

2002年10月16日(水)

14:00~15:30

テーマ; 新世紀における不動産鑑定評価方法論

浅野美穂

大和不動産鑑定(株)東京支社

要旨

1. 不動産業界の今までの流れ

2. 世紀末において起こった不動産市場の構造的変化。これによって、有資格者として「不動産鑑定評価基準を拠り所とする『適正な価格』を判定する」ことだけ行なっていればよかった時代から大きく変化しました。

3. 新世紀における不動産鑑定評価方法論

新たなニーズに応えられるよう、2001年より不動産鑑定評価基準の改定に向けた検討が進められていますが、多様化する社会は価格概念の整理・定義付けだけでなく、鑑定評価に対して今までにない技術や能力を求めています。私達不動産鑑定士は、情報の欠如を補う市場分析能力を身に付けるべきでしょう。また、今後は事業採算分析を検討するためのフィージビリティ分析が重要視されるようになると思います。

4. まとめ

21世紀は私達不動産鑑定士にとって厳しい時代です。生き残るためには、少しでも早く得意分野を設けて独自性を打ち出し、不動産鑑定士としての存在意義をアピールしていく必要があるものと考えます。

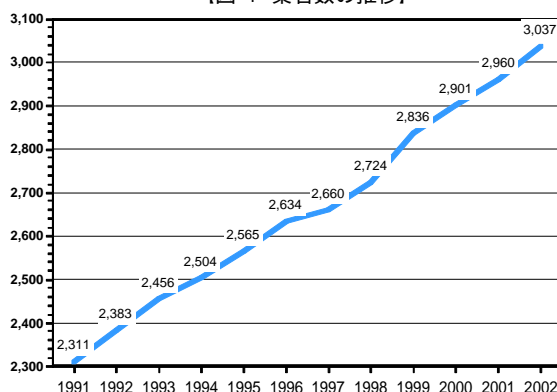
1. 今までの流れ

我が国の不動産鑑定評価制度は、1963年7月に公布された「不動産の鑑定評価に関する法律」を基本法として発足しました。この頃の日本は高度成長期にあり、急速な経済発展の下で地価形成の混乱が地価の高騰を招くという時代でありましたので、合理的な土地価格の形成を可能にする不動産鑑定評価制度の成立は「時代の要請」でありました。よって、この法律の主旨は、「宅地価格の安定」のために、「権威ある鑑定人の確保」及び「鑑定評価業務の適正化を図る」こととされ、国家資格を与えられた不動産鑑定士等(不動産鑑定士補を含む)のみが、不動産鑑定評価基準を拠り所に鑑定評価を行いうるという鑑定評価制度が確立されることとなったのです。

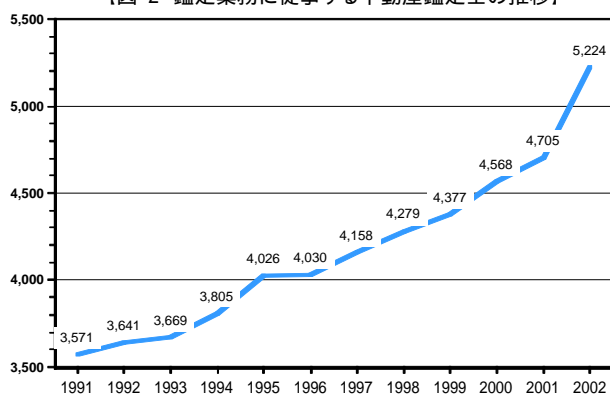
その後、1969年(昭和44年)の地価公示法、1974年(昭和49年)の国土利用計画法、1989年(平成元年)の土地基本法によって制度はさらに充実され、発足から40年近い年月が経過した現在では認知度も高く、不動産鑑定評価の専門機関として日本の社会にしっかり根付いています。

バブル崩壊後、日本経済の長期的な低迷が続く中で、鑑定評価業界の裾野は広がりつづけて、2002年1月1日現在の不動産鑑定業者の数は3,037業者となっており、前年と比較すると、計77業者が増加しています。

【図-1 業者数の推移】



【図-2 鑑定業務に従事する不動産鑑定士の推移】

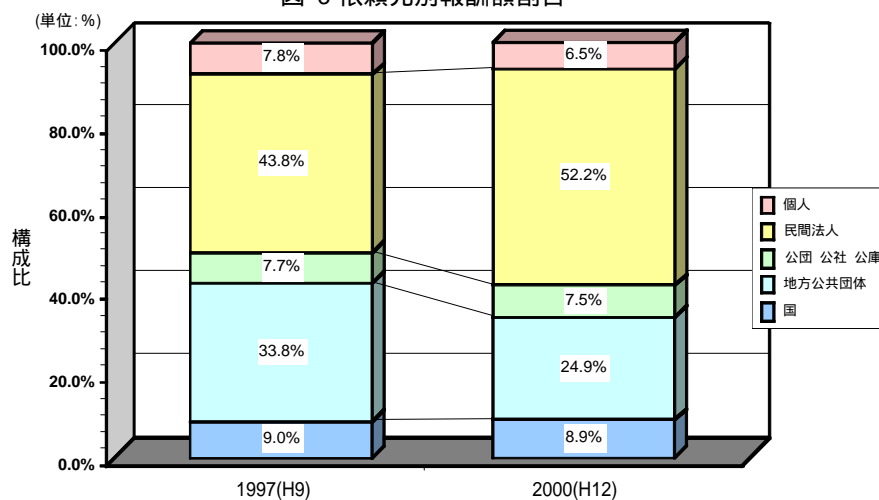


業者数と同様に、鑑定業務に従事している不動産鑑定士等の数も増えつづけ、2002年1月1日現在では全体で5,224人、前年と比較すると、全体で519人の増加となっています。

鑑定評価の依頼先は、大きくは公共と民間に別れますが、我が国の鑑定評価活動は、国や地方公共団体主体の公共用地の取得や公的評価を大きな柱にして、つまり、法律的にも実務的にも「公」に保護される形で発展してきました。

しかしながら、昨今における公共事業の縮小、規制緩和のあおりを受け、公共からの依頼が減少傾向にあります。1997年と2000年の依頼先別報酬額を比較したのが下記「図-3 依頼先別報酬額割合」であります。民間の割合が増加し、過半を占めるまでになっています。

図-3 依頼先別報酬額割合



また、鑑定評価の依頼件数それ自体は概ね横ばいにあるものの、経済の低迷を反映して1件あたりの報酬額も減少傾向にあります。1997年には、300,000円だった1件あたりの報酬額も2000年には239,000円となり、約20%の下落となっています。

2. 世紀末における不動産市場の構造的な変化

バブル経済の崩壊とともに日本経済は長期的な低迷が続いており、1998年の春頃から本格的に始動した金融ビッグバンによる社会・経済構造の急激な変化、それに加えて、長期にわたる不動産価格の継続的下落現象を背景に、不動産市場はかつて経験したことのないような構造的変化の時代を迎えました。

構造的な変化とは、主として次のようなことを指します。

- ◇ 不動産リスクの顕在化
- ◇ 収益性重視の価格評価
- ◇ 金融不安による資金調達手段の変革
- ◇ 不動産の大量処分

◇ 不動産リスクの顕在化

我が国の不動産市場は、右肩上がりの地価上昇を大前提に形成されていたため、事業計画リスク、市場リスク、地域変動リスク等について、これまで明確に認識されてきませんでしたが、「不動産は最も有利な投資対象資産」という土地神話の終焉とともに、各種の不動産リスクが一挙に顕在化したのです。土壌汚染等の環境リスクも大きく取り上げられるようになりました。

◇ 収益性重視の価格評価

外資系投資家の市場参入により、収益分析を重視した価格評価が急速に浸透しました。これにより、「更地」よりむしろ即キャッシュフローを生み出す「稼働中のビル」が重宝されるようになりました。また、投資分析に精通したプロが不動産評価にかかわってくるようになり、従来 of 鑑定評価業務の独占性を脅かすようになりました。

◇ 資金調達手段の変革

金融不安に伴い、企業は経営資金や投資資金の調達方法を銀行借入による間接金融から不動産の証券化等による直接金融に転換するようになりました。不動産の証券化事例が増えるに従い、不動産を長期的に保有するのではなく、不動産の収益性と流動性を重視し、かつリスクとリターンを意識した投資スタンスが主流となりました。

◇ 不動産の大量処分

金融機関は迅速な不良債権処理が至上命題となったことから、全国に散らばった大量の不良債権を一時期に大量に処理するという「バルクセール」という処分方法が通念化しました。

一般企業についても事業再編や合併・統合に伴い不要資産の売却を進めており、大量の不動産処分が行われています。また会社更生法及び民事再生法等の法令に基づく債権回収のための不動産の処分も多くなっています。

3. 新世紀における不動産鑑定評価方法論

(1) 求められる価格

不動産の構造的変化に直面し、また、公の保護下から競争市場に投げ出された私達にとって21世紀は厳しい幕開けとなりました。つまり、有資格者として「不動産鑑定評価基準を拠り所とする『適正な価格』を判定する」ことだけを行っていただければよかった時代から、「多様化したニーズに対応する様々なサービス(価格・スキル等)を提供していく」ことが求められる時代に大きく変化したからです。

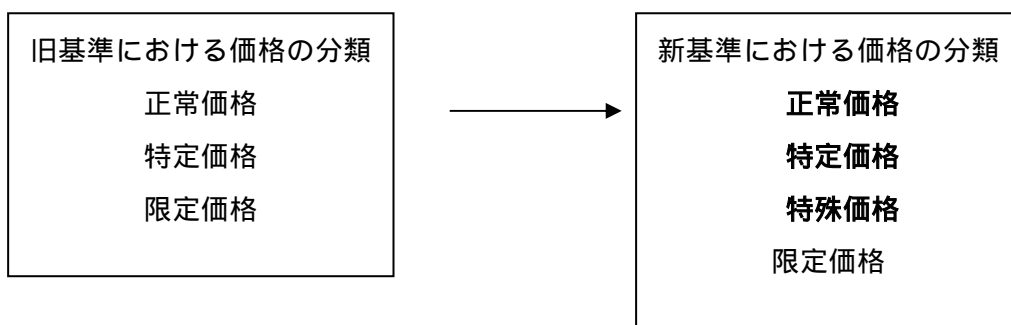
多様化したニーズに対応した価格とは次のようなものが挙げられます。

- ✓ 従来からの「合理的な市場の下で成立する適正な価格」
- ✓ 投資採算価格(投資家個別の投資スキームに合った価格)
- ✓ 担保価格(回収可能価格)
- ✓ 市場価格(Most probable selling price)
- ✓ 税務上の評価を目的した価格(時価会計に対応した価格)

これを受けまして、専門機関としての中立性や公正さを保ちつつも、こういった新たなニーズにも応えられるよう、2001年より不動産鑑定評価基準の改定に向けた検討が進められております。

新基準は、今まであいまいに解釈されていた価格の定義・概念を明確に整理し、2003年1月1日より施行される予定です。

新基準での新たな価格の分類・定義は次の通りです。



正常価格

市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格

例えば、ある企業が所有不動産を売却したいと考え、その価格がいくらなのか教えて欲しいとの依頼があった場合、私たちは極力現実の市場の動きに着目し、その市場において実際に成立する価格おそらく売却できるであろうという価格を求めることとなりますが、それを『正常価格』といいます。

この「極力現実の市場の動きに着目」するという点が大切であり、新基準では「現実の社会情勢の下で」という中で、マクロ経済・地域経済の動向、広域的な不動産市場の動向、対象不動産に係る市場参加者の特性と動き、対象不動産が持つ市場競争力等を十分に調査・分析すべきであると強調しています。

すなわち、例えば都心から離れた地方のオフィスビルを評価する場合であっても、その市場参加者が全国的に投資を展開する企業であると予測したならば、市場参加者の行動に合わせ、対象不動産が属する地域の経済（オフィス需要や空室率）の動向の把握及び予測はもちろんのこと、都心・地方に関わらず、対象不動産と代替関係にあるオフィスビルの取引利回りや需給動向、そしてそれらと比較した場合の対象不動産の競争力を考慮すべきであることを示唆しています。

なお、あやふやだった「市場」の定義についても、「現実の不動産市場」は、情報のかたよりの需給の不均衡、同一物の不均衡等がある「不完全な市場」でなのだから、正常価格が成立する「合理的と考えられる市場」も、現実の不動産市場と同様「不完全な競争市場」であると明確にしました。

合理的市場の条件

- (イ) 市場参加者が自由意志に基づいて市場に参加し、参入・退出が自由であること。なお、ここでいう市場参加者は、自己の利益を最大化するため次のような要件を満たすとともに、慎重かつ賢明に予測し、行動するものとする。
 - () 売り急ぎ、買い進み等をもたらす特別な動機のないこと。
 - () 対象不動産及び対象不動産が属する市場について取引を成立させるために必要となる知識や情報を得ていること。
 - () 取引を成立させるために通常必要とされる労力・費用を費やしていること。
 - () 対象不動産の最有効使用を前提として価値判断を行うこと。
 - () 買い主が通常の資金調達力を有していること。
- (ロ) 取引形態が、市場参加者が制約されたり、売り急ぎ・買い進み等を誘引したりするような特別なものではないこと。
- (ハ) 対象不動産は相当の期間市場に公開されていること。

特定価格

市場性を有する不動産について法令等による社会的要請を背景とする評価目的の下で、正常価格の前提となる諸条件を満たさない場合における不動産の経済価値を適正に表示する価格

特定価格は、上記の正常価格が想定する市場条件からはずれはするものの、それ以外の市場で成立する価格であり、いわゆるノンマーケット価格ではありません。しかしながら、「特定価格」という言葉の濫用を防ぎたいという趣旨から、「法令等による社会的要請を背景とする評価目的の下で」要請された場合にのみ特定価格が求められるものと、その依頼目的を限定しています。正常価格から外れたものがすべて特定価格ではありません。「法令等」の「等」に該当するものには「閣議決定」が挙げられます。

例えば、担保として安全性を特に考慮するという社会的要請は、特定価格を求める要請には該当しません。すなわち、コンサル価格や意見価格とは一線を画すものなのです。

特定価格を求められる場合の例示

- (イ) 資産の流動化に関する法律又は投資信託法及び投資信託法人に関する法律に基づく評価目的の下で、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
- (ロ) 民事再生法に基づく評価目的の下で、早期売却を前提とした価格を求める場合
- (ハ) 会社更生法又は民事再生法に基づく評価目的の下で、事業の継続を前提とした価格を求める場合
- (ニ) 金融トータルプラン(平成10年6月政府・与党決定)に基づき不良債権担保不動産の適正な評価が求められる場合等

特殊価格

文化財等の一般的に市場性を有しない不動産について、その利用現況を前提とした不動産の経済価値を適正に表示する価格

例えば、日本の伝統的な寺院など一般的に取引の対象とならない不動産の価格をいいます。

新基準は、「取引の対象とならない不動産の価格」は「特殊価格」であるとし、旧基準が示す「特定価格」の中から取り出し、別立てとしたのです。この新たな『特殊価格』の定義付けは、前記『特定価格』の概念を明確に整理することを可能にしたのです。

(2) 求められる態度・スキル・能力

多様化する社会は、価格概念の整理・定義付けだけでなく、鑑定評価そのものに対しても次のようなことを求めています。

- ✓ 公平性・中立性
- ✓ スピード
- ✓ コストパフォーマンス
- ✓ ネットワーク
- ✓ アカウンタビリティ
- ✓ 市場分析能力・将来予測能力

✓ 公平性・中立性

不動産市場と金融市場の垣根がなくなり、他業種が様々な形で不動産の価格評価に携わってきており、不動産鑑定士の独占性が脅かされています。まずは、公正さや中立性が不動産鑑定士の価値であることを認識し、あくまで第三者の専門機関としての立場を維持し続ける態度を貫くことで、その存在意義をアピールすることが重要です。

✓ スピード

刻々と様相が変わっていく時代の中で、早く早くというのが時代の要請であり、そのスピードに機敏に対応できる状況を整えていかなければなりません。

✓ コストパフォーマンス

他業界の算入により鑑定報酬額の低廉化は避けられません。従って、無償または安価で情報提供を行っていくサービス部隊と、高い専門性といった付加価値をもつ情報を提供できる専門部隊とに分けていく必要があると思います。

✓ ネットワーク

多様化・高度化した鑑定評価のニーズに応えていくためには、隣接する分野の専門家との協業体制を整えることが不可欠となっています。他業種との協業だけでなく、大量一括評価や逐次の情報収集を可能にするため、全国的に散らばる各鑑定士とのネットワークを構築・拡大していくことも急務となっています。

✓ アカウンタビリティ

時代が透明性を求めていることから、依頼者や投資家への説明責任も重要な課題となっています。そのためには、より詳細に調査分析を行い、依頼者や一般の投資家が鑑定評価の内容を正確に理解できるよう、鑑定評価がどのような前提の下でおこなわれたか、どのような過程を経て最終の鑑定評価額が決定されたのかを明確に説明するようしなければなりません。「不動産鑑定士の判断」という一言では説明しきれない時代になっています。

✓ 市場分析能力・将来予測能力

アカウンタビリティ向上にあたって鑑定評価のプロセスを透明にしていくためには、常に現実の不動産市場に向き合うことを心がけ、幅広い情報を収集・分析していくことが必要です。特に不動産市場が収益性を重視した取引中心へと変化していることから、単に近隣地域との関係のみならず、より広域的な市場動向の影響を受けて、価格が形成される傾向にあります。また、DCF法を適用する場面では、将来の収益やリスクを精緻に分析することが求められています。

ただの価格判定機関に終わることのないよう、市場分析能力、将来予測能力を高めていくことは急務であり、実は、市場分析・将来予測の分野は不動産の専門家である不動産鑑定士の新たな舞台なのではないかと考えるのです。

(3) 情報の欠如と市場分析能力

新しい不動産の価値観から見ると、日本の不動産市場は情報が欠如しているといわれています。土地神話の時代には、細かいリスク分析や年度ごとの利回りの計算に労を費やす必要がありませんでしたので、収益情報の価値は低く見積もられてきた経緯があり、そのために投資・収益に関わる情報整備がおざなりになっていました。現在においても、重要度の高い市場情報が収集可能なのは特定の集団に限定されており、仮に収集できたとしても、きわめて高い費用が発生するなど、様々な障壁があるのは事実です。

収益性に立脚し、より個別性を反映することができる「DCF法」は優れた投資分析の手法ではありますが、あくまで分析の道具（ツール）にすぎず、入力するデータによって正否が決定されてしまうという欠点を持ちます。DCF法を用いて分析する際には、他の手法に比べて多くのデータを必要とするからです。収支各項目の数値設定及び分析期間中の変動予測、最終還元利回り、割引率、空室率等を、いかに根拠のある方法で求めることができるかが鍵となっています。

高額物件に投資を考える機関投資家は、自らDCF法を駆使して各種のシミュレーションを行なうことを日常業務としていますので、報酬を支払ってまで不動産鑑定士の専門家に依頼する意味は、専門家の市場の見方、あるいは情報収集能力に期待しているといえるのではないのでしょうか。

では、「情報収集能力」とはなんでしょう。

私は「高い市場分析能力」とも言い換えられるのではないかと考えます。

不動産市場で不動産の金融商品化が進められていく中で機関投資家をはじめとして多くの市場参加者の市場分析能力が高くなってきています。

私たち不動産鑑定士は、より高い、そして差別化された市場分析能力へと高めていく必要があり、それによって存在をアピールし、狭められつつある鑑定業界をこじ開けていかなければならないのです。

日本社会は情報整備が遅れているとはいうものの、既存のデータによってもかなり透明に近似した情報を得ることは可能です。例えば、地価公示・地価調査、または相続税路線価などといった情報は、我が国のほとんど主要な都市・町村に至るまで完全に開示されており、ネットで誰でも手軽に入手することができます。賃貸マンション・アパートなどの募集賃料であれば、一般の雑誌やネットからでもいくらでも収集できます。もし、不動産鑑定士がその豊富な経験と高度な知識を武器に、収集可能なデータの特性を把握・分析することに時間を割きその能力を高めることができたならば、欠如している市場情報を補完していくことは可能なはずで

す。残念なことに、不動産鑑定士は、収集可能な情報を利用し必要な情報へと加工する技術を培う努力を怠ってきました。鑑定評価の独占性が保護されていた不動産鑑定士は、容易に入手できる情報だけを見て価値の判断を行えば良く、判断までのプロセスの説明など求められることはほとんどなかったからです。

しかし、それでは透明性を求めている時代に応えられません。もう一段階ステップアップすべきです。

不動産鑑定士が入手可能な情報を分析することで市場情報を再整備し、さらに積極的に開示していくことは、現在の情報欠如を補完するだけでなく社会全体の情報開示を促すことになるのではないかと、更にそれは、今後不動産鑑定士に求められる大きな役割なのではないかと考えるのです。

良質の情報の整備と不動産市場分析能力の向上を通じて、日本の不動産市場を透明にさせることは私達の使命であり、それが業界全体の発展につながるのだと考えます。

(4) フィージビリティ分析

我が国の不動産の鑑定評価手法においては、フィージビリティ分析に相当する分析項目が基準化されているにもかかわらず、一般の不動産鑑定評価書を見ると、求めるべき価格を提示することに重点がおかれ、結果に至るプロセスや論拠の解説を行っていない場合が多く見られます。しかし、事業主がインカムゲインを重視して事業判断をするようになっていますので、今後は、価格だけでなく、事業採算分析を検討するためにフィージビリティ分析が重要視されるといえます。

投資分析とフィージビリティ分析とは密接な関係にありますが、同類型ではありません

ん。「投資分析」が行われるのは、「特定額の資金をある特定のプロジェクトに投資すべきか否か？」という質問に答えるためであるのに対し、「フィージビリティ分析」が行われるのは、提案された新規プロジェクト等で「実現可能か否か？」という答えを追求することにあります。実現可能なプロジェクトとは、法的に許可され、物理的に可能であり、環境的または社会的に容認され、経済的に収益性のあるものでなくてはなりません。すなわち「フィージビリティ分析」の中の一つの項目として「投資分析」が位置付けられます。

私は、現在、金融会社がデベロッパーの新規プロジェクトへの融資するための貸出審査を助言をするために、フィージビリティ分析を活用・研究を行っております。以前なら、会社の信頼性や土地の担保性により融資されていたので、このような分析は必要とされなかったのですが、ノンリコースローンが主流となった昨今では事業採算が重視されるようになったことから、融資審査にあたり「実現可能か否か？」というリスク分析が必要となってきたのです。

私がする分析の中で、デベロッパーが想定した単価で売れるかどうか、成約できるかどうか重要な鍵であり、その分析にかなりの時間を割きます。

プロジェクトが実現しうるかどうかを判断するために分析・意見提供しなければならない項目は以下の通りです。

地域についての意見提供

当該地域における土地取引事例および意見

当該地域の広域特性・周辺特性等の地域分析

当該地域周辺の都市計画概要

当該地域、サブマーケットにおける以下の市場データおよび市場動向に関する意見
(供給戸数・平均価格・平均坪単価・平均専有面積)

当該地域・競合地域での以下の供給実績データおよび意見

(物件名・事業主・所在地・交通・施工会社・分譲戸数・間取り・平均価格・平均面積・発売時期・竣工時期・初月契約率・竣工時契約率)

当該地域での先行物件の以下のデータと意見

(物件概要、商品概要、販売動向)

当該地域、サブマーケットにおける以下の賃貸事例データと賃貸動向に関する意見

(所在地・賃料/月・階数・物件種類・床面積・築年・成約/募集等)

当該事業に関して以下の点についての分析・評価および意見の提供

事業概要

初月売価・竣工時満室を前提としたストライクゾーン

ストライクゾーン評価額からの土地代算定

事業収支

事業計画図

私は、これらを数量化 類や重回帰分析を駆使し、データやその結果でもって説明を加えていけるよう努力しております。最寄駅からの距離、駅の性格、都心までの時間、開口部の向き、専有面積、用途地域、事業会社などを構成要素として回帰分析を行えば、モデル化した価格や賃料を得ることができます。デベロッパーの値付けはまだまだ勘所に頼る分野ですので、このような分析は、デベロッパーや投資家に対してかなりの説得力を持ちます。また、この分析結果は、個人の分譲マンションや賃貸マンション需要者には有用な情報となり得ますので積極的に開示に向けて善処しており、そうすることで先ほどから言っている存在意義のアピールを可能にします。

フィージビリティ分析は通常数々の調査が基礎に成り立っており、例えば、法規制と用途地域の調査、環境への影響の調査、土壌調査、設計および土地利用計画調査、投資分析、鑑定評価等が含まれます。これらの各構成要素が、特定の不動産プロジェクトを開始すべきか否かを判断するのに必要な情報となりますが、それぞれの専門家が協業することにより広域でかつ専門的な情報提供を可能にしています。設計等については一級建築士に、土壌調査については土壌調査会社に、建設管理については建設会社に、投資分析・鑑定評価については我々にといった形です。専門家からの意見は他分野とはいえ勉強になることが多く、非常に有意義でありますし、また、ビジネスチャンスも拡大しました。これからのビジネスにはアライアンスが必要不可欠なのです。

今後もこのような活動は、鑑定評価の発展形としてますます広がりを見せていくものと思います。

21世紀は、私たち不動産鑑定士にとっては、同業者、他業者を問わず、競争していかなければ生き残れない厳しい時代です。そのためには早い時期に得意分野を設けて、他にはない独自性を打ち出し、不動産鑑定士としての存在意義をアピールしていく必要があるでしょう。

いずれにせよ、私たちは刻々と変化する社会ニーズを見逃さない「目」、聞き逃さない「耳」を持ち、時代時代の要請に応えていけるよう常に努力していかなければならないのです。

以 上

【参考文献】

図 - 1、図 - 2、図 - 3の数値は以下の資料によった。

不動産鑑定（住宅新報社） 1994年2月号

不動産鑑定（住宅新報社） 1998年7月号

不動産鑑定（住宅新報社） 2001年11月号

新基準については下記の資料によった。

国土審議会土地政策分科会 不動産鑑定評価部会 「議事録（第1回～第11回）」及び
「不動産鑑定評価基準の改定骨子案」

不動産鑑定（住宅新報社） 2002年2月号

（社）不動産鑑定士協会HP掲載『「不動産鑑定評価基準の改定骨子案」について』

その他については下記資料によった。

不動産鑑定（住宅新報社） 2001年1月号

不動産鑑定（住宅新報社） 2001年2月号

不動産鑑定（住宅新報社） 2001年12月号

投資不動産の分析と評価 財団法人日本不動産研究所・投資不動産評価研究会 編