

不動産投資市場の整備と投資サービス法への対応に関する意見

岩沙 弘道

1. 不動産投資市場の整備のあり方

J-REITをはじめとする不動産ファンドは、市場規模が拡大しているばかりでなく、投資家やプレイヤーの多様化が進んでいる。グローバルでボーダレスな経済を反映し、海外とのクロスボーダー取引も増加している。

不動産ファンドの拡充は、投資家に対して新たに優良な投資機会を提供するばかりでなく、不動産開発への安定的な資金供給により、良好な住宅ストックの形成や都市再生の推進等を通じて、幅広く国民経済に寄与する意義を有する。

国内外から信頼されるマーケットの形成に向け、社団法人不動産証券化協会では、不動産ファンド等に関する情報整備を行うとともに、市場の健全な発展を支える人材を育成するため、資格付与を伴う教育制度の創設を予定している。

こうした状況を踏まえ、不動産投資市場のさらなる充実を図るために、投資家保護の施策を適切に実施する一方で、マーケットにおけるプレイヤーが金融イノベーションを伴って円滑に活動できるよう配慮された基盤づくりが求められる。

2. 投資サービス法への対応

幅広い投資商品に関する投資家保護を目的に、投資サービス法の制定が予定されている。不動産投資商品も原則として適用対象となると見込まれているが、運用対象が不動産であることに伴う特殊性を考慮し、その取り扱いについては的確な対応が必要である。ただし、金融商品と不動産商品の面から形式的に二重規制が課されることのないよう配慮していただきたい。

(1) 運用概念の相違

株式や債券等の金融資産の運用は、ポートフォリオに基づく資産の配分や入れ替えがメインであるのに対し、不動産投資における運用はそれに加えて、保有物件のリーシングマネジメント・施設管理・補修改修等を含む広範な概念である。投資サービス法上の運用業規制の適用にあたっては、運用の概念が相違する実態を踏まえ、適切に対処すべきである。

(2) 運用・助言業者および販売・勧誘業者の資格要件

不動産信託受益権等、投資商品の実質的投資対象が主として不動産である場合、投資家保護の観点から、その運用・助言業者および販売・勧誘業者には、それぞれ不動産運用または不動産取引に関する相応の能力を備えることを要求するべきである。

(3) プロ・アマの区分

投資家についてはプロ・アマを区分し、規制のあり方についてメリハリをつけるべきである。なお、不動産投資に関するプロの定義に際しては、不動産会社・建設会社・プロパティマネジメント会社等の不動産業の専門家と、対象不動産の内容に精通したオリジネーター・テナント等の特定不動産の状況を知る立場にある人達も不動産に関連するプロの概念に含むようにしていただきたい。明確な定義が困難な場合には、投資家サイドからのオプトイン・オプトアウトを認めるべきである。

(4) コンプライアンス等

投資サービス業者のコンプライアンスについては、必ずしも金融機関と同水準の重厚な体制を一律に求めるのではなく、業務の実情に即した柔軟な対応が必要である。また、受託者責任や利益相反防止措置等の規制について、プロ相手の場合に限り投資家の承諾があれば、その範囲内で適用除外とするべきである。

(5) 不動産特定共同事業法との関係

不動産特定共同事業法は、実物不動産に関する投資家保護法制として十分に機能しており、投資サービス法の適用除外とするべきである。

(6) 自主規制機関

自主規制機関の取り扱いについては、本来業界の自発的な意志によるべきであり、加入の義務付けが対象業者のコスト要因となることも考慮し、慎重な対応が望まれる。

(7) その他

その他以下の論点について、適切な対応を期待したい。

- ・ 私募の不動産ファンドにおける製販一体業務の許容および届出・登録の適用除外
- ・ 少人数私募の考え方の維持
- ・ 営業保証金の重複供託の回避

以 上