

● 証券化対象不動産の鑑定評価について（日本不動産研究所の評価態勢）

1. 機関鑑定評価がもたらす客観性・信頼性 ～「鑑定士」から「鑑定業者」への意識のシフト～

鑑定評価は「専門職業家としての不動産の価格に対する意見」であり、従来の鑑定業界においては、「鑑定業者として」の立場より、「鑑定士として」どのような判断を下すかが重要視されてきました。

しかし、金商法関連の監督指針に、被監督者と「鑑定業者」との関係しか明示されていないことから明らかなとおり、証券化関係者との間では、一鑑定士の立場よりも「鑑定業者」の「組織としての態勢」が重視されるようになってきています。そのため、少なくとも同一の鑑定業者が発行する複数の鑑定評価は「縦（時点間）・横（地域間）のバランスが取れた意見」である必要があり、併せて市場の実態を反映した、また理論的・数値的に誤りのない評価プロセスを「組織として」どのように整備するかが重要となります。

これはまさに、日本不動産研究所が従来より標榜してきた「機関鑑定評価」の概念であり、複数鑑定士の関与による牽制機能、独立した審査部門の目を通すことによる一貫性確保等を通して、こうした態勢の実現に努めております。

2. 評価体制

(1) 受託体制

証券化プロジェクト室が窓口となり、お客様からの相談内容に応じて最適な評価担当部署と協働します。これは、複数物件の評価であっても「シングル・ウィンドウ」対応とすることでお客様の利便性を高めつつ、「マルチ・スコープ」での評価態勢を通して、現在の不動産市場における価格形成プロセスを、評価作業の中で再現しようと企図しているものです。

なお、証券化プロジェクト室の属する特定事業部は、鑑定評価機関として受託可能な業務か否かを審査（受託審査）する役割も担っています。

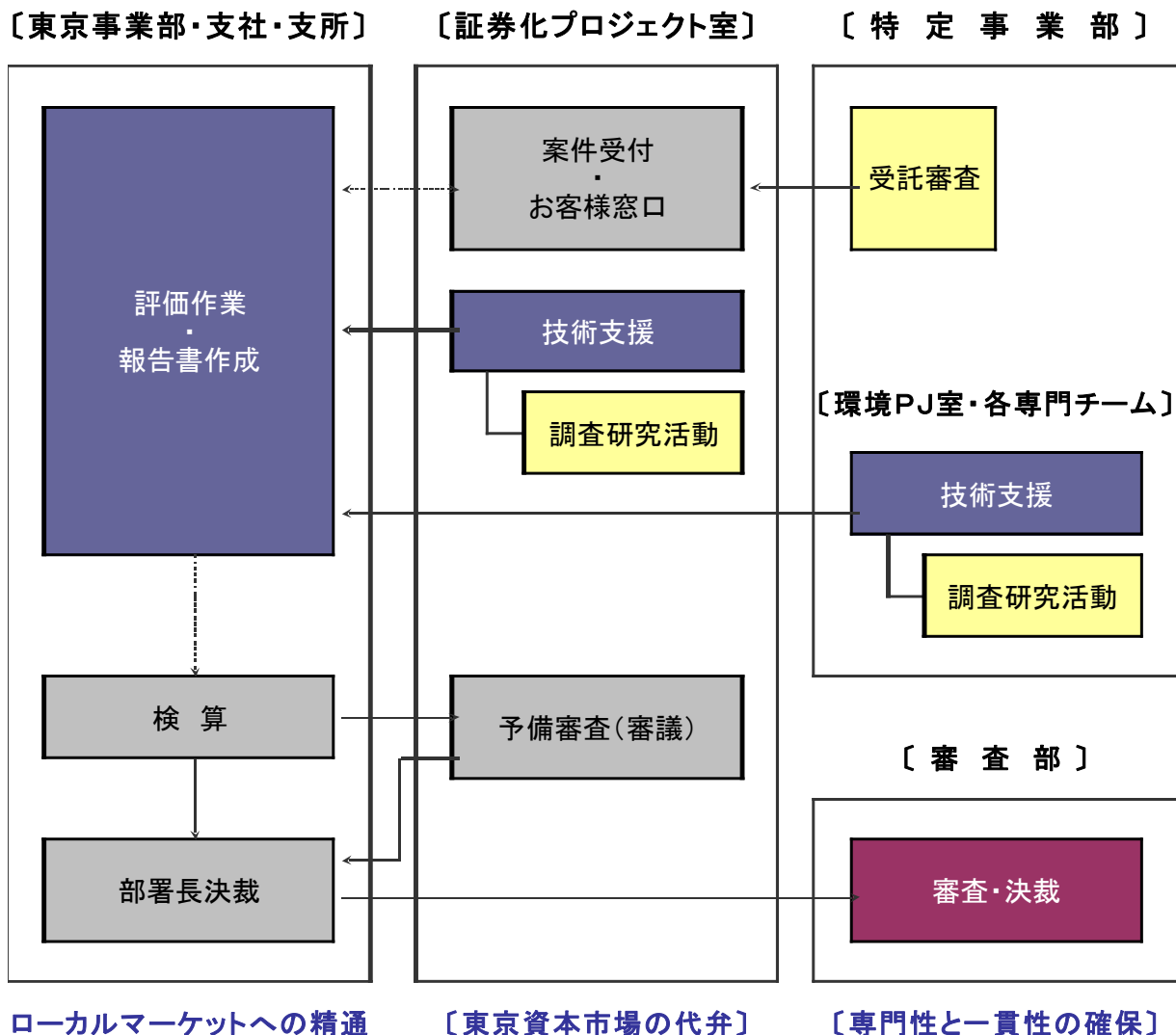
(2) 案件処理体制

証券化プロジェクト室のほか、必要に応じて環境プロジェクト室や案件特性に応じた専門チームが技術支援を行いながら、本社（東京）と46道府県を網羅する全国8支社42支所の結合による「全国ネットによる機関鑑定評価」を行っています。

(3) 発行審査体制

案件担当部署における検算・決裁に加え、案件特性に応じたプロジェクト室、専門チームによる審議、研究所全体を統括する審査部による最終審査を経ることで個人差や恣意性を排除し、客観性と信頼性を確保しています。

（次葉に概念図）



3. 二極体制による評価プロセスの重要性

従来、不動産価格の決定に重要な影響を与えてきたのは「ローカル・マーケット」ですが、この10年間における不動産投資市場、証券化市場の拡大により「東京の資本の論理」が影響力を増してきています。今や不動産の価格は、場所の如何を問わず、「東京のプレイヤーがどのような見方をするか」、「地場の不動産市場がどのように動いているか」の双方が認識されない限り、把握できない性格のものとなっているのです。

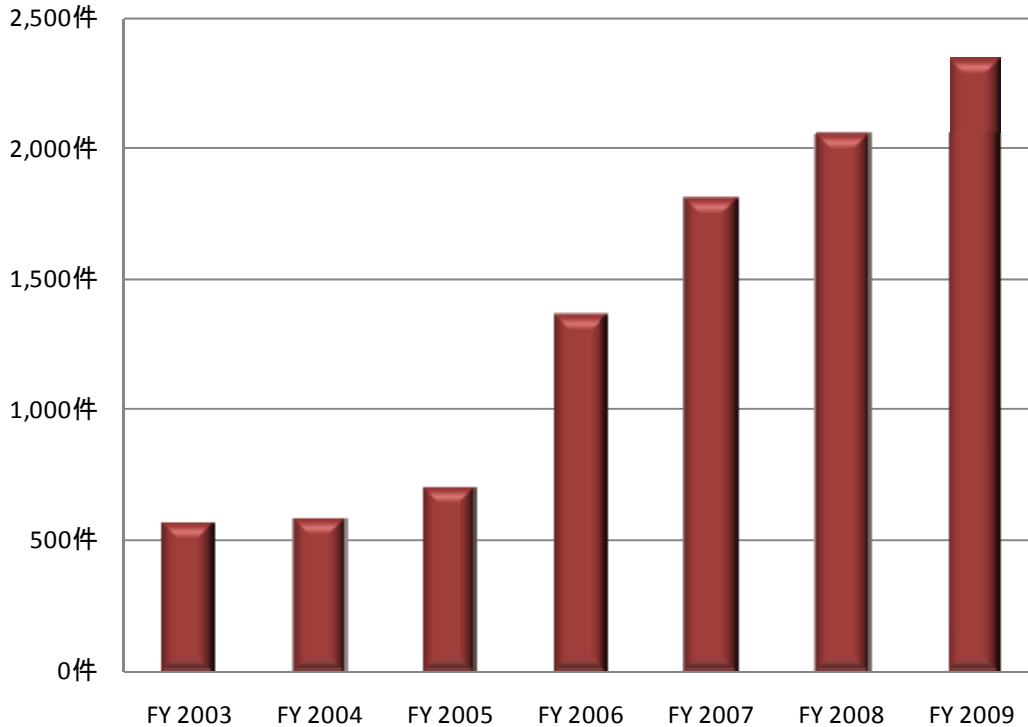
鑑定評価は「市場における価格形成プロセスの再現」とも換言でき、現在の不動産価格が「東京の資本の論理」と「ローカル・マーケット」のぶつかり合いにより形成される以上、両者がそれぞれの立場で議論を戦わすことのできる組織体制が必須のものとなっています。

日本不動産研究所における証券化対象不動産の評価では、日々の意見交換・評価作業の中で東京のプレイヤーの目線を確認している証券化プロジェクト室と、実際に評価を担当する部署（東京事業部、支社、支所）とが協働することにより、このプロセスの再現を可能とする態勢を敷いております。

4. 証券化対象不動産の受託実績

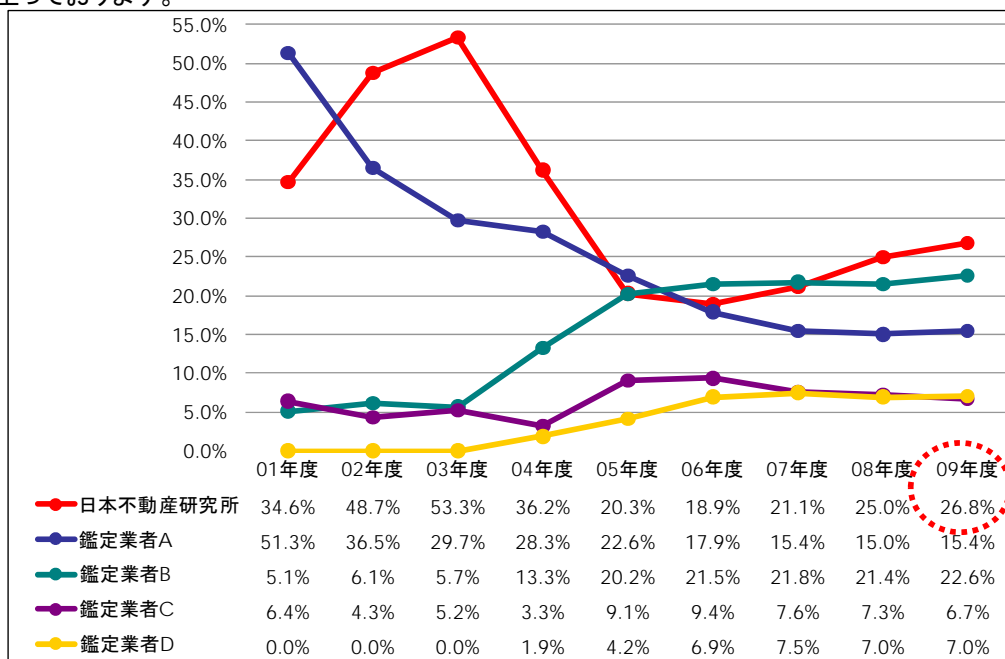
(1) 証券化対象不動産にかかる鑑定評価等受託実績／件数ベース

組織態勢、全国案件・大量案件・高難度案件への対応力について高い評価をいただいております。証券化対象不動産の鑑定評価(調査報告書を含む)に対する日本不動産研究所の受託実績は飛躍的な伸びを見せております



(2) REIT 保有不動産の評価業務における累積受託シェア／件数ベース

特に REIT 保有物件の評価業務(累積)においては、約 2,000 件の総数のうち約 4 分の 1 以上の依頼をいただくに至っております。



(3) REIT 保有不動産の評価業務における単年度受託シェア／件数ベース

(各業者単年度受託純増数÷全 REIT 保有物件単年度純増数)

また、REIT 保有物件の評価業務にかかる単年度シェアでは、2008・2009 年度の 2 年間に亘り、物件純増数の半数以上を日本不動産研究所が受託しております。

