

【寄稿 2】

不動産鑑定評価基準の改定骨子案について

高橋 友昭

1. はじめに

我が国の不動産鑑定評価は、公共用地の取得等における役割が中心であったことから、従来は、土地の評価を主体として実施されてきたが、近年、我が国の不動産をめぐる状況は大きく変化し、不動産の取引における人々の価値観は、資産性の重視から収益性・利便性を重視した実需中心のものへと移行してきている。

また、不動産の証券化の進展等に見られるように、鑑定評価に対するニーズは多様化・高度化する傾向にあり、土地・建物を一体の複合不動産として捉え、そこから生み出される収益性を重視した鑑定評価が求められる傾向が強まっている。

現行の不動産鑑定評価基準においては、このような新たな評価ニーズに対応する価格概念の考え方や複合不動産を対象とする収益性を重視した評価手法等が、必ずしも十分なものとなっていない状況にある。

このような鑑定評価に対する新たなニーズに対しては、(社)日本不動産鑑定協会が策定した実務指針により個別に対応してきたところであるが、鑑定評価の実務において必ずしも統一のとれたものとなっていない状況にあり、今後、新たな鑑定評価ニーズの増大が予想される中で、これに対応した基本的な事項について統一を図り、不動産鑑定評価基準に明確に位置づけることが必要となっている。

こうした背景を踏まえ、不動産鑑定士等の行為規範であり不動産鑑定評価の拠り所となる不動産鑑定評価基準について見直しを図る必要性が高まったことから、平成13年6月に国土審議会土地政策分科会の下に不動産鑑定評価部会が設置された。不動産鑑定評価部会では、下記に掲げる内容を主要な検討の論点とし、計9回の検討を経て平成12年12月「不動産鑑定評価基準の改定骨子案」を取りまとめ、公表した。

以下に不動産鑑定評価部会における主要な検討の論点毎に改定骨子案の背景となる基本的考え方について、同部会でなされた議論の内容をもとに紹介する。

1. 不動産の証券化のための評価など収益性を重視した新たな評価ニーズに対応した価格概念の明確化
2. 不動産が現実にも生み出しているキャッシュフローを価格に的確に反映させるDCF法の位置づけ等、収益還元法の体系的整理
3. 対象不動産の属する市場や市場参加者の特性等に関する市場分析の重視
4. 原価方式、比較方式、収益方式の3方式を等しく尊重して試算価格を調整するという考え方についての再検討

5. 複合不動産としての収益性をより精緻に把握するため等の経済的・法的・物理的な物件精査（デューデリジェンス）の導入

2. 各論点に係る部会での検討の概要

(1) 価格概念の明確化について

不動産鑑定評価における価格の種類について、現行基準においては、いわゆる市場価値に相当する正常価格、隣地併合・分割などに伴う限定された条件下での市場価値に相当する限定価格、一般的に取引の対象とならない不動産及び特定の依頼目的・条件に応じた不動産の経済価値を表す特定価格の3つに区分されている。

ところで昨今の評価ニーズの高度化・多様化に伴い、資産流動化法・投信法に基づく鑑定評価として投資採算価値を求める場合や民事再生法に基づく評価目的に応じ売り急ぎ事情を所与とした条件下での評価を行う場合等については、実務指針において既に特定価格として評価を行うとの整理がなされているが、基準上の位置付けは必ずしも明確ではなかった。あわせて正常価格の定義についても、実務においてしばしばその趣旨が曖昧に解釈される傾向にあったことから、現実の社会経済情勢に立脚したものであることを明確にすることとあわせ、その成立要件を明確化するなどの対応が必要との議論がなされた。

こうした背景を踏まえ、現行基準における鑑定評価上の各価格概念について再精査を行い、それぞれの定義を明確化していく方向が打ち出された。

(2) 収益還元法の体系的整理について

我が国の鑑定評価基準は、昭和39年の設定当初以来、収益還元法に係る内容は、いわゆる直接還元法を念頭においた構成となっており、実務においても直接還元法を中心に運用されてきた。ところで、諸外国の状況を見ると、米国の鑑定評価における標準的なテキストとされる Appraisal Institute(AI)のテキストブックにおいては、1978年の改定でDCF法(Discounted Cash Flow Analysis)が初めて位置づけられて以来、鑑定評価実務において幅広く適用されており、最近では直接還元法と同等の位置付けとして整理・運用されている(図-1)。また、欧州においても英国を中心に収益還元法における一般的な手法として運用されているところである。一方、我が国でも金融分野を中心に投資分析等における優れた手法として既に普及しているところであり、不動産鑑定分野でも分析過程に係る説明性の高い手法として注目され、既に一部では実用に供されている段階にある。こうした背景を踏まえ、今回の検討において、収益還元法の手法体系を、直接還元法とDCF法との2本立てであるとの整理を行った上で、それぞれの手法の適用による価格の算定過程において使用される還元利回り及び割引率の性格・適用を明確化する方向が示された。また、直接還元法とDCF法の実務に則した使い分けについても明確化する方向が打ち出され、例えば資産流動化法・投信法に基づく鑑定評価として投資採算価値を求める場合は、DCF法の適用を必須とする等の整理を行っている。

図-1 米国不動産鑑定協会 (Appraisal Institute) テキストにおける収益還元法の体系

手法	Direct Capitalization	Discounted Cash Flow Analysis
方式	$V = \frac{a}{R_o} = \frac{\text{単年間純収益}}{\text{総合還元利回り}}$	$V = \frac{a_1}{1+y} + \frac{a_2}{(1+y)^2} + \frac{a_3}{(1+y)^3} + \dots + \frac{a_n}{(1+y)^n}$
利回りの査定方法	1 比較可能な類似取引事例から算定する方式 $R_o = \text{純収益} \div \text{取引価格}$	a_k : k期の純収益 n : 保有期間 y : 割引率 ・ 市場参加者 (買い手、売り手、アドバイザー、仲介業者) の動きや期待を把握し、分析する。 ・ 直接的には、類似投資物件の取引当事者から聴取する。 ・ 間接的には、事例不動産の毎期の収益見込額と予想復帰価値とを査定して収益率を算定する。 ・ 収益率の判断にあたり鑑定人が考察しなければならない点は、金融市場および不動産市場の現況と不動産投資家の動き、現状認識、予想など。
	2 有効総収入乗数から査定する方式 $R_o = \frac{1 - \text{必要諸経費率}}{\text{有効総収入乗数}}$	
	3 投資一団方式 (借入金と自己資金に区分) $R_o = (\text{借入金割合} \times R_M) + (1 - \text{借入金割合}) \times R_E$ R_M : 借入金の還元利回り R_E : 自己資金還元利回り	
	4 投資一団方式 (土地と建物に区分) $R_o = (\text{土地価格割合} \times R_L) + (\text{建物価格割合} \times R_B)$ R_L : 土地の還元利回り R_B : 建物の還元利回り	
	5 DCR方式 $R_o = \text{DCR} \times R_M \times \text{借入金割合}$ DCR (借入金返還余裕率) = 純収益 \div 年間元利返済額 R_M : 借入金の還元利回り	
		割引率 (収益率) の査定について

※ 上記の他に Yield Capitalization (多年度収益還元法) の考え方もある。

出典: 「The Appraisal of Real Estate 11th edition」(Appraisal Institute)をもとに作成。

注: 日本語への訳語に翻訳上の差異が存在する場合がある。

(3)市場分析の重視について

昨今の不動産市場の動向をみると、実需中心の取引が主体となる中で、近隣の地域における従前の標準的な用途と必ずしも整合しない評価対象が現れる例が増加している。例えば、低層住宅系の用途の市街地において大規模な工場跡地が発生し、マンション用途に転換することが見込まれる例などが典型的なものであるが、従来は中高層のオフィスや商業的利用に特化していた市街地中心部付近であっても、最近の都心回帰による旺盛なマンション需要に伴い、オフィス・商業ビルの跡地などにマンションが新たに立地する例も現れてきている。

一方、不動産の価格形成においては、複合不動産を中心に、近隣の地域との関係よりも広域的な需給動向や競合・代替関係にある不動産との比較が重視される傾向が見られる。こうした動向を踏まえ、今後の不動産鑑定評価においては、従前の近隣地域を中心とする分析にとどまらず、対象不動産の用途や市場参加者の属性・行動に応じた同一需給圏を的確に判定し、同一需給圏内における類似不動産のマクロ的な需給動向を把握するとともに、対象不動産と直接的に競合・代替関係にある不動産との優劣及び対象不動産の市場競争力等を的確に把握する必要性が打ち出された。

(4)3方式を等しく尊重して試算価格を調整するという考え方についての再検討について

我が国の不動産鑑定評価基準においては、価格を求める方法として原価法、取引事例比較法及び収益還元法の3つの方式が採用され、原則としてそれらを併用するものとされてきた。しかしながら実務においては、伝統的に取引事例から求められる比準価格が中心的なものとして認識される傾向にあった。そのため、収益還元法重視の方向が打ち出された平成2年の基準改定において、3つの方式の適用によって求められた試算価格は「等しく妥当性があるものとして尊重し、活用すべきもの」との記載が新たに追加された。もとより鑑定評価実務においては、単に3つの試算価格を単純平均するという趣旨には解されておらず、各試算価格間の重み付けによる「調整」がなされてきたところであるが、伝統的に比準価格に規範性を求める傾向があることと相まって、しばしば調整の根拠や分析プロセスが不明確であるという指摘があったことも事実である。今回の改定骨子案において前述のように対象不動産が属する市場を精緻に分析する重要性が唱えられたことに伴い、市場分析の結果を用いて各試算価格を適切にウェイト付けした上で鑑定評価額を決定すべきこと、鑑定評価報告書において調整プロセスを明記すべきとの方向性が打ち出されたところである。

(5)経済的・法的・物理的な物件精査（デューデリジェンス）の導入について

複合不動産の評価ニーズが増大する中で、対象不動産が生み出す将来の収益見通しや内在する固有のリスク要因を精緻に把握するため、対象不動産について多面的側面からより精緻な調査・確認を行うことが求められるケースが増加している。こうした傾向は、不動産の証券化スキームの整備や、我が国不動産市場への外資系企業の参入が本格化したここ数年、顕著にみられるようになってきたようである。

このため、現行基準に従い従前から行われてきた調査項目に加え、新たな評価ニーズに則し、建物の設備・機能や構造に係る内容、土壌や地下埋設物等の地中の状況に係る調査

項目を新たに追加することが必要との整理がなされた。あわせて、要求される調査項目、内容やその方法によっては不動産鑑定士以外の専門家による調査結果の活用が必要となるケースもあることが示されたところである。

3. 不動産評価基準の改定にかかる今後の予定について

今回、不動産鑑定評価部会において取りまとめられた「不動産鑑定評価基準の改定骨子案」については、平成13年12月11日から1ヶ月間、パブリックコメントの手続きに供された。今後、パブリックコメントの結果等を整理した上で、平成13年度内を目途に不動産鑑定評価部会において、不動産鑑定評価基準の改定方針に係るとりまとめが行われ、平成14年度中に新基準の運用が開始される予定である。

[たかはしともあき]

[国土交通省土地・水資源局地価調査課 鑑定評価指導官]

不動産鑑定評価基準の改定骨子案

I. 新たな評価ニーズに対応した価格概念の明確化について

【現 状】

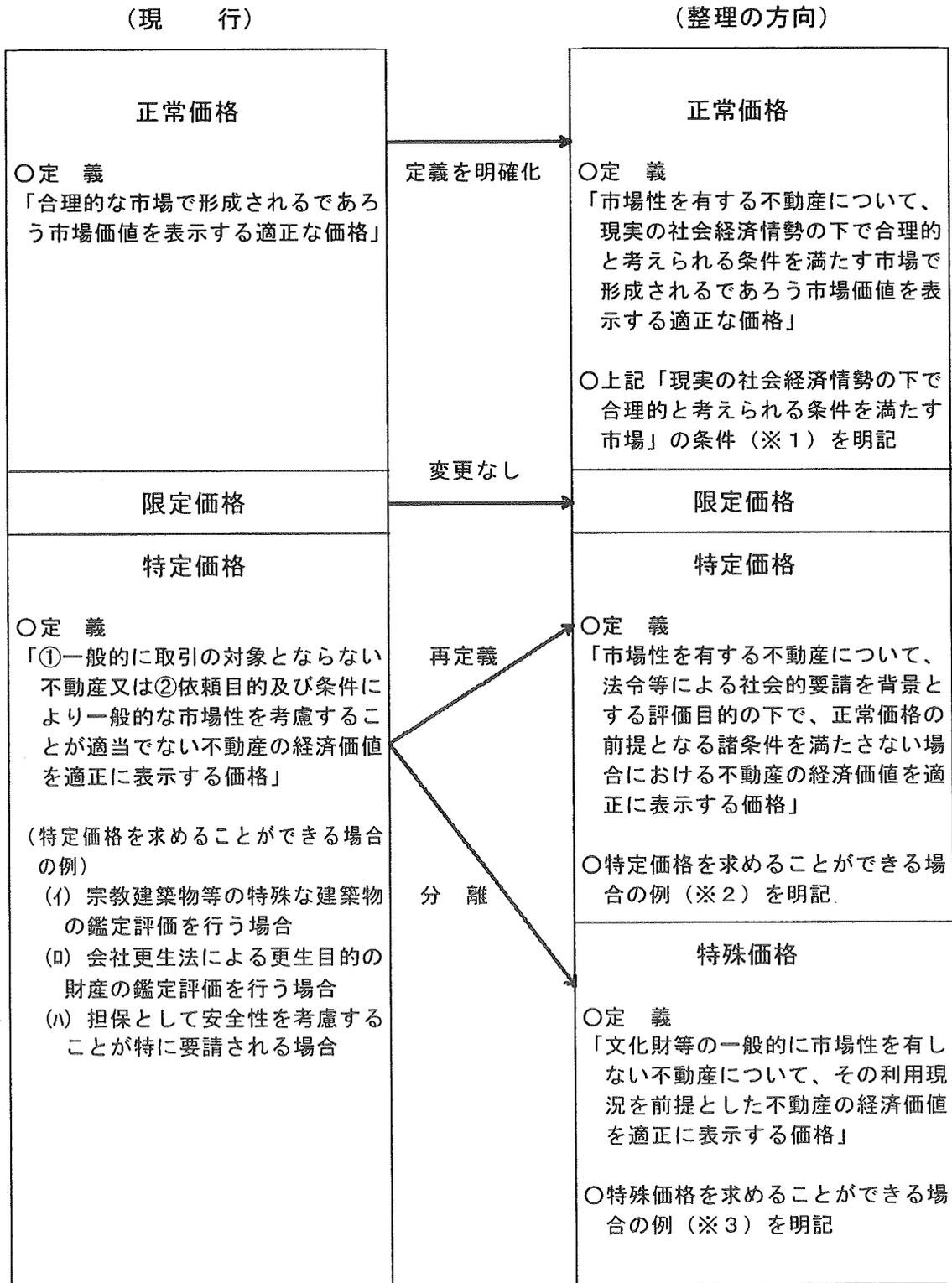
- (1) 鑑定評価における中心的な価格概念である「正常価格」について、しばしば定義があいまいに解釈される傾向にあることから、不動産市場の特殊性を踏まえ、その定義を明確化することが求められている。
- (2) 鑑定評価に対するニーズの多様化・高度化に伴い、社会的要請から、正常価格と乖離する条件下での経済価値を求められるケースが増加しており、こうした評価ニーズに対応する価格概念をどのように整理するかが課題となっている。

【改正の方向】

不動産鑑定評価における各価格概念の分類及び定義を下記のように整理する。

- (1) 「正常価格」の定義の明確化
 - ・正常価格の新たな定義
 - 『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』
- (2) 現行の「特定価格」の概念整理及び定義の明確化
 - ・新たな「特定価格」の定義
 - 『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』
 - ・「特殊価格」の新設とその定義
 - 『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』

(3) 現行の価格概念との対応関係



※1 「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」の条件

- (イ) 市場参加者が自由意思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。
 - (i) 売り急ぎ、買い進み等をもたらす特別な動機のないこと。
 - (ii) 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通常の知識や情報を得ていること。
 - (iii) 取引を成立させるために通常必要と認められる労力・費用を費やしていること
 - (iv) 対象不動産の最有効使用を前提とした価値判断を行うこと。
 - (v) 買主が通常の資金調達能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) 対象不動産が相当の期間市場に公開されていること。

※2 「特定価格」を求める場合の例

- ・資産の流動化に関する法律又は投資信託及び投資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
- ・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
- ・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 等

※3 「特殊価格」を求める場合の例

文化財の指定を受けた建物若しくは宗教建築物及び現況による管理を継続する公共公益施設の用に供されている不動産の保存等に主眼を置いた評価を行う場合

【改定に当たっての留意点】

- 「最有効使用」とは、現行基準上「良識と通常の使用能力を持つ人による合理的かつ合法的な最高最善の使用方法」とされているが、これはあくまで標準的な市場参加者が想定する範囲内で判定されるものである。
- 複合不動産の「最有効使用」の判定に当たっては、建物の現状の用途や物的な状況のみならず、管理の状態などのソフト面の要因や将来の予測（建物の用途変更や更新等の可能性）も加味して判定されるものであることを明確化する。
- 特定価格及び特殊価格を求めた場合には、評価目的及び評価上の制約条件等を、鑑定評価報告書において明らかにすることが必要である。

Ⅱ. 収益還元法の体系的整理について

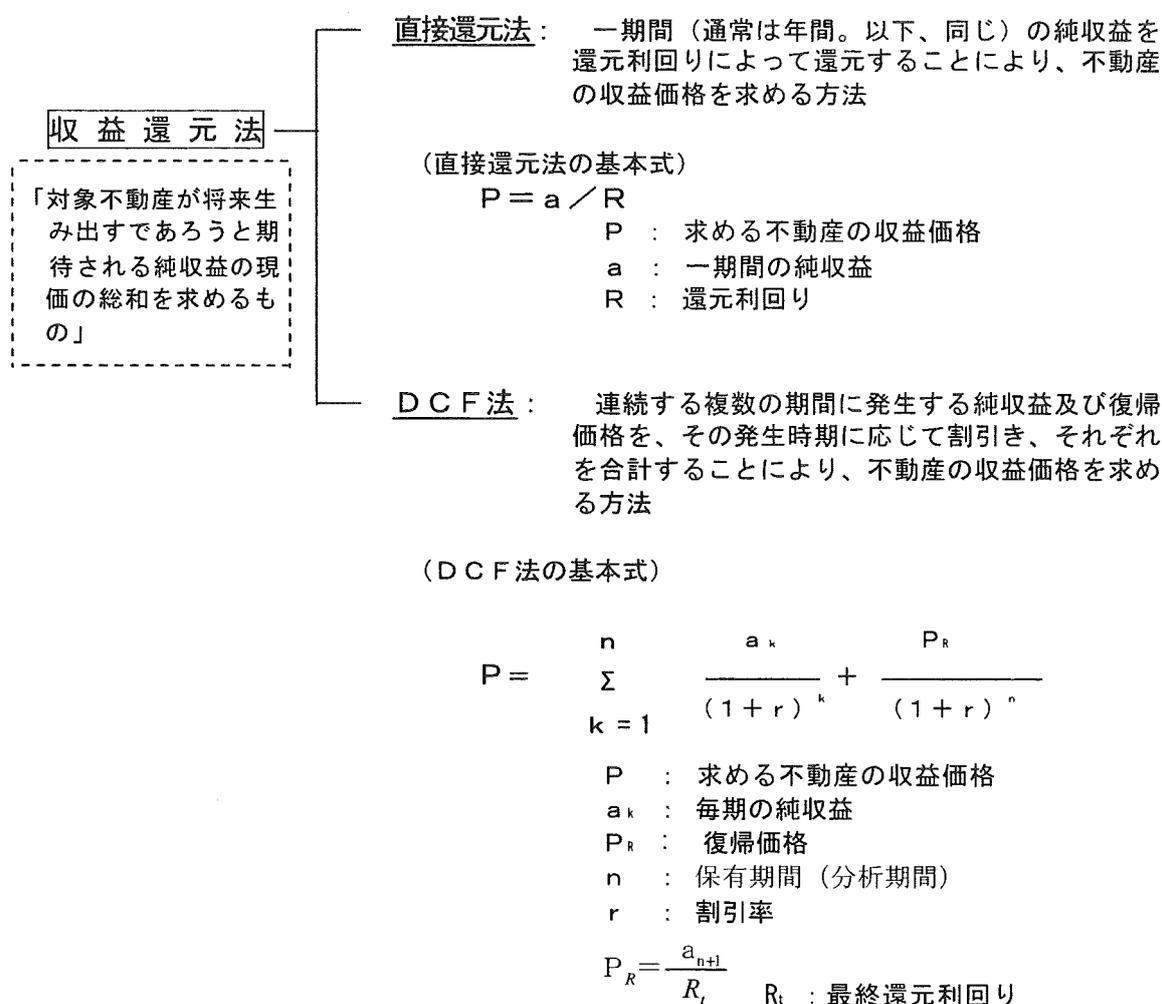
【 現 状 】

- 現行基準における「収益還元法」は、直接還元法を念頭に置いており、投資用不動産の分析等において既に一般化しているDCF法が位置づけられていない。また、直接還元法に対応する「還元利回り」の意義は記載されているものの、DCF法に対応する「割引率」の考え方は位置づけられておらず、それらの具体的な求め方も不明確である。

【 改正の方向 】

(1) 収益還元法の手法体系の整理

収益還元法の具体的な手法としては、直接還元法と新たに位置づけるDCF法(Discounted Cash Flow Analysis)との2本立てとして整理する。



(2) 直接還元法とDCF法の適用のあり方に関する整理

鑑定評価実務における直接還元法とDCF法の具体的な適用について下記のように整理する。

- (イ) 流動化法又は投信法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鑑定評価
 - * DCF法の適用を必須とする（この場合、検証のため直接還元法も併用することが適当）。
- (ロ) 上記以外の方法による不動産の証券化に係る鑑定評価等で収益性を通常の場合より厳密に反映させることが求められる鑑定評価
 - * DCF法の適用を原則とする（この場合、検証のため直接還元法も併用することが適当）。
 - 但し、必要なデータが欠如する場合には、直接還元法のみ適用も可とする。
- (ハ) その他の不動産の鑑定評価
 - * 不動産鑑定士等が、DCF法と直接還元法とを適切に選択し、又は必要に応じ併用する。

(3) 「還元利回り」及び「割引率」の性格及び適用の明確化

「還元利回り」及び「割引率」の性格及び適用について下記のように整理する。

還元利回り及び割引率とも不動産投資に係る収益性を表すものであるが、基本的には下記の違いがある。

- ① 還元利回りは、直接還元法の収益価格及びDCF法の復帰価格の算定において、一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率であり、将来の収益に影響を与える要因の変動予測と予測に伴う不確実性を含むもの。
- ② 割引率は、DCF法において、ある将来時点の収益を現在時点の価値に割り戻す際に使用される率であり、還元利回りに含まれる変動予測と予測に伴う不確実性のうち、収益見通しにおいて考慮された賃料や費用の変動予測に係るものを除くもの。

【 改定に当たっての留意点 】

- 直接還元法における純収益の求め方には、複数の期間の純収益の変動を標準化する場合があること、DCF法の適用に当たっては、収益等の将来見通しや割引率の査定に係る十分な検証を行うことが必要であることに留意する必要がある。
- 「還元利回り」及び「割引率」の具体的な求め方については、実務レベルでさらに精査し、算定方法、具体的要素等を明確化する必要がある。

Ⅲ. 対象不動産の属する市場や市場参加者の特性等に関する市場分析の重視について

【現 状】

- 近年、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により、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、不動産の用途決定や価格形成が行われる傾向が高まっているが、現行基準では市場分析に係る具体の着眼点については明確に記載されていない。

【改正の方向】

(1) 市場分析の位置付けの明確化

「地域分析及び個別分析」の各プロセスにおいて、同一需給圏レベルでの需給動向及び競合不動産との関係等を把握するための市場分析を行うことを新たに位置付ける。

※ 市場分析に係る具体的な観点

(地域分析のプロセス)

近隣地域を含むより広域的な地域（同一需給圏）を対象とし、次に掲げる観点から分析を行うべきことを明確化。

- ① 個別の用途に応じた同一需給圏の判定
- ② 同一需給圏における市場の需給動向
- ③ 同一需給圏における市場参加者の属性及び行動

(個別分析のプロセス)

地域分析の結果を踏まえ、対象不動産の個別的要因のうち影響の程度が大きいと判断される要因に着目し、競合不動産と比べた優劣及び競争力の程度を分析。

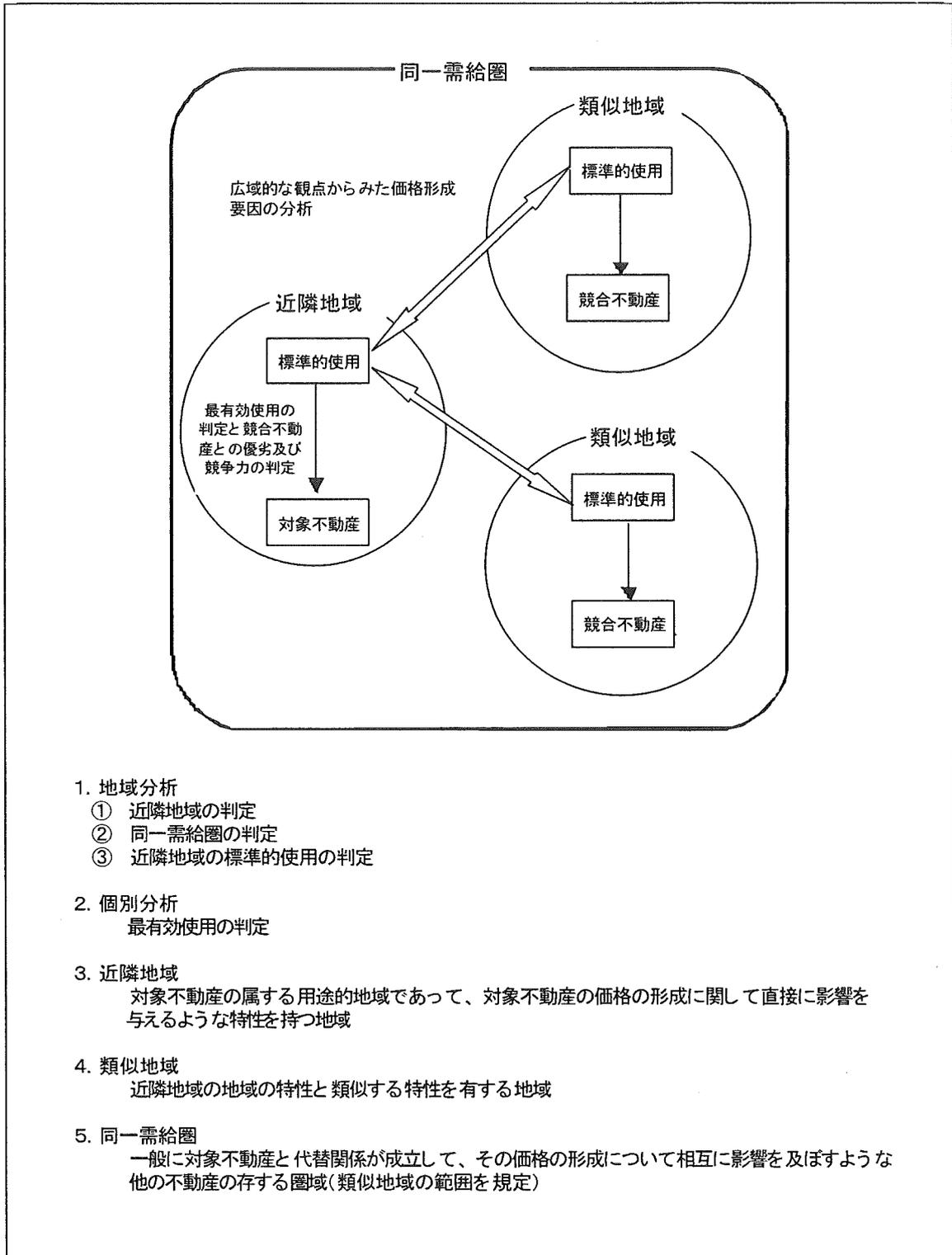
(地域分析及び個別分析に共通する内容)

- ① 標準的使用又は最有効使用の判定に当たり複数の可能性がある場合においては、それぞれのケースに照応して市場分析を行う必要が生ずる場合がある。
- ② 市場分析の結果は、鑑定評価手法の適用及び試算価格の調整において、適切に反映されるべきものである。

(2) 鑑定評価報告書への記載

鑑定評価報告書において、地域分析及び個別分析における市場分析の結果を明記する。

地域分析及び個別分析における地域の概念に係るイメージ図



1. 地域分析

- ① 近隣地域の判定
- ② 同一需給圏の判定
- ③ 近隣地域の標準的使用の判定

2. 個別分析

最も有効使用の判定

3. 近隣地域

対象不動産の属する用途的地域であって、対象不動産の価格の形成に関して直接に影響を与えるような特性を持つ地域

4. 類似地域

近隣地域の地域の特性と類似する特性を有する地域

5. 同一需給圏

一般に対象不動産と代替関係が成立して、その価格の形成について相互に影響を及ぼすような他の不動産の存する圏域(類似地域の範囲を規定)

IV. 三方式を等しく尊重して試算価格又は試算賃料を調整するという考え方の再検討について

【 現 状 】

- 現行基準では、試算価格又は試算賃料の調整については、その意義が明らかでなく、また、調整の手順に係る具体的な着眼点についても必ずしも明確でないことから、鑑定評価の三方式はそれぞれ独立して関連性がない、或いは各試算価格又は試算賃料は常に等しくウエイト付けが行われるべきとの印象を与えている。

【 改正の方向 】

- (1) 試算価格又は試算賃料の調整の意義の明確化
試算価格又は試算賃料の調整の意義を次のように整理する。
 - ① 試算価格又は試算賃料の再吟味
 - ② 試算価格又は試算賃料が有する説得力に係る判断
- (2) 試算価格又は試算賃料の調整の着眼点
試算価格又は試算賃料の調整の具体的着眼点として、現行基準における留意点に次のような項目を追加するとともに、試算価格又は試算賃料が有する説得力の違いを的確に反映した調整を行うことを明記。
 - ① 試算価格又は試算賃料の再吟味の観点
 - ・ 各手法に共通する項目に関する判断相互の整合性
 - ② 各試算価格又は試算賃料が有する説得力に係る判断の観点
 - ・ 対象不動産の価格形成要因に係る市場分析の結果
 - ・ 手法の適用において採用した資料の特性及び限界
- (3) 鑑定評価書報告書への記載
鑑定評価報告書に、試算価格又は試算賃料の調整プロセスを明記する。

V. 経済的・法的・物理的な物件精査（デューデリジェンス） について

【 現 状 】

- 不動産の証券化の進展等に伴う鑑定評価ニーズの高度化・多様化に対応し、対象不動産をより精緻に確認し、分析すること（物件精査）が必要なケースが現れてきており、また、精査の内容によっては他分野の専門家の活用も必要とされることもあり、実務上の対応にばらつきがみられる。

【 改正の方向性 】

(1) 物件精査の調査項目の整理

不動産鑑定評価における物件精査について、次の項目を整理し明確化する。

- ① 現行基準に位置付けのあるものに追加する調査項目(*1)
- ② 他の分野の専門家による調査資料を活用する場合(*2)

- *1 複合不動産の評価に対応する建物の構造や仕様に係る詳細事項、土壤汚染等を含む環境、地下埋設物等に係る事項等
- *2 不動産鑑定士の調査能力の範囲外または一定の調査はできるが価格形成に重大な影響を与える内容が明らかでないような場合

(2) 鑑定評価報告書への記載

物件精査の調査内容の範囲及び調査上明らかにすることができない事項がある場合における評価上の取扱いを鑑定評価報告書に明記する。

【 改定に当たっての留意点 】

- 一般的な鑑定評価への適用のあり方、内容が明らかとならない場合の不動産鑑定士等の対応等、具体的適用に当たっての課題を整理する必要がある。
- 調査項目の具体的内容や不動産鑑定士等の能力の範囲に係るメルクマールを明確にする必要がある。