

## 第1回不動産投資市場戦略会議・議事概要

日時：平成22年11月2日（火）16:00-17:30

場所：国土交通省4階幹部コーナールーム1

### ＜各委員及びヒアリング関係者のご意見＞

- 不動産投資市場における金融機能の回復については様々な要因があるが、マーケットのマインドが盛り上がる必要があるとされており、政策的な対応も含めて大きく動かしていくためのきっかけが必要ではないか。日銀の「資産買入等の基金」の買入対象資産にJリートが入ったのは好例。
- 日本の不動産投資市場は米国等に比べ歴史は浅く、発展してきたところにサブプライムローン問題やリーマンショックで大きく落ち込んだ。どこまで回復するかは見えないが、政府として市場がキャッチアップするための対応を講じるべきではないか。
- 不動産投資市場の活性化が国民生活の向上、金融市場の発展や信用秩序の維持、都市の再生等に不可欠という視点が、不動産、金融関係者のみならず、国民や一般投資家を含め幅広い主体に共有されることが重要。
- 短期的対応としては不動産特定共同事業法の改正が考えられる。長期的には、例えば、現行の不動産投資市場安定化ファンドを発展させ、収益不動産の買取り及び証券化を公的な仕組みの中で行うようなことや日本政策投資銀行や民間都市開発推進機構などにより長期資金を供給していく仕組みを整えるなど、市場をサポートする仕組みを作っていくようなことも考えられるのではないか。
- 短期的な課題としてはデット、特に長期のデットの調達に難しい部分への支援が必要。また、年金、海外機関投資家、個人等の保有する長期資金とデットをつなぐための仕組みや、主に年金資金を呼び込むために必要である不動産投資における適切なベンチマークの整備等が必要ではないか。
- 日本の不動産投資市場においては、デット、特に長期のデットの部分が特に足りないと感じている。日本ではデットの主な出し手は銀行に限られており、かつ、その大半は3年以内の短期デットに限定されている。長期の資金を不動産投資に活用するには、国内の年金や海外ソブリン・ウエルス・ファンドのような長期資金の投資家の資金を入れられるように法制面・税制面の手当てをする必要があり、また、米国のモーゲージリートのようにデットを束ねてリート等のビークルに保有させること、投資商品の上場制度を整備すること等により個人にも販売できるような仕組みが必要ではないか。
- 年金・生損保の資金が日本の不動産投資市場に十分には入っていない。Jリート等は市場規模がまだ小さいという意見もあるが、より規模を大きくしていく際に、銀行による融資量にも限界があることを踏まえると、足の長い資金の出し手として期待されるべきではないか。
- 発展段階のJリートについては、一部について市場からの退場が必要と言われたこともあったが、2極化を強調することで、その事実によりJリート全体がリスクの高いものと多くの投資家に誤解されたとは言えないか。不動産と金融の融合が進

むことにより、Jリート等は金融市場が抱える繊細な側面の影響を受け易く、システムの安定運営が求められていることを強く認識することが必要。

- リーマンショックの影響でSPC等が破綻するケースがあるが、キャッシュフローは維持されているにもかかわらず、鑑定評価額が急落することによりLTVテストに抵触してしまっている。
- 欧州の投資家からは、日本の不動産投資市場には透明性を含め投資のためのインフラが十分でない等の厳しい意見がある。これまでは市場規模の大きさもあり、ある面その辺は目をつぶって一定の投資が行われてきたが、日本市場の相対的低下に伴いこれからどのように対応していくべきか考える必要があるのではないか。
- 金融サイドからは不動産投資市場の動きが見えないことが投資を難しくしているとの声がある。例えば、公示地価については、現在は開示請求を行う必要があるが、この情報をより簡単に公開するようなことは考えられないか。
- 株式等の小口の取引と異なり、不動産についてはブロックトレードに近く、fair valueの範囲が広い側面がある。鑑定評価は最もfairな点を求めようとするものであるが、不動産の価格には複合的な要素があることについて周知することが必要ではないか。
- Jリートや特定目的会社による物件取得に鑑定評価が義務付けられているが、実際の取引価格には幅があるので鑑定の厳格化にはよい面もあるが、重すぎる部分もあるのではないか。
- 買い手の投資方針により不動産の価格は異なるが、鑑定評価はそうした価格の多様性を許容していない。利益相反取引における忠実義務の判定においては、不動産鑑定評価は非常に重要な役割をもつが、第三者との取引においては不動産鑑定士に同様の負荷をかける必要はないのではないか。
- 日本の投資文化や日本人の投資に対する意識を踏まえることも重要。例えば、アメリカでは投資が成功すれば自分の力と考え、失敗すれば運が悪いと考えるが、日本人は成功すれば運がよいと、失敗すれば自分の責任と捉えてしまう。
- 外部運用型を採用しているJリートの仕組み自体が利益相反を内包しているなどの指摘もあるが、より多くの関係者の議論が必要な課題も多い。
- これまでに不動産投資市場に関する様々な提言等が行われており、その中から十分に取り組まれなかったもの、今でも重要な意義を有するものを見極めながら検討を進めていくことが必要。
- これまでに様々な提言等が行われた中で、実現してきたものを相当ある。市場に働きかけるといふ点では、そのような成果を発信していくことも重要。
- 市場での問題発生を予防するための短期的な課題と長期的な課題について仕分けを行った上で考える必要がある。内部留保やアップリートは投信法、税法等に関係するものであり、ある程度時間をかけて考えるべき課題ではないか。
- ヒアリングを継続するとともに、各委員において不動産投資市場のあり方を考える上での論点について整理を行った上で議論を行うとよいのではないか。

以上