

海外不動産投資におけるエンジニアリングレポートの留意点

株式会社 竹中工務店 大阪本店 FM 部 今井祐輔

1. はじめに

1980年に米国で始まった不動産投資信託(REIT)は、現在18の国や地域まで広がり、その多くの国や地域で、海外の不動産を運用対象資産とすることを認めている。一方、我国の不動産投資信託(J-REIT)においては、海外不動産を運用対象資産とすることは、法令上の規制は無いものの、鑑定評価方法が定まっていない等、評価に関する環境が未整備であることを理由に、東京証券取引所が上場規定で禁止してきた。しかしながら本年5月、東京証券取引所は規定の改定を行い、海外不動産への投資が可能となった。

国土交通省は、平成19年7月の不動産鑑定評価基準の一部改定で、「証券化対象不動産の鑑定評価に当っては、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ER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」と規定しているが、海外不動産についても同様の方針に基づいた指導を行うと思われる。

一方、企業や個人の海外不動産投資は以前から行われており、最近では一部不動産取引では不動産デュー・ディリジェンスも行われ、エンジニアリング・レポート(以下ER)の提供も行われている。当社では数少ないものの、米国、中国における不動産取引でのERを提供したが、国内での

調査と異なる課題に直面した。たまたま条件に恵まれ、ERの作成ができたものの、我国では当然と思われる事項や、データベースも入手困難なこともあった。

2. 海外でのER作成

2.1 海外不動産の評価

この度の上場規定の改定を受け、我国でも海外不動産を投資信託物件として組み込む動きがとあると思われるが、当面は情報の整理と試行錯誤が行われることとなる。ERの内容についても同様に、当面は国内の評価に準じた方法になるものと思われる。

10年前、我国に不動産証券化制度が導入された際、米国の評価方法が導入され、不動産評価に係る不動産鑑定、金融機関、エンジニアリング会社、格付会社の関係者が、試行錯誤を繰り返しながら評価基準や手法を確立してきた。この度は逆に我国の評価基準や手法を海外で展開するために、認識や留意すべき事項と、今後解決すべき留意事項や課題を整理してみた。

2.2 ER作成上の課題

対象となった国や地域に、既に確立された不動産鑑定評価基準やER作成指針が整備されている場合は課題は少ないが、未整備な場合は、大き

くは人的課題とデータベース上の2つ課題が考えられる。

人的課題は、現地の法令や慣習に詳しい人材と、建設分野に詳しい通訳、現地の行政にコネクションを持つ人材の確保が必要となる。

2つ目のデータベースの課題については、更新サイクルと建設コストに関する情報、環境に関する情報、土壌に関する情報、自然災害に関する情報の入手が重要である。

調査費用算定に当たっては、人件費に加え、交通費、宿泊費に加え現地パートナーへ支払う費用等不明な金額もあり、当初は算定に苦労するものと思われる。

2.3 評価・調査基盤が整備された国での調査

ERの基準やデータベースが整備されている国や地域の場合、現地のER作成会社をパートナーにすることが、現実的である。但し必ずしも現地のERの調査事項が、我国の不動産投資信託でERに求められる調査事項と一致しているとは限らないことから、調査事項について現地ER作成会社との調整が必要となる。調査者は現地協力者と同行し、自らの目で状況を把握しないと、レポートをまとめる段階で現地協力者との調整すら困難になる。パートナーの有無は問わず、現地での確認調査は不可欠である。

2.4 評価・調査基盤が未整備な国での調査

ERの基準やデータベースが未整備である国や地域の場合、現地のエンジニアリング会社や建設会社の伝手があることが、調査をしてゆく重要なポイントとなる。我国のゼネコンには海外で建設

工事を行っている会社もあり、国や地域によって現地法人や駐在事務所を置く企業もある。その場合、現地には設計や法的手続きをサポートする設計事務所等があり、コストに関しても現地事情に精通した人材が居るものである。従ってこのような国や地域での調査は、困難は伴うものの可能である。一方上記のような伝手がない場合、調査は極めて困難な状況になるものと思われる。

3. ER作成上の課題

3.1 説明の前提

先年、中国での不動産取引にERが必要となり、当社へ依頼があった。幸い当社には現地法人があり、その協力を得られることを前提に、受託することとした。現地法人は工事請負が主たる業務であり、多くの現地スタッフが活動している。日本語が堪能なスタッフもおり、懇意とする設計事務所もあることから、現地での情報の収集は比較的容易と考えた。以下、経験を基に話を進める。

3.2 調査の規準となるもの

不動産鑑定評価基準では、不動産評価を行うに当たって、ERについてはその内容を項目ごとに確認し鑑定評価報告書に記載しなければならないとされている。ERはBELCAが定義する4つの調査が規準となっており、海外不動産の評価についても、同規準が適用されると思われる。当社も中国でのERは同規準に基づき調査を行った。

3.3 建物状況調査

1) 立地概要、建築概要、設備概要他

立地概要は、①立地特性、②地理特性、③被災

履歴について調査を行うが、立地特性と地理特性については図面と現地確認のため、図面が読み取れるのであれば比較的容易である。被災履歴については、我国では文献や、自治体が公開する防災マップ等データベースや履歴が検索できるが、中国では思いのほか苦労した。

対象となった都市は大河に面する平坦な地形で、浸水の可能性が予測された。現地スタッフに聞いたところ、浸水をしたことは記憶にないとのことであった。念のため、インターネットで過去の浸水履歴を調べたところ、数年前の洪水があり、また今後台風などによる洪水の今後も高いとの情報もあった。

2) 法令遵守状況調査

建築に関する法令の基本は、利用者の安全の確保、土地利用上の規制や街並みの保全であるが、国や地域でその内容は様々である。法令遵守に関する調査は、現地の法令に精通した人材の協力がなければ、困難な調査になる。不動産取引のデュー・ディリジェンスには、弁護士が参加する場合もあるが、通常建築に関する法令遵守の確認については、ER側に委ねられることが多い。

中国での経験では、同国の法律は国家規範とそれを補足する地方標準からなり、細かな判断は地方を管轄する行政の窓口で柔軟な判断がなされる特色がある。そのため、法律や届出制度は確立されているものの、細かな点で行政との調整がどのようにされたのかの記録がなく、どのようにして最終的な認可を受けたのか、分らない事柄もあった。

3) 緊急・短期修繕計画、長期修繕計画

建物の劣化調査は、何れの国でも違いは無く、

我国でも使用されている建材であれば、更新周期に大きな違いはなく、目視にて何年程で更新時期を迎えるかの判断は可能と思われる。但し、我国の建材と同程度の品質や耐久性がある前提での話ではあるが。

建材は、本来その土地で生産されるものが多く、初めて見るものもある。我国とは異なる素材や加工をするものもある。土地の風土や気候等自然環境や、生産方法、技術的要因もあり、我国の工法を基に判断することはできないものもある。例えば、我国は地震と台風が多く、雪が多い地域では雪の積載荷重も考慮した工法が採られる。地震がない土地では、震動についてはあまり考慮されていないため、我国と異なる工法をとるものもある。ただし、その納まりがその土地で一般的に行われているのか、対象となった建物独自であるのかは、地元で工法に精通した技術者でなければ判断できない面もある。

修繕費については、現地パートナーの協力が必須である。修繕更新の費用の一般的な構成は、既存の建材や機器を撤去する費用と運搬廃棄する費用、新たな建材や機器を購入し取り付ける費用、足場や養生等の費用、警備や仮囲い等の費用に施工会社の経費が加わる。設計費用や監理費が加わるものもあり、更に時間制限や道路制限等の工事環境がコストを左右するため、現地の事情に詳しくなければ、概算と言えども、的を得た費用算定は難しい。

中国の事例では、一部建材や設備機器に輸入品があり、更新の再には輸入にかかる関税も加算することとなった。

4) 再調達価格

再調達価格の算定方法は、数通りある。簡便な積算を行い見積る方法と、竣工当時の請負額に建築費の物価を加味し算定する方法、及び当該建物の現在の標準的な建設単価から算定する方法がある。何れの方法も、ベースとなるのは現時点の建設単価の把握である。

修繕更新費同様、海外で建設単価や物価指数が整備されている場合には、再調達価格算定の手がかりとはなるが、現実には現地の事情を知らなければ信頼性は低くなるものと思われる。

中国での事例では、建築物価の推移が不明であり、建築当時の見積書を見直し、現時点の単価と比較することで再調達価格を算定した。

3.4 環境リスク評価

1) アスベスト（フェーズ1）

海外の不動産評価を行う際も、環境リスクの調査は欠かせない事項である。2005年のアスベスト禍に関する発表を契機に、アスベストに関する関心が一気に高まり、それ以降 ER において、より精度を求められる調査事項となった。アスベストの調査は図面確認と目視レベルで行われてきたが、アスベスト含有の判断は、データベースを基に竣工年度を手がかりとしてきた。現在では精度を高めるため、サンプリングによる調査を求められることもある。外資系企業は本国の方針もあり、当初から記載内容に関心を払っていた。

我国では 2004 年に一部の特殊な用途に用いる以外は、アスベストが全面的に製造、使用、輸入が禁止となった。欧米の先進国では、我国より早い段階からアスベスト使用に関する規制を行って

きたが、発展途上国では、現在も使用規制が行われていない国もある。

REIT 会社が不動産取得に当たって、アスベストをどう判断するのか分らないが、ER では、吹付けアスベストの調査を求められると思われる。海外での調査で、高い調査精度を求められた場合、吹付け材の一部を採取し分析を行う必要がある。ただし我国の法令では、アスベストの輸入が禁止されていることから、国内の分析会社へに依頼はせず、海外の分析会社への依頼となる。また、我国ではアスベストを含有する吹付け材の種類は限られるが、海外の建材についての情報はなく、目視での判断は困難である。

中国の事例では、当初吹付け材に限らず、成形品や設備パッキング類の含有調査を求められたが、採取の手間と復旧にかなりの費用が掛かる点、現時点で規制が無いことを理由に、吹付け材に限り図面と目視での確認に留めた。

2) PCB（ポリ塩化ビフェニール）

PCB は我国では 1974 年に製造、輸入の規制がされたが、それ以前に建設された建物について使用の可能性があり、調査では竣工年度を判断の規準としている。更に現地で電気室や照明器具の改修の状況、PCB の保管状況等から判断をしている。また、PCB 使用の可能性のある機材については、メーカーや製品番号から判断できるデータベースを利用し判断する。

海外での調査の前提は、その国や地域で何時規制が行われたかの情報の入手である。我国にアスベストや PCB に関するデータベースが整備されているのは、多くの被害者と世論によるものであり、発展途上国ではデータベースの整備は期待で

きない。中国も、我国同様 1974 年に製造が禁止された。また、1992 年に国家技術監督局が、PCB の廃棄物汚染の規制を行っている。

3) その他項目

昨年、米国の輸入玩具に鉛を含む塗料が使用されていることが分かり、回収する事件があったが、有害な重金属を含む塗料の規制は国によって様々である。塗料の重金属は劣化遅延や安価なコストのために含有されることが多く、欧米を除き規制は進んでいない。

また、我国では建材にシックハウスの要因となる素材の使用について制限があるが、この点についても調査が必要となる。

3.5 土壌汚染リスク評価

当初米国の企業が我国の不動産を取得検討する際、土壌汚染の調査を行う習慣を持ち込んだことが契機となり、我国にも不動産取引での土壌汚染調査が定着し、法の整備や評価方法も確立された。

ER における土壌汚染調査は、土地の使用履歴を登記簿、古地図、航空写真での確認と現地確認で行うが、国や地域によってはこのような情報が入手困難な状況も考えられる。我国は明治以降、地図作成や軍事上の事情から航空写真が多く撮影され、保管されている。また、行政による土地に関する帳簿が整備され、当然のように利用しているが、海外でどこまで整備されているのか、更にはその情報が容易に入手できるかは不明である。

中国での事例では、現在は市街地になっているものの、幸い古地図や写真から地域一帯が農地であり、開発によって現建物が建てられたことが分かり、汚染を発生する工場等もないため、汚染の

可能性は低いと判断したが、稀な事例と思われる。

3.6 地震リスク評価

海外でも地震が起こる国や地域は多い。図は世界の地震が起こる場所を示したものであるが、今後投資が想定される台湾、中国や東南アジアの一部、米国西海岸、ニュージーランド等でも地震は起きている。地震に関する研究は米国や我国で盛んであり、データベースも整備されている。我国は奈良時代以前から様々な文献に地震の記録があり、その内容から時期と場所と規模が分析され、その情報が公開されている。

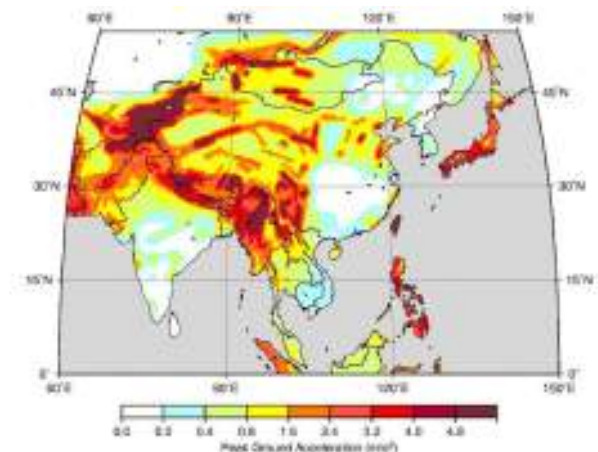


図-1 東南アジア地震ハザードマップ

一方、建築に関しては関東大震災を契機に、構造に関する研究と法律の整備が進み、最近では地震の度に様々なデータが取られるようになった。

我国ではPMLの算定については、各社で保有する地震規模と被害に関するデータベースを基に、算定方法を確立したが、その多くは国内に限られる。海外での調査で、地震が無いとされる国や地域は、その旨 ER に記述すればよいが、地震が起こるとされる場所では、データの未整備等の課題がある。

ただ、地震は海外に進出する企業にとって、大きなリスクであり、一部に世界各地の地震リスクを評価するエンジニアリング会社がある。

中国の事例では、金融機関が中国における地震等自然災害に関する評価を行うとホームページに載せる例もある。中国の一部には地震が起きる地域があるが、幸い当社が対応した地域は、過去にほとんど地震が起きておらず、今後も地震が起きる可能性が極めて低いことから、その旨を ER に記載した。

PML 算定について社内の構造設計者へ相談を行ったが、その結果海外では構造基準が異なるが、精度の高い耐震診断を行うことで建物の耐震性は評価できるものの、地震の規模とそれによる被害のデータがないため、PML の算定は難しいと判断された。

4. 今後の展望

今後海外不動産の評価の依頼があれば、当初は対応に苦慮すると思われる。国内での ER を始めた際も多く課題があり、その一つ一つを社内外のパートナーと解決した経験があるが、海外での評価には、自社だけでは如何ともしがたい課題も多く、現地のパートナーとの協働が鍵となる。一方で、海外でのパートナーの意見の信憑性を検証する方法についても、検討が必要となる。

そういった課題の一つ一つを整理し、これまで培ってきた経験やスキルを更に活用し、お客様の要請に応じてゆきたい。その実現のためには、不動産鑑定士と建築技術者の協力は最も大切なものとする。

参考文献

「エンジニアリング・レポートの手引き 2007 年度版」(社) 日本不動産鑑定協会、(社) BELCA
「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」
以上 (社) BELCA (社) 日本ビルディング協会連合会

「東南アジア地震ハザードマップ」
Global Seismic Hazard Assessment Program よりダウンロード