

平成21年度 不動産リスクマネジメント研究会（第1回） 議事概要

平成21年8月4日に「不動産リスクマネジメント研究会」の第1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8月4日（火） 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）研究会設置の趣旨

（2）資料説明及び意見交換

①本研究会の背景と目的、今後の進め方（福島座長による報告）

〔II 意見交換による主な指摘事項等〕

■ 不動産市場における情報の非対称性について

- ・ 不動産市場は、情報の非対称性が強く、情報を持たざる人が参加を渋るような市場なのではないか。投資家は、不動産に係るリスクがはっきりと把握できないことを懸念して不動産の取得を避けているのではないだろうか。この情報の非対称性は、不動産市場が広く公開されたデータや指標を持たないことに起因するのではないか。不動産リスクマネジメントについて検討していく際には、情報基盤やその開示のあり方に特に注目すべきである。
- ・ 不動産市場を完全市場にするためには、市場の参加者が誰でも対等な立場で同じ網羅的かつ明確な情報を享受できるようにならなければならない。そのような観点から情報の整備が必要ではないだろうか。
- ・ 不動産の情報非対称性には、不動産市場の非対称性の他に、不動産派生商品そのものの非対称性といった側面もあるのではないか。日本の不動産市場の情報非対称性に関しては、その原因を十分把握しなければならないのではないか。
- ・ 情報の非対称性の概念は非常に幅広い。それぞれのリスクを分類し、明らかにしていくことが本研究会のテーマでもあり、その過程で情報の非対称性を克服していくことが重要であろう。
- ・ 情報の非対称性は、不動産という業種にだけ見られる特殊なものではないが、健全な市場の発展のためにも、情報の非対称性を少しでも緩和させるための情報基盤整備を考えるべきではないか。

- ・ 不動産市場における情報の非対称性を具体的に明らかにするため、リスクをフェーズごとに分け、各リスクを回避するのに必要となる具体的な情報を整理すべきであろう。また、実際の取り組みとして、どのような情報をいかなる形で提供すれば、不動産に関する情報の非対称性が和らぐのかを明らかにすべきである。
- 不動産の情報インフラ整備等について
- ・ 不動産の市場リスクだけではなく、物理的なリスクに係るデータベースの整備を進める必要があるのではないか。地震等は情報開示が進んでいるが、土壌汚染や水害等については未整備であり、物理的リスクの定量化、そのヘッジ手法の開発のためにも、これらの物理的リスクについてデータベース整備を行うべきである。
 - ・ 標準的なデータが整備されることは、証券化商品の分析にも非常に役に立つと考えられる。海外事例があるほか、日本でも標準データのパッケージが既に提案されている。それらを出発点として、不動産に関する基礎的データを整備することが、不動産取引の健全化、活性化のため重要ではないか。
 - ・ 理論は、実務と学術的な世界の連携で形成されるものである。不動産からは現在学識者が手を引いてしまっており、理論化が進まない状況にある。学識者が参加しやすいような環境を整えることも急務であり、その意味からもデータベースの構築は非常に重要であろう。現在国土交通省では様々なデータを公開してはいるが、実際に大量にダウンロードできるような仕組みがなく、分析には不便である。
 - ・ 不動産市場に関する情報整備のほか、長期的な資金が入ってくるような環境を整えねばならない。不動産に関連する人材も未だ不十分であり、このような点を改善していくことが不動産市場の健全化に必要であると考えられる。
 - ・ リスクの理解やリスクヘッジのためのソフト・インフラとして、指標やデータベースを整理することは重要であり、インデックス作成に必要な情報の検討を視野に入れた上で、不動産に関する情報整備を行うべきである。具体的に成果物をもとに行政がアクションをとれるような情報収集や仕組みを結論として出すべきではないだろうか。
- 不動産リスクマネジメントのフレームワークについて
- ・ 金融の世界における VaR (Value at Risk) の概念を不動産に応用した PVaR (Property VaR) は、あくまで参考としての提案であるが、不動産のリスクマネジメントにおいて、PVaR のような評価指標が作成できないか、作成するとしたらどのようなデータベースの整備が必要なのか、ということを考えるべきであろう。
 - ・ PVaR は金融においては日次単位、不動産の場合だと月次や四半期単位など、評価期間の長さが違うはずである。評価軸として、このような観点もありうるのではないか。
 - ・ 物理的リスクの指標化については、物理的リスク全体をカバーできる格付けのような仕組みを作るべきではないか。不動産価格の変動リスクまで同時にカバーすることは難しいかもしれないが、物理的リスクだけならば可能なのではないか。複合的リスクについては、まだリスクに関するデータも整っていない状況であるため、その整備を行うべき

である。

- ・ 事業会社におけるERM (Enterprise Risk Management) では、まずリスクの洗い出しを行い、次にリスクの優先順位、性質などによって分類し、いわゆるリスクマップを描くというステップを行う。そしてリスクの頻度、インパクトなどによって、それぞれのリスクを分類し、その後の回避、低減といったリスク管理につなげていくものである。不動産においても、このような考え方を応用できるのではないか。
- ・ 国際会計基準の適用が近づくにつれ、不動産そのものの公正価値評価の方法もさらに問題になるだろう。リスク管理のためには価値の変動をもたらす要素をつきとめねばならない。そもそもパフォーマンスの測定に関し統一的、客観的な尺度を整えなければ、リスク管理の役には立たないのではないか。

■ 不動産に係るリスク要因について

- ・ 不動産取引の不透明性の原因のひとつとして、取引のプロセスにおけるミスや不正等が挙げられる。このようなオペレーショナル・リスクも、不動産市場を敬遠する理由として挙げられるのではないか。
- ・ 物理的リスクに関しては、既に数値化できているものと未だできていないものがある。取引価格や期待利回り等に物理的リスクがどれくらい加味しているのか、その要素はどういった点に絡んでいるのかといったことを、今までの市場の事例から検討してみたい。
- ・ 物理的リスクとしては、新しく物理的リスクが把握され法的規制が厳しくなるといったリスクも考えられる。
- ・ 金融機関が直面している大きな問題として、時価会計がある。金融機関が減損処理を避けるため、不動産関連証券の保有を避けるような事態が起こっている。このままでは更なるマーケットの混乱を招くことになるため、減損処理の問題についても別途検討する必要があるのではないか。
- ・ 減損処理に関連して、企業が例えば不動産関連証券を持ちづらいという指摘は、不動産市場における情報の非対称性が、不動産関連証券のボラティリティを高め、その結果リスクが高くなるということか。
- ・ 日本の投資家層、投資商品の薄さが昨今の不動産リスク顕在化の要因のひとつではないだろうか。そこで、マーケットを厚くし、国土を持続的に発展させていくには、大都市圏の機関投資家、企業など限られた層だけではなく幅広い層が参加できるようなマーケット形成を目指さなければならない。そのためのリスクマネジメントについて検討を行うべきであろう。様々な層がマーケットに参加しやすい環境を整えるため、マーケット参加者の観点からも考えていかなければならない。

以 上