

これまでの部会の議論を踏まえた今後の不動産投資市場について
(課題整理骨子)

1 投資市場としてのルールの共通化と不動産市場の条件整備

(1) 投資市場としての投資家保護ルールの共通化

投資家の保護と金融イノベーションの促進のため、市場の実態を踏まえつつ、できるだけルールの共通化を図ることを基本的な方針とすべきである。

(2) 不動産市場の条件整備

不動産については個別性が強く、また、瑕疵の隠れやすい財産であることから、投資商品として投資家の信頼を幅広く獲得するためには、不動産の物的性状や価格評価についての専門的な知識を有する者が、不動産投資市場において責任を持って商品組成に携わることが重要である。

2 投資対象不動産についてのデューデリジェンスのあり方

(1) エンジニアリングレポートの信頼性の担保

① レポート作成機関の質の確保

エンジニアリングレポート作成機関の質の確保は、個々の投資家の代わりに資産運用会社が各レポート作成機関を選別することによる市場評価を通じて行われるべきものであり、そのレポートの精度やコスト負担の妥当性については、第一義的には資産運用会社が投資家に対する説明責任、運用責任を果たす過程で、担保されるべきである。

② レポート作成の標準化

エンジニアリングレポート作成基準があまりにも区々であった場合、投資対象不動産の円滑な流通や各種プレイヤーの審査における活用に支障を来すことが想定されるため、業界における標準的なルールを作成する必要がある。

③ レポート作成機関の責任

エンジニアリングレポート作成機関が受託した調査の内容に応じて責任をもって対応できるような環境づくりのために、職業賠償責任保険がレポート作成機関向けに用意されることも有効である。

なお、不動産特定共同事業においては、事業者自らが保有（又は開発）する実物不動産を投資対象とすることから、エンジニアリングレポートの作成及び内容の情報提供を、制度上、事業者の行うべき事項として担保することも検討する必要がある。

(2) 信託設定のデューデリジェンスの役割

信託銀行については信託物件の所有者となることから、受託者としての所有者責任を全うし得るかどうかを確認するという観点から物件等の審査を行う必要があるが、一義的に投資家に対する説明責任、運用責任を負う立場として、物件についての適切なデューデリジェンスを行うのはアレンジャーや運用会社であることに留意する必要がある。

3 情報提供のあり方

(1) 取引時の情報提供

① 情報提供内容の共通化

投資対象不動産そのものに関する情報提供内容の共通化を業規制のレベルで措置することを検討する必要がある。

② 社会情勢に応じた情報提供内容の充実

自主的な情報提供であっても、不動産のリスク情報のメルクマールとなる宅地建物取引業法の重要事項説明の対象事項については、業規制により担保することを検討する必要がある。

③ YKTK商品の物件概要説明書の取扱い

「ブラインドプール型」のYKTK商品については、例えば、有価証券届出書の記載内容である投資方針において、投資物件の地域、規模、用途等により具体的な条件を記載させるように検討する必要がある。

また、二層構造ファンドなど個々の物件の情報提供が法的に担保されていないものについては、投資家保護の観点から確実に物件情報が提供されるよう法的枠組を含め検討する必要がある。

(2) 取引後の情報提供

① YKTK商品における情報提供の担保

業界の自主ルールとして適切な情報提供義務を含んだ標準約款を策定し、対応することを検討する必要がある。

(3) プロ・アマ区分など投資家属性に応じた情報提供の弾力化

金融商品取引法案に特定投資家制度が盛り込まれたことを踏まえ、不動産特定共同事業についてもプロ投資家の範囲の見直しを検討する必要がある。

4 アレンジメント・運用業務のあり方

(1) 投資家に対する説明・運用責任

YKTK スキームについては、運用判断の権限と責任は有限会社側にある建前となっており、投資家に対して誰が実質的に運用責任を担うかは不明確な状況にあるが、このスキームについては、不動産投資市場において相当な実績を積み上げてきており、また、このようなリスクを十分理解した上で投資家が参加している以上は、

一概に否定すべきものではなく、むしろ、このようなリスクを回避したい投資家（例えば年金基金等）のニーズに応えられるような安定したスキームを検討する必要がある。

(2) 適切な物件管理責任

アセットマネジメント会社が投資家に対し運用責任を果たすためには、プロパティマネジメント会社との密接な情報交換・報告体制を構築し適切に連携する必要があるが、プロパティマネジメント会社の能力の活用や育成の観点から、その能力を客観的に評価しうるような基準を検討する必要がある。

5 投資家をサポートするサービス等のあり方

(1) 助言サービス

一般投資家の立場に立って的確な情報提供を行う不動産投資助言サービスの振興を図る必要がある。なお、当該助言の内容は不動産そのものについての価値判断であることから、不動産についての専門性が備わっていることが担保される必要がある。

(2) 投資家への普及・啓発活動

投資家への助言サービスの振興を図る必要性のある一方で、投資家自身も不動産投資の知識の向上に努める必要がある。

6 新たな不動産投資形態への対応

(1) 新たな制度を活用した不動産投資の展開

信託制度など新たな制度の税務上の取扱い等も含め、不動産投資においてこれらのスキームの活用可能性について検討する必要がある。

(2) 長期安定的な不動産投資のための枠組み

投資家の長期的な不動産投資の方針に基づいて、資産運用会社（不動産会社）が、倒産隔離性を確保しつつ、不動産の取引や管理に責任を負い、投資家は取引の結果と資産管理の現況について報告を受けることにより資産運用会社の業務をチェックするというような、年金基金などの長期継続的な不動産運用（＝売買及び賃貸管理を一任する継続的な不動産取引）のニーズに対応できる枠組みを検討する必要がある。