

国土審議会 土地政策分科会 企画部会
不動産投資市場検討小委員会（第4回）

平成18年4月27日（木）

【赤松専門官】 お待たせいたしました。定刻となりましたので、ただいまから国土審議会土地政策分科会企画部会第4回不動産投資市場検討小委員会を開催させていただきます。

委員の皆様方には、大変お忙しいところをお集まりいただき、まことにありがとうございます。

私、事務局を務めさせていただいております、国土交通省土地・水資源局の赤松と申します。どうぞよろしくお願い申し上げます。

それではまず、お手元に配布の資料の確認をさせていただきたいと思います。上から順に、議事次第、委員名簿、座席表、配付資料一覧、そして資料の1から13までとなっております。

資料につきましてはよろしゅうございますでしょうか。もし過不足、不備等がございましたら、事務方に仰せつけいただければと思います。

本日はおかげさまで委員全員のご出席をいただいておりますので、委員全11名で審議を進めさせていただきたいと思っております。よろしくお願いいたします。

なお、本年4月に人事異動がございまして、国土交通省からの出席者が変わりましたので、ご連絡いたします。

土地・水資源局地価調査課長の北本でございます。

【北本地価調査課長】 北本でございます。よろしくお願いいたします。

【赤松専門官】 次に、本委員会に関する議事の公開につきましては、会議は非公開、ただし報道機関は傍聴可能とし、議事録につきましては発言者も含めて公表ということにさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

それでは、これからは委員長に議事進行をお願いしたいと思います。前川委員長、よろしくお願いいたします。

【前川委員長】 はい。それでは早速ではございますが、お手元の議事次第に従いまして、本日の議事を進行させていただきます。

最初は議事の（1）今後のわが国の不動産投資市場の成長戦略についてでございます。

前回小委員会においては、不動産投資市場の裾野を広げるための環境整備という視点から3人の委員の皆様にご提言をいただきましたが、本議題につきましては、その内容等を踏まえた今後の成長戦略について議論をしていただくものでございまして、今後の委員会の議論の進め方の基本的な視点となるものでございます。

議論に先立ちまして、事務局がまとめました件の資料がございますので、まずその資料について事務局より説明をしていただきたいと思います。よろしくお願いします。

【藤井土地市場企画室長】 それでは座ったままで失礼いたします。お手元の資料の資料1、資料2、資料3の3点でご説明をさせていただきます。

前回、3人の委員の先生方に、これからの証券化のあり方についてさまざまな角度からご提言をいただきました。それらのご提言を踏まえまして、今後の議論の進め方となる大きなフレームワークというものを私どもの事務局でつくらせていただきましたので、それをご説明させていただきたいと思います。

まず、資料1をご覧くださいと思います。資料1は、小委員会で行ってきたこれまでの議論というのを、おさらいであります、1枚に整理したものでございます。

まず小委員会の最初のところでは、不動産投資市場が誕生した経緯と、その意義と課題という形を議論していただいたということではないかと思います。誕生した経緯というところでは、バブル崩壊後、長期にわたって不動産市場が低迷して買い手が不在の中で、証券化が買い手としてあらわれてきたという形で、その結果としまして資産デフレの歯どめ、不稼動不動産の稼動化、不動産経営の効率化による価値増進、市場の透明化、適正地価価格の形成、こういうことに寄与してきたのではないかという分析をしていただきました。

その中で、大きな変化としまして2つの変化があると。1つは、経済資金循環の一セクターを証券化が形成するようになったということでございまして、いろいろまだ不十分な点はあるにしろ、こういう流れは、時計の針は戻らないのではないかと。それから、最初不良債権処理というところから出発いたしました、多様な用途・多様なリスクを受け入れられるような「ファンドの森」というものを形成してきたということで、これによりまして大量のいろいろな資金を受け入れられるようになってきたということでございます。

その不動産投資市場の意義ということでございますが、ここでは2つの意義をまとめて書かせていただいております。両方とも共通することとしまして、不動産の市場の自律的な機能が向上したということが大きな意義だろうと。その自律的な機能の1つが、まず価格面ということでありまして、キャッシュフロー重視の投資構造が定着した。市場の透

明化が進んだ。そしてアンバンドリングの結果、さまざまなプレイヤーの相互監視というのを行うことによりまして、市場の価格の透明感といいますか安定感、そういうものが出てきた、こういうのが1つの意義だろうと。

2つ目は、価値創造のインセンティブ、不動産再生というものがビルトインされるという仕組みが、市場の力の中でできるようになってきた。市場の中で開発、管理、発展、再生というサイクルが市場の力で形成されてきた、こういうところは大きな意義ではないか。

ただ、問題点があるということでございまして、まず1点目は金融商品化に伴う問題点。金融商品という形でのラッピングがされますので、不動産自体のリスクが投資段階でなかなかわかりにくくなってしまうという問題点。それから物件の管理、支出とかそういうものが金融というラッピングの中で見えにくくなって、おろそかになってしまうんじゃないか。それから、金融緩和の大規模な資金移動という影響を、実物が受けるようになってしまっているんじゃないか。あるいは、都市形成の責任というものが希薄化してきちゃうんじゃないかという、こういう問題点があると。

それから「ファンドの森」ということについては、いろいろなリスクをとらえられるというので非常にいい面があるわけですが、片方で、ファンド間を移転している中での利益相反の問題、それからリート成りの問題というものもあるのではないかと。

それから、これは非常に大きな話ではありますが、資金循環を形成する上では、やはり年金、個人の資金はまだ流入不足であると。本来的な不動産の、ナチュラルバイヤーという言い方をよくこの委員会でもされましたが、そういう本来的な投資家の参入というのが不十分だと。

それから、地域内の資金循環ということが行われてないんじゃないかと。地方の資金が東京に集まって、東京の物件にだけ投資されているという構造が出てきちゃっているのではないかと。

それから価格の安定化機能というのは、確かに可能性としてはあるんだけど、ほんとうに働くのかどうかというのはクエスチョンマークだという議論が、ここは相当ございまして、そういう問題がある。

ただいづれにしても、今後の政策の方向としましては、市場に直接的に何か直情型に介入していくということではなくて、こういう市場の自律的な機能というものが向上してきたということを前提にした政策というものを構築すべきであって、その一つの言い方として市場重視型政策というのが重要だと、こういうこととさせていただきます。

そういう政策がきちんと効果が出るためにも、さまざまな情報開示というものが重要だということが、今までの議論ではないかと思っております。

これに対しまして、前回、3人の先生を初めたくさんのご意見をこの小委員会の中でいただいたわけですが、そのご議論を踏まえまして、今後の議論というものを資料2にあるような考え方で整理をし、フレームワークの中で議論をしていただくことにしたらどうかというのが、事務局の案でございます。

まず、基本的な考え方ではありますが、①にあります、これまではどちらかというと「立ち上げ期」から今日までのところを中心に議論をしていただきましたが、今後のこととなりますと、今日、証券化は「立ち上げ期」から「持続的発展期」に移行すべき時期に来ているのではないかとということです。証券化が扱う土地・不動産というのは国民資源であり、国富であるところでございますので、これは持続発展的に国民市場としてちゃんと発展していくべきであると。一部のところだけが何かもうかってどうこうするというものではなくて、国民市場として発展していくことが今後の課題ではないかということでございまして、それを全部まとめまして、持続発展期に向けた国民市場としての不動産投資市場の構築というのが、検討の一つの大きな課題なのかなと。

その中で、持続発展期に向けた国民市場の形成のためには何が必要かということで、3つのフレームワークの中で課題を整理してみてもどうかという案でございます。一番左でございますが、「本来的長期安定資金の持続的流入」ということでございます。課題のところに書いてございますが、不動産というのは長期に管理が必要であるから、本来的長期安定資金が安定的に入っていくことが必要だと。そして、本来的安定資金の一つの代表が、個人、年金資金であろうと。個人、年金資金が入ってくるということは、不動産の安定収入が逆に国民生活にも環流していくことになりますので、そういうポジティブな側面もあるのではないかと。本来的購入資金が入っていけば、金融市場の攪乱要因が防止されたり、価格の安定化機能というの働くということでございます。

ただ、参考資料の3の1ページをごらんいただくと、これは中間整理のときにもご説明したものでございますが、不動産投資市場に流れている資金というものの中の、例えば個人、年金、保険といったところから流れている資金のパイプは、残念ながら非常にまだ細いということでございます。例えば個人にしましても、わずか4%の資金がこういう不動産関連資産のほうに流れて、そのうちのほんのわずかなものがCMBSなりエクイティという形で証券化の中に流れているという形で、このパイプが非常に細いという問題がござ

います。

先ほどの資料2に戻っていただきますと、こういう長期安定資金というのはエクイティだけじゃなくて、デットでも重要な問題だと、こういうご指摘が前回ございまして、銀行経営の都合でお金が入ったり引いたりというのは、やはり不完全ではないかというので、間接金融と隔離された資金チャネルの構築も必要だと、こういうご議論があったかと思えます。

そういう中で、前回もさまざまなご提案をいただいたわけですが、例えば具体策のイメージとして、こういう長期安定資金が入っていくためには、上場だけでなく非上場のものも含めて、実物で長期に持てるような投資法制スキームが必要だと。あるいは税制も非常に重要だと。例えば導管性の議論の中で、年金の資金なんかが入ることをやる時に税法の要件がクリアできない、こういう議論もございました。それから、年金・個人の資金が入るためにはベンチマークインデックスが必要だけど、ここは整備されていないと。それから、さまざまなリスクについての情報がきちんと適切に消費者なり投資家なりに開示される、それを支援するような関連産業も必要だけど、そこも不十分だと。それから、何ととっても、やはりトランスペアレンシーだということで、これはまだまだではないか、こういうご議論があったかと思えます。

こういう長期安定資金を入れることになると、次の真ん中のところございますが、こういう長期安定資金は、そもそもクロスボーダーで今日動いてしまっております。ですから、国際的視点を抜きに長期安定資金の持続的流入というのは図れないという問題がございますので、わが国の不動産投資市場の国際的地位の確立というのが、もう1つ大きな課題なのかということでございます。

お手元の資料3の2ページをごらんいただきたいと思います。2ページにある資料は、これは世界の中の商業不動産に対しまして、クロスボーダーの資金がどれぐらいの割合で増えているかということ、あるコンサルタント会社のデータから取ったものでございます。ここで全体の商業不動産は4,750億ドルという形になっておりますけれども、ここは恐らく、リート関係の上場の形の世界のものを足したものだと思えます。ここで見ていただきたいのは、その中のクロスボーダーのウエートが、2003年は約25%だったものが2005年には約35%と、こういうふう上昇しているということでございます。

次の3ページをごらんいただきますと、これはオーストラリアのマーケットのデータでございます。オーストラリアの上場リート、LPTと言っておりますけれども、LPTもず

っと増えて大体8兆ほどあるわけですが、その中の実は40%がオーストラリアの物件に投資しているんじゃないくて、オーストラリア以外の国に投資をしているという形で、これが非常に増えております。国内の投資物件がだんだんなくなっている現状だということでございます。右のグラフにありますのは、上場リートの企業別のところがドメスティックに投資しているのか、クロスボーダーもやっているのか、クロスボーダーだけやっているのかというのを色分けしたものでございます。ドメスティックだけやっている企業というのは青いところで、ごくわずかでございまして、ほとんどの企業はクロスボーダーに取り組んでいる。濃いオレンジ色のところはオフショアだけ、海外に投資するものがオーストラリア市場に上場されているということございまして、つい最近、日本のものだけに投資するものも上場になったということを伺っております。

4ページを見ていただきますと、そういう中で、今、実は世界中でリートの立ち上げラッシュが起こっております。リートはアメリカで1960年ぐらいから始まって、オランダ、オーストラリアとこういうふうに立ち上がってきたわけで、日本は2001年となっておりますが、ここのところに来まして次々にリートが上場されております。特に、2003年にフランスが上場いたしました。フランスはオランダとかベルギーとか、周りのリート市場に押されてしまって、このままでフランスが埋没してしまう、リート市場を立ち上げなきゃいけないという形で、アメリカ型の、似たような仕組みのリート市場を立ち上げております。これは大変だということになりまして、ドイツは若干、別の理由もあるんですが、やはりフランスと対抗ということも意識しまして、イギリス、ドイツとリート市場を立ち上げることとしております。

例えばアジア・パシフィックの中でも、リート市場はどんどん立ち上がっている状況でございます。5ページを見ていただくと、アジア・パシフィックの中の大きなところだけを挙げております。オーストラリア、日本、韓国、シンガポール、香港、マレーシア、タイ、それから中近東になりますけどトルコも立ち上がっておりますし、インドなんかも、今、政府が調査をしているという話を聞いております。こういう形でたくさん立ち上がってきますと、「ファンドの森」を通した、いろんな企業の出口戦略も、海を越えて起こるという現象が起き始めております。国を越えてリート成りみたいなことが起こっているということございまして、現実にある日本の、これはリートを上場している会社でもございますが、そこが2,500億ほどの私募ファンドの物件を出口としてK（韓国）リートに上場することを表明しているという報道がなされております。この企業はKリートの次に、

さらにもう1つ別のファンドの出口をLPT、オーストラリアのリートに上場する、こういう動きも出てきておりますが、こういうふうには、資金が国際的に完全にクロスボーダーになってきているという現象が起こり始めているということでございます。

次の6ページを見ていただきますと、そういう中で、日本の国際市場の中での地位ということでございます。その中で特に気をつけなきゃいけないといいますが、注目しておかなきゃいけない問題は香港リートでございます。香港リートは2005年に3銘柄がこういう形で立ち上がりまして、現在はまだ3銘柄で——もう1銘柄が今準備をしているということがございまして、まだ銘柄は非常に少ないのでございますが、香港リートの特徴としましては、中国の内陸部の不動産を投資する物件として上場するということでございます。下にある3つのうち、GZIリートというのは広州地域の物件に投資をするという形になっております。今後、上海とか大連とか、そういうところの物件も香港でリートが上場していくという形が出てきますので、あっという間に大きく成長していく可能性がございまして、ここに書いていますが、22兆円に達するという予測もございまして、

ちなみに、余談ではありますが、この中で一番大きいのはリンク・リートというところでございます。このリンク・リートというのはオリジネーターが公営住宅管理者になってございまして、政府がオリジネーターになっております。公営住宅に関連する駐車場と商業施設を全部プールしまして、それを上場している、こういうふうな動きも世界の中では出てきているということでございます。

こういうところを見ていただきますと、先ほどの資料2に戻っていただきまして、特にこういう中で香港と日本という関係が出てくるわけですが、そういう市場には資金・情報というのが集まるだけじゃなくて、いろんな不動産関連のインテリジェンスサービスの産業集積も起こってくるということございまして、いろんな産業の拠点がアジアの中で、香港に行くのか日本に行くのか、こういう問題が出てくるということございまして、日本の全体のことを考える上では、やはりこういう戦略も必要だろうということでございます。

こういうことを考えたときの具体策のイメージでございまして、一番重要なのは何といっても市場の規模だろうと。例えば香港が1兆、2兆ということになれば日本のリート市場は5兆、香港が5兆といくのであれば日本のリート市場は10兆、こういう形で、常にアジア・パシフィックの中で流動性が高いマーケットである、こういう状況をつくっていないといけないということです。

それから2番目に重要なのは、何といてもトランスペアレンシーの向上ということでございます。

それから、情報開示だけでなく、3番目にありますように情報発信も必要だと。英文のドキュメントで発信するとか、そういうことも重要である。

それから、いろんな情報を発信する上で、アカデミズムの連携というのも非常に重要だということでございます。リスクをどういうふうに評価するかという問題については、まだ研究途上のところがございます。アカデミズムの連携が重要になってくる。

それからいろんなインテリジェンスサービス。先ほどもございました世界中のクロスボーダーの資金移動なんていうことで、例えばジョーンズ・ラング・ラサールとかシービー・リチャードエリスとかいろんな企業がございすけど、そういう企業はみんな外資系の企業でございまして、日本の純国産というのがないという形の中で、果たしていいのかどうか、こういう問題も1つの視点ではあろうかと思えます。

その次の問題として、今度は、こういう国際的なことが重要だとなればなるほど、その反射的な問題として、国内はどうなるの、こういう問題が出てくるということでございます。

先ほどの資料3の7ページを、まずごらんいただきたいと思います。7ページ、これはJリートの物件の分布図を市町村単位で地図に落としたものでございます。これを見ていただきますと、Jリートの保有物件が1件も存在しない県というのが17県ございます。それからJリートの物件がある市町村も84市町村と、全市町村の4.6%にとどまっております、そのうち1物件しかない市町村が半分を超えていると。つまり、上場リートということで限ってはございますが、ファンドの世界は、まだ日本の中ではほんの一部の世界の現象にとどまってしまっているということでございます。

8ページをごらんいただきますと、そもそもリートとかこういう問題が起こっている背景には、結局、不動産の国際化という大きな流れがございす。国際化の流れは地方でも避けることができないものになっているということでございまして、こちらには2つの大きな流れが書いてございます。左に書いておりますのは、まず国際会計基準が導入されて、取得原価主義から時価会計へという大きな流れができております。そういう時価会計になってくるということ。それから、今度は新B I S規制が2006年、2007年と導入されますと、貸出し債権をリスクとして数値化することになりまして、価格の変動とかそういうものによって、貸出しが引いたりすることになってしまうと。かつて不動産を保有している

と、それは信用力の源泉という時代があったわけですが、今日ではむしろリスク要因になりかねない、こういう状況になっていると。

そうなりますと、こういう状況は稚内から石垣まで全部共通する問題でございまして、あらゆる事業者が戦略的に不動産所有ということを考えていかなきゃいけない時代に入ってきた。そうすると、オンバランス・オフバランス、その時々戦略に応じてスムーズに資産を移転するということが必要になってくるということとして、そのオフバランスの受け皿が証券化ということになりまして、こういう状況が地方でも必要だということが、一つ言えるということでございます。

また、右に書いてございますのは、収益還元が浸透したり、資金がクロスボーダーに動きますと、利回りを通じた国際的な価格裁定ということが起こってまいりまして、こういう流れの中から地方も抜けることができない、こういうことになってまいります。そうしますと、例えばちゃんとキャッシュフローを増加しないと資金がどんどん地方から流出していく、こういう状況が起こってくる。あるいは、資金を流入するためにはちゃんと情報発信していかないとだめだと状況がございまして、地方もこれからは努力が必要だということでございます。

それから、先ほどのキャッシュフローのことで言うと、地域内の資金循環をする上でも、こういう国際的な視点を抜きには語れないということでございますが、9ページにいきますと、地方には大体、証券化に入れるような物件というものが果たしてあるのか、こういう議論でございます。

それを見る上で一つ参考になるというので、オーストラリアの用途のものを挙げてございます。オーストラリアで、一番右にあるのが上場リート、真ん中のホールセールと書いてあるのが機関投資家向けの私募ファンド、一番左側は公募型の私募ファンドでシンジケートというものでございます。日本と違いますのは、ホールセールでも公募型の私募ファンドでも、用途がどうなっているか、こういう情報が相当開示されているということですが、これを見ていただくと、一番多い用途はリテールとなっております。リテールはショッピングセンターとかです。10ページを見ていただきますと、例えばリテールの1つの例で、こういうふうなチェーンストア系のものをリテールとして扱っていることがございます。要するに、キャッシュフローができるものであれば、そういうのをリートにすることです。

それから11ページを見ていただきますと、下のほうにございますが、オーストラリアで

はトレーラーハウスがあちこちに建設されておりますが、こういうものがファンドの中で今、非常に活発になっております。ボーリング場とか、そんなのも今どんどんリートに組み込まれているということがございます。

11 ページの上でございますのは P F I 関連のものでございまして、空港、トンネル、橋とか、そういうものが今どんどんリートで組み込まれている状況がございます。こういうふうに、物件を掘り起こすといろんな可能性はあるんじゃないかと。

12 ページは、これは日本の状況でございます。日本は圧倒的にオフィスに偏っておりまして、オフィスということになれば、それは東京集中ということになりますけれども、先ほどのようにキャッシュフローの出所というものをもっと多様に見ていけば、いろんな可能性はあるだろうと。

13 ページを見ていただきますと、例えば最近起こっている中では、まちづくりと連携してこういうファンドを立ち上げようという動きが出てきております。これは京都の町屋の再生のために証券化を使おうということです。全体的なまちづくりのコンセプトがございまして、それを受けて、この証券化のスキームを活用しようと。これについては民間都市開発推進機構なんかも一部支援をする、こういう形で、連携をしながらやっていくこととされているようでございます。

ここのポイントは、従来のまちづくりというとスクラップ・アンド・ビルドというふうな再開発がメーンの形になりかねなかったわけですが、むしろファンドでございまして、できるだけリニューアル型といいますか保全型という形で、町の保全とかいうものと非常マッチしているところがございます。こういう動きも出てきているということで、掘り起こせば可能性はあるだろうということでございます。

しかしながらということで 14 ページに書いておりますのは、例えば、一方で地方の問題、課題も解決しなきゃいけないということでもあります。地方の課題として、デフレをどうするのか、あるいは中心市街地をどうするのかという問題を解決する上で非常に重要なのは、所有と経営の分離という問題があらうかと思えます。証券化というのは、所有と経営を分離して、やる気と才能がある経営者にそれをゆだねて価値増進を図ることを可能とするシステムでございまして、まさに今の地方の問題を解決する上で、ファンドというのは非常に有効性があるわけですが、そのときに大きな障害となってくるのが、前回の委員会のときにもご提言いただきましたが、譲渡益課税の問題がございます。

これまで地方の物件でも、例えばゴルフ場の再生なんていうのがファンドで組み込まれ

ておりますが、それらはいずれも譲渡損が発生する不良債権問題でございましたので、譲渡益が発生しなかった、こういうことでありますが、これから出てくるものはむしろ譲渡益が全部出てくるようなものです。地方の再生になるような、中心市街地とかそういう問題になればなるほど譲渡益の問題が出てくる。特にこれを、例えばオリジネーターの方がエクイティに交換して、自分たちも一緒にまちづくりに参加したいという形にしたときに、エクイティに交換してもキャッシュフローは直ちには出ないわけですね。キャッシュフローは直ちに出ないけど、エクイティに交換した段階で現物出資の扱いになって譲渡益課税が一挙にかかることになりまして、税金をキャッシュフローで納めなきゃいけないことになってしまう。そうすると払えませんということになって、そこで土地がとまってしまうという、こういう状況がございます。ここは非常に大きな今後の課題ではないかということでございます。

前回は巻島委員から、日本版のアップリート税制というのが必要じゃないかというご提案が特にございました。アメリカではパートナーシップ制度というのを介してアップリート税制で繰延べができることになっております。イギリスでは、最近、適格非上場企業に対して、それと投資に交換をしたときには繰延べできるという制度が導入されているようでございます。それからオーストラリアは、そもそも1985年以前のものについては譲渡益課税がかからないという制度になってございます。こういう中で日本の問題をどう考えていくかというのが重要な問題ではないかということでございます。

先ほどの資料2に戻っていただきまして、政策の具体的なイメージということでございます。今までお話ししましたことの若干繰り返しになりますけれども、用途の一層の多様化を推進していく必要がある。それから地方の場合は、例えば信託受益権化する、信託銀行が絡むといっても、このように用途を多様化しますと小規模な物件になります。例えば3億から20億とか、そういうふうな小規模な物件で、それにいちいち信託が絡まなきゃいけないというのはコストの面でも、それからマンパワーの面でも非常に限界があるということだろうと思います。そうしたときに、中小の実物のものを扱える投資法制スキームというのが非常に重要だろうというのが2点目でございます。

それから、いい物件を出しやすい環境整備。これは、先ほど申し上げたような譲渡益課税の問題でございます。

それからまちづくりとの連携。

PFI、国公有地の活用。これは先ほど香港のリンク・リートでもございましたけど、

オリジネーターに公的セクターになるということを、むしろこれからは積極的に考えていくべきじゃないかということでございます。

それから、地方で証券化を組み立てても、最近、ノン・リコースローンの契約書を書ける人がいないという問題があるということがございまして、そういう税務・会計・法務のプロの人たちを育成しなければならず、どうやって育成するのかという問題があります。

それから、そもそも地方の情報というのが海外の投資家にはわからないので、情報発信を支援するようなスキームも重要であろうということでございます。

いずれにしても、こういう長期安定資金、それから国際的地位確立、全国の不動産投資市場の底上げという3つの問題があるわけですが、資料3の16ページを見ていただきますと、こういう3つの問題は表裏一体の問題じゃないかということでございます。一つのイメージということで、富士山の例を挙げてございます。富士山の高さは3,776メートルでございますが、裾野は50キロ、体積は東京ドームの110万個分であると。要するに国際的な立場で、例えば日本の国際的なリート市場を10兆、20兆と積み上げていこうとすれば、それを積み上げるだけの大きな裾野、全国的な裾野の広がりが必要ですねと。そしてそれを支える資金ということになりますと、東京ドームの110万個分のような、こういうふうな膨大な長期の安定資金がこの中に流れていく。こういう形があって、初めて高さが積み上げられる。3つの問題はばらばらの問題ではなくて、いずれも表裏一体のもので、同時解決を目指さなければいけない問題ではないかということでございます。

その中でどういうことが要点かということで、17ページを見ていただきます。1つは、やはりトランスペアレンシーというのはすべての問題に共通する問題であろうということでございます。ジョーンズ ラング ラサールがトランスペアレンシー・インデックスというのをつくっておりますが、これは、どの程度各国のマーケットがトランスペアレンシーが高いかというのを、こういうふうに指数化しているものでございます。世界のトップはオーストラリアとなっておりますが、日本は26位ということでございます。例えばマレーシアは20位、香港は7位になっておりますので、そういうところよりもずっとトランスペアレンシーが劣っている状況になっているということで、こういうことではやはりいカンのではないかということでございます。

物件、人材、制度、それからトランスペアレンシーという4つの要素を組み合わせながら解決を図っていくということが、大きな課題だろうということございまして、こういう中で問題点を整理していくことにしたらいかがという話でございます。

以上でございます。

【前川委員長】 ありがとうございます。

ただいま、事務局からこれまでの議論の整理、あるいは今後の議論の視点として、今後のわが国の不動産投資市場の成長戦略といったことについて説明していただいたわけですが、これについてご意見、ご質問ありましたらお願いいたします。

【森泉委員】 一言だけよろしいですか。

【前川委員長】 はい。

【森泉委員】 一言だけお聞きしたいんですが、資料2の今後のというところで3つの柱があるという、それはよくわかるんですけど、ここでいわゆる資本市場との関連というのは、基本戦略の1番目というふうに理解してよろしいんですか。

【藤井土地市場企画室長】 資本市場というのは、例えば株とかそういうふうな。

【森泉委員】 ええ。そういうことです。

【藤井土地市場企画室長】 1番の問題が一番関係が深い問題だと思っております。

【森泉委員】 金融市場の攪乱防止、価格安定化機能発揮というのが、かなり大きな存在を示すわけですね。要するに不動産市場が資本市場、あるいは金融市場にも組み込まれるということを意味するわけですね。そこで価格安定化機能ということが発揮できるかどうかという問題ですが。

【前川委員長】 不動産マーケットの問題ですね。ここでは金融の早さと不動産マーケットの調整の早さというか、お金はかなり早いけれども、それに対して不動産がどの程度それに対応していくかというのがありますね。

【赤井委員】 ですから、そういう意味で非常に重要なのは、現状の資金の循環の流れ方というのが、どちらかという動きの早い資金が不動産市場に流れてきて、そういう資金が必ずしも不動産投資に対して本来的なニーズを必ずしも持っていないところが基本的に問題です。不動産投資に本来的な適合性のある長期安定的な資金というのが、実は税制上も法律上もそこから外されたところにあるということだと思えます。

先ほどの事務局のお話の中にもあったんですけれども、特に地方の投資資金ということですが、例えば私ども外資の証券会社の観点から見ますと、地方の銀行の資金というのが例えばアルゼンチンの債券を買ったりと、そういったいわゆるエマージングマーケット(新興市場)にすら流れている。彼らの投資資金がなぜ行ったこともない国への投資に流れていて、地元で循環していないのかというのは非常に大きな問題でありまして、これはやは

りそうするための努力というのが今まで行われていなかったと。たまたま東京の不動産投資市場においては一定のトランスペアレンシーがあると考えられていて、相場観が持てるといわれているがために、地方の方というのが資金をそちらに持ってきて、結果的に地方で資金循環が起これず資金の流れが空洞化するということがあると思いますので、その、少なくとも障壁になっているようなものを何とか崩していけないのかと考えるわけです。つまり、単純に市場にゆだねるというよりは、市場を分析して、それをうまく活用するためにどういう枠組みを不動産サイドで考えていったらいいかという議論をしていくべきではないかと思います。

今の資金の流れという点でもう1つ申し上げますと、規模というのは意外と重要でありまして、いわゆる国際的な資金のアロケーションをしていこうという立場にある人たち。最近では、私などもたとえば米国のピムコだとかブラックロックという最大の機関投資家と言われる人たちからしばしば訪問を受けまして、ニューヨークに行った際にもよく聞かれました。時にはそういう機関投資家と一緒に日本の不動産を見て回ったりすることもあるんですけど、彼らからすると、どういう視点で資金をそこに配分していくのかというと、3つあるんです。まず1つは、そこにバリュー（価値）があるかどうか。つまり、バリューがない割高のものに資金を持っていくということはあまりない。それから後は、そうはいっても「絵にかいた餅」になってしまったらいけませんから、アベイラビリティ（投資の実現可能性）があるかどうか。つまり、バリューはあるんだけど、ほんとうにどのぐらい買えるのかという点が2つ目です。それから最後に、機関投資家というのは第三者の資金を責任持って運用している人たちですから、透明性ということで、説明可能な情報がそこにどれだけあるか。事後的なモニタリングも含めてきちっとできるかどうかというようなところの、この3つがポイントになります。

その中で、意外と議論の中で忘れられるのはアベイラビリティという点です。いろいろ調査し、理解し、さあ、投資することに決めました。しかし何も買えませんでした。こういうことでは彼らの仕事は成り立っていかないということになります。

そういう意味で、実は先ほどの事務局の議論というのは大げさな言い方ではなくて、香港というのはすべて英語で通用するところですし、日本と比べますと、香港とかシンガポールのほうが市場としてわかりやすいということになったときに、例えば国際的な不動産投資のインデックスの配分がアジアの中では香港とかシンガポールになってしまったとき、それを日本に戻していくというようなことは、実は後から変えようとしても容易なことでは

はない。一たんそれが決まりますと、それに向かって大きな国際的な資金の流れというのが自動的に動き始めますので。これはパッシブバイヤーという形で機械的にインデックスに合わせて買っていく人たちが代表ですが、これが一たんでくると、それがスパイラルで回っていくんです。

そういうことを考えると、早い段階でこのあたりに手を打っていきませんと、例えて言えば今から5年ぐらいたったときに、自分の裏庭のことだけ気にしていたら、周りの町が全部なくなって家1軒になってしまったという、そういう寂しいことが起こりかねないなというようなことは感じますね。

例えばアメリカの証券会社はアメリカの金融商品とか不動産の投資商品を日本人に売るという努力をしているんです。でも日本の証券会社とか銀行は、それを海外に対して一切してないんです。これは、アメリカの証券会社に籍を置いている私なんかからすると非常に奇妙なことでありまして、もともと不動産の投資というのは不良債権の処理から始まって、初めは英語の世界だったんですね。ある程度安定期になってくると、いつの間にか国内回帰の日本語の世界に戻ってしまって、最近、外人さんから見ると日本の市場は大きくなったようだけれども逆に見えにくくなってきたというところがありまして、そこら辺については十分注意を払っていかなければいけないと思います。

【前川委員長】 地方に関しては、キャッシュフローとリスクと価格の関係がどうもはっきりしてないと思います。キャッシュフローが価格にきちっと結びついているかどうかという話もありますし、あとキャッシュフローに不確実性が大きいですよ。例えば郊外型のショッピングセンターなんか、他店舗ができたらかッシュフローにすごいダメージを受けるわけですから。東京みたいにマーケットが広いと、これはいろんな競争や参入があっても影響は限定的ですけど、地方はキャッシュフロー自身、現在あるキャッシュフローのリスクが非常に測定しにくいと思います。もし測定できてキャッシュフローがはっきりしていれば、価格と結びついていけば、当然、それは証券化というものにも合っていくわけですね。日本の不動産の価格の決まり方とかそこら辺がまだ十分成熟してないから、すぐには証券化の中に取り入れるということにならないのだと思います。キャッシュフローはないけど価格は高いというような形がまだ多いのかなと、そんな気がしますけどね。

【赤井委員】 確かにおっしゃるとおりだと思います。

ただ問題は、市場の資金というのは、まずたやすいところへ流れるんですね。そうする

と、特に民間のオポチュニティーファンドは損したくないですから、わかりやすく、かつ勝率の高いところにまず流れると。そういう形で今まで自然発生的に市場がつくられてきたんですけど、地方でほんとうに資金が必要で、PFIとか地域の整備のために必要なものがあるとするなら、そのプロジェクトを取り巻く環境自体をある程度コントロールできる、例えば地元の人と公共団体がある程度バッファーとなってエクイティの部分の資金を出すと。それによって彼らは、最終的には地方税収のような形で恩恵を受けていくわけですから、エクイティホルダーとしてはまさにふさわしい人々なんですけど、そこがなくて、要は、デットもエクイティもあわせて単純にマーケットの資金を待っているだけみたいな形になっているのが現状だと思うんです。そこについて一定の努力というようなものがあれば、上積みの8割方の資金というのが格付けを得た資金だと思うんですが、そうした今まで中央に投資機会をもとめて流れていたAAAからBBBまでの投資適格の部分に対する投資資金が比較的早期に地元に還元してくるんだと思います。

【前川委員長】 できれば次の議論に少し時間を割きたいんですけれども、まだほかにご意見がありましたら、少し聞きたいんですけれども。

申し訳ありません。じゃ、次の議論に時間を割きたいので、議題2のほうに入りたいと思います。

議事の2の不動産投資市場におけるトランスペアレンシーの向上についてでございます。本議題については、議事の1で議論いたしました、今後のわが国の不動産投資市場の成長戦略を実現するための具体的な施策の1つであるトランスペアレンシーの向上について議論していただくものです。議論に先立ちまして、事務局よりたたき台の資料を説明していただければと思います。よろしくお願いいたします。

【藤井土地市場企画室長】 それでは、資料4に基づきまして、まずトランスペアレンシーの現状をご説明して、その上で、例えばトランスペアレンシー向上策ということでどんなことを考えてみたらいいのかという、これも全くの一つのたたき台でございますが、議論のたたき台のものを資料5にご用意しておりますので、資料4、資料5と順番にご説明させていただきたいと思います。

まず資料4の1ページをめぐっていただきます。トランスペアレンシーの現状ということで、土地価格についてどうなっているかということを概括してみます。

1にございますように日本の公的土地評価制度がございまして、公示価格、基準地価というものがございまして、そのものを受ける形で相続税、固定資産税という4つのこうい

う価格体系があつて、例えば路線価ですとホームページでも確認できる、こういう形になつてございます。

次をめくっていただきますと、今の4つの価格はいずれも鑑定価格をもとにしたものでございますので、鑑定価格となっているものでは実際の取引価格がわからないじゃないかということがございまして、取引価格情報を開示する、こういうことを今年度から始めております。具体的には4ページに、まさにきょうから情報提供をして、こういう形で開示をさせていただいております。2ページのところに調査対象、エリアのことが書いてございまして、具体的な仕組みは3ページにございますが、法務省から登記の異動情報のデータを私どもがいただきまして、それに基づいて鑑定委員会がその方々にアンケート調査を出します。アンケート調査を回収したものをデータベース化して、それを4ページのような形で公表しているということでございます。対象エリアは、2ページの4に書いてありますが、17年度はさいたま市の一部、東京23区以下こういうエリアから始める、という形でスタートをしております。

4ページは具体的に公表しているもののイメージでございますが、プライバシーの関係がございまして、土地の場所はこれだという形で特定はできないように情報を加工して、そういうところは伏せて出しております。最終的にはあるエリアについて、4ページの右にありますようなヒストグラムで、どういう取引価格になっているかということを開示をしているということでございます。

これに対しまして、じゃあ、外国はこういう取引価格はどうなっているかということで、5ページに、一番トランスペアレンシーが進んでいると言われているオーストラリアの事例を掲げております。オーストラリアでは登記の電子化が非常に進んでおりまして、登記の電子化の中で、正確な年限が不確定なんです、2000年直前ぐらいに取引価格についてのデータベース化が進んで、制度となったような形になっております。

具体的にはどうなっているかといいますと、売り主の方が登記をする前にスタンプデューティー、要するに登録免許税を払わないと登記ができない形になっていまして、税務当局にスタンプデューティーの値段を決めてもらうと。スタンプデューティーが大体累進税率になっておりますから、幾らで取り引きしたかという価格が非常に税務上も重要だという形になっておりまして、それを税務当局と確認して、そこで、この値段ですねということになった金額が確定をいたします。

確定をいたしますと、登記申請の前に、資料6というのが実際のそのものなんです、

NOSと向こうの方は言うておりましたが、登記申請書とは別に資料6にあるような紙に記入して提出しないと登記ができないということに、法制度上なっているということでございます。これの3に Transaction Details というところがございまして、そこに PURCHASE PRICE を書くんですが、ここは税務当局にスタンプデューティーで認められた金額、これを記入する形になっておりまして、ここで取引価格のデータがずらっと集まるという形になります。

オーストラリアのニューサウスウェールズの場合ですが、これを直接、州政府が情報開示するのではなくて、ブローカーにこの情報を売ります。ブローカーが15社ほど再販で売られて、これがいろんな形で顧客に情報提供されると。そのブローカーが売る際にはプライバシーの問題がありますので、どういう形で情報開示するのかというのは、プライバシー委員会がございまして、その委員会の決定に基づいて情報を提供するという形になってございます。

具体的にどういふふうに出ているかというのは、資料7、資料8に実際のものをご用意しております。これはデータ提供会社、再販会社の1つの会社のものでございます。例えば資料7は、向こうのエージェント、宅建業者の方がいまして、宅建業者に不動産を買いにいくと、こういう不動産がいいですよとって紹介をしていただけます。紹介されたものについてレポートが欲しいと顧客が言うと、再販業者の方がこういうレポートをサービスとして出してくれる。

1ページめくっていただきますと、この物件の詳細が左のほうにありまして、その右側に、その近くにある、これと似たようなエリアの似たような物件の取引価格の一覧を、ずらっとこういう形で出してくれるという形になっています。取引価格の、ここに書いてあるアドレスというのは番地が特定されますので、物件が地図上でも1個1個、確認できるというレベル。投資家の名前とかそういうのは出てきておりませんが、1個1個の価格がこういう形で、実際の取引価格が全部データで提供されるということになってございます。

資料8は、これはあるストリートについて全部データが欲しいと言いますと、これはストリートデータみたいな形で、Ashfieldというストリートのデータを、ずらっと過去のヒストリーを出してくれるということになります。最後のところは Property Sales Summary という形で、今までどれくらい取引があったのか、一番高い値、平均値、一番低いのは幾らですよと、こういうふうな金額が全部番地でわかるという形で、土地取引価格情報は簡

抜け状態になっているということでございます。

ですからここについて言いますと、私どもは今回、こういう形で取引価格情報を開始いたしましたので、まったくゼロというわけではないんですけど、かなり大きな差はあるかなという印象を受けます。ただ、実際にこのシステムを見てまいりますと、ポイントとなっているところは、取引価格情報を税金の中できちっと提出させるという行為がその事前にあります、そこでその金額が確定するという行為がございます。ここは日本の制度と決定的に違っております。日本の場合は流通税は、ご承知のとおり課税標準が固定資産税評価額になっておりまして、取引価格データに基づいて税務申告する形、要するにスタンプデューティーを払う形になっておりません。向こうの方にとってみると、税金を申告するときに取引価格を出すのが当たり前という社会風土ですから、そこが決定的に違っているというのが大きなところですよ。

もともと登記にそういう価格情報を入れるというのが可能なシステムになっていたとか、それから、1900年代初頭に、こういう登記関連の情報を州政府が使ってもいいということ、法律上、権限として認められた条文規定があるとか、そのように、いろいろ日本の制度との根幹的な違いがございます、同じ形を単純に入れるというのは難しいなという印象を受けられるようなものでございますが、しかし、現実にはこういう差があるということでございます。

次に6ページを見ていただきますと、次の問題としてベンチマークインデックスがあるかないかということがございます。インデックスについては、ここに書いてありますように、マーケットインデックスとベンチマークインデックスという2種類がございます。

これをわかりやすく見ていただくために、8ページをごらんいただきたいと思います。乱暴な形ではありますが、少しデフォルメして、あえてわかりやすい形に書いています。マーケットの全体の状況を見るというのがマーケットインデックスで、これに対してベンチマークインデックスというのは、投資をしているものの実際の投資の成績表というものを集めて、その成績表がどういう状況になっているのかというのを見るというものでございます。したがって、例えばマーケットインデックスのときは、地価公示とかいろいろなデータを組み合わせてデータをつくってもいいんですが、ベンチマークインデックスの場合は生の成績表が手に入らないと、成績の順位がどうなっているかというのがわからないということでございます。

具体的にもうちょっとイメージを出したのが9ページ、10ページになります。9ページ

を見ていただきますと、ファンドの方の成績表を全部集めまして、ある青いファンドの方が平均点のベンチマークに対してどこのポジションにいるかというのを、例えば大学入試の偏差値みたいな形で示すということが必要になってくるという世界でございます。

10 ページを見ていただきますと、その偏差値みたいな示し方がもっと細かく分析されております。あるファンドの方がいました。そのファンドの方は 7.8%の利回りでした。ベンチマーク全部のファンドの運営者の成績の平均点は 5.2%でしたということなのですが、それは、7.8%と成績が高かったのは何で高かったのか。要するに、算数、国語、英語、社会のそれぞれの成績表のように、例えば住宅、オフィス、商業、倉庫、ホテルという形で、それぞれの平均点がどうなっているかというのを、まずこういうふうに示します。

この方ですと、オフィスは 11.7%、ベンチマーク 9.3%ということで、オフィスはベンチマークより高いねということが言えるわけですが、商業施設はベンチマークより低いねと。ということは、商業施設はやめてオフィスに特化したほうがいいんじゃないですかとか、こういうことが言えると。実際はもっといろいろ細かくやっております、右側にございますが、エリア選択。例えば渋谷とか新宿、そういうところのエリアをどういうふうに組んだかによって、ベンチマークの平均点より高かったか、低かったか。それからエリア内で、例えば渋谷の平均点の中で選んだもの、エリア内物件選択が高かった低かったか、こういうことを細かく細かく成績分析ができるということでございます。

先ほどの 8 ページに戻っていただきますと、実はベンチマークインデックスというのはベンチマークインデックスがあるだけでなく、8 ページの右にあるベンチマークサービス、こういう成績表の分析をしてあげて、あなたのファンドはこういうふうにしたらもっと利回りが上がりますとかということが出来る、あるいは、こうだからあなたのファンドは優秀ですとか、どういう要因で優秀なのかというところが分析できるという、こういうベンチマークサービスみたいなものとセットとなるものが必要で、そのために生のデータが重要だということでございます。

この生のデータがなぜ必要なのかというのが、6 ページの下のところに理由が書いてあります。例えば年金の資金なんかを入れることになると、単に成績が何%で回ったというよりも、それが平均点に対して高かったのか低かったのかということが、年金の運用者としては非常に重要な話になってくる。ベンチマークより勝っていれば、ポートフォリオの中でそのファンドマネジャーは引き続きお願いしますねとなるけれども、負けているとファンドマネジャーを変えることを検討しなければいけない。それから、勝っているか

負けているかという、その中の相対的な成績が非常に重要になるというだけじゃなくて、国際的な基準の中でもベンチマークというものが必要とされているような状況がございませう。

7 ページを見ていただきますと、世界の証券アナリスト協会が、投資の物件については投資パフォーマンス基準に準拠しなきゃいけない、それに基づいて情報開示しなきゃいけないという形で、GIPS という基準をつくっております。そのGIPSの基準が最近また強化をされまして、その下に5.A.6（必須事項）として、ベンチマークがどうなっているかというのをデータとして開示しなければいけないと。原則、開示しなければいけないということになっているんですが、どうしても開示できないときはその理由を開示しなければいけない。日本は、残念ながら不動産の投資にベンチマークはございませんので、「ベンチマークがないので開示できません。」と、こういうふう理由を開示するという、ちょっと悲しい状況になっているということでして、こういう中では外資の国際的な資金流入とか、そういうことも期待できにくいという状況がございませう。

そういう中で、やっぱりベンチマークインデックスをつくらなきゃいけないということなんですが、つくるためには先ほど言いました生のデータが必要になります。ちょっとページが隠れていて恐縮ですが、11 ページのところをごらんいただきますと、世界ではデータの集め方については3つのアプローチが取られております。

1つのアプローチは、ファンドを実際に運用するAM・PM業者が集まって、成績表を持ち寄りましょうというアプローチ。これはオーストラリアがまさにそういう形になっておりまして、PCAという不動産協会みたいな団体でございませうが、そこがみんなのデータを持ち寄って4兆円ほどのインデックスをつくっております。これは市場のカバー率が全部、プライベートファンドも含めて23%をカバーしているということでございませう。

2つ目のアプローチは、年金なんかの運用者がみんなの資金の運用データを持ち寄ってベンチマークをつくりましょうというアプローチで、NCREIFというアメリカのアプローチがそれでございませう。1970年代にERISA法ができて、分散投資を義務づけられたので分散投資をしなきゃいけないんですけど、不動産に投資するためにインデックスがない、困ったというので年金関係者が14社集まりまして、お互いの成績表を交換してベンチマークをつくらうとって始まったものでございまして、今、20兆ほどになってございませう。

3つ目のアプローチは、先ほど言った、成績コンサルタントをしてあげますよという人

たちが、コンサルタントをするためにあなたの成績表を出してください、出さないとコンサルタントはできませんというアプローチでございます。これがイギリスのIPDのやり方でございます、1万件ほどの物件がイギリスでは集まっているということでございます。

日本はどうなっているかということでございますが、その次のページであります。日本のマーケットインデックスについては、前回も資料を出させていただきましたが、例えばIKOMAさんのデータとかそういうものがありますが、ベンチマークインデックスについてはやっと動きが始まったばかりの状況でございます。つい先日、不動産証券化協会がJ-REITのインデックスを立ち上げまして、ちょうどオーストラリアのPCAと同じようなアプローチになりますけど、スタートいたしました。それから、IPDジャパンが500件ほどの物件を集めてやっております。ただいずれも、見ていただくとわかりますが、500件、400件という形で、まだヨチヨチ歩きの状況でございます、これからだんだん伸びていくんだと思うんですけど、ほんとうに伸びるのかどうかという、こういう問題がございます。

そうしているうちに、国際的な資金移動の中で負けてしまうんじゃないか、そういう議論をどう考えていくかということをやったときに、何としても早急にベンチマークインデックスをつくらなきゃいけない、何か方法はないのかということでございます。

13 ページに、その方法として幾つか考えてみたものを挙げておるわけです。そもそもデータを出しやすいような、ちゃんとデジタルで出せるような基盤をつくらなきゃいけないんじゃないか、あるいは何か中立的な機関が集めたらいいんじゃないかということがあります。

また、さらにそれからもう1つ、代替的なやり方ではありますが、不動産鑑定情報を集めるという方法あるんじゃないかという案もございます。それは具体的には、14 ページを見ていただきますと、後ほどご説明いたしますが、プライベートファンドも含めまして、日本ではファンドの関係は100%にほぼ近い形で不動産鑑定を取っております。その不動産鑑定は、それぞれは生のデータではないんですけれども、不動産鑑定を収益還元法（DCF法）で計算するときには、もちろん生の賃料データを元に不動産の鑑定価格を計算いたしますので、生に近いデータが鑑定評価書の中には実は書かれています。そのDCF関連のデータだけを集めるだけでも、生に近いデータを収集できるのかなと。これを、例えば証券化協会さんがやっているようなインデックスと重なる部分がありますから、そういうも

のと比較することによって、そのずれなんかもある程度補正ができる部分があるということになると、かなりベンチマークインデックスに近いものができる可能性があるのかなということでございます。

ちなみに、15 ページを見ていただきますと、N C R E I F はアメリカの年金基金が始めた機関でありますけれども、インデックスをつくるだけじゃなくて、実際に会員の不動産鑑定データを全部集めましてデータベースをつくっております。ですから、やがて、どっちにしろ不動産鑑定のデータベースというのはつくられるということがあるのであれば、それに先駆けてつくって、インデックスをブースターに使っていくという方法もあるのではないかとございます。

たくさん資料があって恐縮ですが、16 ページは、不動産のいろんな管理履歴情報というのが、どういう状況になっているかというのを見たものでございます。日本で今非常に起きている現象は、PMソフトが非常に普及しまして、物件の管理情報を急速に蓄積しているという状況があるということでございます。これはあるPMソフトをデータセンターの形で提供している会社のデータでございますが、ここのところ急速に伸びておりまして、5,800 棟ほどのデータが集まっておりまして、J - R E I T 物件 800 棟ぐらいあるうちの 500 棟ぐらいが、実はこれを使っているということでございます。

これはもともとPMの日々の業務管理のために使っているソフトです。17 ページにあるように、PMのプロパティマネジメントの面積管理、レントロールとか、賃料が入ったとか入らないとか、そういうものをどんどん、日々、業務報告の形で入れていきますと、そういうものが自動的に積み上がってきまして、それがトラックレコードになるという形になっております。もちろん、ビルを修復しましたとかビルのマネジメントをしましたとか、そういうことまで全部データに入っております。もっと言いますと、右にあるようにクレーム管理まで全部、どういうクレームがだれからあって、いつどういうふう処理したかというデータまで全部細かく入ってデータ化されております。

これによりまして、18 ページを見ていただくと、例えば空室率、過去の状況がどうだったかというのもクリック 1 つで集計することが既に可能になっておりまして、6,000 棟ほどのものがこういう状況に日本でも置かれていて、今、これが急速に伸びている状況があるということでございます。

一方で外国はどうなっているかというので、オーストラリアの例を 19 ページで挙げております。オーストラリアでは、20 ページにその具体のものがありますが、先ほど言いまし

たPCAという不動産評議会が中心になりまして、履歴情報はすべてこういう形でデータベース化しております。一番下にあるように、例えば改築のデータ、いつ改修したか、改築したかという履歴情報もすべてこういうふうに、会員の会社、それから上場の物件についてはデータベース化されているということがございます。ただ、個人所有のビルについてはまだこういう蓄積は進んでないということです。ちなみに、賃料データはこの中には入っておりません。

こういう状況がある中で、21 ページを見ていただきますと、いろんなデータ交換を、これからデジタルの力を使ってやっていくということが非常に重要になってくるわけですが、そういう中で、不動産のデータ交換を標準化しようという動きが出てきております。21 ページに書いてありますのは、米国ではOSCREという組織、それから欧州ではPISEESという組織がありまして、この2つの組織はそれぞれ不動産のデータ交換の標準スタンダードをつくるという作業をずっとやっておりました。しかし、その両者は互換性がなかったのですが、2004 年に両機関が提携して、ここに書いてありますように、OSCRE International という大きな組織の元で全部フルセットで使えるようにしようという提携が成立したということでございます。

こういう国際的な動きが既に進んでおりますが、22 ページを見ていただくと、そこではどんなデータのフォーマット、コードを目指しているかということです。単に建物を管理するだけでなく、建物の法律上の関係の事項なんかはコードが決まっております、例えばどういう権利関係で賃貸しているか、その権利関係をどのデータ項目の中にどういうふうに入れていくのかという、そういう規格までつくっております。ここにあるように、法律、ファイナンスも含むというのがStakeholdersのところに書いてございますが、ロイヤールとかベンダーとか、そういう人たちのことも見越したデータの標準化をしようという動きが続いているということでございます。

21 ページに戻っていただきますと、これまではアメリカとヨーロッパという形で進んでいるんですが、アジアにはこれがまだできておりません。この図では OSCRE AsiaPacificと書いてありますが、まだこれはできておりませんで、これからつくりたい状況にあるということでございます。

次に、今度はリートなんかの情報開示がどうなっているかというのを見たのが23 ページ以降でございます。結論的に申し上げますと、例えばリートなんかの情報開示の物件については、一番優れている豪州と比べてみても、ちょっと細かいところで違いはありますが、

あまり変わらない状況になっておりまして、かなり情報開示は進んでいるかなということでございます。

ただ、24 ページにございますが、リートのところでは、不動産関係の情報をどう取りましたかという開示がなされてございます。お手元の資料 9 は、これは A 社、B 社という形にして伏せておりますが、不動産鑑定についての開示がどうなったかという開示項目の違いを一覧表にしたものでございますが、各社ばらばらになっております。必ずしも統一されていないと。これは自主開示の世界でありますから、当然ばらばらだということではあるんですが、かなりばらばらになっております。ですから、こういうのが横で比較可能な形になるようなことを目指していかなきゃいけないんですが、そのためにも、まずその前に不動産を横で比較できるような鑑定のルールづくりみたいなことがないと、なかなかこういうのも統一というのは難しいのかなということでございます。

25 ページを見ていただきますと、これはプライベートファンドの情報でございます。プライベートファンドについては、日本はほとんど情報が開示されていないという状況になっておりますが、例えばオーストラリアなんかでいきますと、マーケットのほとんどがリートになっておりますので、そもそも開示がされているというのに加えて、例えば Retail なんかも情報の開示が進んでいる状況でございます。

お手元の資料 10、11 というのを見ていただきますと、これはプライベートファンドのシンジケートのものについてでして、資料 11 というのは資料 10 を翻訳したものでございます。資料 11 の 4 ページを見ていただきますと、これはあるコンサルタント会社が投資家に対してこういう形で、A- から A A A まで 7 段階に分けて格付けをしてあげるという、こういう情報サービスをしております。かなりのところが、こういう形で格付けを取ってシンジケートなんかでやっていますので、どういう投資がされているかというのが、プライベートファンドの世界でも筒抜けに近いことが起こっているという状況でございますので、ここは非常に違いがあるのかなということでございます。

まとめてみますと、日本では取引価格情報、インデックスの部分では若干落ちておりますが、リートの履歴データのところはかなり追いついてきている状況で、まったく遜色がない状況ですから、大きくおくられているのはプライベートファンドかなと、こういう全体の状況だということが言えるのではないかなということでございます。

26 ページ以下は、その中で鑑定評価の問題が非常に重要だということございまして、鑑定評価の現状を見てみたものでございます。まず鑑定評価について言いますと、26 ペー

ジにございますように、正常価格、特定価格、限定価格、特殊価格とございまして、原則
は正常価格で出すことになっておりますが、その中でS P C法と投資法人法のものについ
ては特定価格の投資採算価値ということで出さなきゃいけないことになってございます。
その価格は、基本的にはD C F法により求めた試算価格を標準とする形に、この鑑定基準
体系の中では決められているということでございます。

27 ページを見ていただきますと、法律上は鑑定がどういうふうに義務付けられているか
ということです。投資法人法上、試算流動化法上、実物の不動産投資をする場合は不動産
鑑定士の鑑定評価を踏まえて調査しなければいけないとなつてございますが、信託受益権
のものについては不動産鑑定の義務規定は法律上はありません。ただ実際は、信託受益権
といえども不動産鑑定をほぼ 100%取っているという状況だと聞いております。ちなみに、
不動産特定共同事業法では鑑定は義務付けられておらずに、鑑定評価の有無を説明するこ
うなことになっております。

なお、ここには書いておりませんが、ノン・リコースローンについては、平成15年に
金融庁が担保評価に関する法廷鑑定評価の運用の強化等についての通達を出していること、
実際上はノン・リコースローンなしのファンドというのはほとんどないことから、事実上、
ほぼ不動産鑑定は取られている現状にあるということでございます。

そういう不動産鑑定のものはどうなっているのかというのを見たのが 28 ページでござ
います。実際のもは 29 ページにあるんですが、項目がばらばらになっていて、そもそも
項目の定義が統一されていないということがございます。29 ページはA社、B社、C社、
D社が実際に鑑定したのをピックアップしたものでありますけれども、例えば建物の維持・
管理費というのを見ていただきますと、A社は維持・管理費の中に建物管理費、PM
フィーというの也被まれております。ところがB社は、維持管理費のほかに、建物管理費
に相当する修繕費という別の名称になっていて修繕費は外出しになっておりまして、PM
フィーは含まれているようなんですけど、水道・光熱費は外出しになっている。C社の場
合はPMフィーは外出しになっていて、水道・光熱費は含まれているようです。こういう
形で、要するに各社ばらばらになっておりまして統一した基準がないので、例えば複数鑑
定を取る、セカンドオピニオンを取るときに、なぜこの鑑定の違いが出たのか、ここで言
うと維持・管理費の違いはどういうふうに鑑定士さんは見ているんだろうかと比較をした
くても、投資家の方も第三者の方も、比較ができないようになっているということござ
います。

その次に、30 ページですが、今、鑑定評価では原則として単一の鑑定価格を出すという考え方になっております。そうすると、複数価格とか幅とかレンジで出すということが、一応それはできなくはないということではあるんですが——できなくはないというのは、例えば意見書として出したりすることはできるんですけども、鑑定そのものとしては出せないということです。例えばDCFのいろんなリスクの程度によって、幅はこうですねとか、あるいはこういう複数のシナリオがありますねということを、鑑定評価書の中ではできないことがあるということでございます。

31 ページは、国際的な動きで、リスク自体をモデル化して数値化するという、先ほど言いましたバーゼルⅡの動きがございまして、32 ページにございますように、実際に関数を入れてリスクを数値化するという形が、2006 年末、2007 年末から、地銀とかそういうところまで含めて義務付けになるようになっております。こういうふうにリスクが数値化される中で、鑑定はリスクの程度は数値化して出してないというのをどう考えるかというのも、一つの課題かと思っております。

33 ページを見ていただきますと、鑑定業の現状です。非常に高齢者が多いということと小規模鑑定士さんが多いということで、大臣認可のところでも、1 業者当たり 3 事務所が平均で、1 事務所あたりの鑑定士の数は約 4 名という形になっております。これが知事認定業者になると、1 人の事務所に 1 人の鑑定士というような、ほとんど個人商店になっているという現状があるということでございます。

34 ページは、そもそも情報の非対称性みたいな問題が起こっているということでございます。実際のファンドの中の鑑定の動きでございますが、例えばA鑑定士、B鑑定士さんがaの建物をファンドから鑑定してくれと依頼をされます。その依頼をするのは、アセットマネジャー（AM）の方が依頼するケースが多いわけですが、依頼をするときには当然、「賃料を見せてください、賃料がないとDCF、直接還元が計算できません、賃料を教えてください。」と言って賃料については教えてもらうわけです。ところが、隣の鑑定士が鑑定している情報は、守秘義務の関係でお互いに交換することができないので、隣の賃料はわからないという状況の中で、割引率なり還元率なりを出さなきゃいけないという状況になっております。

ところが、この鑑定士さんの鑑定結果は、当然、AM業者からコピーされまして、レンダー、機関投資家、エクイティというところへコピーがぐるっと出回ります。ですから、このレンダー、機関投資家、エクイティのところにはA鑑定もB鑑定も、みんな鑑定が集

まってきたしてコピーが出回っているという状況になっておりますから、投資家側のほうはたくさん情報を持っているわけですが、知らぬは鑑定士さんだけという、こういう状況になっておりまして、情報の非対称性が起こっているということでございます。

35 ページを見ていただきますと、鑑定士の機能ということでございます。鑑定士に求められる役割は、本来は、市場のプレーヤーじゃない立場から客観的に市場を観察して価値をあらわすということでして、市場をちゃんと見る力・情報というのが鑑定士にないと、この信頼関係は保てないということなのですが、現在、残念ながら、人材面、情報面で圧倒的にAM業者、依頼者の側のほうにシーソーが傾いておりまして、非常にアンバランスな状況になっているということでございます。

最後、36 ページに書いてあるのは、国際会計基準では4つの質的特徴を備えなきゃいけないことになっているのですが、実はこれは鑑定士にもそのまま適用できる考え方かなということで、あえて書いてみたものでございます。国際会計基準では、まず Understandability、利用者が容易に理解できること。それから Relevance するということで、利用者の意志決定にかなうこと。例えばいろんな投資リスクとか、そういうこともわかるように出してくださいとすることができるようにすること。それから Reliability、信頼性が高いこと。それから Comparability ということで、相互比較ができること。こういう4つを満たさないとだめですねというのが国際会計基準の基本哲学になっておりますが、これはこのまま鑑定にも当てはまる考え方かなと。例えば Comparability、相互比較ができませんねとか、こういう問題があるということがございます。

こういう中で、資料5を見ていただきますと、これまで説明してきた現状を踏まえてどういうことを考えていったらいいかということで、事務局のほうでたたき台のたたき台ということでつくってみたトランスペアレンシー向上策でございます。

まず1ページのところに要約を書いてございますが、下のほうにございますように、5つのことを考えながらやってみたらどうかという案でございます。1つは信頼される不動産鑑定の実現、それから価格提供システムの信頼性向上、ベンチマークインデックスの整備促進、不動産EDIの促進、それから、国際的に通用するようなインテリジェンスサービス産業の育成という、こういう形で考えてみたかどうかということです。

まずは、信頼される不動産鑑定ということですが、細かくはいろいろございますが、一番重要なポイントに絞ってお話をさせていただきますと、左のところにございますが、まず、不動産投資のDCFの項目も比較できないという状況はあまりに話にならないんじゃ

ないかということで、DCFの基準というものをきちっとつくらなきゃいけないんじゃないか。つくるからには、国際会計基準とかそういうものと、将来的には対応できるような形のものとして、不動産鑑定基準の中できちっとつくったらどうかというのが、まず大きな柱の1つでございます。

それを考える上で、統一をするといっても、これはいろんなレベルがあるわけですが、例えば4ステップ分けて考えてみたらどうかということです。第1ステップは、まず項目を統一する。先ほどの建物維持・修繕費の定義の中にPMフィーは入れるか入れないか、こういうのは単に決めの問題でございますので、こういう決めの問題は、鑑定士さんは「おれは入れたいんだ」とか「入れたくないんだ」ということを言わずに、決めるというのをやったらどうか。決めることができますと、次のページにございますが、今は鑑定等の計算をみんなエクセルでやったりARGUSというソフトでやっているわけですが、そういうソフトのデータコードが統一化することができまして、データコードについて足したり引いたりすることができるようになります。そうしますと、不動産EDI (Electronic Data Interchange)、これは物流なんかでよく使う用語でございますが、データ交換の基準をつくれば、電子上でいろんな取引データを集計したり、いろんなことがすぐできるようになる。

例えば先ほど、「@プロパティ」というプロパティソフトがあるということがございましたが、ああいうところでデータがたまっている、そのデータのコードに基準がないものですから、あるコードでデータ出力することができておりません。たくさん宝の山はあっても、それが直ちに鑑定にすぐに使える形になってないんですが、コードを統一して仮にそういうソフトが対応してくれれば、データでもらってそれを鑑定に回して、鑑定がデータでつくったものを、今度、別の鑑定のほうもデータで出力することができますと、相互比較もスッとできるようになりますし、いろんなデータ交換が非常に容易になってくる、インデックスの基礎的なつくり方もつくりやすくなっていくというふうに、基本的な環境が整備されてくるのではないかと思います。

やがては、左の一番下にございますが、中小企業向けの会計ソフトなんかもありますけど、そういう会計ソフトにもこのデータコードを採用することができれば、普通の中小企業の「何とか奉行」とかそういうソフトのところでもそのデータを使ったりすることができて、日本全体のトランスペアレンシーの底上げに非常に大きく寄与するのではないかという、これが1つでございます。

もう1つは、その次のページを見ていただきますと、投資不動産鑑定評価データベースというのをつくってみたらどうかという案でございます。これは資料4の14ページのところでご説明した、インデックスがなかなかできないという形の中で、鑑定のデータベースをつくってみちゃったらどうかという話でございます。よくよく考えてみますと、こういう形でもしも投資不動産の鑑定のデータを集めることができれば、逆に例えば我々も、ちゃんとマーケットの動向を踏まえた公示地価をきちっと算定する、あるいは不動産鑑定士さんがちゃんとマーケットの動向を踏まえて、先ほどの最後に申し上げましたAM業者とのバランス関係というところでも、ある程度シーソーを右に寄せることができる。さらに言いますと、例えばへんちくりんな鑑定をしたという人たちは、こういうデータを集めている過程ですぐにわかってしまいますので、不当鑑定みたいなことが起きにくい。別にそれを行政的にチェックしなくても、集めるだけでも自己抑制が働いてくるということになりまして、マーケットの信頼性を基礎的なところから向上させるのに、非常に大きな意義があるんじゃないかということでございます。

これはすべての鑑定ではなくて、あくまでも投資用不動産で、先ほど言いましたように投資家の間に出回っているような物件——ですから投資信託法のもの、それから資産流動化法のものというふうな、一般の個人の住宅ではなくて投資物件に組み込まれているものの鑑定については、データを集めるという形で限定してデータの収拾を図ってみたらどうかというのが、大きな2つ目の柱でございます。

こういうことをやることによって、全体の新しい産業の育成にもつながってくるのではないというのが、事務局で考えた案ということでございます。

以上でございます。

【前川委員長】 どうもありがとうございました。

今の事務局の説明に対して、ご意見とかご質問ありましたら。奥田先生、何か。

【奥田委員】 ご指摘のところはごもっともというところと、どうか、というところと両方あります。例えば収支項目のところの話で、鑑定事務所によって、出されている鑑定評価で収支項目が違いますというのは、まさにそのとおりですね。ただ、まったく統一がとれてないわけではなく、最後のところでは数字は大体同じになるのですが、内訳の表示の仕方が違うという問題があります。

この原因の1つに、依頼者が提示してくる資料の項目がそもそも統一がとれていないということがあります。依頼者にわかりやすい形で評価書を出すに当たっては、やはり依頼

者さんのほうで把握している収支項目の並べ方——修繕費とかPMフィーの計上の仕方とか、それにどうしても合わせざるを得ないところがあって、それに伴って鑑定評価書のほうも合わせていくと、中の並びが変わってくる、そういう問題があります。

実際に使っているDCFですとか直接還元の計算表についても、依頼者さんのほうで使ってもらいたいものもありますので、そちらに合わせて管理するために、同じような形で鑑定士のほうも入力してほしいという形で依頼がくることがあります。依頼者に対する説明責任ということで、その形でやらざるを得ないということになりますので、鑑定士の側で不動産鑑定評価基準に従ってやろうと思っても、なかなか説明が難しいという状況があります。

もう1つ、アンバランスという話がありましたけれども、鑑定士の中でもいろんな鑑定士がいるのですね。これは何年も前からそういった話で議論がされているわけですが、むしろいろんな鑑定士があってもいいのではないかと。全員が全員、証券化なり投資用不動産の評価に特化する必要は全くない。例えば裁判所の評価を中心に、それを専門にやられる方がいらっしゃってもいいですし、公的評価に特化する方いらっしゃってもよいわけで、必ずしも全員が全員、同じようなレベルで同じような形で同じような物件の評価をやるということを求めるべきでは、むしろないのではないかと。ということがあります。

また、すべての業者さんが一緒になって、例えば100人の鑑定事務所が日本に3つぐらいあって、あとは個人事務所はいませんよというような形ではなくて、総合病院があって、個人病院があって、クリニックがあって、眼科があって、皮膚科があるというような形で対応できるような、そういった体制であってもよいのではないかと思います。

もう何年か前から、1人鑑定士ではなかなか難しいということで、鑑定士が集まってパートナーシップなり協同組合という形で、何十人というグループになって業務に当たっているという、既にそういった団体は幾つも出ております。表面上は個人事務所ですが、実際の業務には集団で当たっているという事例はたくさん出ています。

むしろ鑑定士の方に話を聞くと、プレーヤーの方で収益価格の出し方もあまりご存じない方ですとか、不動産の見方も逆にあまり経験がない中で、将来予測をかなり積極的にごらんになって、それに基づく価格をむしろ提示してらっしゃる方もいらっしゃるのではないかと。という意見もあり、先ほどのシーソーにはどうなのかなというところがあります。

【野田委員】 よろしいでしょうか。今、奥田先生のお話の中にもあったんですけど、この問題、透明性を高めていっていろんな情報を出していくという観点から考えたときに、

確かに現状はいろんな問題点があるということは事実だと思うんですね。

鑑定を一つのきっかけとしてというふうに、私は受け取ったらいいいと思うんです。例えばアセットマネジャーが投資家に説明をする、あるいは我々のような銀行がノン・リコースを出すに当たっての内部の審査に使う。これが判断を要する部分でそれぞれ違いがあるのであればいいんですけれども、例えば項目が不統一であったり、項目の形式のところで争いがあることで行き違いがあるというのは、非常に不経済だと思うんですね。そういう面では、例えば鑑定に出される資料がむしろ統一されているということがあれば、そういう問題はすべて解決するし、そういう方向に持っていくべきじゃないのかなと思うんです。

ある意味で、日本版のARGUSというのを一部民間のどこかで開拓されていると聞いていますけれども、そういうものがあって、項目を入れればそれぞれの項目についてほとんど意思の疎通は図れると。あとは、例えば比率の問題について各判断者の裁量があって、そこは高く見積もったり低く見積もっているところで、間違いだとかそうじゃないとか、そういう議論にしていけば前向きだと思うんです。

ですから、むしろ鑑定をきっかけにして——集めやすいという意味ではきっかけになるということは事実だと思いますので、そこからいろんな投資家に対する説明責任の資料も統一されれば、これは相当スピード感を持って進むんじゃないのかなという気がしますけどね。

【清水委員長代理】 よろしいでしょうか。やっぱり前回お話しさせていただいたんですけど、我々の目標というのがこの不動産投資市場の持続的な発展というところであって、その上で市場の透明性を高めて、不動産市場が持っている一番大きなリスクである不動産の流動性リスクをいかに低下させるかというところがそもそもにあると。

その中で、不動産に実際投資をしているといいましても、実際に不動産を見て投資をしているわけじゃなくて、情報に対して投資をしているという側面の方が極めて強いわけですから、その情報に対しての精度や正確度をいかに高めていくのかというのが大事である。その一つが定義の統一、そして項目の統一ということになると。それを実現するために、例えば鑑定という一つのきっかけを使ってやっていくというシナリオであるなら、非常にわかりやすいかなという気がしました。

あと投資物件のデータベースをつくるということですが、これはどうかなと思ったんですけれども、消費者保護というところがその先にあるなら、これも例えば公益があるというふうに考えられるというのであるならいいのかなと。情報のデータベースをつくっていく

と、それが鑑定士に対して抑制が働くという話もありました。例えば金融当局からいろいろと相談があったんですけど、不当な鑑定があつて金融庁が指導したとしても、それが、いろんな情報の守秘性があつて国土交通省のほうには移すことができないというんですね。だとすれば罰則にすることもできないというような状況もありますので、やはり自己抑制をしていただくためにも、そういうデータベースを、投資家保護という公益の元でつくっていくのはいいのかなという感想を持ちましたという、この2点でございます。

【赤井委員】 よろしいでしょうか。鑑定のお話を少しまたよろしいでしょうか。

私ども、鑑定のヘビーユーザーという立場からさせていただきますと、今、奥田先生がおっしゃったことは非常によくわかるんですね。私どものほうで鑑定士さんにいろいろご依頼するということが恐らくあるだろう。ただ、実際の現場を見てみるとどういうことが起こっているかということ、まず、非常に多数の物件の鑑定を一度に取得をしなければいけないという際に、複数の鑑定事務所さんに分けてお願いしなければいけないというところがあつて、それを非常に短期にお願いしようとする、それぞれの事務所毎にすぐにできるフォーマットで出していただくというようなところが、実際、あると思うんです。

それはどちらにも非が恐らくあると思うんですけど、先ほどの資料5というのを私は非常に興味深く見ていたんですが、表紙から3枚目の「信頼される不動産鑑定の実現」というのがあつて、〈STEP1〉で項目の目線合わせができていれば、そこで議論をしたり云々する必要もなく、とにかくそれで走ろうと。それで走ってくれば、皆さんがそれに準拠していくという形になると思います。

今の清水先生のコメントの中で、データベースの構築というのがあつたわけですが、それを中立的ないし公的な機関が行うということは、私は非常に重要なことであると考えております。つまり、今までなかなか民間の機関で情報の収集ができなかったというのは、コンフリクトなどの問題が発生するとか、それからもう1つは、その事業体が果たしてどこまで永続的にそれをやってくれるのか。例えばその会社が破綻をした、つぶれました、そうしたときに、じゃあ、情報がどう流れていくのか、あるいはそこまでリスクはないまでも、その会社が来年なくなるかもしれない。民間企業であれば事業の一つの決定で、もうからないからやめなきゃいけない、こういうことが起こるということの組み合わせで、なかなか情報が集まりにくいという部分があつたものですから、その点を担保してやって、項目を統一してやるということは、市場の流れを円滑にするという意味では非常に重要だと思います。

それから、不動産鑑定士の皆さん、この中で投資リスクを踏まえた鑑定評価を利用される云々と出ているわけでありますけれども、不動産投資市場というのが、1つは資金の環流という側面もあるんですが、それ自体が産業として立ち上がって、そのアジアにおける拠点が東京になるということが国益の観点から非常に重要なことではないかと考えております。資金の集まるところには自然とビジネスも立ち上がりますし、雇用もそこで発生するということもありますし、そうじゃないことが発生した場合は非常に恐ろしい。

これは先々週ですが、巻島先生のところでアメリカ・インディアナ大学のジェフリー・フィッシャー先生をお呼びになった講演がありまして、その先生と私は少しお話をさせていただいたんですが、先生がおっしゃるには、日本のコマーシャル・プロパティ、つまり商業不動産というのは価値総額で世界第2位だと。ともかく東京というのは、ニューヨークより、パリより、ロンドンより2倍、3倍大きいんだと。これを情報集積産業、インテリジェンス産業である不動産投資業の一つの資源としてとらえてみるなら、アメリカに次いで日本は第2位であり、ニューヨークより東京のほうがはるかに大きいという、こういう産業が立脚すべきベースになる資源というのがこれだけある産業というのは、ほかの分野でもなかなか見つけにくいと思うんです。これを生かしていかないということは、国益にも反することであり、情報集積産業としての不動産投資産業は日本にとっては資源の観点から適合性があり今後さらに積極的に育成すべき一つの産業ではないかなと思うんです。

そうすると、そこをいかに効率化させながら成長させていくということが大切なのであって、途中でトラブルが起こったり頓挫したり、あるいは特定の人はいなくなるけれども、市場全体としては何かよくわからない、こうなってしまつて産業自体が立ち消えになってしまうというのは非常に残念なことだと思うんです。そういう中で鑑定士さんの役割ということと、市場の透明性ということと、情報の集積ということは、大きな役割を担ってくるのではないかなと思うんです。

【前川委員長】 これ、どうなんですか。基準の統一というのはいいんですけども、先ほど言った情報の非対称性というのがあって、本来、プレーヤーは自分のB I Tをやればいい主体ですけど、鑑定士はいろんな人のB I Tを見ながら、マーケットでどう決まるかということを考える主体ですから、情報が結構ないととてもできる仕事じゃないんですね。だからリスクをどう判断するかといったら、自分がどれだけの価格を持っているかとかそういうのは判断できても、マーケットでどういうふう to リスクが評価されているかというのは、データがないとわかりません。積み上げの割引率を決定するにしても、B I T

する人だったら、自分の価格はどれぐらいだというふうに議論すればいいわけですけど、そうするとデータから見て実際にリスクプレミアムでどういう形で評価されているかというのを見ないと、割引率はとても決められませんよね。いろんな主体がいろんな割引率を決めているわけですから。そうすると、やっぱり鑑定士がどうやって自分の依頼物件だけじゃなくて、今、交流がない周りの類似した実際の収益と、それから取引価格みたいなそういうデータを収集していくのか。何か仕組みをつくらないと、情報が入らないもとでいい評価をしろと言われても、リスクをちゃんと評価しろと言われてもなかなか厳しいんだけど、何かうまく集まるような、情報の非対称性というか、それをなくしていくようなことを考えないとだめですよ。

【赤井委員】 方法は2つあるんじゃないですか。

1つは、そういうデータベースをつくる。そうすると中小の鑑定事務所であっても、そのデータに準拠して一定の評価をすることができる。ないしは、少数の巨大鑑定事務所をつくって、それ自体が個々にデータベースとなるような、そういうどちらかの方法しかないんじゃないですか。そうすると、あまり巨大なものをつくるというのは問題があるとするなら、一定のデータベースのようなものをつくって、そこに様々な鑑定士事務所のアクセスを持たせるということが1つの方法なのかもしれません。

【前川委員長】 そうですね。

【奥田委員】 情報の件ですが、今、鑑定士が鑑定士間で共有しているものに取引事例カードというものがあります。それには土地と建物一体の取引価格が入っており、基本的には鑑定士は全国共有できます。これについてはむしろ投資家の方よりも、鑑定士のほうが情報量が多いように思います。

あとは、例えば個々の鑑定評価書を見られるかどうかということですが、先ほどご説明にもあったように、基本的には守秘義務というものがあって、鑑定士はその案件について知り得た情報を他言してはならないというのが法律できちっと定められていますから、積極的に交換しましょうなんていうことはあり得ないわけです。

そうすると、これを行うためには依頼者の方の同意を得なければいけない。鑑定評価を依頼してくださった、例えばモルガン・スタンレーさんに、御社の案件の鑑定評価書をほかの鑑定事務所に見せてもよろしいでしょうか、あるいは国交省さんに出してもよろしいでしょうかという事前の同意を得なければならないわけです。これはこちらサイドの一存ではできません。ですので、そういったことを可能とするような依頼者サイドの認識を持

っていただく必要があります。

あと、先ほど収支項目の話があったのですが、これは鑑定協会のほうでも従来から、統一をしようということで指針等の検討を進めていますが、依頼者サイドの統一もなければなかなか難しいというのがあります。今使われようとしているARGUSさんの収支項目を見ても、ここに出ている項目と違うのですね。日本の鑑定評価の項目と違い過ぎるので、このまま市場に流通してしまうと、ますます統一化が難しくなってしまう。統一するのであれば、早急にやらないと、修復できなくなってしまう。

【前川委員長】 例えば29ページに敷金の運用益と出ているんですけど、普通、キャッシュフロー表で分析する場合には現金の出し入れしか着目してないから、あまり運用益って載せないんですね。だからそういう意味では、項目の統一というのは教育というか、いわゆる、DCFってどういうふうにやるものなのか、例えば要因のリスク分析というのはどういうふうにやっていったらいいとか、そういう項目の統一とかフォーマットに関しては、鑑定協会が教育を兼ねて何か少しできるような気がするんです。

【奥田委員】 そうですね。鑑定協会のほうも従来から、考え方ですとか計算の仕方についてはやっていますが、依頼者サイドから違う指示がでてしまうと、なかなかこれが難しい状況になってしまうのですね。どうしてもそこで違いが出てしまう。

【野田委員】 鑑定業界とか鑑定士さんの業界問題ということももちろんあるんですけど、どちらかというと私はそれは副次的な話だと思うんです。あくまで、お話があったように、投資マーケットというのは国民のもので、長期の年金や個人の資金を呼び込むために、それを国民一般が知り得るような内容のインデックスをつくるというのが最終目的であって、鑑定の情報とか鑑定士さんの仕事というのは、どちらかというと副次的な話だと私は理解しているんです。

例えば多くの鑑定機関、我々も多分そのうちの1つだと思うんですが、そこは鑑定だけでなく、ノン・リコースもやり、投資家のマーケットにも接触した経験があり、情報にも通じている。したがって、いい鑑定評価を出したり、あるいはノン・リコースの判断をするというのは、例えば金融機関が複数の取引先を持ってはじめて信用リスクの判断ができるというのと非常に似たようなものだと思うんです。

したがって、鑑定業界の情報の非対称性に話を持っていってしまうと議論が違ってくると思うんです。あくまで、最終的には年金の資金を呼び込むためにというような、長期安定資金を呼び込むために、そのために国民のインデックスが必要ですね、その手段として

情報をオープンにしていくというふうに議論を持っていくべきじゃないのかなと思うんですね。

【福原委員】 項目の統一って非常に難しいと私も思います。

ただ、私なんかも仕事上、投資開発に取り組み始めて四、五年です。会社の中で投資開発に取り組んで、アメリカで取り組んだ人たち、イギリスで取り組んだ人たちと、日本で不動産をやっていた人たちでは、事業収支を出させると全然違うのです。アメリカは完全にARGUSでキャッシュフローが出てきますし、日本はエクセルでつくった事業収支で、昔からの旧来型の事業収支。それを、私なんかは立場上、見るわけですね。同じようなIRRが出てくるのですが、そんなに大きく違うことはないのですが、やはり少しずつ違うのです。

ただ、私なんかが思っているのは、項目がたくさんあって、やはりそれはすべての項目を洗い出して出して、その中で一緒にたになって数字が入ってくるのもありますし、全然入ってこないところもある。一番大事なものは、そこに何があるかということがきちんと数字で見えて、例えば修繕なんかもきちんと見ているとか、どういう感じで大規模修繕を織り込んでいるとか、そういうことがやはり大事なんじゃないかなと思います。そういうことがあれば、この施設についてきちんとした維持管理を見ていると。そうすれば投資家も安心してお金を入れてこられると。

そういうようなことで、最初は多分いろいろ反対も多いでしょうけど、何かそんな形をつくっていかないと、いつまでたってもこういうことというのは進まないのではないかなと思います。

【野田委員】 ハードルは非常に高いと思うんですね。特に守秘義務の関係、利益相反の関係を含めて。すぐに出てくるのは依頼者の了解をどう取るかとか。

【前川委員】 そうですね。

【野田委員】 当然テナントの情報もありますから、個々のテナントの情報をどこまでわからないような開示をするかとか、非常にハードルは高いと思うんですけども、それはどちらかというと中立的で公が、これは市場介入じゃないんですね。どちらかというと公が中心になってつくっていくというぐらいの気概と、それを鑑定士あるいは業界全体含めて、情報を出してくださいということをやらないと、なかなか進まないと思うんです。

実は私どもも、前に投資指標を作るために、生のデータは取れないかということでいろんな業界の方とも協力してみたのですが、皆さん、その場の出席者は賛同されるんです。

ところが、会社に持ち帰って自分のところの情報を出そうとすると反対にあって、そこから進まないということもありました。

【赤井委員】 社会インフラとしての視点を持つということは、非常に重要だということですね。

【前川委員長】 そうですね。

【清水委員長代理】 ただ、順番を間違えてしまうと失敗するなと思っているのは、鑑定から入ってしまうと、さっき奥田先生がおっしゃるやうにとっても難しいと思います。PISCESができてきた歴史や、PISCESがアメリカに行って、PISCESとOSCREがいっしょになったときには、やっぱりアメリカでも随分議論があったと、去年、イギリスでPISCESの人と会ったときに話を聞きました。でも、そこは不動産の流動性を高めていくんだと、そしてそこにたまたまPISCESとOSCREとの議論の中にARGUSの会社も参加して一緒になって議論を進めていったという経緯もあると聞いておりますので、まず鑑定ありきで始めてしまうとか、インデックスのためにとなってしまうと、この辺の議論というのもうまくいかないと思いますので、まずは市場を考えるんだと、そのために市場の流動性を高めるんだ、そのために情報の費目を合わせるんだという意識の中で統一して鑑定というふうにしていかないと、鑑定だけで入っちゃうと、インデックスで入っちゃうと、どこかでおかしくなっちゃうなという気がします。

あと、年金のお金を入れるということも一つですけど、これから、我々は価格が下落するという経験を一度していますので、今でも価格がずっと上昇基調の中でファンドがされてきたけど、下落局面を迎えたときにどういうことが起こるのかということを考えたときに、今はキャピタルリターン狙いで運用している人たちは一気にお金を引くでしょう。そうすると、インデックスの意味というのはまさにそこあって、価格が下落しても長期のお金が逃げていかないマーケットをつくるというようなところにありますので、そういう危機感も一緒に持っている必要があろうかと思います。

【巻島委員】 質問させてください。資料4の16ページの「@プロパティ」、利用のところに「行政」とありますが、行政の建物というのは何棟ぐらい入っているのでしょうか。

【藤井土地市場企画室長】 何棟入っていたかちょっとわかりませんが、郵政公社とか、実際に私ども国土交通省の官庁営繕部も使っているということを聞きましたので、そういう建物が入っているんだと思います。

【清水委員長代理】 これはオキュパイヤーズ・プロパティになっています、投資用不動

産ではなくて。あと市町村についても、一部使っています。

【前川委員長】 ほかに意見は。

【田村委員】 今、鑑定の話になって、主として技術的な収支項目の話ということで、私は専門家じゃないのでよくわからないところがあるんですけども、国民的な不動産投資市場というのでしょうか、そういう大きな枠組みの中で問題点を考える中で、個々のそういう技術的な問題というのは大変重要だとは思いますが、その大前提として、さっきから少し話が出ていますが、公益性というのがどこにあるのかという話はすごく大事だと思うんです。

なぜ外資のお金が日本の不動産投資市場に入るのがいいのかというのは、それは最終的に国民1人1人がそれによって利益を受けるという、そういう話が当然ないといけないわけでしょうし、先ほどオーストラリア等の大変進んだ実際の取引価格の公開という話があって、地図上の番地が特定できるようなそういった情報も、匿名ではあるけれども開示がされていると。これの前提としては、日本でその議論をし出すと、例えば個人情報保護法という問題をどうするんだとか、そういう問題は当然出てくるわけで、この問題は実はずっと何年も議論しているはずで、根本的には憲法上のプライバシーの権利の問題と深くかかわっている問題で、これが実はどういう解決がついているのかよくわからないところがあるので、そういう議論もやっぱり必要じゃないかと思うんですね。

それと、トランスペアレンシーという問題は、そういった個々の情報以外にも、外国人も含めて一般の国民から見たわかりやすい不動産マーケットというか不動産取引、これが金融取引化しているという中でますます複雑化しているところで、当然、投資家保護と同時に、今のお話との関連からいくと、国際的な投資家保護基準みたいなものがやはりあると思うんです。

旧来は、例えばアメリカで不動産投資というのは、完全にこれは証券取引法の中に入っていた、まだ日本はそうではないというところで、そもそも投資家保護を見る視点がまったく違って来たわけですが、これがようやくここに来て急速に近づいていると思うわけです。そういったときに、どこかにありましたけれども、不動産投資法制のより一層の整備ということが、1つの視点としては投資家保護、プラス国際的な投資家保護という視点から見る必要があると思っております。

【前川委員長】 はい。

【森泉委員】 もう1つよろしいでしょうか。不動産市場のトランスペアレンシーという

のは、前から難しい話だなと思ってはいたんですね。例えば資料4の4ページ、きょうから確かに新聞にも出ていまして、取引価格情報というのが提供されているというのは見ました。

それでちょっとお尋ねしたいんですけど、これはだれでもアクセスできるわけですよね、当然。それで、この東京都〇〇区までしかこれは鑑定士の方もわからないんでしょうか。それとも、鑑定士の方だったら町丁目までわかるんですか。トランスペアレンシーのレベルなんです。

【大坂土地情報課長】 その前に流れ図がございました。前の3ページをごらんいただきたいと思います。これらのスキームは法務省から異動情報を全部いただいてまいります。それらは地番も氏名も全部入ってございます。それをアンケート調査をいたしまして、アンケートを送っていただいた方——今のところ2割強なんですけれども、その方を中心に4ページのような形でさせていただいている。こういうスキームでございますので、基本的に鑑定士さんは個人の特定ができるという形になってございます。

もう1つご質問の、町丁目までかと。これは東京都しか入ってないんですけれども、とりあえず開示しておりますのは東京都、例えば千代田区霞が関というところまではこの中でアクセスできる。それが当該地価の情報として当を得ているのか、あるいはもう少し詳細にわからないと意味がないというご議論もあるのかもわかりませんが、先ほどご指摘あった個人情報の関係等も含めまして、とりあえずの形としてこういう形で開示させていただいていると。さらに、右にあるようなヒストグラム等を出しまして、この地域全体の地価の趨勢といったものをお示するというようなことで、トータルでこの土地の地価の状況をご判断いただくということになるのかなと。

とりあえずこれはこういうスキームできちっと、将来的にもこうした形でやるということではなしに、とりあえず試行的にこういう形でやらせていただくということになってございまして、さらに来年度は地域の拡大も考えてございますし、スキームについてもどうするかという議論はかなり考えていきたいと、こんなことでございます。

【森泉委員】 鑑定士さんは、じゃあ、識別できるわけですね。

【大坂土地情報課長】 できます。

【森泉委員】 そうじゃない一般の人については、〇〇区まで。

【大坂土地情報課長】 〇〇区〇〇町まで。

【森泉委員】 そのほかに鉄道の情報とかは入っているんですか。

【大坂土地情報課長】 これはGIS上には出てくるようになっていきます。

【森泉委員】 そうですか、わかりました。

【前川委員長】 今の田村委員が言われた投資者保護とか国際的な投資家保護といったものについて、この委員会ではどういうふうに位置付けていくのか。それから、もう1つ投資家保護の委員会がありますよね。そちらの進展状況とかを教えていただければと思います。

【藤井土地市場企画室長】 不動産部会というのが別途ございまして、きょうは不動産業課長にも来ていただいておりますけれども、不動産部会のほうで投資法制については今、議論をいただいているところでございます。

【松脇不動産業課長】 私、不動産業課長でございますけれども、昨年12月、合同の部会を開いていただきまして中間整理をいただいて、それを元に、田村先生がさっきおっしゃったのは、今、国会で審議が始まりました金融商品取引法のことかと思っておりますけれども、金融庁ともお話ししまして金融商品取引法について共同の取組を出しました。その後、不動産部会のほうでは投資にかかわる法制の中で、投資顧問業のあり方とかバイプレーヤーのあり方とか、今、その検討を行っているところであります。

【前川委員長】 この委員会では特に議論はしないということですか。

【藤井土地市場企画課長】 もちろんご議論いただくことは構いません。ご議論いただいて、こうすべきじゃないかというお話があれば、それも私どもの方でまとめて、また去年やってみたような形で、合同部会なり何らかの形で意見のやり取りをさせていただくようにしたいと思っております。ただ、主に今、投資法制を担当しているのは不動産部会がやっているという形なので、細かい議論のところまでは、ここの小委員会ですべてを議論するというのは限界があるのかなと思っております。

【赤井委員】 その観点からしますと、投資法制というのは、1つは投資家保護という観点がもちろんあるわけですが、同時に資金循環という観点がこの小委員会の重要なポイントになっておりまして、そのためにわかりやすい投資のフレームワークですとか、あるいは長期の資金を入れるためにどういう策を入れていったらいいかと。結果的には、長期の資金というのはそこに個人の資金、年金も入ってきますので、そこは金融商品取引法との関連、接点というのは必ず出てくると思うんですが、そこを両側から押さえていくと、どこかでピッタリ合うところが出てくるのではないかと思います。

【前川委員長】 今、資料5でトランスペアレンシーの向上ということでいろいろ提案が

されていますけれども、こういった方向での検討ということではよろしいかどうか。今まで聞いたところでは、これに対してすごくネガティブな意見というのはなかったように思うんですけれども、何か資料5について追加的な意見があればお聞きしたいと思うんですけれど。

【奥田委員】 いろいろありますが、あと1点、なかなかこれは難しいのではないかと、ところが、これも何度も進言しているところではあるのですが、資料5の表紙も合わせて3ページ目の下の右側、信頼される Evaluator 集団への転換というところの最初のポツの中にあるシニアアプレイザー、これはいかななものかなというところがございます。

基本的に、鑑定士は試験を受けて、鑑定士になっているわけですが、その中で専門分野があるのは、これはやむを得ないことですし、むしろそのほうが望ましいのではないかと思います。その中でさらに資格を2つ設けていくということを、どういう基準でいかなるものをもってやっていくのかというところがよくわからない。例えば流動化関係、証券化関係の評価に詳しい鑑定士ですとか、そういったことを知りたいのであれば、積極的に事務所で実績を上げて宣伝しているところもありますし、あとはそういった研修を受けて、鑑定協会が行うテストに受かっていますとか、せいぜいその程度のものでも足りるのではないのかなと思います。あえて資格を分けていく理由という必要性を感じられない。

【前川委員長】 このシニアアプレイザーというのは、そういった資格をイメージしているわけでしょうか。

【藤井土地市場企画室長】 ここはですね、どういう形になるかということ、具体的にまだこのレベルで考えているわけではございません。今、奥田先生からお話があったようにいろんなレベルがあるんじゃないかと思っております、最終的にはほんとうに試験みたいな形も、まったく別の資格、第2資格みたいな形をするというやり方もあるかもしれませんが、例えば何らかの研修を受けた方とか、一定のそういうふうな何かに携わった方とか、そういうことを外見的にわかるようなことをやるというものもあるでしょう。

いずれにしても、ここはいろんな論点があるところだと思うんですが、こういう問題を何も検討しないでいいのかどうかという投げかけでございまして、こういうことを検討してすべきじゃないかということ、一つこの小委員会として世に問うてみてはどうかという提案でございます。

【前川委員長】 イメージとして、シニアアプレイザーというのは、何か上位資格みたいな感じがするんですけど。恐らく、奥田さんが言われたようにいろんなタイプの鑑定士が

いて、専門化されていて、投資用不動産だけ評価する人じゃないとすれば、シニアアプレイザーと言っちゃうと明らかに格が上だよということですよね。ここで考えているのは、どちらかと言えば投資用不動産の評価ですよね。公共用不動産のどうか、また評価でも難しいのがあるでしょうし、だからシニアアプレイザーという表現はどうなんですか、よくわからないんですけど。

【赤井委員】 恐らくこれは上のほうとちょっと絡んできていると思うんですけど、シニアというよりですね……。例えば会計士さんであれば会計監査をしますね。同時にコンサルティング的なことをするようになるわけです。従来の形ですと、どうしても鑑定士さんの事務所というのはわりと小規模なところが多かったですから、依頼を受けて、それに対して答えをいつまでに出すという受身の仕事が多かったと思うんです。だけど、もう少しコンサルティングですとか、あるいはこうしたら不動産のバリューが上がるとかそういうふうなところまでできるようになってくる——そのためにはある程度の組織が必要だと思いますけど——そうすると、恐らく鑑定士さんの仕事にもより幅が出てきて、よりみんながやりたい仕事になってくるというふうな側面があると思うんです。もちろん、その中には利益相反の関係ということがありますから、そこは分断しなきゃいけないところはありますけれども、恐らくそういう付加価値サービスみたいな部分。それは場合によると、巻島先生のところでやられているARE Sマスターみたいなイメージのものを鑑定士さんがお取りになってやられるという、そういう形の組み合わせというのも可能かもしれません。もちろん、肩書だけではしょうがないわけですから、実力がどこまで伴うかが問題となりますが。

【前川委員長】 そうですね。

【赤井委員】 そうすると、あの事務所に行くとこういうサービスが提供してもらえとか様々に広がりが出てくるのではないのでしょうか。

【前川委員長】 ネーミングのイメージもあるんでしょうね。

【奥田委員】 いろんな形で難しい評価をやってらっしゃる方はたくさんいるのですね。むしろその方たちから見れば、投資用不動産の評価は易しいという意見を持っている方もいらっしゃるわけです。ですので、この分野に限って特に何か改めてという、先ほど前川先生がおっしゃったようなことは、非常に難しい問題だと思います。

【前川委員長】 ちょっとネーミングですね。こういったような専門的なことをやる人、コンサル的なことをやる人を育てるというイメージで考えるといいかもしれません。

【奥田委員】 その部分は、むしろ鑑定士の鑑定評価以外の業務として今一番力を入れている分野ですし、既にそういった業務に進出している鑑定士さんはたくさんいらっしゃいます。ただそれは、皆さん手を挙げて、世の中の民間企業のように、うちはこんなことをやっています、やっていますということを大々的にマスコミに発表しないので目立ってないだけでして、実際にできている方はそういうことを既に手がけていらっしゃると思います。

【赤井委員】 そういうこともちゃんと手を挙げて発表されると、投資するためのお金はあるけれども、だれに相談したら投資ができるかわからないという人たちが、今度はそこに依頼に行くということはあるんですけど、そこがないと、経験も知識もあるプロの方でご自分で何でもできる方しか知らないのも、必然的にそういう依頼があまり行かないということになってしまう。

【奥田委員】 多分、できている方には仕事が行っていると思うのです。それはむしろ、うわさで、あそこはできるという形で。国家資格ということもあって、あまり広告宣伝をしない。どちらかというと、地味な存在で、実力が認められれば仕事が来るというような、そういった立場でやっていますので、うちは何でもできますと言っておきながらできないというよりは、地味にしていって、実はできるという方がよいのでは。

【前川委員長】 これは研修等ぐらいにしておいて、資質の向上ってありますので、その中でいろいろコンサルタント的な業務とか、投資用不動産の評価に関してできる人を育てていくというようなイメージですね。シニアアプレイザーとやると、何となく根っここの資格をつくるみたいなイメージですから。

【巻島委員】 シニアアプレイザーという資格を新しくつくるかということでもなくでもいいと思いますが、これは信託銀行が悪いのか鑑定士が悪いのかわからないのですが、このところ不動産鑑定評価額のかさ上げの問題が連続して起きています。資料5のシニアアプレイザーの検討という課題は、DCFの項目がそろっているとか、データが開示されているとか、鑑定士の信頼とか能力とか、総合的にいろいろな要素が、国際的に見ても信頼できるかどうか、総合的に見てシニアアプレイザーの必要性という問題提起だと思うんです。これ自体がいいとか悪いとかじゃなくて、より一層信頼される鑑定士集団への転換ということが何かによって行われなくちゃいけないということは、確かかなという気がいたしました。

【前川委員長】 そうですね。委員は多分、反対はされていないと思うんです。

【奥田委員】　そうですね。こういった方向でいこうということは賛成です。

【森泉委員】　こんなに細かく書かれていますけど、例えば試験科目の検討とかいうと、また変えるのかなという感じもしてきちゃうので、こんなに細かくお書きにならなくてもいいのではないかという気がします。

それから、「複数のシナリオ・リスクを不動産鑑定評価に並記」と書かれていますけど、これは最終的な意思決定には関与しないよということを言っているわけですか。

【藤井土地市場企画室長】　そうではなくて、今、鑑定基準では1個の価格という言い方になっておりますので、鑑定の中で例えば幅で出すとか、そういうことが今鑑定ではできない形になっているわけです。しかし、投資家の中には幅で出してほしいとか、幅はどうかというニーズがあったときに、今鑑定では対応できないので、それは鑑定じゃない、コンサルタント業務の意見書価格ですよと出して出さなきゃいけないという形になっていると。だからそこを、もうちょっと投資家のニーズに合わせたいろんな可能性を出せるようにしたらどうかということです。

【森泉委員】　わかりました。じゃあ、リスクの評価を幅で見るということですね。

【藤井土地市場企画室長】　例えば幅とか、シナリオを書くとかですね。

【森泉委員】　そういう意味ですね。わかりました。シミュレーション分析かと思ったので。

【赤井委員】　何だかんだといっても、鑑定評価というのは非常に権威を持ったものであるということは間違いのないと思うんです。それが今は、どちらかというと特定価格いう形で出ていますと。一方で、日本の不動産の市場というのはすべからず再生という側面を持っていますので、そこには再生ビジネスという側面があって、正常価格とかスタビライズド・プライスとか、それを見る方がある。そうすると見方によっては、評価額自体が随分かき上げられているとか、あるいは鑑定評価（特定価格）よりもたくさんお金が出ている、これはおかしいんじゃないかと。実はそれは鑑定価格というのがひとり歩きしてしまう結果としてそうな部分というのがありまして、そこには一定の意味を持たせたものを表示するという必要があって、そうすることがマーケット全体のために資すると思うんです。そういう意味で、恐らく幅を持たせた表示というのもありますし、複数の価格を表示することも必要なことかもしれません。そうするとわかりにくくなるという点はあるんですけれども、もともと不動産の価格はわかりにくいものなのかもしれませんし、それを理解できるように成熟した市場をつくっていくということが大切なのではないのでしょうか。

【前川委員長】 商業不動産で一定の価格というのはなかなか難しいですね、いろんな人がいろんな値付けをするわけですから。

ちょっと時間が過ぎちゃったんですが、一応、いろいろ意見をいただきました。それから今後も、これについては少しおかしいんじゃないかとか、こういうことを付け加えるべきじゃないかというのは事務局のほうにご連絡いただければと思います。

議事のほうはこれで終わりにしたいと思うんですけど、よろしいでしょうか。

じゃあ、事務局のほうにお返しいたします。

【赤松専門官】 それでは、お手元に資料 13 ということで「今後の進め方について」というものがございます。そちらの方をごらんいただければと思います。

今後のこの小委員会の進め方につきましては、事前に事務局から委員の先生方の日程を頂戴いたしまして、後 2 回でこの小委員会の審議というものは最終的な取りまとめまでいただくとという前提で、日程調整をさせていただいております。

次回でございますけれども、6 月 1 日木曜日の 15 時から 17 時ということで、まだ場所は未定ですけれども、この省の中でやれるようにしたいと思っております。審議事項につきましては、きょうの議題 1 で話させていただきました成長戦略の中でのトランスパレンシー以外の部分の項目についてということで、具体的な施策のたたき台をまた委員の先生にお示しして、議論いただけるような場をつくりたいと思っております。その後に、6 月 23 日金曜日、これをこの小委員会の最終的な取りまとめをやるための審議会とさせていただきたいと思っております。これが 6 月 23 日金曜日の 16 時から 18 時。これもまだ場所は未定でございますけれども、この省の中でしかるべき場所を設けて、またご案内させていただきたいと思っております。

事務局からは以上でございます。

それでは、以上をもちまして本日は終了させていただきます。委員の皆様におかれましては貴重なご意見等を賜り、また熱心なご議論をいただき、どうもありがとうございました。本日はどうもありがとうございました。

— 了 —