当該不動産の個別的要因について、直近に行った鑑定評価の価格時点と比較して重要な変化がないと客観的に認められる場合は、内覧の全部又は一部の実施について省略することができる。

(2) 権利の態様の確認について

賃貸借契約等に係る権利の態様の確認に当たっては、原則として次に掲げる事項を確認しなければならない。

- ① 契約の目的
- ② 契約当事者
- ③ 契約期間
- ④ 契約数量
- ⑤ 月額支払賃料



⑥ 一時金の有無とその内容

⑦ 賃貸条件等に係る特約

VIに5.として次のように加える。

#### 5. 鑑定評価の手法の適用について

対象不動産の種別及び類型並びに賃料の種類並びに市場の特性等に対応した鑑定評価の手法の適用に関し必要な事項は、各論各章に定めるもののほか、不動産鑑定士等の団体が定める指針（鑑定評価の手法の適用について具体的に記述された指針であって、国土交通省との協議を経て当該団体において合意形成がなされたものをいう。）で定める。

なお、地域分析及び個別分析により把握した対象不動産に係る市場の特性等を適切に反映した複数の鑑定評価方式の考え方が適切に反映された一つの鑑定評価の手法を適用した場合には、当該鑑定評価でそれらの鑑定評価方式に即した複数の鑑定評価の手法を適用したものとみなすことができる。

VII 1. (1) 中「マンション等又は細区分した宅地の販売総額」を「建築を想定したマンション等又は細区分を想定した宅地の販売総額」に、「敷地は一般に法令上許容される容積の如何によって土地価格が異なるので、敷地の形状、道路との位置関係等の条件、建築基準法等に適合した建物の概略設計、配棟等に関する開発計画を」を「敷地又は細区分を想定した宅地は一般に法令上許容される用途、容積率等の如何によって土地価格が異なるので、敷地の形状、道路との位置関係等の条件のほか、マンション等の敷地については建築基準法等に適合した建物の概略設計、配棟等に関する開発計画を、細区分を想定した宅地については細区分した宅地の規模及び配置等に関する開発計画をそれぞれ」に改め、同1. (2)を次のように改める。

#### (2) 建付地について

複合不動産価格をもとに敷地に帰属する額を配分する方法には主として次の二つの方法があり、対象不動産の特性に応じて適切に適用しなければならない。

##### ① 割合法

割合法とは、複合不動産価格に占める敷地の構成割合を求めることができる場合において、複合不動産価格に当該構成割合を乗じて求める方法である。

##### ② 控除法

控除法とは、複合不動産価格を前提とした建物等の価格を直接的に求めることができる場合において、複合不動産価格から建物等の価格を控除して求める方法である。

同1. (4) 中「規定する」を「定める」に、「汚染の除去等の措置がなされるものとしてという条件を付加して」を「、汚染の除去等の措置がなされるものとする想定上の条件を設定し、又は調査範囲等条件を設定して」に改め、同(4)を同1. (5)とし、同1. (3)を同1. (4)とし、同1. に(3)として次のように加える。

#### (3) 借地権及び底地について

借地権及び底地の鑑定評価に当たって留意すべき事項は次のとおりである。

① 借地権単独では取引の対象とされないものの、建物の取引に随伴して取引の対象となり、借地上の建物と一体となった場合に借地権の価格が顕在化する場合がある。

- ② 宅地の賃貸借契約等に関連して、借地権者から借地権設定者へ支払われる一時金には、一般に、(ア) 預り金的性格を有し、通常、保証金と呼ばれているもの、(イ) 借地権の設定の対価とみなされ、通常、権利金と呼ばれているもの、(ウ) 借地権の譲渡等の承諾を得るための一時金に分類することができる。これらのほか、定期借地権に係る賃貸借契約等においては、賃料の前払的性格を有し、通常、前払地代と呼ばれているものがある。

これらの一時金が借地権価格又は底地価格を構成するか否かはその名称の如何を問わず、一時金の性格、社会的慣行等を考察して個別に判定することが必要である。

- ③ 定期借地権及び不定期借地権が付着した底地の鑑定評価に当たって留意すべき事項は次のとおりである。

(ア) 定期借地権は、契約期間の満了に伴う更新がなされないこと

(イ) 契約期間満了時において、借地権設定者に対し、更地として返還される場合又は借地上の建物の譲渡が行われる場合があること

- ④ 借地権及び底地の鑑定評価においては、預り金的性格を有する一時金についてはその運用益を、前払地代に相当する一時金については各期の前払地代及び運用益を、それぞれ考慮するものとする。

VII 2. (1) を次のように改める。

(1) 削除

VII 2. (2) 中「登記簿謄本」を「登記事項証明書」に改め、同VIIに3. として次のように加える。

3. 建物について

複合不動産価格をもとに建物に帰属する額を配分する方法は、「1. (2) 建付地について」で述べる方法に準ずるものとする。

VIII 1. (1) 中「貸主側」を「賃貸人等」に改め、同1. に(4)として次のように加える。

(4) 賃貸事業分析法の適用に当たっては、新たに締結される土地の賃貸借等の契約内容に基づく予定建物を前提として土地に帰属する純収益を求めるものとする。

VIII 2. 中「貸主」を「賃貸人」に、「借主」を「賃借人」に改める。

IX 1. を次のように改める。

1. 証券化対象不動産の鑑定評価の基本的姿勢について

各論第3章第1節に規定す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にあっても、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。

IX 2. (4) 中「各論第3章第2節Ⅲ」を「各論第3章第3節Ⅲ」に改める。

IX 3. (4) を同3. (5) とし、同3. (3) を同3. (4) とし、同3. (2) 中「各論第3章第3節Ⅲ(3)」を「各論第3章第4節Ⅲ(3)」に改め、同(2)を同3. (3) とし、同3. (1) を同3. (2) とし、同3. に(1)として次のように加える。

(1) 同一の証券化対象不動産の再評価を行う場合における物的確認については、本留意事項VI 3.

(1) に定めるところにより、内覧の全部又は一部の実施について省略することができる。こ

の場合においては、各論第3章第4節Ⅲ(3)の表に掲げる専門性の高い個別的要因についても、直近に行った鑑定評価の価格時点と比較して重要な変化がないと認められることが必要であるほか、各論第3章第4節Ⅱに定める、実地調査に関する鑑定評価報告書への記載事項に加え、直近に行った鑑定評価の価格時点と比較して当該不動産の個別的要因に重要な変化がないと判断した理由について記載する。

IX 4. 中「各論第3章第4節Ⅱ(1)」を「各論第3章第5節Ⅱ(1)」に改める。

IXをXとし、ⅧをIXとし、ⅦをⅧとし、Ⅶとして次のように加える。

Ⅶ 「総論第9章 鑑定評価報告書」について

1. 依頼者、提出先等及び利害関係等の確認について

総論第9章第2節IXからXIまでに定める事項を鑑定評価報告書に記載する場合には、本留意事項Ⅶ1(1)及び(2)に定めるところによるものとする。

2. 対象不動産の確認について

(1) 確認方法について

総論第8章により確認した事項については、後日疑義が生じることのないように、当該事項とともに確認方法(書面によるものか、口頭によるものかの別等をいう。)及び確認資料について記載する。

(2) 実地調査について

同一の不動産の再評価を行う場合において内覧の全部又は一部の実施を省略した場合には、当該不動産の個別的要因に重要な変化がないと判断した根拠について記載する。

3. 鑑定評価の手法の適用について

対象不動産の種別及び類型並びに賃料の種類に応じた各論第1章から第3章に規定する鑑定評価の手法の適用ができない場合には、対象不動産の市場の特性に係る分析結果等に照らし、その合理的な理由を記載する。

附 則

この改正は、平成26年11月1日から施行し、改正後の不動産鑑定評価基準運用上の留意事項は、同日以後に契約を締結する鑑定評価から適用する。

