

JREI

不動産調査

「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」

国土交通省 土地・水資源局 地価調査課

企画専門官 大澤 一夫氏



当研究所は「不動産に関する理論的および実証的研究の進歩発展を促進し、その普及実践化と実務の改善合理化を図ること」を目的として、昭和34年に、各般の専門家を集めて設立された財団法人です。
【不動産に関する理論的・実証的研究】不動産の鑑定評価】及び【不動産に関するコンサルティング】の3部門の調和のとれた有機体たることを目指し、本所のほか全国52支所が一体となって活動しております。

編集発行人 / 財団法人 日本不動産研究所 調査企画部長 北川 雅章 © 2008
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-2 勸銀不二屋ビル TEL03-3503-5330 FAX03-3592-6393 2008年(平成20年)5月8日発行

JREI Japan Real Estate Institute

不動産調査 No360 ISSN 1882-6431

JREI 財団法人 日本不動産研究所



「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」

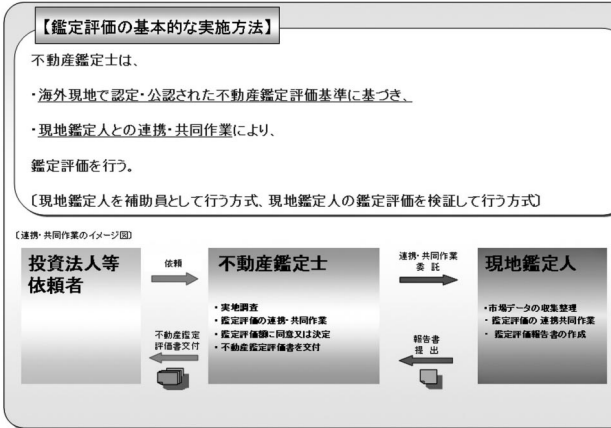


国土交通省 土地・水資源局 地価調査課
企画専門官 **大澤 一夫氏**
(おおざわ かずお)

- 1991.3 東京大学(法) 卒
- 1991.4 建設省入省
- 1994.6 建設省建設経済局不動産課係長
- 1997.3 宮城県警察本部交通指導課長
- 2002.4 和歌山県企画総務課長
- 2005.7 国土交通省住宅局住宅政策課 企画専門官
- 2006.8 国土交通省 土地・水資源局 地価調査課 企画専門官

1. 海外投資不動産鑑定評価ガイドラインの概要

図表1 海外投資不動産鑑定評価ガイドラインの概要



最初に全体像から話をさせていただきます。

図表1の「不動産鑑定士」とは、「日本の不動産鑑定士」ということです。海外の不動産なので、海外のアプレイザーの鑑定評価とお考えになる方が多いと思います。日本版不動産投資信託（以下、Jリート。）は投資信託及び投資法人に関する法律の中に、「Jリートの法人が新しく物件取得をする際、不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえ」という法律上の文言が出てきて、不動産鑑定士（以下、鑑定士。）の鑑定評価を取ることが義務づけられています。

この場合の鑑定士はだれを指すのか、海外のアプレイザーを含まないのかということで金融庁とも話をしたのですが、日本の国内法に「鑑定士」という言葉が出てきている以上、これは日本の鑑定士を指すというのが見解です。

不動産鑑定評価法のなかでも、「不動産鑑定士」という名称は、日本の鑑定士以外は名乗れないという名称使用制限があります。Jリートが仮に海外の不動産を買う場合でも、Jリートの法律がある以上、日本の鑑定士が鑑定評価をしななければならないという規制の中にあるというのが、最初のスタートで、海外不動産の評価を日本の鑑定士がどうやってやるのかというのが今回のガイドラインです。

まずガイドラインの「基本的な考え方」で書きましたのは、海外現地で認定ないし公認された基準に基づくということです。日本国内の鑑定評価をする際には国土交通省の事務次官通知の鑑定評価基準を守る。それに逸脱した場合は不当な鑑定評価になる恐れがあるという意味

での基準です。海外の不動産鑑定評価するときにはまだ日本の基準に基づくということではなくて、「郷に入っては郷に従え。」ということ。海外マーケットの中で不動産の実務があるのであればそれに従うことが基本だろうということで、海外現地の国で認定された基準を定めている場合、あるいは社会実態として公認されている場合には、そういった海外の基準に基づけばいいということです。

「現地鑑定人との連携・共同作業により」とありますのは、基本的にJリートの法律では日本の鑑定士による鑑定評価によらないといけませんが、日本の鑑定士だけでは海外の物件なので難しい場合が多いかと思えます。日本の鑑定士の中に海外の物件に詳しい方がいらっしゃれば、もちろんそれを除外するものではないですが、通常の場合は現地の鑑定人と連携・共同作業をすることになるということが基本です。

2. ガイドライン策定の背景

図表2 ガイドライン策定の背景

◇背景等

- ◇世界の不動産投資市場におけるクロスボーダー投資が拡大
- ◇世界のリート市場では国外不動産投資が可能な国が多い(14カ国/18カ国)
- ◇Jリートに海外不動産を組み入れる際の鑑定評価手法の確立が課題

平成18年7月5日「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 最終報告」

Jリートが海外不動産に投資する上での鑑定評価実務上のボトルネックを解消できるよう……海外不動産投資鑑定評価ガイドライン(原稿)の作成に向けて検討すべきである。

平成19年5月8日「経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会 第一次報告-グローバル化の活力を成長へ-」

- ◎ REITの運用対象資産への海外不動産の組み込み
- ◇ ……「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン(原稿)」を早急に策定し、REITへの海外不動産の組み込みを早期に実現すべきである。

Jリートの海外不動産組み入れが可能になった場合のJリート

- ◇日本企業の海外不動産事業における資金調達手法の多様化
- ◇海外不動産市場動向の多様性によるリスク分散が可能となり、投資家に対する不動産証券化商品の魅力の向上
- ◇海外投資家からの資金流入に寄与し、日本の不動産投資市場の国際競争力の強化

ガイドライン策定の背景は、世界の不動産市場におけるクロスボーダー投資が拡大していることです。また、日本の国内不動産の事業者も海外に投資をして、リスクの分散化を図っているという動きがあります。不動産の市場が、グローバル化しているということが第1点です。

2点目は、現在、世界のリート市場は18か国で開設されていますが、そのうち海外の不動産が買えないのは日本、タイ、韓国、ブルガリアの4か国にすぎなくて、残りの14か国は、さまざまな制限をしている国もありますけれども、基本的には組み入れることができる仕組みになっています。

日本のJリートが海外の不動産を組み入れることがで

CONTENTS

「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」

- 1. 海外投資不動産鑑定評価ガイドラインの概要 2
- 2. ガイドライン策定の背景 2
- 3. 海外不動産鑑定評価の基本的な実施方法 3
- 4. 海外鑑定人の選任 4
- 5. 不動産鑑定士と海外鑑定人との役割分担 5
- 6. 約款に盛り込むべき事項 6
- 7. 鑑定報告書の記載事項 6
- 8. 海外不動産の鑑定評価を行うことができる条件 7
- 9. ガイドラインと鑑定評価法 8
- 10. 今後の鑑定評価制度に求められるもの 8

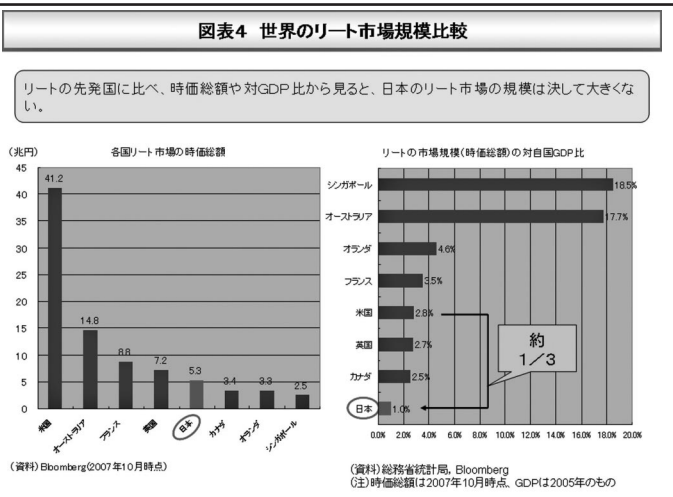
きない大きな要因として、日本の鑑定士が鑑定評価をする手法はどのようになるのか、その手法が確立していないのではないかとすることが課題となり、平成18年7月の国土審議会の小委員会の最終報告、平成19年5月の経済財政諮問会議のグローバル化改革専門調査会でも、ガイドラインを作ってJリークの海外不動産組み入れを早期に実現すべきではないかという提言がなされました。

このような提言を受けて今回、策定したわけですが、その際、Jリークの海外不動産組み入れが可能となるメリットとして、資金調達を海外現地でやるのか、あるいは日本でやるのか、そういう選択肢があることは良いことではないかということが1点目です。

2点目は、市場動向は世界が常に同じではなくていろいろな市況が存在するとすれば、海外不動産を組み入れることによって、その商品のリスク分散による魅力向上が図られるのではないかと考えたことです。

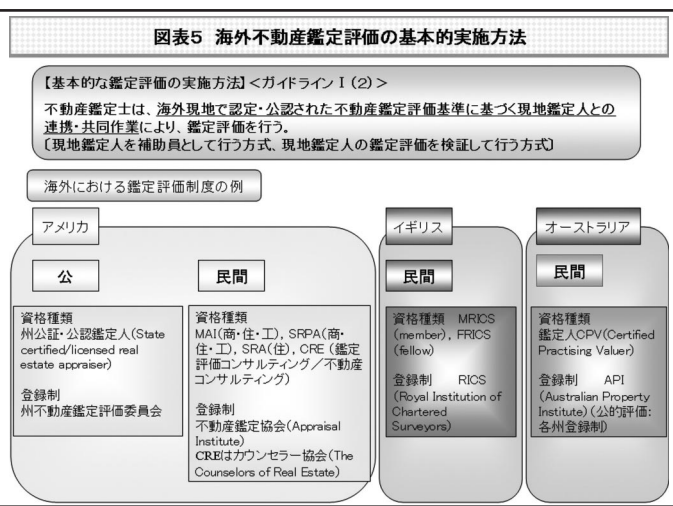
3点目は、日本の不動産市場をどんどん活性化しようと考えたときに、海外不動産が組み入れられるのであれば、香港、上海、シンガポール、オーストラリアといったところに流れて行くことも考えられます。それを日本の不動産投資市場の国際競争力という観点から見ても、市場環境が整っている方がより良いだろうと整理しています。

ということもございます。そういうことを考えると、日本はまだこれからリート市場が大きくなっていく潜在能力を持っているのではないかと思います。



図表4のグラフのGDP比を見ても、米国の約3分の1です。シンガポールは小さな国でオフィスが集中しているのでGDP比が高いのですが、先進国と比べても日本の割合は少ないことがわかります。

3. 海外不動産鑑定評価の基本的な実施方法

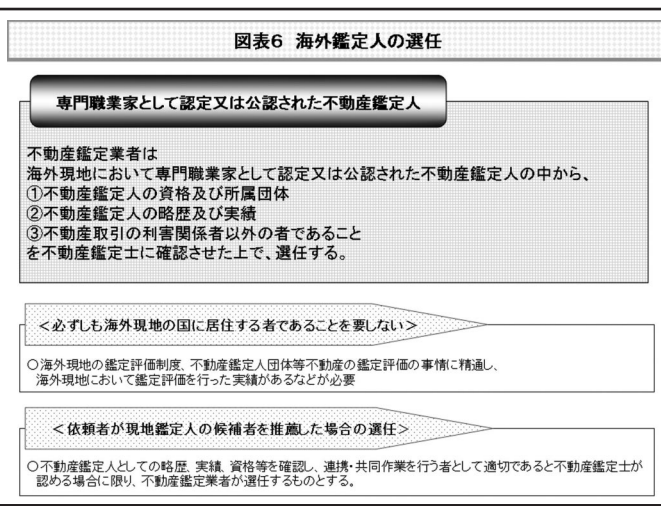


今回、ガイドラインを作るに当たってワーキンググループを設置しました。そのメンバーは、これまで海外不動産の評価をやったことがある鑑定士、あるいは金融機関で審査をしている方、外資系のグローバルなネットのある、しかも鑑定評価に関わっている方で構成し、実務がどうなっているかを聞きながら策定作業を行いました。

その中で、まず最初に、海外現地でしっかりした人を

選任することが重要ではないかという話がありました。アメリカにはいろいろな制度がありますが、民間の制度が古くからあり、MAI、CREといった制度が存在しています。また、州にも州ごとのState certified、あるいはライセンスのアプレイザーが存在しています。これはアメリカのバブル崩壊後のRTCを動かすときに作った制度で、そういう意味では比較的新しい制度です。イギリスは古くからあるRICSという団体が認定する資格制度があります。オーストラリアも同じようなたちでバリュアラーが存在します。こういった方々としっかり連携・共同作業を組むことが重要となります。

4. 海外鑑定人の選任



このような海外鑑定人の選任はどのように行うかについても、いろいろな議論がありました。特に、リートを組成する方々の意見もありました。海外鑑定人は現地において専門職業家として認定または公認された鑑定人の中から、資格団体、鑑定人としての略歴や実績、あるいはよくある規定ですけれども、その取引の利害関係者であってはならないといったことを最低限確認する。確認するのは日本の鑑定士で、日本の鑑定業者が選任することになります。

この際、ポイントは二つあります。1点目は、必ずしも海外現地の国に居住する者であることは要しないことです。たとえば、マレーシアやタイの物件を鑑定評価する場合、シンガポールの「資格・称号」を持った方と連携・共同作業を組む。シンガポールのアプレイザーですから、隣国のたとえばマレーシアやタイに詳しいので、そういうところの鑑定評価をやっている方もいます。そういう場合には、シンガポールの資格者と連

携・共同作業を組むことによってマレーシアの物件を評価する作業ができる。これが最初のポイントです。

海外現地の鑑定評価の制度、不動産の鑑定人団体と不動産の鑑定評価に精通して、海外現地において鑑定評価を行った実績があることが必要ということは、逆に言えばその国に居住していなくて、そういう知識のある方、資格を持った方とうまく組めばいいということです。

2点目は実務上、出てくる問題だと思います。リートを組むアセットマネジャーの側で現地の調べをあらかじめしている場合もあるのではないかと思います。そのほうが多いかもしれません。そういう場合、現地の鑑定人とあらかじめコンタクトを取っていることがあり得ますので、候補者を推薦してくることが考えられます。注意して頂きたいのは、その場合でも、あくまで選任するのは日本の鑑定業者であるとガイドライン上、したということです。自分がこれから連携・共同作業をして、最後に日本の鑑定士がこの鑑定評価でいいと責任を持つという仕組みのもとでは、当然ながら連携・共同作業を組む相手の資格や実績をしっかり見ていただく必要があるということで、ガイドラインに明記させていただきました。以上が、海外鑑定人の選任に当たってのポイントです。

次に、実際の実務上での論点になったことは、現地調査です。日本の鑑定評価基準は、国内の鑑定評価をする際鑑定士は現地の調査をしなければならないわけですが、海外の場合はどうかということで議論になりました。

海外現地に行かなければいけないのでは費用がかかるということもあって、さまざまな意見がありました。現地の鑑定人に確認させる、あるいは書類審査、写真での確認で足りるのではないかという意見を持つ方もいました。しかしながら、ここは日本の鑑定士として、現物を見ないでこの鑑定評価はこうだと言い切るのは難しいだろうということで、ガイドライン上、日本の鑑定士は必ず現地調査をしなければいけないと義務づけをしました。ただ例外があり、以前に一度評価をしていたものを再評価するときで、周辺状況の変化が大きくない場合には、現地鑑定人の報告で良いとしました。

5. 不動産鑑定士と海外鑑定人との役割分担

ガイドラインのなかでは主に二つの方式を掲げています。ただこの二つの方式以外あり得ないかというと、そこまでガイドラインは言っていないのですが、おおよそこの二つの考え方に集約されるのではないかとということで、この二つを示させていただきました。

1つ目は図表7の左側の「現地鑑定補助方式」です。日本の鑑定士が基本的には鑑定評価をします。ただデータとか現地に不案内なことがありますので、現場に行ったとき案内をしてもらう、あるいは取引のデータをもらうといった補助を受けながら、主に日本の鑑定士が評価を最後までやり切るという方式です。



2つ目は図表7の右側の「現地鑑定検証方式」です。こちらが実際には主流になるのではないかと考えていますが、現地の鑑定人がまず鑑定評価をして、それを日本の鑑定士が検証する。ガイドライン上、「検証」という言葉を使いましたが、英訳では「レビュー」という訳語にしました。

「レビュー」もいろいろな程度があるということです。単にある鑑定士がやったものの算定方法だけをチェックするというレビューではなくて、このレビューは当初から関わっていくレビューです。ガイドラインのなかに詳しく書きましたが、「連携・共同作業」の矢印の下に、「会議の開催、電話・インターネット通信等による意見交換」とありますが、こまめに進捗状況を聞きながら、共通の認識を持ちながら進めるという方式で日本の鑑定士と海外現地の鑑定人が共同して鑑定評価を行います。

これら二つの方式で価格の決定に違いが出てきます。

後者は現地鑑定人が価格の決定をします。それを受けて検証した結果、その鑑定評価で妥当だと判断される場合、その鑑定評価に同意するかたちの鑑定評価書を出す仕組みを作りました。この点は、国内不動産についてはなく、海外であるがゆえに新しく作った仕組みです。

もちろん同意しない場合は修正して決定することができるということもガイドラインの中に書き込みましたけれども、現実の実務はおそらく当初から関わり、途中の連携、あるいは会議、電話会議をしっかりとやりながら最終的な結論に至るので、当然その過程において調整されると思いますので、修正決定は実務上、あまり起こり得ないことかもしれません。ただ、制度上は修正して決定できるという仕組みにしたうえで、現地の鑑定人とのやりとりをしていただければということです。

また鑑定評価書の構成も、国内の不動産鑑定評価書と若干異なってきます。鑑定評価書がどのようなイメージになるかということも、約款と同じように鑑定評価書のひな型的なものということで、ガイドラインを作る際に、ワーキングの中で議論をして作りしました。

現地鑑定補助方式の場合、国内の場合とほぼ同様に鑑定評価書を作ればいいわけですが、現地鑑定評価検証方式の場合、現地鑑定人の作るレポート（原文）に加えて現地鑑定の評価を検証する報告書を作ることになります。これら二つで鑑定評価法上の鑑定評価書の位置付けとして解釈しようということです。その際、添付資料として現地の鑑定人のレポートの日本語訳も付けていただくこととなります。

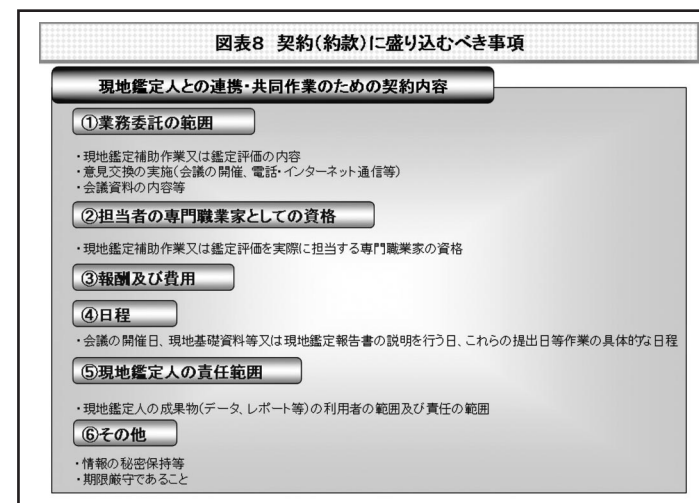
ガイドラインではこれら二つの大きな方式を唱えたわけですが、実務上はこの中間的なものが存在するのかもしれません。今後、実際に実務をやられていく中で、必要があれば運用などについての方針等を作っていきたいと思っています。

実際、イギリスからわれわれのところへの問い合わせもございました。現地鑑定人が行う鑑定評価が日本の鑑定評価と同じように行なわれているかということ、そうではない場合もあるとのことでした。リートが実際に物件を買うときはスピードが重要、あるいは市場のなかで買い取っていくためには鑑定評価をゆっくりやっているわけにはいかないのが実務で、アプレイザルに当たる厳格なものは後回しにして、まず先行して収益還元に基づいてバリエーションを行うのが多いそうです。そういう実際の運用に合わせてほしいという内容の要望でした。

そういう話はイギリスだけに限らず、海外であればあるのではないかと思います。国によって鑑定評価の位置

づけが違っていたりするかもしれませんから、このガイドラインを実際に運用していくに当たって一番重要なことは、郷に入っては郷に従えではないかと思えます。ある国の不動産市場で一定のデューデリの実務が構成されているのであれば、必ずしも日本の鑑定評価の仕方押しつけるというか、そうでなければいけないところまで縛るというのめいかなものかと思えます。もちろん、投資家保護の立場からガイドラインは作られているので、そこはケース・バイ・ケースでうまく調整しながら、バランスをとって運用していければ良いのではないかと考えています。

6. 約款に盛り込むべき事項



現地の鑑定人と連携・共同作業のための契約内容は、ガイドラインに基づくものとして（社）日本不動産鑑定協会が標準約款を作成し公表しています。

主に五点ありまして、最初に業務委託の範囲です。アメリカのUSPAPを見ていると、スコープ・オブ・ワークということで考え方がかなりしっかり明示されていますけれども、どの範囲の作業をどれだけやったのか、役割分担をしてやる以上、現地鑑定人と日本の鑑定士がどのような役割分担かというのは、後々トラブルにならないよう、業務委託契約の中にも明記していただくということです。その際、意見交換の実施を契約事項に必ず盛り込むこととしました。例示としては、会議の開催、電話・インターネット通信等です。

実務を見ていると、会議のときにどんな資料を出すかということまで細かくしておかないと、海外との間の契約の場合、トラブルになりかねない。どのような縮尺の地図を用意してくれとか、事例データだということこ

とも付けてくれとか、かなり細かな内容もしっかりと前もって約束しておく。海外との契約の場合には、親切心でやってくれることはあまりなく、契約されていることに従って作業されることが多いので、そこをガイドラインでも明記したということです。

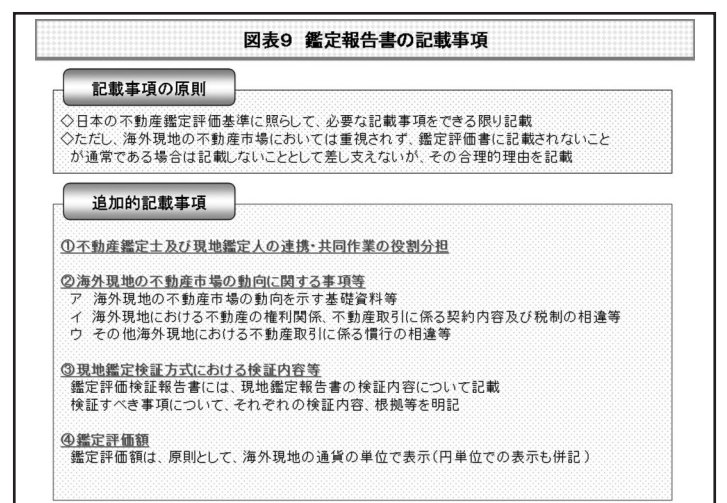
2つ目に、どういう団体の、どういう資格を持っている方をこの連携・共同作業の責任者にするということを契約で謳う必要があります。

それから、報酬費用、日程。これも具体的にどういうことで連携・共同作業を進めていくのか、段取りについてしっかりと日程表を付けていないと、思うようにいかないということです。

5つ目に、現地鑑定人の成果物の利用者の範囲です。これは責任の範囲として重要な事柄です。USPAPを見ていると、「Intended User」という用語が使われ、鑑定評価の内容がどの範囲の人たちに開示されるのかが評価をする際の重要な点とされています。これはクライアントであるリートとしっかり話をしておく必要があります。最終的に投資家に直接開示される内容なのか、あるいはそこまでいなくて、データだけが投資家に開示されることになるのか。そういったあたりをしっかりと決めておかないと、後々問題になる可能性があるため、契約事項に掲げました。

その他は、これは一般的なことですが、情報の秘密保持、期限厳守といったような事柄です。

7. 鑑定報告書の記載事項



記載事項の原則は、「日本の不動産鑑定評価基準に照らして、必要な記載事項をできる限り記載」とあります。これは先ほどの話と相矛盾しているのではないかとお感

じになる方がいらっしゃるかもしれませんが、記載事項としては日本の鑑定評価基準はかなりきめ細かくできているのではないかと思います。できるだけ必要な記載事項は日本の鑑定士で調べられる範囲で調べていただければということで、鑑定評価の手法そのものについては海外のものですけれども、日本の投資家は国内の不動産のリートについて目論見書で開示されている内容に近いものを期待すると思います。そういう意味でできるだけ書いてほしいという気持ちでこういった原則を掲げました。

ただ、ただし書きがございます。海外現地の不動産市場においては重視されず、海外の鑑定評価書に記載されないことがむしろ通常である場合は記載しないこととして差し支えないとしました。その場合でも海外ではこういうことは記載しないことが多い、あるいは鑑定評価の際にはそういう手法は使っていないという合理的な理由を明記していただく必要があるということとしました。

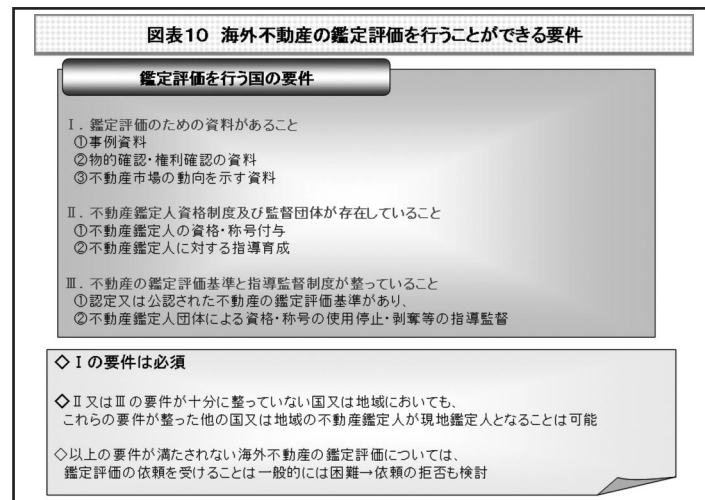
次に、国内不動産の鑑定評価書との違いです。ポイントは四つある中の図表9の中段にある②です。②がなぜ重要になってくるかということ、今回、鑑定評価のガイドラインを作るに当たっては多方面のご意見を伺いました。特に、金融サイドといろいろお話をさせていただいた中で、最終的には上場して、そこに不動産が組み込まれて投資家向けに情報が開示されることになってきますと、投資家のリスクに対する開示すべき情報が必要になるのだらうと思います。そういう視点も含めて鑑定評価書に書いていく必要があります、海外現地の不動産市場の動向を示すデータがしっかりと捉えられていないといけないうことです。

②のイは不動産の権利関係、取引に係る契約内容、税制の相違です。不動産の取引の慣行というか、実務が海外と日本で違っている場合、どういところが違うかをしっかりと捉える必要があります。日本の不動産に特化したオーストラリアのリートの目論見書を見ますと、日本の不動産市場はこういうもの、日本の不動産の賃貸借関係はこうなっている、登記の制度はあるけれども公信力はないなど、日本人なら知っているだろうという事柄がしっかりと英語で解説されています。

そういう内容はおそらくJリートに、仮にアメリカの不動産が入ってきたときに、同じ賃貸借契約といってもアメリカの場合とはどう違っているのか、登記の制度がどうなっているのかといった基礎的な知識、あるいは不動産取引にかかわる税の違いは鑑定にも影響を与えらるということで、追加的記載事項にしました。

日本の場合は地震リスクの話でPML値が使われますけれども、オーストラリアのリートの目論見書にも明記されています。日本は地震国ということですからそういうことが重視される事柄でしょうけれども、海外によっては地震に代わる自然災害的なリスクを鑑定評価書に付記していく必要がある項目が出てくるかもしれません。そういう意味で②が非常に重要です。

8. 海外不動産の鑑定評価を行うことができる条件



海外不動産の鑑定評価を行うことができる国の要件は、三つあります。

一つは、最低限必要なこととして鑑定評価を行うための資料があること。隣国のアプレイヤーがやってきて、その国で鑑定評価をすることは可能ですが、そもそもデータのない国があるのかもしれない。経済的な取引がなされていないどこかの村のような国の場合、難しいのではないかと思います。

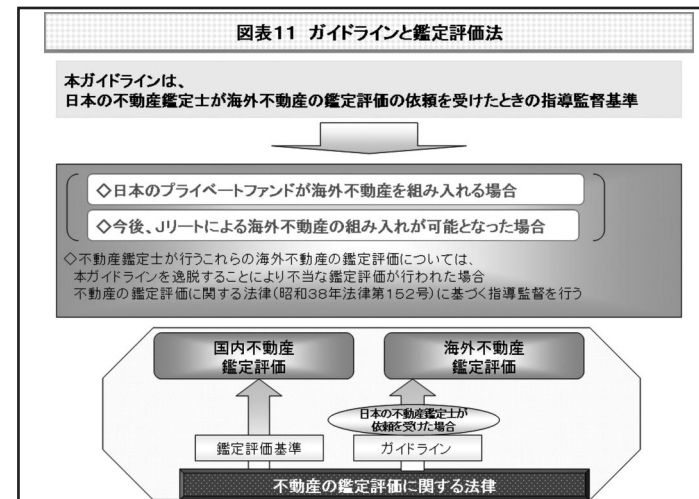
2番目、3番目は同じようなことですが、現地の鑑定人の資格制度、監督団体があって、その国の基準に逸脱した不当な鑑定評価がなされた場合、資格・称号の使用の停止・剥奪の指導監督が担保されていることです。

この考え方は、1番目の要件は必須で、これがない国はできないと考えていただかないといけないう。2番目、3番目については、整った隣国の鑑定人がやってきて行うことは可能ということ。これらの要件が整わない場合、一般的には困難なので、依頼の拒否を検討すべきであるということガイドラインに明記しました。

9. ガイドラインと鑑定評価法

国内不動産については鑑定評価基準に基づいて法律が監督していますが、海外不動産について法律はどのような関わりになっているかという、ガイドラインと鑑定評価基準はどういう関係になっているかを表現したのが図表11です。

今回のガイドラインは海外にある不動産の鑑定評価について日本の鑑定士が依頼された場合の基準です。日本の投資家の保護、日本の鑑定士が依頼を受けて行う場合、当然、鑑定評価法の範疇だと考えていますので指導・監督をしていくわけです。ただこのガイドラインはあくまで日本の鑑定士が依頼を受けた場合に限定したもので、海外不動産の鑑定評価を鑑定士以外が行うことができるときこのガイドラインを必ず使わなければならないというところまでは言っていないわけです。

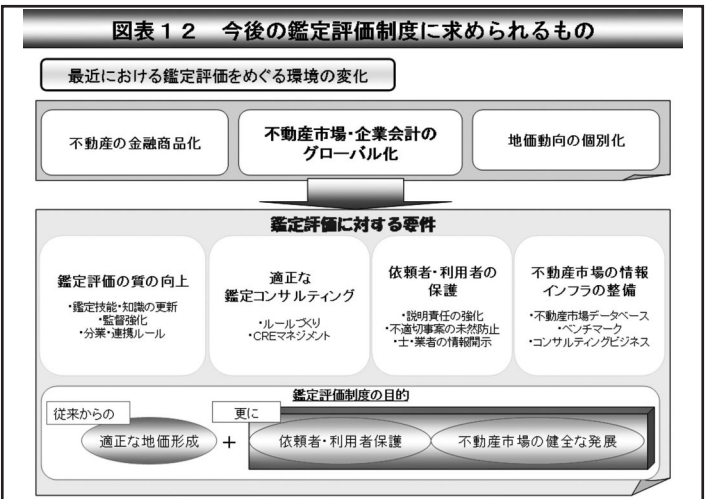


したがって、プライベートファンドが組み入れる場合に日本の鑑定士に依頼があったとき、あるいはJリートの場合は日本の鑑定士に依頼しなければいけないと義務づけられています。いずれにしても、日本の鑑定士が海外不動産の評価の依頼を受けた場合、鑑定評価法の適用があります。ですから、その場合にはガイドラインは日本の不動産鑑定評価基準と同等の取り扱いであるということ、ガイドライン上にも明記しました。

10. 今後の鑑定評価制度に求められるもの

少し鑑定評価制度周辺の情勢についてもいくつかご紹介させていただきたいと思えます。特に金融証券化の動き、あるいは不動産市場のグローバル化、あるいは企業

会計も国際化が進んでいて、2011年までには投資用不動産について時価評価しなければいけないという動きが出ています。



このような状況の中で鑑定評価に求められるものはいったい何かと一言で言いますと、これまではどちらかというと鑑定評価を通じて、日本の地価を適正なものとするところに主目的があったのですが、それだけではなくて、依頼者はもちろん投資家などの利用者を保護しなければいけないこと、あるいは不動産市場を育てなければいけないこととなります。

現在の鑑定評価制度は、どちらかというと地価高騰の時代にできたものですが、グローバル化のなかで鑑定評価の質の向上、あるいは鑑定評価だけではなくて、コンサルティング的な業務が今後増えること、市場情報のインフラの整備が重要となっています。

今回のサブプライムローンの問題を見てもよくわかりますが、国内でもファンドの動きが昨年とは変わってきましたところがありますが、日本の不動産市場そのものを見ますと、不動産の収益性は安定している。ファンダメンタルは変わっていないが、金融市場の影響を非常に受けているという感想を持つ人が多いのではないかと思います。不動産という実物市場ではありますが、金融市場との関係が密接となっています。金融庁、あるいは日銀の方とよく話をするのですが、不動産がまさに金融商品化して組み込まれ実物にも影響をしています。逆に金融庁、日銀も不動産の動きも追っていかねばいけません。お互いそういうことで連携を密にしていこうということで、いろんなチャンネルで連絡をとって意見交換をさかんにしています。

国土交通省は、不動産市場の環境整備として、情報をきちんと流通させることが使命です。透明性がないと、

投資家から見て、リスクが測れないといけないのではないかと思います。リスクの大きい、小さいはあると思いますが、リスクがそもそも大きいのか小さいのか、どれくらいあるのかということを経験をもとにしっかり測って、それを評価できることが大事です。「情報」と「評価」の施策を二つほどご紹介したいと思います。

1点目は不動産情報の流通です。土地情報データベースの不動産取引価格を法務省の登記データを基にアンケート調査をした結果で、これは実際の生のデータです。これは個人情報保護もあるのでそのものを表すことはできませんが、ある程度場所、実際の取引価格を公表する取り組みです。また、鑑定の理論に基づく地価公示データもあります。

それに加えて平成20年度から取り組みますのは、不動産収益のデータベースです。賃料、維持管理費、設備投資に関する資本的支出といった不動産管理の価格データを、個々のビル、賃貸マンション、ショッピングセンターといったリート系に組み込まれていく物件について実際のデータを収集します。日本の不動産市場がいまどんな状態になっているのか。取引価格、収益費用に関わる成約のデータをできるだけ集めて、国内のみならず海外に向けて発信しようと考えています。

このようなデータが整備されることが、第1には国民の皆さんの安心な不動産取引、1500兆円の金融資産の運用、そして企業においては経営戦略にも生かしていただけますし、このようなデータに基づく適正な時価会計による企業価値が財務諸表上に表れてくることにつながるのではないかと思います。

日本の投資市場はわかりにくいと言われることが多いのですが、そういうことを少しでも払拭しながら、日本の不動産市場に海外からの投資を呼び込んでくることも、今後必要なことなのではないか。このことはひいては国内の不動産事業者にも還元される話ですし、日本のわれわれの生活そのものも適切に不動産資産が形成されていくことはプラスに働くのではないかと。そういう意味で不動産市場の透明性・信頼性が増すことは国民の経済の維持・発展につながると考えております。

2点目は、鑑定評価がしっかりなされなければいけないということで、モニタリング事業を強化します。特にJリークの物件やプライベートファンドなど、投資不動産を中心にするようになると思います。日本の鑑定士が鑑定評価したものについてしっかり検証して、どのよう

な形になっているかを第三者的な検証委員会を作って、そこでしっかり議論をして、必要があればガイドライン、あるいは日本の鑑定評価基準を変更していくことに生かしたいと思っています。

今後、情報の流通と適正な評価の二つを柱として不動産の投資市場を整備していくことを引き続きやっていきたいと考えております。われわれは非常に微力でございますが、皆様方のような実務の要請を必ずしも把握しきれていない部分もあると思います。今後ともいつでもそういうお声を聞かせて頂きたいと思っておりますので、土地・水資源局にご意見、ご要望を、いただけることを期待いたしまして、私の話を終わりたいと思います。

※海外投資不動産鑑定評価ガイドラインは、下記の国土交通省のホームページに掲載されております。
http://tochi.mlit.go.jp/appraisal/additional_20080128.pdf

【会場からの質問と回答】

質問：税制については、投信業者が調べて開示する事項と不動産鑑定士が鑑定報告書に記載すべき事項についてどのように整理した方が良いのか。

回答：鑑定評価報告書に記載するのは、不動産取引に関連する税であり、その他の税は投信業者が担うと考えています。

質問：ガイドラインでは、土壌汚染とアスベストについて「必要性に応じて」とされているが、誰が、どのような基準で判断するのかご教示いただきたい。

回答：その国の市場慣行によります。クライアント、現地鑑定人、鑑定士が現地の状況に応じて話し合い、どのような形が良いのか判断してもらえればと考えています。

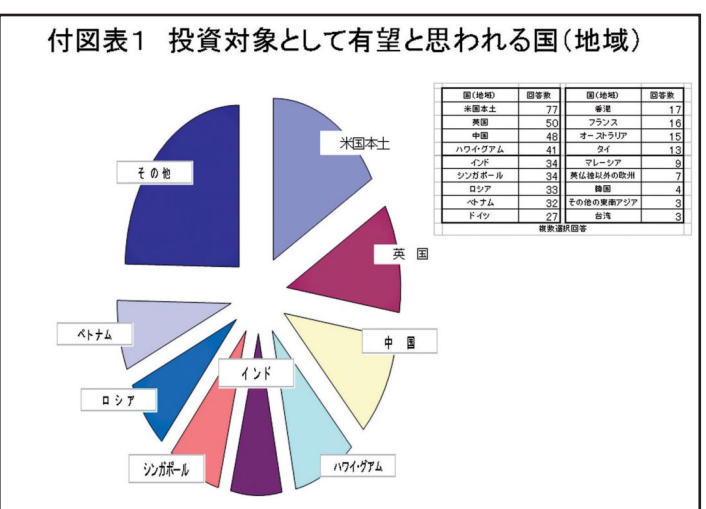
質問：「海外不動産の鑑定評価を行うための要件として、鑑定評価の資料があること」とされているが、日本とデータの整備具合が同じ程度なのか、もう少し緩いのかご教示いただきたい。

回答：現地鑑定人がどのような実務をやっているのかを把握していただき、鑑定評価がしっかりとできるために必要なデータが揃っているかどうかで判断いただきたい。

【附属資料】

3月24日に参加いただいた聴講者に、以下の2つの質問をアンケート調査した結果を紹介する。

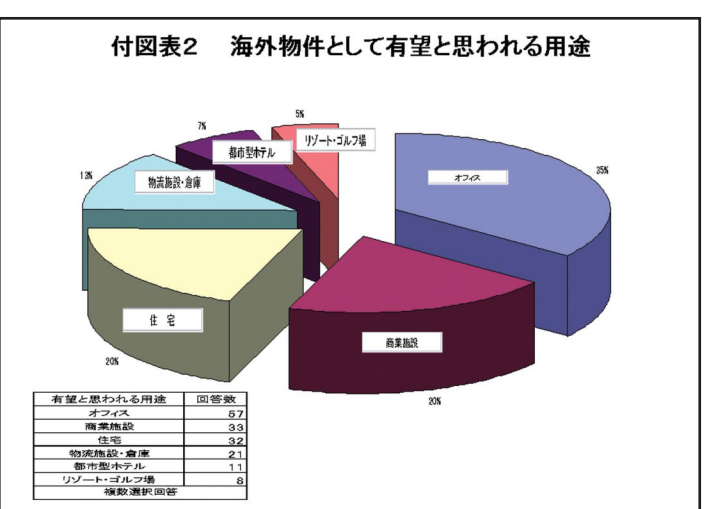
(1) 投資対象として有望と思われる国（地域）



ハワイ・グアムを含めた米国全体が約4分の1を占めているが、各自が有望と思う国（地域）は分散している。ブラジルを除くBRICSと呼ばれる経済発展の著しい国も高い。

- 具体的に選択した理由として、以下の事項があった。
- ・国際競争力と不動産透明度が高い（香港、シンガポール）
 - ・地価上昇が期待できる（ベトナム、インド）
 - ・経済成長（シンガポール、インド）

(2) 海外物件の有望な用途



オフィスが約3分の1を占め高く、安定感があることが魅力となっている。商業施設は地域ごとに差別化することができればおもしろい投資先となるとの指摘もある。

（本稿は、平成20年3月24日に開催された当研究所のJREIセミナーでの講義内容をもとにとりまとめたものです。）

（事務局）