

## 不動産の鑑定評価等における エンジニアリング・レポートの役割

公益社団法人 日本不動産鑑定士協会連合会 会長  
株式会社 吉村総合計画鑑定 代表取締役社長  
吉村 真行

### 1. はじめに

日頃、不動産の鑑定評価やコンサルティングに携わっている立場から、不動産デュー・デリジェンスにおけるエンジニアリング・レポート（以下、「ER」ともいう）の重要性について感じていることを述べさせていただきたい。

不動産デュー・デリジェンスやERの存在は当たり前のようにになっているが、日本において不動産証券化・不動産流動化の動きがはじまり、不特定多数の投資家が不動産に投資するJ-REITや私募REITが誕生し、不動産投資への透明性や適格性が求められる時代が到来したことに隔世の感を覚える。

不動産デュー・デリジェンスの確立とともに、不動産の鑑定評価についても、一層の品質維持向上が求められ、不動産の価値判断を行う不動産鑑定士は、一段と大きな責務を負うことになったのではないかと思う。

そのような中、不動産の鑑定評価に当たっては、遵法性や土壤汚染リスク等の把握、建物の再調達原価・減価修正や修繕費・資本的支出(Capex)、利回り等の査定等、ERに直結する事項が多く、ERの適切な活用は、不動産鑑定士にとって大変重要なものであり、ERをはじめとした建築分野に関しては、一層研鑽を積まなければならないと改めて思うところである。

### 2. 不動産の鑑定評価におけるERの 取扱い指針の明確化

1990年代後半に、わが国でも不動産証券化の動きがはじまり、これら売買やオフバランスを含む不動産流動化に必要な手続きとして不動産デュー・デリジェンスが導入された。そして、その中の一部、物理的な調査の報告書としてERが作成されはじめた。

BELCAでは、平成13年(2001年)に日本ビルディング協会連合会と共同で「不動産投資・取引におけるエンジニアリング・レポート作成に係るガイドライン」を発行し、その後もER作成者同士の情報の交換・共有化、倫理要綱の遵守等の活動や、不動産市場の変化を踏まえて、平成19年(2007年)、平成23年(2011年)、令和元年(2019年)に3回改訂している。また、平成29年(2017年)に「不動産リスクマネジメントのためのエンジニアリング・レポート(ER)ハンドブックQ&A」を発行し、ERの一層の普及を図っている。

これらに呼応して、不動産鑑定士の業界でも、平成14年(2002年)の不動産鑑定評価基準改正でDCF法が導入されるなど「収益還元法の精緻化」が図られ、さらに平成19年(2007年)の不動産鑑定評価基準改正でERの取扱い指針の明確化が図られた。

平成19年(2007年)の不動産鑑定評価基準改正においては「各論第3章 証券化対象不動産の価格に関する鑑定評価」の「エンジニアリング・レポートの取扱いと不動産鑑定士が行う調査」の中で、以下のように規定された。

- (1) 証券化対象不動産の鑑定評価に当たっては、不動産鑑定士は、依頼者に対し当該鑑定評価に際し必要なエンジニアリング・レポートの提出を求め、その内容を分析・判断した上で、鑑定評価に活用しなければならない。ただし、エンジニアリング・レポートの提出がない場合また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、対応した内容及びそれが適切であると判断した理由について、鑑定評価報告書に記載しなければならない。
- (2) エンジニアリング・レポートの提出がない場合またはその記載されている内容が不十分である場合として想定される場合を例示すれば、既に鑑定評価が行われたことがある証券化対象不動産の再評価をする場合、証券化対象不動産が更地である場合（建物を取り壊す予定である場合を含む。）等がある。
- (3) エンジニアリング・レポートの内容を鑑定評価に活用するか否かの検討に当たっては、その判断及び根拠について、鑑定評価報告書に記載しなければならない。この場合においては、少なくとも次の表（記載省略）の項目ごとに、それぞれ同表に掲げる内容を鑑定評価報告書に記載しなければならない。この場合における鑑定評価報告書の様式の例は、別表1（記載省略）のとおりとする。なお、(1)ただし書きの場合においても、同様とする。
- (4) エンジニアリング・レポートについては、不動産証券化市場の環境の変化に対応してその内容の改善・充実が図られていくことにかんがみ、エンジニアリング・レポートを作成する者との密接な連携を図りつつ、常に自らのエンジニアリング・レポートに関する知識・理解を深めるための研鑽に努めなければならない。

また、当該基準改正に伴い、不動産鑑定評価基準運用上の留意事項も改正され、「[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」の「証券化対象不動産の個別的要因の調査について」の中で、以下のように規定された。

エンジニアリング・レポートの活用に当たっては、不動産鑑定士が主体的に責任を持ってその活用の有無について判断を行うものであることに留意する必要がある。また、エンジニアリング・レポートの内容の適切さや正確さ等の判断に当たっては、必要に応じて、建築士等の専門家の意見も踏まえつつ検証するよう努めなければならないことに留意する必要がある。

既存のエンジニアリング・レポートの活用で対応できる場合がある一方、エンジニアリング・レポートが形式的に項目を満たしていても、鑑定評価にとって不十分で不動産鑑定士の調査が必要となる場合もある。

なお、当該基準改正において、基準各論第3章等の対象とならない鑑定評価の取扱いとして、「証券化対象不動産以外の不動産の鑑定評価を行う場合にあっては、投資用の賃貸大型不動産の鑑定評価を行う場合その他の投資家及び購入者等の保護の観点から必要と認められる場合には、各論第3章の定めに基づいて、鑑定評価を行うよう努めなければならない。」と規定された。

### 3. ERの活用における課題

このように、不動産の鑑定評価におけるERの取扱い指針が明確化され、不動産鑑定士がERを主体的に自らの責任を持って分析・判断した上で、活用しなければならないこととなり、証券化対象不動産の鑑定評価におけるERの重要性が非常に高まり、これまでとは比べものにならないレベルで、ERを取扱う不動産鑑定士の責任は重くなったと言えると思う。

弊社（吉村総合計画鑑定）では、平成17年（2005年）からERの作成をはじめたが、きっかけとしては、証券化対象不動産の鑑定評価の依頼が増えた時期に、様々なレベルのERが鑑定評価に当たって提示されて、翻弄されたことであった。

平成19年（2007年）に不動産の鑑定評価におけるERの取扱い指針が明確化されたが、それ以前においても、投資家やレンダー等から、鑑定評価とERの再調達原価と再調達価格について、また、修繕費・資本的支出

(Capex)と修繕・更新費用についての整合性の説明を求められたり、遵法性について、建物建築当時ではなく今の法規等に照らして適法であるのかどうかの判断等をERでは明言されていないのに、鑑定評価では価格判定のために求められたりと、現場での苦勞が多かった。

そこで、自己防衛的にERのレビューを行ったり、鑑定評価に当たり自前でERを作成したりすることにより、鑑定評価のクオリティーを守ろうとしたのがはじまりであった。

不動産の鑑定評価におけるERの取扱い指針の明確化が図られてから15年近く経過した今、ER作成者も不動産鑑定士も経験を重ね、相互のコミュニケーションも次第に行われるようになってきたことから、ERが不動産の鑑定評価に有効に活用されるようになったのではないと思われるが、さらなる連携や相互協力が不可欠であると考えている。

また、ERの活用における課題として問題意識を持っているのが、同一の証券化対象不動産の再評価を行う場合(以下「再評価」という)に必ずしも新しいERや再ERともいべきもの(以下「再ER」という)が提供されるわけではないという実態である。

不動産の鑑定評価の現場では、継続案件として再評価を行う際に、3年に一度程度ERの再入手が望ましいといわれていたが、現状では、5年に一度程度ERが再取得されることが多いようである。

したがって、再評価を行う際に、ERが再取得される場合はよいが、新しいERや再ERがないタイミングであっても、不動産鑑定士は、ERを主体的に自らの責任を持って分析・判断した上で活用すべき立場として、遵法性や再調達価格、修繕・更新費用をはじめとしたERから得られる情報について、依頼者ヒアリングや管理運営報告書、定期検査報告書、短期及び長期運用計画書、資産管理計画書等も参考にしながら、適切に把握しなければならない。

なお、私見であるが、上記の「各論第3章」に該当し

ない一般的なオフィスビル等であっても、その不動産の鑑定評価に当たっては、建物のグレード、遵法性、耐震性、修繕・更新費用、環境リスク、さらには躯体・仕上・設備の経年劣化や社会的陳腐化による減価の程度等として反映されることとなる「建物に関する個別的要因」の把握が極めて重要であることから、極力ERを入手し、分析・活用すべきであると考えている。

因みに、ERが入手できる場合でも、これに記載された法令遵守事項、修繕計画、耐震性調査、地震リスク分析、環境リスク調査等にかかる要素について、不動産鑑定士が自ら現地で確認・検証しなければいけないことは言うまでもない。

## 4. おわりに

以上、述べてきたように、不動産の鑑定評価において、ERは大変重要な役割を果たすものではないかと考える。また、不動産の鑑定評価に限らず、依頼者の多様なニーズに対応するための不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査やコンサルティングにおいてもERは大変有用ではないかと思う。

また、不動産の鑑定評価をはじめとした不動産鑑定士の仕事の品質・価値向上のためには、我々不動産鑑定士は「建築」の分野を避けては通れない。

「建築」の分野は大変幅が広く、かつ深い世界なので、計画から構造、設備、施工その他に至るまで全ての分野に精通したエキスパートはまずいないであろうから、各分野の専門家なしでは、決して完結する業務ではないと思う。

我々不動産鑑定士は、これらの建築の専門家と協働しながら、「不動産の価値判断ができる専門家・実務家」として、時代のニーズに応えられるように、全力で取り組まなければならない。

そして、ERの内容が益々充実し、ERの一層の活用が図られることを期待する。