

# 田村コメント

## ディスカッション用メモ

### I 不動産投資商品についての開示・説明項目

(論点例)

- ① 典型的な不動産投資商品の情報開示内容は、必要かつ十分と言えるか。
  - ・ 不動産特定共同事業（契約前説明の内容、運用報告書の内容）
  - ・ J リート（有価証券届出書・有価証券報告書の内容、運用報告書の内容、適時開示情報の内容）
  - ・ TMK（有価証券届出書・有価証券報告書の内容、営業報告書の内容）
  - ・ YKTK（有価証券届出書・有価証券報告書の内容）
  
- ② J リートの自主開示等の内容にはいかなるものがあり、それをどう評価するのか。また、流動性のない投資商品の自主開示はどうあるべきか。

#### 論点コメント

- ・ 基本的に、投資家の得る権利によって以下のとおり分けられる。
  - (1)証券取引法上の有価証券の場合
  - (2)受益権の場合（信託受益権販売業）
  - (3)不動産特定共同事業契約の場合
- ・ さらに横断的に、
  - (1)金融消費販売法
  - (2)消費者契約法（投資家が個人の場合）がある。
- ・ 有価証券の場合には
  - (1)リートの場合には公募型なので厳しい発行時、運用時の開示義務、また上場しているので証券取引所の自主規制もある
  - (2)それ以外にはほとんどが私募（私募の場合には法的には開示規制なし。但し TMK だけ資産流動化計画というやや特殊な開示書類がある）

#### 他の論点

- ・ 最終的投資対象が不動産であるという特性から、共通した開示項目にする努力
- ・ 半プロ私募への思い切った簡素化（証取法上のプロは適格機関投資家で限定、実際には、個人でもない、専門的な投資家層の存在）
- ・ 承認リートの日論見書の記載の簡易化
- ・ テナント情報、売買情報の守秘義務と開示義務との関係
- ・ 横断的開示規制法と個別開示法制の統一化
- ・ 開示義務違反の効果（損害賠償額の具体的規定）

## 田村コメント

### Ⅱ 開示内容の信頼性（デューデリジェンスの適正化）

（論点例）

- ① 耐震構造偽造問題などを踏まえた物件の瑕疵評価に関する問題点について
  - ・ 現状の物件調査の方法とその問題点  
（耐震性・PML、土壌汚染・アスベスト、など）
- ② 投資対象物件の資産査定方法の問題点について
  - ・ ファンドビジネスにおける資産査定の課題
- ③ 開発型不動産投資事業におけるリスク情報の開示について

#### 論点コメント

- ・ エンジニアリングレポート、環境レポートの根拠法なし（各自ばらばらの内容）
- ・ チェック機関なし（性善説、コスト、時間の問題）
- ・ 鑑定評価上の土壌汚染に対する考え方（鑑定士はどこまで責任を負うのか）
- ・ 誤った情報と責任の主体（誤った情報について誰が最終的な責任を負うのか）
- ・ リスクの羅列で責任が免除されるという考え方の是非（言い放し）
- ・ 開発型案件の多様性（相当程度異なるリスク）
- ・ 開発型案件と会計上の連結リスク
- ・ 宅地建物取引業者の重要事項説明義務違反の示唆
- ・ リートと不動産開発事業

# 田村コメント

## Ⅲ 不動産投資商品についての運用に関する責任

(論点例)

- ① 私募ファンドの運用者等の投資家に対する法的責任について
- ② 年金基金による不動産投資の受け皿に適した不動産投資スキームについて

### 論点コメント

- ・ AM 業者の位置付け（関連法規：宅地建物取引業法、不動産投資顧問規程、有価証券投資顧問業法、信託受益権販売業、SPC 法）
- ・ どの法律にも規制されない AM 仕立て
- ・ 助言者か運用者（一任）か
- ・ 仕組みものと、AM の責任のバランス（所有者の責任、信託受託者の責任、AM の責任、レンダーの責任・・・）
- ・ 年金向け長期不動産投資と AM 業者のビジネスモデルのミスマッチ

# 田村コメント

## IV その他

(論点例)

- ① 不動産関連ビジネス・バイプレーヤーの育成について
  - ・不動産投資顧問業（助言・投資一任）
  - ・プロパティマネジメント業
  
- ② 不動産市場の拡大に必要な制度インフラのあり方について
  - ・税制（投資家税制、ビークル税制、物件取得促進税制等）
  - ・資金調達手段の多様化（CPなど）

3

### 論点コメント

- ・ 不動産特定共同事業法の改革
  - (1)許可の緩和
  - (2)約款規制の緩和
  - (3)プロの拡大
  - (4)倒産隔離スキーム
  
- ・ SPC 法の改革
  - (1)SPC の資金調達の多様化
  - (2)導管性要件の緩和
  - (3)他業禁止の緩和
  
- ・ ビークル法制
  - (1)合同会社（LLC）
  - (2)株式会社
  - (3)特例有限会社
  - (4)投資事業有限責任組合
  - (5)有限責任組合（LLP）