

不動産投資インデックス ガイドライン

序論 ガイドラインの目的

(はじめに)

不動産投資市場が拡大し、証券化の事例等も多くなっていく中で、不動産投資インデックスの必要性が指摘されている。不動産投資インデックスは不動産投資を株式や社債などの金融商品や外国の不動産への投資と同列に比較し、評価するための指標として、欧米諸国で発達してきた。(資料1参照)

我が国の不動産投資市場を公正かつ透明なものとし、今後とも発展させていくためには、我が国においても、市場の情報インフラのひとつとして不動産投資インデックスを整備することが不可欠となっている。

不動産投資インデックスの整備を行うためには、不動産市場の動向を柔軟に取り入れた迅速な情報提供が求められる。欧米諸国では民間の企業や機関によって作成・提供が行われており、わが国でも、複数の民間企業により不動産投資インデックスの作成・提供が行われている(資料2参照)ものの、不動産投資市場が十分に成熟しておらず、新しい指標である不動産投資インデックスについての認識も不十分である。また、市場における情報提供も欧米諸国に比べ遅れていることもあり、理想的な不動産投資インデックスの作成も難しい側面が多い。

このため、国土交通省では、不動産投資インデックスの作成・整備に向けた機運を高め、民間による取組みが円滑に進められるよう、不動産投資に関する専門家からなる「不動産投資インデックス整備検討会」を開催して検討を行い、今般、不動産投資インデックスについて関係者や一般の方々の理解を深めるためのガイドラインを発表することとした。

(ガイドラインの位置付け)

一般に、いかなるインデックスも、関係者や一般の方々の信頼に値するものであるためには、透明性が高くかつ標準的な定義及び評価方法に基づいている必要がある。このガイドラインは、不動産投資インデックスについて理解を深め、我が国における整備を支援するため、以下の項目を整理、明確化することを目的とするものである。

- 不動産投資インデックスに関する認識の共通化(第1章)
- 不動産投資インデックス作成に関する考え方
 - ・不動産投資インデックスに必要な情報収集の在り方(第2章)
 - ・不動産投資インデックスに必要な不動産の評価の在り方(第3章)

なお、本ガイドラインは、インデックスの作成者に対するガイドラインであるとともに、インデックスとは何かを分かりやすく説明することも目的としている。このガイドラインによって不動産投資インデックスに対する一般の認識が高まり、早急に不動産投資インデックスが整備されることを期待している。

第1章 不動産投資インデックスとは

1 不動産投資インデックスとはどのようなものか

不動産投資インデックスとは、一言で言えば「不動産の収益率を表したもの」であり、不動産投資を合理的に検討し、投資成果を客観的に評価するための指標である。利用方法やニーズによって、不動産の種類や規模別、地域別等の不動産投資インデックスが作成されることとなる。例えばオフィスビルや住宅を資産として見たときの収益率を、東京と大阪で比較したり、東京都内をより細分化して比較すること等が可能となる。

不動産投資における収益率については、我が国では様々な定義で用いられており、若干混乱しているきらいもあるが、不動産投資インデックスは、後に述べる通り、金融商品への投資と同じ土俵で収益率を比較するための指標として定義されるべきものである。

2 不動産投資インデックスの必要性

昨今、内外の不動産投資家から不動産投資インデックスが求められ、既に様々な取組みが行われている。不動産投資インデックスが整備されれば、不動産の収益率のこれまでの推移と現状等、不動産市場に関する客観的情報を、一部の不動産事業者や機関投資家だけでなく、一般投資家をはじめ誰もが簡単に知ることができるようになり、ひいては、不動産市場がより効率的で利便性の高い市場となることにも資するものである。

以下に実際の動向も踏まえたインデックスの必要性を整理する。

(不動産投資の合理的な判断をするための指標)

不動産投資では、取引が相対であることや個別性・地域性が強く不動産市場全体を把握することが難しいこと等から、主に投資担当者の経験に基づいて投資時期や投資額が判断されている。しかし、株式や債券への投資理論の高度化に伴い、不動産投資においてもリスクを低減し限られた資金で最大のリターンを追及していくために、将来的には、金融工学を応用した合理的な投資判断が求められていく。不動産投資インデックスは、投資対象とする不動産の収益性の動向を示す指標であり、このような合理的な判断を行うためのひとつの指標

として活用できるものである。

（不動産への投資成果の評価）

不動産投資インデックスは不動産投資の収益率の平均的な結果であり、市場全体での収益の動向を表すものである。従って、運用者は自らの不動産投資成果と比較することによって運用の評価を行うことが可能となる。また、諸外国の機関投資家では、運用者の投資成果と不動産投資インデックスを比較することにより運用者の査定を行うというような使用がなされている。さらに、保険や年金加入者等機関投資家への資金提供者から見れば、不動産投資インデックスは、機関投資家の投資成果を市況を勘案して客観的に評価できることになる。

（説明性の向上）

バブル崩壊以降、生命保険や年金基金において資金運用が困難になり、一部で破綻する事例まで発生したため、機関投資家に対して資金を提供している者等が資金運用について厳しく評価するようになり、説明責任が厳しく問われるようになってきている。このため、機関投資家が資金提供者に対して資金の運用状況を詳細に報告する際に、わかりやすく説明するための指標が求められており、不動産投資インデックスの活用が有益である。

（不動産投資市場の透明性の向上）

不動産は個別性・地域性が強いいため一般化された市場情報が不足していること等により、海外投資家や国内の一般投資家にとって、我が国の不動産市場は株式や債券の市場に比べて不透明であるとも指摘されている。不動産投資インデックスが整備されることは、不動産投資判断や評価の指標が提供されるだけでなく、様々な不動産情報の開示や開示に向けた取組みが促進されることにもなり、市場の透明性の向上に資するものである。

3 不動産投資インデックスの利用方法

不動産投資インデックスは、2 に述べた必要性に沿って利用されることとなるが、投資判断に際して、不動産から得られるリスク・リターンと他の金融商品のリスク・リターンとの比較等を可能とする指標としての利用と、実際に行われた不動産投資の効率性を評価することを可能とする指標としての利用

との、大きく分けて2つの利用方法がある。^{*1}一般に前者を「マーケット・インデックス」または「リサーチ・インデックス」、後者を「ベンチマーク・インデックス」と称している。^{*2}

(マーケット・インデックス)

一般に、投資家は不動産だけではなく証券など幅広い投資商品に投資しており、投資行動を起こす前に、どの投資商品にどれだけの資金をどのようなタイミングで投資するかを決定しなければならない。このような投資戦略、あるいは投資商品に対する資金配分(アセット・アロケーション)の決定では、高度な投資理論が応用されているが、基本的には各投資対象商品の市場特性を表すデータを組み合わせ、投資家の投資方針の範囲内で最小のリスクで最大のリターンを目指す。不動産投資のためには、証券等の市場における分析データと同様の方法で計算された分析データが必要である。

不動産投資インデックスをこのような資金配分の決定のデータとして用いるためには、投資対象となる不動産市場(マーケット)の動向を表す必要があり、そのために作成された不動産投資インデックスを「マーケット・インデックス」と呼ぶ。

(ベンチマーク・インデックス)

運用者が行った不動産投資については、事後的に、どの程度効率的に投資されたかを検証する必要があり、そのために投資結果を評価できるような指標が必要である。投資結果を評価するに際して投資結果と比較すべき対象は、同じような時期に、同じような不動産に投資した投資結果であるが、このような同様の投資グループの投資動向を表すインデックスを「ベンチマーク・インデックス」と呼ぶ。

*1 不動産投資インデックスは、以下の特性を十分に理解して利用しなければならない。

過去の実績に基づいて計算された数値であること。

社会経済情勢や周辺環境等が変化することによって、対象不動産の将来の収益性はいかようにも変わりうる。従ってインデックスの良し悪しが、将来の収益の良し悪しを保証するものではない。

対象とする範囲の投資不動産の平均的な収益を示す数値である。

インデックスは、対象とする範囲の投資不動産の平均的なパフォーマンスを反映したものであり、個別の不動産のパフォーマンスは、平均的なものだけでは分からない個別の事情によっても影響を受ける。

*2 ただし、識者や実務家によって、「マーケット・インデックス」、「リサーチ・インデックス」、「ベンチマーク・インデックス」の概念には若干の幅がある。

現在の我が国では、マーケット・インデックスに比べ、データの制約等の理由により諸外国の例のようなベンチマーク・インデックスが一般的ではないため、今後の整備が望まれるところである。

4 不動産投資インデックスの算出方法 (基本式)

不動産投資インデックスは、ある期間の収益率(期間収益率)を、株式や債券等の金融投資の収益率と同様に表現するためのものであるから、基本式は以下のとおりである。

不動産投資インデックス = ある期間の総合収益率

$$\begin{aligned} & \frac{[\text{期間中のキャッシュフロー}] + [\text{期間中の資産価値の増減}]}{[\text{期首の資産額}]} \\ = & \frac{[\text{総収益}] - [\text{総費用}]}{[\text{期首の資産額}]} + \frac{[\text{期末の資産額}] - [\text{期首の資産額}]}{[\text{期首の資産額}]} \end{aligned}$$

「期間中のキャッシュフロー」と「期間中の資産価値の増減」の合計が期間中に不動産が生み出す「総合収益」である。総合収益を期首の資産額で割ることによって、異なる資産間で相互に比較可能な収益率に換算する。

期間中のキャッシュフローは期間中の純収入またはインカムゲインとも呼ばれている。賃料収入、保証金や権利金等の運用益、駐車場使用量等の収入を合計した総収益から維持管理費(維持費、管理費、修繕費等)、公租公課(固定資産税、都市計画税等)、損害保険料等の総費用を差し引いて算出する。

期間中の資産額の増減はキャピタルゲインとも呼ばれ、期末の資産額と期首の資産額の差額に相当する。期末や期首にタイミングよく実際の売買があることは稀なので、これらの資産額の算定は3章に述べるような不動産評価によることになる。

(基本式のバリエーションとデータの品質調整)

上記の基本式にはいろいろなバリエーションがある。例えば、マーケットインデックスではキャッシュフロー部分と資産価値増減部分を別々にインデックスとして計算することもある。また、収益計算の際に、ビルの空調設備の充実

等のいわゆる「資本的支出」を控除する方法も幾通りがある。^{*3}

また、既存の不動産投資インデックスの計算では、データの品質調整をしているものとしがないものがある。定点観測でデータを蓄積してインデックスを構成する場合には基本的に品質調整は不要である。不特定の取引価格からインデックスを作成する場合には、不動産の価格付けは個別事情に左右されるため、時間とコストはかかるものの、統計的に十分な量の市場データがあれば、品質調整をしたインデックスの方が偏りが少ないことが期待できる。

いずれの方法で不動産投資インデックスを作成するにせよ、その算出過程や推計式等についてはできる限り公表し、第三者がチェックできるようにすることにも留意するべきである。

5 インデックスが備えるべき条件

不動産投資インデックスは、不動産投資を、株式や債券等の金融商品への投資や外国の不動産への投資と同列に比較するための物差しとして作成されたものである。例えば株式における日経225やTOPIXと同様な信頼を投資家から得られなければならない。

そのためには、恣意性が排除された公正な運営の下で、

豊富な実取引データを収集し、データのカバレッジが高いこと。

信頼性の高い算出方法を採用すること。

十分な頻度と継続性を確保すること。

が必要である。

第2章 不動産投資インデックスに必要な情報収集の在り方

不動産投資インデックスの作成に当たっては、不動産価格と不動産が生み出す収益に関するデータ等が求められる。これら情報については、一部ではJリート（不動産投資法人）が保有する物件について、不動産評価額や賃料等の開示が進んできているといった例もあるが、根本的には、十分な開示情報がある

*3 不動産業界では、英米も含め伝統的に、収益指標としてNOI（Net Operating Income）が用いられており、「運営経費」などの営業支出のみを収入から控除している。一方、格付け機関等で多く採用されている収益指標はNCF（Net Cash Flow）で、物件の価値を維持するための支出（テナントに引き続き入居してもらうための支出を含む）、いわゆる「資本的支出」についても実際に支出されているという観点から控除している。NOIとNCFとの関係は、 $NCF=NOI - \text{資本的支出（テナント対策費含む）}$ となる。

なお、キャップレートという場合、通常は「NOIキャップレート」を指し、NCFを用いる場合は「NCFキャップレート」と呼んで混乱を避けることが多い。

とは言えない状況にある。このため、不動産投資インデックスの作成に当たっては、情報保有者に対して適切なインセンティブを与えつつ、秘密保持の下、必要とされるデータを収集していくことが重要である。

1 必要とされるデータ

(必要とされるデータの内容)

不動産投資インデックスで必要とされるデータの内容としては、インデックスが対象とする範囲(地域別、用途別等)の投資不動産に係る不動産価格と当該不動産が生み出す収益に関するデータ等が挙げられる。

不動産価格に関するデータについては、実際に売買があることは稀であることから、3章に述べるような不動産評価によることとなる。また、当該不動産が生み出す収益に関するデータについては、基本となるものは、不動産ごとの実際の賃料データである。さらに、純収益の正確な計算を行うためには、賃料データに加え、維持管理費や公租公課等の費用に関するデータも必要となる。

また、サンプル数については、できる限り高いカバレッジを有することが望ましいが、サンプル数が限られた段階でも、統計的な手法等も活用しつつ、インデックスを試作してみて、一定の留保条件を付けて開示していくことも考えられる。なお、統計的な手法を用いる場合には当該不動産の品質に関する情報(階数、築年数等)が必要となる。

(必要なデータ用語の定義)

現状においては、同じ用語を用いても、関係者において意味することが異なることがある。したがって、不動産投資インデックスの作成に当たっては、データに関する用語の定義を統一化した上でデータ提供を受けることが必要である⁴。

具体的には、例えば、次のような用語の定義が必要となる。

不動産関連情報...「商業用ビル」、「所有割合」、「賃貸可能面積」等

収支関連情報...「賃料収入」、「管理費」、「保証金」等

利回り関連情報...「収益率」等

(データ提出者に求める情報)

データを提出する者に対して、保有データのうち、どの程度のデータの提出

*4 各関係者ごとに異なる用語の定義の統一化に当たっては、当然、関係者において、当該定義に合わせたデータ加工等の作業が生じることとなる。その意味においても、3のインセンティブが不可欠となる。

を求めるかという問題がある。インデックスが対象とする範囲の投資不動産について、保有データをすべて提出させることが理想的ではあるが、負担も大きい。逆に、一部のみの提出を求める場合には、データ提出側がどのデータを選ぶかにより、不動産投資インデックスの性格が変化する可能性がある。したがって、その場合には、どのような選択なされているのかが明示される必要があり、かつ、データが母集団を代表するような選択がなされることが求められる。

なお、海外でみられるように、情報提供者の便宜やデータの精度の確保を図るため、インデックス作成機関がデータ提出に当たっての様式を定めることが考えられる。⁵

2 データの秘密保持のあり方 (保有者によるデータの提供)

データの保有者においては、宅地建物取引業法第45条(秘密を守る義務)⁶、契約条項、社内のコンプライアンス規程などにおいて守秘義務が定められており、これらの法令等に従った上でのデータの提供が必要となる⁷。

ただし、データの加工によりデータの匿名性が高まれば、データ提供がより容易になる可能性があり、匿名性を確保しつつ、インデックス作成の基礎として意味のあるデータがあり得るか検討を要するものと考えられる。

(収集データの漏洩防止)

インデックス作成機関が継続的にデータ保有者からデータの提供を受けるためには、インデックス作成機関において、提供を受けたデータが漏洩しないような仕組みを整備することが不可欠である⁸。漏洩防止のためには、機関内の守秘義務・罰則規程、責任体制の明確化⁸、セキュリティシステムの整備等が必要である。

3 継続的なデータ提供とデータ提供者におけるインセンティブ (継続的なデータ提供の必要性)

*5 米国の NCREIF では、「不動産情報開示スタンダード」(The Real Estate Information Standards)を定めている。

*6 「宅地建物取引業者は、正当な理由がある場合でなければ、その業務上取り扱ったことについて知り得た秘密を他に漏らしてはならない。」

*7 逆にいえば、関係者の同意があれば、開示も可能となる。

*8 オーストラリアの不動産投資インデックスでは、原データを取り扱える担当者は2名に限定されている。

現状において、継続的な利用可能データが少ないことが指摘されているが、投資家や運用者にとっては、継続的なデータが提供されることが不可欠である。投資家、運用者といった立場によって必要となるデータの頻度に差が生じることも考えられるが、いずれにしろ、インデックスの利用者のニーズを踏まえ、適切な頻度設定がなされることが重要である。

（データ提供者におけるインセンティブ）

しかしながら、データ提供は相応の費用等を伴うものであり、データ提供者におけるインセンティブづくりが最も重要となる。

例えば、海外においては、機関投資家等がインデックス作成機関の会員となり、必要なデータを提供し、それらのデータを基として得られた分析結果報告書を受け取るという方式のビジネスモデルも存在しており、我が国でも活用することが考えられる。

なお、一般的に、投資家から投資の説明を求められる運用者においては、インデックス作成を前提としたデータ提供に熱心であることが考えられる。

4 データ収集機関の在り方

データ収集機関については、以上のようなデータ収集方策を実施しつつ、不動産投資インデックスに対する信頼性を確保していく必要があるため、組織のあり方として一定の資質が要求される。

（体制・組織力の構築）

データ収集機関においては、データ量の拡大、質の向上等、不動産投資インデックスに求められる様々なニーズに的確に対応していくため、それに対応し得る体制・組織力が求められる。

この点について、不動産情報の収集や分析について知識・経験を有する人材の確保やコンピュータ機器等のハード面の充実は勿論のこと、漏洩防止のための組織内部の罰則規程等、情報管理に係るソフト面の充実も必要である。

（中立・公正な運営の確保）

また、データ収集機関については、不動産投資インデックスに対する信頼性を確保するため、中立・公正な運営が可能となる組織であることが求められる。この点について、データ収集機関は、基本的には、自ら不動産投資を行わないことが適当であり⁹、また、特定の者から資金供与を受けるなど特定の者の影

*9 例えば、英国の IPD は投資活動、投資アドバイス、不動産評価等は行わないこととしている。

響が強い機関でない方が望ましい。

現状においては、不動産に関する情報インフラの整備や費用負担等の問題があり、自ら不動産投資を行ったり、特定の者から資金供与を受けている情報収集機関も存在するが、この場合においても第三者から中立・公正な運営が確保されていると評価されるような、社内規定やマニュアル等のコンプライアンスに関する体制を整備する必要がある。

第3章 不動産投資インデックスに必要な不動産の評価の在り方

我が国の不動産市場では、不動産に関する情報が十分でないこと等により不動産の評価が必ずしも信頼されるものばかりではない。そのため、不動産投資インデックス作成に際して不可欠である不動産の評価に関して、必要なデータの定義、評価の手法等について、確保すべき標準を示し、データを提供する者及び評価する者に示すことが必要である。

1 評価額の考え方

(評価額は市場価格が基本)

「不動産鑑定評価基準」(国土交通省)における「正常価格」はいわゆる市場価格に相当し、「現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格」とされている。ここで、社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件とは、「市場参加者が自由意思に基づいて市場に参加し、参入、退出が自由であること」、「取引形態が、市場参加者が制約されたり、売り急ぎ、買い進み等を誘引したりするような特別なものではないこと」、「対象不動産が相当の期間市場に公開されていること」とされている。

また、EU(ヨーロッパ連合)においても、不動産の評価について表現は異なるものの、同様な内容を含意したEU指令^{*10}が出されている。

2 評価する者

(内部評価と外部評価)

評価をする者については、評価結果についての信頼性を得るために利害関係

*10 EU指令91/674(49条)では、「市場価格とは、評価日において、自発的な売手及びそれと対等な立場の買手の間での2者間の契約に基づく取引により土地及び建物が売却されたとすれば得られるはずの価格をいう。」とし、市場の前提を、「当該不動産が市場に公開されること、秩序だった売却が可能な市場状況であること、及び不動産の特性により通常必要な販売交渉時間が与えられること」としている。

からの独立性が条件となる。そのため、不動産所有者自身もしくは不動産投資インデックス作成者が評価する「内部評価」の場合には、客観性や信頼性を確保するために何らかの形で外部評価を取り入れる必要がある。

現実的には、すべての評価を外部に依頼するとコストが高くなるため、例えば、最初の評価及び数回おきの基準となる評価だけを外部評価とし、それ以外は外部評価を基準として内部評価を実施する^{*11}ことも考えられる。しかし、この場合にも、内部評価に用いた賃料、還元利回り、価格等のデータ及び評価方法を外部の者に審査させることは必要である。

3 評価手法

不動産の評価においては、「不動産鑑定評価基準」で示されているように原則として原価法、取引事例比較法、収益還元法の3手法を併用することが説明性が高いことは言うまでもないが、不動産投資インデックスの作成にあたってはコストと時間の制約等も踏まえ、不動産を評価する者が、個々の不動産の状況を勘案し、利用可能な市場情報の性格と範囲に適合した評価手法を採用することになる。インデックスの客観性、信頼性を確保するためには、できる限り採用した評価手法は明示しなければならない。

不動産投資インデックスへの利用では、それぞれの評価手法には一長一短がある。

（原価法）

不動産の再調達（建築、造成等による新規の調達）に要する原価を求めて、摩耗や破損、機能的陳腐化等を勘案して減価修正を行う方法である。対象が土地のみである場合にも、再調達原価を適切に求めることができる時はこの手法を適用できる。

（長所） 建物の評価の場合には計算が容易。

（短所） 不動産の収益性や市場性の反映が難しい。

（取引事例比較法）

多数の取引事例を収集して適切な事例選択を行い、必要に応じて事情補正及び時点補正を行い、かつ、地域要因の比較及び個別的要因の比較を行って評価する手法である。更地、戸建住宅等で収益の測定が困難な不動産の場合も、取引事例比較法は適用できる。

（長所） 実際の取引価格を基に評価するため信頼性が高い。

*11 欧米の事例ではデータ提供者が評価することが一般的である。

(短所) 比較できる事例が少ないと精度が落ちる。

(収益還元法)

対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現在価値の総和を求める手法である。現実には、特に商業用不動産市場で、取引が成立した不動産数はかなり少数で条件もばらつきがあることが多い。このように、取引事例比較法によることが難しい場合には、収益還元法の採用が考えられる^{*12}。現状では、還元利回り(キャップレート)や割引率の査定が困難ではあるが、不動産投資では収益が重視されるため理論的に妥当であり、評価の仮定も明示的である。直接還元法とDCF法があり、それぞれに長短がある。

直接還元法

(長所) 計算が容易。

(短所) 将来の変動予測を明示的に盛り込みにくい。

DCF法

(長所) 将来予測を評価に明示的に盛り込むことが可能。

(短所) 変数が多く計算が複雑。

4 評価する頻度

評価頻度は、不動産投資インデックス作成の頻度に合わせて実施することが必要である。ただし、毎回詳細な評価をすることが現実的でない場合には、一定間隔で詳細な評価を実施し、その間は簡易な方法で基準時点の評価を見直すような方法を用いることも可能である。また、他の目的のためになされた評価を流用する場合には、時点のずれ等について十分な検討が必要である。

5 評価のためのデータ

評価は実際の取引や発生するキャッシュフローに基づいて実施する必要がある

*12 収益還元法では、市場で実現し、投資家にとっては所与である家賃などの収入を、利回りで割ったものを不動産価格としている。このとき、収益還元法によって求めた不動産評価額を利用して、不動産投資インデックスを算出するということは、利回りによって利回りを計算していることになって循環計算(トートロジー)に陥っているのではないかという指摘がある。

しかしながら、不動産投資インデックスは市場で実現された「事後」の利回りであるのに対して、不動産評価に用いられる利回りは「将来」の予測である。これらの値が同一になることはあっても、概念的には区別されるべきものであり、したがって循環計算(トートロジー)という指摘はあたらない。

り、可能な限り実データを集めることが重要である。不動産を評価する者に対しては十分な情報が提供されなければならない。

評価の客観性と比較可能性を確保するために、収集するデータ及び評価に使用する数値の定義を横断的に統一することが必要である。

ハード情報...「延べ床面積」、「賃貸可能面積」等

物件収支に関する情報...「営業収入」、「営業費用」、「取引価格」等

評価に使用する数値...「純収益」、「還元利回り」、「割引率」等

取引事例比較法での利用はもちろんのこと、収益還元法の場合でも、還元利回りや割引率の水準を把握するために、取引事例の収集が重要である。しかし、特に商業用不動産については、原状では取引事例の蓄積が極めて不十分である。

そのため、評価に使用する還元利回りや割引率については、取引事例によらない情報の活用により、エリアや建物のグレードによる差が明らかとなるよう明確な定義の下で目安を示すことを検討するべきである。例えば、財団法人日本不動産研究所の不動産投資家調査等の活用、上場Jリートの開示情報の活用がある。

6 評価額の点検

インデックスは、広く市場参加者に信頼されなければならないため、その作成段階で不動産の評価に関して専門的知識を有し、中立的な判断が可能な第三者による客観的なデータチェックがなされることが必要である。例えば、取引事例比較法の場合は、第三者による比準方法の点検をする、収益還元法の場合は、還元利回りや割引率について、一定の基準をもって第三者が点検し、大きく乖離するものについてはその要因を確認する等が考えられる。

第4章 不動産投資インデックスの今後の課題

不動産市場は、今後ますます収益性が重視される市場へと構造的に変化していくと考えられる。不動産を特別の資産と考える人は少なくなり、金融資産等の他の資産と同列に考えることが一般的となる。これからの不動産市場では、一部の不動産事業者や機関投資家だけでなく、一般の投資家等も不動産投資インデックスを適切に利用していくことが必要となる。

現在の欧米では、不動産投資インデックスがかなり一般的に利用されているが、当初は極少数の投資家グループによる情報交換から始まったといわれている。数十年にわたる蓄積の後に、収集するデータ品質や算出方法、実際の運用体制等が次第に淘汰、洗練され、投資家もファンドマネージャーも現在の不動産投資インデックスを有用なものとして認めるに至っている。

我が国では、不動産投資インデックスの整備はその緒に付いたところである

が、不動産証券化市場は平成13年には累計6兆円と推定されており、Jリートも上場されるなど、その重要性はますます高まっている。今後は、不動産投資インデックスについて、関係者や一般の方々の理解が深まり、その整備が徐々に、しかしながら着実に進められることによって、一般的な信頼を得ていくことが重要である。また、Jリートそのものについて、インデックス等の整備を検討していくことも必要である。(補論参照)

更に、当然のことながら、不動産投資インデックスの整備を促進するためには、各種不動産関連情報の開示を進めることが重要である。「規制改革推進3カ年計画」(平成14年3月29日閣議決定)を踏まえ、国民からの要請に応じて適切な形で情報を提供できるような仕組みを早急に検討し、不動産関連情報を開示していくことも必要である。