

平成21年度 不動産リスクマネジメント研究会（第2回） 議事概要について

平成21年9月16日に「不動産リスクマネジメント研究会」の第2回会合を開催しました。
議事の概要については以下のとおりです。

1. 開催日時：平成21年9月16日（水） 10:00～12:00
2. 開催場所：国土交通省土地・水資源局会議室（中央合同庁舎2号館11階）
3. 出席者：福島座長、青沼委員、網頭委員、加藤委員、原委員、張替委員、横田委員、
吉田委員
（事務局：株式会社野村総合研究所）

4. 議事概要

〔I 議事〕

（1）原委員発表

「不動産価格に影響を与える外部要因（オペレーショナルリスクと財務会計）」

（2）横田委員発表

「不動産のディスクロージャーについて ～J-REITを中心に～」

（3）今後の予定

〔II 意見交換における主な指摘事項等〕

■ オペレーショナルリスクについて

- ・ 不動産業界、例えば仲介業における所定の手続き等に対して、オペレーショナルリスクの考え方はどのように当てはめられるか。
- ・ 不動産業界にオペレーショナルリスクの考え方を当てはめる場合、金融業界にその枠組みはあるものの、実際の運用を行う際には課題があるだろう。
- ・ 不動産に関わる事業者すべてがオペレーショナルリスクの管理ができているとは考えられない。オペレーショナルリスクの管理を強化するためには、法制度による強制だけでなく、業界全体での運用手法の標準化などを通じて、オペレーショナルリスク管理のレベルアップを図るべきである。
- ・ オペレーショナルリスクは、他の事業リスクと異なり、定義づけが難しく、さらに定量的に把握するためのデータを集めるのも難しい。オペレーショナルリスクに伴う小規模損失のデータの数は集まるが、経営に影響するような大規模損失のデータは非常に少ないため、大きいリスクと小さいリスクの因果関係を定量的に把握するのが難しい。
- ・ 潜在的なリスクを捉えることが、今後のオペレーショナルリスクの管理においてチャレンジすべきところである。顕在化した事象を分析するだけでなく、組織の環境や風土

など、その原因や要因となるような潜在的リスクに注目し対応することで、大きな損失の発生を防ぐこともできる。影響が大きい事象については、金融業界ではシナリオを作成して損失の確率と規模を定量化している。

- ・ 保険に関しては、不動産のオペレーショナルリスクのデータそのものを基に組成するというよりも、物理的な損失のデータを基に組成される。例えば住宅瑕疵担保責任保証保険も、姉齒事件等のオペレーショナルリスクが議論の出発点であったが、保険の組成に当たっては物理的な損失のデータを用いている。
- ・ 不動産に係るリスクにおいては、オペレーショナルリスクのように、不動産を扱う金融機関や不動産業者、施工業者などの供給する側のリスクと、不動産や不動産価格自体のリスクを、区別して議論すべきである。
- ・ システムリスクについては、個別企業に関してはほとんど考えられないが、今後、不動産に関するデータベースが標準化されたり、不動産取引がオンラインになったりした場合は影響が大きくなるだろう。
- ・ システムリスクを回避するために、例えばコンピューターセンターには立地基準が設定されており、事業者が建物の建設や改修をする際に参考にされている。このように、事業会社が自らのリスクを回避する手段として、不動産を有効に利用することもできる。

■ 財務会計について

- ・ 不動産に関する時価会計の方向性はまだ不明瞭である。金融機関で議論されているのは、証券化商品等の投資資産について、短期保有のものと長期保有のものが同じ時価会計でいいのかということと、担保資産の時価評価である。これらに対しては何らかの方策が必要であると考えている。

■ 不動産の情報開示について

- ・ J-REIT の情報開示のレベルは国際的に見ても非常に進んでいると言われている。米国 REIT の、日本で言う有価証券報告書に相当する書類の開示レベルは J-REIT の開示対比、むしろポートフォリオ全体に着目して記述していることが多い。
- ・ J-REIT のデータベースが整備されるとすれば、テナントの収益に関する情報とテナントの入替えに関する情報は、評価のためには重要である。
- ・ J-REIT の開示はかなり進んでいるが、懸念すべきは開示の方法ではなく開示している数値の意味ではないだろうか。特にキャップレートに関しては、現在のようなマーケットの変動が激しい状況では、現時点でのキャップレートを反映できているかは疑わしい。妥当なキャップレートか否かを判断できるような指標などの新たな仕組みが必要であると考えられる。
- ・ J-REIT においては、キャップレートや鑑定評価額が取得・譲渡時、期末時に開示されているが、本来これらの値はメルクマールのなものであり、実際の投資のパフォーマンス

の良し悪しが重要と考える。ただこれらの開示情報のさらなる精度向上のため国交省の鑑定評価部会などにおいても、鑑定評価制度の見直しや鑑定士のスキルアップを図るための施策を行っている。

- ・ 資本的支出にあたる修繕費用の見積に関しては、過小評価されている可能性がある。これはガイドラインに則した長期評価によるものであるため、事業者が戦略的な修繕や法改正による修繕等を行う場合については盛り込まれないからである。このようなリスクに対する予防策を盛り込める指標を新たに考えるべきではないか。
- ・ つまり、不動産に関する情報の量や項目について議論すると同時に、その中身についても意味のある数字にすべきであり、この研究会においては、これら2つのレイヤーについて検討を行うべきであろう。
- ・ 鑑定評価については、取引事例が少ない現在のマーケットの中では、価格を示すことは非常に困難な状況である。制度の面からもサポートできればと考えている。

■ 不動産リスクマネジメントについて

- ・ 不動産市場は情報の非対称性が大きいという指摘があるが、むしろ情報の不確実性ではないか。食品偽装問題等を考えると、食品業界の方が生産者と消費者の情報の非対称性は不動産業界よりも大きいかもしれない。情報の非対称性だけでなく、情報の不確実性を減らす取り組みが重要であろう。
- ・ 日本の CMBS は、満期保有を前提とすると今年から来年にかけて満期となる金額は約 2 兆円であり、しかもこれらの延滞率は上昇し、リファイナンス問題などもあり、投資家が不在で店晒しになっている状況にある。そのため、満期まで保有し続けるメリットがあるか極めて不透明な状況であり、緊急対応が必要である。このことは、不動産リスクマネジメントを考える上で認識しておいたほうがよいであろう。

以 上