

第5回不動産投資市場戦略会議・議事概要

日時：平成22年11月16日（火）10:00-11:00

場所：国土交通省4階幹部コーナールーム会議室2

<各委員及びヒアリング関係者のご意見>

- アメリカ、イギリスなどの海外では、不動産投資市場の透明性が高く合理的な判断が行われやすいため、市況が悪くなったときには、新規供給はストップされ需給の調整が行われている。一方、日本においては、個々の開発PJについては、事業者の信用により資金供給が行われるので、不動産市場全体としてのマクロ的な調整がうまく働かず、ストックが積み上がっていく。不動産市場の透明性を高める取り組みを進めて、全体ストックのボリューム調整が自律的に行われる環境整備を図り、戦略を持って既存不動産の建替や機能更新を推進していくことが必要。
- 単純な供給抑制というよりは新規供給・更新・縮減を伴う供給調整により、それらに対応した一つの産業としての不動産投資市場の成長拡大を図るという視点が重要。
- 日本と諸外国との不動産投資市場の比較については、わが国の不動産ストックの規模が世界有数であることから、経済規模や不動産市場の小さいアジアの近隣市場であるシンガポール、香港などと比較するにとどまらず、さらに先行するアメリカ、イギリス、オーストラリアなどとの比較により評価すべきではないか。
- 日本における不動産の実勢取引価格については、公開度は高いとは言えない。海外ではオープンとなっているところもあるし、日本のリートには情報公開義務があるが、オーストラリアでは、情報公開が義務付けられていないプライベートファンドにおいても、投資家から広く資金を集める為に、リートと同じレベルの情報開示を積極的に行っている。日本の不動産投資市場の発展には、より情報公開を進めていくことが重要。
- 日本の情報公開については、物件の種別によっても偏りがある。Jリーートの投資が多いオフィスについては情報公開が進んでいるが、ホテル、物流施設等については遅れているなど、不動産市場全体としての動向を把握するには改善すべき点が多い。
- 日本の不動産投資市場は、情報がないということではないが、一部の国内主要プレイヤー以外の新規参入プレイヤーにとっては、情報アクセスについて、言語も含め、高いハードルがあるのではないか。海外からの新規参入組は比較的小規模なスタッフでスタートすることが多く、それらの新規参入組にとって厳しいマーケット構造になっており、参入しても結局成果が上がらず、数年間の短期で撤退するケースが多い。小規模であっても、新規参入してきた資金が長期に定着するためには、こうした環境を改善することが必要。
- 不動産投資市場の透明度は、概ね、次の3つの要素でカテゴリー化される。英語圏か否か、欧米かアジアか、機関投資家が多く投資しているか否か。単純な国際比較ではなく、劣っている原因を解消していくことが必要。立地をアジアから変えることはできないし、年金等の投資を急増させることも難しい。直ぐに取りかかれる

ということ言えば、英語への対応。

- 海外の投資家が日本の不動産投資を行う上で、英語で必要な情報を入手することは容易ではなく、英語に対応する特定のプレイヤー（CBRE、JLL（ジョンズラングラル）、ブルマーグなど）を窓口にしなければならない。英語での情報開示のワンストップ化の推進やプレイヤーが、英語で同時に情報提供できる環境を作ることが必要。
- 東京ほど空間独占を許している都市はない。空間独占はマーケットの開放度に影響がある。特定のグループが空間を独占すると、不動産市場の流動性が低くなり、マーケットを歪める懸念も出てくる。この特殊性が日本の不動産市場の分かりにくさに繋がっている。
- 日本と諸外国との不動産仲介フィーの比較については、売買はそれほど変わらないが、賃貸（特に事業用）はフィーが少ない。アメリカでは、賃貸の契約期間が10年であれば、10年間に得られる賃貸収入に応じたフィーの支払いがなされている。日本の仲介業者は、報酬の上限が月額賃料の一カ月分と定められており、長期契約を媒介するインセンティブが働かない。
- 海外投資家へのアンケートにあたっては、日本の不動産投資市場をあまり理解していない相手に対し、日本の不動産投資市場をどのように見ているかという質問を繰り返すよりは、日本の不動産投資市場の説明を十分に行わなければ意味のある回答を引き出すことは難しい。また、海外資金を呼び込むことも重要だが、その前にまず国内の長期資金である日本の年金資金を国内不動産投資に呼び込むことの方が、優先順位は高い。
- 日本の普通借家制度は、海外投資家からみると不透明なものと捉えられている。普通借家はテナントにとっては、テナント側の意向で契約が継続できる一方、退去したい場合にも、テナント側の申し出により契約を解約できる有利な契約であることから、定期借家ではなく、テナントの発言力が強い場合には普通借家を選択する。普通借家と定期借家が併存していること自体が、定期借家の浸透を妨げており問題である。
- 普通借家制度によるテナントの短期退去リスクは、長期のデット調達の障害となっている。また、定期借家であっても、期中の賃料減額を排除する条項がなく、実質はキャッシュフローを確定できていないといった内容の契約も存在する。
- テナントによっては、立地や建物に魅力があれば長期の定期借家契約を希望する場合もある。しかし、短期間の定期借家では、期間満了後退去しなければならないリスクがあることから定期借家契約を望まない場合も多い。
- 投資家にとって重要なのは、長期に安定的な賃貸収入を確保することである。中途解約を行うことが可能でも、残存期間相当の違約金が払われる制度であれば良いが、中途解約の違約金については、裁判所の判例では、残存期間に応じた金額を定めていても、最長で2年程度で抑えるという傾向が強い。テナント保護を重視し、賃貸借契約の拘束力を強くは考えていない。商業ビルでこの考え方を当てはめると、契約期間の合意に意味がなくなり、投資家は安心して投資を行うことができず、長期の不動産投資は難しくなる。

<以 上>