

第11回 不動産投資市場政策懇談会

議事概要

日時：令和元年8月2日(金)16:00~18:00

場所：中央合同庁舎3号館4階特別会議室

※ 国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課(事務局)より各資料に沿ってご説明した後、委員はじめ出席者間において、主に以下の意見交換がなされた。

不動産投資市場政策における今後の検討課題について

【情報活用への課題】

- 国土交通省では、リーマンショック後、不動産取引価格情報や不動産価格指数など、様々な情報整備が行われてきたところではあるが、個別物件については基本的に非開示である状況が続いている。
- 賃料について、商業用不動産はほぼ開示されていない状況。日本は、欧米諸国に比べて、単体開示（賃料データや取引価格のデータ、共益費の内訳等）がされていない。
- 政策に応じた統計整備というのが重要で、新しい何か統計をつくる際は、何らかのメッセージが非常に大事。国土交通省として、これから何を大切にしていきたいということをメッセージにし、それが政策の対象になり、それを推進していくために、新しく統計を作る、といったロジックが必要。
- 現在、「不動産価格指数」まで作成できており、資産価格の変動についての指標は整備されたといえるが、今後は、利用市場で起こっている費用について適切に測定する必要がある。現在、総務省統計局で測定している家賃データは、継続家賃ではなく「支払家賃」として、新規賃料と継続賃料が混在している家賃を測定しており、国として本来必要とされているデータを整備していくことが必要。
- シュリンキングしていく世界の中で、オフィス、住宅、家計、企業等において、資産を利用する費用を測定できる指標作りが、今後、資産価格の統計と同じくらい重要。
- 不動産市場の転換点を知りたいときに、不動産の価格指数だけでは間違った判断をしてしまう可能性があり、周辺の取引総量やキャップレート等を錯綜的に見て総合的に判断する必要がある、そういった統計整備も重要。
- 「国」と「民間」でやれることが分かれている。「国」ができることは「①マクロで安定的に開示できる統計」や「②プライバシーに関わる個別データ等の超ミクロ的な統計」であり、「民間」ができることは、①②の中間的なものである。統計委員会の中でも、民間のデータを使うことによって、社会的な費用が削減でき、より正確で効率的な統計整備ができるということ、ビッグデータの活用も進められている。国際的にビッグデータを使って地域レベルの統計を作っていく動きも出ており、本日、国土交通省が提案した内容は、統計委員会や国際的に進められている統計改革の大きな流れの1つとして位置づけられるのでは。

- 投資家保護という観点で、「地域単位の需給動向」を国が整備していくことは大切なことである。消費者や個人投資家が適切な判断できるデータを国だけで整備すると費用がかかるため、民間と協力して整備していく必要がある。
- 理論的には、情報が集まり、一番完全情報に近い世界になると、ある意味、直接取引すれば十分で、仲介機関の役割は、どんどん減っていく。その意味で、様々な仲介ビジネスは、あまり情報が集まりすぎると、ビジネスとして成り立たなくなる部分がでてくる。このように、国が積極的に関与し幅広くに情報を収集・開示することは、民業圧迫（仲介機関のビジネスチャンスが減るなど）につながりかねない。国の関与のレベルや仕方等は、整理をしたうえで、情報整備を行っていくことが必要。
- 国以外の主体もデータを集められる状況の中で、国関与の情報整備の方向性として①国の政策判断のためにデータを集める、②民間のビジネスや個人個人の購入も含め、リッチな情報提供をし、より企業活動と投資活動を促すためにデータを整備する、という2つがある。①では、マクロもミクロもより多様なより細かいデータが入った方が当然政策はよりリッチにはなる。民間データの活用も必要。②では、本来民間が情報を集めればいいが、国だから集めることができるデータや、国が関与することで民間データの正当性を証明するということもある。どのような形で国が関与するか、整理してもよいのでは。
- ESGの観点では、物件の省エネ性能に関する情報を整備することは非常に重要。欧州などでは、概ね2,000平米以上のビルは、全て省エネ性能証書を取引（賃貸と売買両方）のときに相手方に提示することになっており、その省エネ性能は、徐々に性能値から実績値に移ってきている。日本でもエネルギーの実績値、運用実績に基づいたベンチマークや格付けを作り、それを普及し、データベース化していくことが必要。また、省エネ性能が高い物件と成約賃料という要素があれば、ESG投資は本当に儲かるのかどうかの分析も行えるのでは。
- 地域レベルの不動産市場把握では、ウォーカビリティに関する指標をつくることが重要。ウォーカビリティとは、「歩きやすさ」という意味だけではなく、「歩いて楽しい」といった意味も含むが、海外では、そういうものがスコア化（ウォーカビリティ・スコア）されており、個別の物件だけではなく、地区ベースでの価値を測る指標を日本でも作っていくことも重要。
- アメリカではケース・シラー住宅価格指数の公表前後に為替などの投資指標に影響を及ぼすことがあり、投資家はこの指数の動向は意識している。特に住宅価格指数はその国の経済環境を判断する上でも重要な統計データであり、今後、日本の経済環境を判断できるような、グローバルで認められる情報（指数等）を整備して欲しい。
- ARESでは、ARES Japan Property Index (AJPI) や ARES Japan Fund Index (AJFI) を公表している。日本の不動産投資市場におけるインデックス機能を果たしており、市場の透明性にも一定の貢献をしている。

【新金融技術(暗号資産等)への課題】

- 不動産は、金融商品取引法で包括的に規制されるものなのか、不動産特定共同事業法のような別の法律等で他のICO (Initial Coin Offering) と異なった規制を受けるのか、また、プラットフォームは規制外で様々なビジネス等ができてしまうのか（何ができて何ができないのか）

など、制度的に不透明なところが多い。こういった制度的リスク等をより透明化していくことが必要。

- 不動産特定共同事業法の枠組みの中で不動産 ICOができるのかは、検討すべき。これによって、民間や投資家のスタンスも変わってくる。
- 暗号資産については、「①裏付けがないもの」と「②裏付けがあるもの」とは実質的な意味が異なる。①については、転売目的が主で、バブル認定は相当程度しやすいもので、規制強化の流れとなっている。②については、最近では「STO(Security Token Offering)」と言われており、これは証券なので、金融商品取引法若しくは SEC での規制の対象となる。
- 今までのこういうデジタル化のコインを前提としない証券の発行や流通の仕組み等と、同じ規制でいいのかどうか。制度的措置という観点においては、デジタルコインを、今までの証券と同じ規制で運用することとした場合のメリット、デメリットを整理しておく必要がある。

【ESG 投資・TCFD への課題】

- ESG や TCFD 関係の事業に関して、民間の様々な技術情報や事業性に関する情報を、何らかの形でパブリックセクターが収集する仕組み（モデル事業を介して情報収集等）を構築することが重要。
- ESG 投資について、MSCI 等のインデックス・各種認証等がついている企業・投資法人の株価や不動産の価格と賃料は、回帰分析をすると有意な結果が出ている。日本の鑑定業界やテナント入居者の中ではこれが重要であるという認識が浸透しているためではないか。気候変動はマクロな課題である一方、個別不動産はミクロであり、その間を埋めるものが認証制度等であり、それがマーケットで機能していることを、今後、政策的にどう考えていくかが重要。
- 「ESG 不動産投資のあり方検討会」の中間とりまとめにおける方向性の提示から進んで、ESG 情報開示に関するもう少し実務的で具体的なガイダンスを、国際指標も意識しつつ、作っていく必要がある。
- TCFD コンソーシアムについて、賛同企業数は堅調に伸びているものの、不動産セクターは遅れている。TCFD の 4 つの開示項目の中でも「ガバナンス」と「戦略」が重要である。戦略ではシナリオ分析が求められるが、各国が規制を今より厳しくすることにより、例えば、炭素税が導入された場合の不動産の価値などを検討する移行リスクの分析が必要になる。一方で、そういった規制が限定的またはなされないと、3°C~4°C 程度上昇と言われており、そうなれば、風水害による物理的リスクの方が大きくなる。こういった物理的リスクや移行リスクを分析し、最終的には、各物件やポートフォリオで財務的にどれだけ損失が起きるかというものを示していくかたちになる。
- 環境省のシナリオ分析実践ガイドで挙げられている事例は、日本の最先端事例であるが、定性的な分析しかされていない。定性的な分析は第一歩としてはよいが、世界では定量的な分析がされ始めている。
- シナリオ分析について、イギリスやフランスは、2050 年までに脱炭素を決めている。日本は今世紀の後半に脱炭素としているが、具体的目標（いつまでに何%削減）がなければ、どういうシナリオ（何°C 目標か）を使うべきかというところにも結び付いてこない。これは国と業界団体

(不動産全般)で協議して決める必要があり、個別の会社が対応できる問題ではない。

- 不動産と ESG 投資における結びつきについては、世間一般的には、まだ十分理解されていない。Jリート市場において、ESG 投資家も含め投資家のすそ野を拡げていきたい。
- 東証で運営している TOKYO PRO-BOND Market にて、グリーンボンド・ソーシャルボンドのためのプラットフォームを昨年開設しており、同じような仕組みを Jリート市場でも構築できないか。
- TCFD・ESG 投資関連の情報開示については、まず民間が情報をできるだけ開示していくことが大切。公的な関与については、その情報が定量的なものであれば、開示に係る基準や内容を担保することが求められる。定性的・シナリオ的なものであれば、バラバラ情報を出していても、ある程度情報価値が出るが、定量的な情報になればなるほど、客観性の担保等について、議論になる。
- 基準については、民間の自主規制団体などもあるため、公的な機関が全て作る必要はないが、信頼性の確保や基準の統一といったところで、公的機関の関与の意味合いが強くなっていく。
- 投資家等が定量的なデータをどう判断していくかも大切で、ESG の何に着目するのか、何を重視して投資をするのかといった投資家のスタンスを正確に把握する必要がある。ESG のすべてが買いというわけではなく、どの ESG が買いなのかといった議論も今後出てくるのではないかと。
- 情報開示等に積極的に取り組んでいる運用会社等ほど、TCFD 提言への対応に苦勞している。かなり技術的な情報処理が重要になり、エネルギーコストで言えば、エネルギー政策がどうなるか、物理リスクであれば、豪雨の際にインフラがどのように対応するのか、それぞれの地域におけるインフラの排水の処理能力との関係でどこまでなるかとかいう、地域レベルのメッシュで、そういう情報がどこまで得られるかといった、政策による部分が、実は個別の不動産のリスクにも跳ね返ってくる。これを会社レベルや業界団体でやるのは、あまりに非効率である。そういう政策的な方向性とも関係する、あるいは技術的情報をベースにしなければいけないことも含めて、国の役割は大きい。

【再生可能エネルギーへの課題】

- オフィス・商業施設の動向を見ていると、その物件の省エネ性能だけではなく、その物件が再エネ 100%の電気を調達できるかが、優良テナントが選ぶ条件の 1 つになってきている。再エネ 100%の調達と言う際に、建物等の上に太陽光パネルが載っているわけではなく、同じ不動産投資法人が離れた場所で太陽光発電の設備を保有し、そこで発電した電気を自分たちが保有しているビルに送電し、それを利用する場合も、広い意味で「関連している」と捉えることができるのであれば、ビジネス的にはニーズがあるのではないかと。
- 現在、不動産という概念は拡大しており、不動産の価値を高める不動産の付帯設備があれば、それも不動産とっていいのかどうか、不動産特定共同事業法における不動産の定義（なぜ不動産を特別視しているのか）を再確認したうえで、再エネ関連の議論をすべきである。

以上