

平成17年12月12日  
社会資本整備審議会産業分科会不動産部会中間整理（案）  
「投資家が安心して参加できる不動産市場の在り方」の概要

不動産部会においては「投資家が安心して参加できる不動産市場の在り方」及び「魅力的な都市・地域を形成する良質な資産を生み出す不動産市場の在り方」を検討してきているが、年内にも投資市場に関する共通の投資家保護制度の見直しが予定されていることから、不動産投資市場の特性に基づく投資家保護ルールについて、共通ルールの中で整理できるのか否かの検証作業を早急に行い、中間整理として考え方をまとめた。

<部会設置の経緯>

- ・平成17年10月24日に、「都市・地域経営の基盤となる不動産の価値創造と不動産への継続的かつ安定的な資金の循環を実現する不動産市場はいかにあるべきか」について、社会資本整備審議会産業分科会に国土交通大臣より諮問。同日付で不動産部会を設置。

<基本的視点>

投資の裾野の拡大による不動産投資市場の安定成長に向け、幅広い投資家層が安心して市場に参加できる環境整備を行い、資本市場と不動産市場との間の安定的資金循環を確立。

このため、

- ①できるだけ市場の自律性に委ねることを基本としつつ、
- ②行政の関与を必要最小限とし、業界の自主規制も活用し、
- ③二重規制等を排除する。（ルールの横断化）

<検討事項>

(1)情報の開示について

①情報提供の方法

- 1) 取引市場が整備され流動性の高い商品について（リート）  
自由譲渡性が担保され、市場において転々流通することが前提となっていることから、個々の投資家に対し個別に情報提供するよりも、市場に対し適時適切に情報を開示し、市場

において投資家が情報を共有することが望ましく、上場株式と同様の投資市場の共通ルールを適用することが合理的。

2) 取引市場は成立していないが自由譲渡性のある商品について（SPC）

リートと同様に自由譲渡性が担保され流通することが前提となっている商品であり、現在はリートのように大量発行されているものはないが、有価証券としての性質は株式と同じであり、投資市場の共通ルールを適用することが合理的。

3) 契約上の地位の自由譲渡が法律によって保証されていない商品について（不動産特定共同事業・YKTKスキーム）

これらの商品が不特定多数に販売される場合については、リスク情報を投資家が容易に把握できることが担保されるのであれば、投資市場の共通ルールを勘案しながらその情報提供の方法を検討する。

一方で、所有者数が限定され特定できる場合については、投資家が商品リスクについての理解を深めることができるのではないかとの観点から、不動産特定共同事業については、直接説明による情報提供ルールが適用されているところ。

②情報提供や説明責任を負う主体について

- ・ ビークル規制のないYKTKスキームについては、実態上、発行者である有限会社が責任を負うことは困難であり、ファンド運用者の責任を明確にさせるような方策を、税務会計上の観点も含め、引き続き検討する必要。

③開示項目

- ・ 不動産投資における開示項目としては、物的性状や権利関係の瑕疵の存否のみならず、テナント情報や建物の管理状況などが必要。
- ・ 開発型投資に際しては、物件売却戦略なども重要な事項。
- ・ 開示基準については、実効性の担保の観点から、社会情勢の変化に応じて柔軟性が求められるとともに、業界の自主ルールについても検証することが必要。

(2) 不動産投資のプロ・アマ区分について

- ・ プロに販売される場合のルール適用は当事者間に委ねることが合理的。
- ・ 不動産投資のプロは、必ずしも金融商品のプロとは一致しない。ただし、プロ・アマの区分において、投資家の明確な意志に基づきプロ（又はアマ）扱いとする制度が投資市場の共通ルールとして導入される場合には、実態上相違は解消。

(3) 不動産投資顧問業等バイプレーヤーの育成について

- ・ 不動産投資市場の裾野が拡大し、より多くの投資家が適正な投資機会を享受する観点からは、不動産投資顧問業者は、不動産投資に関する投資家の判断をサポートするバイプレーヤーとして極めて重要。
- ・ 投資一任業についても、機関投資家の潜在的ニーズを踏まえ、制度上の位置付けも含めて前向きに検討を進める必要。

(4) 不動産管理について

- ・ 不動産投資スキームにおいて、アセットマネジメント会社と日常の不動産管理を担うプロパティマネジメント会社の間に密接な情報交換・報告体制を構築することが必要。
- ・ プロパティマネジメント会社に対する必要のない過剰な規制は避けるべきである。
- ・ プロパティマネジメント会社の能力を客観的に評価しうる基準を今後検討する必要。

<おわりに>

- ・ 今回の中間整理が、年内に行われる予定の資本市場における統一的な投資家保護制度の検討の中においても、参考とされていくことを期待。
- ・ 今後、不動産部会は、今回の中間整理で残された諸課題に取り組むとともに、良質な資産を生み出す不動産市場の在り方に関する議論にも着手し、鋭意検討を進め、来年夏頃を目途にその成果を報告に取りまとめる予定。