

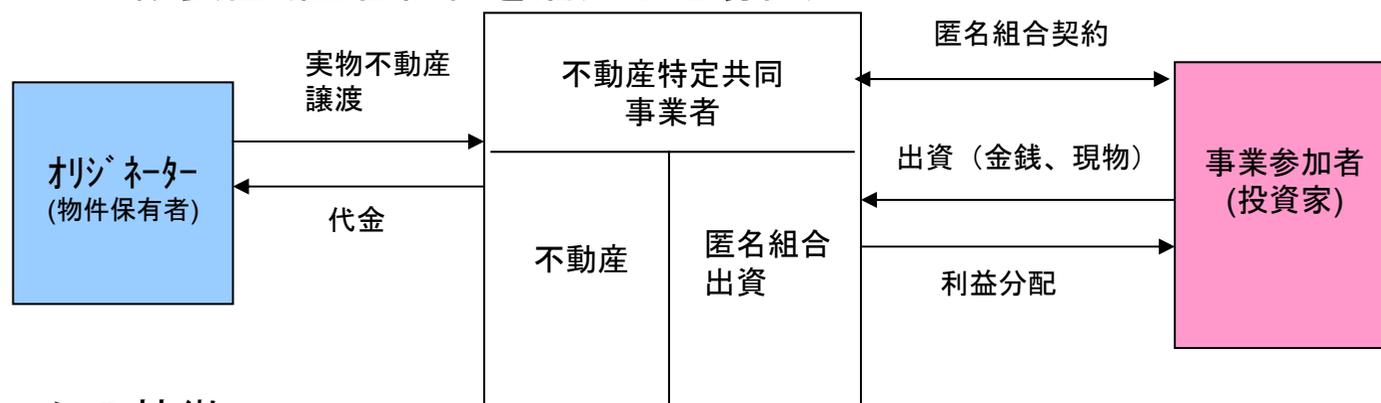
## 参考資料 目次

参考1	不動産特定共同事業法スキームについて(資料3-3頁)	.....	1
参考2	不動産ファンドを巡る消費者トラブルの状況(資料3-3頁)	.....	2
参考3	YK-TKスキームについて(資料3-3頁)	.....	3
参考4	TMKスキームについて(資料3-3頁)	.....	4
参考5	J-REITスキームについて(資料3-3頁)	.....	5
参考6	Jリートに投資するファンドオブファンズの動向(資料3-3頁)	.....	6
参考7	不動産特定共同事業法における一般投資家保護の枠組み(資料3-6頁)	.....	7
参考8	投資のプロの定義(資料3-8頁)	.....	12
参考9	YK-TK商品開発フロー図(資料3-8頁)	.....	13
参考10	商品の転売、譲渡について(資料3-9頁)	.....	14
参考11	投資対象不動産に係る情報開示事項(資料3-10頁)	.....	15
参考12	投資対象不動産について投資家に直接交付する運用状況報告書の記載事項	.....	16
参考13	プロパティマネジメントに対する行為規制の概要	.....	17

(参考1)

## 不動産特定共同事業スキームについて

### 1. スキームの概要図(匿名組合を活用した場合)



### 2. スキームの特徴

#### [業の許可制度]

①事業を行うに当たっては、行政庁の許可が必要である。

※不動産特定共同事業

1)不動産特定共同事業契約を締結して当該不動産特定共同事業に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う行為 又は

2)不動産特定共同事業契約の締結の代理又は媒介をする行為で業として行うもの

(許可要件: 宅建業者であること、資本金1億円以上、業務管理者の設置、基準に適合する契約約款の作成等)

②契約内容の説明、契約締結及び不動産の管理運営については、一体的に事業者が行う。

#### [行為規制]

③事業許可の際に行政庁の審査を受けた約款に基づいて契約を締結する義務がある。

④契約成立前の書面交付・対面説明義務、契約成立時の書面交付義務がある。

⑤事業者は投資家の求めに応じ、財産の管理状況について随時報告するほか、定期的に報告書を交付する義務がある。

#### [開発前の規制]

⑥投資対象不動産について開発許可や建築確認の行われた後でなければ広告や事業の開始ができない。

(参考2)

## 不動産ファンドを巡る消費者トラブルの状況

### 1. 不動産証券化協会の相談状況

苦情相談受付状況	平成15年度	平成16年度	平成17年度※
苦情	0件	0件	0件
相談他	2件	3件	4件

※平成17年9月末までの数字

#### <具体的事例> (平成16年度の事例)

- ・実態は不動産事業への貸付を行うファンドへの匿名組合出資であったにもかかわらずリートを詐称した投資詐欺。
- ・資産流動化法上のSPCの発行する特定社債に投資する中小企業投資事業有限責任組合契約と称して個人に販売。

### 2. 東京都消費生活総合センターにおける相談状況(2002年4月～2003年10月31日を対象)

2003「いんちき投資商品 ～現状と対抗方法」(東京都消費生活総合センター)より

事例	件数	年齢	勧誘方法	セールストークの中味
A	2	37、91	訪問販売	一口50万円、2年満期、半年解約不可、確定利息、元本保証
B	2	53、83	訪問販売	3年間解約不可
C	1	66	不明	匿名組合、年6%以上の配当

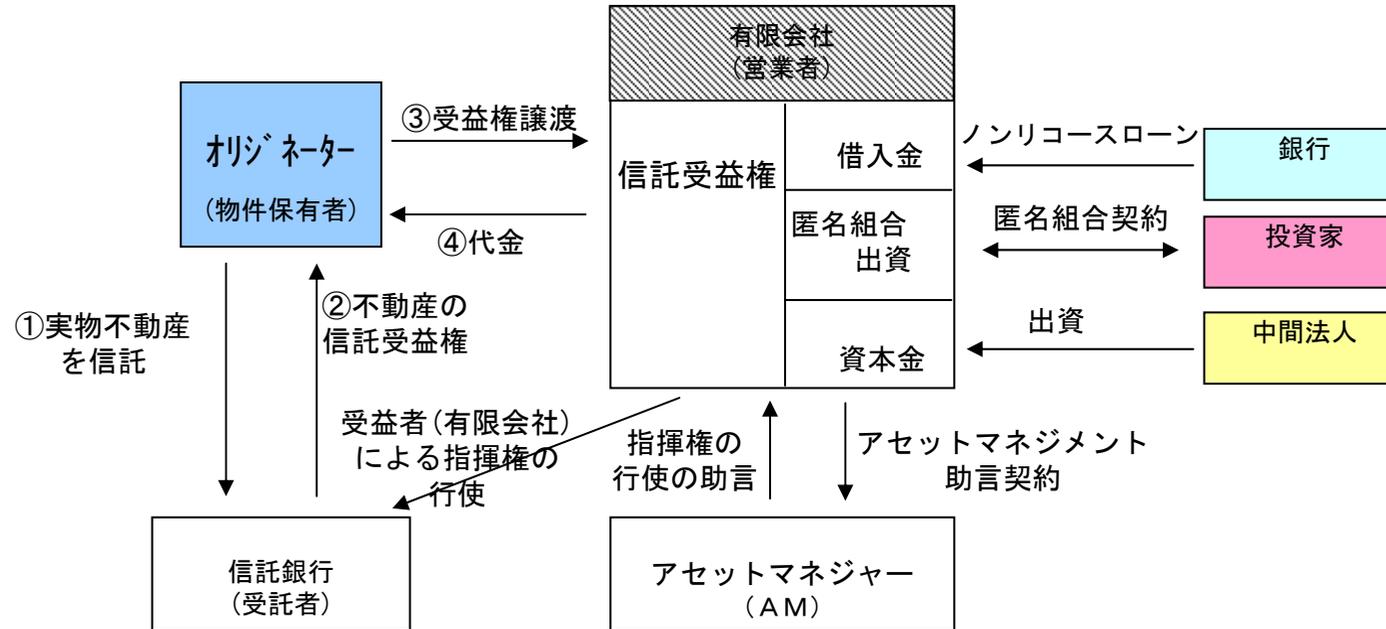
#### <具体的事例(Aの事例の場合)>

- ・業者は、当初は不動産投資信託であると主張。その後は、不動産小口化商品であると主張を変更。センターから、どちらも法的根拠がないと指摘された後は、匿名組合を作って出資を引き受けた私募債であると、また主張を変更。センターから私募債についても、販売方法からみて不特定多数に勧誘しており、到底、私募とは考えられない等と指摘。業者は最終的に手数料2%を引いて返金すると回答。相談者が了解し返金された。

(参考3)

## YK-TKスキームについて

### 1. スキームの概要図



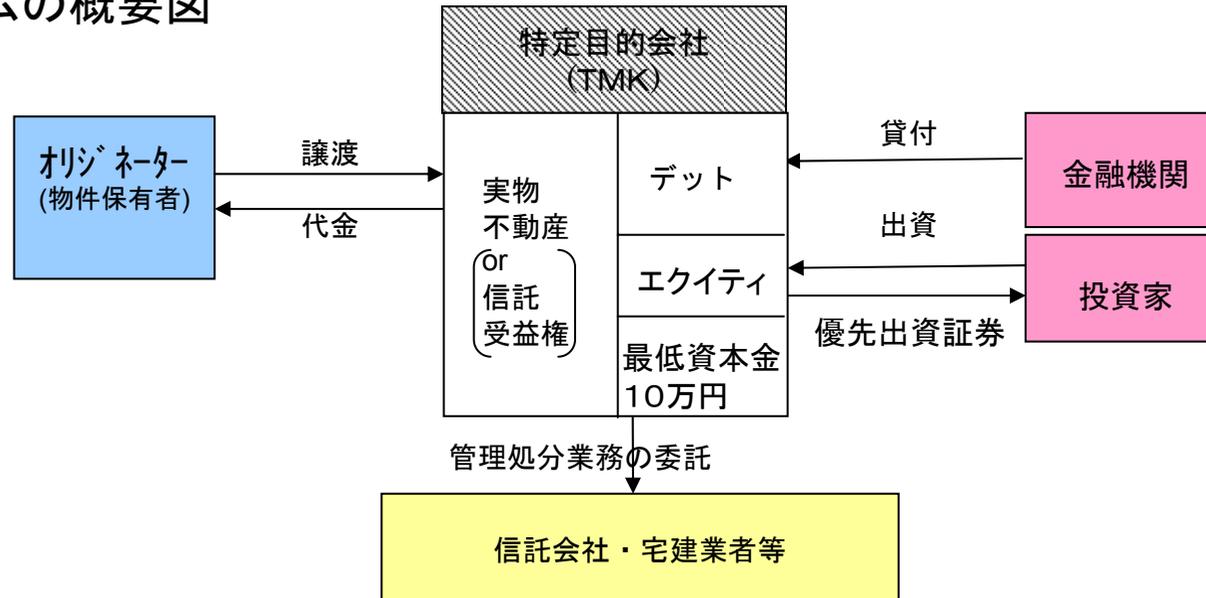
### 2. スキームの特徴

- ①有限会社を資産保有のビークルとして商法上の匿名組合契約により投資家から出資を募るスキームである。(スキーム自体への規制は存在しない。)
- ②匿名組合契約の出資持分を有価証券とみなし(証取法第2条第2項)て、証券取引法に基づく情報開示規制や販売規制が適用される。(証券会社による販売か有限会社自身による自己販売。情報開示規制は、公募に該当するか私募<プロ・少人数>であるかに応じて差異がある。)
- ③信託受益権の対象となっている不動産については、信託会社がその所有者となっており、AM会社は信託財産の受益者である有限会社への助言を通じて間接的に不動産の運用責任を担う。

(参考4)

## TMKスキームについて

### 1. スキームの概要図



### 2. スキームの特徴

#### [全般]

- ①資産流動化法に基づき設立された特定目的会社が優先出資証券を発行することにより、投資家から出資を募るスキームである。
- ②優先出資証券には、有価証券として証券取引法に基づく情報開示規制や販売規制が適用される。  
(証券会社による販売。TMKは自ら販売できない。(資産流動化法第150条の2)  
ただし、オリジネーターは販売可能。(同法第150条の3)  
情報開示規制は、公募に該当するか私募<プロ・少人数>に該当するかに応じて差異がある。)

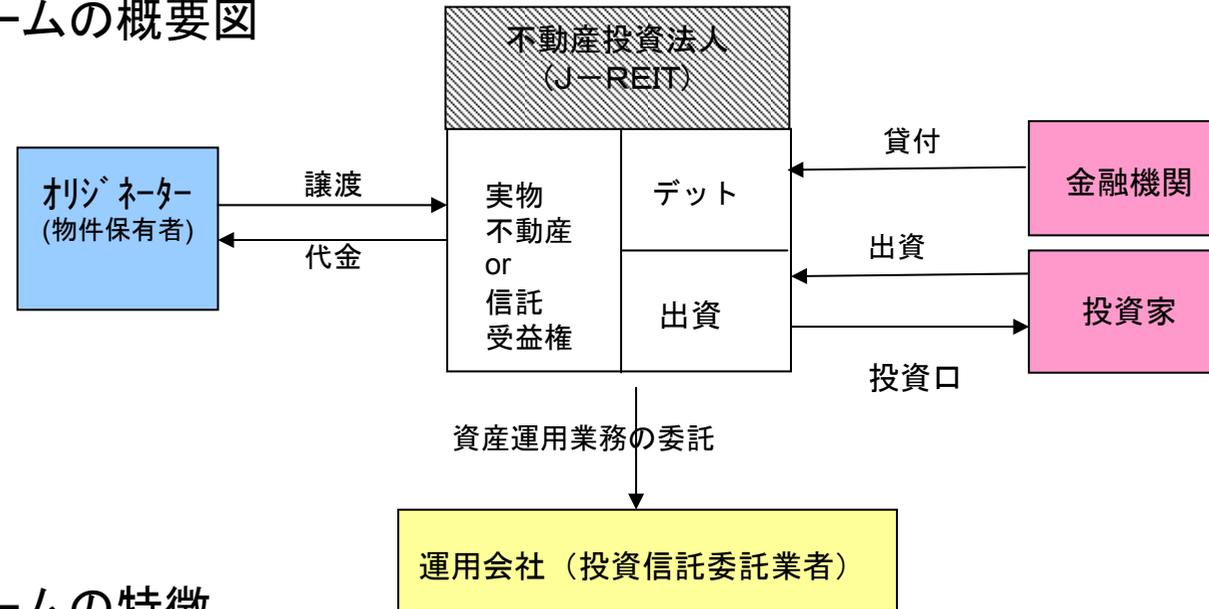
#### [行為規制]

- ③不動産の管理処分については、資産流動化計画に沿って、信託会社又は宅建業者に業務委託される。(第144条)
- ④その他、特定目的会社には、他業の禁止、不動産取引の委託の制限等が課されるほか、当該会社のガバナンスを確保するための規定が存在する。

(参考5)

## J-REITスキームについて

### 1. スキームの概要図



### 2. スキームの特徴

- ①投資信託及び投資法人に関する法律に基づき設立された投資法人が投資証券を発行することにより、投資家から出資を募るスキームである。
- ②投資証券については、証券取引所に上場市場が整備されており、個人投資家が証券会社を通じて売買が可能である。
- ③投資証券には、有価証券として証券取引法に基づく情報開示規制や販売規制が適用される。  
(証券会社による販売。投資法人は販売できない。(投資法人法第196条第1項)  
ただし、投資信託委託業者も販売可能。(同法第196条第2項)  
情報開示規制は、公募に該当するか私募であるかに応じて差異がある。)

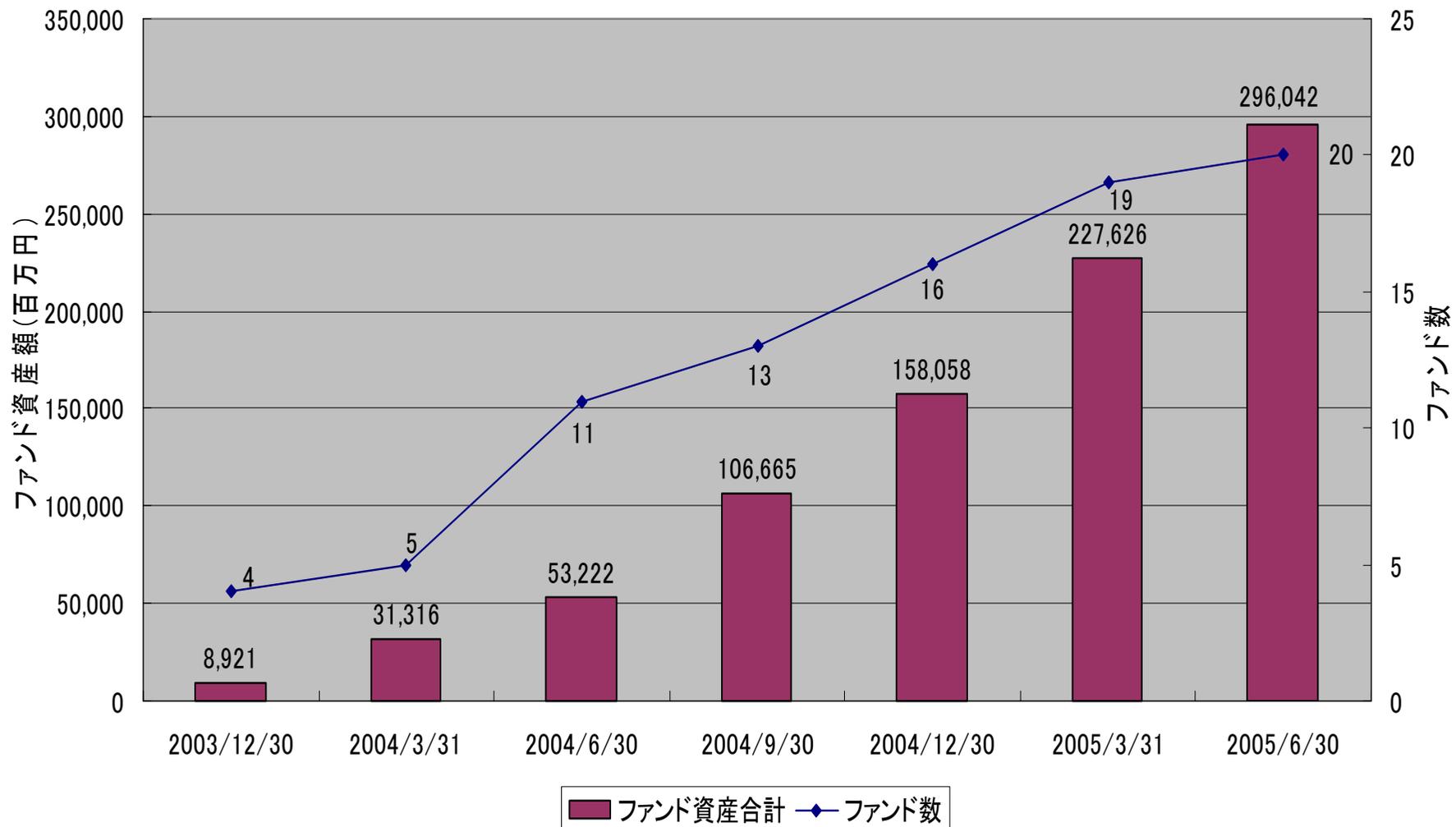
#### [行為規制]

- ④資産運用については、投信法に基づき認可(宅建業法に基づく取引一任代理等の認可取得が要件となっている。)を受けた投資信託委託業者に業務委託されなければならない。(第198条)  
(利害関係を有する投資信託委託業者への委託は禁止されている)
- ⑤その他投資法人、投資信託委託業者各々に対する監督・処分規定がある。

(参考6)

## Jリートに投資するファンドオブファンズの動向

ファンド・オブ・ファンズを通じた個人投資家による投資も拡大しているものと考えられる。



(参考7-1)

## 不動産特定共同事業法における一般投資家保護の枠組み

不動産特定共同事業においては、一般投資家を前提として、対象不動産の特定のための情報や不動産にかかる法令上の制限事項、賃料収入状況等不動産投資のリスク情報について業務管理者が一体的に関与しつつ、開示することとなっている。

### 業務管理者について

業務管理者の要件(法第17条第1項、規則第17条第1項各号)

- 不動産特定共同事業者の従業者であること
- 宅建業法第18条に規定する登録(宅建取引主任者試験に合格し、2年以上の宅建取引実務の経験を有するなどが要件)を受けていること
- 次のいずれかに該当すること
  - ①不動産特定共同事業の業務に関し3年以上の実務の経験を有する者
  - ②主務大臣が指定する不動産特定共同事業に関する実務についての講習を修了した者
  - ③①に掲げる者と同等以上の能力を有すると認められることを証明するものとして国土交通大臣が定めるものの証明を受けた者

業務管理者の業務内容(法第17条第1項)

#### <1> 契約締結前

- ・契約内容の説明及び契約締結の勧誘について、必要な助言、指導その他の監督管理を行う。
- ・契約締結前に交付する契約内容説明書面に記名押印する。

#### <2> 契約締結時

- ・契約内容の説明について、必要な助言、指導その他の監督管理を行う。
- ・契約締結時に交付する契約書面に記名押印する。

#### <3> 契約締結後

- ・財産の管理状況及び契約内容の説明に際し、必要な助言、指導、その他の監督を行う。
- ・定期的に交付する財産管理報告書に記名押印する。

(参考7-2)

## 情報開示の内容等について

### <1> 契約締結前

◎対象不動産の属性に関する開示項目(法第24条第1項、規則第20条第1項)

(一般)

○対象不動産に係る不動産取引の内容

- ・所在、地番、用途、土地面積、延べ床面積その他対象不動産を特定するために必要な事項
- ・対象不動産に係る不動産取引態様の別

○対象不動産に係る法令に基づく制限に関する事項

○対象不動産の価格及び当該価格の算定方法

(当該算定について算式がある場合においては当該算式を含む。)

○対象不動産に関してテナントがいる場合

- ・テナントの総数、全賃料収入、全賃貸可能面積、最近5年の稼働率の推移
- ・主要な対象不動産の物件(一の土地に係る建物で、その総賃料収入が全賃料収入の10%以上)ごとのテナントの総数、総賃料収入、総賃貸面積、総賃貸可能面積、最近5年の稼働率の推移
- ・主要なテナント(賃貸面積が10%以上)の名称、業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更改の方法、敷金及び保証金
- ・対象不動産に係る賃料の支払状況

(参考7-3)

(開発型案件における情報開示)

○ 開発前の不動産を対象とした商品の組成と販売は、一般投資家向けには行われていないため、そもそも情報開示規制はない。

○ 広告開始時期の規制が存在する。(法18条第1項)

「不動産特定共同事業者は、宅地の造成又は建物の建築に関する工事の完了前においては、当該工事に関し必要とされる都市計画法第29条第1項又は第2項の許可、建築基準法第6条第1項の確認その他法令に基づく許可等の処分で政令で定めるものがあつた後でなければ、当該工事に係る宅地又は建物について不動産特定共同事業に関する広告をしてはならない。」

○ 事業実施(=契約締結)の時期に関する規制が存在する。(法19条)

「不動産特定共同事業者は、宅地の造成又は建物の建築に関する工事の完了前においては、当該工事に関し必要とされる都市計画法第29条第1項又は第2項の許可、建築基準法第6条第1項の確認その他法令に基づく許可等の処分で政令で定めるものがあつた後でなければ、当該工事に係る宅地又は建物について不動産特定共同事業を行つてはならない。」

(参考7-4)

## <2> 契約締結時

契約上のトラブルを防止する観点から、契約上の一般投資家の権利、営業者の義務等を開示。

### ◎ 契約成立時の情報開示(法第25条第1項)

○ 投資家の契約上の権利事項を明らかにするためのものであり、どのような権利を持っているかを開示するもの。

- ・ 不動産特定共同事業契約の種別
- ・ 取引の目的となる不動産を特定するために必要な表示及びその取引の内容
- ・ 事業参加者に対する収益又は利益の分配に関する事項
- ・ 不動産特定共同事業契約に係る財産の管理に関する事項
- ・ 契約期間に関する事項
- ・ 契約終了時の清算に関する事項
- ・ 契約の解除に関する定めがあるときは、その内容

### Cf. 約款

契約上のトラブルを防ぐために投資家の保護上必要な契約事項を約款上の必要的記載事項としている。(これはあくまで営業者の契約内容を事前にチェック(契約の信頼性のチェック)するためのものであり、投資家に対する情報開示を目的とするものではない。)

(参考7-5)

### <3> 契約締結後

投資家が継続的に運用成績について注視できるように一般投資家への随時説明や定期のレポートを義務づけ。

◎財産の管理状況の随時説明(法第28条第1項)

◎財産管理報告書の交付(法第28条第2項)

(内容)

- ・報告の対象となる期間
- ・期間の満了の日における当該事業参加者の出資に係る持分、出資の割合又は賃貸若しくは賃貸の委任の目的である財産の共有持分
- ・不動産特定共同事業契約に基づき期間内に営んだ不動産取引の内容、当該不動産取引から生じた収益又は利益及び損失の状況並びに運用の経過
- ・基準日における不動産特定共同事業契約に係る財産の状況
- ・上記直前2項目に対する公認会計士又は監査法人の監査の有無及び監査を受けた場合にはその範囲(財産管理報告書に公認会計士又は監査法人の監査証明に係る書類が添付されており、かつ、当該書類に監査を受けた範囲が明記されている場合は除く。)

(参考8)

## 投資のプロの定義の例

証券取引法における、有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として証券取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令第4条各号に定められる者

<金融機関等に分類される者>

証券会社(1号)、投資信託委託業者(3号)、投資法人(3号の2)、銀行(4号)、保険会社(5号)、年金資金運用基金(13号)など

<一定の金額以上の資金運用を行っている者>

資本金5億円以上のベンチャーキャピタル会社で届出を行ったもの(17号)

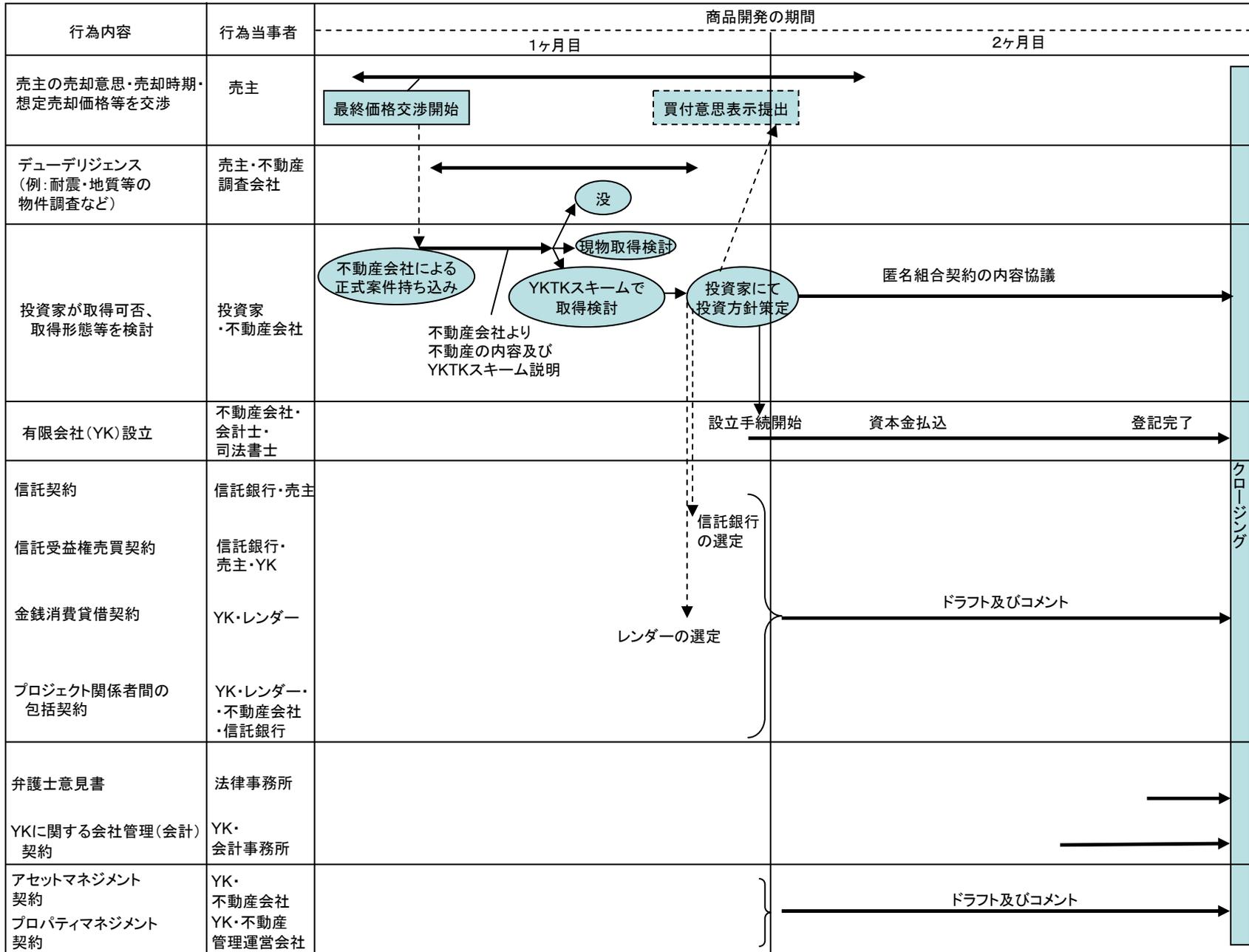
有価証券報告書を提出している事業会社(保有有価証券が2年連続して100億円以上であるもの)で届出を行った者(21号)など

不動産特定共同事業法における適用除外措置の対象となる投資家又は場合  
(法46条の2、規則31条)

銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫、信用協同組合、不動産特定共同事業者等又は資本の額が5億円以上の株式会社を相手方又は事業参加者として不動産特定共同事業を行う場合

(参考9)

YK-TK商品開発フロー図(商品組成者の視点から)



(参考10)

## 商品の転売、譲渡について

不動産特定共同事業については、契約の地位の譲渡の要件として、事業者が同一内容の契約を譲渡の相手と締結し、同時に原契約を消滅させることを手続きとして義務付けている。  
(不動産特定共同事業法施行規則 第8条第2項第15号)

YK-TKスキームのみなし有価証券については、プロ私募の適用についてはプロ以外への譲渡禁止が組合契約により付されていること(証券取引法施行令第1条の5第1号)、少人数私募の適用については、一括譲渡以外の譲渡禁止が組合契約に付されていること(同施行令第1条の5第3号)が要件となっている。

SPCの優先出資証券については、プロ私募の適用については取得者に交付する書面にプロ以外の譲渡禁止が記載されていること(同施行令第1条の7第3号)、少人数私募の適用については、取得者に交付する書面に一括譲渡以外の譲渡禁止が記載されていること(同施行令第1条の7第3号)が要件となっている。

(参考11)

投資対象不動産に係る情報開示事項

	不動産特定共同事業	投資信託証券(投信法)	資産流動化証券(SPC法等)	公募YK-TK(商法等)
根拠規定	施行規則第20条	特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第10条(第四号の三様式・記載上の注意)	特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第10条(第五号の二様式・記載上の注意)	特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第10条(第六号の二様式・記載上の注意)
取引態様	対象不動産に係る不動産取引態様の別	所在地による地域別、用途別、賃貸用・それ以外の別等の区分。所有・それ以外の別	所在地による地域別、用途別、賃貸用・それ以外の別等の区分。所有・それ以外の別	所在地による地域別、用途別、賃貸用・それ以外の別等の区分。所有・それ以外の別
不動産特定のための情報	所在、地番、用途、土地面積、延べ床面積その他対象不動産を特定するために必要な事項	名称、所在、用途、面積、構造	名称、所在、用途、面積、構造	名称、所在、用途、面積、構造
法規制	対象不動産に係る法令に基づく制限に関する事項の概要	-	-	-
価格	価格及び当該価格の算定方法(当該算定について算式がある場合には当該算式を含む。)	価格(評価方法等も併せて記載)	価格(評価方法等も併せて記載) 価格の調査を行った者の氏名又は名称、調査の結果及び方法の概要等	価格(評価方法等も併せて記載)
出資関係	出資を伴う契約にあっては、借入の有無	投資比率	-	投資比率
テナントがある場合	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移
主要な不動産物件(一の土地に係る建物で、その総賃料収入が全賃料収入の10%以上)ごとのテナントについて  主要なテナント(賃貸面積が10%以上)の概要について  経営状況	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移	テナントの総数、全賃料収入、全賃貸面積、最近5年の稼働率の推移
	テナントの名称、業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更新の方法、敷金及び保証金	テナントの名称、業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更新の方法、敷金及び保証金	テナントの名称、業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更新の方法、敷金及び保証金	テナントの名称、業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更新の方法、敷金及び保証金
	賃料の支払い状況	-	賃料の支払い状況(延滞の有無及び延滞の期間)を総テナント数及び総賃料収入に対する割合として記載 主要な不動産の物件毎の総賃料収入及び費用並びに総賃料収入の全賃料収入に占める比率	-

(参考12)

投資対象不動産について投資家に直接交付する運用状況報告書の記載事項

	不動産特定共同事業法	投信法	SPC法
名称	財産管理報告書 (不動産特定共同事業法 第28条)	資産運用報告書 (投信法第33条第1項)	営業報告書 (資産流動化法 第85条第1項)
報告対象期間	1年以内 随時説明義務あり (法第28条、規則23条)	1年以内	1年毎(法第85条)
不動産の運用状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不動産特定共同事業契約に基づき期間内に営んだ不動産取引の内容、当該不動産取引から生じた収益又は利益及び損失の状況並びに運用の経過 (規則第23条第2号)</li> <li>・基準日における不動産特定共同事業契約に係る財産の状況 (規則第23条第3号)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・賃貸契約を締結した相手方がある場合には物件ごとに投資信託財産の計算期間中における全賃料収入 (規則第58条第1項第5号ハ)</li> <li>・投資信託財産の計算期間中における売買総額 (規則第58条第1項第8号二)</li> <li>・物件ごとの当期末現在の価格 (規則第58条第1項第5号ロ)</li> <li>・賃貸契約を締結した相手方がある場合には、物件ごとに、当期末現在における稼働率及びテナントの総数 (規則第58条第1項第5号ハ)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・その営業年度における営業の経過及び成果(特定資産の管理及び処分の概況、資金調達の状況並びに設備投資の経過を含む。) (規則第54条第1項第3号)</li> </ul>

(参考13-1)

## プロパティマネジメントに対する行為規制の概要

### [資産流動化法]

#### 第144条第4項第1号

特定目的会社は、不動産については、当該資産の譲渡人又は当該資産の管理及び処分を適正に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成を有する者にその管理及び処分に係る業務を委託することができる。

#### 第144条第5項

特定目的会社は、不動産の管理及び処分に係る業務の委託に関する契約には、受託者が次に掲げる義務を有する旨の条件を付さなければならない。

- ①受託者は、受託した資産を自己の固有財産その他の財産と分別して管理すること。
- ②受託者は、資産の管理及び処分に係る業務を委託した特定目的会社の求めに応じ、受託した資産の管理及び処分の状況について説明しなければならないこと。
- ③受託者は、受託した資産の管理及び処分の状況を記載した書類を主たる事務所に備え置き、委託者の求めに応じ、これを閲覧させること。
- ④受託者は、資産対応証券に係る有価証券届出書等に記載すべき受託した資産の管理及び処分に係る重要な事項につき知った事実を、遅滞なく委託者に通知すること。
- ⑤受託者は、委託者の同意なく業務の再委託を行わないこと。

#### 第147条

特定目的会社は、資産流動化計画に従い譲り受けた不動産の売買、交換又は賃貸に係る業務については、不動産特定共同事業法第6条各号のいずれにも該当しない者に委託しなければならない。

※不動産特定共同事業法第6条第2号  
宅地建物取引業法第3条第1項の免許を受けていない法人

## (参考13-2)

### [信託業法]

#### 第22条第1項

信託会社は、次に掲げるすべての要件を満たす場合に限り、その受託する信託財産について、信託業務の一部を第三者に委託することができる。

- ①信託業務の一部を委託すること及びその信託業務の委託先が信託契約において明らかにされていること。
- ②委託先が委託された信託業務を的確に遂行することができる者であること。
- ③委託に係る契約において、委託先が委託された財産を自己の固有財産と分別して管理することその他の内閣府令で定める条件が付されていること。

#### 第22条第2項

信託会社が信託業務を委託した場合における第28条から第30条まで(第29条第3項を除く。)の規定及びこれらの規定に係る第8章の規定の適用については、これらの規定中「信託会社」とあるのは、「信託会社(当該信託会社から委託を受けた者を含む。)」とする。

#### 第28条

第1項 信託会社は、法令及び信託の本旨に従い信託財産に係る受益者のため忠実に信託業務を行わなければならない。

第2項 信託会社は、信託の本旨に従い善良な管理者の注意をもって信託業務を行わなければならない。

第3項 信託会社は、信託財産を自己の固有財産及び他の信託財産と区別して管理するための体制その他信託財産に損害を生じさせ、又は信託業の信用を失墜させることのない体制を整備しなければならない。

#### 第29条第1項

信託会社は、その受託する信託財産について、次に掲げる行為をしてはならない。

- ①通常取引の条件と異なる条件で、かつ、当該条件での取引が信託財産に損害を与えることとなる条件での取引を行うこと。
- ②信託の目的、信託財産の状況又は信託財産の管理若しくは処分の方針に照らして不必要な取引を行うこと。
- ③信託財産に関する情報を利用して自己又は当該信託財産に係る受益者以外の者の利益を図る目的をもって取引を行うこと。
- ④その他信託財産に損害を与え、又は信託業の信用を失墜させるおそれがある行為として内閣府令で定める行為

#### 第29条第2項

信託会社は、信託契約において次に掲げる取引を行う旨及び当該取引の概要について定めがあり、かつ、信託財産に損害を与えるおそれがない場合を除き、次に掲げる取引をしてはならない。

- ①自己又はその利害関係人と信託財産との間における取引
- ②①の信託財産とそれ以外の信託財産との間の取引