

第3節 不動産投資の活性化のための土地市場の整備

不動産投資を活性化し、土地の流動性の向上に資する観点から、土地市場の整備を図る必要がある。

1. 土地情報の整備・提供の充実

- (1) 現在の土地市場では、従来とは異なり、不動産投資に当たってキャッシュフローやリスクを精緻に分析した上で投資判断を行うことが不可欠になっている。このため、取引価格や賃料など収益性を判断するための情報の充実が求められている。
- (2) 欧米諸国における取引価格情報の提供に関しては、次のような事例がある。

- | |
|--|
| <p>① 登記等により取引価格が公開されている事例</p> <ul style="list-style-type: none">・ <u>フランスやイギリスでは、登記に取引価格が記載され、一般に公開されている。</u>・ <u>アメリカの36州では、登記や譲渡税のために提出される証明書等に取引価格の情報が記載され、一般に公開されている。</u> <p>② 取引価格に基づき算定した価格情報が提供されている事例</p> <ul style="list-style-type: none">・ <u>ドイツでは、取引価格は一般には公開されておらず、地方公共団体の機関である鑑定委員会が取引価格に基づき算定した評価額が、地図に記載され、一般に公開されている。</u> |
|--|

ただし、取引価格が公開されているフランス、イギリス等においても、

- ・ 取引面積や仕様等の品質情報が登記に記載されていないこと
 - ・ 複数の不動産をまとめて取引した場合には、登記から個々の不動産の価格を正確に把握することが難しいこと
 - ・ 投資形態として、個々の不動産の取引ではなく、不動産を保有する会社そのものを売買する形をとる場合には、不動産の所有者は当該会社のままで変更されないため、登記には記載されないこと
- 等の状況にある。また、取引価格情報に関しては、更地の取引と土地・建物一体の取引との相違や、個別取引における特殊事情の存在といった問題がある。

したがって、フランス、イギリス等においても、公開された取引価格がそのまま活用されている訳ではなく、これをもとに業者が加工した情報や不動産投資インデックスが活用されていると言われる。

- (3) このような欧米諸国の事例を参考にすれば、投資判断に不可欠な収益性に関する指標である不動産投資インデックスの整備が重要であると考えられる。不動産投資インデックスの整備に当たっては、作成主体が取引価格を含む取引事例の情報や賃料情報を十分活用できるようにすることが必要である。

我が国でも既に民間で作成が試みられているが、作成に当たっての問題点も指摘されていることから、不動産投資の活性化に資するよう、国においてもガイドラインの作成に向けた検討を行っている。

優良な不動産投資インデックスを整備するためにも、実際の取引価格等の情報を幅広く把握できることが重要であり、これらの情報の整備について、欧米諸国の事例等も踏まえ、早期に検討する必要がある。

2. 収益性を重視した不動産の鑑定評価

不動産の鑑定評価においては、従来より更地の評価が中心であったが、近年、土地・建物を一体の複合不動産としてとらえ、そのキャッシュフローを的確に反映させる評価ニーズが顕在化している。このような高度化・多様化した評価を的確に行うため、以下の点を中心に、不動産鑑定評価基準を近く改定することとしている。

《不動産鑑定評価基準の改定方針のポイント》

① 鑑定評価手法（収益還元法）の充実

複合不動産の生み出すキャッシュフローを不動産の価格に的確に反映させる観点から、従来の直接還元法に加えて、将来の収益の見通しやリスクを精緻に評価するDCF法を導入する。

② 広域的な市場分析の重視

近年、土地や建物の利用・用途が多様化し、より広域的な市場動向の影響を受けて価格形成等が行われる傾向が強まっていることから、代替・競争等の関係にある類似不動産の需給動向等を広域的な観点から分析することを明確化する。

③ 詳細な調査の充実

鑑定評価に際して行う物件調査において、対象不動産の収益性をより精緻に確認・分析する観点から、建物の構造・仕様や土壤汚染を含む環境、地下埋設物等の状況等に関する調査内容を充実する。また他の分野の専門家による調査を活用すべき場合を明確化する。

④ 試算価格の調整

鑑定評価における3手法（収益還元法、取引事例比較法、原価法）により算出した3つの試算価格について、等しくウェイト付けが行われるべきとの印象を改め、対象不動産の特色に応じて、どの試算価格をより重視するかの判断を行い、鑑定評価額を決定することを明確化する。

⑤ 鑑定評価の説明性の向上

依頼者や一般の投資家が鑑定評価の内容を正確に理解できるよう、調査・分析の結果や鑑定評価額の決定過程を、より明確に鑑定評価報告書に表示する。

3. 不動産証券化の普及

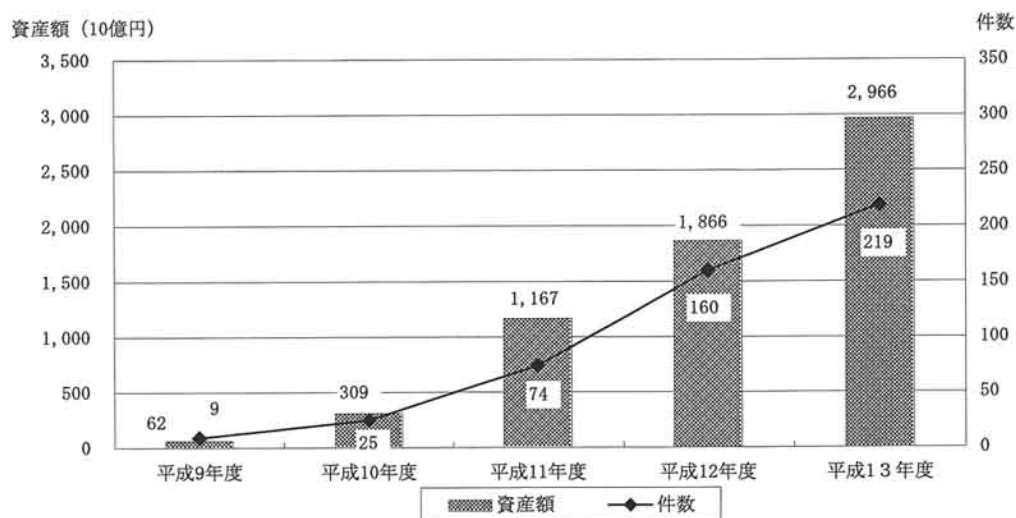
(1) 不動産の証券化の現状

不動産の証券化は平成13年度においても引き続き活発に実施された。特に、不動産投資ファンドについては、平成13年3月に東京証券取引所に不動産投資ファンド市場が開設され、本年3月までに3銘柄が上場された（計約49万口、平成14年3月末現在の時価は約2千6百億円）。

不動産の証券化の現状をみると、以下のとおりである。

- ① 平成13年度に実施された不動産の証券化の対象となった不動産等の額は約3兆円であり、平成12年度に比べ59%増加した。 平成13年度までの資産額の累計は6兆4千億円となっている。

不動産証券化の実績の推移



資料：国土交通省「不動産の証券化実態調査」による。

注：不動産投資法人については、投資法人を1件としている。

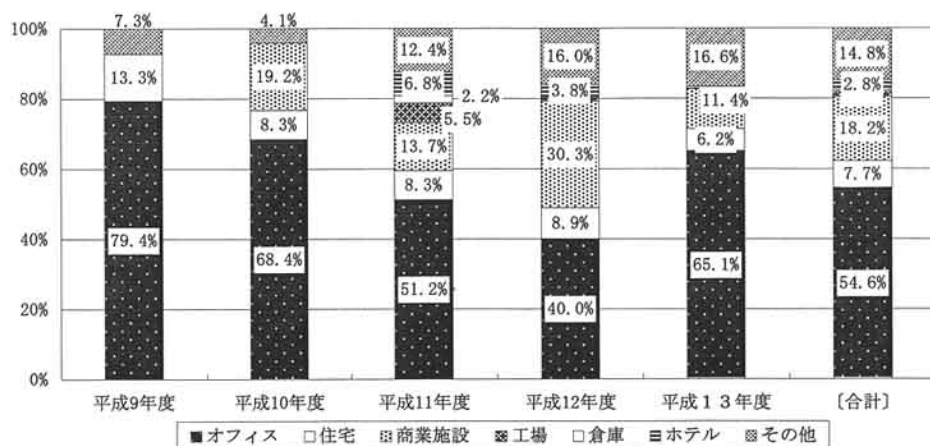
② 対象となった不動産の主な用途について資産額ベースでみると、平成13年度では、オフィス（65.1%）の割合が最も高く、商業施設（11.4%）、住宅（6.2%）と続いており、これらで全体の約8割を占めた。

今年度オフィスの割合が高くなったのは、不動産投資ファンドにおいてオフィスを中心に投資が行われたこと、企業財務体質の改善のために所有するオフィスを流動化したこと等によるためと考えられる。

③ 開発中の物件を証券化・流動化することで調達した資金を当該物件の開発事業そのものに充当する、いわゆる開発型の証券化については、平成13年度は、23件で1千8百億円の実績があった。

④ 不動産投資ファンドが取得した不動産又はその信託受益権の額は6千億円であった。不動産の主な用途別を資産額ベースでみると、オフィスが85.4%、商業施設が9.8%となっている。

証券化された不動産の用途別資産額の割合



資料：国土交通省調査による。

注1：「その他」に含まれるものは以下のとおり。

- ・オフィス、住宅、商業施設、工場、倉庫、ホテル以外の用途のもの（駐車場、研究所等）
- ・対象となる不動産が複数の用途に使用されているもの
- ・用途の異なる複数の不動産を対象としているもの

注2：平成13年度のSPC法に基づく実物不動産の証券化については、内訳が不明のため除いてある。

(2) 不動産証券化推進に向けての課題

- ① 不動産投資ファンドについては、より多くの銘柄が市場に上場され、取引されるとともに、投資対象とする不動産の用途や地域配分等の点で、多様な投資方針を持つ不動産投資ファンドが組成されることが必要である。
- ② 不動産の取引価格やテナント情報等の収益に関する情報が整備されるとともに、不動産投資の運用成績を評価するための指標である不動産投資インデックスが整備・提供されることなど、不動産証券化の推進策を講ずることが求められる。