

第3回不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会
議事概要

1. 日時：平成21年7月28日（火） 15：00～16：30

2. 会場：ベルサール八重洲「Room 5」

3. 出席者：〔委員〕

田村座長/原田座長代理/海堀委員/片山委員/草野委員/桑原委員/後藤委員/
小林委員/滝沢委員/戸田委員/船岡委員/巻島委員/渡辺委員/（計13名）

〔国土交通省〕

小澤建設流通政策審議官/河村大臣官房審議官

〔ワーキングチーム〕

仲田委員（ワーキングチーム座長代理）

〔社団法人 不動産証券化協会〕

市井事務局長（役務提供者に関する審議時のみ出席）

4. 議題：(1)中間とりまとめ（案）について

○ 開会

<以降、田村座長により議事進行>

■ 役務提供者について

○審議方法について

- ・ 検討委員会での審議は、不動産証券化協会の選定手続及び選定結果が、検討委員会です承した公募要項等に基づき、適正に行われているかを確認するものであり、役務提供者の選定を行うものではなく、不動産証券化協会による選定結果等が客観的に妥当なものになっているかを審議するものであることを確認。
- ・ 選定結果報告用資料は委員のみ配布。内容は非公開とし、審議後回収。
- ・ 審議の公正に万全を期す観点から、応募した、あるいは不動産証券化協会から応募に関する説明を行った企業やそのグループ企業に属する委員は審議から外れ、質問や決議への参加を辞退。

○役務提供者の選定結果の報告（巻島委員）

- ・ アセットマネージャーの選定結果について報告
- ・ 信託受託者の選定結果について報告
- ・ 私募取扱者の選定結果について報告

○了承事項

- ・ 不動産証券化協会のアセットマネージャーの選定手続及び選定結果（「DB J野村インベストメント株式会社」を選定）が、前回検討委員会の了承した公募要項に基づき、適正に行われたものであることを了承。（審議から外れた委員：草野委員、渡辺委員）
- ・ 不動産証券化協会の信託受託者の選定手続及び選定結果（「住友信託銀行株式会社」を選定）が、前回検討委員会の了承した選定要項に基づき、適正に行われたものであることを了承。（審議から外れた委員：後藤委員、滝沢委員）
- ・ 不動産証券化協会の私募取扱者の選定手続及び選定結果（「野村証券株式会社」を選定）が、前回検討委員会の了承した選定要項に基づき、適正に行われたものであることを了承。（審議から外れた委員：後藤委員、滝沢委員、渡辺委員）

○不動産証券化協会（巻島委員）は、検討委員会での審議結果を受け、アセットマネージャーを「DB J野村インベストメント株式会社」、信託受託者を「住友信託銀行株式会社」、私募取扱者を「野村証券株式会社」とすることを最終決定し、その日のうちに各社へ通知を行う旨を説明。

■ 中間とりまとめ（案）について

- ワーキングチーム検討状況の報告（原田座長代理（ワーキングチーム座長））
- 「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会～中間とりまとめ（案）～」の説明（仲田ワーキングチーム座長代理・資料2）

○自由討議

【渡辺委員】

- ・ 資料2の5ページのところで、セーフティネット、モラルハザードの考え方というのは、説明のあったとおり、大変重要、悩ましい部分であろうかと思うが、5ページの真ん中の表のところに、貸付可能額でLoan To Valueの水準が、例えば、現状65%であったとしても、今後、鑑定評価が下がることによって、65%を超えるようなJリートも中には出てくる可能性がある。十分検討したことと思うが、Loan To Value次第では対象となる場所とならないところもあるという考え方、という理解で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ 現時点での各Jリーートの、特に投資法人債を発行しているJリーートの継続鑑定に対するLTV比率で考えると、65%にすべておさまっている。今後、鑑定評価が下落していくと、若干65%を超えるという可能性はあるかと思うが、本ファンドに関しては、その65%をちょっとでも飛び出たら、一切融資に応じないということではないので、こ

ういった65%の範囲におさまっていれば融資できるという基準をあらかじめ提示することによって、若干の不足する部分について、一定の期間で努力して補うことで、融資できるということになるのではないかと考える。

【小林委員】

- ・ 例えば、あるリートが100億円の資金を申請したとすると、ここに掛け目が65とあるから、計算すると多分150とか160億ぐらいの、そういう具体の不動産評価額に相応する不動産を担保として選定することになるのか。それに対して65%と、そういう具体的な計算になるという理解で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ この書きぶりは、まだわかりにくいと思うが、1つは借入金の割合である。劣後しない、この本ファンドからの貸付金と同順位以上の借入金というか負債の割合という意味での投資法人LTVが、まず65%以内であるということ。それから担保物件については、その物件全体につくのか、個別物件につくのか、それはケース・バイ・ケースだと思うが、担保物件LTVも65%以内であること、この両方を求めたいと考えている。

【小林委員】

- ・ いずれにしても、先ほど話があった担保不動産、要するに不動産の変動リスクをこの35%で吸収すると、こういう理解で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ そのとおり。

【小林委員】

- ・ 普通の貸し手の場合、当然、新規に担保不動産についての鑑定評価をとるということになると思うが、今回の場合には、1つは時間的なもの、あるいはコスト的なところで、この35%というところで吸収ということになると思うが、その継続の鑑定評価書をリートから提出してもらって、これを貸し手としてチェックしていくという理解で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ この実務は、まだまだこれから詰めなければならないが、まず、すべてのJリートの保有物件についての鑑定評価を精査することになると、非常に迅速性に反し、タイムリーに対応することが難しいと考えているので、投資法人LTVレベルのチェックにおいては、鑑定評価の、要約された、公表された資料というベースで確認すれば良いのではないかと考えている。一方、担保物件となるものについては、もう少し精査が必要な場合もあるのではないかと考えている。

【小林委員】

- ・ モニタリングについては、これは継続の鑑定評価書をその都度判断していくという理解で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ そうということになる。

【滝沢委員】

- ・ 第1に、この委員会のそもそもの目的・趣旨というのは、このファンドの産みの親的な、まさに設立と運営とか、ルールを決めるということだろうと思う。少し先走ったことを言うと、おそらく今後の予定にあるように、8月下旬から9月上旬に第4回委員会で、そこでファンドが設立されると、資料2のガバナンスのところにあったような、各種委員会や、アセットマネージャーとか、いわゆる今日選定されたプレーヤーたちが育ての親というか、運営を担っていくというふうに理解をしている。産みの親として、ある一定の役割を果たしたということだと思うが、このガバナンスのところ（資料2の10ページ）について、どこまで詳細に産みの親が関与するかはあるが、ここは非常にこれから重要になってくる場所である。作る場所は作って、後はよろしく、というのではなく、ここからが重要なので、ぜひ次回の委員会では、皆が納得できるような中身の検討を、ぜひお願いしたいと思う。
- ・ 第2に、今回のこの委員会は、ある意味、供給者側、ファンド側の議論をしているので、これで良いけれども、逆に、今度、リート側、資金需要者側には、今後どうアプローチをしていくのか、もし考えがあれば教えてほしい。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ 第1の点についてはもっともだと思うので、そのような形で進めたいと思う。
- ・ 第2の点については未定だが、今回、アセットマネージャー等が選定されたので、このファンドの内容についてキャッチアップした時点でリート向けの説明会等を、アセットマネージャー等によって開催するという事ではないかと考えている。

【海堀委員】

- ・ 本検討委員会は国土交通省からの委託で行っているもので、第4回検討委員会終了後、全体を最終報告書として取りまとめて、国としても、きちっとPRをするということで、その内容を周知徹底していきたいと思う。

【後藤委員】

- ・ 先ほどの渡辺委員のご指摘とも関係するが、鑑定評価の65%という目線を示したときに、本ファンドの設立趣旨というものが前向きな形で伝わるということが非常に大事ではないかと思う。たまたま65%を若干上回る状況があっても、おそらくスポンサー企業と、主力銀行群というものが一生懸命頑張れば、本ファンドを利用することができるんだと。現段階では、どのリートも排除するものではないという、こういう前向きなメッセージを、本件検討委員会の議事録的なもの、あるいは国交省のいろんな報告書的なものからも打ち出していくべきではないかと思う。
- ・ 逆の意味で、現状で65%でなければだめなんだというふうな誤ったメッセージの伝わり方にならないように、そこのところはいろいろ工夫してもらいたいと思う。

【海堀委員】

- ・ 我々としても、そういうふうにPRしていきたいと思うので、今日、傍聴している報道

機関の方も、くれぐれもそういうことで、淘汰するとか、そういうことではなくて、ちゃんと基準を超えて頑張った人にはきちっとお金が出る、そのために今検討をされていて、そういうファンドを今議論しているのだということを、きちっとメッセージとして出していただくなり、伝えていただければと思う。

【田村座長】

- ・ 極めて技術的な細かい話だが、今後、ファンドが立ち上がる暁には、周知徹底された後、各Jリートの方々から投資法人債の償還時期に合わせて融資をお願いしたいという申し込みがあるとして、その申し込み自体に対応し審査をする、第一義的に審査をする機関というのは、どこになるのか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ それは、一義的には、アセットマネージャー（GP）ということになる。

【田村座長】

- ・ この委員会で承認された中間とりまとめ（案）に従った基準に従って審査するという考え方で良いか。

【仲田ワーキングチーム座長代理】

- ・ このとりまとめを詳細化した貸付ガイドラインというものを設けて、それに則っているかどうかをアセットマネージャー（GP）が個別に審査を行っていくということだと思う。

○了承事項

- ・ 今後の議論において変更があり得る旨の注記を付けた上で、「不動産市場安定化ファンドの設立・運営に関する検討委員会～中間とりまとめ（案）～」について了承。
- ・ 不動産市場安定化ファンドへの出資等が想定される業界関係者及びアセットマネージャー、信託受託者等のファンド関係者において、今回の中間とりまとめ及びこれまでの検討委員会での議論に沿った形で、ファンド設立に向けた具体的な作業を順次進めていくことを了承。また、引き続き、不動産証券化協会においては、ファンド立ち上げに向けたサポートを継続していくことを了承。

○ 閉会

以 上