

再開発事業における鑑定評価

-従前・従後資産評価と保留床処分価格との関連性について -

Report No. 19-1

作成者	T. N
作成日	2004.4

はじめに

以前の研究論文において「都市再生にはたす再開発事業の役割—都市型社会に対応した事業構築を目指して—」と題した小論を掲載した。再開発制度が、地価が右肩上りで上昇することを前提として構築された制度であることから、地価が下落し続ける昨今、種々の問題を提起している実態を述べたつもりである。その後、まだ地価は下げ止まらない。再開発事業が遅々として進まない状況下において「まちづくり手法」が改めて問われているように思える。・再開発コーディネーター協会から「新たな再開発のあり方に関する提言」（平成15年5月）が出された。その中に次のような記載がなされている。“右肩上がり終焉する中、高度利用による保留床処分を前提とした従来方式の再開発は、多くの地区で事業化が停滞し、債務の清算ができない地区も一部に見られる等、厳しい事業環境に陥っている。”

保留床の処分によって事業費をまかなう仕組みの再開発事業では、保留床が処分できなければ事業が進まない。又、事業原価を下回ってしか処分できなければ施行者の有する債務の弁済ができなくなる。著者は、今、再開発事業の現場に身を置き、事業原価を構成する従前資産の評価や、保留床の処分価格と関連性を有するであろう従後資産の評価等の業務に携わっている。事業原価が高いのは「従前資産の評価額が高いからではないのか」とか「従前資産が高く評価されるのは権利者の生活再建を図るため代替地が買えなければならないためだ」とか「都市再開発法では従前土地の価額は、周辺地域の取引価格等を考慮して定める相当な価額とすると規定し、収益性を考慮していないから高くなるのだ」等の意見が聞こえる。再開発事業における評価は一般の鑑定評価と異なるのであろうか、保留床処分価額と従後資産評価との関連性をどう考えるのだろうか。不動産の価格がバブル以前のようなキャピタルゲイン重視の価格形成から昨今のようなインカムゲイン重視の価格形成になってきた現状をみるにつけ、再開発事業における従前・従後資産評価や、保留床処分価格の考え方を整理しておかなければならないとあってきた。小論はその序論を述べようとするものである。

1 不動産市場と鑑定評価

日本経済の成長、衰退等の変動は当然、不動産市場に影響を及ぼし、土地利用のあり方、価値概念、評価手法等を変化させている。再開発事業における評価の考え方を述べる前に不動産市場の動向と鑑定評価に対する考え方の変遷についてその概要を整理しておく。

所得倍増論を掲げ、工業地帯を整備した池田内閣時代、日本の土地は工業地から上昇を始めた。日本経済の高度成長は、都市に労働人口を集中させ、二次的には住宅地が地価の上昇をうながした。そしてバブル以前の地価上昇が東京の国際化を背景としたオフィス需要に端を発した都心商業地からの地価高騰である。国際ビジネスにおける東京の地位が重要度を増し、外国企業が東京にオフィス開設を活発におこない始めた時期、国土庁（現国土交通省）の発表ではオフィスの新規需要は2000年までに約4600・増加すると予測された。東京都心部では「地上げ」と称する土地需要が増加した。更に、この時期は居住用不動産の買換え特例制度が導入され、都心部から郊外へ地価高騰を波及させた。

（例えをあげれば次のような展開であったと思われる。

東京都心部で30坪の土地に居住していた人が、坪当たり1000万円で土地を売却したとする。その人は居住用として世田谷区に土地を買換える。3億円で買う土地面積が100坪であれば、坪当たり300

万円取引事例が出現する。そうした事例が多くなれば世田谷区の地価は、坪300万円を下回らないこととなる。更にその土地を売った人は、その買換えに鎌倉を選んだとする。そこでも同様の現象がおこる。こうした繰返しが郊外へと地価高騰を波及させたと考えられる。）

1988年5月に「日本の土地をどうする」（発行、株式会社リクルート）というタイトルの書籍が出版された。各界の名士が土地対策を提言されている。地価の高騰を止めるためにどうすればいいのかという命題に対してである。多くは土地の供給量を増やさなければ地価は下がらないという論調である。

経済成長が続くと需要が増加し、土地の稀少性が高まっていく。土地の稀少性が高まると将来の値上りを期待する投機的な取引が始まる。こうして地価は上昇を続けた。国民意識も「地価は上昇し続ける」という土地神話が定着した。土地の需要が供給を上回れば高い価格の取引事例が出現する。こうした事例が沢山出現し、かつ供給の少ない状況下では利用価値に見合わない土地であっても取引事例価格中心の高い水準となってしまう傾向にあった。

しかしながら、こうした地価上昇も不動産業向け貸出しに対する総量規制や地価税の導入等から東京圏では1988～1990年をピークに反転、大阪圏、名古屋圏でも1991年以降下落に転じた。その後、現在に至っても下落を続けていることは周知のとおりである。

平成不況となった日本経済は、金融機関の不良債権をうみだし、BIS規制による自己資本比率維持に向け貸し渋りが生じた。土地という資産が担保力を有しなくなり、企業は工場地、社宅、保養施設等を売却することによってバブル時の借金返済に走った。土地の供給が増加したことに加え、地価の下落が続くことにより土地が資産としての有利性を失ってきた。一方、世界経済のグローバル化により、企業は海外へ工場を移すようになり土地余り現象が生じてきた。更に日本社会の人口構成が少子高齢化の方向に向かうことは土地への需要が総体的には減少して行くことを示唆するものであろう。

こうした地価の変動は鑑定評価の考え方に影響を及ぼしているものと思われる。即ち、地価が上昇している時代は取引事例比較法が中心的手法となった。土地を保有しているだけで何らの利用をしない「更地」の方が高く売却できたキャピタルゲイン価値は、その土地における最有効使用建物の賃貸料から試算される「インカムゲイン」の価値を大きく上回った。しかしながら、地価が下落を続ける昨今、キャピタルゲインによる価格形成は見込めなくなっている。その土地をどの様に使うことが最も収益を得られるかが問われる時代となってきた。金融機関から融資を受ける間接金融から、不動産証券化等により資金調達を受ける直接金融が序々に国民の間に浸透し始め、ますます不動産の利用が問われ、不動産の価値はその利用による収益によって決まるという本来の姿を顕著に見せ始めている。

II 再開発事業における評価について

再開発事業が進まない。事業でうみだされる保留床が売却できないことが大きな要因である。不動産市場が収益性を重視した結果なのであろうか。事業原価を構成する従前資産評価は、権利者の生活再建を図るべき立場から、収益性のみに着目するわけにはいかないことから高止まりになってはいないのかとの指摘もあることは前述した。

再開発事業における従前・従後評価の目的・その評価の果たすべき責任範囲、保留床原価と処分価額の乖離要因等について整理検討してみたい。

1 法に定める従前・従後資産評価の考え方

再開発事業は従前の土地・建物の権利を従後の土地・建物の権利に置換える「権利変換計画」という手法により土地の合理的かつ健全な高度利用と都市機能の更新を図る事業である。

権利変換計画を作成するにあたり、従前・従後資産の評価について都市再開発法は、次のように規定している。

(宅地等の価額の算定基準)

第80条 第73条第1項第3号、第11号又は第12号の価額は第71条第1項又は第5項の規定による30日の期間を経過した日における近傍類似の土地、近傍同種の建築物又は近傍類似の土地若しくは近傍同種の建築物に関する同種の権利の取引価格等を考慮して定める相当の価額とする。

(施設建築敷地の価額等の概算額の算定基準)

第81条 権利変換計画においては、第73条第1項第4号、第9号又は第10号の概算額は、政令で定めるところにより、第一種市街地再開発事業に要する費用及び前条第1項に規定する30日の期間を経過した日における近傍類似の土地近傍同種の建築物又は近傍類似の土地若しくは近傍同種の建築物に関する同種の権利の取引価格等を考慮して定める相当の価額を基準として定めなければならない。

法は、従前従後資産評価において鑑定評価を要請していない。近傍の取引価格等を考慮して定める相当の価額とすると規定する。(尚、これからの内容は従前資産を土地のみにしぼり、従後資産については従後床と称する)

バブル以前の鑑定はキャピタルゲイン重視から取引事例比較法が中心的手法であったことは先に述べた。そうしたことから取引価格等を考慮して定めると規定する条文から収益性を上回った価格が評価額として定められるという指摘ができるのであろうか。この規定は実務としての鑑定評価を妨げるものではない。各地で不動産鑑定士が関与している例をみればこの法文が従前土地価額を高めている原因とは思えない。

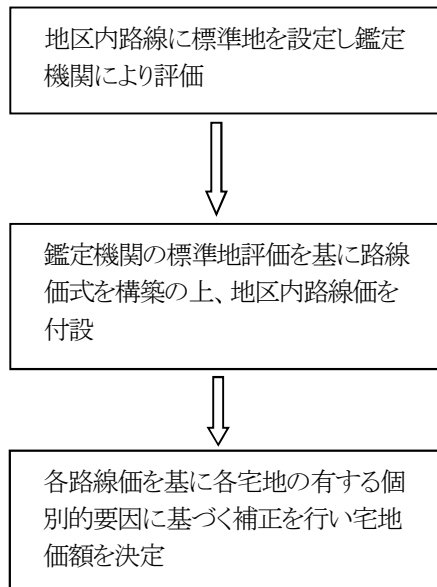
法は権利変換計画作成のため従前・従後資産評価を求めているが、この基本は従前の個別権利の置換えを目的とするものである。即ち、従前の一宅地の価額の算定基準と従後の一床の価額の算定基準が規定されているものであり、事業区域全体の宅地評価や再開発ビル全体の評価についての算定基準を規定しているものではない。

又、この両資産の権利変換にあたっては事業認可公告日から起算して31日目を「評価基準日」とし、この時点における従前・従後資産の評価を等価とすることとしている。

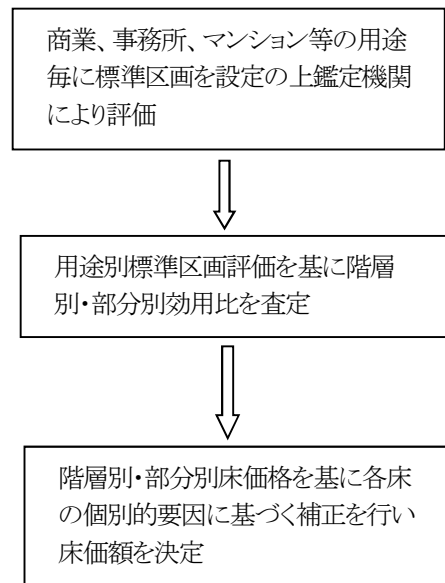
2 鑑定評価の手順と考え方

法の規定する評価は従前・従後の個別権利評価であることは述べた。その考え方に沿って実務的には、次の手順によって評価される。

(従前宅地評価)



(従後床評価)



従前宅地は「更地」として評価されてきた。都市再開発法が施行された当時は建物等が存在する宅地については「建付地」として評価すべきではないかとの議論はあったが、道路事業等公共事業が更地評価されている実態に歩調をあわせ更地評価がなされてきた。

権利変換計画作成にあたって必要とされる従前宅地の価額は取引事例比較法によって試算される比準価格とその宅地の収益性に鑑みた収益価格を関連付けて評価されることから評価基準日時点における市場価値を表すものである。又、更地評価であることは現況利用にかかわらず、その土地の有する最も有効の利用価値を示すものである。

一つの従前宅地が評価されると、その宅地と価格形成要因（接近要因、街路要因、環境要因、画地要因等）の差による価格バランスがとられた隣接地其他の宅地の価額が求められる。個々の宅地の価額が互いにバランスのとれたものとして求められれば権利変換計画の基礎額として採用されることとなる。

評価の内容はあくまでも個々の宅地の価額についてのみ市場価値を求められるものであり、全体の宅地を売買することを前提とした市場価値を求めるものではない。

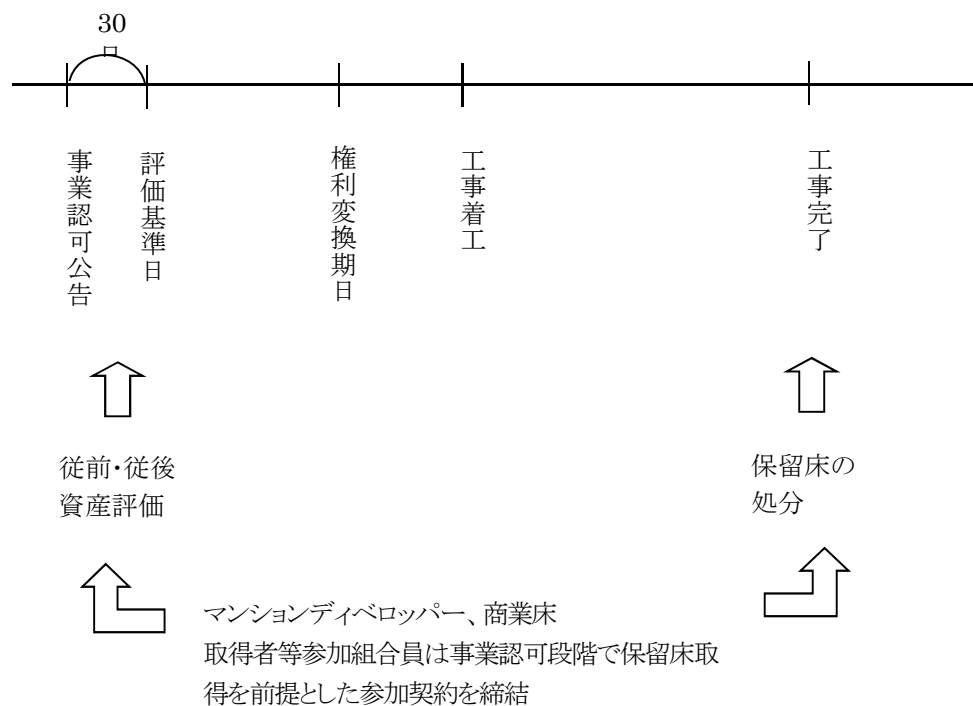
一方、従後床についても、権利変換計画作成のため評価基準日における評価が要請される。従後床評価の対象となる再開発ビルは評価基準日には存在しない。そのため、評価基準日に再開発ビルが存在するものとした「見込評価」ということになる。従後床評価も従前宅地と同様「更床」評価である。マンション・事務所・商業等の用途は所与となるが、商業床等では、本屋・貴金属・婦人服等といった現実利用の業種を前提とせず、平均的利用業種を想定した評価となる。個々の床の価値を求めることが要請されるからである。用途毎に標準区画を想定し、比準価格、収益価格を関連付けて評価を行う。バブル以前はキャピタルゲイン重視の価格形成がなされたことより下層階の商業床価格が上層階のマンション価格を上回る傾向にあったが、昨今、収益性が重視される商業床の価格より所得に依存

するマンション価格の方が高いという事例も存在する。一区画の床評価がなされれば、他の床はその評価額とバランスがとられた評価がなされることは従前宅地評価と同様である。

以上の考え方に沿って区域全体の従前宅地評価・再開発ビル全体の床評価がなされることとなる。その手順は前述の通りである。

3 評価基準日評価と保留床処分価額との関係について

評価基準日評価、保留床処分の時期をフロー図で示せば次のようである。



事業認可以前に概略の従前宅地評価、資金計画等により権利変換計画の概要、保留床処分価額の概要が作成される。その内容を基に権利者同意保留床取得予定者の参加組合員の募集を行い、目途がたてば事業計画の認可申請の運びとなる。ここで整理しなければならない問題は、事業計画作成時や評価基準日時点で従前宅地評価、従後床見込評価が実施されながらも保留床の処分が進まない現状に対してである。

我々不動産鑑定士の行う評価は、価格時点における市場価値である。そうした評価に基づく従前宅地価額等を基に事業原価が算定されたとしても保留床の処分がままならないのは事業原価が市場価格を乖離しているからだろうか。もしそうなら、再開発事業における事業原価を高める要因は次のようであろうと思われる。

- ① 再開発事業における従前宅地評価は更地評価である。通常の不動産市場では取引される土地に建物が存在し、その建物を取壊して利用することが最有効使用ならば建物取壊費相当分は土地値から控除されるのが一般的である。
- ② 個々の従前宅地評価は適正であってもその集積額は市場での処分性を低めることである。例えば、住宅地において150坪の宅地が坪当たり100万円、総額1億5千万円で売り出されたとしよう。

昨今の不動産市場ではなかなか売れない。しかし、その土地が3分割され1区画50坪、総額5千万円なら売れやすい。現下の不動産市場はそういう状況である。一定規模の宅地の価額は転売等に要する時間リスクが入り、個々の宅地価額の総額を下回ってしか取引されない。再開発事業では集積のリスクを全て保留床取得者に転化していることは事実である。

- ③ 従後床の評価においても一区画の評価は前述のようにその床の最有効使用を前提とした市場価値が求められる。バブル以前は商業床等においても自用床として取引されることが多かったが、昨今の市場は所有より賃借しての営業に変化しており、床価値はテナント賃料を前提とした収益性にウエイトが置かれる。実際のテナント募集にあたっては鑑定評価のように一定賃料を前提とするものでなく賃料負担力は低くても客足増につながる書店等を入居させる。こうしたテナントリスクは床取得額を低めることにつながる。

いずれにしても鑑定評価は従前宅地の一区画、従後床の一区画が評価の対象であり、その市場価値が求められるものであり、保留床処分は集積した宅地・床の価額がその対象となる差異がある。そこには市場のリスクの介入度合が異なることから両価額に差が生じるものと考えられる。

Ⅲ 事業推進にあたって

今日のような不動産市場は買手市場であり、不動産投資に対するリスクヘッジが価格に影響を及ぼす。再開発事業における鑑定評価の役割が個別権利の権利変換計画作成のために必要であることを述べてきた。不動産ディベロッパーが保留床の取得にあたり、転売のための時間リスクヘッジや賃貸のためのテナントリスクヘッジ等から取得価額を低めるのならこのリスクをいかに軽減させるのかの方策を検討しなければならない。多数の権利者同意を得なければならない再開発事業ではこれまでこのリスクを参加組合員制度や事業協力者制度によってカバーしてきた。しかしながら、資産デフレが続く中、そうした方法にも限度があろう。従前土地価額が高いから事業原価が高くなるのなら、処分可能な保留床価額から逆算した土地価額を従前土地価額とすべきではないかとの意見もある。こうした実情は日本だけではないようである。先輩諸氏にお教をいただいた情報で判断すれば、英国のギャップファンディング方式や米国のライドダウン方式も同様の事情から考えられたコストとの率離分についての支援策である。

ギャップファンディング方式とは、開発にかかわる土地取得者、建設費、金利等の事業コストが、その建設される施設からうみだされる収益を基に計算された収益価格を上回る場合、その差額について補助される仕組みである。この支援策をうける背景は、施設計画、事業計画、リスク管理、運営計画等について官・民あわせて慎重な対策・対応がなされ、極めてシビアなチェックがなされた後実行されるようである。

又、ライドダウン方式とは開発区域の土地を官で買収し、所定の基盤整備をおこなった後、民間企業に原価より低額（write down…会計用語で「簿価を切り下げる」などの意）で払い下げるシステムである。

いずれにせよ、この事業リスクに対応しようとするれば、事業推進に先がけて事業のリスク分析が必要である。将来の不動産価値がいかなるカーブを描くのか、保留床の処分性がどの程度の確立で存在するのか等の情報が事前に把握できるなら、事業を行うべき地域なのか、そうでない地域なのか等も

含めて、権利者、投資者に情報公開することによって事業リスクの分かち合いや分散が可能となるのではないかとも思う。

鑑定評価にたずさわる小生もこうした研究をおざなりにしてきた。価値のあるものだから売れる、そうでないから売れない。実に単純な市場原理にある今だからこそ研究をしなければならないこと痛感している。頑張りたい!!