

# 鑑定評価の反省と当面の課題

不動産鑑定士 大西靖生

## はじめに

不動産評価の方法には、大別して 1) 比較法 2) 収益法、3) 原価法、の 3 種類がある。これは欧米でもアジア諸国においても共通し、いわゆるグローバルスタンダードなもので評価に携わる人々—専門職業人としての不動産鑑定士 (Appraiser や Valuer) のほかに中央政府や自治体関係で資産税評価等に携わる人達 (Assessor)—はその国の辿った歴史や今日の経済情勢・不動産市場のあり方などを踏まえながら各々に適した評価手法を組合わせて不動産の評価を行ってきた。

しかし、最近、わが国では「評価は収益法に拠るべき」で「キャッシュフロー経営に即し、その現在価値を把握する D.C.F 手法が最適」という声が強くなっている ([□1~3](#))。

小稿は、不動産評価の方法は各々の国や時期ごとに不動産市場の実情に基づくべきで、当該国民や企業の土地意識や不動産意識を背景とすべきであること、次にビッグバンの変革時期にあるわが国の鑑定評価の反省と当面の課題について、日頃感じていることを記したものである。

## 1. 市場参加者の意識と評価手法

—土地意識 (市場のバックグラウンド) は変わったか—

ここ 9 年間も下落を続けているものの、なお土地資産額は国民総資産の 22%、実額にして 1,659 兆円であるという (平成 9 年末時点「土地白書 1999」)。バブル直前の昭和 62 年 (1987) と金額ベースにしてほぼ同じ程度である。

土地価格 (あるいは不動産価格) は良いにつけ悪いにつけ一国経済の一つの指標である。金融余剰や低金利を背景とした市場下では騰貴し、その反対局面で下落する、住宅や設備投資が活発な時期には早目に (先行指標として) 値上がりする、というものである。ところがこのような動きを示す欧米と異なり日本ではそうではなかった。戦後の少なくとも 30 年間は一貫して値上がりを続けてきた。この特異な背景は何であったのか。

この理由として「(地価の) 値上がりが値上りを招いた」という「地価先高観」説や、経済

の高度成長に伴う「土地生産性の増大」説など経済分野では説かれることが多い。  
地価値下がりが続く中、最近の国民や企業の土地意識の変化を『土地白書』(国土庁：平成 11  
年版)から見てみよう。

以上の図は近年値下がりが続き、今日も未だ「先安観」が続くにもかかわらず、土地所有に  
対する関心が高いことを示している。このような土地意識などを明確に説いているものに『日  
本人と土地』( 4)がある。その中で中村英夫教授は「わが国では土地の使用と引き替えに人  
格的支配がなされる封建制度が永年続いたこと、江戸中期以降次第に土地の占有権売買が行  
われるようになるが『田畑勝手耕作の禁』の如く土地利用の自由は制限されたこと、明治の  
地租改正によって土地利用や処分の自由、つまり近代的土地所有権が賦与されたが一般国民  
は地租負担を伴う土地所有には消極的であった。このことが一部資産家による土地所有を促  
し、農民の過半は自前の耕地のない小作人ということになったこと、戦後の農地解放で小作  
人は一挙に自営農となったがこのような経過で安易に得た農地であるが故に、土地経営への  
確固たる思想なしに自由な土地利用・処分が行われたこと、これが土地の公共性よりも私的  
財的側面を強く意識させた」と云われている。

市場の分析で大切なのは「不動産市場の参加者つまり国民や企業がどんな市場意識を持っ  
ているか」ということである。結論から云えば、約 10 年間もの地価下落によって少しずつ変わ  
ってきてはいるが、(1) 値上がりは期待できなくても安全な資産として残ること、(2) 事業  
用としても自由に活用できることなどから「土地を有利な資産とする意識は薄れている点で  
は一致するが、国民の間には安定的な居住の確保の見地から、土地・建物を所有しておきた  
いという意識は依然として強い」(同書 P.144)という状況にある。

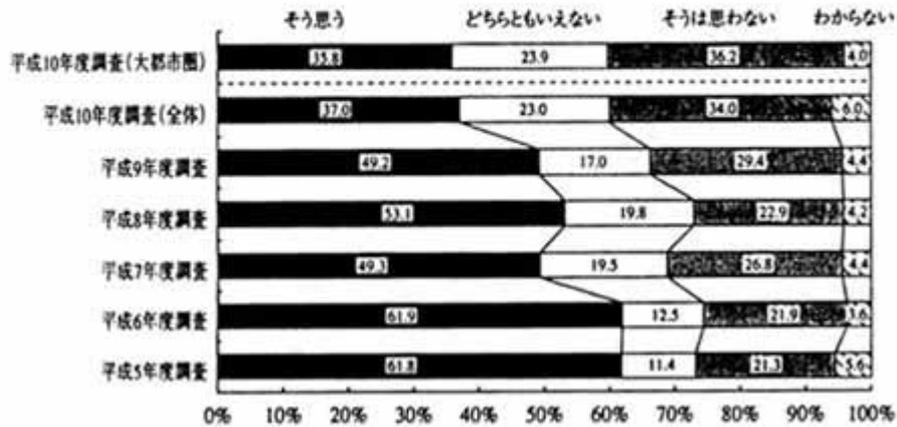
このように所有選好が依然と支配的でかつ根強い市場下では収益(賃貸)価値を中心とする  
「収益法評価」は住宅(持家)の評価法としては適切とはいえず、比較法の補助的なものにな  
らざるを得ないであろう。

不動産市場は、例えば(1)戸建、(2)マンション、(3)リゾート、(4)投資用住宅、(5)賃  
貸借というように 5 つの住宅市場のほか、(6)オフィスビル、(7)店舗、(8)ホテル、(9)  
レジャー、(10)サービスなどの商業用不動産市場、さらに(11)倉庫、(12)工場、(13)ゴ  
ルフ、などレジャー施設の市場がある。また通信情報技術の進歩によって絶えず新しい施設  
(例・サテライト オフィスなど)への需要が生まれ新たに市場に供されてくる。

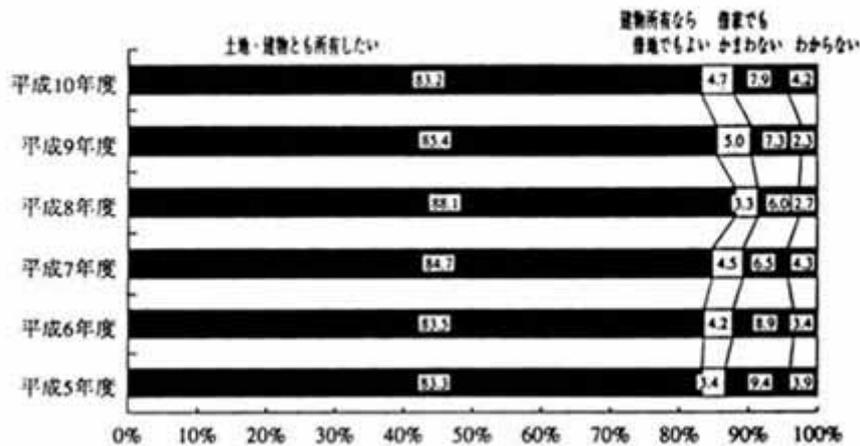
要するに各々の市場ごとに市場参加者やその行動、取引当事者層は異なるのである。鑑定評  
価の本質は、市場参加者の合理的な行動を想定(シュミレート)し、その結果として成立す  
るであろう価格を把握することにある。とすれば、その市場ごとに市場参加者の属性や不動産

意識、行動属性を分析することが大切で、それに応じた評価手法こそが有意・有効な手法となるのである。

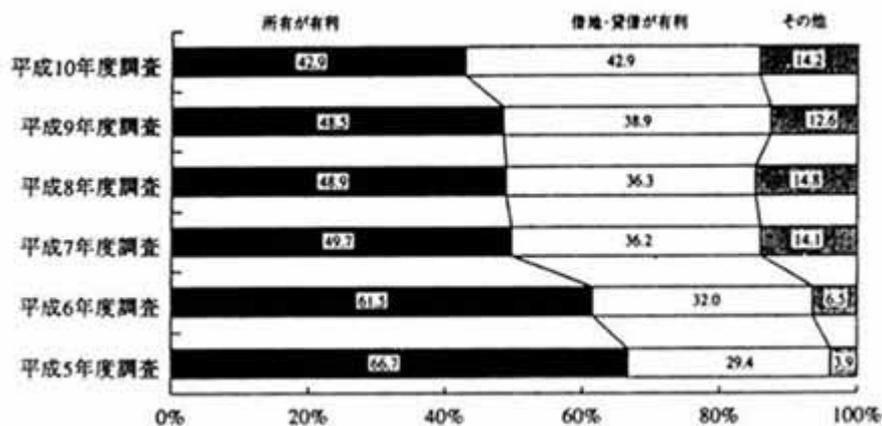
### 土地は預貯金や株式などに比べて有利な資産か（国民）



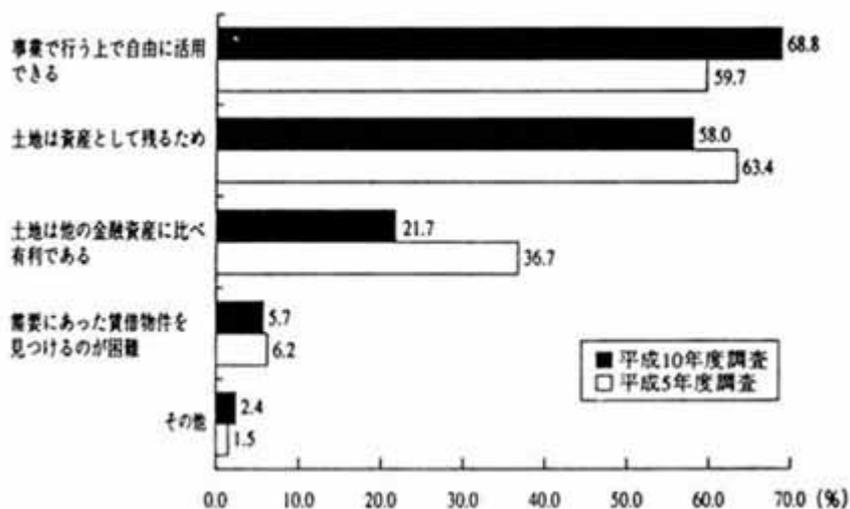
### 持ち家志向か、借家志向か（国民）



今後、土地・建物は所有と借地・賃借とでどちらが有利か（企業）



所有を有利とする理由（複数回答）（企業）



## 2. 「価格」とは何か

—多数ある「価格」—

例えば土地について、その価格は(1)現実の市場の別によって、あるいは(2)評価の目的や条件によって、いくつもの価格が成り立つのだということを認める必要がある。会計学の分野では「時価」とは「取替原価額」か「売却時価額」かという2つの説が争われてきたという(□5)。「取替原価」とは当該資産の再調達に要する費用に着目するもので、購入予想額が資産の「時価」となる。「売却時価」は売却時価からアフターコストを差引いた正味実現可能価額をもって評価額と考えるものである。しかし今日に至るも「時価」についての統一した結論は得られておらず諸説に分かれているという(□6)。

さて、会計学の分野でなく鑑定評価の分野では「価格」はどう扱われているか。

「求める価格は基本的には正常価格であるが、鑑定評価の依頼目的や条件に応じて限定価格または特定価格を求めることがあるので依頼目的及び条件に即してこれを適切に判断し明確にするべきである」(□7)とし、正常価格の前提でもある公開市場下でないケースとして(1)限定市場である場合には限定価格、(2)市場が全くない場合には特定価格、を求めることとしている。このように「鑑定評価基準」では、正常価格イコール公正な市場価格とし、「時価」という用語は見当たらない。多分「正常価格」=「時価」ということになるのであろう。となれば「正常価格」とは何であろうか、改めて問われることになる。

「基準」がいう「合理的な自由市場」は不動産に関しては実際には存在しない。他の諸財の場合と同じく不完全競争が支配的である。資金量や情報量に優る巨大企業の市場参入があり、需要者間競争力には決定的な差がある。また、製造販売業を兼ねるデベロッパーや開発業者が介在し需給関係を重複化させている。

例えば、ある1,000㎡の土地の取引を考えても、「建売住宅素地としてならば○○万円、マンション用地としてならば□□万円、事業所ビル用地としてならば××万円」というように三つの取引市場が重なり合うために『誰が買っても、誰に売っても同じ値段』とはならない。

当該地域の一定の地価水準には拘束されながらも実は各々の市場の下で成立する合理的な価格があるのである。別のケースでは、(A)公共用地取得の代替地として取引される農地、(B)一般の宅造素地として取引される農地(宅地見込地)、(C)農家間で取引される農地(耕地)。この(A)~(C)は各々異なる価格で売買されるのが通常である。各々の目的に応じた合理的な価格があるからであり、特別に(A)(B)の場合は「買い進み」事情があり、(C)の場合に「売り急ぎ」の事情があるわけではない。このように「1つの農地でも上記例のように、目的別に3つの異なった価格を有する、つまり条件に即した3種類の合理的な価格が存在している。これについて「最有効使用を前提として把握される価格は一つ」として、いずれか

のケースの価格以外は不適正で誤り、とするのは無理がある。問題なのは「条件」が妥当なのか否か、求めた価格は各々の市場内の競争を経た合理的なものか否か、などの点で吟味が必要である。各々妥当ならば各々が「条件付きの正常価格」となる筈である。

### 3.鑑定士がすべき反省

—米国から学ぶ—

不動産の先進国アメリカにあって、金融機関で20年以上も鑑定評価に携わってきたベテランの不動産鑑定士のA.ヘステバーグ氏は、その日本での講演（本誌掲載）の中で次のように語っている（詳細は別掲参照）。傾聴に値するので少し長いが引用する。

「私は米国のバブル崩壊以降から1990年代に『鑑定は旧来基準に定める価格を出せばいいというものではない』と主張してきた。売りたい者と買いたい者が等しく存在する市場があるわけではない、売り手も買い手も全くない市場かもしれない。このような市場で内部留保率（収益率）などに基づいて価格を出しても適切ではない。本当に現実的な情報に基づいた、買い手が付きそうな値段を算出しなければならない。場合によっては「時価」より高いかも、低いかもしれないが従来定義に基づいた「時価」ではない。□□□1980年代の米国の不動産鑑定士達は自分の役割は、収益還元法と取引事例比較法に基づき市場価値の評価をすることのみにあると考えており、それ以上のことはしなかった。結局彼等は間違っていたのです。それ以降米国での鑑定士の受注機会は減ってしまい、政府機関と抵当証券市場が義務鑑定を強制した場合のみに限られてしまいました。市場の現実や指標に基づいて理にかなった根拠がある前提を考え出すことができる「市場アナリスト」としてみなされなくなった。一方投資家はますます現在および将来の不動産市場等に関する助言を求めているのですが、不動産鑑定士は「米国鑑定評価基準委員会」の基準（ASB基準）の制約もあり、消極的です。したがって投資家達は『自分の狭い視野に規制されていない』会計士業界に助言を求めるようになった。90年代から世界各地で会計士業界が不良債権の在庫を処理するため、公的機関のデューデリジェンス（適正評価）の仕事を行っており、会計法人の不動産関連のコンサル業務は世界各地で飛躍的に伸びている（本来ならば不動産鑑定業界がその任を担う筈なのに）」

日本では、いま金融はもちろん、会計、企業分野のビッグバンが2001年に向けて急速に進んでいる。資本や市場の単一化（グローバル化）が避けられない流れである以上、従来からの

価値尺度やシステムとのあつれきを避けることはできない。不動産鑑定を一つの技能（スキル）の分野として非常に狭く解釈した場合ですら、冒頭に述べたような評価手法を改めるといような変化が押し寄せている。

21世紀は通信や情報技術の飛躍的向上もあって、経済活動は一層重層的で広域、多岐にわたるに違いない。それに伴いその内部に位置している経済主体（企業、その他）も、役割や活動を重層かつ広域・多岐なものとしていかなければ、その地位や役割を維持するのはむづかしい。鑑定評価に関していえば、情報開示や情報処理・伝達技術の進展とともに「価格情報」への需要は米国とおなじように減少することが予想され、それに代わって種類別の市場動向や利回り動向等の情報、投資相談やコンサルティングが求められてくるであろう。

もし、我々がこれらの需要に応えられないとすれば、鑑定評価の活動分野は義務鑑定化された僅かな分野に留まることになるであろう。米国の経験からは、大いに学ぶ必要があるのだ。

#### 4.これからの課題

##### —評価のプロとは—

##### （1）「多数の価格」への対応

これから増大や成長が見込まれる分野としては（1）証券化と関連分野（デューデリジェンスなど）（2）会計の時価評価（事業用、また投資用資産の時価評価）に伴う再評価分野（3）プロジェクトファイナンス分野（4）債権回収関連の評価分野（5）不動産投資顧問（アセット・マネージメント）の分野そして広く（6）投資情報サービスの分野がある。どれをとっても、要求される「価格」は我々が「基準」の正常価格の枠内にいる限り対応できるものではない。例えば（1）のデューデリジェンスの一部として実行される鑑定評価は対象不動産が生み出すキャッシュフローの現在価値の把握を中心作業とするものであり、「市場価格」を求めるものではない。（4）のケースでも同様である。つまり不動産の適正「価格」も多岐にわたってくる。いわゆる「条件付（正常）価格」であるが、これを駆使し自分のものとしていかなければならない。

##### （2）説明責任の増大

不動産鑑定評価書が評価不動産の客観的な適正価値を見出す「判決書」とすれば、評価の手順や内容、資料などについて当該文書以外に特別の説明は要しないかもしれず、また実際に

も評価額以外の事項には説明を欲する人がいないことが多い。ところが、小稿で述べるように不動産鑑定が不動産市場に対して「有用な価格」を提起するようになれば、必然的に利害関係者や一般投資家等に対する説明責任は避けられない。「価格」についてはもちろんであるが、「条件の当否」「前提とした条件（金利、物価、税、市場の成長、衰退の見通しなど）」「市場参加者の動向や市場参入の主な動機」などの判断について問われることになる。専門職業人（プロ）として当然といえば当然なのだが。

### （3）共同鑑定制度

世界が一つの市場となるグローバルな時代にあって、また情報技術のめざましい進歩と一般への普及が進む中で、従来のやり方やシステムの有効性が例外なく鋭く試されている。繰り返しになるが不動産鑑定をめぐる制度についても例外ではない。

結論からいえば従来からの「単独鑑定」に加え「共同鑑定」を実行すること（□8）である。不動産市場の重層化・広域化に伴い必要な情報量は飛躍的に増大する一方であり、個々の鑑定士自身のみならず、大手、小手を問わず一つの鑑定期間内での処理能力も限界に来ているように思われる。会計など他分野との提携も無論必要ではあるが、同業の鑑定機関（鑑定士）との提携・案件別に共同評価を行う「共同鑑定」が可能となれば、不動産の地方性、情報の偏りなども解消に向かう。それにもまして、何よりも我々が陥りやすいタコツボからの脱却に一役買い、専門家の切磋琢磨に役立つであろう。

（おおにし やすお 代表取締役）

- 1. 「不動産の価格はその不動産から得られる収益の価値によって判断されるべきもので、収益の裏付けのない不動産の価値はゼロです」（井出保夫『よい証券化、悪い証券化』P49、フォレスト出版）
- 2. 三國仁司「不動産証券化と収益手法の関係」『総研展望』 1998.9 P12
- 3. 太田達之助「土地評価の虚実」（『新会計基準の衝撃』P67 1999.8 東洋経済）
- 4. 辻村 明、中村英夫編著「この土地意識をもたらしたもの」ぎょうせい 平成 2.12
- 5. 黒沢 泰「土地再評価法の会計学的意義と土地の時価概念」『不動産研究』41 巻 1 号 P39
- 7. 「不動産鑑定評価基準」（平成 2 年 10 月 26 日）第 5.三（一）
- 8. 共同鑑定制度については「不動産鑑定業ビジョン研究会報告」（平成 5 年 7 月、国土庁土地局長への報告）でもうたわれている。同書第 4 章、「高度の専門性の追求」の項目中（2）参照。