

不動産取引価格と不動産鑑定価格*

- Valuation Error, Smoothing and Client Influence -

清水千弘[†]

October 20, 2011

Abstract

本稿は、市場で決定される不動産価格と不動産鑑定価格との関係を整理するとともに、不動産鑑定をめぐる、学術分野で指摘されてきた問題を整理することを目的としたものである。不動産鑑定をめぐるのは、いくつかの学術誌を見ると、「鑑定誤差問題 (Valuation Error)」、「平滑化問題 (Smoothing)」、「依頼人干渉問題 (Client Influence)」といったことが指摘されてきた。この問題の構造はどこにあり、不動産市場で決定される価格との対応関係はどのようなものであるのかを、日本の市場の問題と照らして整理することとした。

JEL code R21 ; R31 ; R33

Key words Appraisal Value; Valuation Error; Smoothing Problem; Client Influence

1 不動産価格とは？

われわれが通常、目にする不動産価格情報である公示地価や路線価は、実際に取引がなされた価格ではなく、不動産鑑定士によって決定された「不動産鑑定価格」である。また、それらは「不動産」価格ではなく、建物を含まない「土地」に限定した評価額にすぎない。そのため、不動産市場は、情報が不完全な市場の典型的な事例として紹介されることも少なくない。そして、このような問題は、しばしば政策の場でも広く採りあげられてきた¹。それでは、不動産市場で決定されている不動産価格とは、一般的な財の価格と何が違うのであろうか。不動産鑑定価格とは、どのような

価格のことを意味するのか。このような問題は、専門家の間でも十分な合意が得られているとは言い難い。

実は、不動産市場に限らず、われわれが市場で目にする価格に関する統計は、実際に取引されたあるがままの価格を意味しているのではない。例えば、バターという商材であったとしても、定価は定められているが、商店によってばらばらの価格が付けられている。また、特売日やタイムセールなどが存在するため、同じ商品であったとしても、日付や時間帯によっても異なる価格で取引される。

そのため、最も代表的な「価格」に関する統計である消費者物価指数では、実際に取引がされた

*本稿の執筆は、Patrik Hendershot 氏 (Aberdeen University, UK), Neil Crosby 氏 (Reading University, UK), Robin Goodchild 氏 (Lasalle Investment, UK) 氏, 西岡敏郎氏 (IPD) をはじめとする RICS メンバー, 国土交通省証券化対象不動産鑑定評価フォローアップ委員会のメンバーとの議論がきっかけとなっている。また、一連の不動産価格に関する共同研究者である、西村清彦氏 (日本銀行), 渡辺努氏 (東京大学), Erwin Diewert 氏 (The University of British Columbia) との共同研究が基盤となっている。森島信夫氏, 三輪勝年氏, 村木康弘氏 (不動産鑑定士), 谷山智彦氏 (野村総合研究所), 川村康人氏 (住信基礎研究所) には、本稿に目を通していただき、多くの示唆をいただいた。ここに、記して御礼申し上げます。なお、本稿にかかわる一切の責任は、筆者に帰属することは言うまでもない。

[†]麗澤大学経済学部, プリティッシュコロロンビア大学経済学部 教授, PhD, CRE, FRICS

¹最近では、2002年に集中的な議論が行われ、現在のいわゆる新スキームが誕生するきっかけとなった総合規制改革会議の議論が、最も総合的かつ包括的に議論がなされたといえよう。

<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kisei/tousin/021212/2-10.html>

「あるがまま」の価格をそのまま指数化しているわけではない。統計を作成するための調査員は、担当する地域において、ある代表的な店舗を抽出し、その中で中央政府によって選定された代表的な財に関して、市場の特別な事情を含むと想定される取引を排除したうえで、調査価格を報告している。そして、その報告に基づき、指数が作成されている²。その調査員の主な仕事は、例えば、バターであれば、中央政府によって推奨されたバターの代表的な銘柄に関して、特売日など特殊な要因を取り除いたうえで、取引価格を報告することである。つまり、レーズンバターなどの特殊なバターやプレミアムバターなどは排除されるし、各店舗のセールなどの戦略によって安い価格で販売されているようなものや、個人商店などできめ細やかなアドバイスや個別のサービスを追加することで高止まりしているような価格は、排除されているのである。

また、このような消費者物価指数は、日本独自の調査方法に基づくものではなく、国際労働機関 (ILO:International Labour Organization) のマニュアル³に基づき、国際的に比較できるような形で計算が行われている。物価統計は、金融政策をはじめとして多くの経済政策の中で、重要な経済統計として認知されているためである。

このように考えれば、国際的な基準に基づき、経済統計として利用されている消費者物価統計においても、その単位価格 (Unit Price) は、実際に取引されたすべての価格を単純に観察しているのではなく、売れ筋商品を選ぶとともに、様々な特殊要因を取り除いた調査価格が採用されている。

この例からも明らかなように、代表的なモノの価格の指数を作る際には、単純に市場で取引されたすべての取引価格を足しあげているのではない。そして、地価公示や不動産取引価格情報の開示においては、公的部門の予算によって整備・開

示されていることに対して批判がなされることもあるが、単純には、そのような批判は的外れであるともいえる。消費者物価であろうと生産者価格であろうと、その価格の動向を調べるためには、公的な資金が利用されているのである。

加えて、近年においては、先の経済危機の反省を受けて、国際的に比較可能な不動産価格指数を整備することの重要性が2010年5月に国際通貨基金 (IMF) からG20に対して提言が行われ⁴、その整備を進めていくことで国際的に合意された。また、2011年5月には、その提言にもこたえる形で、国連・IMF・世界銀行・OECDが共同で住宅価格指数ハンドブックを公表し⁵、今後、商業用不動産価格指数も含めた不動産価格関連統計の整備が国際的に進められようとしている。

この統計の整備においては、消費者物価統計という商品の単位価格となる基礎データをどのような形でどのように整備していくのかといったことは、きわめて重要な問題であるにもかかわらず、十分な議論がなされていない。

また、同統計の整備は金融政策といった限定された目的のためだけに整備がなされようとしているのではない。バンドブックを見ると、金融政策を判断していくための判断指標に加えて、金融機関の不動産リスクを測定するための情報インフラとしての機能が要請されていたり、国民経済計算における土地資産額の推計への応用が期待されていたり、さらには、一般の不動産売買のためのベンチマークとしてであったりと、きわめて幅広い範囲での利用が想定されている。そして、国際的に比較可能であることが要求されることで、単なる国内問題への対応ということではなく、国際的にも高い公益性が期待されている。上記の一連の目的を考えれば、不動産価格情報の整備を進めていくことの社会的意義は極めて高い。

このような中で、正確に整理しておかなければ

²商品の選定や採用する価格については、一定のマニュアルが整備されており、それに基づき調査員が価格調査を行っている。

³マニュアルは、下記から見るができる。

<http://www.ilo.org/public/english/bureau/stat/guides/cpi/index.htm#manual>

⁴Financial Crisis and Information Gapとして、報告書が提出され、採択された。

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100510.pdf

⁵http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/owner_occupied_housing_hpi/rppi_handbook または、清水 (2010a) を参照。

ならないことは、既存の不動産価格関連の調査である不動産鑑定士によって決定されている公示地価などの「不動産鑑定価格」と、実際の「取引価格」「市場価格」との関係である。そして、代表性を持つ不動産価格とは、どのような価格を意味するのかといったことである。

本稿では、「不動産鑑定価格と不動産価格」として、その両者の関係を整理するとともに、内外の先行研究に基づき不動産鑑定価格に潜む歪みに関して明らかにしていくことを目的とする。

2 不動産取引価格と正常価格

不動産鑑定評価ニーズと専門家 特に断りがない場合において、市場における価格とは「取引価格」のことを意味する。そして、「取引価格」情報こそが市場の中で最も重要な情報の一つであるといわれている。このことは、誰も否定できない。しかし、取引価格が効率的な資源配分に寄与するためには、それが完全競争市場で決定されている場合に限定される⁶。

しかし不動産市場は、とりわけ売り手と買い手の情報の非対称性が存在し、かつ、探索費用も高いということで不完全市場であるといわれる(Shimizu, Nishimura, and Asami(2004))。

情報の非対称性や探索費用の高さは、その他の市場でも大なり小なり発生しているものの、不動産特有の問題としては、同質な財は存在しておらず、一見同じような不動産であったとしても、接道条件や規模、公法上の規制が異なっていたり、様々な権利関係が異なっていたりすることが多いといったことが、この問題の大きさを増幅させている。そのため、多くの属性に基づき品質を調整しなければ単純には価格を比較することができないのである⁷。そのような市場では、市場参加者が、不動産に関する正確な品質調整済みの価格情報を知ることができずにいるため、完全競争価格

とは異なる水準で価格が決定されてしまう可能性が高い。

一方、不動産価格は他の商材と比較して高額であり、家計・企業の資産の大部分を占める。そのため、経済活動の中で重要な役割を担い、正確な価格を知りたいと思うものが登場してくるのは、自然の流れであった。特に、公的部門では、人口が増加し経済が成長していく過程の中では社会資本を積極的に整備していかなければならず、そのために用地買収をしていくことが必要であった。そのなかでは、用地買収の対価としての補償を行うために、正確な不動産価格を知る必要性が発生してきた。このような需要に対して、価格決定を代って行うという「不動産鑑定」という社会的な役割が誕生してきた。これが、最も伝統的な不動産鑑定に対するニーズであるといってもいいであろう。

このような社会的需要に対応するためには、不動産鑑定を行うもの、つまりその専門家は、その他の一般的な市場参加者に対して二つの優位性のいずれかを持ち得ていなければならなかった。一つは、情報優位性であり、もう一つが市場分析能力の優位性である。そして、不動産鑑定士は、他の市場参加者と差別化した情報優位性を持つために、不動産の取引にかかわる情報の整備に努めてきた。それが、いわゆる「取引事例」と呼ばれるものである。そして、その情報を独占することによって、不動産鑑定士が情報優位性を保つことができた⁸。

一方、お米やパン、バターといった一般的な財においても、実は、製品差別化が進められており、価格に関する情報はばらばらである。そのため、われわれ消費者が一見正しい価格とみているものが、実は割高であったり割安であったりすることも少なくない。

そのようななかで、POS データ、またはスキャナーデータと呼ばれる価格情報が、商店そして、

⁶完全競争の条件としては、原子性、均一性、完全情報、市場への平等なアクセス、自由参入といった条件が整っていることを前提とする。

⁷本来は、財が種類しかなければ、その財の価格を知るとは、きわめて容易である。しかし、フェルプス ルーカスは、同質財であるにもかかわらず、情報が不完全であることを正当化した。さらに、財が不動産市場のように非同質的で、差別化が進んでいる状況では、情報の流れは円滑ではなくなり、情報の不完全性の可能性が強くなるのである。

⁸後述するように、不動産鑑定業界は、計画的・意図的に情報優位性の状況を生み出したのではなく、結果として情報優位性を持ち得ていたのである。このことが、現在の混乱の原因の一つとなっているものと考えられる。

製品単位で蓄積されるようになり、そこで蓄積された情報を用いた分析作業が積極的に進められている。

この事例から考えれば、遠くない将来において、現在の不動産価格の取引事例の情報優位性が失われる可能性は少なくないといえよう。具体的には、web などを通じて情報入手が容易になってきたり、不動産証券化市場の誕生により、不動産鑑定士以外でも実際の取引価格にアクセスし、それを蓄積する主体が出てきたり、または、欧米諸国や台頭するアジアのいくつかの国でも始まっているが、制度改正により取引価格情報が公的部門によって強制的に集められるようになったりすることがあるかもしれない。

そのような状態へと市場が変化していく中では、もう一つの優位性である「市場分析能力」が重要になってくるのである。

市場価格と正常価格 不動産鑑定価格は、不動産鑑定士によって評価された価格を意味する。そして、その価格とは、「正常価格」を求めることになっている。この「正常価格」という概念は、経済学または経済社会で一般的に利用されている用語・定義ではないために、多くの誤解と混乱を招いてきた。また、不動産鑑定士の中でも、その概念をめぐる「あるべき価格 (sollen)」として評価すべきか「あるがままの価格 (sein)」として評価すべきかといった議論が長く続いた。

このような議論に対して、1980年7月に日本不動産鑑定協会は、正常価格とは「市場性を有する不動産について合理的な自由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をいう」と定義し、「市場統制がなく、需要、供給が自由に作用しうる市場において、市場の事情に十分に通じ、かつ、特別な動機を持たない多数の売り手と買い手が存在する場合に成立する価格」であると⁹。後者の限定は、その後のバブル期のような市場が急速に変化する局面において、「正常価格」をどのようにしてとらえるのかについて

鑑定士の判断が強く働くことを意味し、そうした事態での鑑定価格の恣意性に対する疑いを呼び起こす原因となってしまった。

さらに、バブルのピーク時となる平成2年には、「市場性を有する不動産について、合理的な自由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」とし、急騰した不動産価格との関係を修復するように修正されたが、2002年には、その概念を、「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」と変更することによって、不動産鑑定価格は市場で取引されている価格を追随していくことを決定的としたのである。

それでは、市場価格を追随していくとした場合、どのように「取引価格」と鑑定評価でいう「正常価格」を、一致させていけばいいのであろうか。このようなことを検討しなければならない背後には、前述のように、一物一価の法則が成り立たず、不動産市場が差別化された市場であるためである。

そのような市場では、品質の特性に応じて連続的に価格が変化していくものの、品質属性の束として取引が行われているために、取引価格は相対(あいたい)取引として決定されることが一般的である。加えて、情報探索費用が高いために、その費用が市場に歪みをもたらす。つまり、一般に観察される取引価格とは、「個別的合意価格」であるため、売り手・買い手の特性に応じて、大きく変化してしまう可能性を秘めているのである。

このことは、不動産が持つ物理的な品質特性の相違だけでなく、取引主体の特性の相違も併せて観察しなければならない。例えば、売り手や買い手が家計なのか、それとも業者であるのか、法人であるのか、さらには、近年においては、レバレッジを前提とした投資であるのか、為替リスクとリターンをも加味したものであるのか、など様々な市場参加者の多様性が出現してきているのである(清水(2011))。

⁹近代的な鑑定評価制度が発足した昭和39年には、「不動産が一般の自由市場に相当の期間存在しており、売り手と買い手とが十分に市場の事情に通じ、しかも特別な動機をもたない場合において成立するとみられる適正な価格」とし、市場で成立している価格を強く否定していた。

このような中で市場価格を追従していく上では、実際に市場で観察される取引によって成立した「個別的合意価格」を、多数の市場参加者の存在を想定した「集合的合意価格」へと変換していくことが、鑑定評価の重要な役割のひとつであると定義できる。

公示地価との矛盾 わが国においては、不動産鑑定価格を決定する際に、公示地価という縛りを加えていることで、大きな矛盾を引き起こすことになる。公示地価は、いわゆるバブル期の一連の制度改革を受けて、固定資産評価や相続税路線価などの評価 (Assessment) の基盤となった。最も代表的な集合的合意価格は、課税のための査定価格であろう。これは、米国、カナダなどでは、Tax Assessor が評価値を設定しているが、それは必ずしも市場価格と一致する必要はない。納税者と政府間で集合的に合意ができればいい価格である。

わが国の場合は、固定資産税の評価額は、地方税法において「適正な時価」とされていることから、課税のための評価額と市場価格は一見一致していると考えられるべきではあるが、市場の大規模な変動期においては、課税のための評価額を大きく動かすことは困難である。その背後には、納税者との合意が得られなかったり、財政活動に責任を持つ財政当局との間で合意ができなかったりすることで、両者が乖離してしまうといった構造が内在してしまっているためである¹⁰。

加えて、地価公示制度は、そもそもが公共用地買収の補償のベンチマークとしての機能から出発している。この機能もまた、地権者との間での合意形成が必要となるが、課税のような集合的合意とは異なる合意形成メカニズムが要求される。

課税の場合は、所有権の移転を前提としないものの、公共用地の取得には、所有権の移転を希望しない個人に対しても価格提示を要求されるために、一般的な市場取引よりも高い個別性への配慮を要請される依頼が多い。さらには、地権者が複数存在することも少なくないため、集合的な合意形成を図る際には、平均値や最頻値を上回る最も

高い値付けをする地権者に近い価格によって決定されてしまう確率が高くなる。

このような課税のための集合的合意価格となる査定価格・評価額 (Assessment) と、公共用地取得のための集合的合意価格と、さらには完全競争を想定した正常価格を追求する鑑定価格 (Appraisal) を、単純に7割や8割といった割合をかけたりにすることで整合性を図ろうとすることに限界が来ているものと考えらるべきであろう。

この指摘は、地価公示制度そのものを否定するものではない。地価公示に多くの機能を集中させてしまっていることに限界が来ているのである。価格変動率と継続性を重視するあまりに、価格水準が犠牲になったりしていることも問題である。経済構造が高度化し、不動産市場そのものの性質が変化している中で、調査方法の見直しも含めた抜本的な改革を行わない限り、現行の地価公示制度と不動産鑑定評価制度の併存は難しくなっていくということを認識しなければならないであろう。

市場価格と個別性への配慮 不動産鑑定評価が追い求めた正常価格が、集合的合意価格の追求を重視するあまりに、長く不動産の持つ個別性への配慮を怠ることで、社会的にいくつかの混乱をもたらしてきていることには反省をしなければならない。また、近年においては、個別的な合意価格を追従することで、集合的な合意価格として決定しなければならない公示地価などに誤ったメッセージをもたらしている可能性もある。前述のように、現行の公示地価や固定資産評価は、最も集合的合意価格が重視される典型的な市場である。一方、不動産証券化市場や企業の不動産戦略などを策定していくためには、とりわけ不動産の個別性への配慮が要求される。その両者を結びつけようとした動きが活発化する中で、様々な矛盾が出現してきている。

不動産市場を分析する際に、個別性を配慮しようとした場合に、土地としての価値だけでなく、建物も含めた複合不動産の価値が要求されてい

¹⁰実際の固定資産税の課税は、評価額に基づきダイレクトに課税されるのではなく、様々な特例措置に基づく負担調整が施されたのちに実施される。しかし、その両者に乖離があったとして、課税標準額と決定価格の差が小さくなっている現在においては、特定のバイアスを生みやすい環境となっているものと考えられる。

る。そうした場合には、利用を前提とした収益の決定や見通しが求められ、その収益を決定する背後にある経済活動、企業の収益性の予測なども要求されている¹¹。

従来型の土地評価を中心とした集合的合意価格を決定するという立場からは、個別性への配慮をどこまでしていくべきであるのか、どこまでが鑑定の中で許されるのかなどに関する十分な整理ができていない。そのため、個別性に配慮しすぎるあまりに、依頼人の干渉によって価格が変更したと指摘されてみたり、企業の個別性へと配慮するあまりに、事業再生のための価格を設定したり(集合的合意価格から乖離した低い価格をつけてしまったり)するケースが出てくるようになり、不当な不動産鑑定評価ではないかといった議論が浮上してきた。

この問題は、後述する Client Influence と呼ばれる問題として内外で指摘されている。そして、そのような評価を行った鑑定士の個人に対する責任の追求も始まっている。しかし、このような問題は、一部の不動産鑑定士個人の問題ではなく、不動産、またはそれを取り巻く市場全体の個別性への配慮をどのようにしていくのかといった基礎研究を怠り、明確なビジョンを示してこなかったわが国の不動産鑑定評価システムの構造的に抱える制度欠陥として考えるべきであろう。

3 どのように不動産取引価格情報を整備すべきか?

規制改革と取引価格情報の開示 社会経済システムの中で利用していくべき不動産価格は、集合的合意価格である不動産鑑定価格である。しかし、個別の合意価格である取引価格が必要ないということではない。それも合わせて市場で提供されることで、市場参加者は、安心して集合的合意価格である不動産鑑定価格を利用することができる。

個別の合意価格である取引価格は、市場で観察することができる。しかし、現段階では、一般には完全に公開されていない¹²。現在、取引事例として収集整備されている取引価格データベースは、公示地価を決定するための基礎的情報として、不動産鑑定士及びそれに準ずる者により収集・整備されたものであり、地価公示を実施するために収集されている。この取引事例の収集制度は、2002年の小泉政権下で行われた総合規制改革の議論を受けて、現行システムへと移行していった。

当時の議論を思い起こせば、不動産取引価格情報の公開が重要であるという問題意識から出発した。総合規制改革会議に先立つ橋本政権下の規制改革委員会では、レイنزの一般公開といった議論も進められていたが、その議論に代わって、新しい問題として不動産取引価格情報を国の責任の下で整備し、公開すべきであるという議論が行われたのである。

議論が始まったばかりの時には、わが国の不動産価格情報が地価公示制度を中心に設計されていることから、不動産取引価格情報が公開されてしまうと地価公示制度がなくなるのではないかとという危惧から、一部の鑑定士から反対する声も聞かれた。

しかし、どのような議論が内部で行われたのかは不明であるが、最終的には、総合規制改革会議の分科会のヒアリングにおいて、当時の不動産鑑定協会からは取引価格情報の整備と一般公開を推し進めるべきであるという意見が出された。そのような意見なども受けて、その他の業界団体からは強い反対意見が出されていたが、一気に、取引価格情報の整備・公開の方向へと議論が発展していった。

それは、不動産取引価格の全数調査を前提として、登記簿への掲載を最終的な目標としてとらえたものであった。しかし、その議論を深める中で、取引事例と呼ばれる不動産取引価格情報の存在が明らかになり、それが何のために、誰がどのよう

¹¹ 企業不動産戦略については、清水(2008)、清水・高(2009)などを参照されたい。

¹² 国土交通省の不動産情報ライブラリーにおいて、個人情報秘匿したうえで公開されている。

¹³ 土業の在り方も含めて、規制改革が進められようとしている中であつたため、とりわけ不動産鑑定士に対する風当たりが強かった。また、課税のために収集されている取引価格情報の存在も確認されたが、当時の総合規制改革会議では、課税の議論には触れないという強い前提が置かれていたため、この情報に関する議論はなされなかった。一方、固定資産評価においては、路線価を web で公開していくという施策が決定された。

に作成したものであるのかといったことが問われるようになっていったのである¹³。

ここで問題となったのが、調査方法と利用の範囲である。当時の調査方法は、登記済み異動通知書が各自治体の固定資産税課に行き、それを地価公示を担当する調査員が閲覧転記し、それに基づきアンケートを実施していた。この調査方法そのものが問題となった。

行政内部といえども、登記済み異動通知書を各自治体に自動的に渡し、それを不動産鑑定士が閲覧することが問題であると指摘されたのである。そこで、地価公示法に基づき、国土交通省が地価公示の基礎調査目的のために、法務省の登記済み異動通知書を利用することで対応をした。そして、国土交通省が主体となって登記済み異動通知書に基づき、価格に関するアンケート調査を実施するという現行スキームを作ることで、この問題が決着したのである。最近の議論において、新制度以前のスキームに戻すべきという議論があるが、そもそもそのようなことはできないのである。

続いて、このように収集・整備された情報の独占問題である。土協会に所属するものしか閲覧できないのはおかしいのではないかと、土協会に入るための推薦人制度を含めて独占禁止法に抵触するのではないかと、さらには、そもそも地価公示を実施するために収集されているものが、不動産鑑定士が他の業務に利用することは違法ではないか、ということであった。この問題に関しては、アンケート票の工夫で対応された。つまり、アンケートの段階で一般鑑定にも利用する可能性があることを明記すべきとしたのである¹⁴。

しかし、これだけでは、不動産鑑定士だけが独占的に利用することに対して合意が得られなかった。なぜ不動産鑑定士だけが独占的に利用できるのかといった批判には、弁護士、公認会計士をも含む土業の業際をめぐる規制改革の流れからも防御が極めて困難であった。

そこで、ここに追加されたのが、「不動産価格情報」の定義の拡大である。不動産取引価格情報の一般公開という議論から出発していたために、公開される情報は、住所と価格だけでは不完全であり、公法上の規制や接道条件、交通便利性などを追加しないといけないということとなった。そして、その調査を不動産鑑定士が行うことで、不動産鑑定士が独占的に利用できる根拠としたのである¹⁵。ただし、これに対しても異論は多くあった。不動産の属性情報に関する調査業務も、地理情報システムなどを利用して、廉価に、より正確に調査できる主体がいるのではないかといいた声も存在していた。

不動産取引価格情報は誰のものか？ 以上の議論の経緯に基づけば、住所と価格情報については国に帰属するものであり、不動産の属性情報の生産は鑑定士も協力しているので、鑑定士の貢献分を加味すべきということとなる。

しかし、当時の議論のように、不動産鑑定士以外に調査をさせてはどうかという意見もあったことを考えれば、ここは競争入札などで別途行うべきという方針も出てくる可能性も否定できない。また、住所と価格情報が完全に公開されれば、欧米諸国のように、民間の調査会社が競って、様々な不動産の属性に関わる情報を付加して商品化していくということも考えられる。現行の制度においても、固定資産評価の路線価情報などとリンクさせていけば、航空測量会社などのほうが上手に情報を整備してしまうであろう。

一方、地価公示の基礎資料ということであれば、収集された価格情報と住所情報だけが不動産鑑定士に提供され、それを担当する地域の事例に関してだけを用いて調査員が公示地価を決定していけばいいということにもなる。地価公示のための基礎資料としての取引事例と、国が別の目的のために整備する取引価格情報データベースを分離

¹⁴本来は、アンケート調査票の中に、一般業務に利用することを明記することとなっていたが、現在では、鑑定協会からのお願いの文書が同封されているだけである。この問題は、当時の議論から考えれば、早急に解決しなければならない問題であると考えられる。

¹⁵この定義の拡大は、当時の国土交通省の担当者の極めて高いレベルでの配慮であった。この議論に参加していたものとしての感想は、この調査が残ることによって、新スキームにおいて、不動産鑑定士が事例を独占的に利用できる根拠となったと考えている。この配慮がなければ、現在においては、不動産鑑定士以外の多くの専門家も、取引価格情報が利用できる状況へと制度が改正されていたものと予想する。

してしまうということも考えられるであろう。現在においては、アンケート調査で収集されたすべての価格情報が事例化されているわけでもなく、また、区分所有など、地価公示とは大きく関係しない事例までもが作成されているという状況を考えれば、その両者の矛盾も解決できるであろう。

また、現行システムでは、取引事例には、属性調査の精度に鑑定士個人の能力が反映されるために、その品質がまちまちであるという問題も残る。その大きな原因には、その属性情報に誤った記載があったとしてもなんな罰則規定がないためである。広告情報のほうがむしろ正確な情報が記載されていることは少なくない¹⁶。

加えて、収集後の取引価格と事例の問題ばかりが議論されているが、そもそも登記済み異動通知書の利用目的を超えた利用がどの範囲まで許されるのかといったことについての議論が全くなされていない点にも、注意が必要である。この情報源が閉ざされてしまえば、アンケート調査が実施できなくなり、取引価格すら収集できなくなってしまうのである。

今後、社会全体の構造変化と環境変化が急速に進む中で、どうして鑑定士が属性データを整備し続けるのかということにも疑問の声が上がることは避けて通れないであろう¹⁷。加えて、情報通信技術の発達によって、取引事例そのものの情報優位性が失われる可能性もある¹⁸。

現在、取引事例を巡っては、そのあるべき姿が再度検討されていると聞く。そして、様々な混乱を招いているとも聞く。その原因は、取引事例という情報を、業界として計画的に整備してきたのではなく、たまたま地価公示という業務をしている中で蓄積されただけのものであるためである。

¹⁶ 広告情報は、不正な広告を取り締まるために、公取協（不動産公正取引協議会連合会）と呼ばれる組織によって監視されている。公取協では、広告に記載される情報の細部に至るまで、様々なルールを定めている。例えば、表示すべき項目（不動産の表示に関する公正競争規約 第6章 表示基準 第1節 物件の内容・取引条件等に係る表示基準（物件の内容・取引条件等に係る表示基準）による。また、情報誌を出版している会社でも、独自の審査体制の下でチェックがされている。しかし、取引事例においては、公示地価に利用される以外のものにおいては、何らチェック機能や罰則規定がない。

¹⁷ 清水（1998）では、取引事例に記載されている「最寄駅までの距離」とGISで測定した結果とを比較し、取引事例の属性の誤差を指摘している。また、Nishimura and Shimizu.(2003)では、登記簿に記載されている情報との格差を指摘している。

¹⁸ Shimizu, Nishimura and Watanabe(2011)では、取引事例、レインズ、リクルートの広告情報とを比較している。その結果、3者には大きな差異はないことが明らかにされている。そうした場合、速報性や網羅率、属性情報の正確性といった意味で劣る取引事例の優位性は、特定の市場では失われていく可能性がある。

¹⁹ 本節は、清水千弘（2010）、「不動産鑑定評価の歪み-証券化不動産鑑定評価の課題-」資産評価政策学, No.21 の論説を、再整理したものである。

業界全体の合意のもとで策定された計画に基づき、専門家として不動産市場を分析していくために必要な情報を整備するという目標のもとで蓄積された情報インフラであれば、このような混乱もなかったはずである。

加えて、不動産価格情報だけが不動産市場を分析するために必要な情報ではないことにも留意しなければならない。流動性を示す取引量（いわゆる0次データ）や、市場参加者の意向（いわゆるDI）、土地利用の変化などを総合的に分析して、初めて不透明な不動産市場を読み解くことができる（拙著（2004）『不動産市場分析』住宅新報社）。

現在のわが国の不動産取引価格情報の整備状況は、先進主要国だけでなく、アジアの近隣諸国や新興国と比較しても、情報の網羅率や収集体制を含めて、極めて脆弱な制度であるといわざるを得ない。冒頭に記したように、金融危機を経て、不動産価格指数の整備に代表される不動産市場の情報整備の公益性が国際的にも強く認知され始めている。単なる現行制度の見直しといった議論にとどまらず、不動産市場分析に必要であり、かつ業界全体として戦略的に整備していく情報とは何かを明確にしつつ、抜本的な議論をし直さなければならない時期に来ているものと考えらる。

4 不動産鑑定価格の歪み¹⁹

不動産取引価格という「点」として成立する「個別」的取引を、一定の確率分布を持った「集合」へと変換し「正常価格」としていく中では、様々な誤差が発生してしまう。実際の不動産市場での取引には、一定の取引価格の確率分布が存在するが、その分布をどのように再現していくのか

といったことは極めて重要になる。そして、情報が限定されるなかでは、構造的に観察される分布に一定の歪みが発生してしまう。この分布の歪みが、不動産鑑定価格をとりまく多くの問題となって露呈してくるのである。

ここで重要となるのが、不動産鑑定士の技量やモラルの問題と構造的な制度欠陥を識別することである。このような不動産鑑定評価の歪みに対する研究は、欧米では積極的に実施されてきたが、わが国ではほとんどなされていない²⁰。以下、Nishimura and Shimizu(2003)、清水(2010)または、多くの海外での先行研究で示された不動産鑑定価格の歪みの構造としての、「鑑定誤差問題」、「平滑化問題」、そして「依頼人干渉問題」を、ここで整理する。

鑑定誤差問題: Valuation Error Problem 鑑定誤差問題とは、広く市場で合意されている価格と不動産鑑定士によって決定されている価格との間に乖離が存在してしまう問題である。それは、その瞬間ごとに発生する場合もあれば、後になってから露呈することもある。もちろん、真の価格がわからないわけであるから、それを実証することは極めて困難ではあるが、そのような状況が長く続くと、市場精通者または参加者から、不動産鑑定価格は信頼できないという問題へと発展してしまう。この問題はどのようなメカニズムを通じて発生してくるのであろうか。

不動産鑑定価格は、実際の市場の確率分布がわからない中では、また、個性が強い取引と比較したときには、構造的に一定の誤差を伴うと考えるべきであろう。ここで、重要となるのが、二つの誤差(みかけ上の誤差も含めて)が存在することである。

しばしば地価公示の調査地点、または近傍で取引された価格が公示地価と大きく乖離していた

ということで、鑑定評価を否定する意見が聞かれる。しかし、「個別的合意価格」と「集合的合意価格」は一致しないのであるから、これは「鑑定誤差」を意味しているわけではない。

対応が要求される問題は、真の取引価格の確率分布と鑑定士が決定する鑑定価格の確率分布に乖離が生じている場合である。これは、構造的な問題であり、真の「鑑定誤差」問題となる。しかし、取引の発生そのものに歪みが存在することも指摘されている。加えて、制度的な要因によって取引の発生そのものに歪みが存在している場合には、取引価格の確率分布にも歪みもたらされていることになる。

このような問題が発生する背景には、様々な原因が予想される。市場の変局点では、市場認識のラグ問題が発生するとともに、流動性の低い(標本数が少ない)市場ではそもそもの確率分布が認識できないために、鑑定評価の誤差が拡大してしまう確率が高くなる²¹。技術的には、「時点修正」という問題をも含む。典型的な事例としては、不動産証券化市場では、不動産鑑定士よりも情報優位性を持つ主体が、その誤差を認識することで問題が指摘されるという事態が出てきている。

しかし、ここで重要となるのが、個別的合意価格である市場価格をどこまで追認していくのかということである。現在の「正常価格」が、それを追認していくと宣言している限り、この問題には適切に対応していかなければならない。不動産鑑定価格が、社会でどのような役割を担っていくべきであるのかといった方向性と照らして、この問題への対応を考えていくべきであろう。

平滑化問題: Smoothing Problem 鑑定評価を個別的合意価格の分布としてとらえて、集合的合意価格として決定しようとした場合には、前述のように、情報認識のラグが存在する。とりわ

²⁰ 海外では、Hedershott and Keim,(1992)、Geltner(1993)、Quan and Quigley(1991)に代表される研究が古くから行われている。しかし、日本ではデータ制約が大きいため、ほとんど研究が行われていない。日本の代表的な実証研究としては、Nishimura and Shimizu(2003)、Shimizu and Nishimura (2006)を参照。

²¹ Nishimura and Shimizu(2003)では、a) 市場の転換期における情報量不足による評価誤差の増大、b) 取引が発生しない評価誤差の存在、c) 誰にもわからない将来地価を「推定」しそれを「公示」する問題、として3つの誤差問題を指摘している。第一の誤差は、真の取引価格の確率分布が認識できない問題であるが、b)c)は、異なる誤差構造を意味している。b) 流動性が全くない不動産を評価する場合においては、類似する市場から類推することで生じる誤差問題である。c)は、観察できる取引価格分布は、過去のものが多く、過去から将来に向けて予測することで生じる誤差問題である。いずれも、統計学という「外挿の危険」問題に帰着する。

け、わが国は、取引価格情報の入手はアンケート調査に依存しているために、このラグは構造的に発生してしまうのである。また、このような情報認識のラグ以外に、現在の不動産鑑定価格は、確率分布の中心を測定することを目的としているために、構造的に時間変動が緩やかになってしまうのである (Geltner,(1993))。

このような問題は、平滑化問題 (Smoothing Problem) と呼ばれる。この問題は、市場の変化に対して鑑定評価額が柔軟に対応できないことを意味する。その原因としては、前述したように、市場の変局点においてその変化を認識するまでに時間を要するだけでなく、市場の変化が確率分布の端の方で大きく変化していることを考えれば、分布の中心を測定することによって価格変動を小さく見積もってしまうためである。そのために、不動産投資を行うものが、その市場リスクを計測するために利用しているボラティリティが、小さく推計されるといった問題が発生する。

一見、平滑化問題は、鑑定誤差問題と同じ問題と考えられがちであるが、問題の性質や発生メカニズムが異なるために、個別の方策を持って対応していかなければならない。この問題もまた、鑑定誤差問題と同様に、不動産鑑定価格は、市場の大きな変化にできる限り追隨していくべきか、そうすべきではないとするのかという問題との関連の中で対応を考えていかなければならない。

依頼人干渉問題: Client Influence Problem
鑑定誤差問題や平滑化問題のような構造的に発生する歪みだけでなく、依頼人の干渉 (Client Influence Problem) が、鑑定評価額に影響を与えることが指摘されている²²。

このような問題が発生する原因は、依頼人が価格を一定方向に導く誘因を持つとともに、鑑定人は依頼者から報酬を取るといった業務構造であるために、その干渉を受け入れやすい性質を持つということが指摘されている。この種の歪みは、鑑定

誤差問題や平滑化問題とは異なる歪みとなって市場に出現してくる。そして、不動産鑑定価格を、集合的合意価格という確率分布として捉えた時に、どの程度までが許容ができるのか (いわゆるストライクゾーン) といった問題となる。

依頼人干渉問題は、鑑定評価書が必要とされる局面に応じて、問題発生の確率と規模 (magnitude) が変化する。

まず売買時においては、売り手・買い手の利害が対立する。より高い価格で売りたい売り手とより低い価格で買いたい買い手は、それぞれにおいて留保価格が異なる。その場合においては、双方が鑑定価格を入手し交渉することで、それぞれの利害が調整された価格に収束することが予想される。例えば、不動産証券化市場などでの利害関係人取引であったとしても、それぞれ背後にある最適化問題を考えれば、特定方向に歪みが生じるとは想定しづらい。しかし、次のケースでは、一方の方向に歪みがもたらされる可能性がある。

第一のケースが、金融機関の融資の実行時における鑑定評価である。その場合には、融資を実行したい金融機関の担当者として融資を受けたい申請者との間で、市場価格を上方に導きたいとする動機が一致する。第二のケースが、投資ファンドにおける継続鑑定時である。投資パフォーマンスと運営会社の収益が連動するようなケースでは、価格を上方に導きたいとする誘因が働く。とりわけ、価格の下落局面では、このような傾向が顕著に出現する。また、売買時と異なり、対立する利害関係人が存在しないために、市場が調整局面に入った時などでも、高い水準で維持させてしまう可能性が残るのである (Crosby, Lizieri and McAllister (2009))。

このような歪みを意図的に鑑定士がもたらしたのであれば、業界全体のモラルが問われ、社会的な信頼を失うことにもつながりかねない (すでに失っているかもしれない)。しかし、再度、不動産鑑定士の社会的役割をどのように果たしていく

²²Crosby (2000),Crosby, Hughes and Murdoch (2004), Crosby,Lizieri and McAllister (2009) の一連の研究では、鑑定評価に対する依頼人の意向が影響している可能性を明らかにするとともに、その発生する要因を明らかにしている。Gallimore and Wolverson(1997),(2000), Wolverson and Gallimore (1999) の一連の研究では、鑑定人の役割が市場価値を決定するのではなく、依頼目的に応じてその依頼人が要請する価格水準を類推し、正当化するための機能を担っていることを示唆している。

べきかという視点に切り替えれば、新しい発見もある。

不動産鑑定士が決定する価格とは、「正常価格」としての「集合的合意価格」であるという強い姿勢に立てば、依頼人の個別事情などを無視して決定していかなければならない。また、正常価格を個別性の強い取引価格を追従するということとして定義してしまえば、ブローカーズ・オピニオンとして出される仲介業者のほうが正確な数字を出してくるであろう。ここに、可能性を限定してしまう問題と多くの矛盾が存在しているのである。

しかし、このような干渉があるということは、異なる社会的な需要が存在しているとも考えられる。一つの事例を挙げよう。

企業においては、M&Aなどを積極的に展開していくための資金調達のために、不動産を一定期間内に売却するといったニーズや、企業再生の中で資産を売却したいといったニーズが多くある。逆に、事業拡大をする場合に、設備投資として事業資産を持つのか、賃貸するのかといったニーズがある。このようなケースでは、不動産価格の決定は、極めて重要な行為となる。この場合には、不動産に関連する個別性だけでなく、依頼人の個別性への配慮も必要になる。これらケースでは、正常価格として捉えれば一つの価格しか存在しないこととなるが、実は、それぞれで異なる価格で市場取引されることになる。

そのような企業不動産戦略における一連のプロジェクトを進めていく中で、ダイナミックな価格決定は重要な役割を担うものの、十分に不動産鑑定士の機能が活かされていない。ここに、正常価格だけをつけるという限定を入れてしまえば、このような社会的ニーズにはこたえることができず、そのビジネス機会を失う。また、それを行うためには、情報優位性だけに立った「土地評価」といったことだけでは応えられないことは言うまでもないであろう。

このような業務へと参入していくためには、不動産鑑定士が決定する価格とはどのような価格であるのか、といったことを社会に対して明確に宣言する必要がある。経済システムにおける不動産鑑定評価書の機能をどのように位置づけていくの

か、正常価格という概念をどのように定義していくのか。とりわけ、個別の取引 (comparables) と市場価格 (market value) の違い、そして、適正な時価 (worth) との違いを明確にしつつ、どのような局面で個別の取引を追従することが重要であり、どの局面で市場価格を提示する要求があり、社会システムのどの部分で適正な時価を提示していくのかを整理することから始めるべきではないであろうか。

不動産鑑定士の社会的役割と併せて明確なビジョンを立てていくことが重要であると考えられる。

5 不動産鑑定を超えて

不動産鑑定評価制度は、今、大きな転換期を迎えているといっても過言ではない。単なる情報優位性だけを生かした土地評価といった従来型のビジネスモデルは、近い将来において持続可能性を失う可能性は大きい。しかし、ここで重要になるのが、「従来型」のビジネスモデルといった点である。また、このような問題は、不動産鑑定業界だけを取り巻くものでもない。日本全体の「国内」での経済活動が縮小していく中で、内需依存型産業が等しく抱える問題である。

広い意味での不動産業は、典型的な内需依存型の産業である。また、地方圏においては、官需に依存する傾向も強い。その意味では、長期的に日本全体の経済活動が停滞し、とりわけ地方圏での公共事業の拡大が見込めない中では、従来型のビジネスのパイ全体が縮小していくとみるべきであろう。そうした時には、従来型のビジネスモデルに固執することは、極めて難しい局面を自分自身で招いてしまっていると考えべきであろう。

例えば、情報優位性だけで不動産鑑定業を維持していこうとしたときには、新しい不動産取引情報インフラが登場したり、法改正が行われたりした場合に、その優位性を一気に失うことを意味する。むしろ、欧米諸国のように不動産取引価格情報が公開されてしまっていることを前提として、または、近い将来においてそのような時代が来るということも視野に入れて、もう一つの優位性と

なる「市場分析能力」を研ぎ澄ませていくべき時なのである。

そのような姿勢に立った時に、どのような専門性を身に付けていくべきか、真の専門家としての地位を確保していくためには、今、何をすべきかが明らかになってくるものと考え。そのような整理の中こそ、取引事例の収集スキームを取り巻く問題も、一定の方向性を見出すことができいくものと考え。

それでは、どのような専門性が求められているのか。経済システムの中には、不動産は様々な形でビルトインされている。そこに介在していくことは、大きな社会的な貢献を果たすことができることを意味する。それは、単なる取引事例を収集し、土地と建物に配分したうえで、土地評価だけを行っていくということだけでは、その役割を果たすことができない。建物の利用、それを利用する主体、家計または企業の活動をも分析し、不動産市場全体の動向を分析する中で、専門家として果たしていくことは多く存在しているものと考え。

従来型の情報優位性を生かした土地評価を中心としたビジネスモデルから脱却し、さらには不動産鑑定評価だけでなく、不動産を取り巻く様々な問題に対応できる専門家集団になっていくことができれば、その社会的役割が増大し、ビジネス機会も拡大していくものと確信している。

そのためには、業界団体改革²³、個々の不動産鑑定業者・鑑定士としての専門性の向上、そして監督官庁との適切な関係を再構築していかなければならない。(バンクーバーにて)

参考文献

- [1] Crosby, N. (2000), "Valuation Accuracy, Variation and Bias in the Context of Standards and Expectations," *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol.18, No.2, pp130-161.
- [2] Crosby, N., Hughes, C., and Murdoch, J. (2004) "Influences on secured lending property valuations in the UK," *Working Papers in Real Estate & Planning*, University of Reading, University of Reading.
- [3] Crosby, N., Lizieri, C., and McAllister, P. (2009) "Means, Motive and Opportunity? Disentangling Client Influence on Performance Measurement Appraisals," *Working Papers in Real Estate & Planning*, University of Reading.
- [4] Gallimore, P and Wolverton, M. (1997), "Price-Knowledge-Induces Bias: a cross Cultural Comparison," *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol.15, No.3, pp261-273.
- [5] Gallimore, P. and Wolverton, M.L. (2000) "The objective in valuation: a study of the influence of client feedback," *Journal of Property Research*, 17(1), pp47-58.
- [6] Hedershott, P. and Keim, E. (1992) "Office Market Values During the Past Decade: How Distorted Have Appraisals Been?," *NBER Working Papers*, No.4128.
- [7] Geltner, D. (1993), "Estimating Market Values from Appraised Values without Assuming an Efficient Market," *Journal of Real Estate Research*, Vol.8(3), pp325-345.
- [8] Nishimura, K.G and Shimizu, C. (2003), "Distortion in Land Price Information Mechanism in Sales Comparables and Appraisal Value Relation," *東京大学日本経済国際共同研究センターディスカッションペーパー*, No.195.
- [9] Quan, D. and Quigley, J. M. (1991), "Price Formation and the Appraisal Function in

²³最も先進的な業界団体の機能の一つは、自主規制 (self-regulation) である。監督官庁によって監視・規制されるのではなく、業界団体として、自らの力で業界全体の行動を監視し、社会的信頼を維持していくことは極めて重要である。

- Real Estate Markets” *Journal of Real Estate Markets and Economics*, Vol.4, pp127-146.
- [10] 清水千弘 (1998), 「不動産市場分析における統計的手法適用の最近の話題」不動産鑑定(住宅新報社), pp77-91.
- [11] 清水千弘 (2004), 『不動産市場分析』住宅新報社.
- [12] 清水千弘 (2008), 「企業不動産戦略の経済学的意義-外部性への配慮と企業の責任-」季刊不動産研究, 第 50 巻, 第 2 号, pp14-23.
- [13] 清水千弘・高巖編著 (2009), 『企業不動産戦略』麗澤大学出版会 .
- [14] Shimizu,C.(2009), “Investment Characteristics of Housing Market -Focusing on the stickiness of housing rent-,” *REIPES Working Report*, No.34.
- [15] 清水千弘 (2010a), 「不動産価格指数の歪み」季刊不動産研究, 第 52 巻第 2 号, pp23-38
- [16] 清水千弘 (2010b) 「不動産鑑定の歪み」資産評価政策学, No.21, pp1-8.
- [17] 清水千弘 (2011) 「不動産バブルの教訓」日本不動産学会誌, 第 25 巻, 第 1 号, pp29-38.
- [18] Shimizu,C and Nishimura,K.G. (2006) “Biases in appraisal land price information: the case of Japan,” *Journal of Property Investment & Finance*, Vol.24(2), pp 150-175.
- [19] Shimizu,C, K.G.Nishimura and Y.Asami(2004), “Search and Vacancy Costs in the Tokyo housing market: Attempt to measure social costs of imperfect information,” *Regional and Urban Development Studies*, Vol.16, No.3 , pp210-230.
- [20] Shimizu,C, K.G.Nishimura and T.Watanabe(2011), “House Prices at Different Stages in Buying/Selling Process ,” 一橋大学物価研究センター Working Paper, No.69 .
- [21] Wolverson, M.L., and Gallimore, P. (1999), “Client feedback and the role of the appraiser,” *Journal of Real Estate Research*, 18(7), pp415-432.