

社会資本整備審議会産業分科会 第14回不動産部会

平成19年4月23日(月)

【松脇課長】 それでは、定刻となりましたので、ただいまから、社会資本整備審議会産業分科会第14回不動産部会を開催いたします。

本日の会議には、マスコミの取材がございます。よろしくご了解のほどお願い申し上げます。

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して、まことにありがとうございます。事務局として進行を務めさせていただきます、不動産課長の松脇達朗です。よろしくお願い申し上げます。

本日は、岩沙委員、岩原臨時委員、福士臨時委員が所用のため欠席のご連絡をいただいております。また、井出委員がまだご到着されていらっしゃいませんが、出席とのお返事をいただいております。現時点で、10名の委員及び臨時委員のご出席をいただいておりますので、3分の1以上の委員及び臨時委員のご出席があり、社会資本整備審議会令第9条の規定により、定足数に達しております。本部会が成立しておりますことをまずもってご報告させていただきます。

平成17年10月24日に社会資本整備審議会産業分科会に、当不動産部会が設置されて、これまで13回に及ぶご審議をいただいております。本日は、昨年8月7日の第1次答申後のご審議を踏まえまして、昨年12月26日におまとめいただきました第2次中間整理とあわせまして、今後の不動産投資市場のあり方に関する第2次答申としてお取りまとめをお願いできればと考えておりますので、よろしくお願い申し上げます。

本日の審議資料の確認をさせていただきます。まず、事務局から、「『今後の不動産投資市場のあり方について（第二次答申）』の概要」、「今後の不動産投資市場のあり方に関する第二次答申（案）」、3番目に「社会資本整備審議会産業分科会不動産部会第二次答申参考資料（案）」、それから、本日も欠席の岩沙委員からご提出ありました、「『今後の不動産投資市場のあり方に関する第二次答申（案）』についての意見」という1枚紙、不動産投資市場に関する不動産部会委員懇談会（仮称）について、以上5点でございますが、資料の欠落等がございましたら、お申し越しをお願いいたします。よろしゅうございましょうか。

それでは、議事進行につきましては、平井部会長にお願い申し上げたいと存じます。そ

れでは、平井部会長、よろしくお願い申し上げます。

【平井部会長】 部会長の平井でございます。

本日は、お忙しいところ、ご出席を賜りまして、まことにありがとうございました。

まず初めに、本日、宿利総合政策局長にご出席をいただいておりますので、ここで局長からごあいさつをいただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

【宿利局長】 総合政策局長をしております宿利でございます。

平素はなかなかこの会議に出席はできなくて失礼をしておりましたが、本日はほんとうにお忙しいところ、平井部会長をはじめ委員の皆様方には、この第14回の不動産部会にご出席いただきまして、まことにありがとうございます。

今、松脇不動産業課長からご紹介がありましたけれども、一昨年10月に私どもの大臣から諮問をいたしまして、きょうで14回の審議を数えるわけであります。1年半の間に14回でありますから、相当精力的にご審議をいただいたと言って、決して過言ではないと思っております。ほんとうにありがとうございます。

この間に昨年8月に第1次答申をまとめていただき、また、中間整理も2度にわたってまとめていただいたわけですが、不動産市場、この間にも大きく環境の変化が続いているわけであります。特にことしの9月に、昨年の国会で成立をいたしました投資市場の横断的なルールを定める金融商品取引法がいよいよ施行される運びになっております。この中では、これまでこの部会で提言をしていただきましたことを踏まえまして、不動産投資市場における不動産リスクに関する情報開示の関係でありますとか、あるいは事業者の不動産運用能力の担保といった内容が、この新しい法律の施行の中できちっと組み込まれて制度化することになっておりまして、適切な投資家保護のルールが整備される一環であると、私どもは考えております。

申し上げる必要もありませんが、やはり不動産というのは国民生活や経済生活を支える基盤でありますから、その意味で不動産投資市場が健全に成立していることが極めて重要でありますし、健全な投資市場を通じて円滑な資金が循環され、その結果として不動産の質がより高められていくと、そういう転換・再生をこの市場を通じて実現していくという意味で、極めて重要な役割でありますし、その役割は今後ますます大きなものになっていくと、このように考えているところであります。

しかし、同時に成長途上にある市場でありますから、いろいろな課題が山積していることも確かであります。その都度、的確に問題点を見きわめて手を打っていくということが

重要な領域ではないかと考えております。

本日は昨年8月の第1次答申を受けまして、その後ご検討をいただいた内容を1つの区切りとして、第2次答申としてまとめていただければと、このように考えております。

私どもは引き続き不動産投資市場の健全な発展といったことに向けまして、必要な市場の環境整備といったことを目指しまして取り組んでまいりたいと思っておりますので、皆様方の一方ならぬご支援、お力添えをお願い申し上げまして、簡単でございますけれども、冒頭のあいさつとさせていただきます。本日はどうぞよろしくお願いいたします。

【平井部会長】 ありがとうございました。

なお、宿務局長におかれましては、所用のため、途中で退席されるということでございます。ご了承いただければと思います。

それでは、議事に入りたいと思います。先ほど事務局から説明がありましたが、本日の審議におきまして、これまでの審議を踏まえまして、今後の不動産投資市場のあり方につきまして、本部会の第二次答申（案）として取りまとめたいと存じております。まず、事務局から資料について説明をいただきまして、その後に各委員からのご意見等をちょうだいしたいと思いますので、よろしくお願いをいたします。それでは、事務局から、説明をお願いいたします。

【松脇課長】 それでは、着座のまま説明させていただきます。

今後の不動産投資市場のあり方に関する第二次答申（案）という答申案文をポイントでご説明させていただきたいと思っております。

お開きいただきまして、まず、目次が2ページございます。そして、最初に、1 はじめにでございますが、これは当部会のこれまでの検討経過をまとめております。第2段落からありますように、平成17年の12月に金融商品についての横断的な投資家保護法制、いわゆる金商法の制定に向けた動きを踏まえまして、第1次中間整理を行いました。

この中間整理におきましては、財としての不動産の特性、不動産投資市場の市場特性等を踏まえつつ、投資市場全体に共通したルールの整備と二重規制等の排除、市場の自律性の尊重等を基本的視点としまして、情報開示、プロ・アマ区分、バイプレイヤーの育成等について提言を行ったところであります。

さらに、平成18年の8月には第一次答申をお取りまとめいただきました。この第一次答申では、不動産投資市場の目指すべき方向として3つ、幅広い投資家の参加、良質な不動産の創造、物件・資金・人材の円滑な展開を挙げまして、取り組むべき施策を、デュー

デリジェンスの適正化から地域における自立的な不動産投資市場の展開まで7つの方向性を示したところであります。

第1次答申後、本審議会におきましては、一任サービス型の投資顧問業の制度設計、2ページに参りましたが、プロパティマネジメント業者の能力評価、データベースシステム等の支援サービスのあり方等を検討を行っていただきました。

このうち(1)の一任サービス型の不動産投資顧問業の制度設計につきましては、ことしの9月ごろに金融商品取引法の施行が予定されております。その中の投資運用業の制度設計に密接に関連するということで、先行してご検討いただき、昨年12月に第2次中間整理、「不動産投資一任サービスのあり方」として取りまとめていただきました。

この中間整理におきましては、年金基金と不動産市場を結びつけるために、年金基金等に対し、不動産運用のプロとして受託者責任を果たすことのできる不動産投資一任サービスの環境整備を提言したところであります。

さらに、その後、ことしに入りまして、投資家に有用な情報提供のあり方、市場の健全な発展に必要な不可欠なサービスのあり方という観点からご検討いただきまして、本日、第2次答申ということで取りまとめのご審議をいただくことになっております。

この第2次答申は、成長を続ける不動産投資市場の健全な発展を図るため、必要な環境整備について講ずべき施策のあり方を示したものでありまして、昨年の第1次答申とあわせて、行政及び市場関係者がその実現に鋭意努力し、投資家に信頼される不動産投資市場を築き上げることを期待するものであるとしております。

3ページに参りまして、まず、本文の第Iでございますが、不動産投資市場をめぐる最近の状況につきましてまとめております。

①が経済全般であります。2002年に始まりました景気拡大が5年を超えて続いているということ。

段落が変わりまして、一方、金利については、昨年7月にゼロ金利政策が解除され、金利環境も変化しつつあるということで、今後、投資資金の供給面やコスト面で不動産投資に影響が及ぶものと推察されるとしております。

②に地価動向であります。本年3月の地価公示によりまして、全国平均で16年ぶりに上昇に転じた。その中で、三大都市圏、地方ブロック中心都市の都心部を中心に地価の上昇傾向が一層顕著になった。一方、地方圏では、下落幅が縮小している。

段落が変わりますが、これらに対しまして、三大都市圏の都市部などの高い上昇率につ

いては、利便性・収益性等の要因があるということで、実需とかけ離れた取引によるものではないとの意見が多い。一方で、一部の取引事例など見ると、市場に過熱感があるのではないかとの指摘もなされているとまとめております。

③不動産証券化市場であります、Jリートの時価総額は、本年3月末現在で約6兆3,000億円ということで、昨年7月から見ても、1.8倍ということになっております。

また、リートとプライベートファンドを合わせました市場規模、これは不動産取得額で見た規模であります、昨年12月末では、11.5兆円ということで、着実に伸びている。

一方、Jリートの個々の銘柄に目を向けますと、いわゆる公募割れという銘柄もあり、なお市場の評価には銘柄により大きな差が出ている、投資家の選別が厳しくなっているということを指摘しております。

④アジア各国の不動産投資市場ということで、5ページに参りますが、アジア各国においても、シンガポールをはじめ、Jリートの時価総額は着実に伸びております。ということで、Jリートの市場も、今後厳しい国際競争にさらされていくことが予想されるとしております。

⑤不適切な事案の顕在化、一部の業者において不適切な事案が表面化しつつあるということで、例えば鑑定業者に対し、適切な資料を提示しなかったことなどによりまして、投信法の善管注意義務に違反したとして、監督処分がなされた事例があります。

また、テナントに対しまして、本来行うべき賃貸面積の調査・確認、説明義務を怠り、テナントに損害を与えたとして、宅建業法上の処分がなされた事例もあります。

このような事例は、市場に対する投資家の信頼を大きく損ねるものであり、今後も法令の厳正な執行が求められるということで、現在の状況のまとめとしまして、金利動向あるいは国際競争という中で、さらに不動産投資市場の環境整備が必要ということで、市場関係者のコンプライアンスの徹底、投資家のすそ野の拡大、関連ビジネスの育成、市場全体に厚みを持たせて、不動産投資市場の基盤を整備し、市場の健全な発展を図るという基本的な考え方に立った施策の展開が必要である。

II番目としまして、基本的な考え方。まず、第一次答申で述べました目指すべき市場の姿を掲げまして、これらを実現するために、次の3つの視点が重要であるということで、第二次答申におきましては、この3つの視点ということを基本的な考え方として、ここに記しております。

(1) が市場ルールの共通性ということで、ここではできるだけ投資市場のルールにつ

いては、基本的に統一されていることが望ましいということで、さきに制定されました金商法あるいは改正宅建業法におきましては、不動産投資商品の原資産となる不動産の物的性状に関する情報については、スキームの違い等を横断して、その内容の共通化を図ることとするなどの取り扱いをしたところではありますが、こうした考え方は今後も維持していく必要がある。一方、情報開示や利害関係人との取引などの具体的運用の場面では、不動産の特性に応じた固有のルールが必要となることが考えられる。これが1点目の共通性であります。

(2) 番目が市場ルールの柔軟性ということで、この不動産の証券化市場は、成長著しい発展途上であるということでありまして、プレーヤーの商品開発のインセンティブを阻害しないように、また、投資商品の特性に応じたきめ細かい投資家保護を実現するためには、市場ルールの柔軟な調整が求められるということで、最低限の横断的ルールを法的に担保した上で、市場関係者による自主ルールの策定を促し、これを活用することが適切であると述べております。

(3) としまして、市場ルールの安定性。これは以上述べたようなルールは、運用も安定的に行われる必要がある。ルールの解釈や運用が恣意的に変更されますと、投資家にとって大きなリスクとなりますので、行政による市場ルールの運用もできる限り安定的であるべきですし、市場関係者による自主ルールについても公正なプロセスを経て、策定・適用されることにより、規範として安定性を持って機能することが期待される。

以上、共通性、柔軟性、安定性という3つの視点でございます。

大きいⅢ番に参りまして、検討課題と施策の方向ということで、具体の課題に入っております。

(1) は、不動産投資一任サービスのあり方ということで、これは昨年の12月におまとめいただきました第二次中間整理の中身の考え方をまとめております。8ページに参りまして、長期安定資金の代表的な存在である年金基金による不動産投資を促進することが重要。ところで、年金基金自身は、年金受給者に対する受託者責任を負っていますが、必ずしも不動産投資のプロとは限らないという状況の中で、不動産投資一任サービスの整理が求められているという現状の認識であります。

下のほうに参りまして、②講ずべき方策ということで、1) の不動産運用能力の担保ということで、不動産の信託受益権の一任投資サービスを行う投資運用業者には、一定の不動産運用能力を担保することが、投資家保護上必要であるということで、9ページに参り

ますが、9ページの12行目のしたがってというところですが、したがって、投資運用業の不動産運用能力の担保方法として、総合不動産投資顧問業の登録業者、国土交通大臣告示によります総合不動産投資顧問業の登録業者であることや、これと同等の知識・経験等を有することを、投資運用業の登録要件の1つとして活用することが考えられるとしております。

ここはちょっと参考資料をご説明したいと思いますが、分厚い第二次答申参考資料という横長の資料の17ページをお開きいただきたいと思いますが、17ページに、金融商品取引法⑦～政府令（案）のパブリックコメントについてということで、去る4月13日に金融庁から金融商品取引法の政令、布令、告示等のパブリックコメントが発表されましたけれども、その中で、この不動産部会のご審議に関係あります点を3点、ここにまとめておりますが、まず、上から見まして、1番目が販売局面におけるルールの特通化ということで、これは先ほど情報開示、スキームの違いを乗り越えて、横断化を図るというご説明をいたしました。昨年、改正宅建業法におきまして、宅建業者が信託受益権となりました不動産投資商品を販売する場合の説明事項について、重要事項説明に準じた説明項目を求めるということに変更をしたということがございましたが、ここでは、さらに金融商品取引業者、宅建業者でない者も含めてですが、金融商品取引業者の説明責任の中で、原資産となる不動産の物的性状に関する情報提供内容を、実物の事前説明事項と特通化を図るということで、宅建業法上の重要事項説明に準じた形の説明事項とするということが、金融庁との間で事務的に調整が付きまして、今回の金融商品取引法のパブリックコメントの中に含まれております。

2番が、ただいま述べておりました投資運用業の関係のところではありますが、不動産ファンドの運用を行う投資運用業者の登録時の人的構成要件の審査基準としまして、平成12年の建設省告示によります総合不動産投資顧問業登録規程に基づく総合不動産投資顧問業者であること、またはこれと同等の能力を有することというのを位置づけております。ここが今の本文に関係するところです。

もう一つ、3点目ではありますが、投資運用業の業規制の弾力化ということで、特にGK-TKスキームにおいて、GKが投資運用業の登録を要するかということなんです。このファンド運用を合同会社GKが、投資運用業社に全部委託した場合には、合同会社に対し、投資運用業の適用を除外する。

二層構造ファンドにおいては、親GKが子GKに関する情報を事前に届け出た場合等に

は、子GKに対し投資運用業の適用を除外するという一方で、GK-TKスキーム、あるいは二層構造ファンドについて過重な規制がかからないようにということで、弾力的な運用ができるようにということが、この不動産部会でのご検討を踏まえまして、事務的にも金融庁と話しまして、今回のパブリックコメントの中に盛り込まれているというところがございます。

本文の9ページに戻りまして、9ページは、先ほどの2のところがありましたように、投資運用業の審査登録要件の一つとして位置づけができた。

なおということで、現在の不動産投資顧問業登録規程、国土交通大臣の規程であります。この中に不動産管理における利益相反の防止とか、あるいはグローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）への準拠などについての情報開示、業務改善の勧告措置等のネガティブ情報の開示等の見直しを行うということで、これにつきましても、9月の金融商品取引法の施行までに告示の改正を行う予定で、今、作業を進めているところがございます。

2)に参りまして、自主ルールの策定ということで、この年金基金自身につきましては、年金受給者からの非常に重い受託者責任を負っている一方、不動産投資のプロフェッショナルとは限らないという、こういう特性を踏まえまして、法令上の規制のみでは不十分と考えられる行為、例えば利害関係人との取引を投資運用業者みずからが、10ページに参りましたが、自発的に律していくことが必要であり、業界において自主ルールが策定されるよう、促していくことが必要である。

特に、この策定に当たりましては、年金基金等の投資家の意見を反映させることが不可欠でありますので、関係者の意見の集約に向けて行政が役割を果たすことが期待されるとしております。

3)番目としまして、さまざまなタイプの不動産投資一任サービスの検討ということで、不動産の信託受益権に対する投資運用業が、今の金融商品取引法の制定により位置づけられましたが、一方で、実物不動産に対する投資一任サービスのタイプとしましては、不動産特定共同事業のスキームが存在するわけです。ですが、この不特法のスキームにつきましては、事業者からの倒産隔離がなされていない。したがって、一方で、GK-TKスキーム等を使いますと、倒産隔離が実現するという一方で、不動産信託受益権への投資スキームとのアンバランスが指摘されております。

ここで、多様なサービスが提供されるということは、競争を通じた市場の健全な発展に寄与するという一方で、今後、信託法の改正におきまして、自己信託や事業信託など新し

い信託制度の活用等も視野に入れながら、このさまざまな種類の不動産投資一任サービスの検討を行う必要があるとしております。

(2) 番目の柱に参りまして、投資家向けの情報提供のあり方ということで、まず、投資商品に応じた情報提供のあり方ですが、ここでまず情報提供の考え方を整理しております。事業者にとって最大のインセンティブになりますのは、情報提供することによって、市場で評価される。投資資金が円滑に調達できるということがあろうかと思いますが、実際には情報提供を行っても、投資につながらないケースがある。

これはどういうケースかということで、2つのケースがあるということで、前回のご議論を参考にさせていただきます。まとめておりますが、第1のケースは、情報内容の信頼性の問題ということで、事業者が出す情報内容が必ずしも投資家によって信頼されない。では、この問題をどう解決するかとなりますと、公的にチェックする方法とか、あるいは情報を公衆に開示して、多数当事者の監視下に置く方策、もう一つは、ガイドラインを策定して、このガイドラインに準拠するということによって、投資家の信頼を獲得する方策などがあるのではないかと。

11ページ、もう一つ、第2のケースとしましては、情報内容がわかりにくいといった問題があり得る。これにつきましては、一つは、情報内容を標準化する。もう一つ、投資家の側に立って、情報を加工したり、取捨選択するというアドバイザー・サービスを振興する。3つ目としまして、情報内容がわかりやすいように、メルクマールとなるインデックスの整備等が考えられるのではないかとということで、以下、これらの分類されました施策を個別の商品について見てまいります。

1) 番でJリートであります。まず、現状と課題について。現状認識としましては、リートについては自主的な情報開示の取り組みが積極的になされてきたということで、12ページに飛ばしていただきまして、12ページで、また、不動産証券化協会におきましては、各リート法人のさまざまな開示情報からデータベース化して情報開示をしております。

ただ、課題の認識としましては、中ほど、現在と始まる段落であります。NOIとかキャップレートとかPMLとか幾つの指標につきまして、計算方法にばらつきがあったりして、正確な比較分析が行われないとの指摘もございます。

また、個別物件に関しまして、Engineering Reportで把握された情報は非常に重要でありますけれども、どのような情報を記載するかについて必ずしも共通の尺度がないといっ

た課題があるのではないかという認識を述べております。

ロ) これに対する講ずべき方策であります。まず、①で指標の標準化につきましてありますが、まず、指標については徐々に標準的なものに収れんされていくと予想されるといった上で、13ページに参りますが、そうはいつでも、早期にその標準化が必要である。

さらに、このような標準化は、市場のニーズや国際化に応じて迅速に見直しができることが必要ですので、そういう意味では、市場関係者みずからによる自主ルールとして、統一を図っていくべきではないかということ述べております。

したがって、NOI、キャップレート等につきまして、定義等の基準を策定すべきである。さらにこの定義等が標準化が行われるまでの間につきましても、どのような定義を使ったのか、どのような計算根拠なのかということ、投資家にわかりやすく情報開示することが必要であるとしております。

こうした取り組みを進めるに当たっては、その作業そのものの透明性・妥当性を高めることが重要ですので、こういう作業は運用会社のみならず、投資家のゲートキーパーとしての証券アナリスト、あるいは学識経験者等の市場関係者の参画のもと、進めるべきであるとまとめております。

②に不動産証券化協会のデータベースについてであります。この Property Database は、投資家にわかりやすい、利用しやすいツールである。今後も各リートの標準化作業の進捗にあわせ、その提供内容の充実を図っていくべきであるとまとめております。

③としまして、ベストプラクティスの奨励であります。14ページに参りました。個々の不動産投資法人の適切な情報開示に対する取り組みを、市場において評価する仕組みとしまして、例えば証券アナリストとか、ゲートキーパー、学識経験者等の投資家サイドを代表する関係者によって情報開示のベストプラクティスを奨励する取り組みが行われることが望ましいと記載しております。

次に、リート以外ということで、リート以外の公募型商品及び私募型商品についてということであります。

まず、現状認識であります。公募型商品につきまして、現在、Jリート以外にも公募により販売される事例が散見されてきている。

3段落に行きまして、このようなということですが、二層構造ファンドの投資商品については、法令上は個々の物件は子ファンドが所有するというので、親ファンドに

よる投資家への情報開示においては、個々の物件情報の開示は法的には担保されていない。しかしながら、現実には情報が全くなければ販売ができないことから、個々の運用会社の判断によって、情報が開示・提供されている現状があると、現状認識を述べております。

私募型商品につきましては、15ページに参りますが、基本的には私募ファンドというのは、プロ向けの商品ですので、市場の自律性にゆだねられるべきであります。一方で、プロといってもさまざまなレベルがあるということで、特に利害関係者との取引の場合には、十分な情報提供が求められる。さらに新B I S規制との関係からも、情報提供を積極的に行っていくことが必要になっていくとのご指摘もある。

ただし、投資家にはJリークの投資家と重なるという側面も多いので、Jリークの開示内容は基本となっていくのではないかと指摘もあるということ、現状認識として書いております。

ロ) 講ずべき方策。まず、一般投資家に対する普及啓発活動ということで、個々の不動産の鑑定評価額やキャッシュフローは、これは重要な情報でありますから、二層構造ファンドの公募型投資商品についても、投資家に開示されるよう、法的に担保する仕組みについて今後検討すべきであるということで、今後の検討課題として、ここは法的な担保について記載しております。

一方、このような投資商品は、もともと商品設計や情報提供の仕組み、さらにはリスクリターン特性がリートとは異なるということ、投資家自身も十分に認識する必要があるということで、このため、まずは運用会社が普及啓発活動に取り組むよう促すことが必要であるとしております。

②としまして、Jリート以外の情報提供ガイドラインということではありますが、不動産投資市場を今後すそ野を拡大していくためには、事業者の創意工夫といったものを否定すべきではないが、しかしながら、市場の健全な発展のためには、こういうJリート以外の不動産投資商品につきましても、情報提供の一層の充実を図ることが必要だ。投資家サイドを代表する市場関係者の協力のもと、情報提供のガイドラインを策定することが必要。行政において、そうした取り組みを促進すべきであるということで、こうしたガイドラインができますと、個人の投資家も開示内容をチェックする際のメルクマールとなりますし、私募型商品においても、投資家への情報提供の一定のメルクマールとして活用されるということでもあります。

また、現在、不動産特定共同事業商品につきましては、業界団体において金融商品販売

法に基づく説明義務及び勧誘方針策定義務に関するガイドラインというのを、いわゆる自主ルールとして策定しております。このようなガイドラインを公募型不動産投資商品についてもつくって、適切な販売活動を行うためのガイドラインを策定すべきであるということでもあります。

これは資料のほうで31ページをお開きいただきますと、参考資料の31ページをお開きいただきますと、金融商品販売法に基づく説明義務及び勧誘方針策定義務に関するガイドラインということで、これは目次だけここに記させていただいておりますが、不動産証券化協会の前身であります不動産シンジケーション協議会が、平成13年に不動産特定共同事業商品についての説明義務、勧誘方針のガイドラインを定めております。

本文に戻りまして、17ページ、ここから大きな②となりまして、利害関係人取引における情報提供のあり方ということで、まず、現状認識ですけれども、市場が拡大してまいりまして、その中でさまざまなファンドということで、リスクリターン特性の異なるさまざまなファンドが組成されている。そうすると、さまざまな性格を持つファンド間で不動産取引が行われることが出てくる。それは利害関係者間の取引も市場の拡大とともに広がっているという状況にあります。

これらの取引につきましては、利益相反の問題が内在するというので、運用会社は投資家に対して取引の内容、妥当性に関し、十分な説明責任を果たすことが求められている。

このような利益相反を回避する取り組みとしまして、事業者みずからもエクイティーを取得して、投資家の信頼を得る、いわゆるセイムポート出資というような工夫が市場の中で行われておりますが、このような取り組みについては、金融商品取引法のもとでも、当事者間の工夫の一つとして、有効な方策と考えられるとしております。

また、鑑定評価額のセカンドオピニオンを取得する事例が、既に見受けられるところがあります。これに関しましては、最初の鑑定評価の手法を単にチェックしただけでは、価格評価の追認にしかならないとのご指摘があります。他方で、改めて鑑定評価を取得しても、手間と時間ばかりがかかるということで、そういう指摘もございます。

そこで、昨今のセカンドオピニオンをさらに見てみますと、結論のみを示すのではなくて、評価過程を項目に分けて、意見要約を明らかにしている。そういった事例も出てきております。そういった、よりわかりやすい説得力のある工夫といったものが見受けられるということで、このような取り組みを促進していくことは必要と考えられる。

これも参考資料37ページをお開きいただきますと、参考資料の37ページでございます。

す。これを見ますと、セカンド・オピニオン・サマリーということで、項目に分けて、例えば一番上の対象不動産に関する価格判断につきましては、本鑑定評価額はやや高位であるが、おおむね妥当な範囲内であると判断した。

3番目の対象不動産の最有効使用の判断につきましては、本鑑定評価と同じく、土地建物一体としての最有効使用を商業店舗ビルと判定した。

その次では、算定方法等に一部疑問点は有するが、収益価格はおおむね妥当な範囲内であるというようなことで、項目に分けて、それぞれの意見要約を出している。単に結論だけではなくて、投資家から見まして、鑑定評価について、セカンドオピニオンがどこを見て、どこがそのセカンドオピニオンというのはどうかということを、わかりやすく工夫しているような事例も見られるので、このような取り組みを促進していくことが必要と考えられるとまとめております。

本文の18ページに戻ります。18ページの2段落目、またでありますけれども、東証の上場基準の改正によりまして、売買に関する履歴を開示する取り組みも始まっております。このような取り組みについても促進していくことが求められる。

一方、利害関係人の範囲につきましては、現在資本関係を中心に規定されておりますが、人的関係による実質的な利害関係がカバーされていないとの指摘もあります。

自主ルールとして、このような利害関係者の範囲を規定しているものもあるということでもあります。

2)で、講ずべき方策であります。まず、利害関係人との取引に関するガイドラインの策定ということで、利害関係人との取引については、一律に禁止するというのではなく、社内体制をどうするか、情報開示、アカウントビリティをどう果たすかという観点から対応すべきである。このため、運用会社や業界団体におけるガイドラインの策定を促すべきである。

19ページに参りまして、投資家に対してわかりやすい形で示すセカンドオピニオンの取得の推奨を位置づけるべきである。

過去の取引価格も含む売買履歴の情報提供も位置づけるべきであり、その際、単に価格だけがひとり歩きしないように、現保有者がいかなるバリューアップを行ったかをわかりやすく示すべきである。

利害関係人の範囲に関しましても、人的関係の客観的基準からも難しい面もありますが、例えば役員の出向等、明らかな場合には、利害関係人の範囲に含めるべきであるとまとめ

ております。

③に参りまして、不動産投資インデックスの整備のあり方であります。

不動産投資がコア投資に位置づけられることのためには、生の情報に基づいた分析・研究が望まれるとともに、実際の投資案件の実績値に基づいた市場の平均収益率をあらわす不動産投資インデックスの確立が必要との指摘がある。

リートにおいては、情報の開示がありますので、ARE Sにおいて、インデックスが算出・公表されている。

しかし、リート以外では、実績値が公表されるケースはまれでありまして、市場全体をカバーする算出には至っておりません。

20ページに参りまして、土地・水資源局におけるアンケート調査等によれば、今後、中立的な機関が情報を集約して、インデックスを提供していくことも考えられる。

2) 講ずべき方策ということで、例えば国の主導により、不動産鑑定評価機関の保有する情報を収集するなどの方策の検討を行うべきである。

この検討には時間を要すると考えられるが、現在、一部の大学等の研究機関においては、不動産市場の研究を国際的な連携を行いつつ進めており、その中でインデックスに関する検討も進められている。

こういった状況を踏まえ、大学などの公的・中立的な研究機関の先行的な取り組みに、行政や業界団体は協力していくということも大きな役割を果たすのではないかと。我が国の市場の発展を一層推進すると考えられるとしております。

21ページに参りまして、サービスであります。

まず、プロパティマネジメント業務についてであります。まず現状認識としまして、プロパティマネジメントの業務は、不動産を維持・管理するハード面の業務に加えまして、テナント・利用者の安全安心確保、所有者・AM業者とのさまざまな調整といった業務が多岐にわたっております。

この結果、さまざまな特性を持った業務形態が存在しているけれども、それゆえに、例えば所有者・AM業者との役割分担が不明確になったり、管理の基本的な部分がないがしろになるのではないかと懸念があります。

このような懸念に対応するため、不動産業者やビル事業者の民間団体においては、管理委託のモデル契約を策定したり、資格制度・研修制度を設けております。

なおということで、下から5行目のところですが、投資対象資産につきましても、現在、

例えばホテル、老人ホーム、病院等まで不動産投資市場は拡大してきておりまして、そういう施設の専門家のオペレート能力も必要となっております。

以上の現状認識に基づきまして、22ページの講ずべき施策であります。2段落目のところからですが、AM業者から指示を受けて単に業務を行うだけではなく、PM業者がみずからAM業者に企画提案できるなど、質の高い業務を目指すということが求められる。

このため、PMに関連する民間資格団体を中心に、能力水準の維持向上のための研修制度等の一層の充実、会員企業の業務実績、有資格者名簿、研修履歴、あるいは、ネガティブ情報の開示を進めるべきである。

なお、PM業務の高度化、専門家、複雑化に対応するため、業の育成や関連する民間資格のあり方を含め、さらに検討していく必要があるとしております。

②エンジニアリングレポートであります。エンジニアリングレポートにつきましては、その内容は不動産の物的性状や価値を評価する上で基本となる情報であり、精度の向上が求められている。

しかし一方で、ERの作成にはばらつきがあり、活用する側も共通の理解がないことで、23ページに参りまして、なお、ERの質の確保のために、AMが的確にその評価をすることが重要である。

2) それに対する講ずべき施策であります。ERについてはBELCA、建築・設備維持保全推進協会がガイドラインをつくっておりますが、その活用、周知に取り組むことが必要だ。このためには、AM業界、ER作成者との定期的な情報交換の場を設定すべきである。

ER関係事項の情報開示の充実ということで、計算や調査の方法をわかりやすく説明する。

リートにおいては、エンジニアリングレポート作成者名は既に開示されているということをごここに掲げております。

③としまして、投資助言業務であります。24ページに参りまして、投資助言業務につきまして基本的な認識として、取引の安全性の確保のためには、投資家保護の一定の基準は法例等で担保されるべきであります。しかし、対価を支払って、専門家のきめ細かいアドバイスを求めるというニーズに対応する選択肢を用意する必要性も、今後一層高まってくると考えられる。

現在、国土交通大臣の告示に基づきまして、一般不動産投資顧問業者としての任意登録

制度がございますが、まだ独立したサービスとして成立しているとは言いがたい状況にあります。

講ずべき施策としましては、例えばこの助言業務につきまして、金融商品全般の投資顧問やローンアドバイザーなどの業務との融合によって、総合的なサービスを提供していく。25ページに参りましたが、金融市場と不動産市場をつなぐ役割を果たすことが重要である。

このため、民間資格付与団体を中心に、不動産の専門性だけではなくて、職業倫理を含めた継続教育の充実や、金融商品に関する知識習得の研修の実施などの取り組みを進めるべきである。

最後のさらにとという段落ですが、一定の情報開示はなされているけれども、関連する民間資格制度を含めて、業務実績の開示内容をより利用者にわかりやすくするための改善や、ネガティブ情報の開示などの環境整備を行うべきであるとしております。ここまでが個別の施策についての検討であります。

これから、まとめに入っておりますが、IV 施策の展開に向けて。まず、行政の担うべき役割。今回の答申につきましては、全体として市場の自己規律にゆだねるという考えを基本としておりまして、できるだけ市場関係者みずからにより、柔軟性と安定性を兼ね備えた自主ルールあるいはガイドラインの策定にゆだねるという部分が多くなっております。

ただ、26ページに参りまして、しかし、このような場合でも、行政の役割を放棄されるものではないということで、一つは、不動産投資市場はまだ歴史が浅いということで、さまざまなプレーヤー間での役割分担も確立されていないので、業横断的な取り組みを行う場合には、行政がその取り組みを促す、あるいは加速させる等の呼び水的な役割があるのではないか。

また、この不動産投資市場の特色として、さまざまな業界のプレーヤーによって成立しているという特性がありますので、市場における課題を抽出し、問題意識の共有化に果たす交通整理的な役割が重要ではないか。

そういう認識に基づきまして、施策の展開であります。さまざまな関係者の参画のもと、円滑な意思疎通、ルール策定に至るまで横断的に課題を検討できる場が必要でありまして、そのために関係者及び行政が協力して、「投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム」を、これは仮称でありますけれども、設置すべきである。

例えば、このフォーラムにおいては、年金基金等の参画のもと、投資運用業者の不動産投資一任業務に関する自主ルールの策定。2番目としまして、証券アナリスト、証券取引所、会計士、弁護士、鑑定士、運用業者の参画のもと、利害関係取引に関するガイドラインの策定。あるいは、年金等の投資家あるいは不動産会社、鑑定士、会計士、運用業者、大学等の研究機関の参画のもと、不動産投資インデックスの整備方策が考えられるところであるということで、お手元の資料で、横長のパワーポイントの資料がございます。これが今回のこの答申の概要をまとめたものでありますが、その2枚目をおめくりいただきまして、2枚目が具体的施策についてということで、市場の自己規律を重視した取り組みということで、このフォーラムの設置という右側の緑色の地のところで書いてあります。

3枚目に参りまして、このフォーラムにおきましては、横断的な議論が必要な課題について検討するとともに、フォローアップを実施していく。このフォーラムは構成員としましては、真ん中の右にあります、学識経験者、業界関係者、アナリスト、弁護士、公認会計士、国土交通省等ということで、このフォーラムの下に具体的なワーキンググループを設置いたしまして、先ほど①から③まで挙げましたものを通じて、例えば年金等の長期的な投資資金の安定的な流入につなげていったり、あるいは利害関係取引についても適切な情報開示とか利益相反の回避につなげていったり、あるいはインデックスの整備によって、国内外の投資資金の安定的な流入につなげていくということで、不動産投資市場の健全な発展につなげていけるのではないかとということで、これをさらにまたフォーラムによって、フォローアップを行っていくということで、行政と関係者によりますフォーラムの設置ということ、ここに提案としてはどうかということ案として掲げております。

本文に戻りまして、27ページに参ります。今の話の続きであります、現在は確かに市場は好調でありますけれども、こういう状況ではなかなか課題が表面化しにくいかもしれませんが、このような状況下でこそ、先んじて市場関係者みずからによって、情報開示などのルール化とその促進を図るべきであると記載させていただいております。

V番目に、さらに取り組むべき課題ということで、(1)は国際化であります。現在の日本の不動産投資市場は、大都市圏における不動産投資が牽引役となって、これが我が国の経済が5年間の長きにわたって景気回復を持続している中で、役割は大きいわけですが、今後も我が国経済の国際競争力を確保するためには、不動産投資市場のさらなる健全な発展が望まれる。

不動産投資もボーダーレス化が進んでおりますので、大都市・地方を通じて魅力ある不

動産投資市場を日本において確立していくことが望まれる。

その観点から今後の課題として、かねてから提起されておりますJリークの海外投資の実現に向けた具体的検討に早急に着手すべきである。その際には、鑑定評価実務上のボトルネックの解消、投資家保護のあり方ということで、具体的には為替リスクとかコントリビューションリスクについての投資家への情報開示・説明のあり方、あるいは相手国の法制度とか税制度についての説明する方策等について十分な検討を行うことが求められるとしております。

(2) 地域活性化に資する施策ということで、28ページに参りますが、不動産投資市場が地方においても展開することが望まれる。その際、足腰の強い地方不動産市場の確立のためには、民間の自立的な取り組みが必要であります、現状ではノウハウが地方には十分蓄積されていない。

こうした状況を踏まえ、国交省では今年度、地方における不動産証券化市場活性化事業を実施する予定でありまして、このような企業の自立的取り組みを支援する取り組みを通じて、証券化のノウハウの蓄積を進め、さらにはこれが医療・福祉施設の証券化など、地方における新たなビジネスの振興に生かすなど、証券化を活用したさまざまな地域活性化について、今後さらに検討していくことが必要であるとしております。

(3) が新たな信託制度を活用した施策の展開ということで、昨年臨時国会で信託法・信託業法の改正が成立いたしました。今後、合同会社等のビークルを用いなくても、倒産隔離の可能な不動産投資スキームを構築することも可能となると考えられます。今後これらの新しい信託制度を不動産投資ビジネスで活用する方策について、具体的に検討していくことが必要であるとしております。

最後に、3 おわりにといたしまして、本部会では約1年半、14回にわたりまして、不動産投資市場の健全な発展のための環境整備についてご審議を重ねてきていただきました。この間も不動産投資市場の環境は、劇的に変化している。また、一部で不適切な事例も発生したということで、市場の環境整備について常に国際的な視点から取り組むことが必要である。

都市・地域経営の基盤の形成、経済の持続的成長と国際競争力の強化を図るためには、不動産投資市場の健全な発展が不可欠である。そのため、国内外の投資家から信頼される市場を構築する必要がある。

市場関係者はグローバルな視点を持って、内外の投資家のニーズに真摯にこたえ、高い

職業倫理・規範を持つことが重要である。また、このような市場の急速なグローバル化を踏まえ、行政も常に内外の市場動向を注視し、迅速・柔軟に新たな課題に対応していくことが求められる。

日本の不動産投資市場が国際的に評価される市場となるために、関係者が一丸となって、この成長市場におけるさまざまな課題を克服していくことを本審議会としては期待したい。

以上でございます。

【平井部会長】 どうもありがとうございました。

この場でご自由にご発言いただきまして、ご質問、ご意見等をご発言いただきまして、さらに内容を修正すべきものがあれば、修正していきたいと思えます。

どうぞ、ご自由にご発言をお願いしたいと思います。

どうぞ、石澤委員。

【石澤委員】 いずれも細かいことですが、5点ばかりお願いをいたします。

まず12ページ目ですけれども、上から4行目の不動産証券化協会についてですが、Jリート市場関係者の自主的な団体とありますけれども、Jリートのみの団体ではありませんので、Jリート等の市場関係者あるいは不動産・金融の専門家からなるといった表現のほうがより適切という気がいたします。

17ページ目ですが、真ん中より下のところがございますセイムポート出資であります。利益相反の回避策の1つとして、このようなものが行われているのは確かですが、その一方で、あまり出資比率を高くせずに、むしろファンドとしての独立性を高めたほうがよいのではないかといった考え方もあり得ます。

リートの場合には運用会社の運用報酬とリートとの成績を連動させるほうが、利益相反対策としては一般的ですので、そういった点で、セイムポート出資オンリーではないという点も何らかの形で入ったほうがよいように思います。

18ページ目でございますけれども、不動産価格の鑑定評価額の算定に関するところですが、参考価格ではあるのですが、その前提条件を開示してほしいと投資家サイドからいろいろと要望して、一部の銘柄でございますけれども、期末評価額のキャップレートの推移など、本来であれば開示しなくていい内容を、かなり踏み込んだ形で開示していただくような形になってきております。

そのような形で徐々に鑑定評価の前提条件等につきましても、自主的な開示が進んでおりますので、そこらあたりが盛り込まれれば、一層開示の内容が進んでいる、あるいは、

制度の広がり期待できるのではないかと思います。

続きまして、4つ目でしょうか、19ページ目になりますが、不動産投資インデックスにつきまして、ARE Sのインデックスに関する記載がございますが、民間の研究機関等で幾つか投資インデックスを作成している例がありますので、それについての記述があったほうがより膨らみが出るのではないかという気がいたします。

最後に27ページ目であります、Jリート等の海外投資の実現に向けて早急に着手するべきであるという記載になっていますが、当方の認識では、国土交通省が検討着手済みと考えておりまして、鑑定評価については、一定の方向性が出ていると認識しております。

こちらの認識違いであれば、申しわけないのですが、着手するべきであるという文言は少し状況が違うのではないかという気もいたしますので、この点につきましてご検討いただければというところでございます。

以上、5点でございます。

【平井部会長】 ありがとうございます。

どうぞ。

【松脇課長】 まず今の5点目からでございますけれども、鑑定についての着手は既になされておるんですが、例えば情報開示とか説明の仕方とかを含めて、全体についての具体的な検討、制度の具体的な検討に早期に着手すべきだという認識で書かせていただきました。

あとはご指摘の点は、すべて確かにそうだと思いますので、直ささせていただきたいと思うんですが、ちょっとすみません、私メモに気をとられておりまして、2点目の利益相反についてセイムポート出資だけじゃなくて、もっとこっちのほうが、利益相反を防ぐためにいいとおっしゃったのは、どういう形でございましょうか。

【石澤委員】 確かにオリジネーターがある程度ファンドに出資をして、そのファンドの運用に責任を持つという考え方もあるのですが、逆にファンドとオリジネーターとは本来は別の法人格でありますから、むしろ独立性を高めるほうが、利益相反という点では、より問題が少ないのではないかという考え方もあり得るところでございます。

通常の場合ですと、オリジネーターが出資をしております資産運用会社の報酬がリートの業績と連動しているという方法が、利益相反対策としては、むしろ一般的なような気がいたします。

【松脇課長】 ありがとうございます。

【平井部会長】 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

【渋谷委員】 それでは、ちょっと幾つかお話をさせていただきますが、一つは、不動産投資一任サービスに関しまして、7ページから8ページにかけての記述でございますけれども、金融商品取引法に規定する投資運用業、いわゆる一任サービス業者における不動産運用能力を担保する業務遂行能力を図るものとして、不動産投資顧問業登録を活用する方向については、従来からの議論に沿っておりまして、望ましい方向と思われるわけですが、今回の答申を拝見させていただきますと、投資運用業の登録審査要件として活用すべしという記述がございまして、これは当初より懸念している二重規制に当たるのではないかというようなことが懸念される。

一任サービス業者が実物不動産の運用を、グループ内の他社に委託するようなケースも実際にはございますので、そういうときに金融商品取引法の規制に上乘せするような議論は、市場の発展を阻害しかねないという懸念を持っているということが1点でございます。

2点目は、26ページに投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラムという件の記述がございまして、これは自主ルールやガイドラインの策定自体を否定するつもりはございませんが、金融商品取引法というのはまさに施行される段階ということで、制度自体も非常に激変期にあって、そういう面では26ページの①から③に記載されているような詳細な議論を、なおかつ性急に進めるということには若干違和感を感じます。

6ページにございますように、健全な市場の発展には、市場ルールの柔軟な対応が求められると思いますので、その辺のところはぜひご検討いただきたいと思っております。

あとは、2点ほどは、ちょっと逆にお願いということでございますが、28ページの新たな信託制度でございまして、信託法の改正に伴いまして、新たな信託制度の活用について信託業界としても積極的に対応したいと考えているわけでございますが、一方、法制に対応すべき税制の部分で、せっかく新たな制度が機能しづらいという状況も聞いております。そういう面では、行政面からの市場に対するサポートをぜひお願いしたいということが、1つお願いでございます。

もう一つは、7ページの市場ルールの安定性という点でございますけれども、7ページに記載されているように、最近市場ルールが突然変更されると、投資行を含めた市場参加者のリスクが極めて大きいわけでございます。その点で、昨今会計ルールについてはルールのみならず、現場の運用は相当揺らいでおりまして、市場のプレーヤーが困惑するよう

な事態が生じていると聞いております。

そういう意味で、市場の健全な発展のために、会計ルールなども含めて、安定的な運用を図るような行政面からチェックを続けていただきたいということもお願いしたいということでございます。

【平井部会長】 ありがとうございました。

何か。よろしいですか。

【松脇課長】 第1点目の不動産投資顧問業の件ですけれども、二重規制ではないかというご懸念があるというお話のように承りましたけれども、今までのご議論をまとめた事務局の立場としましては、これは二重規制というものではなくて、金融商品取引法で投資運用業というものがなされる中で、不動産について扱う場合に、これはやっぱり一定の不動産についての知識・能力が求められるであろう。そのときに国交省におけます総合不動産投資顧問業の資格、それだけに限るということになりますと、それはまた別の問題もあるでしょうから、それと同等の能力を有する者というようなことで、方針を中間整理のときに決めていただいたものでございますけれども、金融庁ともお話ししてなったものでございまして、二重規制には当たらないのではないかと考えております。

2番目のフォーラムにつきましても、これはまさに自主的なものとして検討していただくということで、どういう進め方をするかというのは、これは1つの提案でございますので、受け皿となります団体とか関係者の声も聞きながら検討してまいりたいと思っておりますけれども、ただ、一面、年金の投資とか、せつかく金融商品取引法が施行されますので、投資家のいろんな不安を取り除いていくためには、やっぱりある程度のスピード感を持って検討していく必要があるのではないかと、私どもとしては考えております。

3点目、4点目につきましては、ご指摘ありがとうございます。

【平井部会長】 確かにフォーラムという、設立という問題は、この答申案で出てきたような印象、今まではそれほど議論されてなかったものですから、やや唐突であるというご印象を持たれたのかもしれないが、もう少し早急に検討に着手すべきであるというのを弱めたほうが良いというようなご指摘ですか。

【渋谷委員】 そういうことを、詳細なところをすごく急いで、制度が激変しているときにどんどん決めていくというのは、その間にどんどん実態が変化していくということもありますので、その辺をよく見据えながら、だから、表現の仕方はちょっと難しいんですけど、もうちょっと柔軟に対応していくような形がよろしいんじゃないかと。これ自体は

よろしいんですけども。

【平井部会長】　　そうですか。わかりました。

【渋谷委員】　　はい。

【平井部会長】　　ほかに。

どうぞ、杉本委員。

【杉本委員】　　私も何点かあるんですが、まず8ページ目と、参考資料のほうなんですけれども、今回金取法の許認可の制度がパブリックコメントで出されておまして、これは私だけがそう感じるのかもしれないんですが、非常に複雑で、また、具体的な実務の適用におきましても、例えば自己募集の範囲ですとか、あるいは、そもそも業とするという範囲ですとか、非常にわかりにくいという印象を持っております。

まだパブリックコメントの段階ではありますけれども、ぜひこれを機会に、そこら辺の具体的な適用内容についても、附属資料のほうで結構ですから、わかりやすくお示しいただければ、判断がしやすくなるかなと考えております。

次ですが、12ページでございますが、NOI等の指標の標準化ということで、NOI等の計算内容が個々ばらばらであるということをご指摘いただいた上で、情報開示、12ページの後ろから3行目のところですが、不動産鑑定・会計監査等を通じて、定義や計算方法が標準的なものに収れんされていくと予想されるとご指摘いただいているんですが、確かに実務上は、会計監査の実務では、監査対象でない指標についても、実際は見ているというのはご指摘のとおりなんですけれども、正式にはこれらの指標のほとんどは、会計監査の直接的な対象ではございませんので、そういう意味では、会計実務を通じてとか、そういうことのほうが、会計監査をしているほうからすると、気が楽かなという感じがいたします。

27ページでございますが、国際化を見据えた施策の展開というところで、今後の国際的な投資についても積極的にお取り決めいただけるという方向性が示していただいております、まさにそのとおりだろうと感じてはいるんですけども、例えば現在のEUのリート制度の動向を見ますと、日本よりもはるかに早くスタートしたのに、時価総額としては日本を既に追い抜いているという、国レベルでもそういう状況にありまして、さらにEUでは、EUの中の法律の規定で各国間の制度を差別的に取り扱えないということで、将来的には統合的な制度を設けるということが、ほぼ決まっているような状況と聞いております。

それを前提として、アメリカのほうでも、制度改正を、法律改正案を既に国会のほうに出しております、クロスボーダーの投資、EUの拡大にちょうどヒットするように、アメリカのリート制度を変えると聞いているところなので、これについては、どちらかといいますと、のんびりとした検討というよりは、すぐに始めないと間に合わないんじゃないのかなという感じがしております。

最後に、これは先ほどの渋谷委員のほうからご発言がありました、新たな信託制度を活用した施策の展開ということで、私も今回法人税法の中に設けられました特定受益証券発行信託という制度は、不動産証券化において非常に役に立つといたしますか、画期的なビークルになるのじゃないのかなと考えているんですが、税制上の問題があるのご指摘をいただいたところなので、ちょっと渋谷委員のほうなんですけれども、ぜひ具体的にどこら辺が問題となっているのかということをお教えいただけると助かるなと思います。私自身はちょっと検討したところでは、あまり税制上の問題はないんじゃないのかなと思っておりました。

以上でございます。

【平井部会長】 ありがとうございます。

【渋谷委員】 それでは、今の信託制度の税制のところ、例えば事業信託という制度で、法人課税をするという問題が出てきているんですけれども、信託の使いやすさの中に、信託のいわゆるパススルーの機能といいますか、そういうようなことが十分制度の中にあるわけなんですけれども、ですから、こういう事業信託の中で、法人課税がされるというときに、そこの兼ね合いで、実際には使われなくなるということはないかというようなことが、例えば1つございます。

【杉本委員】 ありがとうございます。

【平井部会長】 直接には税制については言及がないのですが、先ほどのご意見はしたほうがいいのかというご意見だったのでしょうか。

【渋谷委員】 具体的にそういうことについて、こちらの国交省の所管という形ではないと思うんですが、この制度をより活用していくためには、逆に市場に対するいろんな面でのサポートをお願いしたいと、ちょっとそういう面では要望事項ということでございます。

【平井部会長】 わかりました。

よろしいですか。

ほかにはいかがでございましょう。伊藤委員のほうが早かったようですので、どうぞ。

【伊藤委員】 すみません、2点ほどなんですけれども、渋谷委員のほうから出た意見とダブる話なんですけど、7ページの行政による市場ルール運用もできる限り安定的にとというのが、やっぱり非常に大事だなと思うています。昔、今から20年ぐらい前ですけども、やっぱり日本で一番大きな不動産デリバティブ取引をやったことがあるんですけども、商品設計をやっていく上で、非常にデリバティブ、不動産の金融商品化のプロセスをこの委員会では議論しているんで、当然デリバティブも含まれてくるわけなんですけれども、やっぱり例えば低廉譲渡というのが税務上よく言われることがございます。

ところが、ある時点で約束した価格が実際にそれが実行される時点になると、世の中相場と値段が変わっている。先渡し取引であってもいいし、オプション取引であってもいいんですけども、そうすると、その段階では非常に安い値段で売買することになると、税務当局から低廉譲渡と言われるかもしれないというようにリスクが、国鉄清算事業団の返還論をやったときには、やっぱりあったんです。

国交省のmatterとしては、国土法もやっぱり同じ部分がございます、例えば非常に不動産の高値圏にあたり、あるいは、安値圏にあるときに、デリバティブ取引が一番ふえるんですけども、高値圏にあるときに何らかのオプション取引が行われました。実際、その後、相場が仮に下がって、権利を持つ者が高値で実行を促したというある時点からある時点までの問題なんですけど、そうすると、そのときは不動産の値段が下がっているんですけども、高い値段で不動産を売買することになるわけです。

そうすると、それを国土法の機能の中の1つとして、価格機能という角度から見たときに、これが本来の法律の趣旨からすると、契約した時点で、まともな契約ならば、実行段階では値段が違っていても、何の問題もないということなんでしょうが、ただ行政判断を現場で行っていくという現実的なレベルでいくと、やっぱりあまりにも不動産の値段が違っていると、金融商品になればなるほど、相場とは乖離した値段で売買することも当然出てくるわけなんですけれども、そうなったときに、行政の運用が安定的なのかなということがすごく不安で、商品設計をする側としては大丈夫かなということがすごく気になって、心理的なブレーキになるというようなことがあるかなと当時は感じて、それは今も実は変わってありません。

結局、不動産の金融証券化ということが、今度どんどん進んでいくといいことだと思うんですけども、そうなったときに実は従来からあるいろんな、先ほどご指摘があった会

計制度もそうですし、税務上のこともそうですし、国土法も、あるいは特別土地保有税の運用のあり方も含めて、いろんなものが、それと整合的に動くのかなという不安感というのが、関係プレーヤーの中にあるんじゃないかなと思っておりまして、それを法律自体が悪いというつもりは全くございません。

法律の趣旨のところに戻ると、何ら問題なく機能し合うものではないかと思うんですけども、ところが現実の運用となったところで、いろいろとひっかかってくるかなというのが気になるとしております。それが1点です。文章には非常にしにくいテーマかなとは思っています。

17ページの、これは言葉の問題なんですけれども、以前もちょっとあれなんですけど、下から8行目ぐらい、利益相反を回避する当事者間の工夫の1つとしてという、これは日本語としてちょっと気になっているわけですし、利益相反という言葉は位置関係をあらわしているということかなと。情報の非対称性であるとか、利益相反であるとか。なので、ここはやはり利益相反を回避するという日本語ではなくて、利益相反に基づくモラルハザードを回避するということが、正しい日本語になるのかなとちょっと思ったりしたものですから。

以上、2点でございます。

【平井部会長】 ありがとうございます。

こちらのほうでどなたか挙手された、どうぞ、櫻川委員。

【櫻川委員】 12ページから13ページに書かれているARE Sの情報開示の話のところ、計算方法にばらつきがあって、根拠が明らかでないとか書かれていて、それを受けるような形で13ページに定義や計算根拠を投資家にわかりやすく情報開示する必要があると書いてありますけれども、情報開示のスタンスにかかわることだと思うんですが、わかりやすくということあまりにも追求すると、どうしても計算根拠だとかきっちり書くと難し過ぎて、ちゃんと読んでくれないからと、非常にその辺を削除してしまうというか、そうしてなおかつ削除だけ、削除するプロセスで非常にいいかげんに書くということが、非常に多いと思うんです。

実際この手のものを、一体この計算はどうやってやったんだろうというところを見ても、あんまりちゃんと書いてあるものはなくて、それがほんとうにいいのかというと、甚だ疑問で、ほんとうはわかりやすいということは、情報開示において、1つは非常に重要なポイントであると思うんですけれども、実は正確であるということが、非常に実は大事では

ないかと思えます。

特に数字を出す以上は、その根拠というものは、やっぱりそれを非常に気にする人は当然いるわけで、全員はわからなくても、ちゃんとどうしてもプロセスとか計算式とかを書いておけば、それをちゃんとフォローする人は必ずいるわけで、やはりそういうことを通じて、いいかげんな計算に基づく数字でインデックスを出していくとか、数字を出すということはやっぱり減っていくと思うんです。やはりそういうプロセスが、私は大事じゃないかなと思えます。

ですから、情報開示というと、必ずわかりやすく、ここにも13ページに書かれていますけど、わかりやすく、かつやっぱり正確であるというようなスタンスが、基本的に大事ではないかと思えます。

15ページのところに、BIS規制のところに、ファンドのほうから情報開示を行って、リスクをみずから明らかにしていくのは必要であるというのは、概念的にはそのとおりだと思うんですけども、これは具体的に、じゃあ、自分のところのファンドはどのぐらいリスクがあるかということを行うというのを非常に難しく、それほどありませんとしか言いようがないと思うんです。リスクがありますとは言わないと思うんです。

やはりリスクの問題というのも、やっぱりインデックスとの関係になると思うんですけども、数値化していくかということ考えたほうがいいんじゃないかと思う。やはりリスクというものを客観的に見ていく。欧米なんかで金融技術が非常に進んでいったというのは、実はどういうことかということ、リスクというのを定量的にはかるという努力をやっぱりしてきたということなんです。

日本の金融というのは、こここのところで極めておくれていて、どちらかというと、リスクはなるべく見て見ぬふりするという姿勢でずっとやってきて、日本の金融は行き詰まったわけですから、やはりリスクは厳然としてあるわけですから、それをちゃんと客観的に数値化していく。そういったこともデータベースとか、インデックスをつくっていくという上で、配慮されるといいのではないかと思えます。

以上です。

【平井部会長】 ありがとうございました。

ほかに。どうぞ、渋谷委員。

【渋谷委員】 1点、27ページの国際化の展開についてのお話でございますけれども、ここで私のほうで1つだけお願いしたいんですが、Jリークの海外投資に絡んで、投資家

保護のあり方については、ぜひ十二分投資家の方々のやっぱり理解を進むような形での注意といいますか、ここに記述してあるようなことでよろしいと思うんですが、例えば不動産のJリートというのは、どちらかといえば、いわゆる株と債券のコアな資産の投資に、オルタナティブで、ミドルリスク・ミドルリターン型の投資ということで、どちらかといえば、インカムを中心とした安定的、やや安全な不動産投資ということでスタートしてきましたので、逆にそこに今度は海外不動産が入るということになりますと、当然のことながら、そこには為替リスクとか、ここに書いてありますカントリーリスクとか、やはりその辺が投資家の方々、特に個人の投資家には見えない部分も多数ございます。

ある意味では、マーケットにとっては、逆に幸か不幸かインカム原因だけではなくて、Jリートもキャピタルがとれるような投資市場でずっとマーケットが成長してきているわけですけども、ある意味ではそういうリスクを経験していないといいますか、逆に当初のJリーートの立ち上がりというのは、やはりどちらかといえば、インカムを中心とした安全資産的な不動産投資であるというのは基本にありますので、ぜひそのところを十二分に情宣といいますか、検討をお願いしたいというのは、私のお願いでございます。

【平井部会長】 ありがとうございました。

どうぞ、土田委員。

【土田委員】 ただいまのお話で、一般投資家というようにお話がありましたが、私も海外不動産がJリートに組み込まれるということに対して、非常に心配をしております。

私が申し上げたいのは、3点です。まず、15ページにあります投資家啓発ということですが、一般投資家の啓発は非常に重要だと私は思っております。特に貯蓄から投資へという大きな流れがある中で、その中でまた団塊世代が大量に資金を持って投資市場に入ってくるというようなこともありまして、さまざまな投資商品が今現状出てきていることは事実です。

そのさまざまな投資商品の中でも、一般投資家が理解できないで、そのまま投資商品を購入してしまって、いずれは損が出てしまうというような可能性を秘めた商品もかなり多く出てきているのではないかと考えております。

そのためにも、不動産投資市場は、先ほどもさまざまなインデックスが、もちろんわかりやすいというようなことも1つ大事と考えています。また商品組成に対しても、できればわかりやすくあったものであってほしいと思います。そして、またJリートだけではなく、不動産市場の情報提供のガイドラインということにも非常に大切だと思っております。

ここでも先ほど櫻川先生のほうから、わかりやすいだけではだめだとおっしゃられましたけれども、あえてわかりやすい指標というのを、私はぜひ早急に作成してほしいと思います。

もう1点は、販売・勧誘ルールです。不特定ファンドは、今回、金融商品取引法の販売勧誘ルールに準ずることが望ましいと思いますが、その販売・勧誘のガイドラインを、早急に作成してほしいと思っております。特に適合性の原則に合わない方々に対しての販売が、これからも出てくるのではないかとことを大変懸念しております。

もう1点は、行政の役割ということです。私は行政の役割というのは非常に大きいものがあると思っております。健全で透明性のある不動産市場を育成していく上には、事業者の方々には柔軟性を求める声が大きいのですが、それ以上に一般投資家の保護も、私は考えていただきたい。そのためには、違反な事業者があった場合は、警告やペナルティーを科すような方向があってもいいのではないかと、私は思っております。例えば重大な利益相反があった事例も、これもむしろきちんとしたルールづくりが作成されていいのではないかと思っております。

不動産投資市場に関する事業者というのが、今、投資顧問業をはじめPM業者も出てきていますが、これらの事業者の育成も行政が積極的に関与して、育成にもっと力を入れてほしいということを願っております。

以上です。

【平井部会長】 ありがとうございました。

どうぞ。

【松脇課長】 すみません、事務局からですけれども、今、土田委員がおっしゃいました行政としての重要な役割ということで、この答申の中でも最低限のルールはきちっと公的にやって、違反があればきちっと対応するというのが前提であろうと思っております。

以前もこの審議会でもご紹介しましたが、例えば参考資料の70ページのところに、これは参考資料の70ページですけれども、最近まとまったんですが、これは不動産投資市場だけということではないんですけれども、国交省全体としまして、例えば過去の処分とか事故とかがあった場合に、不動産業とか建設業とか交通事業者すべて含めてなんですけれども、ネガティブ情報、事業者にとっては不利益になる情報を、インターネット等で公開していこうというような取り組みを検討してまいりまして、このほど先週まとまって10月にはこれをスタートさせるということにしております。

例えば指示処分受けたとか業務停止を受けたということについて一覧性のある形で、次の71ページにありますけど、国交省のポータルサイトから3つか4つぐらいで行けるように、具体の業者名を入れて、この業者は過去にどのような処分を受けたことがあるのかというのをわかるようなことをやろうとしておりまして、そういった形でルール違反があれば、それはきちっと対応するということが、行政の重要な役割だと認識しております。

その上で、もう一つの情報開示のわかりやすくということで、櫻川先生がおっしゃられて、私もああそうかと、いいかげんな意味のわかりやすさ、我々としては当然正確なということを含めたわかりやすさのつもりだったんですけども、おっしゃる趣旨はよくわかりますので、わかりやすく、しかも正確な形というものを促していくことが必要かなと思ったところでございます。

海外のリートの話についてはおっしゃるとおり、投資家についての説明というのは、やっぱり非常に重要だと思いますので、そういった意味で検討項目の中に挙げておりますが、ただ、枠組みとしてやっぱり海外の物件も入り得るようなリート of the 形を考えるということは、さらにグローバルな視点でリート of the 市場についての透明性とかを考えるきっかけに間違いなくあると思っております、そういった意味での検討というのはやっぱり重要じゃないかなということで、この案文を書かせていただいております。

【平井部会長】 ありがとうございました。

ほかに、井出委員のほうが何か早かったようですので、それでは、すみません、井出委員のほうで。

【井出委員】 今回の答申の1つの柱が情報ということだと思いますけれども、11ページのところに第1のケースで、また第2のケースとして、信頼性とわかりやすさということをやったってあります。不動産業に関しまして、さまざまスペシャリストがほんとうにネットワークで動いているということがほんとうだと思うんですが、ただ、残念ながら、そういったいろいろな資格の方がたくさんいらして、いろいろな情報があるけれども、実はそれがよく散らばっていて、全体として非常に見えにくい。

不動産業に関しましても、特にものすごくたくさんいろんな資格があつて、それが公的なものから自主的なものまですごくあるわけです。こういったものをだれに聞けばいいのかということがよくわからないし、そうしますと、例えばJリートのようなものであれば、もう全部きちんと調べてあるから大丈夫だろうと、そういうふう一般の方は判断せ

ざるを得なくなると思うんです。

そういった場合に、例えばJリートの名をかたったりとか、そういったことが起こってくるという可能性もあって、これはどこに、だれに聞けばいいのかというところが非常にわかにくくなっていて、それがわかりにくさの1つだと思うんです。

ですから、やはり第1、第2はもちろんなんですが、今既にある、あるいは拡充しつつある情報をどのようにきちんと整合性を保っていくかというところが、ある意味、非常に必要だなと感じておりまして、それをぜひ行政として進めていただきたいなというところがあると思っていますので、その点に関しましてもご検討をお願いいただければと思います。

【平井部会長】 よろしいですか。ありがとうございました。

それでは、濱口委員、どうぞ。

【濱口委員】 これは答申そのものじゃないですけども、先ほどご説明があった新しい金融商品取引法、この中で不動産投資顧問業登録が活用するところが入ったというご説明なんですけれども、この政省令自体は大部で、実は私はまだ十分読めていないので、具体的なその中の文言がわからないのですが、具体的には金融庁との間での取り決めは、例えばこの投資顧問業に登録したい業者は、まず国土交通省に総合不動産業の登録をしていれば、金融庁で人的要件についてはパスということで認められる、もしくは、実際にはしていなくても、それと同等かどうかというのを国土交通省のほうで判断されて金融庁に回すとか……。

【松脇課長】 同等かどうかの判断は、金商法の監督部局。

【濱口委員】 金融庁のほうでやるわけですか。

【松脇課長】 はい。

【濱口委員】 一義的には投資顧問業者で登録しようとする人は、金融庁との間でのやりとりですか。それで終わるということですか。すみません、細かい話で。実際、可能性のある業界の方なんかと、この1週間、幾つかお話をして、みんなまだ読めていないので、わからないということなんですけれども、プロセスをもう少しできればお聞きしたいんですけど、それが1つ。

あと、2点目は、先ほど渋谷委員のほうからもご意見がありましたけど、フォーラムのことなんですけど、これはたしか私が前回か前々回、そもそもこういう自主ルールは一体どういう機関でつくられていくのかという質問をしましたので、それに対する1つの回答か

とも思って受けとめたんですけれども、これはおそらく大変な作業になると思うんですが、例えばこの事務局は国土交通省のほうでやられるのか。もしくは例えば時々名前が出ましたA R E Sとか、投資顧問業界、協会ですか、なんかのほうでやられるのか。

しかも不動産の場合には、いろんな異なる業界が参加していますから、具体的なルールをつくるとなると、利害調整だけでも結構大変になるかと思うんですけれども、この答申に盛り込まれる前に、どの程度、業界の方なんかとお打ち合わせをされたのか。そういうのをちょっと知りたいということです。

【平井部会長】 どうぞ。

【松脇課長】 まず第1点目の金商法関係のパブリックコメントですけど、確かに3,000ページ超えてということなので、私もとても全部は見ておりませんで、さっき杉本委員のご質問もどこに書いてあるのかよくわからないんですけれども、非常に大部なパブリックコメントの案文だと承知しております。

その中で、参考資料の17ページはそれをなるべくわかりやすくと思って書いたんですけど、少しそれこそ簡単に要約し過ぎてしまったのかなと思っていて、もうちょっとこれに関するものは、また後で委員の皆様にお配りしたほうがいいかなと思っておるんですが、ご質問の不動産投資顧問業については、不動産投資顧問業登録規程は国土交通大臣の告示で、国土交通大臣が登録するというものでありますので、国土交通大臣の登録を受けているということを金融庁のほうが見て、国土交通大臣で登録を受けているねということで、この不動産ファンドの運用を行う投資運用業者の人的要件としてオーケーと。ただ、それ以外でも、それと同等であると金融庁のほう判断すれば、それはオーケーとなるという書き方になっております。

2点目のフォーラムの検討体制ですけれども、ご指摘のとおり、これは大変な作業になるかと思っております。事務局についてはまだ決まっております。ただ、私どもはもちろん、今お名前がありましたA R E S等ともお話をさせていただいておりますが、これは大変な作業になりますので、今後よく事務的に調整していきたいと思っております。

その際、濱口委員が今ご指摘になりましたように、濱口委員からもご質問があつて、やっぱりこれはかなり行政がやっぱりある意味では委託といいますか、旗を振る形で、いろんな民間団体が集まるような形で検討しないと、なかなか進まないんじゃないかというようなことを思いまして、こういうフォーラムというような形で、実務的なほうを詰めていったらどうかと考えた、正直なところでございます。まだ事務局については定まっております。

ませんけれども、関係の団体とよく相談しながら進めていきたいと思っております。

【平井部会長】 ありがとうございます。

【土田委員】 質問でよろしいでしょうか。

【平井部会長】 はい。どうぞ。

【土田委員】 28ページにあります真ん中に、地方における不動産証券化市場活性化事業とありますが、実施する予定ということで、どのような形でおやりになられるのか、その辺アウトラインがもし出ていれば、お教え願いたいです。

【松脇課長】 今年度の事業でありまして、今、準備を進めているところです。どんなところが関心がありますかというようなことを公募している段階でありまして、私も正確に今幾つとは聞いていませんけど、幾つか地方の不動産業者であるとか、金融機関の人が、こういうようなことについてやりたいんだけどというようなことを相談に来ていると承知しております。

今回の対象ではありませんけど、前に部会でご説明した京都の町屋の再生でありましたけれども、ああいうようなイメージのもので、地方の証券化の適格な不動産を使いながら、やってみたいんだけど、ちょっとノウハウに自信がない。そういったところについてアドバイスしながら進めていくような形で、手を挙げてくださいということで、幾つか手を挙げてきているという状況です。

参考資料で言いますと、今の数までは書いてございませんが、88ページです。88ページで下のほうにありますように、まず左側ですけれども、講習会ということで、地方の中小不動産業者とか鑑定士で、こういうものに関心を持っている方に講習を開くという事業が、小さい事業で1つありまして、真ん中で、その中で幾つか地方において、こういうのをやってみたいというようなことがあったときに、課題の整理、事業計画の検証ということがあります。

さらに実際もう社会実験としてやってみようということになりますと、右側になります。ファンド組成のための社会実験を実施して、その場合には、これは国費で補助を出しまして、報告書をまとめてもらう。補助金を出しますので、それをみんなで共有しようということなんですけど、例えば契約書の書き方とか、ERの書き方とか、鑑定評価書の書き方で、こういうところが難しかったとか、こういうところを工夫したらいいんじゃないかというようなことを出してもらおうというような仕組みであります。私どもと土地局のほうで一緒になって進めようとしている事業であります。

【平井部会長】 ありがとうございます。

そろそろ時間といいますか、残り少なくなってまいりましたけれども、ほかに特にご意見等がございましたら、おっしゃっていただければと思います。

どうぞ。

【櫻川委員】 先ほどいわゆる行政の要するに役割のところ、不動産投資市場がまだ発展途上であるから、要するにやるべきことがあるんだということをおっしゃられましたけど、基本的な認識として私はちょっと違うんじゃないかと思っていて、不動産投資市場が発展途上じゃなくて、日本の場合、不動産業界自身が発展途上であって、不動産投資市場という、こういうふうなツールを不動産業界に導入することによって、不動産業界自身というものをもうちょっとちゃんとした業界にしていくという。だから、そういうふうな位置づけで考えたほうがよろしいんじゃないかと思うんですが、いかがでしょうか。

【川本審議官】 すみません、今の点ですけど、どういう表現をするかという点なんでしょうけど、業界が発展途上で、ルールをつくること、業界をまともにする、なかなか業の担当のほうとしては、認識としてはあんまりツール自体について何もなくて、いろいろルール化されないところがあって、これをちゃんとさせなきゃいかんというところは基本的に同じだと思うんです。ここをはっきり書くのはなかなかしんどそうだなという気がします。

それから、せっかくですから、ちょっと言わせてください。幾つかご意見をいただきましてありがとうございます。この間この不動産部会でいろんなご議論をいただいた点について、行政側も非常に市場への対峙の仕方のところについては、いろいろ勉強ができたなという気がいたしております。

実は、先ほど二重行政というような議論もありましたが、不動産の投資顧問業については、私どもは当初から別途立法化したいという議論が内部的にはあった。大体この部会でいろいろ議論いただきましたように、あそこに穴がある、ここに問題があるというのが浮かんできますと、大体役所はじゃあ法律にするかとなります。

金融庁も実はこの部分については、国交省でどんどんやってくださいと言っていて、内部的にはもう1本法律をつくるか、もう何本か法律をつくるかというような話もあったんですが、部会でのいろんな議論を聞いていまして、あまりこう規制をダブらせるとか、省庁が違いますと、また、やり方も違ってくるので、いろいろ混乱が起きかねないということで、できるだけ金融庁の法制と調整をとりながら、そのルールとこちらの意見を言い

ながら向こう側がそれを聞いてくれるのであれば、共通ルールでやれば良いというような格好で収れんをさせてきたという経過があります。したがって、投資顧問業のほうなんかの話についても、基本的には二重行政にならないような工夫をしたというつもりでございます。

ルール自体についても、あまり固定的に行政が出て行くというのは、一番最後にすべきだと。すぐルール、ルールと言って、振りかざすなという議論も随分多かったと思っております。それが今回いろんなご議論がありますが、できるだけ自主的なルールによっていただきたい。それをつくっていただきたいというような格好でまとめをさせていただいたということでございます。

ただ、いずれにしても、ルールがもしほんとうにうまく中でつくれないということになると、これは仮にトラブルが起きれば、すぐ出て行って法制化というのをせざるを得ないような状況になってきます。先ほど何人かの委員から非常に難しい、急いでやってもできないんじゃないかというようなお話、大変だというお話もいただきましたけれども、それはここでご議論いただいたように、ある程度問題というのは、先が見えているのであれば、早目、早目につくっていただくような方向で、私どもも旗振りをし、また、いろいろそういった場をつくるということはしていきたいと思っております。

余計な口出しをするなというご意見が、多分市場関係者のほうでは多いのではないかと思います。それは先を見据えてということで、ぜひいろいろご協力をお願いしたいというのが、私どもの感想でございます。よろしく申し上げます。ありがとうございました。

【平井部会長】 ありがとうございます。

どうぞ。

【濱口委員】 先ほど私、フォーラムのことについてご意見を申し上げましたけれども、大変だというのは別に否定的な意味ではなくて、ただ実効性を持たせるためには、証券投資のほうでも、例えば申し上げましたように、投資一任契約とか、もしくは利害関係人投資のためのルール、これはその会員には基本的にはバインディングのものをつくるわけです。

そういう意味では、そこまでバインディングのものをきちっとつくるというのは、特に不動産の場合にはいろんな違う業界の方が入ってこられているので、ちょっと考えただけでも、結構大変ということがあるので、有効にワークさせるためには、業界の方なり、もしくは国交省自体が事務局になるというのは、先ほどの話であんまりよくないんでしょう。

けれども、そういうことも考えられるかもわからないなと思って、その辺については特に年金基金のことをよくいろいろ議論いただきましたので、我々企業年金連合会も何らかの形でサポートさせていただければと思います。

【平井部会長】 ありがとうございます。

特にご意見ありでしょうか。おっしゃりたいことがあるというご意見がありましたら、出していただければと思います。大体このあたりで、ご意見出尽くしたと判断してよろしゅうございましょうか。いろいろなご意見ありがとうございました。なかなかこれは難しいところもありまして、例えば非常に具体的なご意見もありますし、あるいは危惧の念があるので、それをくみ取ってほしいというようなご意見もありますし、ご意見の中でも必ずしも一致しないものもございまして、これをまとめるのはなかなか難しいとは思いますが、この答申（案）自体が基本的な方向を打ち出すというトーンで書かれていますので、例えばあまり具体化しないで、基本的な方向はこうであるというような形でうまく処理できるような問題もあるかと思えます。

しかし、いずれにしても、文章自体はもうきょうが最後でございまして、ご意見を取り入れた原案をつくって、あるいは個別的にこれでよろしいかというようなことを事務的に聞いてもらうほか、方法がないかと思えますので、きょうのところでは、基本的な方向自体についてはこれでいいんだということになりましたら、そこでまとまった意見があったという決着にさせていただきまして、具体的な文章の修正、その他はもう部会長一任ということでご了承いただければ、大変ありがたいと思えますが、いかがでございましょうか。

（「異議なし」と呼ぶ者あり）

【平井部会長】 よろしゅうございますか。それでは、そのようにさせていただきまして、ご発言いただいた方に、事務局の方で個別的にこれでいいかというようなご了解をいただく場合もあるかと思えますけれども、よろしく願いをいたしたいと思えます。ありがとうございました。

それでは、第二次答申（案）につきましては、基本的にはこの原案どおりということで、表現、その他につきましては、部会長一任ということで扱わせていただきたいと思います。

それでは、最後に事務局のほうから発言があるそうでございますので、願いをいたします。

【川本審議官】 それでは、一言、最後に御礼申し上げたいと思えます。先ほど少しし

やべってしまいましたので、重複は省かせていただきますが、委員の皆様には大変長期の間、かつ頻度も大変多く、さらに言いますと、ほんとうは去年終わっていたはずなんです、事務局側の一方的な思いもございまして、期間の延長までお願いをいたしまして、ご議論をいただきましたことを大変心から御礼申し上げたいと思います。

先ほども触れましたように、いろんな立場からご議論をいただきまして、はっきり言いまして、私ども当初理解の足りなかった部分、勉強し切れていなかった部分が、かなり進んだなという思いがいたしております。

さらに、この場でのご議論を踏まえて、金融庁ともいろいろ議論をいたしました。今もまだやっておるわけですが、非常に円滑に進んだということもございまして、この点についても御礼を申し上げたいと思っております。

いずれにしても、私ども、マーケットが健全に、しかも円滑に回っていくように、成長していくようにというのが基本的な考え方でございまして、これまでいただきましたご議論をできるだけ早期に具体化をしていくことにしたいと思っております。

その際にも、できるだけマーケット全体があんまりゆがまないように、共通ルールをつくる、あるいは柔軟に対応できるようにする、さらには、これもいろいろご議論をいただきましたが、ルール自体については安定的な運用をちゃんと心してやるようにという点につきましては、十分踏まえて対応していきたいと考えております。

ほんとうに長い間どうもありがとうございました。

【松脇課長】 それでは、すみません、引き続きまして、私から事務的に連絡事項を申し上げます。

初めに、当不動産部会の議決に関してですけれども、社会資本整備審議会運営規則第9条の規定に基づきまして、あらかじめこの部会の議決は、産業分科会の議決であるということの手続を経ておりますので、先ほど大枠でご了解いただきました部会の決定は、産業分科会の議決となりましたことをご報告申し上げます。

また、第二次答申（案）につきましては、諮問に対する社会資本整備審議会の第二次答申とすることの了解を得るために、後日、事務局におきまして、社会資本整備審議会議長の了解を得る手続をとらせていただきます。

その後、連休明けの5月10日木曜日でございますが、平井不動産部会長から冬柴国土交通大臣への第2次答申の手交を予定させていただいておりますので、よろしく申し上げます。

最後に、資料が1枚残っておったんですけれども、不動産投資市場に関する不動産部会委員懇談会（仮称）についてということでございます。先ほど審議官からもごあいさつ申し上げましたように、この審議に当たりまして、不動産部会の各委員の皆様には大変お世話になりました。大変ご熱心にご審議いただきましたので、ぜひともこれっきりということにはしたくなく思いまして、今後とも委員の先生方皆様方にご指導賜りたいという気持ちでございまして、お手元にありますように、半年に1回ぐらいの頻度で第一次答申、第二次答申を踏まえた施策の実施状況であるとか、あるいはそれに限らず、幅広く不動産業行政にかかわる重要事項についてご報告させていただいて、自由な形でご意見をいただけたらと考えておりますので、何とぞよろしくお願い申し上げます。

事務局からは以上でございます。

【平井部会長】 今、懇談会の設置について事務局からご提案がありましたが、いかがでございましょう。よろしゅうございますか。懇談会がありましたら、ぜひともご出席をいただきまして、ご意見をいただければと思います。

それでは、ありがとうございました。これで第14回の不動産部会を終了させていただきます。大変ご熱心なご議論をいただきまして、私からも心から厚く御礼を申し上げます。長きにわたりまして、ありがとうございました。一応不動産部会としては、これで終了ということでございます。どうもありがとうございました。

【松脇課長】 ありがとうございました。

— 了 —