

# 不動産鑑定士\*

- これからの不動産鑑定士のあり方を再定義する -

清水千弘<sup>†</sup>

Final Version (July 27, 2012)

## Abstract

不動産鑑定士は、現在、大きな転換期を迎えているといっても過言ではない。その原因は、不動産市場の進化のなかで、不動産鑑定士の専門性に対して疑義がもたれるようになったことが最も大きな原因の一つであると考えられる。そうすると、不動産鑑定士とは、一体どのような専門家であるのか、といった問題から考えなければならない。不動産市場は、証券化不動産市場の誕生や、不動産の多様化が進むなかで、常に進化を続けている。また、不動産取引価格情報の開示や不動産投資インデックスをはじめとする新しいタイプの不動産価格指数などの整備も進められるなかで市場特性も変化してきている。そのようななかでは、不動産市場に存在する情報が増加するだけでなく、地理情報システムに代表される情報処理技術や計量経済学的分析手法の発展などの市場分析技術も高度化することによって不動産市場の透明度は年々増加してきている。このような市場の進化に対して、不動産鑑定士の情報優位性や市場分析技術の優位性は低下してきているといったことを考えないといけない。しかし、現在、不動産鑑定士が直面している問題は、このような市場構造の変化だけでは説明することができない。過去において発生させてしまった「不動産鑑定評価バブル」の崩壊によって、その存続をも脅かす事態になっているといった認識をしなければならぬ。本稿では、不動産鑑定士業が現在直面している問題の原因を整理するとともに、これからの不動産鑑定士のあり方を再定義してみたい。

JEL code R21 ; R31 ; R33

*Key words* 不動産鑑定士 ; 情報の非対称性 ; 不動産鑑定評価バブル ; 専門家 ; 倫理的アプローチ ; 工学的アプローチ ; 市場分析

## 1 不動産鑑定士とは？

わが国の不動産鑑定評価制度は、大きな転換期を迎えている。その原因は、どこにあるのであろうか。そして、その問題を解決するためには、不動産鑑定業界と不動産鑑定士は、どのような取り組みをしなければならないのであろうか。

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、日本特有の特徴として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、財政制約が強くな

り公共事業の拡大が見込めないなかでは、従来型の不動産鑑定評価ビジネスのパイ全体が縮小してきており、その傾向はますます強くなると考えるべきであろう。つまり、従来型の不動産鑑定評価ビジネスは構造的には衰退産業であるといえよう。

しかし、問題は、そのような単純なものではないのではないか。不動産鑑定士の社会経済活動における介入価値そのものの低下が起こっているのではないか。また、不動産鑑定評価ビジネスを脅かす構造変化をもたらされるようなショックが発

\*本稿の執筆にあたり、びわ湖会議実行委員会の方々、および参加者の方々から多くの示唆をいただいた。また、Georges Enderle 教授および、麗澤大学企業倫理研究センターの各先生方には、研究会等を通じて、倫理基準を取り巻く多くのご教示をいただいた。不動産市場分析に関する Neil Crosby 教授、David Geltner 教授との議論は極めて有益であった。ここに記して御礼申し上げます。なお、本稿に係るすべての誤りは、筆者の責任であることは言うまでもない。

<sup>†</sup>麗澤大学経済学部、プリティッシュコロンビア大学経済学部 教授、PhD, CRE, FRICS

生しているのではないだろうか。

従来型の不動産鑑定評価ビジネスのパイが単純に縮小しているのであれば、需給調整を進めることで産業として生き残ることはできる。しかし、その介入価値そのものが縮小または消滅してきているとすれば、産業として淘汰されてしまうか、従来型の不動産鑑定評価ビジネスの収益率が大きく低下することになる。加えて、市場にショックが発生しているとすれば、その問題はより深刻なものであり、その存続をも脅かす可能性がある。

現在発生している問題の構造が明らかでない限り、不動産鑑定評価制度の将来ビジョンやあり方を分析することはできない。

筆者の仮説としては、現在、不動産鑑定士が直面している問題は、従来型不動産鑑定評価需要の急激な減少、不動産鑑定士の社会的介入価値の低下、そして、構造ショックの三つの問題が同時発生している、またはさらに大きなマグニチュードで発生するということである。

まず、不動産鑑定士が向き合ってきた不動産市場を考えてみよう。経済市場は常に進化し続けている。不動産市場においても例外ではなく、過去四半世紀を振り返った時に、最も進化速度の早い市場の一つであったのかもしれない。

ここで重要になるのが、市場の進化とは何を意味するのかということである。市場の進化とは、経済学では市場の効率性が上昇することをいう。市場の効率性が上昇していくなかでは、市場参加者間での情報の非対称性が解消されていく。特定の主体だけが有する情報が減少し、品質や価格に関する情報が市場参加者に広くいきわたっていく。そのようななかでは、その非効率性の恩恵を受けて業を営んでいたものの存在価値は低下することになる。

市場の進化過程で起こるもう一つの現象が、市場に存在する商材の多様化 (diversity) である。不動産という財は、オフィス、住宅、商業施設、ホテル、病院、物流施設などがあり、その種類においては古くから大きな変化はない。わが国で、戦後に近代不動産鑑定評価制度が誕生した当時から、そのような不動産に対する鑑定評価需要は存在していた。しかし、このような財の多様化を無

視し、土地評価だけに特化してしまうことで、問題を単純化させてしまってきたのではないか。

また、不動産価格が市場の中で決定されていることを考えれば、不動産という財そのものに大きな変化はないとしても、市場に参加する主体は増加し、その多様化も進んできていることも確かであろう。

近年における証券化不動産市場の成長に伴う市場関係者の増加が最も典型的な事象であろう。そうした場合には、不動産鑑定評価の対象となる財は変化していなくても、その依頼人が多様化することで、不動産鑑定評価に対する要請も複雑化・高度化していく。より具体的に言えば、市場参加者の多様性によって、依頼人の中に不動産市場の知識水準や経験値が高い主体が登場する確率が高まり、加えて、不動産鑑定士よりも情報優位な主体も増加してきている。そのようななかで、不動産鑑定士の専門性が、疑問視されてしまっているのではないか。

わが国の不動産鑑定評価は、本来向き合うべき市場と対峙することを避け、さらに、市場の進化への対応が遅れてしまったとすれば、問題は単なる構造不況ということにはならないのである。この分析が正しければ、情報の非対称性が解消されるなかでは、情報優位性だけに依存した専門性はその存在価値を失うとともに、市場参加者にならぬ差別化された専門性が欠如していれば、専門家としての社会的介入価値は消滅してしまうのである。

そうしたときには、需給調整だけでは問題を解決することができず、専門性の定義及び介入価値のあり方の変更とそれに合わせた収益機会の創造によって対応しなければならない。

このような傾向は、ますます加速していくものと予想すべきではないか。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。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、専門性を研ぎ

澄ましていかなければならないのではないか。

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る。そのような整理のなかにこそ、現在直面している取引事例の収集スキームを取り巻く問題も、公的不動産鑑定評価のあり方も、一定の方向性を見いだすことができる。

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で、社会的な貢献を果たすことができる。

その専門性とは、単に取引事例を収集し、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。もちろん、土地と建物の再調達原価を求めて、不動産価値を決定するといったことだけでは不十分である。不動産から発生する収益から費用を差し引いて、その費用控除後の収益を一定の割引率で現在価値として求めることでも、十分ではない。このような不動産鑑定の手法を駆使して、不動産鑑定士の世界で決められたルールを厳格に順守して経済価値をいくら決定したとしても、そのような成果物に対しての価値は大きくない。

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、経済市場の中で要請される不動産価値決定を通じて社会経済活動の行動に変化を与えた時に、初めて専門家としての介在価値が存在する。

さらに、現在直面している問題が、不動産鑑定評価需要の単純な減少と不動産鑑定士の専門性の劣化に伴う問題だけであれば、需給調整と専門性を研ぎ澄ますことで対応が可能である。このような問題をも超越した市場構造の変化が発生しているとすれば、より積極的な構造改革が要求される。

本稿では、不動産鑑定士の「専門性」と「社会経済システムへの介在価値」という視点を出発点として、現在、不動産鑑定士業が直面している問題の原因を探り、「これからの不動産鑑定士のあり方」を再定義することを試みたい。

## 2 不動産鑑定士の専門性

専門家としての不動産鑑定士 不動産鑑定士とは、ウィキペディア(2012.7.18)によると、「不動産の鑑定評価に関する法律に基づき制定された国家資格であり、不動産の経済価値に関する高度専門家である」と定義されている。また、不動産鑑定評価は、「不動産の経済価値を判定し、その結果を価額に表示することをいう」と記されている。このようにみると、不動産鑑定士は、不動産の「経済価値」を決定し、不動産鑑定評価書という成果物を通じて「その結果を価額」として表示するといった限定された業務を行うことになる。

しかし、ウィキペディアに記載される不動産鑑定士の主な業務例を見ると、公的機関から依頼される業務としては、(1) 地価公示法に基づく標準地の鑑定評価、(2) 国土利用計画法施行令に基づく基準地の鑑定評価、(3) 相続税課税のための路線価の評価、(4) 固定資産評価員業務、(5) 土地収用法その他の法律により公共用地を取得する際の補償目的の鑑定評価、(6) 競売事務における評価、(7) 国有財産法に基づく国有財産の評価、と幅広い。

また、民間企業や個人等から依頼される業務としては、(1) 売買の参考としての鑑定評価、(2) 株式会社へ不動産を現物出資する際の鑑定評価、(3) 減損会計における評価、(4) 抵当権設定のための鑑定評価、(5) 抵当証券発行のための鑑定評価、(6) 不動産の証券化に係る鑑定評価、(7) 会社合併時における資産評価、(8) 会社更生法や民事再生法の要請に伴う資産評価、(9) 都市再開発法に基づく市街地再開発事業における従前・従後の各種権利の鑑定評価、(10) 独立行政法人化に伴う資産評価、(11) 地代や家賃の更新・改定時の係争における評価、(12) 相続発生時における資産価値の評価、が挙げられる。その他派生的評価業務としては、(1) 鑑定評価に準じる簡易鑑定、(2) デューデリジェンス(不動産の物的側面及び権利側面からの総合的な精密調査)が挙げられ、最後に、「不動産に関する相談業務」が指摘されている。

このようにみると、不動産鑑定士が活躍すべき業務範囲は極めて大きい。しかし、実態はどうで

あろうか。多くの場合において、公的機関から依頼される業務が大半を占めているのではないか。または、ここで掲げられている業務の中でも、一度も行ったことがないという不動産鑑定士が多いのではないか。

公的機関から依頼される業務に依存してしまっている場合には、公的部門の予算が削減されていくなかにおいて、不動産鑑定業務が縮小してしまう。その背景には、多くの不動産鑑定士が、上記に掲げた多くの業務を行うだけの「専門性」を備えていない可能性も考えられる。また、自分から仕事を作り出す能力そのものがない可能性がある。

それでは、不動産鑑定士にとっての専門性とは、一体何を意味するのか。まず、専門家とは『広辞苑』をみると「ある学問分野や事柄などを専門に研究・担当し、それに精通している人」と書かれている。さらに、『Longman 英英辞典』では「expertise」とは、「special skills or knowledge in a particular subject, that you learn by experience or training」と書かれている。

不動産鑑定士は、このような基準を満たしているのだろうか。国家試験を通過したからといって、本当に、高度な知識を持ち、なによりも「経験 (experience)」と「修練 (training)」を積んでいるといえるのであろうか。逆説的に考えれば、経験や修練を通じて修得される特別なスキルや知識がない者を、高度な専門家として位置付けられる「不動産鑑定士」として認定していいものであろうか。

不動産鑑定士には、最低限度の専門性を持ち得ていなければならないということを前提として、国家試験が課せられている。試験を通じて、最低限の専門性を具備する。しかし、それだけでは業として報酬を得ることはできないはずである。一定の実務を通じての様々な技量を習得する必要がある。そのような実践や訓練を通じて習得された専門性 (expertise) があってこそ、報酬をようやく得ることができる。

そして、その専門性は、常に市場の変化、社会の変化に応じて進化・複雑化していく。そのために、プロフェッショナル (Professional) として専

門家で居続けるためには、市場や社会の変化に応じて要求される専門性、特定分野に関する優位性を常に持ち続けていなければならない。

専門家としての市場分析技術 不動産鑑定士には、どのような社会・経済システムに対する介在価値が存在しているのだろうか。不動産鑑定士は「不動産の経済価値に関する高度専門家である」とすると、不動産市場における一連の経済行為の中で経済価値に対して責任を持つ。また、市場価値を決定することを通じて、市場への介在価値を持つのである。

市場価値を決定する代替的な方法としては、海外では、自動不動産鑑定装置と呼ばれる研究が古くから行われており、その精度も極めて高い水準にまで到達している。また、時間的な不動産市場の動向を把握する方法としては、統計的な手法を用いた不動産価格指数の整備が進められている。このような工学的・機械的に価格を決定したり、価格動向を把握する方法の技術進歩の速度は極めて早い。

このような、自動不動産鑑定装置や不動産価格指数と不動産鑑定士の鑑定評価額の精度や正確度を比較したときに、どちらも70点であるという報告もある(清水(2004))。つまり、工学的・機械的に決定するのも、不動産鑑定士が決定するのも、その精度や正確度において大差がないのである。

弁護士も同様である。人工知能などを用いて判例のパターンを分析させることで、その判決結果を予測するような研究がなされているが、一定の確率で予測が可能であるという報告がある。公認会計士・税理士においては、会計システムなどの進歩により、社会的に合意された規則(会計基準)に基づき決算報告書を作成したり、それに基づき納税申告をしたりするということが半ば自動的にできるようになってきた。公認会計士・税理士は、とりわけ厳格な情報生産に高い介在価値があるのであるから、それが自動化されてしまえば、専門家の社会的介在価値は低下してしまうことになる。

そのような技術進歩のなかで、不動産鑑定士だけでなく、弁護士や公認会計士、税理士という専

門家が、社会経済システムの中で介在し続ける意義はどこにあるのであろうか。

もっとも重要な根拠が、弁護士においては、完全に過去の判決と一致するものは少なく、それぞれの事件において「個別性」が存在しているという点である。また、公認会計士・税理士においては、厳格な規則（会計基準）に基づき決算報告書または税務報告書を作成していくという情報生産だけでなく、計算された情報に基づきそれぞれの企業・家計の「個別性」に配慮し、財務面から見た経営、税務面から見た経営に関して助言をしていくということである。

弁護士においては、まだ個別性が強い面があるためその存在価値は否定されるものではない。一方、公認会計士・税理士においては情報生産ができない主体に代わって財務情報・税務情報だけを生産しているだけでは大きな収益にはつながらず、個別性に配慮した助言業務（コンサルティング）までしたときに、大きな収益を生み出している。

それでは、不動産鑑定士はどうであろうか。市場価値を決定していく高度専門家として、公認会計士のような財務会計上の情報生産の厳格さと、弁護士のような個別性への配慮という形で、その両者において社会経済システムへと介在することができよう。

まず情報生産の厳格さである。公法上の規制や交通条件などの不動産の属性、または収益不動産であればその不動産から発生する収益や費用、大規模修繕をも含む長期費用などは、社会で合意された厳格な規則に基づき、情報生産されなければならない。ここでは、属人的な個別性を排除し、できる限りどのような専門家がやっても同じ結果が得られるという厳格さが必要である。公認会計士や税理士の業務で、情報生産に大きな誤差が存在することは考えづらい。

しかし、現行の不動産鑑定評価において、この厳格さが欠如することが散見されるために、「不動産鑑定評価額」は信じられないという社会的な評価の生み出す大きな原因の一つにもなることが

ある。<sup>1</sup>この問題には、不動産の収支項目ということだけでなく、「取引事例」に記載される不動産の属性に関する情報に関する精度・正確度に関する問題も含まれる。

続いて、個別性への配慮である。不動産鑑定士は、日々刻々と変化している「市場」と向き合わなければならない。そのために、価格時点が重要となる。しかし、変化し続ける市場を相手にしている以上、価格時点の価格だけを決定しては、その結果の社会経済システムの中での有用性は低下してしまう可能性が高い。ここにも、個別性への対応の問題が存在する。

不動産取引市場には「売り手」と「買い手」が存在する。そのような取引主体の個別事情については、「売り急ぎ」「買い込み」などといった事情補正を通じて「正常価格」へと収斂（しゅうれん）させていこうとする。しかし、このような個別市場への対応こそが重要になるケースは少なくない。売却する理由や購入する理由など、それぞれの主体には様々な事情や目的が存在している。そこに、不動産鑑定士としての真の介在価値が存在する。

不動産鑑定士が向き合うべき対象は、「不動産」ではない。「市場」である。「市場価値」を決定する高度専門家であるのだから、真摯に市場と向き合うことが重要である。そうしたときに求められるのが、「不動産市場分析」である。ここでいう不動産市場分析とは、単なる統計技術や空間解析技術などの工学的・機械的な接近法による市場分析だけを意味するものではない。不動産市場を構成する「売り手」と「買い手」という市場参加者に向き合った分析である。そして、その売り手と買い手は、家計、企業、公共部門など様々である。「市場分析」というのは、統計データを収集し、それを分析することだと思いをしている方が多い。市場分析とは、まさに市場を分析することであり、市場の中で起こっている各主体のマイクロな行動を分析し、そのような行動の帰結によってもたらされた価格を分析することである。

市場と対峙し、不動産市場分析を行い、それぞ

<sup>1</sup>証券化不動産の鑑定評価においては、別表3によって収支項目・費用項目の統一が図られた。純収益の計算においては、確率的な誤差が生まれてはならず、確定変数でなければならない。一方、割引率に関しては一定の誤差を伴う確率変数でよい。ここには、様々な市場の状態に対する期待の相違や主観が入り込む余地があるためである。

れの主体と向き合っている不動産鑑定士はどの程度いるのであろうか。

不動産鑑定報酬額 このような専門性への対価が、不動産鑑定報酬額となる。それでは、不動産鑑定報酬額は、一体、どのように決めることができるのか。

報酬を、専門家としての賃金としてとらえれば、経済学でいう賃金の決定理論が利用できる。経済学の教科書では、実質的な賃金は、限界生産性で決定される(限界生産力仮説)、または、仕事の特性、とりわけ労働力を提供することによって被る限界不効用に応じて決定される(補償賃金仮説)、と考えられてきた。しかし、これでは、日本で一番賃金が高いといわれる損害保険会社や広告代理店の賃金の高さは説明ができない。

一般的に経営者は効率性を重視するために、実質賃金は限界生産性よりも高くなる。つまり、高い賃金を得ている雇用者は、不正などをすることによって失職することの機会費用が高いために、限界生産性よりも高い賃金を支払ったとしても、監視費用や企業の様々なレピュテーション・リスク(Reputation Risk)を回避するための監視費用を節約できることで、帳尻が合うというのである。

このような説明だけでは、鑑定士の報酬は説明ができない。不動産専門家の仕事が、けっして3Kと呼ばれるような仕事の人たちよりも限界不効用が大きいわけではない。また、基本的には、個人として活動する方がほとんどであるために、効率性仮説からでも説明できない。そうなると、社会経済システムに対する高度専門家としての介在価値に基づき価格が決定されているといえよう。

まず、情報生産に対応した対価としての市場介在価値について考えてみよう。

市場の個別性を排除し、工学的なアプローチを中心として価格を決定した場合は、どの不動産鑑定士が担当しても価格が大きく異なるようなことが起こってはならない(実際はそうならないが、大きなばらつきは不動産鑑定士の信頼性を失うこととなる)。このような専門性に対応した報酬は、競争入札にさらされても仕方がない。

実態として、不動産鑑定士によって価格にばらつきが大きくなってしまふ、または情報生産の精度が異なるというのであれば、その情報生産の精度を厳格に規制・監視するような社会制度を構築しなければならない。つまり、廉価で劣悪な情報生産をするようなケースが出てきたときには、そのような不動産鑑定評価書を発行する専門家は、その専門家としての機能を担うことができていないのであるから、市場から排除していかなければならない。そのようなコストも含めた形で、競争を行うための社会的な規則や社会制度を構築していかなければならないのである。

その方法としては、モニタリング制度や検査、公共部門の競争入札によって実施された不動産鑑定評価書の公開などが考えられるであろう。

他方、市場の個別性を配慮していくことによって生み出される市場への介在価値は、どうであろうか。

個別性への配慮は、それを担う専門家によって、異なる介在価値を生み出す。このような場合には、その報酬額は大きくばらつきが出るものであり、価格競争入札のような仕組みになじむものではない。

現在、不動産鑑定報酬額に関しても、議論がある。しかし、発注者の規則の変更や解釈(請負かどうかなど)、規制などを通じて解決すべき問題ではなく、どのような介在価値をもたらしているのか、その最大化のためにどのようなことをしないといけないのかといったことに発想を転換していかなければならないものと考ええる。

専門性と倫理 不動産鑑定評価は、わが国では、取引事例比較法、原価法、収益還元法によって価格を求め、総合的に勘案して不動産鑑定価格が決定される。

このような三手法による価格決定は、ある意味、工学的に生み出される価格である。このような分析を、アルマティア・センは、工学的アプローチと呼んだ。センは、工学的アプローチとは、ある経済的なモチベーションを達成するための手段にすぎないという。それでは、その経済的なモチベーションとは何であるのか。センは、それは「人は

いかに生きるべきか」という倫理に裏付けられたものと主張する。

このような定義と照らしたときには、不動産鑑定評価依頼の背後には、家計や企業、または公共部門が、不動産の「経済価値」を求めることで、どのように生きるべきかという目標があるという認識から出発しなければならない。不動産鑑定評価依頼の背後には強い倫理があって、そして、それを達成するために工学的なアプローチとしての不動産鑑定評価手法が存在すると思えるべきではないか。

つまり、不動産鑑定評価三手法といった工学的なアプローチだけでは、社会経済システムに介入することは不十分であり、倫理的な行動がそこに伴わないといけない。そして、倫理的な行動を規定する基準としては、制度的なマクロのレベルでの倫理基準 (Macro) と、組織としての倫理基準 (Mezo)、そして各個人での倫理基準 (Micro) が存在する<sup>2</sup>。

繰り返しとなるが、不動産鑑定士は、「不動産」という「物」に対して工学的に向き合うだけではなく、市場に向き合い経済価値を決定していくものである。市場には、如何に生きるべきかと考える「家計」「企業」「公共部門」が存在する。そのなかで、彼らは不動産の経済価値を決定することが必要となり、不動産鑑定士に鑑定依頼を出す。

そうしたときに、不動産鑑定士は、そのような社会的要請にどのように応えていくべきであろうか。もちろん、厳格な規則に基づく工学的なアプローチを用いて経済価値を決定することが最低限必要であるが、加えて、「どのように生きるべきか」と考える主体に対して、高度専門家として、その「個別性」へ対応していくことも要請されているはずである。

より具体的には、不動産鑑定評価依頼の背後には、様々な依頼人としての目的がある。不動産の経済価値を決定した後の行動としては、その経済価値を用いて、事業を拡張したり、または縮小過程で負債を返済したりと様々である。そのような目的に対して、最大限の効果を上げることができるよう不動産鑑定評価書を作成する、またはそ

の延長で、様々な助言をすることができれば、作成された不動産鑑定評価書の社会的経済価値を最大化することができる。そのようなことを実施していくためには、不動産鑑定評価書の価値が最大化されていくためには、単なる工学的に決定された価格だけを出すのではなく、その背後で活動している企業や家計、または公的部門のあり方をも考えなければならない。

そのように行動していくことを、センは工学的手法に対して、倫理的行動と呼んだ。不動産鑑定評価においても、社会の要請に応えていくためには、高い倫理観の下での行動が要請されていると再認識する必要がある。

### 3 不動産鑑定士は何を追い求めるべきか？

市場価格と鑑定価格・正常価格 それでは、不動産鑑定士が決定する鑑定価格、経済価値はどのような価格であるべきか。不動産鑑定価格に関しては、清水 (2010b),(2011b) で網羅的に議論を展開しているが、ここでは、それらの要約として再整理をしたい。

清水 (2010b),(2011b) で議論しているように、完全競争条件が成立しない不動産市場においては、取引価格は完全情報価格、完全競争価格ではない。取引価格は、売り手と買い手の様々な事情が複雑に絡み合った「個別的」合意価格である。そうすると、不動産鑑定士が追求すべき「市場価値」は、取引価格を追従するのではなく、複数の売り手と買い手が存在する中で決定される「集会的合意価格」を追求しなければならないことになる。

そのために、不動産鑑定評価制度の中では、不動産鑑定士は、「正常価格」を求めることとしてきた。しかし、この「正常価格」の概念を巡り、古くから様々な議論がなされてきた。不動産鑑定士の中でも、その議論に終止符が打たれていないのであるから、依頼人である不動産鑑定士でもない市場参加者が理解できるはずがない。このよう

<sup>2</sup>企業倫理の第一人者である University of Norte Dame の Georges Enderle 教授の分類による。

な混乱もまた、不動産鑑定評価の社会的信頼性を大きく引き下げてしまう原因となっていると考えらるべきである。

「正常価格」の定義を取り巻く議論の中心的な争点は、「あるべき価格 (sollen)」として評価すべきか、「ある価格 (sein)」として評価すべきかといったことである。

このような論争を生んだ原因としては、近代的な不動産鑑定評価制度が発足した 1964 年には、不動産鑑定価格の定義を「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、「あるべき価格」として決定すべきであるとしたためである。

さらに、バブルのピーク時となる 1990 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二面性を認める定義をした。

しかし、不動産バブルが沈静化した 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従していくことに変更した。

そのようななかで、不動産鑑定士が求める不動産鑑定価格が、「ある価格」を追求すべきなのかどうか、そうであれば、取引が少ない市場で、どのように追従していけばいいのか、単なる市場の追従であれば不動産鑑定士の介入価値はないのではないかと、といった指摘が出されるようになり、再び議論が行われるようになった。

このような「正常価格」を取り巻く議論の混乱は、取引の量が異なる都市部と地方部との間での対立と、取引が多い都市部における市場の状況の捉え方 (バブルとファンダメンタル) を取り巻く対立の二つの論点があるものと考えられる。この二つの論点は、性質が異なるものであり、それぞれ区分して整理していかなければならない。

第一の論点は、不動産取引価格の発生プロセスのマイクロストラクチャの整理から始めるとわかりやすい。不動産市場では一物一価の法則が成り立たず、極めて強い個別性により差別化された市場であるということは合意が得られているのであるから、その市場の性質を正確に認識することから出発するとよいであろう。このような差別化された市場では、品質の特性に応じて価格が変化するが、それが線形かつ連続的に変化していく保証はない (Shimizu, Nishimura and Karato, (2007))。そのために、品質属性の束として取引が行われているものの、そこで決定されている取引価格は相対 (あいたい) 取引として決定されることが一般的であり、かつ、情報探索費用が高いために、その高い費用が市場に歪みをもたらす。そうすると、一般に観察される「個別的合意価格」である不動産価格のその再現は、極めて困難なものとなる。

加えて、このような差別化された市場は、そもそも競争が成立しづらい。市場参加者も多様化してくるわけであるから、その市場参加者の特性に応じて選好が形成されるために、部分的な品質を取り巻く競争と一定の市場摩擦の中で価格が形成されていると考えたほうがよい。このような市場には、「あるべき価格」も「ある価格」も存在していない。その時々技術水準に応じて供給される財に対して、多様な市場参加者と多様な品質を持った不動産とのマッチングできる確率に依存した価格が形成されているだけである。

そうすると、市場参加者の厚みによって、取引の成立可能性とその時の価格が決定されると考えたほうが自然であろう。市場の厚みがある都市部の住宅市場や商業地市場と、市場の厚みがない地方部の市場または、特殊な介護施設や物流施設、ホテルなどといったものとは、そもそもの価格形成メカニズムと価格体系が異なることに留意しなければならない。地方部などでは、そのマッチングされる確率が低いために、取引として成立して価格が観察できるものが極めて少なくなってしまうのである。

市場が薄い市場では、不動産価格を外挿するしかない。つまり、取引価格をもといるのであれば、



過去または空間的に情報が得られるところまで広げて価格を探索しなければならない。そうした場合には、地域の個別性などが配慮できないため、不動産取引以外の情報から外挿するということをしなければならない。統計学で言う「外挿の危険」が存在していることを認識したうえで、高度専門家としての倫理観に裏付けられた最善の価格を決定するしかないのである。

このことから導かれる第一の結論は、「あるべき価格」か「ある価格」かといった議論は、市場の厚みがある都市部の商業不動産市場や住宅市場と、市場の薄い地方部の不動産市場や物流施設や病院などのような特殊な不動産市場と、同じ尺度で議論すべきではないということである。

第二の論点は、市場に厚みのある商業不動産市場や住宅市場においても、価格が高騰する局面で、そのような高い価格水準で価格を評価すべきか、いわゆるファンダメンタルズとして評価すべきかということでの議論が行われた。逆に、不動産市場が急速に冷え込み、価格が急落する局面においても、ファンダメンタルズと比較して取引価格が低すぎるといった議論がなされてきた。そのなかで、不動産鑑定士は、市場の価格変化を追従していくべきか、ファンダメンタルズとして評価すべきかといったことが、「正常価格」の定義を取り巻く論争という形で長く議論がなされてきたといえよう。

このような論争の混乱を招いてしまった背後には、それぞれの主張をする専門家が、不動産の経済的性質の単一的な側面しか見ていなかったことが原因であると考えられる。

不動産には、効用をもたらす側面と投資財としての側面がある。この二面性が存在するなかでは、効用面を重視したときに成立する価格と、投資財としてみたときの価格が存在するが、どちらも不動産の価格であり、その市場の状況によってその側面の出方が異なるだけなのである。

具体的には、価格が上昇する局面では投資財としての性質が強くなり、価格が下落する局面では効用（利用）の側面が強くなる（清水（2012d）、Shimizu, et al（2012a））。価格が下落する局面で、合理的な市場参加者がキャピタルロ

スを求めて投資をすることがないためである（Shimizu, et. al（2012a））。

そうしたときに、価格高騰の局面で、投資財としての側面が重視されるなかでのその側面を無視してしまえば、不動産の投資価値を測定することを放棄してしまうことになる。両面からの価格決定が重要であり、その根拠を明確にしていけばいいだけではないか。

「取引価格」は、競争市場価格ではないために、「正常価格」という概念を用いて不動産鑑定士が経済価値決定をしていくということは、極めて重要なことである。「あるべき価格」か「あるがままの価格」かといったそれぞれの定義の下で決定される価格を求め分析することで、不動産鑑定士が経済価値を決定することは重要なことなのである。けっして、無意味な論争でもない。

しかし、それを神学論争化してしまい、未だ不動産鑑定士間で論争の対象としてしまっていることは、不動産鑑定業界にとっては良いことではない。この時期に、できるだけ多くの関係者が納得する形で、不動産鑑定士が求める価格に関する合意を図るべきである。

この合意形成を進めるなかで留意すべき点は、「不動産鑑定士間」で合意すべきものではないということである。社会と合意形成を図らなければならない。ここを取り違えてしまえば、不動産鑑定士の社会的な役割を消滅させることにもなりかねない。「社会との間での集成的合意価格」の定義を、技術的な側面とも照らして決定すべき時期に直面しているものと考えられる。

鑑定価格と評価額 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がある。

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。ここで重要となるのが、合意形成を図るべき主体が、公示地価、固定資産税路線価や相続税路線価が異なっているということである。

税のための評価額の決定は、米国、カナダなど

では、課税評価人 (Tax Assessor) が評価値を設置している。そして、その評価額は必ずしも市場価格と一致する必要はないとされている。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。そして、その改定は毎年行われるわけではなく、複数年にわたり据え置かれていることも少なくない

わが国の場合は、固定資産税評価額・相続税評価額ともに、それぞれの法律で課税のための評価額は「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致させなければならないというのが原則である。

しかし、不動産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<sup>3</sup>。つまり、税収安定性や納税者との合意形成が強く重視されるために、不動産市場の変化に鈍感であるほうがよいのである。不動産市場の変動期には、その変動を税制度で調整することに限界があるために、評価額で調整してしまうといったことも起こっていると聞く。

一方、地価公示の重要な役割としては、不動産市場の状況を適切に把握し、公開していくことである。しかし、評価人としての側面を重視し、税収の安定化のために市場実勢から乖離した価格を固定資産税路線価としてつけるために公示地価の価格や変動率を歪めてしまったときには、公示地価が市場を適切に表現できていないという批判がなされ、その価格決定を行う不動産鑑定評価または不動産鑑定士は信用できないという市場の評価にさらされてしまう。そうしたときには、不動産鑑定士は、本来課税当局がとるべきリスクを、それに代わって背負わされてしまっていることになる。

また、公示地価は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、課税が納税者や税収安定化を目指す公共部門との集合的合意を目指しているのに対して、公示地価は地権者といった個別的な合意形成が要求されるものである。それを集合的な合意価格に置き換えようとしても、極めて限定された主体との集合的合意価格になってしまう。固定資産税の場合は所有権の移転を前提としないものの、公共用地の取得は所有権の移転を希望しない個人に対して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が要請されるためである。

裁判所からの依頼である競売価格の不動産鑑定評価額も、債権の回収規模との関係から市場価格と異なる価格の設定が要請されることもある。競売のための不動産鑑定価格は、売却ができて初めて債権回収が可能となることから、債権額の大きさと回収可能性 (売却可能性) との間で価格決定が行われる。この場合は、できる限り高い価格で売却したいと考えている債権者・裁判所との合意が図られようとする。

このように、不動産鑑定士がこれらすべての価格決定に関係しようとする、複数の人格を持つことが要求されてしまう。合意形成を図らなければならない主体が異なる状況で、その主体に応じて価格を決定してしまうと、決定される価格に矛盾が生じたり、不動産鑑定士の高度専門家としての人格をも否定されることになりかねない。

以上のことを総括すれば、公的評価の整合性を図るために、納税者・公共部門と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完全競争を想定した正常価格を追求する鑑定価格 (Appraisal) として決定される公示地価に対して、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することに限界が来ているのではないかと考える。

この問題提起は、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ものとも考える。

価格変動率と継続性を重視するあまりに、価格

<sup>3</sup>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。

水準が犠牲になっていることは典型的な問題である。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なかで、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であろう。

この問題は、不動産鑑定価格の定義そのものを超えて、より複雑な問題を内包している。日本の不動産鑑定士は、個別性をも含めて不動産の経済価値を決定していく鑑定人 (Appraiser) なのか、時間的・空間的な整合性を重視する評価人 (Assessor) なのかということである。その二つの顔を持ち続ける限りにおいて、現在発生している公的評価の問題や取引事例の収集に関する問題は、解決することは困難なのではないか。

今、議論すべきは、日本の不動産鑑定士は、鑑定人として生きていくのか、評価人として生きていくのか、その両者の間に利益相反問題のようなことは発生していないのか、そのようななかでどのような制度設計をしていくべきか、といったことから整理すべきではないか。公的評価の一元化といった単なる部分的な調整だけでは、この問題を解決することは困難であり、より抜本的な問題解決をしていかなければならない時期に直面しているものと考えられる。

不動産市場への新しい介入 それでは、不動産鑑定は、どのような市場への介入価値があるのか。不動産鑑定士が、不動産価値を決定するための高度専門家であるということを前提とすれば、不動産鑑定評価制度はわが国の不動産の価値体系を維持し、家計や企業、公的部門の社会経済活動を支えていくための制度基盤であるといえよう。

不動産は、家計にとってはもちろんのこと、企業・公的部門それぞれにおいて、もっとも大きなウェイトを占める「富(とみ):Wealth」である。その富としての市場経済価値を適切に管理し、維持または増長させていくことは、社会経済システムにおいて極めて重要な問題である。

このような目的を実現していく実践的な手法が、家計や中小零細企業における「家計不動産戦略」であり、企業にとっての「企業不動産戦略」

であり、公的部門における「公的不動産戦略」である(清水(2008)、清水・高(2009))。

不動産は、経済社会においてもっとも重要な資源または資産の一つである。前述のように、生活や生産のための基盤としての側面と、資産としての側面を併せ持つ。家計は幸せを最大化(効用最大化)するために、企業は利潤を最大化するために、公的部門は国民や地域住民の効用を最大化するために存在する。

そのような目標と照らしたときに、現在保有または賃借している不動産とどのような関係を構築していくべきなのか。または資産として捉えたときに、どのようにその資産の価値が毀損(きそん)しないようにすることができるのか、といった課題に対して戦略的に向き合う必要がある。これは、単なる経済価値の評価にとどまるものではなく、経済価値の評価を伴いながら各市場に参加する主体の「個別性」に配慮して、社会に対して介入していくことを意味する。

このような不動産戦略は、単なる不動産の有効活用とは異なる。家計・企業・公的部門のそれぞれの目的に照らした最適な不動産戦略を考えなければならない。

家計の富、企業の富、社会の富を守り、それぞれの目的の達成という倫理的行動の中に、不動産鑑定評価という工学的技術を生かして社会に介入していくのである。

そのようななかで、どのような経済価値を不動産鑑定価格として決定していけばいいのであろうか。取引事例比較法・原価法・収益還元法から工学的に生み出された価格でよいのであろうか。

どんなに高度な統計解析や空間解析の技術を用いて分析したとしても、このような工学的な手法だけによって生み出された価格だけでは、社会に対する介入価値は低い。工学的に価格を出すだけでなく、市場の中で「生きた価格」を作ることが重要である。

「生きた価格」とは、その不動産に関係するすべての主体の立場から分析し、その価格決定を受けて、それにかかわる主体の行動につながるような価格である。それは、依頼人プレッシャーとは全く異なるものであり、単なる判子代としての不

動産鑑定評価書でもない。依頼人という主体，当該不動産に係るすべての主体が，不動産鑑定評価書を受け取った後に，正しい行動を起こすことができるような価格を意味する。

そのような価格を求めるためには，家計が生活している姿を，企業が生産活動を行っている姿をしっかりと調査し，その活動を想像しなければならない。

家計や企業の活動は，土地を基盤として行われるものではない。土地と建物の複合体として存在する「不動産」という資源を利用することで，家計は生活することができるし，企業は生産活動を行うことができる。そのように考えれば，不動産鑑定士は，今後において「複合不動産」の評価を求めていかなければならないことは容易に理解できよう。

加えて「生きた価格」の水準を表現すれば，市場において「居心地のいい価格」を追求することになる。その「居心地の良さ」とは，市場参加者が等しく享受すべきであり，家計の生活，企業の生産といった活動と向き合って，市場を分析して初めて決定することができる。売り手と買い手と向き合い，両者の間で中立的に決定していかざるを得ないはずである。

しかし，その価格を生み出すためには，センが言うように，工学的なアプローチだけでは十分でなく，倫理的なアプローチが極めて重要になる。「生きた価格」，「居心地のいい価格」は，倫理的な行動が伴って初めて決定することができる価格だからである。

#### 4 不動産鑑定評価バブルからの教訓:バブル崩壊がもたらすものの

不動産バブルと不動産鑑定士バブル それでは，不動産鑑定士の専門性を研ぎ澄ましたときに，現在，不動産鑑定士業が直面している問題を解決することができるのであろうか。

現在の状況は，市場の変化や社会構造の変化，不動産鑑定士の専門家としての社会的介入価値の

低下といったものだけでなく，もっと強い外生的なショックが加わっていると見たほうがよい。具体的には「不動産バブル」の崩壊によって衝撃的なショックが市場にもたらされているものと考えられるほうが自然ではないか。

ここでいう「不動産バブル」とは，不動産市場で発生した不動産価格の高騰と下落によってもたらされた不動産バブルのことを意味するものではない。「不動産鑑定評価バブル」である。「不動産鑑定評価バブル」とは，本来社会において必要とされていた不動産鑑定に対する適正な需要，ファンダメンタルズを超えて不動産鑑定需要を作り出し，その需要ショックをきっかけとして不動産鑑定評価業全体が膨張してしまったことをいう。

経済バブルの生成と崩壊は，社会経済システムを破壊してしまうことが知られている。まさに，「不動産鑑定評価バブル」の崩壊は，従来の不動産鑑定評価システムを崩壊させようとしているのかもしれない。

このような認識に立ったときに，不動産鑑定評価制度のあり方を検討しようとした場合には，市場構造の変化によってもたらされた問題とバブル崩壊によってもたらされた問題を区別して考えないといけない。

とりわけ，経済バブルには「善いバブル」と「悪いバブル」が存在することが知られている。不動産鑑定評価バブルが発生していたとすれば，しかもそれが「悪いバブル」であったとすれば，その原因がどこにあるのかをしっかりと見つめなければ，未来を切り開くことはできない。

ここで，改めて「不動産鑑定評価バブル」について考えてみよう。

公的不動産鑑定評価バブル 最初の不動産鑑定評価バブルは「公的評価バブル」といってもよい。1980年代後半から発生した不動産価格の高騰は，日本の社会経済システムに甚大な影響をもたらした。

そのようななかで，国土利用計画法に基づく事前確認に必要な義務鑑定等といった公的評価バブルが発生し，その後においても，地価税の創設などを含む不動産関連税の重要性が指摘されるな

か、課税のための路線価格評価の厳格化が進められた(田中・清水(1992))。その一環として、「一物多価」と揶揄(やゆ)されていた状況を解決するために、公的評価の整合性を担保できる社会的な規則を設置した。そして、公示地価や都道府県地価調査だけでなく、相続税路線価や固定資産税路線価の決定に、不動産鑑定士が深くかかわるようになっていった。さらには、不動産バブルの崩壊によって、国土利用計画法に基づく義務鑑定が低下するなかでは、競売のための不動産鑑定評価が増加していった。また、経済政策として公共事業の拡大が進められるなかでは、公共用地の取得なども増加していった。

このような背景があり、不動産不動産士は「不動産鑑定士」としての機能と合わせて「評価人」としての機能を強く担うこととなっていったのである。

これらの機能追加によって、不動産鑑定業務は一気に増加し、「公的評価バブル」を生み出すこととなった。これは、標準宅地の評価などを不動産鑑定士が独占的に行うことを決定したことによって制度的に生み出されたバブルである。そして、そのような短期的な意思決定に基づく短絡的な行為が、後に不動産鑑定評価業の存続をも脅かす原因になっていったといっても過言ではない。

その規模は本来の目的と照らしたときに、本当に適正なものであったのか、その仕事は不動産鑑定士だけが独占的に行うべき業務であったのか、という点は熟慮すべきであった。

税は、公平・簡素・中立というバランスを保つように社会システムとして設計されている。バブル期やその崩壊期には、公平の観点が重視されるなかで中立性や簡素といった視点が軽視されていたとしても、不動産市場が平準化してくれば、「簡素」という徴税費用最小化を目指す視点が重視されることになる。本来の目的と照らしたときに、それを逸脱した過剰装備の制度を作り出してしまっていたのであれば、それを適正な水準へと修正しようとする動きは止めることができないのである。

しかし、一旦膨れ上がってしまったものが縮小する過程では、大きな痛みを伴うこととなってし

まうことは、制度設計当初から予想できたことであろう。

何よりも重要なのが、専門性の問題である。不動産鑑定士は、その業務を担うだけの差別的な専門性を有していたのかということである。仮に、不動産鑑定士がその業務だけを差別的に行うだけの専門性が存在していたのであれば、業務単価の削減などが起こる可能性は低い。その専門性が認められない場合においては、価格競争にさらされてしまっても仕方がない。それが市場で評価された不動産鑑定士の社会的介入価値であるためである。

最も大きな問題は「評価人」としての機能を増加させてしまうことで、多くの不動産鑑定士において、本来「不動産鑑定士」が担わなければならない問題解決のための思考を停止させてしまい、その専門性を向上させることの努力を怠ってしまいがちになったことである。経済バブルが、一般事業会社の本業である実業を超えて不動産投資や株式投資に走り、本業そのものを破壊してしまったことと同じような現象が生まれていたと予想しているのではないが。

証券化不動産鑑定評価バブル 第二のバブルは、1990年代後半に誕生した不動産証券化市場の誕生によってもたらされた「証券化不動産鑑定評価バブル」である。「公的評価バブル」が全国一斉に発生したのに対して、「証券化不動産鑑定評価バブル」は、都市部を中心に発生したものであった。このバブルもまた、制度的な改正によってもたらされたものであった。証券化不動産市場において、不動産鑑定士が積極的な機能を担うことを政治的に動き、獲得したことはよいものの、当時の不動産鑑定業界では、その後に発生する不動産鑑定評価需要を担うだけの準備ができていなかった。

証券化不動産市場の誕生当時では、専門性の高い不動産鑑定士が対応していたものの、市場の拡大につれて、専門性を欠如した不動産鑑定士までもが参入してきたことで、後に大きな問題を引き起こすこととなってしまった。

後発で参入してきた不動産鑑定士の中には、デューデリジェンス、金融商品としての不動産価値

の決定、DCF法の適用、どれをとっても十分な専門性を身に付けていたとは言い難い者もいた。この問題も、証券化不動産市場で不動産鑑定士が積極的な役割を担うといった意思決定をした段階で、容易に予想できることであった。<sup>4</sup>

つまり、「専門性」と「不動産鑑定評価バブル」との間には、密接な関係がある。「不動産鑑定評価バブル」とは、不動産鑑定士が有するファンダメンタルな専門性を大きく超えて、社会経済制度の改正によって作り出された不動産鑑定評価需要によりもたらされた不動産鑑定報酬バブルなのである。ここに、その報酬額に見合った専門性が備わっていれば、それは一概にはバブルとはいえない。しかし、専門性が欠如していた場合には、やはり「バブル」なのである。

そのようなバブルによってもたらされた負の遺産は極めて大きい。公的評価バブルの崩壊は、公的評価制度全体の維持そのものを問いたすきっかけを作ってしまった。公的部門の依頼人にとって都合のいい評価書を書くような事例も報告されるようになり、そのような専門家としての倫理を欠く行為は、公的部門における不動産鑑定士の地位を大きく低下させてしまった。

証券化バブルに至っては、依頼人の意向に沿った価格を決定してしまうといった行為が同じくなされたことで、また、不動産鑑定士よりも情報優位性を持つ主体が誕生してきたことで、不動産鑑定士の専門性に疑義がもたれるとともに、その信頼を大きく失墜させるような事件までも起こしてしまったのである。

不動産鑑定評価バブルが残したもの いずれのバブルも、十分な専門性を身に付けることなく、半ば不動産鑑定士の努力とは関係ないところで生み出された不動産鑑定評価需要によって発生してしまった。

公的不動産鑑定評価バブルは、不動産鑑定士と評価人との間での矛盾を引き起こすことで、不動産鑑定士の倫理性を問われ、専門家としての信用を失墜させただけでなく、不動産鑑定評価業務に

対して負の外部性をももたらしてしまった。固定資産路線価格や相続税路線価格が廉価で整備されるなかでは、多く国民や企業、不動産鑑定士以外の専門家（税理士・公認会計士・シンクタンク・航空測量会社などの民間企業・研究者）が容易に土地価格評価を行うことができるようになった。

最も典型的な事例としては、金融機関などの担保価値評価や不動産仲介会社の中古住宅価格の査定などにおいて、相続税路線価を用いた価格査定を行うことができるようになってきている。欧米などでは、不動産鑑定士が介在するような市場までもが、公的土地評価情報を、本来の目的を超えた過剰な水準で整備することで、その他の主体が業務として参入することを可能とってしまった。

それは、社会全体の不動産価値評価コストを低下させるといった意味で、極めて大きな意味を持つことは確かである。公的土地評価は、公的主体が行うために、正の外部性が最大化するように実施されるべきである。しかし、不動産鑑定士は、この正の外部性が何を意味しているのかということをしかりと考えなければならない。正の外部性とは、不動産鑑定士業の縮小をもたらすためである。

世界にも類にない規模での公的評価制度を構築するなかで、公的評価バブルを起こし、その調査規模が縮小した後に残ったものは、公的評価の正の外部性によってもたらされた不動産鑑定評価需要の低下なのである。

既存住宅市場の活性化が進められようとするなかで、その住宅の価値評価への参入可能性が議論されているが、多くの専門家から、不動産鑑定士の介在価値は想像できないといったことが指摘されている。このようなことも、典型的な公的不動産鑑定評価バブルのツケの一つなのである。

また、東日本大震災の復興地域における不動産価格の評価や国際会計基準への転換のなかでの時価評価・事業価値評価において、不動産鑑定士の介在可能性も指摘されている。しかし、証券化不動産鑑定評価バブルの経験を忘れてはいけない。十分な専門性を身に付けることなく、そのような

<sup>4</sup>筆者は、下記において、その問題に関して警鐘を鳴らしていた。<http://www.cs.reitaku-u.ac.jp/sm/shimizu/Essay/A/20020319.html>

業務に参入したときには、不動産鑑定士の専門家としての信用は回復できないところまで失墜してしまうものとする。

過去、多くの短期的な視野の下で起こしてしまった「不動産鑑定評価バブル」は、従来型不動産鑑定評価制度の寿命を大きく縮めてしまった。このような場合には、現在、不動産鑑定評価制度が直面している様々な問題が、単なる社会経済構造の変化によってもたらされた制度疲労として捉えてしまうと、いくら将来ビジョンを考えても、一向に解決できる答えを見つけ出すことはできない。そして、大きな負の遺産を現在、または将来に残してしまったのである。このような「不動産鑑定評価バブル」は、安易な政治的な活動を通じて起こしてはならないのである。

## 5 不動産鑑定評価制度の再構築

不動産鑑定評価制度は、どのように再構築していくべきであろうか。ここでは、以下の四点を提案したい。

不動産鑑定士の社会的介入価値の最大化を目指した事業戦略(将来ビジョン)を作成すべきである。不動産鑑定士の将来ビジョンが議論されるようになった。そこでの論点を見ると、(1)従来の単一型ビジネスモデルから多様化型ビジネスモデルへの転換、(2)グローバル化への対応、(3)今後業務の拡大が期待される分野への注力(官需から民需へ)新ニーズ発掘・産業組織改革、の三点が重点的に議論されている。ここでは、幅広く様々な問題が議論され、また取りまとめられているという点で評価できる。何よりも、このような議論が、国ではなく不動産鑑定業界が発意して行ったことは高く評価できる。

それでは、このような提言を受けた後、それぞれの不動産鑑定業者、またはそれぞれの不動産鑑定士はどのような行動をしていくべきであろうか。

不動産鑑定評価制度を再構築していくためには、今まで議論してきたように、社会経済システムに対してどのように介入していくのかという根

本的な思想の転換から始めないといけない。そのようななかから生まれてくる、新しい介入価値は多く存在するものとする。

そのような事業戦略は、一般的な企業であれば、その将来構想や事業戦略を考える部署があり、目の前に迫ってくる様々な社会の構造変化に対応しつつ、また、自らで市場を創造しながら、企業の成長を実現しようとする。

しかし、わが国の不動産鑑定業界は、国と二人三脚で歩み続けてきたために、国と一緒に考え、自らで社会の大きな構造変化に対応していこうという姿勢が極めて弱かったと言わざるを得ない。

そのような思考を停止させてしまったのも大きな原因は、不動産鑑定評価バブルを生み出してしまったことにある。そのようなバブルを生み出してしまった国の功罪は極めて大きい。そして、その負の遺産を背負わされた不動産鑑定業界は、その恩恵を受けた一方で、その恩恵をも超えた大きなツケを負わされてしまったのである。

思考が停止してしまい、新規事業開発や新しい専門性の修得を怠っただけでなく、倫理的な行動の欠如により、また専門性を欠如したままに不動産鑑定評価需要を生み出してそれに対応してしまっただけで、専門家としての信頼をも低下させる事態をも招いてしまった。現在は、マイナスからのスタートであると認識すべきであろう。

そのようななかにおいて、どのように不動産鑑定評価制度を再構築していくべきなのであるか。

本稿の一連の議論において整理してきたように、問題を複雑化して考えるのではなく、社会経済システムに対して不動産の経済価値を決定する高度専門家としての真の介入価値を見だし、倫理観を持って対応していけばいいだけだと考える。

最初に必要となるのが、不動産鑑定士は何と向き合うのかということの確認である。不動産鑑定評価書を見ると、多くの場合で「対象不動産」のことだけが書かれている。その公法上の規制やその価格を差別化する物件の交通利便性、環境格差などである。確かに、そのような属性が不動産価格を決定している重要な要因であることには違いないが、最終的にそれを評価しているのは、「市

場」なのである。市場とは、無機質かつ抽象的なものではなく、感情を持った家計や企業によって構成されている。そうした場合には、不動産鑑定士という専門家は、その市場のマイクロストラクチャを解明し、市場の需要に応えていかなければならない。

繰り返しとなるが、不動産は家計や企業の幸福をもたらす資源であり、もっとも重要な富である。そのため、不動産が社会経済システムの中で不要になることはない。そのような最も重要な資源かつ富を守り、その富を後世に継承していくための不動産鑑定士が果たすべき役割は、多く残されており、そしてその社会的な価値は極めて大きいものと考えられる。

不動産の経済価値を決定する高度専門家であるために倫理的アプローチを重視すべきである。不動産鑑定士の社会への介入価値を最大化しようとしたときには、工学的なアプローチによる厳格な情報生産と、各主体の個別性に対応した市場への介入を積極化させることを考えれば、多くの介入の方法が見えてくるのではないだろうか。

企業不動産戦略、中小零細企業を含む家計不動産戦略、公的不動産戦略などがもっとも代表的であるが、その周辺にも多くの介入可能性がある。産業が分化されれば、それぞれに応じた個別性がある。農業、商業、工業、医療福祉など、それに応じた不動産と最適性が存在する。

このような「個別性」への配慮を通じて市場に介入していくことを決めたときに、専門家としての差別化ができる。そして、その専門性が研ぎ澄まされたときには、それぞれの不動産鑑定士によって専門性が差別化されていく。

そのように専門性が高度化されたときには、価格競争入札で報酬を決めることはできず、専門性の差別化に応じた報酬価格が決定されるようになる。社会的な介入価値を最大化させるという意識改革ができた時に、不動産鑑定士業も一つの産業となり、高度知識産業としての利潤最大化が図ら

れるはずである。

技術面においても改善すべき点は多い。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は、土地の最有効使用を前提とした価値だけでなく、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る。

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しての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（依頼人干渉問題）、企業の個別性を配慮するあまりに、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。

不動産鑑定評価が追い求めた正常価格が、悪い意味での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によって、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。

しかし、このような問題も、同じ工学的な行動をとるにしても、「倫理」的な基準のもとで高度な専門性をもって行動しているかどうかによって、導かれる結果は全く異なるものとなる。

そこで活動する主体が追い求める目的を深く理解したうえで、市場に対して中立的に対峙し（倫理性とは市場に対して中立的であるといってもいいであろう）、工学的な専門性によって専門家として社会経済システムに介入することができれば、「依頼人干渉問題」も発生することはない。

不動産の経済価値を決定する高度専門家として、倫理的なアプローチを重視した不動産市場分

<sup>5</sup>ここでいう倫理性とは、不動産鑑定価格の成果物だけに関するものではない。不動産鑑定業務を行う中でのすべてのプロセスに関するものである。情報管理、目的外使用、等も含む。また、より積極的な社会貢献をも取り組んでいくべきであろう。そのためには、現在多くの大手企業が取り組んでいるように、組織としてのコンプライアンス基準を作成し、定期的なチェック方法を確立し、それをクリアしない限り、公的評価業務の受注を制限する、取引事例の活用を制限するといったこ



析技術を研ぎ澄まし、不動産鑑定評価制度を再構築していくべきなのである。<sup>5</sup>

自主規制団体として不動産鑑定協会の機能を進化させるべきである。そのような産業を育てていくためには、産業構造全体の抜本改革が必要である。業界団体改革、個々の不動産鑑定業者・鑑定士としての倫理性をも含めた専門性の向上、そして監督官庁との適切な関係を再構築しなければならない。

例えば、本稿で指摘した「不動産鑑定評価バブル」は、専門性を欠如させたままで短期的な視野の下で制度的に引き起こしてしまったことを考えれば、その問題を引き起こした原因が、当時の国や一部の不動産鑑定協会内部にあったとしても、その時の関係者が批判されるべきものではない。その時々において、最善を尽くし、不動産鑑定業界の発展を目指したことは、多くの関係者も理解していることであろう。

しかし、そのような問題を引き起こしたことに對する反省をなくして、新しい不動産鑑定評価バブルを引き起こすことで、現在直面している問題を解決しようとしてはならない。次の不動産鑑定評価バブルの崩壊に耐えるだけの体力は、今の不動産鑑定業界に存在していないであろう。

社会経済制度の改正を通じて、不動産鑑定評価需要を創出することは否定されるものではない。それを担うだけの専門性が欠如していることを承知しつつ、政治的な動きだけで需要を引き起こしてしまうことが問題なのである。需要に見合った差別的な高い専門性を修得していればいいだけなのである。

そのような行動と合わせて、より重要なのが、不動産鑑定協会の機能である。業界団体に対して最も求められる機能が自主規制団体 (self regulation) としての機能ではないか。

不動産鑑定士は「士(さむらい)業」である。そのために、個々の専門家として、その専門性に応じて市場に介在していくことが期待されている。しかし、現在の業態構造が、公的評価業務が中心となり、それを担うための事例作成業務を通じてとを行うことが望ましい。

集団化し協業している体制をとるなかでは、専門家同士が切磋琢磨し競争するといった緊張感が薄れ、さらには相互監視機能も低下してしまう。

そうしたなかで、一部の倫理的な行動が欠如した行為が出現することで、業界全体の信頼をも失墜させるような事件が発生してしまっている。問題が顕在化していないだけで、潜在的には、多くの問題が隠れていることも容易に予想できる。

不動産鑑定士という専門家としての質を保つことは、業界団体として極めて重要である。倫理的な行動を欠く行為は、不動産鑑定士の信頼を喪失させるといったことだけでなく、その存在が社会悪になるためである。

このような問題を解決するためには、様々な地域ごとの取り組みや提案が行われている。専門家集団として生き残っていくためには、一人勝ちは存在しない。大手不動産鑑定業者も個人業者も、等しく取り組まなければ、共倒れしてしまうのである。つまり、相互に外部性を及ぼしあっていると考えるべきである。

その方法としては、モニタリング制度なども一つの方法かもしれない。業界団体が一丸となって、英知を絞り、相互監視、自主規制を行う体制を構築していかなければならない。

このような問題までも公的部門にゆだねた時には、専門家集団である不動産鑑定業界としての存続を放棄し、英国やカナダの評価庁のように、国の一部となって生き残る道を選ぶべきであろう。

高度専門家としての不動産鑑定「士」としての行動規範を作成すべきである。それでは、個々の不動産鑑定士はどのように行動していけばいいのであろうか。どのような経済価値を決定することで、社会に介在していけばいいのであろうか。

不動産鑑定士が求める経済価値とは「正常価格」であるが、その価格とは「生きた価格」、「居心地のいい価格」へとつながらなければならない。

「生きた価格」の反対語は「死んだ価格」となる。「死んだ価格」の典型的な事例が、判子代としての不動産鑑定評価額である。その不動産鑑定

評価書がどのように活用されるのかも理解せず、専門家としての証明がほしいだけという依頼に対して、依頼人に言われるがままに価格を付けてしまう行為である。

しかし、本来は不動産鑑定評価を依頼する背景には、様々な問題や戦略が存在していることが多い。そのような問題にまで踏み込んで、不動産鑑定士によって決定された経済価値が、その後の依頼人の行動に影響を与え、その本来の目的を達成できた時に、または依頼人が予想もしていなかったような成果にたどり着くことができた時に、その不動産鑑定評価書の社会的な介入価値は最大化されるであろう。そのような、市場の中で「生きた価格」を付けることができれば、不動産市場の関わる高度専門家としての地位も確立ができるものと考えている。

そのような「生きた価格」をつけようとしたときには、依頼人からの干渉が大きいという批判を設けてしまう可能性がある。そのような問題を回避するために、専門家としての「不動産市場に対する中立性」が必要となる。

そして、「生きた価格」を付ける際には、その水準として「居心地のいい価格」を付けていくことに留意しなければならない。「居心地のいい価格」は、社会を幸せにすることができる。依頼人だけでなく、それに関わるすべての関係者の問題を解決することができる価格である。幸せにすることができる価格を決定することができれば、不動産鑑定士の社会的意義は、いつまでもなくなることはない。

しかし、特定の人だけの短期的な「居心地の良さ」だけを追求したときには、依頼人干渉問題に直面し、その特定の人も不幸になり、結果として不動産鑑定士の社会的使命を終えてしまうことになるのではないかと。

このような経済価値を決定することを通じて、

社会的な真の介入価値を最大化していくためには、一人一人の不動産鑑定士の行動を変化させていかなければならない。そして、そのような「生きた価格」「居心地のいい価格」を付け続けるという行動が継続されるなかで習慣化させていかなければならない。

不動産の「生きた価格」「居心地のいい価格」を社会に提供することが習慣化したときに、初めて社会的な信頼を回復することができる。

繰り返しとなるが、そのような習慣を作り上げていくのは、日々の行動しかない。それは、不動産鑑定業界全体で、不動産鑑定士全員で取り組むべきものである。

不動産鑑定業界、不動産鑑定業者、そして不動産鑑定士としてのあるべき「行動規範」を作成し、その行動規範を守り続けることで習慣としていくことが、今、求められているものと考えられる。<sup>6</sup>

その行動規範は、社会に対しての約束であり、同じ不動産鑑定士として社会に貢献するもの同士での約束である。自分またはその小さな集団だけの成長を目指すのではなく、社会またはそれぞれの不動産鑑定士が尊重しあい、社会と不動産鑑定業界が一緒になって発展していくことを目指すべきである。

そのようなことができたときに、不動産鑑定士は、時代を超えて高度専門家としての地位がゆるぎないものとなり、不動産鑑定業界の持続的な成長にもつながるものと確信している。

繰り返しとなるが、不動産鑑定評価業を再生していくことは、「不動産鑑定評価バブル」を生み出すことではない。研ぎ澄まされた工学的な専門性と併せて、倫理的な行動をも含む高い専門性を身に付け、社会に対して「生きた価格」、社会において「居心地のいい価格」を決定することを通じて、高度専門家としての介入価値の最大化を、一人一人の不動産鑑定士が行い続けることが重要

<sup>6</sup>麗澤大学では、ISO26000 を活用し、大学が現状と課題を整理したうえで、必要性や影響などを考慮して、  
麗澤課題1 学生基点に立った教育を推進し学生の成長を助けること  
麗澤課題2 学生基点にたった窓口業務・対応に徹すること  
麗澤課題3 温室効果ガスの削減を図ること  
麗澤課題4 環境美化・保全に努めること  
麗澤課題5 コミュニティ貢献を持続的に実現すること  
を取り組むことを重点的に取り組むことを宣言し、行動している。不動産鑑定士協会連合会、各士協会にとって、ISO26000の活用は、参考になるのではないかと。詳細は、下記を参照されたい。  
<http://www.reitaku-u.ac.jp/daigaku/torikumi/iso26000/>

であると考える。

そのためには、過去に目を閉ざすのではなく、我々が犯してしまった多くの問題を直視する勇気を持つことが大切であろう。

Wer aber vor der Vergangenheit die Augen verschließt, wird blind fuer die Gegenwart : 過去に目を閉ざす者は、未来に対しても盲目になる。

(Last Message to my friends from Vancouver, Chihiro)

連載を終えて。

一連の連載では、筆者の最近の研究成果が、不動産鑑定業界にどのように還元することができるのかといったことを考え、執筆してきた。一連の連載が、不動産鑑定業界に少しでも役に立ってもらえれば幸いである。また、本稿は、研究とは独立に、連載のまとめとして、不動産鑑定業界のさらなる成長をイメージして執筆させていただいた。実は、このような問題は、不動産鑑定業界だけが直面する問題ではない。我々大学人も等しく直面する問題である。学生が大幅に減少していくなかで、大学の社会的存在価値は一気に低下してきている。我々の存在価値は、教育である。どんなに世界水準の研究をしても、それを教育現場に還元できなければ意味がない。私自身が、自分の研究を学生に対してどのように還元できるのか、どのようにしたら理解できるような講義ができるのか、私の講義に参加した学生が卒業後に幸せになってもらうためにどのような存在ができるのか、自分自身の学生への存在価値を最大化させるために何をしたらいいのか、といったことと、日々、格闘している者の一人である。また、不動産鑑定業界の発展に貢献できるような研究成果ができた時に、その成果を報告する機会をいただければ幸いである。最後に、一連の連載において、配慮に欠いた表現があったことをお詫びしたい。

## 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, pp.130-161.
- [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] Erwin Diewert・清水千弘 (2012), 「経済危機と住宅価格指数」, 日本経済新聞・経済教室 (2012.1.13).
- [5] Gallimore, P and Wolverton, M. (1997), "Price-Knowledge-Induces Bias: a cross Cultural Comparison," *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol.15, No.3, pp.261-273.
- [6] 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), pp.47-58.
- [7] Hedershott, P. and Keim, E. (1992) "Office Market Values During the Past Decade: How Distorted Have Appraisals Been?," *NBER Working Papers*, No.4128.
- [8] Geltner, D. (1993) , "Estimating Market Values from Appraised Values without Assuming an Efficient Market," *Journal of Real Estate Research*, Vol.8(3), pp.325-345.
- [9] 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.

- [10] 西村清彦・清水千弘 (2002) , 「地価情報の歪み」, 西村清彦 編著 『不動産市場の経済分析』日本経済新聞社 ,pp.19-66.
- [11] Nishimura,K.G and C.Shimizu(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.
- [12] Quan,D. and Quigley, J. M. (1991), “Price Formation and the Appraisal Function in Real Estate Markets” *Journal of Real Estate Markets and Economics*,Vol.4,pp.127-146.
- [13] 佐藤英人・清水千弘 (2011) 「東京大都市圏における持家取得者の住居移動に関する研究」都市計画論文集,Vol.46 No.3,pp.559-564.
- [14] 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) , pp.77-91.
- [15] 清水千弘 (2004), 『不動産市場分析』住宅新報社.
- [16] 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,pp.14-23.
- [17] Shimizu,C.(2009), “Investment Characteristics of Housing Market -Focusing on the stickiness of housing rent-,” *REIPES Working Report*, No.34.
- [18] 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,pp.23-38
- [19] 清水千弘 (2010b), 「不動産鑑定の歪み」資産評価政策学,No.21,pp.1-8.
- [20] 清水千弘 (2011a), 「不動産バブルの教訓」日本不動産学会誌, 第 25 巻, 第 1 号,pp.29-38.
- [21] 清水千弘 (2011b), 「不動産取引価格と不動産鑑定価格」, 不動産鑑定, 2011.10 月号, pp.31-42.
- [22] 清水千弘 (2011c), 「不動産市場における専門家」JAREC(Japan Association of real Estate Counselors),No.16
- [23] 清水千弘 (2012a), 「不動産市場情報と不動産鑑定価格」, 不動産鑑定, 2012.2 月号,pp.24-35.
- [24] 清水千弘 (2012b), 「グリーンビルと不動産鑑定評価」, 不動産鑑定, 2012.4 月号, pp.28-42.
- [25] 清水千弘 (2012c), 「証券化不動産の鑑定評価の歪み」, 不動産鑑定, 2012.6 月号, pp.32-46.
- [26] 清水千弘 (2012d), 「事業価値はどのように測定すべきか?-資産価値とユーザーコスト-」資産評価政策学,No.25,pp.32-39.
- [27] 清水千弘・唐渡広志 『不動産市場の計量経済分析』, 朝倉書店.
- [28] 清水千弘・高巖 編著 (2009) 『企業不動産戦略』麗澤大学出版会.
- [29] 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.
- [30] Shimizu,C and K.G.Nishimura(2007), “Pricing structure in Tokyo metropolitan land markets and its structural changes: pre-bubble, bubble, and post-bubble periods,” *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol.35,No.4,pp.495-496.
- [31] 清水千弘・高巖編著 (2009), 『企業不動産戦略』麗澤大学出版会 .
- [32] Shimizu,C and T.Watanabe(2010), “Housing Bubble in Japan and the United States,” *Public Policy Review* Vol.6, No.2,pp.431-472.

- [33] Shimizu, C., K. Karato and Y. Asami (2010), "Estimation of Redevelopment Probability using Panel Data-Asset Bubble Burst and Office Market in Tokyo-," *Journal of Property Investment & Finance*, Vol.28, No.4, pp.285-300.
- [34] 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.
- [35] 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, pp.210-230.
- [36] Shimizu, C., K.G. Nishimura and T. Watanabe (2010a), "Residential Rents and Price Rigidity: Micro Structure and Macro Consequences," *Journal of Japanese and International Economy*, Vol.24, pp.282-299.
- [37] Shimizu, C., K.G. Nishimura and T. Watanabe (2010b), "House Prices in Tokyo - A Comparison of Repeat-sales and Hedonic measures-," *Journal of Economics and Statistics*, Vol.230(6), pp.792-813.
- [38] Shimizu, C., K.G. Nishimura and T. Watanabe (2012), "Biases in commercial appraisal-based property price indexes in Tokyo-Lessons from Japanese experience in Bubble period," International Conference on Commercial Property Price Indicators on 10-11 May 2012, the European Central Bank in Frankfurt.
- [39] Shimizu, C., K.G. Nishimura and K. Karato, (2007), "Nonlinearity of Housing Price Structure - Secondhand Condominium Market in Tokyo Metropolitan Area-," CSIS Discussion Paper: (The University of Tokyo), No.86.
- [40] Shimizu, C., W.E. Diewert, K.G. Nishimura and T. Watanabe (2012a), "The Estimation of Owner Occupied Housing Indexes using the RPPI: The Case of Tokyo," Meeting of the Group of Experts on Consumer Price Indices Geneva, 30 May - 1 June 2012 (UNITED NATIONS).
- [41] Shimizu, C., W.E. Diewert, K.G. Nishimura and T. Watanabe (2012b), "Commercial Property Price Indexes for Tokyo - Transaction-Based Index, Appraisal-Based Index and Present Value Index -," International Conference on Commercial Property Price Indicators on 10-11 May 2012, the European Central Bank in Frankfurt.
- [42] Shimizu, C., H. Takatsuji, H. Ono and K. G. Nishimura (2010), "Structural and Temporal Changes in the Housing Market and Hedonic Housing Price Indices," International Journal of Housing Markets and Analysis, *International Journal of Housing Markets and Analysis*, Vol.3, No.4, pp.351-368.
- [43] 田中啓一・清水千弘 (1992), 「地価下落局面における土地税制とその問題点」税務弘報, Vol.40, No.67, pp.6-12.
- [44] Wolverson, M.L., and Gallimore, P. (1999), "Client feedback and the role of the appraiser," *Journal of Real Estate Research*, 18(7), pp.415-432.