

参考資料目次

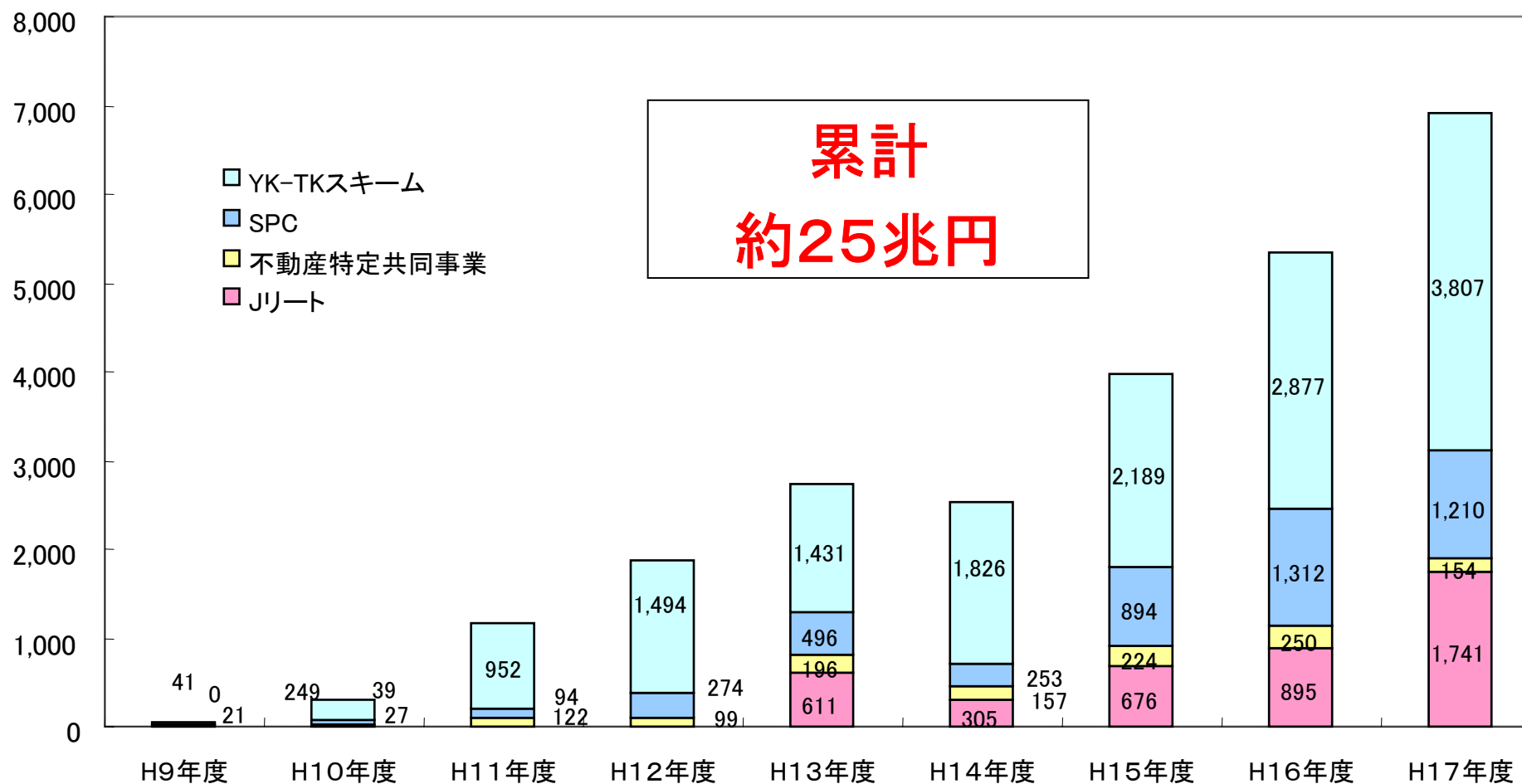
資料－２②

不動産証券化市場の拡大	1
上場企業の不動産売却額	2
金融政策の状況について	3
制度インフラ整備の経緯	4
信託受益権取引の増加	5
リート市場における時価総額の国際比較	6
J－R E I Tスキームについて	7
T M Kスキームについて	8
不動産特定共同事業スキームについて	9
Y K－T Kスキームについて	10
合同会社の活用について＜G K－T Kスキーム＞	11
J Pモルガン信託銀行・新生信託銀行に対する処分の概要	12
デュー・ディリジェンスとエンジニアリング・レポート	14
アスベスト調査、耐震診断に係る情報についての重要事項説明への追加	17
不動産投資商品における情報提供についての各種法律の適用関係	18
投資対象不動産の取引時の情報提供の枠組み	19
J リートの開示書類の具体的記載事例	20
金融商品取引法の概要	22
「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」における宅地建物取引業法の改正内容	23
宅建業法における信託受益権等の取引時の情報提供内容について	24
一般投資家・プロ投資家に応じた柔軟な制度	25
金融商品取引業者の取引時の情報提供内容について	26
不動産特定共同事業者の申込者に対する情報提供内容について	27
R E I Tにおける関係者の責任関係	28
Y K T Kにおける関係者の責任関係（公募の場合）	29
不動産証券化商品のチェックポイント	30
年金の不動産投資状況について（国際比較）	46
厚生年金基金の資産運用状況推移	47
年金基金、一般機関投資家のニーズ動向	48
宅建業法の取引一任代理等制度の概要	51
日本における不動産投資インデックス	52
不動産投資インデックスの今後の課題	53
不動産の集団投資スキームにおける信託の活用可能性について（信託法改正案の効果）	54
参照条文①信託法	56
参照条文②信託業法	58
京都の町家の証券化事例	59
京都町家の証券化スキーム図	60

不動産証券化市場の拡大

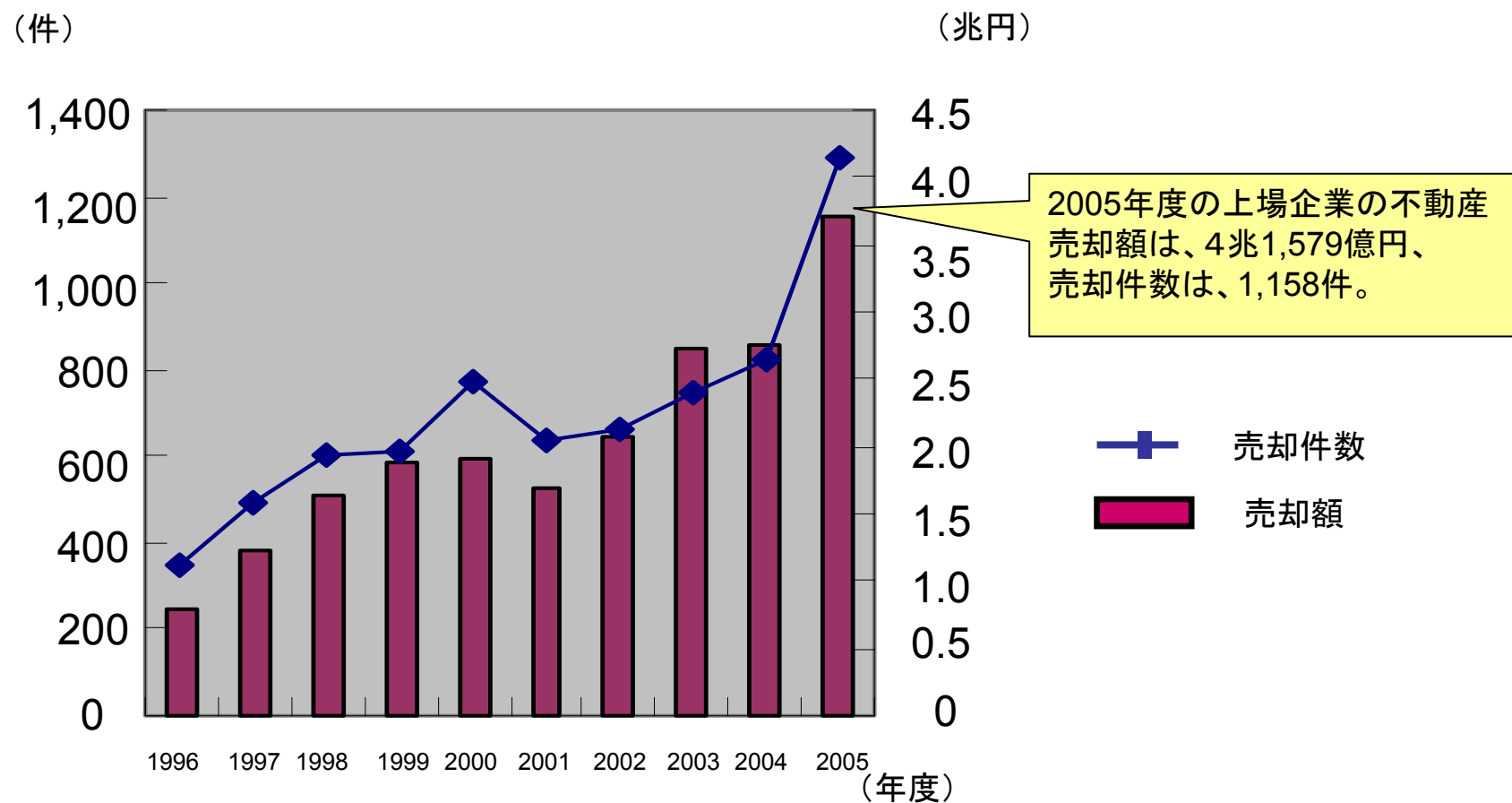
資産額(10億円)

<不動産証券化の実績の推移>



国土交通省「不動産の証券化実態調査」

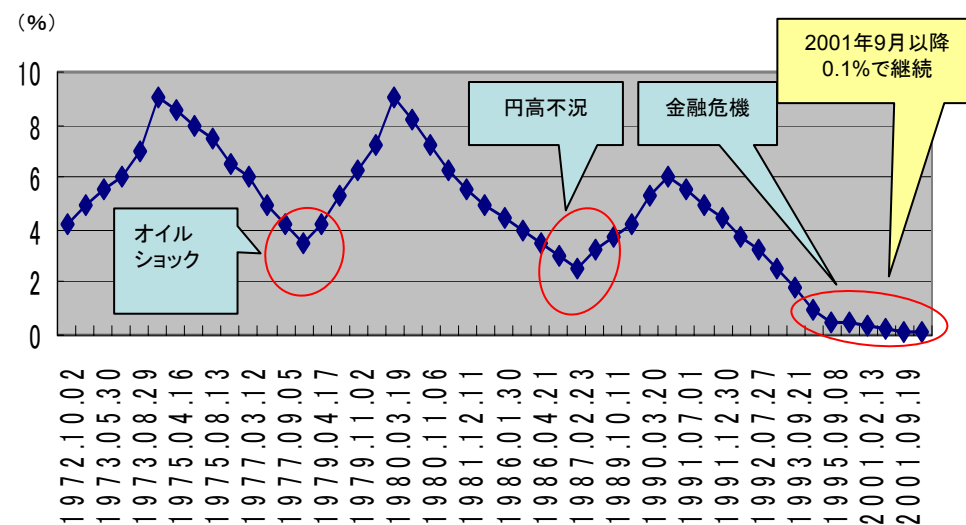
上場企業の不動産売却額



(みずほ信託銀行調べ)

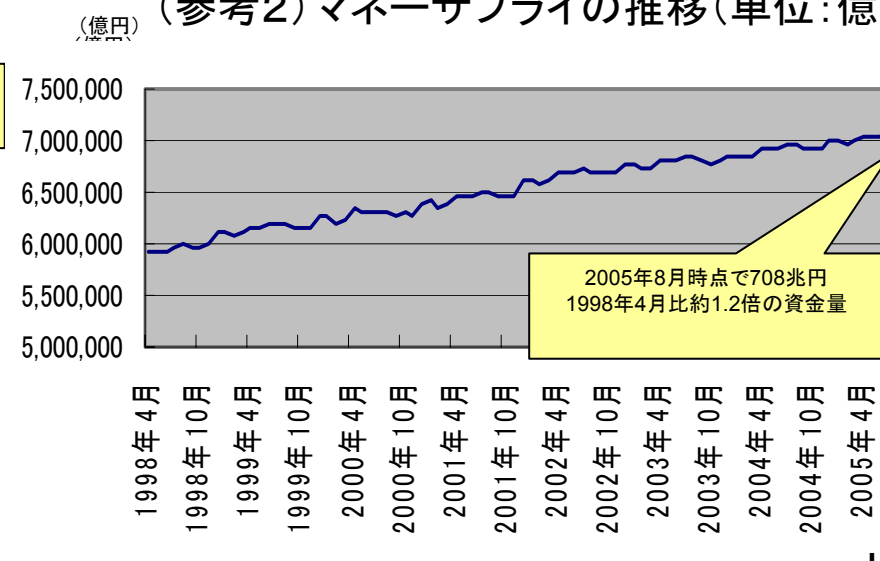
金融政策の状況について

(参考1) 公定歩合の推移(単位: %)



(出典: 日本銀行ホームページ)

(参考2) マネーサプライの推移(単位: 億円)



(出典: 日本銀行ホームページ)

制度インフラ整備の経緯

<投資家から見た 改善ポイント>

- ・平成12年11月
投資信託法の改正
 - ・運用資産を有価証券から不動産等に拡大し、
不動産投資信託・投資法人の組成が可能となる
- 旧SPC法の改正
 - ・最低資本金の引下げ(300万円→10万円)、登録制から届出制への移行、借入金の解禁等
- ・平成13年3月 東京証券取引所がJリート市場を開設
(同年9月に2法人が上場)
- ・平成15年12月 大阪証券取引所がJリート市場を開設
(現在1法人の上場)
- ・平成16年8月 福岡証券取引所がJリート市場を開設
(現在1法人の上場)
- ・平成16年12月 ジャスダックがJリート市場を開設

上場市場の整備による
流動性の高い不動産投資
商品の登場

- ・平成14年12月
全銀協通達により、Jリートに係る損益について業務純益に
計上可能

地銀マネーの流入促進

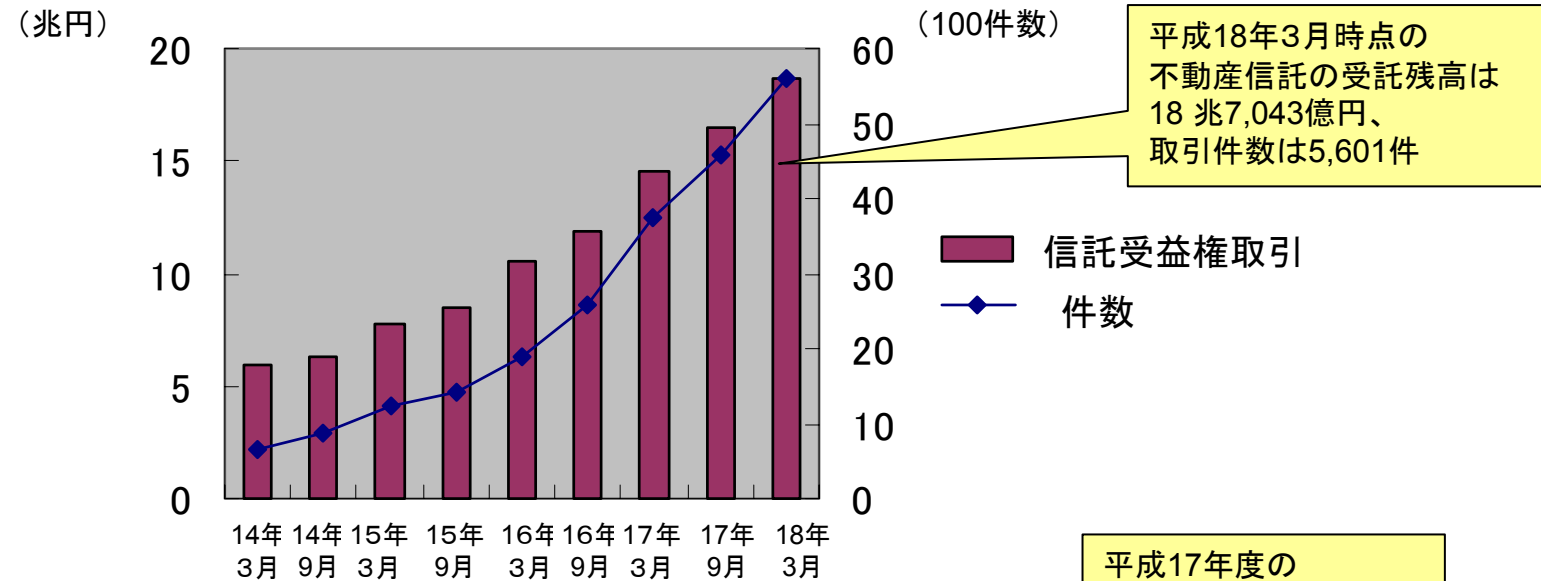
- ・平成15年1月 上場Jリートの譲渡税が10%に(株式並み)
- ・平成15年4月 上場Jリートの配当課税が10%に(株式並み)

投資家の課税負担の軽減

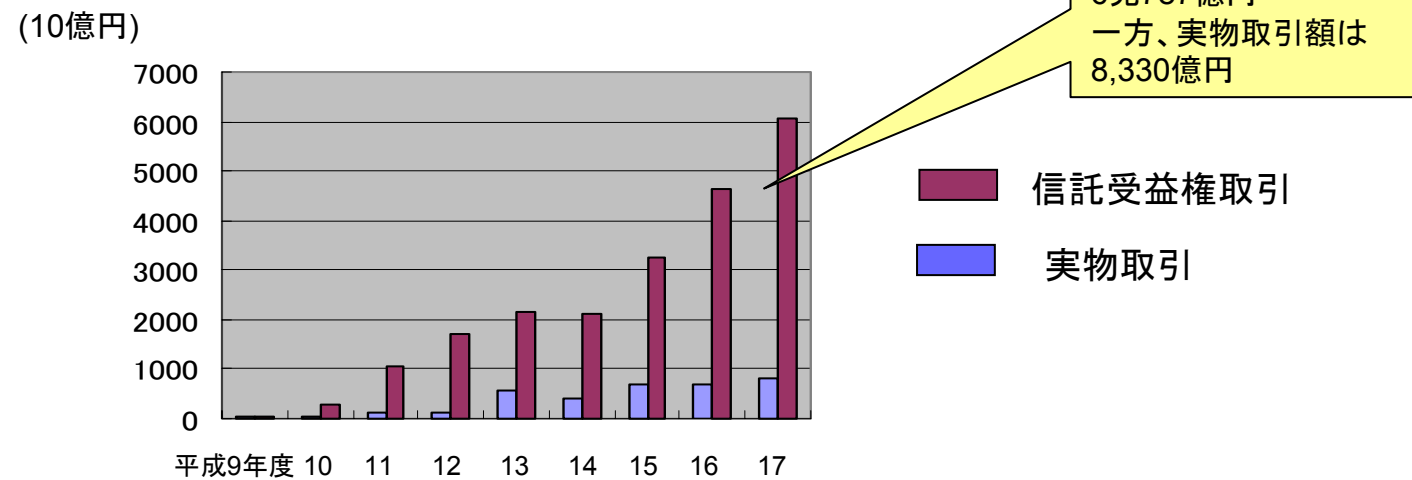
- ・平成15年7月
投信協会ルール変更によりリートのファンドオブファンズが解禁

ファンドオブファンズによる
少額投資・分散投資が可能

信託受益権取引の増加



不動産信託受託状況(信託協会調べ)



実物取引・信託受益権(目的財産が不動産取引である場合)

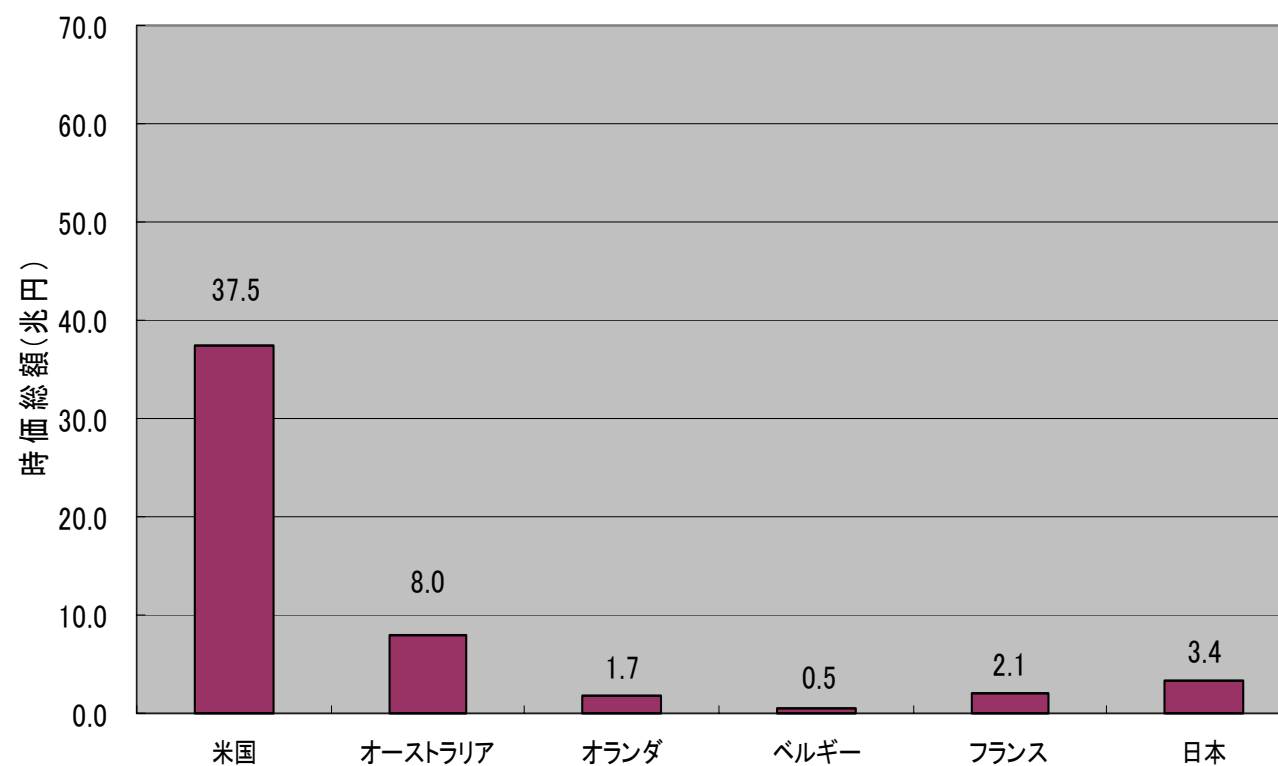
取引の資産額推移

出典:「不動産の証券化実態調査」(国土交通省)

リート市場における時価総額の国際比較

～日本・米国・欧州・オーストラリアの比較～

(日本は2006年3月末時点、米国・豪州は2005年9月末時点、欧州は2005年3月末時点)

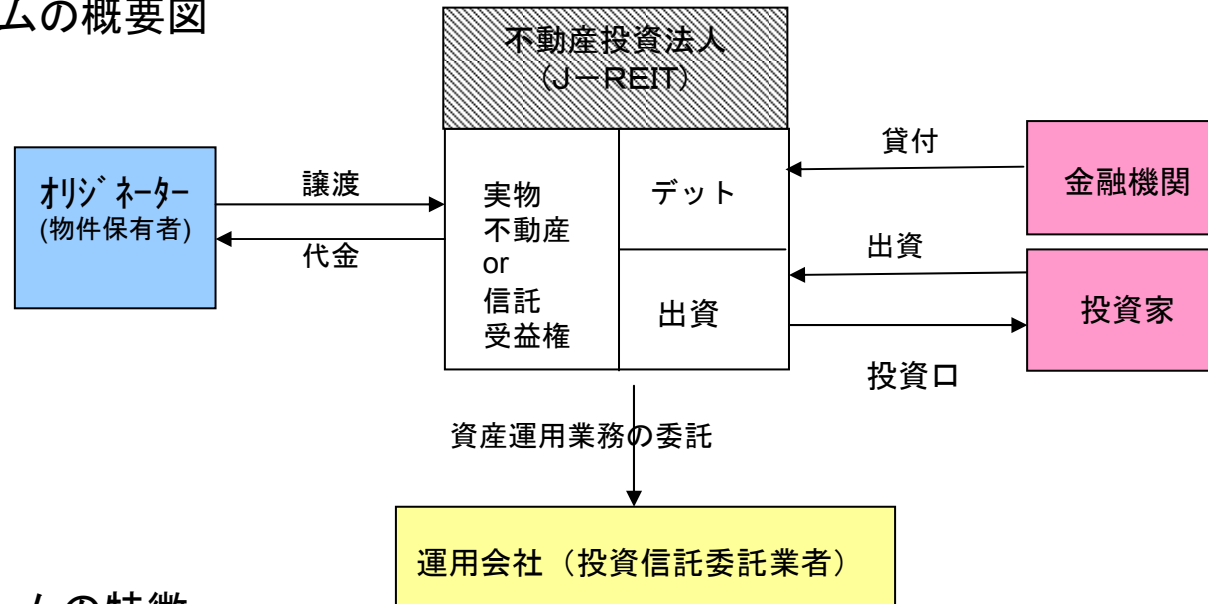


※GDP比は、米国・・・2.6%
豪州・・・12%
日本・・・0.7%

出所: 住信基礎研究所、ブルームバーグ

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

[全般]

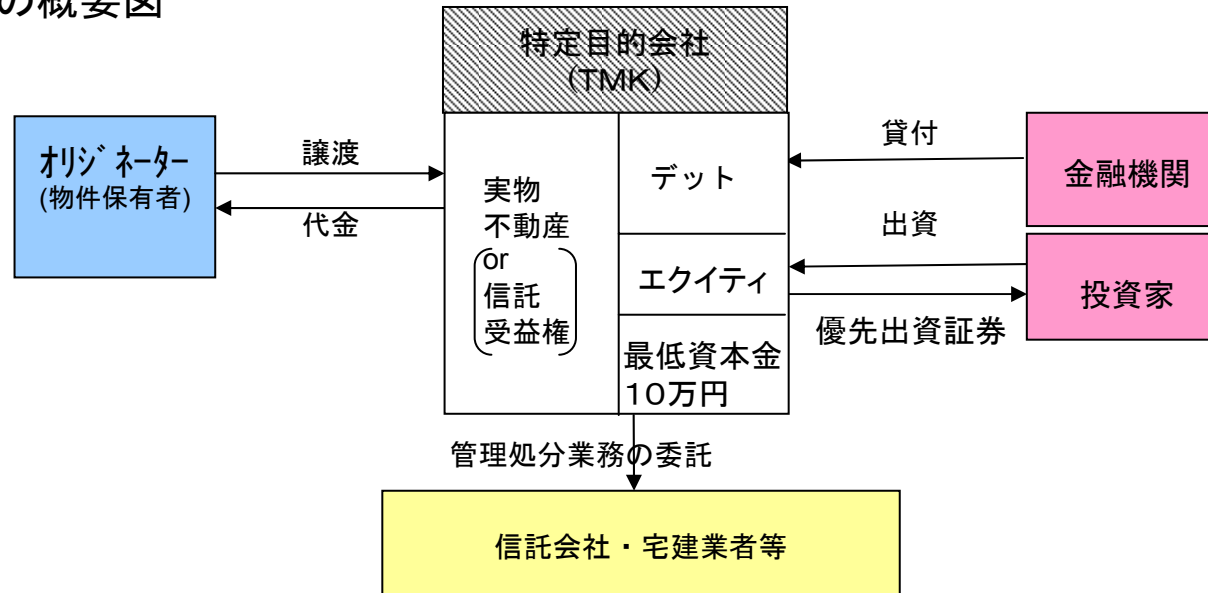
- ①投資信託及び投資法人に関する法律に基づき設立された投資法人が投資証券を発行することにより、投資家から出資を募るスキームである。
- ②投資証券については、証券取引所に上場市場が整備されており、個人投資家が証券会社を通じて売買が可能である。
- ③投資証券には、有価証券として証券取引法に基づく情報開示規制や販売規制が適用される。

[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。(法198条)

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]

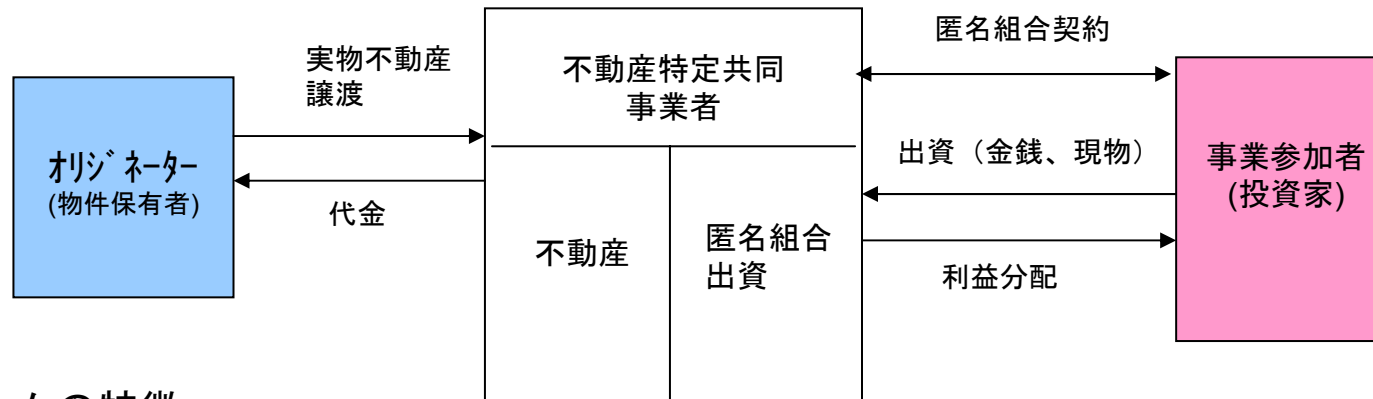
- ①資産流動化法に基づき設立された特定目的会社が優先出資証券を発行することにより、投資家から出資を募るスキームである。
- ②優先出資証券には、有価証券として証券取引法に基づく情報開示規制や販売規制が適用される。

[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。(法144条)

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法3条①）

※不動産特定共同事業（法2条4項）

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（法6条①(2)）、資本金1億円以上（法7条(1)、施行令4条）、業務管理者の設置（法7条(4)、法17条）、基準に適合する契約約款の作成（法7条(5)、施行令5条）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。（法23条）

④契約成立前の書面交付・対面説明義務（法24条①）、契約成立時の書面交付義務がある（法25条）。

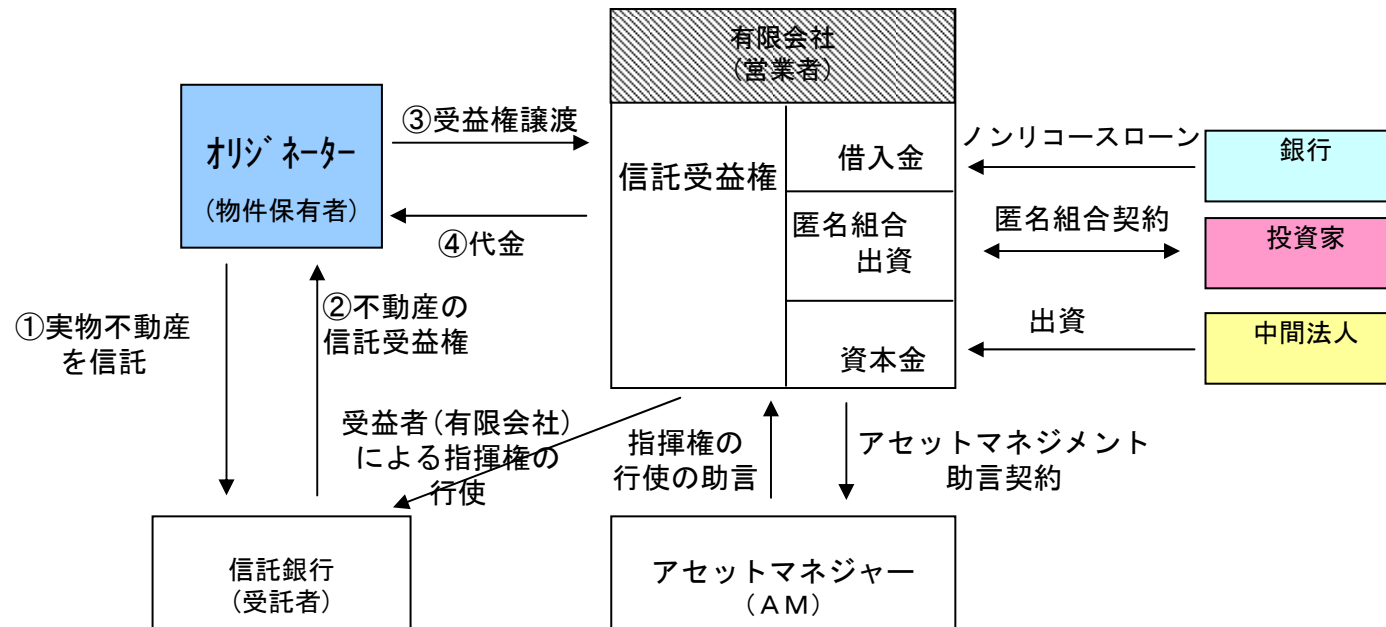
⑤事業者は、投資家の求めに応じ、財産の管理状況について随時報告する（法28条①）他、定期的に報告書を交付する義務がある。（法28条②）

[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。（法18条、19条）

YK-TKスキームについて

1. スキームの概要図

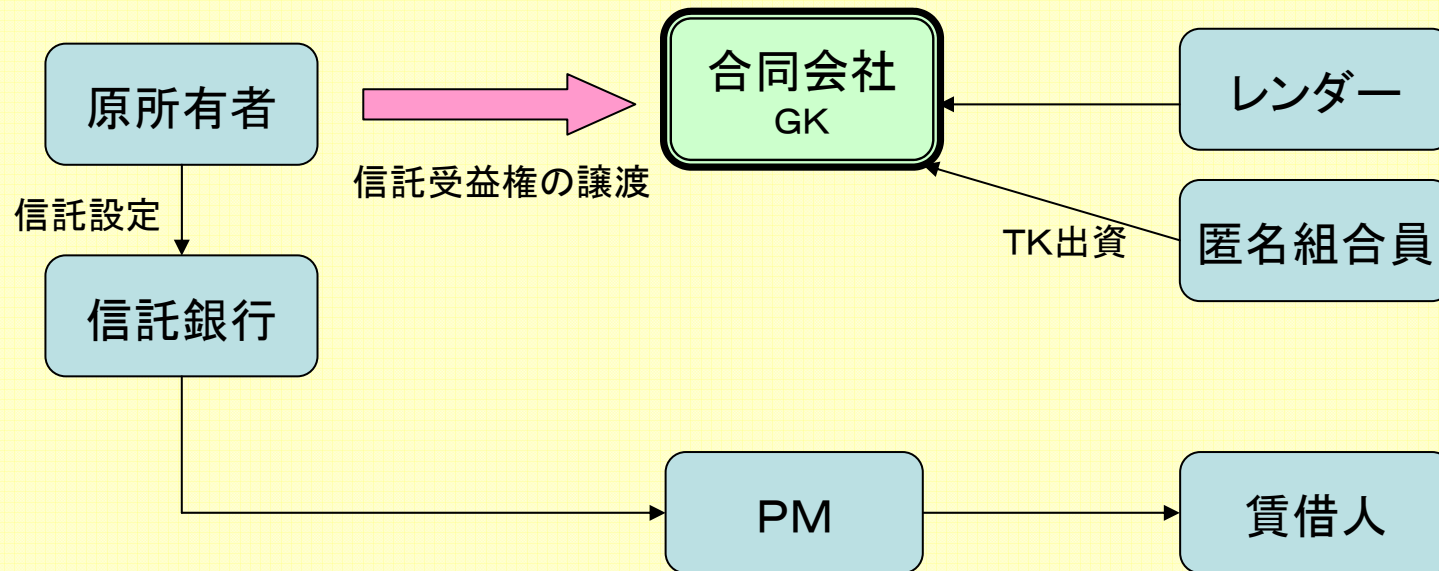


2. スキームの特徴

- 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は有価証券とみなされ(証券取引法2条②)、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。
- 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負う。

合同会社の活用について

GK-TKスキーム



【合同会社の特徴】

＜新株式会社との比較＞

- ・新株式会社の場合は、決算広告が義務付けられるが、合同会社の場合には当該義務はない。
- ・新株式会社の場合は、会社更生法の適用があるが、合同会社の場合には適用がない。
- ・新株式会社の場合、最終事業年度に係る貸借対照表の負債の部に計上した額の合計額が200億円以上であるなど大会社にあたる場合には、会計監査人の設置と会計監査人による会計監査が義務付けられるが、合同会社の場合には当該義務付けはない。

＜従前の有限会社と比較した場合＞

- ・有限会社の場合には、社債の発行が不可能であったが、合同会社の場合には可能である。
- ・有限会社の場合には、事後設立手続きが必要であったが、合同会社の場合には不要である。

JPモルガン信託銀行・新生信託銀行に対する処分の概要

【JPモルガン信託銀行に対する処分の概要】

金融庁は平成18年4月5日、JPモルガン信託銀行の以下の事案に対し行政処分を実施

(事案)

- ・不動産物件を信託受託する際、受託審査に係る組織及び人員態勢が未整備かつ、審査・査定を適正に行わないまま、信託受託業務を行っていたこと。
- ・適法状態への是正が困難な違法建築、並びに収益が過大に設定され、信託受託者等が提示した信託元本及び信託受益権価額と当社が改めて実施した物件評価額とが乖離する事例が検出されたこと等や利益相反の営業が認められたこと。
- ・不動産の信託受益に伴う口座開設に関して、本人確認義務等の違反が多数認められ、不動産管理処分信託業務の適正な事務管理及び内部管理が整備されておらず、金融庁への信託事務事故等の届出を行わない等、届出義務に違反する事例が認められること。

(処分内容)

- ・不動産管理処分信託及び不動産関連業務の新規受託業務を平成18年4月13日から平成18年10月12日までの6ヶ月間の一部業務停止。
- ・信託業務の適切な運営に必要な人員の確保・維持と責任体制を明確化すること。
- ・信託銀行として、公正かつ適正な業務運営を実現するため、ガバナンス態勢、コンプライアンス態勢等の人的構成及び体制の構築を確立すること。

JPモルガン信託銀行・新生信託銀行に対する処分の概要

【新生信託銀行に対する処分の概要】

金融庁は平成18年4月26日、新生信託銀行の以下の事案に対し行政処分を実施

(事案)

- ・国内不動産物件を信託受託する際、受託審査に係る組織及び人員態勢が未整備かつ、審査・査定を適正に行わないまま、信託受託業務を行っていたこと。
- ・適法状態への是正が困難な違法建築、並びに収益が過大に設定され、信託受託者等が提示した信託元本及び信託受益権価額と当社が改めて実施した物件評価額とが乖離する事例が検出されたこと等や利益相反の営業が認められたこと。
- ・当社による当該信託受益権の他者への譲渡の承諾が行われたものの一部には、一般投資家にリスクを負わせる可能性を認識しながら、Jリートへの譲渡の承諾を与えている事例も検出されたこと。

(処分内容)

- ・不動産管理処分信託の新規受託業務を平成18年5月11日から平成19年5月10日までの1年間の一部業務停止。
- ・信託受託のための調査・審査・管理の態勢を導入し、当行の営業部門が受託した信託財産の調査・審査を直ちに実施し、今後の管理の留意点の洗い出し、リスクの把握、当行の対処方針の策定を行うこと。
- ・信託銀行として、公正かつ適正な業務運営を実現するため、ガバナンス態勢、コンプライアンス態勢等の人的構成及び体制の構築を確立すること。

不動産投資・取引における デュー・ディリジェンスと エンジニアリング・レポート

－エンジニアリング・レポートの考え方－(改訂版)

Due Diligence & Engineering Report

社団法人 建築・設備維持保全推進協会
社団法人 日本ビルディング協会連合会

第2章. 建物診断調査業務委託契約書(例)

本契約書は、一例に過ぎず、実際の契約の際には、弁護士等に相談する必要があります。

建物診断調査業務委託契約書(例)

〇〇〇株式会社(以下、「甲」という。)と△△△株式会社(以下、「乙」という。)とは、資産価値適正評価手続きを目的とする建物診断調査業務に関して、以下の条項により契約(以下、「本契約」という。)を締結する。

(目的)

第1条

甲は、別紙1(省略)に挙げる不動産(以下、「対象不動産」という。)の取得並びに対象不動産を担保とする□□□株式会社のアレンジメントによる資金調達を検討するにあたり、資産価値適正評価手続きを目的とする建物診断調査(以下、「本件業務」という。)を乙に依頼するものである。

(本件業務の内容)

第2条

- 1) 甲は対象不動産に関し、本件業務を乙に委託し、乙はコンサルタントとして信義にしたがって公平、誠実にこれを履行するものとする。
- 2) 業務の調査対象は、別紙2(省略)に示す項目をその範囲とする。
- 3) 乙は業務の成果を日本語及び英語にて編纂した報告書(以下、「成果物」という。)を作成し、×部ずつ甲に提出するものとする。

(甲乙の責務)

第3条

甲は、乙が本件業務を履行するために必要とする正確な情報を遅滞なく提供し、乙は、これによって業務を必要な期間内に完遂するよう、誠意をもって努力しなければならない。

(本件業務の期間)

第4条

- 1) 本件業務の期間は、甲が乙による成果物の提出を受けた日又は20××年××月末日のいずれか早い日までとする。但し、20××年××月末日において本件業務が完了していない場合には、甲乙両者の事前の合意により本件業務の期間を延長できるものとする。
- 2) 甲の意図する計画内容の提示若しくは必要資料の提出の遅れ、又は他の事由により、乙の業務が期間内に終了できないことが明らかになったときは、乙は遅滞なく甲に通知し、業務期間の変更その他の必要事項について、甲乙協議のうえ定めるものとする。

(業務報酬)

第5条

- 1) 甲は乙に付し、乙が遂行する業務に対する報酬（以下、「報酬」という。）として、20××年××月末日までに¥@, @@@, @@@及びこれにかかる消費税及び地方消費税相当額を支払うものとする。
- 2) 甲は、甲が事前に承諾し、且つ、乙が領収書等の書式をもって内訳を証明し甲に請求した、業務遂行のために正当に支出した費用（以下、「費用」という。）を、報酬とは別に、乙に支払うものとする。

(支払方法)

第6条

本契約に基づく全ての報酬ならびに費用の支払いについては、甲は乙に対し、乙の名義の銀行口座：▲▲▲銀行▲▲ @@@@に振り込む方法によるものとする。

(守秘義務)

第7条

- 1) 乙は、本件業務の受託に当たり甲から開示・提供された対象物件に関する資料及び情報、詳細調査の結果、並びに甲の技術上及び営業上の秘密（以下総称して「秘密」という。）を放なく第三者に開示・漏洩してはならず 秘密保持のため適切な措置を講じる。但し、当該義務は秘密が次のいずれかに該当する場合には適用しない。
 - i) 甲から開示・提供を受ける前にすでに乙が保有し又は知得していた場合。
 - ii) 甲から開示・提供を受ける前にすでに公知となっていた場合。
 - iii) 甲から開示・提供を受けた後、乙の過失によらず公知となった場合。
 - iv) 甲から開示・提供を受けた後、適法かつ正当に第三者から開示された場合。
- 2) 乙が業務を遂行するために下請業者その他の第三者（以下「下請業者等」という。）に秘密を開示・提供する必要がある場合には、乙は第1項に拘らず当該下請け業者等に対し開示・提供することができるものとする。この場合の開示・提供は必要最小限に止めるものとする。
- 3) 弁護士、公認会計士、本件業務にかかる保険会社及び●●●株式会社に対して秘密を開示する場合には、本条は適用されないものとする。
- 4) 本条の有効期間は、20××年××月末日までとする。

(譲渡の禁止)

第8条

甲及び乙は、相手方の書面による合意を得ることなく本契約に基づく権利または義務を第三者に譲渡することはできない。

(契約の変更、中止等)

第9条

- 1) 甲は、必要がある場合には、業務の内容を変更しまたは業務を一時中止することが出来る。この場合において、業務期間または報酬を変更する必要がある

るときは、甲乙協議のうえ定めるものとする。

- 2) 前項の場合において、乙が損害を受けたときは、甲はその損害を賠償しなければならないものとする。但し、乙の事由による本契約の変更又は中止の場合にはこの限りではない。

(契約解除)

第10条

相手方による契約の違反があった場合、甲または乙は、違反した相手方に対し、相当の期間を定めて催告をした上、当該期間内になお契約の本旨に従った履行がなされないときは、本契約を解除することができる。

(成果物の取扱い)

第11条

- 1) 甲は、乙の事前の承諾を得て、対象不動産を裏付け資産とする証券化金融商品の投資勧誘用説明書、目論見書、監督官庁に対する届出書、報告書等に成果物を引用記載する（但し、乙が書面で同意した場合を除き、一貫性を維持するため、常にその全文を引用記載するものとする。）ことができる。乙は前記の承諾をするに当たっては合理的な範囲で条件を付すことができる。
- 2) 甲は、第1項に定める乙の承諾を請求しようとするときは、
 - i) 対象不動産を裏付け資産とする証券金融商品の仕組み及びその投資勧誘に適用される法令の内容、
 - ii) 成果物を記載しようとする文書の内容、
 - iii) 成果物の記載の方法および様式、ならびに
 - iv) 当該文書中で乙に言及する場合はその方法および様式を乙に開示するものとする。
- 3) 甲は、乙の書面による事前の承諾なしに、成果物を第三者に開示しないものとする。但し、対象不動産を裏付け資産とする証券化金融商品の開発、販売のために必要な限度で、アレンジャー、格付機関、対象不動産を信託財産とする場合は受託銀行、弁護士、会計士、税理士その他の合理的範囲内の関係者に対して開示する場合を除く。

(善管注意義務)

第12条

乙は甲又は第三者より提供された情報に基づき、コンサルタントとして善良な管理者の注意義務を尽くして本件業務を行うものとする。

(損害賠償及び補償)

第13条

- 1) 甲又は乙が本契約に違反し、相手方に損害が生じた場合は、相手方に対しその損害を賠償するものとする。
- 2) 前項に拘らず、乙は、成果物の瑕疵に起因して万一甲が損害を被ることがあっても、損害賠償の責めを負わないものとする。但し、乙に故意または重大過失がある場合にはこの限りではない。
- 3) 前項但し書きに基づき、乙が損害賠償の責めを負う場合、その損害賠償額は乙が得た報酬額を上限とする。

(追加業務)

第 14 条

本契約に基づく業務の範囲を超え、乙が提供した追加業務（分析、特別なプレゼンテーション、格付機関等第三者に対する成果物に関する説明、等を含む）に要した費用はその合理的な範囲で甲の負担とし、適宜報酬を定め乙に支払うものとする。

(準拠法・所轄裁判所)

第 15 条

本契約は日本法を準拠法とし、本契約に関する紛争に関しては、**■■■地方裁判所**を第一審の専属的裁判管轄を有する裁判所とするものとする。

(信義誠実の原則)

第 16 条

本契約に定めのない事項又は疑義を生じた事項については、甲乙両者信義誠実の原則に従い協議の上解決に努めるものとする。

以上、本契約締結の証として、本契約書を 2 通作成し、甲乙記名捺印の上、各自 1 通ずつ保有するものとする。

20××年××月××日

甲

印

乙

印

建築物の寿命は、100 年程度を目標として
企画・設計・施行・維持管理・診断・改修
されなければならない
-BELCA 宣言より-

デュー・ディリジェンスとエンジニアリング・レポート

-エンジニアリング・レポート作成の考え方- (改訂版)

発 行 日 平成 12 年 5 月 15 日 初版発行
平成 12 年 8 月 25 日 2 版 1 刷発行
平成 12 年 10 月 2 日 2 版 2 刷発行
平成 12 年 10 月 20 日 2 版 3 刷発行
平成 13 年 7 月 30 日 2 版 4 刷発行
平成 14 年 3 月 31 日 2 版 5 刷発行
平成 16 年 5 月 20 日 改定版 1 刷発行

編 集 社団法人 建築・設備維持保全推進協会 **BELCA®**

発 行 社団法人 建築・設備維持保全推進協会 **BELCA®**
〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-6-1
大手町ビル 764
TEL : 03-5252-3873 FAX : 03-5252-3871

社団法人 日本ビルディング協会連合会
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 2-7-3
東京ビルディング 524 区
TEL : 03-3212-7845 FAX : 03-3212-6783

印刷・製本 (株) エイシン

本書の一部あるいは全部を無断複写することは、法律で定められた場合を除き、著作権の侵害となります。

アスベスト調査、耐震診断に係る情報についての重要事項説明への追加

宅地建物取引業者が契約の成立前までに購入者等に対して行わなければならない重要事項説明について、アスベスト調査に係る事項と耐震診断に係る事項を追加した。平成18年3月13日に公布、平成18年4月24日に施行された。

宅建業法施行規則改正

(法第三十五条第1項第12号の国土交通省令で定める事項)

第十六条の四の二 法第35条第1項第12号の国土交通省令で定める事項は、宅地の売買又は交換の契約にあつては第1号に掲げるもの、建物の売買又は交換の契約にあつては第1号から第4号までに掲げるもの、宅地の貸借の契約にあつては第1号及び第6号から第11号までに掲げるもの、建物の貸借の契約にあつては第1号から第3号まで及び第5号から第10号までに掲げるものとする。

一 (略)

二 当該建物について、石綿の使用の有無の調査の結果が記録されているときは、その内容

三 当該建物(昭和56年6月1日以降に新築の工事に着手したものを除く。)が建築物の耐震改修の促進に関する法律(平成7年法律第123号)第4条第1項に規定する基本方針のうち同条第1項第3号の技術上の指針となるべき事項に基づいて次に掲げる者が行う耐震診断を受けたものであるときは、その内容

イ 建築基準法(昭和25年法律201号)第77条の21第1項に規定する指定確認検査機関

ロ 建築士法(昭和25年法律202号)第2条第1項に規定する建築士

ハ 住宅の品質確保の促進に関する法律(平成11年法律第81号)第5条第1項に規定する登録住宅性能評価機関

ニ 地方公共団体

四～十一(略)

(参考)宅建業法

(重要事項の説明等)

第三十五条 宅地建物取引業者は、宅地若しくは建物の売買、交換若しくは貸借の相手方若しくは代理を依頼した者又は宅地建物取引業者が行う媒介に係る売買、交換若しくは貸借の各当事者(以下「宅地建物取引業者が行う媒介に係る売買、交換若しくは貸借の各当事者(以下「宅地建物取引業者の相手方等」という。))に対して、その者が取得し、又は借りようとしている宅地又は建物に関し、その売買、交換又は貸借の契約が成立するまでの間に、取引主任者をして、少なくとも次に掲げる事項について、これらの事項を記載した書面(第5号において図面を必要とするときは、図面)を交付して説明をさせなければならない。

一～十一(略)

十二 その他宅地建物取引業者の相手方等の保護の必要性及び契約内容の別を勘案して国土交通省令で定める事項
2～4 (略)

不動産投資商品における情報提供についての各種法律の適用関係

		Jリート		TMK		YKTK		信託受益権	不動産特定 共同事業商品	実物 不動産
		公募	私募	公募	私募	公募	私募			
証券取引法上 の開示規制 (有価証券届出書・ 有価証券報告書の 公衆縦覧、目論見 書の交付) <証取法 § 5,15, 24,25>		○ (さらに、 上場商品 の場合に は取引所 の上場規 程による 適時開示 あり)	×	○	×	○ (ただし、 2層構造 の場合に は個別物 件の情報 はない。)	×	—	—	—
業規制 等による 情報提供	取引時	証取法 § 40に基づく 事前書面交付 (ただし、個々の不動産 についての情報はなし 。証券会社に関する 内閣府令 § 28②)	同左 (ただし、資産流動化 計画に個々の不動産 についての情報が ある。)		証取法 § 40に基づく 事前書面交付 (ただし、個々の不動産 についての情報はなし 。証券会社に関する 内閣府令 § 28②)		信託業法 § 94 に基づく事前説明 (不動産の説明 内容は宅建業法 § 35に準拠)	不特法 § 24に 基づく 事前説明	宅建業法 § 35に 基づく 事前説明	
	取引後	投信法 § 131に基づく 資産運用報告書の交付 (上場商品については、 記載様式が投信協会の 自主ルールに準拠)	資産流動化法 § 102に 基づく事業報告書の 交付		なし (匿名組合契約による)		信託業法 § 27に 基づく信託財産 状況報告書の 交付	不特法 § 28に 基づく 財産管理 報告書の 交付	—	

金融商品取引法上の
開示規制に一本化へ

情報提供内容を宅建業法 § 35の説明事項と
共通化へ

J-リートの開示書類(有価証券届出書等)の具体的記載事例

～耐震調査、PCB、アスベストの場合～

取得(予定)資産の概要より

(ハ) 建物状況評価報告書の概要

物件 番号	信託不動産 (物件名称)	調査業者	作成年月日	緊急修繕費 (千円)	短期修繕費 (千円) (注1)	長期修繕費 (千円) (注2)	地震リスク分 析における予 想最大損失率 (PML) (%) (注3)
M-1	船橋物流センター	清水建設株式会社	平成16年 12月24日	1,680 (注4)	7,300 (注4)	305,951	13.0
M-2	浦安物流センター	清水建設株式会社	平成17年 1月17日	6,350 (注4)	1,400 (注4)	88,166	18.0
M-3	平塚物流センター	清水建設株式会社	平成16年 12月24日	150 (注4)	1,720 (注4)	100,886	21.0 (注5)
M-4	東京新木場物流センター	清水建設株式会社	平成17年 9月6日	—	30	111,409	18.0
M-5	浦安千鳥物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	—	—	43,467	14.0
M-6	船橋西浦物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	—	—	34,056	7.0
M-7	船橋西浦物流センターⅡ	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	13,000 (注6)	2,400 (注6)	670,187	11.0
M-8	川崎物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	17,250 (注6)	1,650 (注6)	604,384	14.6
M-9	習志野物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	—	—	5,574	11.0
M-10	横須賀物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	580 (注6)	23,450 (注6)	143,323	22.0 (注5)
M-11	八千代物流センター	清水建設株式会社	平成17年 11月30日	10,200 (注6)	241,350 (注6)	174,883	9.0
T-1	大東物流センター	清水建設株式会社	平成17年 1月17日	1,000 (注4)	3,720 (注4)	921,084	16.0
T-2	大阪福岡物流センター	清水建設株式会社	平成16年 12月24日	—	—	32,174	14.0
O-1	前橋物流センター	清水建設株式会社	平成17年 2月18日	—	—	8,111	9.0
O-2	羽生物流センター	清水建設株式会社	平成17年 10月28日	—	—	9,325	12.0

- (注1) 短期修繕費には、1年以内に必要とする修繕費を記載しています。
 (注2) 長期修繕費には、10年以内に必要とする修繕費を記載しています。
 (注3) ポートフォリオ全体のPML値は10.6%です。
 (注4) 本書の日付現在、修繕工事は完了しています。
 (注5) 平塚物流センターは、地震保険を付保しています。また、横須賀物流センターについても地震保険を付保します。
 (注6) 各物件の取得予定日までに、修繕工事は完了する予定です。

個別(信託)不動産の概要より

M-3 平塚物流センター

資産の概要			
資産の種類	信託受益権	調査業者	清水建設株式会社
取得年月日	平成17年5月9日	調査年月日	平成16年12月24日
取得価格	1,466百万円	緊急修繕費	150千円(注)
鑑定評価額	1,700百万円	短期修繕費	1,720千円(注)
信託受託者	中央三井信託銀行株式会社	長期修繕費	100,886千円
所在地	神奈川県平塚市長巻1番4号	構造/階数	鉄骨造亜鉛メッキ鋼板造 2階建
面積	12,795.97㎡	建築時期	平成2年9月21日
用途地域	工業専用地域	延床面積	11,270.37㎡
容積率	200%	総賃貸可能面積	11,225.72㎡
建ぺい率	60%	用途	倉庫・事務所
所有形態	所有権	所有形態	所有権
プロパティ マネジメント会社	三井不動産ビルマネジメント株式会社		
特記事項： 本土地は、土壌汚染対策法及び神奈川県生活環境の保全等に関する条例(平成9年10月施行)の適用は受けないと考えられますが、調査の結果、土地の一部に基準値を超える汚染土壌の存在が確認されています。ただし、①汚染土壌に対して適切に対応されていることから、環境に重大な影響を及ぼす懸念が少なく土地全体を現状のまま施設使用して差し支えないこと、及び②将来本土地において建物を再建築する際に、汚染土壌の除去等の措置により対策が可能であることを清水建設株式会社に確認済みです。なお、本投資法人では、取得に当たり、将来再建築の際に予定される土壌改良費用の見積りを、前田建設工業株式会社から平成16年9月22日付で取得しており、当該改良費用見込額33百万円を考慮の上、取得価格を決定しています。 (注) 本書の日付現在、修繕工事は完了しています。			

過年度の収益状況(単位:千円)	
運用期間	平成17年5月9日～ 平成17年10月31日
(A) 賃貸事業収入 小計	72,228
(B) 賃貸事業費用 小計	2,730
公租公課	—
外注管理費	1,356
水道光熱費	—
損害保険料	686
修繕費	—
その他支出	688
(C) 賃貸事業損益=(A)-(B)	69,498

建物状況調査業者名、PML値、
土壌汚染リスク(特記事項)に
ついて記載

テナント賃貸借の概要(金額単位:円)					
テナント名	業種	賃貸面積	比率	年間賃料 (消費税等別)	敷金・ 保証金
日正海運株式会社	倉庫・運送業 鉄道運送業	11,420.53㎡	100.0%	150,948,000	平成19年2月28日/ 平成21年12月31日 まで 40,000,000
契約更改・改定： 契約の種類：普通建物賃貸借契約(期間約5年2か月)及び普通建物賃貸借契約(期間約1年4か月) 賃料改定：特に規定していません。 契約更新：賃貸借期間満了6か月前までに、賃貸人から賃借人に対して書面による更新拒絶通知がなく、かつ、賃借人から、賃貸人に対して契約を終了させる旨の書面による通知がなかった場合には、同一条件にて期間満了の翌日から更に1年間更新され、その後も同様とします。 中途解約： 相手方に対して6か月前までに、書面により本件貸室の全部又は一部に係る賃貸借契約につき、解約を申出ることができ、この場合、当該相手方が書面にて当該解約の申出に対して同意した場合に限り、当該解約の書面に定められた期間の満了と同時に契約は終了します。					
主な荷物		自動車部品、生活消費財・ドライ品目			

日本ロジスティクスファンド投資法人有価証券届出書(平成18年1月16日提出)より抜粋

J-リートの開示書類(有価証券届出書等)の具体的記載事例

～耐震調査、PCB、アスベストの場合～

個別(信託)不動産の概要より

物件名称：山王グランドビル

特定資産の概要			取得価格及び鑑定評価額等	
特定資産の種類		不動産	取得価格	10,200,000千円
取得年月日		平成17年1月31日	本件不動産の取得価格 合計に対する比率	3.1%
信託 受益権 の概要	信託設定日	—	価格時点	平成17年1月1日
	信託受託者	—	取得時の不動 産鑑定 の概要	鑑定評価額 10,300百万円
	信託期間満了日	—	収益価格	10,300百万円
所在地	土地地番	東京都千代田区永田町二丁目20番7	積算価格	13,700百万円
	住居表示	東京都千代田区永田町二丁目14番2号	不動産 価格調 査の概 要	調査の基準と なる時点 平成17年9月30日
用途地域	商業地域		期末算定価格	10,900百万円
建物用途	事務所		当期末簿価	10,612百万円
面積	土地	3,663.93㎡(注)1.	賃貸借の概況(平成17年9月30日現在)	
	建物	33,875.95㎡(注)2.	テナント総数	49
構造	鉄骨鉄筋コンクリート造 陸屋根地下3階付10階建		総賃貸可能面積	10,573㎡
			総賃貸面積	10,214㎡
建築時期	昭和41年9月		稼働率	96.6%
所有 形態	土地	所有権(注)3.	損益状況(単位：千円)	
	建物	所有権(注)3.	運用期間	自 平成17年4月1日 至 平成17年9月30日 (日数183日)
不動産管理会社	三菱地所株式会社		(A) 賃貸事業収入	465,357
(特記事項) ①本物件の建物は、建物竣工(昭和41年9月)後に行われた建築基準法の改正により、容積率の点で建築基準法の要件を満たさない、いわゆる既存不適格の建物です。従って、現況と同様の容積率の建物を再建築することができない可能性があります。 ②当該建物には、PCBを含む廃棄物が存在し、法令に基づき適切に保管及び届出がされております。			(B) 賃貸事業費用	137,718
			管理業務費	57,373
			水道光熱費	28,464
			公租公課(注)4.	39
			損害保険料	1,235
			修繕費	20,252
			減価償却費	30,353
(注)1. 建物敷地全体の面積(他の共有者の持分を含みます。)		その他費用	—	
(注)2. 建物1棟全体の延床面積(他の共有者の持分を含みます。)		(C) 賃貸事業損益 (C)=(A)-(B)	327,638	
(注)3. 土地・建物共に共有持分100分の50				
(注)4. (参考)平成17年固定資産税・都市計画税額 84,704千円				

特記事項
(PCB等有
害物質)等

ジャパンリアルエステイト投資法人有価証券報告書
(平成17年12月22日提出)より抜粋

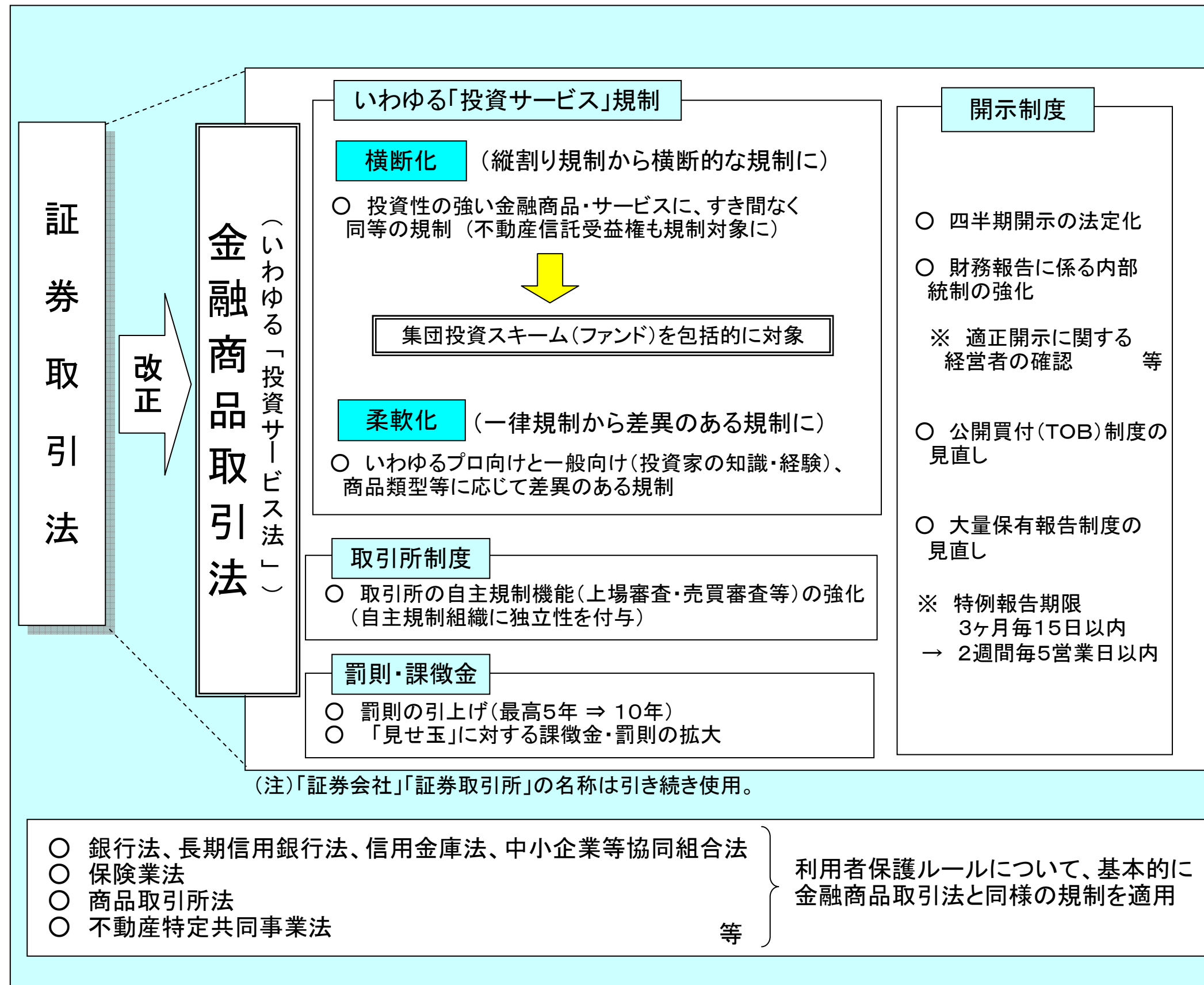
物件名称：有楽町電気ビルディング

特定資産の概要		取得価格及び鑑定評価額等			
特定資産の種類	不動産	取得価格	7,200,000千円		
取得年月日	平成15年8月1日	本件不動産の取得価格 合計に対する比率	2.5%		
信託 受益権 の概要	信託設定日	—	価格時点	平成15年7月1日	
	信託受託者	—	取得時 の不動産 鑑定 の概要	鑑定評価額	6,830百万円
	信託期間満了日	—	収益価格	6,830百万円	
所在地	土地地番	東京都千代田区有楽町一丁目3番10 他26筆（注）1.	積算価格	8,760百万円	
	住居表示	東京都千代田区有楽町一丁目7番1 号	不動産 価格調査 の概要	調査の基準と なる時点	平成17年3月31日
用途地域	商業地域		期末算定価格	7,030百万円	
建物用途	事務所		当期末簿価	7,599百万円	
面積	土地	5,749.91㎡（注）2.	賃貸借の概況（平成17年3月31日現在）		
	建物	70,287.65㎡（注）3.	テナント総数	1	
構造	鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コン クリート造陸屋根地下4階付20階建	総賃貸可能面積	4,694㎡		
		総賃貸面積	4,694㎡		
建築時期	昭和50年9月	稼働率	100.0%		
所有 形態	土地	所有権（注）4.	損益状況（単位：千円）		
	建物	区分所有権（建物所有割合： 10.78%）＊管理規約あり	運用期間	自 平成16年10月1日 至 平成17年3月31日 （日数182日）	
不動産管理会社	有電ビル管理株式会社		(A) 賃貸事業収入	282,608	
〔特記事項〕 ①当該建物の鉄骨に耐火被覆材としてアスベストが使用さ れており、当該建物の改修・解体時には法令に従った処 理が必要となります。 ②当該建物は区分所有されており、区分所有者間での管理 規約においては専有部分及び敷地の譲渡に係る他の区分 所有者の優先買取権に関する事項等が定められておりま す。なお、当該土地に対しかる区分所有建物の敷地権 の設定は行われておりません。		(B) 賃貸事業費用	111,497		
		管理業務費	33,820		
		水道光熱費	18,561		
		公租公課	32,148		
		損害保険料	477		
		修繕費	8,094		
		減価償却費	18,394		
(注) 1. 27筆の内24筆は建物の他の区分所有者が所有、		その他費用	—		
(注) 2. 建物敷地全体の面積（建物の他の区分所有者の持分 を含みます。）		(C) 賃貸事業損益 (C)=(A)-(B)	171,111		
(注) 3. 建物1棟全体の延床面積（建物の他の区分所有者の 持分を含みます。）					
(注) 4. 3筆619.35㎡。一部に地下鉄道敷設を目的とした地 上権の設定があります。					

特記事項
(アスベスト
等有害物
質)等

ジャパンリアルエステイト投資法人有価証券報告書
(平成17年6月28日提出)より抜粋

金融商品取引法の概要 (投資者保護のための横断的法制の整備)



証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案

1. 以下の法律を廃止

- ・ 金融先物取引法
- ・ 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律
- ・ 抵当証券業の規制等に関する法律
- ・ 外国証券業者に関する法律

2. 関係法律の規定の整備

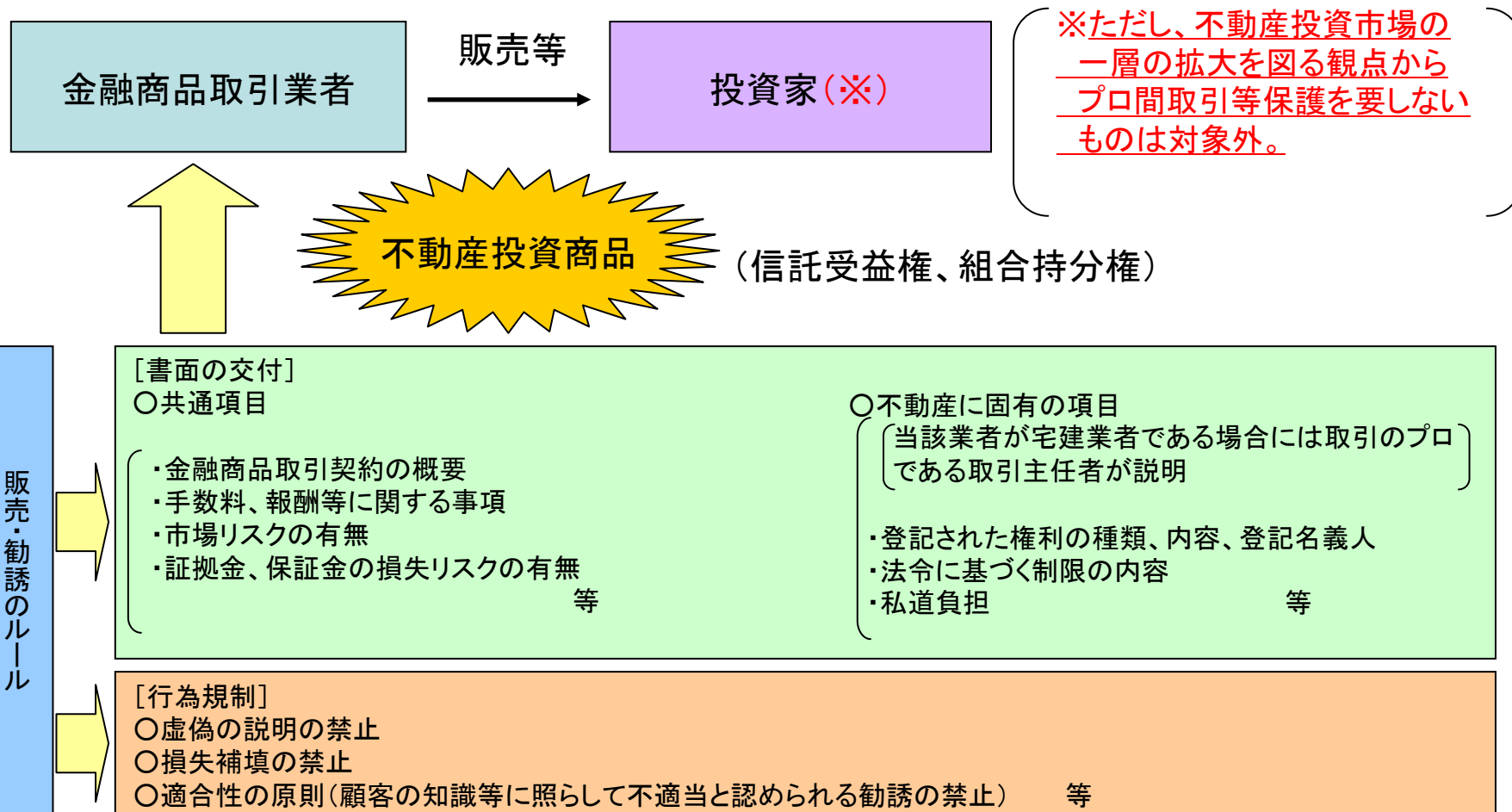
- ・ 商品投資に係る事業の規制に関する法律 (いわゆる商品ファンド法)

- ・ 金融商品販売法
説明義務の拡充等
⇒ 損害賠償額の推定 (元本欠損額)

等

「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」 における宅地建物取引業法の改正内容

1. 金融商品の販売・勧誘に関する市場ルールは、証券取引法の改正により横断化(金融商品取引法の制定)
2. 不動産が原資産となった金融商品(信託受益権、組合持分権)は、原資産のリスク情報(権利関係等の瑕疵)が取引関係者に的確に説明されるよう措置。(宅地建物取引業法の改正)
3. 一方で、円滑な取引を確保する観点から、プロ間取引に適用されるルールは思い切って弾力化。(同上)



「信託受益権販売業」の登録を行っている者は412社、そのうち宅建業者は380社(92.2%)(平成18年2月10日現在)

宅建業法における信託受益権等の取引時の情報提供内容について

(重要事項の説明等)

第三十五条 (略)

2 (略)

3 宅地建物取引業者は、宅地又は建物に係る信託(当該宅地建物取引業者を委託者とするものに限る。)の受益権の売主となる場合における売買の相手方に対して、その者が取得しようとしている信託の受益権に係る信託財産である宅地又は建物に関し、その売買の契約が成立するまでの間に、取引主任者をして、少なくとも次に掲げる事項について、これらの事項を記載した書面(第五号において図面を必要とするときは、図面)を交付して説明をさせなければならない。ただし、その売買の相手方の保護のため支障を生ずることがない場合として国土交通省令で定める場合は、この限りでない。

一 当該信託財産である宅地又は建物の上に存する登記された権利の種類及び内容並びに登記名義人又は登記簿の表題部に記録された所有者の氏名(法人にあつては、その名称)

二 当該信託財産である宅地又は建物に係る都市計画法、建築基準法その他の法令に基づく制限で政令で定めるものに関する事項の概要

三 当該信託財産である宅地又は建物に係る私道に関する負担に関する事項

四 当該信託財産である宅地又は建物に係る飲用水、電気及びガスの供給並びに排水のための施設の整備の状況(これらの施設が整備されていない場合においては、その整備の見通し及びその整備についての特別の負担に関する事項)

五 当該信託財産である宅地又は建物が宅地の造成又は建築に関する工事の完了前のものであるときは、その完了時における形状、構造その他国土交通省令で定める事項

六 当該信託財産である建物が建物の区分所有等に関する法律第二条第一項に規定する区分所有権の目的であるものであるときは、当該建物を所有するための一棟の建物の敷地に関する権利の種類及び内容、同条第四項に規定する共用部分に関する規約の定めその他の一棟の建物又はその敷地(一団地内に数棟の建物があつて、その団地内の土地又はこれに関する権利がそれらの建物の所有の共有に属する場合には、その土地を含む。)に関する権利及びこれらの管理又は使用に関する事項で国土交通省令で定めるもの

七 その他当該信託の受益権の売買の相手方の保護の必要性を勘案して国土交通省令で定める事項

4・5 (略)

(不動産信託受益権等の売買等に係る特例)

第五十条の二の四 金融商品取引業者(金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者をいう。)又は金融商品仲介業者(同条第12項に規定する金融商品仲介業者をいう。)である宅地建物取引業者が、宅地若しくは建物に係る信託の受益権又は当該受益権に対する投資事業に係る組合契約(民法第667条第1項に規定する組合契約をいう。)、匿名組合契約(商法(明治32条法律第48号)第535条に規定する匿名組合契約をいう。)若しくは投資事業有限責任組合契約(投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成10年法律第90号)第3条第1項に規定する投資事業有限責任組合契約をいう。))に基づく権利(以下この条において「不動産信託受益権」という。)の売主となる場合又は不動産信託受益権等の売買の代理若しくは媒介をする場合においては、これを当該宅地建物取引業者が宅地又は建物に係る信託(当該宅地建物取引業者を委託者とするものに限る。)の受益権の売主となる場合とみなして第35条第3項から第5項までの規定を適用する。この場合において、同条第3項本文中「売買の相手方に対して」とあるのは「売買の相手方又は代理を依頼した者若しくは媒介に係る売買の各当事者(以下「不動産信託受益権売買等の相手方」という。))に対して」と、「信託の受益権に係る」とあるのは「第50条の2の4に規定する不動産信託受益権等に係る」と、同項ただし書中「売買の相手方」とあり、及び同項第7号中「信託の受益権の売買の相手方」とあるのは「不動産信託受益権売買等の相手方」とする。

一般投資家・プロ投資家に応じた柔軟な制度

一般投資家(例:個人)が特定投資家に移行するための手続等

- ・顧客は、金融商品取引業者等に対して、契約の種類ごとに申し出る。
- ・金融商品取引業者等は、知識・経験・財産等の要件の確認をする義務を負う。
- ・金融商品取引業者等は、顧客から、書面で同意を得る必要がある。
- ・移行の効果の有効期限は1年間(1年毎に更新)。

① 特定投資家 (一般投資家への移行不可)	② 特定投資家 (一般投資家への移行可能)	③ 一般の投資家 (特定投資家への移行可能)	④ 一般の投資家 (特定投資家への移行不可)
適格機関投資家 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内閣府令で定める者  金融機関、一定の事業会社等 国 日本銀行	内閣府令で定める法人 ※ 上場企業等を定める予定	中小法人等(①又は②に該当しない法人) 知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する個人(※) ← 金融商品取引業者は、顧客の知識・経験及び財産の状況に照らし、特定投資家として扱うことが投資者保護に欠けることになるおそれがないことを確認する必要がある。	個人(③に該当しない個人) ※ 内閣府令で追加的に純資産(不動産を除く)の額等の客観的な基準を定める方向。 (外国の例) ○ 米国(自衛力認定投資家):純資産100万ドル(約1.1億円)超の個人 ○ EU(適格投資家):50万ユーロ(約7,000万円)超の金融資産を有し、多頻度で大口取引を行っている個人

現行制度

<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不動産投資のプロの範囲(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

金融商品取引業者の取引時の情報提供内容について

金融商品取引法案

(契約締結前の書面の交付)

第三十七条の三 金融商品取引業者等は、金融商品取引契約を締結しようとするときは、内閣府令で定めるところにより、あらかじめ、顧客に対し、次に掲げる事項を記載した書面を交付しなければならない。ただし、投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合は、この限りでない。

- 一 当該金融商品取引業者等の商号、名称又は氏名及び住所
- 二 金融商品取引業者等である旨及び当該金融商品取引業者等の登録番号
- 三 当該金融商品取引契約の概要
- 四 手数料、報酬その他の当該金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき対価に関する事項であつて内閣府令で定めるもの
- 五 顧客が行う金融商品取引行為について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨
- 六 前号の損失の額が顧客が預託すべき委託証拠金その他の保証金その他内閣府令で定めるものの額を上回るおそれがあるときは、その旨
- 七 前各号に掲げるもののほか、金融商品取引業の内容に関する事項であつて、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして内閣府令で定める事項

2 第三十四条の二第四項の規定は、前項の規定による書面の交付について準用する。

3 金融商品取引業者等は、第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係る金融商品取引契約の締結の勧誘(募集若しくは売出し又は募集若しくは売出しの取扱いであつて、政令で定めるものに限る。)を行う場合には、あらかじめ、当該金融商品取引契約に係る第一項の書面の内容を内閣総理大臣に届け出なければならない。ただし、投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合は、この限りでない。

不動産特定共同事業者の申込者に対する情報提供内容について

不動産特定共同事業法

(不動産特定共同事業契約の成立前の書面の交付)

第二十四条 不動産特定共同事業者は、不動産特定共同事業契約が成立するまでの間に、その申込者に対し、不動産特定共同事業契約の内容及びその履行に関する事項であつて主務省令で定めるものについて、書面を交付して説明しなければならない。

2 (略)

不動産特定共同事業法施行規則

(不動産特定共同事業契約の成立前の説明事項)

第二十条 法第二十四条第一項の主務省令で定める事項は、次に掲げるもの(不動産特定共同事業契約に基づく出資の目的である財産が対象不動産である不動産特定共同事業を行う場合にあっては、第十二号から第十四号までに掲げるものを、対象不動産変更型契約以外の不動産特定共同事業契約に基づき不動産特定共同事業を行う場合にあっては、第三十一号から第三十六号までに掲げるものを除く。)とする。

一～十 (略)

十一 対象不動産に係る不動産取引の内容に関する次の事項

イ 対象不動産の所在、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

ロ 対象不動産に係る不動産取引の取引態様の別

ハ 出資を伴う契約にあっては、借入れの有無

ニ 不動産取引の開始予定日(追加募集に係る不動産特定共同事業契約の締結をしようとする場合にあっては、不動産取引の開始日)

ホ 不動産取引の終了予定日

十二 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

十三 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。)

十四 対象不動産(建物である場合に限る。)に関して不動産特定共同事業者等(不動産特定共同事業者及び不動産特定共同事業者が対象不動産について売買契約を締結した相手方がある場合にあっては当該契約締結の相手方をいう。以下同じ。)が賃貸借契約を締結した相手方(以下「テナント」という。)がある場合にあっては次の事項(やむを得ない事情により開示できない場合にあってはその旨)

イ テナントの総数、全賃料収入(対象不動産に係る不動産特定共同事業者等の賃料収入の総額をいう。以下同じ。)、全賃貸面積(不動産特定共同事業者等が対象不動産に関してテナントと締結した賃貸借契約に係る面積の総計をいう。以下同じ。)、全賃貸可能面積(対象不動産について賃貸借契約を締結することが可能である面積の総計をいう。)及び最近五年の稼働率(各年同一日における稼働率をいう。以下同じ。)の推移

ロ 主要な対象不動産の物件(一の土地に係る建物であり、その総賃料収入が全賃料収入の十パーセント以上を占めるものをいう。)ごとのテナントの総数、総賃料収入、総賃貸面積、総賃貸可能面積及び最近五年の稼働率の推移

ハ 主要なテナント(当該テナントへの賃貸面積が全賃貸面積の十パーセント以上を占めるものをいう。)に関する次の事項

(1) テナントの名称

(2) 業種

(3) 年間賃料

(4) 賃貸面積

(5) 契約満了日

(6) 契約更改の方法

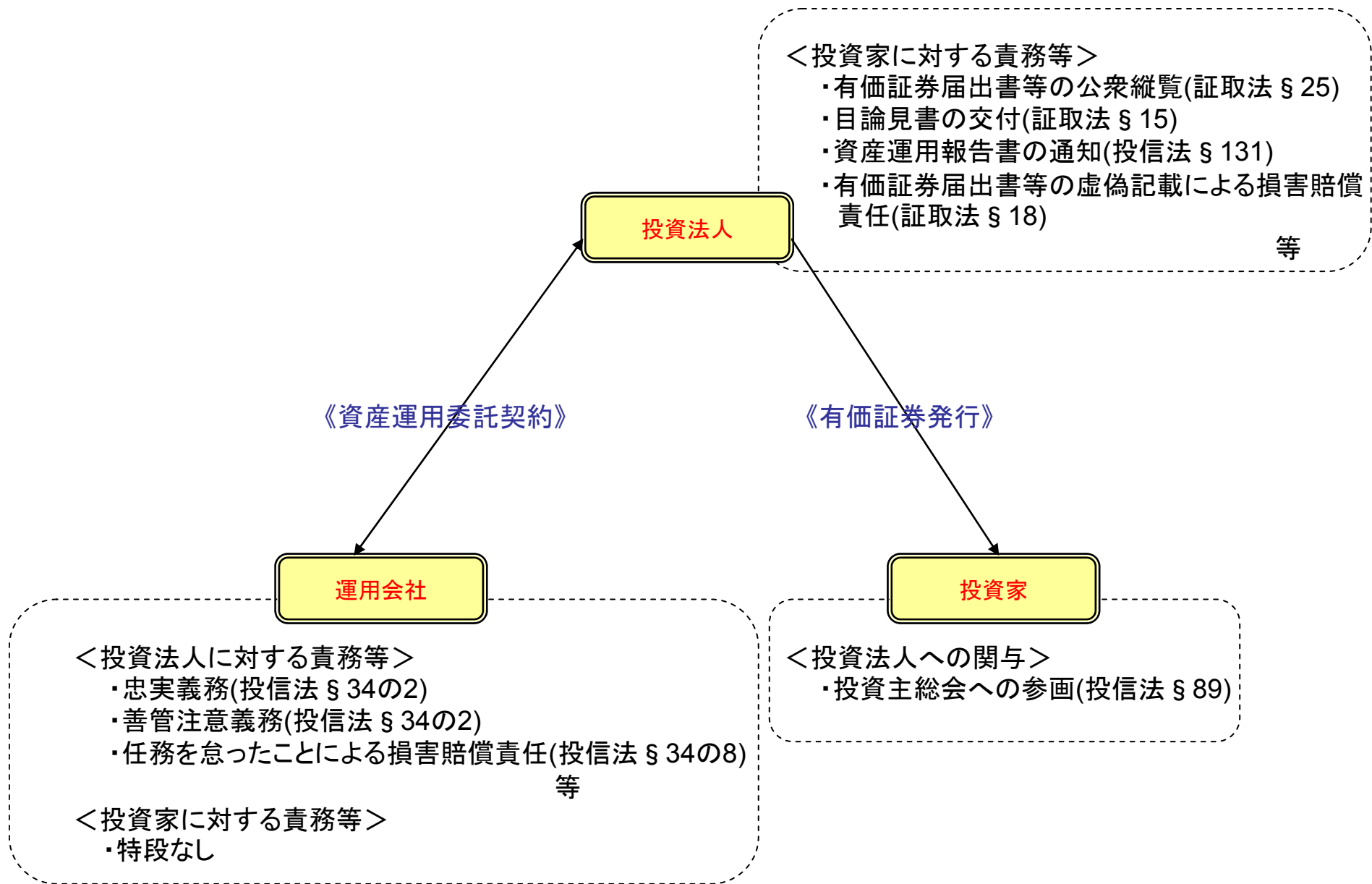
(7) 敷金及び保証金

(8) (1)から(7)までに掲げるもののほか、賃貸借契約に関する重要な事項

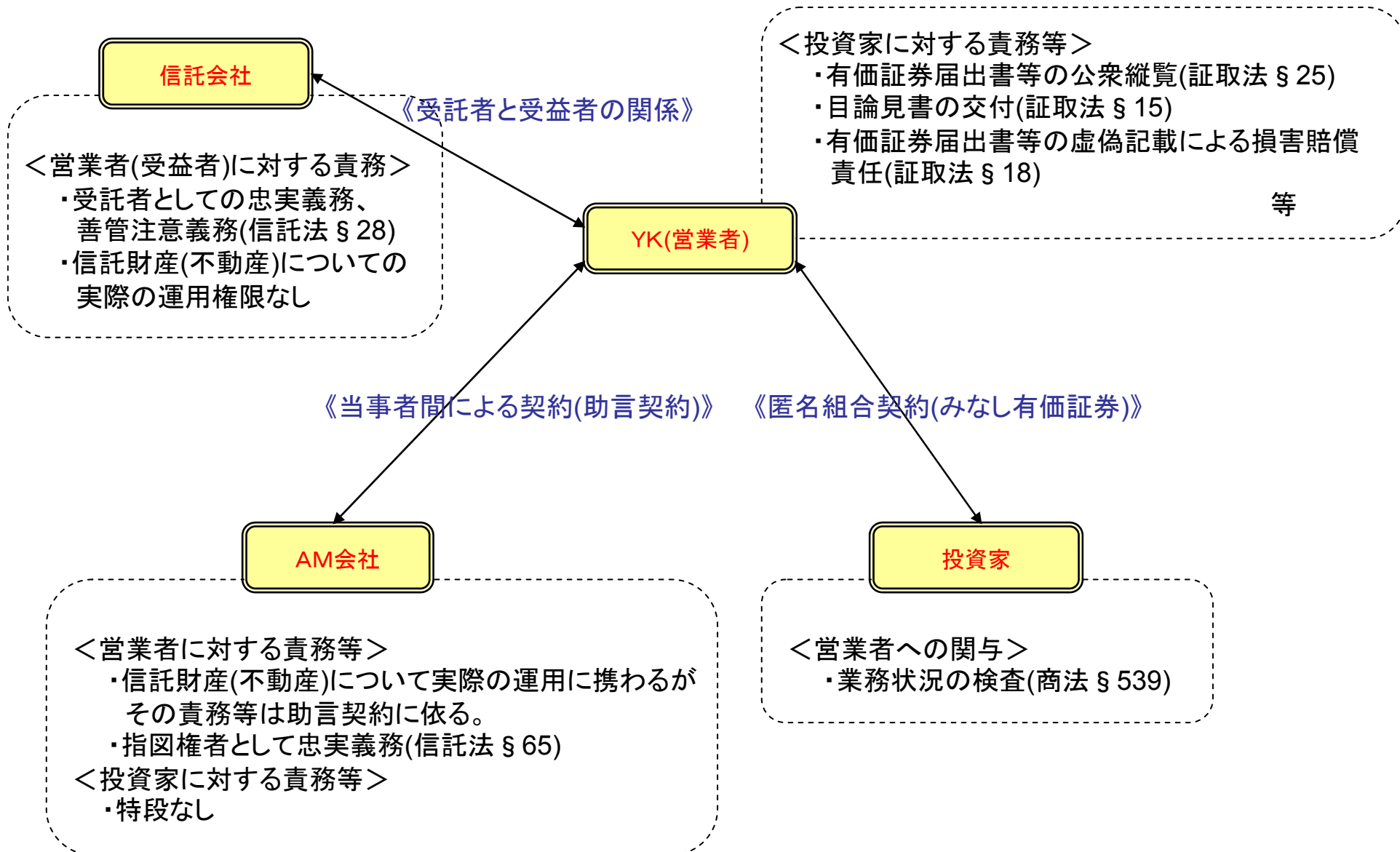
ニ 対象不動産に係る賃料の支払状況(賃料の支払を延滞したテナント数の総テナント数に対する割合及び支払が延滞された賃料の総賃料収入に対する割合をいう。)

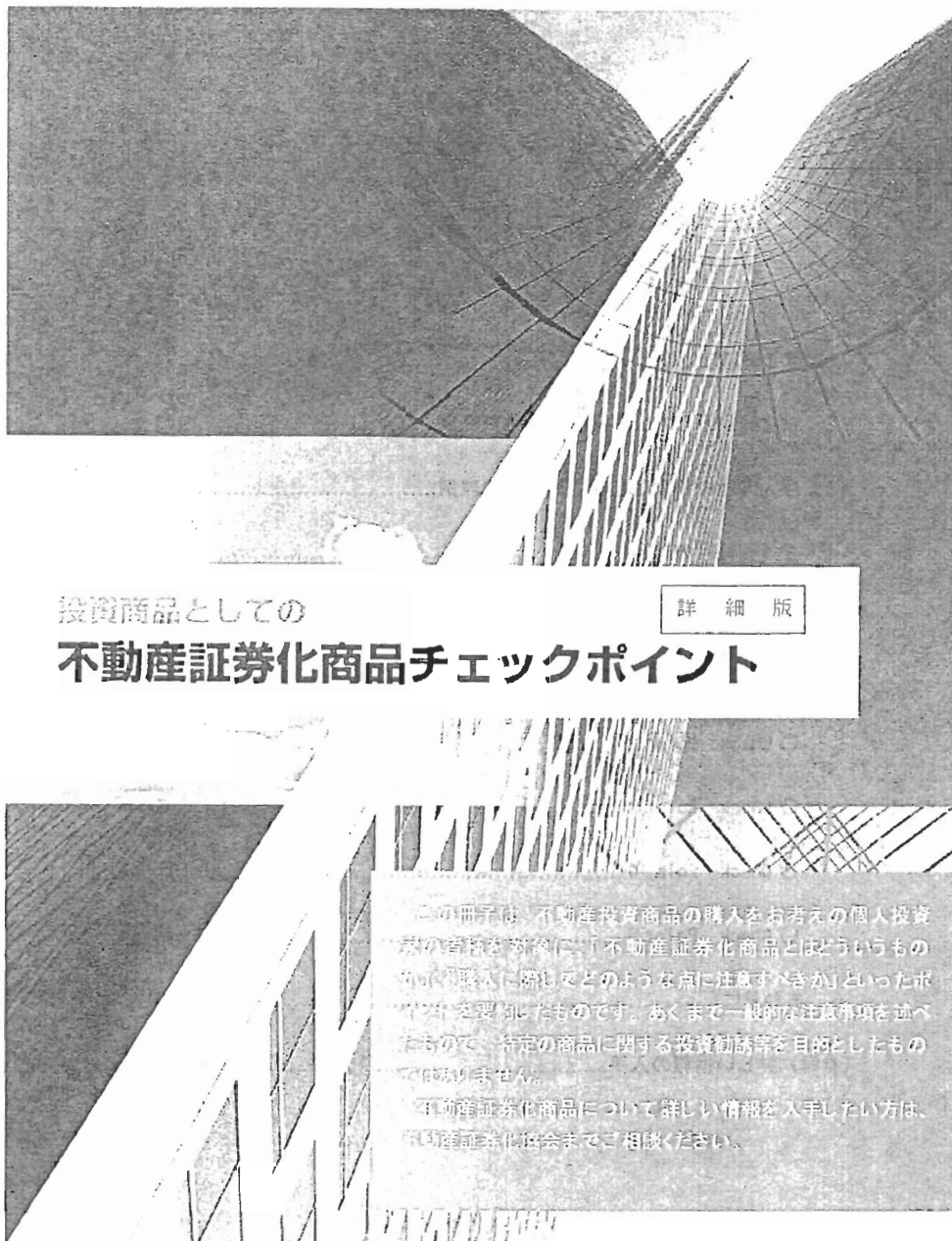
ホ 最近五年間の全賃料収入及び賃貸事業費用並びに主要な対象不動産ごとの総賃料収入及び当該対象不動産に係る賃貸事業費用並びに当該総賃料収入の全賃料収入

REITにおける関係者の責任関係



YKTKにおける関係者の責任関係(公募の場合)





投資商品としての

不動産証券化商品チェックポイント

詳細版

この冊子は、不動産投資商品の購入をお考えの個人投資家の皆様を対象に、「不動産証券化商品とはどのようなものか」「購入に際してどのような点に注意すべきか」といったポイントを紹介したものです。あくまで一般的な注意事項を述べたもので、特定の商品に関する投資勧誘等を目的としたものではありません。

不動産証券化商品について詳しい情報を入手したい方は、日本不動産証券化協会までご相談ください。

ARES 日本不動産証券化協会
JAPAN REAL ESTATE SECURITIZATION ASSOCIATION

— 目次 —

1. はじめに.....	2
2. 投資商品としての不動産証券化商品.....	3
3. 個人向けの不動産証券化商品の代表例.....	9
4. 投資家保護の内容.....	12
5. 主なチェックポイント.....	16
○ Check Point 1.....	17
○ Check Point 2.....	18
○ Check Point 3.....	21
○ Check Point 4.....	23
○ Check Point 5.....	25
6. おわりに.....	27
(参考) 詳しい情報の入手.....	29

1. はじめに

最近、「不動産投資」を銘打った不動産証券化商品が多く販売されています。その背景にはバブル崩壊後、長らく下落が続いていた不動産価格がようやく反転の兆しを見せ始めたことにも関係があるようです。

しかし、一口に「不動産投資」と言っても、その形態は一昔前と比べてずいぶん幅が広がっています。“スキーム”と呼ばれる商品の仕組みも複雑化していて、一度説明を聞いただけでは理解できないような商品もあります。

この小冊子は、一般的に金融商品や不動産など様々なものがある投資商品において、不動産に投資しようと考えている人が、不動産投資の形態（タイプ）を正しく理解し、更にその不動産投資の一つである「不動産証券化商品」について、“不動産証券化商品とはどういうものか”、“購入に際してどういう点に注意すればよいのか”そのポイントを簡単にまとめたものです。

もちろん、ここに掲げたポイントをチェックすれば良いというわけではありませんが、これらをヒントにして不動産証券化商品の販売業者に分らないことは確認し、十分な説明を受けてから投資を決断しても遅くはありません。本当に自分が投資してよい商品かどうかをご自身で判断してもらうことが大切であると考えます。

投資はあくまで「自己責任」で行うものです。そのためには、まず自分が納得できることが重要です。投資家の皆さんがしっかりと不動産証券化商品について勉強をして、ご自身の納得がいく投資をしてもらうために、この小冊子を役立ていただければ幸いです。

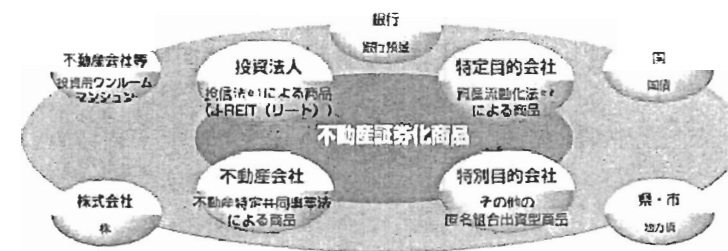
2. 投資商品としての不動産証券化商品

○投資商品の種類

投資商品には、金融商品や不動産をはじめ様々なものがあり、収益性とリスク等からみて、それぞれに特性があります。投資するなら、投資の目的・資金の性格に合った商品を選ぶ必要があります。

下の【図表】投資商品の種類は、主な投資商品の種類を示したものです。投資商品にはどんなものがあり、不動産に投資する場合にはどういう形態（タイプ）のものがあるのか、さらにその一つである不動産証券化商品にはどんなものがあるのか、正しく理解することが大切です。

【図表】投資商品の種類



※1 投資信託及び投資法人に関する法律

※2 資産の流動化に関する法律

※ その他（不動産特定共同事業法以外）の匿名組合出資型商品：

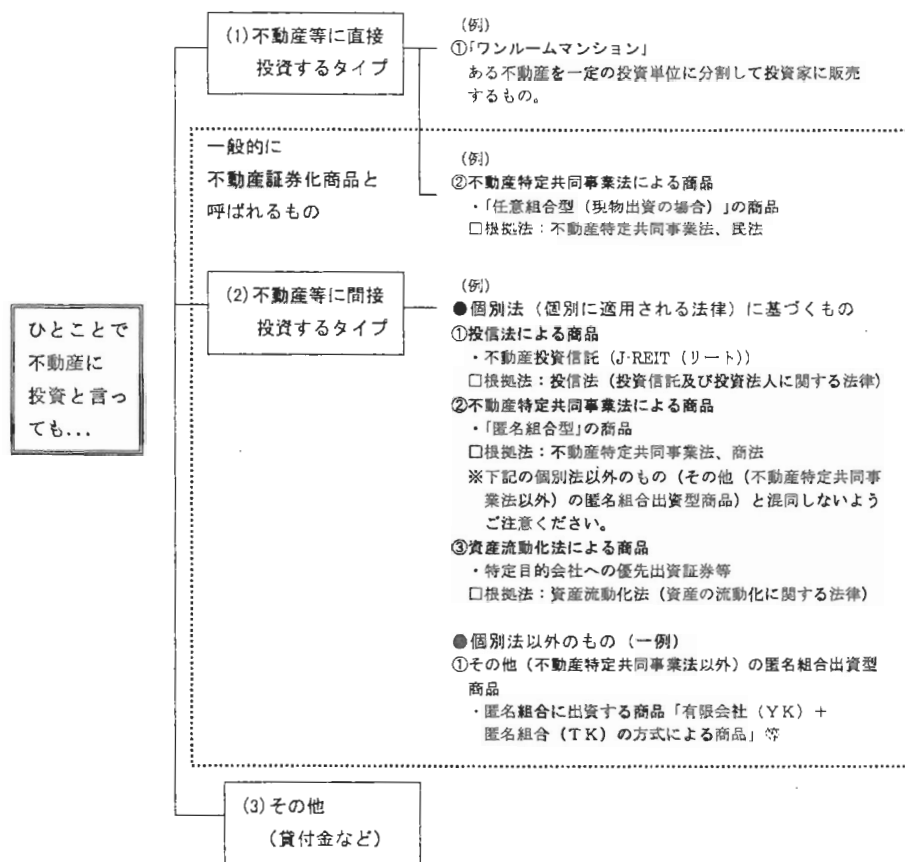
・匿名組合に出資する商品「有限会社（YK）＋匿名組合（TK）の方式による商品」等

（4頁【図表】主な不動産投資形態（タイプ）の概要を参照）

○主な不動産投資形態（タイプ）の概要

前述したように投資商品には様々なものがありますが、不動産に投資をするものについて主な形態（タイプ）を示すと次のようになります。

〔図表〕主な不動産投資形態（タイプ）の概要



まず、「（１）不動産等に直接投資するタイプ」のものがあります。

具体的には「ワンルーム・マンション投資」のように、ある不動産を一定の投資単位に分割（ワンルーム・マンションの場合は区分所有権でみた一區画）して投資家に販売するものです。また、最近はまだ見かけなくなりましたが、一棟のオフィスビルの所有権を

共有持分権に分割して販売する商品（あるいは権利を信託受益権化したもの）も直接投資タイプの一種です。

これらの不動産に直接投資するタイプの商品は、投資家が不動産を何らかの形で所有するものですから、不動産を所有する主体と収益を享受する主体が一致しており権利関係はすっきりしています。

一方、最近、広がりを見せている新しいタイプとして、「（２）不動産等に間接投資するタイプ」があります。

一般的に不動産証券化商品と呼ばれるものがこれに該当します（ただし、不動産特定共同事業法による商品（「任意組合理型（現物出資の場合）」の商品）は間接投資ではなく直接投資と思われますが、一般的には不動産証券化証券化商品として取扱います）。

不動産証券化商品とはどんなものなのかについては６頁以降で詳しく後述しますが、不動産が生み出す収益を受取る権利を証券化して投資家に販売するタイプのものです。通常は、不動産投資・運用を行うプロの事業者が複数の投資家からの資金を集めて不動産に投資し、そこからあがってくる不動産賃貸収益・売却益等から不動産の管理・運営にかかる費用を控除して得た利益を一定期間毎に投資家に配分するというものが多くなっています。複数の投資家から資金を集めて共同投資するタイプのものは「不動産ファンド」などと呼ばれることもあります。

不動産証券化商品における投資家の立場は、資金を拠出する見返りとして配当や収益分配を受ける権利を有し、また、各種証券や契約書等が発行されます（必ずしも証券が発行されるわけではありません。商品によって発行される書類が違います。10 頁〔図表〕主な不動産証券化商品の種類を参照ください）が、不動産を直接所有する権利を持つわけではありません。また、つまり、不動産を所有する主体は別にいて、そこに出資するという間接投資タイプの商品となります。ある商品では出資する者と出資を受ける主体（「器」）が階層的になっている場合もあり、権利関係は直接投資タイプに比べて複雑になります。

このような間接投資タイプの商品を総称して、一般的に「不動産証券化商品」と呼ぶことが多いようです。

また、４頁〔図表〕主な不動産投資形態（タイプ）の概要に示した根拠法となる個別の法律に基づく商品は法律で様々な規制が定められており、事業者は所定の手続きを踏まなければ、こうした不動産証券化商品を発行・販売できない仕組みになっています。

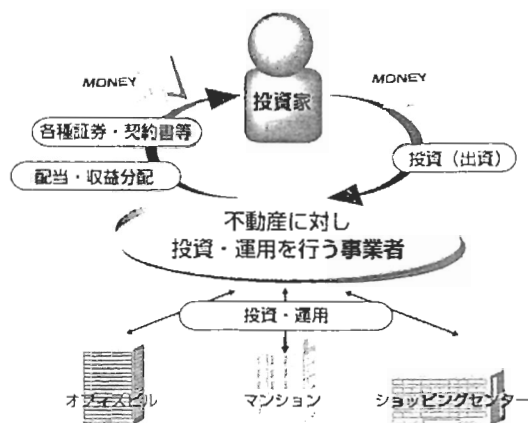
最近では、これら以外（個別法以外のもの）に、商法上の匿名組合に出資する形態（有限会社（YK）＋匿名組合（TK）の方式による商品など）をとるものも少なくありません。

○「不動産証券化商品」とは

「不動産証券化商品」とは、投資家が、オフィスビル、マンション、ショッピングセンターなどの収益を生み出す不動産に対して投資・運用を行う事業者に投資（出資）し、その成果に応じて配当や収益分配を受取るよう設計された金融商品のことです。債券型のものもありますが、個人投資家が手にする商品は出資型のものが多くなっています。

前述したように、投資家は不動産に直接投資するわけではありません。また、不動産を収益源としているため、不動産特有のリスクがあります。リスクの内容については、18 頁〔図表〕主なリスクの種類と内容を参照ください。

〔図表〕不動産証券化の代表的な仕組み



また、不動産証券化を通じて発行される証券等には、債券型商品（デット形態のもの）と出資型（エクイティ形態のもの）があります。

不動産証券化に関し、一つのスキーム（仕組み）でデットとエクイティの両方による資金調達が行われた場合、不動産収益はデットの投資家に優先的に配当され、残余の部分がエクイティの投資家に配分されます。

〔図表〕債券型商品（デット形態）と出資型（エクイティ形態）の特徴

債券型商品（デット形態）	出資型商品（エクイティ形態）
〈特徴〉 ●償還期限・配当等の条件が明確である一方、相対的に利回り（リターン）は低い。 ●予め決められた期日に、約束された利率の利子と元本を受取る権利を有する。	〈特徴〉 ●償還期限・配当等の条件が不確定でリスクの大きい分、ハイリターンの可能性がある。 ●受取る配当は事業の成否により大きく左右され、非常に高いリターンを得る可能性がある反面、場合によっては債券型商品よりも受取分が少なくなるなど、相対的にハイリスク・ハイリターンの特性を有する。
〈商品の例〉 ●金融機関からの借入金や社債 など ※調達サイドから見た場合で、将来、元本と金利の支払いが義務付けられるもの。	〈商品の例〉 ●会社の発行する株式やそれに準ずる証券 など ・投信法による商品不動産投資信託（J-REIT（リート）） ・資産流動化法による商品 〔投資法人が発行する投資母や特定目的会社の特定出資・優先出資証券等〕 ●匿名組合・任意組合への出資 など ・不動産特定共同事業法による商品 ※詳細は、4 頁〔図表〕主な不動産投資形態（タイプ）の概要を参照ください。

本チェックポイントでは、出資型商品を中心に説明します。

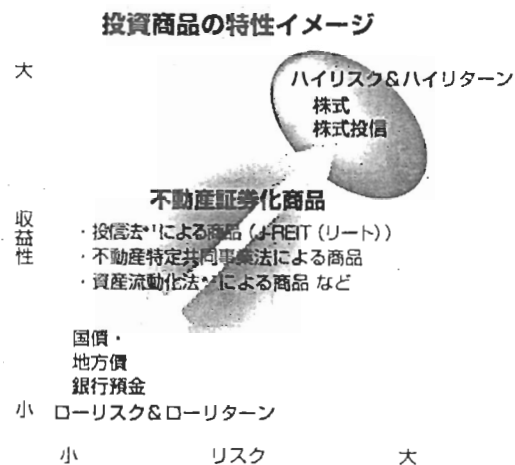
○不動産証券化商品の特性について

下の【図表】投資商品の特性イメージに示すように、不動産証券化商品は、ローリスク&ローリターンなものからハイリスク&ハイリターンのもまで幅広いタイプがあります。

不動産証券化商品は、不動産の賃貸収益・売却益を配当原資にしているため、国債・地方債・銀行預金などと比べると相対的に高い配当や収益分配が期待できます。

しかし、出資型商品に関しては、出資法により元本を保証することは禁じられています。

【図表】投資商品の特性イメージ



※1 投資信託及び投資法人に関する法律
※2 資産の流動化に関する法律

3. 個人向けの不動産証券化商品の代表例

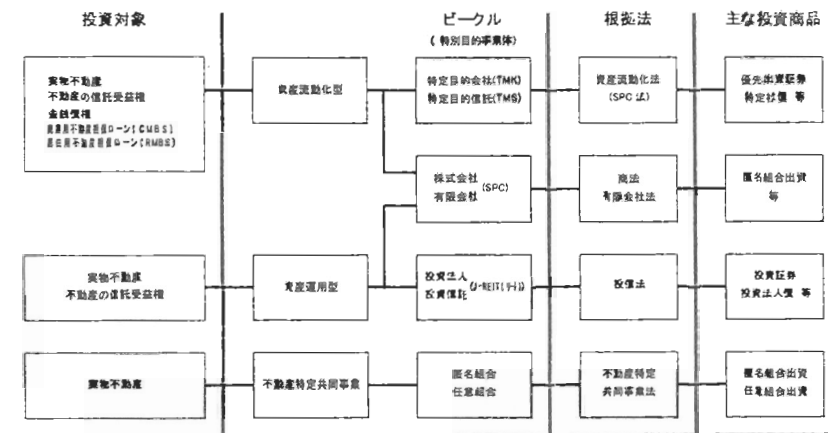
○不動産証券化商品には、どんなものがあるのか

1987年の「信託型不動産小口化商品」以降、今日までに数多くの不動産証券化商品が登場しています。

この間、1995年には投資家保護の観点から「不動産特定共同事業法」が施行されるなど法制度の整備も進んできました。1998年9月には「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」が施行され、証券取引法上の有価証券としての流動性を持つ形で不動産の証券化を行うことが可能となりました。

さらに2000年11月、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」が「資産の流動化に関する法律（資産流動化法）」に改正されて、商品設計の自由度が拡大するとともに、「投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）」の改正・施行により、不動産ファンド（不動産投資信託/J-REIT（リート））が登場しました。

【図表】主な不動産証券化商品の分類



以上の「不動産証券化商品」と呼ばれる間接投資タイプの商品について、その根拠法、商品の特徴（発行される証券等）、販売できる業者、購入する方法について整理すると以下の通りです。

「図表」 主な不動産証券化商品の種類

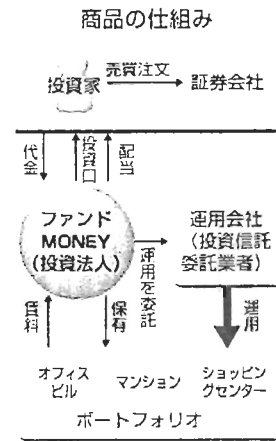
証券法と商品	商品の特徴	主な証券・契約	投資商品	販売できる業者	購入する方法
証券法による商品 (JFEIT(04)) 投資法	財務局に登録した投資法人や信託銀行が、投資・運用を行います。 ・主なものには、投資法人が発行する投資信託証券があります。この他、信託銀行が信託受益証券を発行するケースもあります。 ・投資家は、これらに投資することによって、配当等を受取ることができます。	①投資法人の発行証券 ②投資信託の発行証券	●投資証券 ●投資法人債 ●投資信託委託会社(※1) ●証券会社等	・通常、左記の証券会社以外の方が販売することはありません。 ・平成16年4月より、証券仲介業者が証券会社の委託を受けて、有価証券の売買を取次ぎ業務ができるようになりました。投資家の動向と取引の申込を受け付けますが、要諦の取引口座開設や金銭・有価証券の受取りは証券会社が行います。	・左記の販売業者である「証券会社の窓口」あるいは「証券会社のインターネット」によるオンライン取引により購入できます。 ・但し、募集もしくは売却(新規上場時、追加発行時等)の場合は投資法人が契約する特定の証券会社でしか購入できません。 ・購入に際しては、証券会社に口座を開設しておく必要があります。 !販売業者の公表する「勧誘方針」の内容も参考にしてください。
不動産特定共同専売法による商品	・主務大臣又は都道府県知事の許可または届出を受けた不動産会社等が、不動産投資・運用を行います。 ・主なものには、民法に基づく「任意組合」型と、商法に基づく「匿名組合」型の2種類があります。 ・投資家はこれらに投資することによって、利益分配等を受取ることができます。	①任意組合型契約 ②匿名組合型契約 ③賃貸型契約	○任意組合出資 ○匿名組合出資 ○信託借約 ○賃貸委託契約	・通常、左記の不動産会社あるいは信託銀行以外の者が販売することはできません。 ・不動産特定共同事業法の許可を得た不動産会社 ・届出を行った信託銀行(販売代理ができる)	・左記の販売業者である「不動産会社」あるいは「信託銀行」を通じて購入できます。 !販売業者の公表する「勧誘方針」の内容も参考にしてください。
資産流動化法による商品	・特定目的会社等が、不動産投資・運用を行います。 ・主なものには、特定目的会社(TMPC)の発行する優先出資証券があります。この他、信託銀行が信託受益証券を発行するケースもあります。 ・投資家はこれらに投資することによって、配当等を受取ることができます。	①特定目的会社(TMPC)の発行証券 ②特定目的信託(TMS)の発行証券	●優先出資証券 ●特定信託 ●特定約束手形 ●信託受益証券	・通常、左記の証券化を行う事業者や証券会社、あるいは信託銀行以外の者が販売することはできません。 ・証券化を行う事業者(原資産保有者) ・証券会社等 ・信託委託者 ・信託銀行 ・証券会社等	・購入できるのは、特定目的会社等により資産流動化法に基づき募集開始届出がなされている商品に限られます。 !販売業者の公表する「勧誘方針」の内容も参考にしてください。
その他(不動産特定共同事業法以外)の匿名組合出資型商品	・最近、「有限会社(NK) + 匿名組合(NK)型契約」の方式により、有限会社を特別目的会社(SPC)として設立して不動産投資・運用を行う例があります。 ・主なものには、匿名組合出資契約等があります。 ・投資家はこれらに投資することによって、配当等を受取ることができます。	①有限会社(NK) + 匿名組合(NK)型契約 ②株式会社の発行証券	○匿名組合出資(※2) ●株式 ●社債	・特に販売に関する規則はありません。 !販売業者の公表する「勧誘方針」の内容も参考にしてください。	・特に販売に関する規則はありません。 !販売業者の公表する「勧誘方針」の内容も参考にしてください。

●印：証券取引法上の有価証券

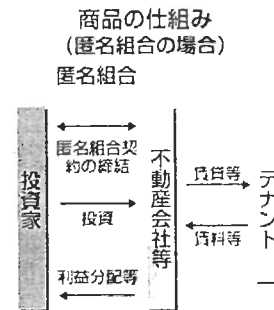
(※1)：投資信託委託業者が運用会社でかつ一般事務受託者である場合に該当する。

(※2)：平成16年12月より「匿名組合」として扱われる。

〔図表〕 投信法による商品（J-REIT（リート））のしくみ



〔図表〕不動産特定共同事業法による商品のしくみ（匿名組合の場合）



4. 投資家保護の内容

○投資家保護の内容

金融商品については、様々の法律によって投資家保護のための規制が設けられています。しかし、投資家が肝に銘じておくべきことは、「投資家保護とは投資した元本を法律等によって保護するものではない」ということです。

もちろん、金融商品のなかには元本保証のあるものや保険によってカバーされているものもありますが、不動産証券化商品にはむしろ元本保証がない（出資型商品に関しては、出資法により元本を保証することが禁じられています）と考えてください。つまり、投資家保護の規制があることと、投資家に対する見返り（配当や収益分配）が保証されるということとはまったく別問題だということです。

不動産投資に関して言う「投資家保護」の意味は、一般の消費財の品質保証のようなものではなく、「販売する側に投資商品の内容を開示させる規制、一般よりは強化された詐欺禁止規則、および投資商品を扱う業者の規制を設けること」を指しています。

先に示した主な不動産証券化商品は、下の〔図表〕金融法制・ルールの基本的な枠組みに示す金融法制・ルールによって投資家保護が図られています。

不動産証券化商品の根拠法となっている法律（投信法、不動産特定共同事業法、資産流動化法、以下「個別法」という）によってそれぞれ投資家保護が図られている他、不動産証券化商品に限らず、金融商品を販売するときにあまねく適用される法律があります。それが「金融商品販売法」と「消費者契約法」です。また、投資商品が有価証券に該当する場合には、さらに「証券取引法」の適用があります。

〔図表〕金融法制・ルールの基本的な枠組み



※1 投資信託及び投資法人に関する法律
※2 資産の流動化に関する法律

〔図表〕投資家保護の法律と内容

金融法制・ルール	法律	投資家保護の内容
特別法	投信法 (J-REIT (注))	情報開示 ・投信法では、既に投資を行っている投資家に対しては投信法により投資法人が行う情報開示に関する規定を設けています。 ・具体的には決算期間終了後に資産運用報告書や会計に関する計算書類の通知、さらに投資主総会召集などが定められています。 ・販売業者から、目録見書、有価証券届出書他の書類による情報開示がされます。 【投信法】【証券取引法】
		その他・特記事項 ・原則、証券取引所に上場され、同取引所のルールが適用されます。 【証券取引所上場規程】 ・これら法令による規制を補完する自主規制団体（投資信託協会）による自主規制もあります。 【投資信託協会自主規制】
	不動産特定共同事業法	情報開示 (重要事項説明) ・事業法では、「投資家が資産を出資し、業務を委託された不動産会社などの専門家が事業を行い収益を投資家に分配する」いわゆる不動産特定共同事業を対象とし、そのような事業を規制することで投資家保護を図る構造となっており、事業者の責任を明確にし、投資家を保護するため事業者を許可制としています。 ・販売業者から、事業者や契約前交付書面・契約時交付書面の交付、財産管理報告書の交付等により情報開示（重要事項説明）がなされる措置がとられています。 【不動産特定共同事業法】
		その他・特記事項 ・契約締結場所を問わず、クーリングオフができる規定があります（但し、特定投資家（銀行、信託会社、保険会社等のプロの投資家）には適用されません）。 ・事業者は事業契約に係る財産を自己の固有財産や他の不動産特定共同事業契約に係る財産と分別して管理しています。 【不動産特定共同事業法】 ・また、不動産証券化協会では投資家保護を図る観点から、不動産特定共同事業の許可申請に関する自主ルールを作成しています。 【不動産証券化協会 不動産特定共同事業の許可申請ガイド】
	資産流動化法	情報開示 ・特定目的会社（TMK）の発行証券（資産対価証券）は証券取引所上の有価証券に指定されており、詳細な情報開示ルールを課せられています。 ・販売業者から、目録見書、有価証券届出書他の書類による情報開示がされます。 【資産流動化法】【証券取引法】
		その他・特記事項 ・対象資産の特定および資産流動化計画の作成が義務づけられています（スキームの変動防止）。 【資産流動化法】
金融商品販売法	重要事項説明	重要事項説明 ・販売業者は「勧誘方針」に基づき投資勧誘を行います。 ・販売業者の顧客に対する商品リスク（重要事項）説明義務を課じています。ただし適用にならない商品もあります。
		損害賠償請求 ・販売業者には説明しなかったことによって生じた損害の賠償責任を、一定の要件に該当する場合には民法の特例として定める等の措置を講じています。
一般法	消費者契約法	情報提供 ・消費者と事業者との間で結ぶ全ての契約（労働契約を除く）を対象とした新しい民事ルールで、販売業者から投資勧誘の際に必要な情報提供がなされます。
		契約の取り消し ・契約条項の無効や契約の取消し等の措置を講じています。
その他の特別法	証券取引法 (注)	・証券取引に関する基本的な事項を定めた法律で、取引の相手方（投資家）の立場を尊重し、これを保護することによって、多くの発行体や投資家が自由に参加できる公正な市場を作ることを目指しています。

（注）一部の不動産証券化商品に重複適用される特別法（有価証券に該当する場合は適用される）。

※14頁 〔図表〕不動産証券化商品における投資家保護の体系（現行法）を参照。

※29頁 〔図表〕投資家向け情報開示を参照。

〔図表〕主な不動産証券化商品における投資家保護の体系（現行法）

商品の種類	資産流動化法による商品	投信法による商品	不動産特定共同事業法による商品		その他（不動産特定共同事業法以外）の匿名組合出資型商品
保有主体（ヴィークル）	特定目的会社	投資法人	匿名組合営業者	任意組合業務執行組合員	特別目的会社（有限会社又は株式会社）+匿名組合
対象資産	現物不動産 不動産信託受益権	現物不動産 不動産信託受益権	現物不動産	現物不動産	不動産信託受益権 その他
投資商品	資産対応証券（優先出資証券、特定社債等）	投資法人の発行証券（投資証券、投資法人債等）	匿名組合出資	任意組合出資	匿名組合出資 社債（株式会社の場合）
証券取引法の適用	あり	あり	なし	なし	なし（但し、株式会社を使い社債を発行する場合にあり）
金融商品販売法の適用	有価証券を取得させる行為に適用	有価証券を取得させる行為に適用	不動産特定共同事業契約の締結行為に適用	不動産特定共同事業契約の締結行為に適用 但し、現物出資型の場合にはなし	匿名組合出資の場合には不動産信託受益権に関する投資を行う匿名組合の場合に匿名組合契約を締結する行為に適用 ・社債の場合には有価証券を取得させる行為に適用
消費者契約法の適用	あり（投資家が個人の場合に限る）	あり（投資家が個人の場合に限る）	あり（投資家が個人の場合に限る）	あり（投資家が個人の場合に限る）	あり（投資家が個人の場合に限る）
根拠法	資産の流動化に関する法律	投資信託及び投資法人に関する法律	不動産特定共同事業法	不動産特定共同事業法	有限会社法、商法
法定開示規制（※1）	資産流動化法及び証券取引法	証券取引法	不動産特定共同事業法	不動産特定共同事業法	法律による情報開示義務はありません。ただし、自主的に情報開示が行われているものが多いようです。
交付書類	目録見書	目録見書	重要事項説明 ・契約前交付書面 ・契約時交付書面 ・財産管理報告書	重要事項説明 ・契約前交付書面 ・契約時交付書面 ・財産管理報告書	
閲覧書面	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・資産運用報告書 ・金銭の分配にかかる計算書 ・上記の付属明細書 監査報告書 会計帳簿、書類 ※投資家の求めに応じ閲覧または謄写	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・営業報告書 ・利益の処分または損失の処理に関する議案 ・上記の付属明細書 監査報告書 会計帳簿、書類（※2） ※投資家の求めに応じ閲覧または謄写	事業者関連 ・不動産特定共同事業者名簿 ・定款またはこれに代わる書面等 ※一般の閲覧 事業関連 ・不動産特定共同事業契約約款 ※一般の閲覧 ・業務状況調査書 ・比較貸借対照表 ・事業参加者（投資家）名簿 ※投資家の求めに応じ閲覧	事業者関連 ・不動産特定共同事業者名簿 ・定款またはこれに代わる書面等 ※一般の閲覧 事業関連 ・不動産特定共同事業契約約款 ※一般の閲覧 ・業務状況調査書 ・比較貸借対照表 ・事業参加者（投資家）名簿 ※投資家の求めに応じ閲覧	（また、平成16年12月より証券取引法の「みなし有価証券」として扱われ、販売業者から、証券取引法に基づき目録見書、有価証券届出書他の書類による情報開示がなれます。）
通知書類	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・資産運用報告書 ・金銭の分配にかかる計算書 監査報告書 ※役員会承認後、計算書類および監査報告書の謄本を添付し投資主に通知	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・営業報告書 ・利益の処分または損失の処理に関する議案 監査報告書 ※上記の商人を行う定時社員総会の召集通知に計算書類等および監査報告書の謄本を添付			

公衆縦覧	有価証券届出書 発行登録書 有価証券報告書 半期報告書 臨時報告書	特定目的会社名簿 有価証券届出書 発行登録書 有価証券報告書 半期報告書 臨時報告書			
不公平取引規制	証券取引法 証券取引法		不動産特定共同事業法	不動産特定共同事業法	一般民商法 ※証券取引法（平成16年12月より「みなし有価証券」として扱われる）
（※1）募集（販売）方法は公募と私募があり、各々情報開示義務のある書類が違います。 上記は公募の内容ですが、このうち私募では情報開示義務のないものがあります。 （※2）特定目的会社の特定資本の1/10以上に当たる特定出資口数を有する特定社員または発行済優先出資の総口数3/100以上に当たる優先出資を有する優先出資社員のみ。 ※網掛けは証券取引法による規定。					

「金融商品販売法」では特に「金融商品」についての定義がありませんが、

- ①有価証券を取得させる行為
- ②信託の受益権を取得させる行為
- ③不動産特定共同事業契約の締結
- ④不動産信託受益権に関する投資事業にかかる匿名組合契約の匿名組合員との締結

が該当しますので、概ねすべての証券化された不動産投資商品をカバーしていると考えてよいでしょう。

不動産証券化商品を購入しようとするときは、契約締結までに販売業者等から金融商品販売法上の重要事項の説明を受けることになります（もし、販売業者が重要事項の説明を拒否すれば、金融商品販売法違反となります。但し、顧客が重要事項の説明を要しない旨の意思表示をすれば販売業者側の説明義務は不要になりますので、そのような内容の書面に安易に同意する署名をしないよう注意してください）。

5. 主なチェックポイント

それでは、不動産証券化商品に投資するにあたって、具体的にどういう点をチェックする必要があるのでしょうか。

不動産証券化商品を購入する際には、主に次のようなチェックポイントがありますので、参考にしてください。

〈主なチェックポイント〉

Check Point 1	あなたが投資しようとしている投資商品は、何ですか？ それは、本当に「不動産証券化商品」ですか？
Check Point 2	販売業者から、商品に関する説明を十分受けましたか？
Check Point 3	どこから商品を購入しようとしていますか？ 不適切な勧誘はありませんか？
Check Point 4	必要な書類は揃っていますか？
Check Point 5	不動産に対し投資・運用を行う事業者は、事業者要件を満たしていますか？

Check Point 1

あなたが投資しようとしている投資商品は、何ですか？
それは、本当に「不動産証券化商品」ですか？

まずあなたが購入しようとしている商品が何であるかをよく認識しておく必要があります。なぜなら、8頁に示したように投資商品は金融商品や不動産をはじめ様々なものがあり、特に不動産証券化商品については、個別に適用される法律が異なるため、あなたが手にする証券等の種類もそれによって異なり、さらには販売できる業者も制限されるからです。

不動産証券化商品の代表的な例は9頁に示した通りですが、似たような商品で、不動産証券化商品と言えないもの（例えば、投資用ワンルームマンションのような不動産の区分所有権や、単なる貸付金の場合は適用される法律・制度が異なりますので、注意が必要です）もありますので、購入しようとしている商品がどのような投資形態（タイプ）にあるものなのか、それは本当に不動産証券化商品なのかを正しく理解することが大切です。

そこで、販売業者にまずこのように質問をしてみてください。

「あなた（会社）が販売しているこの商品に適用される法律は何ですか？」
「私が購入する商品は、どのようなタイプのものですか？」

この質問に誠意ある回答をもらえれば、ある程度、商品の特定ができるはずです。

販売業者から、商品に関する説明を十分受けましたか？

○不動産証券化商品のリスク等の重要事項とは

不動産証券化商品の契約に際しては、販売業者に重要事項説明義務が課されます。根拠法としては、金融商品販売法があり、前述の主な不動産証券化商品は適用されます（ただし、「不動産特定共同事業法による商品」では金銭出資の場合は適用されますが、現物出資の場合などのように金融商品販売法が適用されない商品もあります。14頁〔図表〕不動産証券化商品における投資家保護の体系（現行法）、金融商品販売法の適用の項を参照）。

また、金融商品販売法では、販売業者に「勧誘方針」（19頁参照）の策定・公表を義務づけていますので、重要事項と合わせて確認してください。

契約を締結する前には、必ず重要事項の説明を受けるようにしましょう。但し、顧客が重要事項の説明を要しない旨の意思表示をすれば、販売業者の説明義務が不要になるケースもあります。そうした内容の書面に安易に署名しないよう注意が必要です。

不動産証券化商品は元本保証のない商品ですので、特に元本割れリスクについては十分説明を受けるべきです。

もし、あなたが初めてその商品を購入する場合には、できるだけ書面と口頭説明により、販売業者にどういったリスクがあるのかを確認することが重要です。口頭で説明を受けた内容が、書面のどこに記載されているか確認してください。収益や不動産の運用状況等の見通しについて説明を受けることも大切です。

重要事項に該当するリスクとしては、例えば以下のようなものがあります。

〔図表〕主なリスクの種類と内容

主なリスク	内容
①価格変動リスク	社会経済情勢及び市場の需給動向、あるいは発行者の経営・財務状況の変化等の影響を受けて投資商品の価格が下落し、損失を被ることがあります（外貨建ての商品の場合は為替変動リスクもあります）。
②信用リスク	発行者及び関係者の倒産、債務不履行等により元本が毀損する（返ってこない）可能性があります。 不動産証券化商品の中には、こうしたリスクを回避するための手立て（発行体の倒産の影響を受けない方策）を講じているものもあります。
③顧客の判断に影響を及ぼす重要なリスク	投資対象となる不動産が未取得の場合には、収益を生まない可能性があります。 通常の不動産取引同様、不動産そのものに瑕疵があるなど、様々なリスクが付随している可能性もあります。
④権利行使、契約解除の期間の制限等に関するリスク	解約・換金できる期間が制限されているものや、あるいは解約するには一定の手数料がかかって、結果的に投資元本を割り込む場合があります。

また、不動産特定共同事業法による商品では、同法に基づき事業契約（契約前・契約時交付書類他）に係る情報開示（重要事項説明）を独自に設けています（14頁〔図表〕主な不動産証券化商品における投資家保護の体系（現行法）、法定開示規制の項を参照）。

○勧誘方針とは

金融商品販売法によって、販売業者が金融商品を販売するための勧誘をする際には、あらかじめ販売業者はそれぞれが販売における勧誘方針を定めて、これを公表しなければなりません。

具体的な勧誘方針は以下の通りです。

〈具体的な勧誘方針〉

- (1) 消費者の知識、経験、財産の状況に照らして勧誘すること
- (2) 勧誘の方法、場所、時間帯などを考慮して勧誘すること

販売業者等がこれに違反した場合は、過料に処されることになります。また勧誘方針の公表は、勧誘の適正さを確保するだけでなく、ひいては投資家保護へのサービスの向上に繋がることになります。

○十分に説明が受けられないときは

重要事項の説明は法律に定められた販売業者の義務です。もし、商品のリスクに関する説明がないと思ったら、販売業者に次の質問をしてみてください。

「この商品には、元本割れのリスクがありますか？ 他にはどんなリスクがありますか？」

こうした質問をしたにもかかわらず、万一、販売業者から説明がないときは金融商品販売法や不動産特定共同事業法違反となります。もし、担当者から黙って要領を得ないときは、きちんと説明のできる担当者に代わってもらうべきでしょう。それでもいい加減な対応しかしてもらえないようでしたら、それは疑わしい商品・疑わしい販売業者の可能性もありますので、十分注意することが必要です。

○その他確認すべき事項

また、不動産証券化商品として確認しておくべき重要なポイントがいくつかあります。これらについても説明がない場合には、こちらから質問をして説明を受けた方がよいでしょう（但し、商品によっては該当しない項目も含まれます）。

〈その他の確認すべきポイント〉

(1) 募集金額等について

「募集する総額はいくらか？」

「投資家は全部で何人か？ 公募か、私募か？」

「募集金額が予定金額に達しない場合はどうなるのか？」

(2) 投資対象不動産について

「どの不動産に投資をするのか（物件は特定されているのか）？」

「いくらで買うのか？」

(3) 事業リスクについて

「この事業にはどのようなリスクがあるか？」

「そのリスク回避のための方策としてどのような手を講じているか？」

(4) 事業関係者について

「この事業に係わる当事者は誰か？ その関係は？」

「関係当事者の役割分担は？ 最終的に事業責任を負うのはどこか？」

(5) 出資金について

「私が出資したお金はどの会社（協定）に属するのか？」

「出資した先の会社が万一倒産した場合、出資金はどうなるのか？」

(6) 出資金の返還請求・出口について

「期間内の出資金の返還請求は認められるのか？ その場合の必要手続きは？」

「期間満了時の元本償還には物件の売却収入を当て込んでいるのか？」

「その場合の想定売却価格は？ 仮に売却価格が想定を下回った場合はどうなるのか？」

(7) 苦情相談窓口等について

「将来、トラブル等が発生したときの苦情相談対応窓口はどこか？ 関係者以外で中立的な立場で相談に乗ってもらえるところはあるか？」

Check Point 3

どこから商品を購入しようとしていますか？
不適切な勧誘はありませんか？

もうひとつ投資家の皆さんが十分留意しなければならない点が、詐欺的行為です。最初から投資家を騙す意図をもって販売された商品をつかんでしまつては、それこそ元も子もありません。収益を受け取れないばかりか、元本も騙し取られてしまうのが落ちです。したがって、甘い言葉に乗って大切なお金を悪徳業者に渡してしまうことだけは絶対避けなければなりません。

実際、不動産に限らず「疑わしい投資商品」による被害が発生しています。こうした商品に引っかけられないようするには、投資家が自ら投資商品に関する基礎的知識を身につけて、自分で納得がいけない商品には手を出さないことが一番重要です。そのために、例えばこの小冊子を読んで販売業者にいくつかの基本的な質問をしてみることもいいでしょう。

10 頁〔図表〕主な不動産証券化商品の種類に示すように、商品によって販売できる業者や購入できる方法が決まっているものもあります。例えば、投信法による商品（J-REIT（リート））の場合は、「証券会社（または証券会社と提携する証券仲介業者）」を通じてしか購入することができません。不動産特定共同事業法による商品の場合は、「不動産特定共同事業法の許可を得た不動産会社」あるいは「届出を行った信託銀行（販売代理ができる）」を通じて購入できます。「証券会社」であれば、証券取引法の規定で会社名に「証券」が入っていること、「不動産特定共同事業法の許可を得た不動産会社」であれば、許可・届出がなされているか確認することも大事です（25 頁〔チェックポイント5〕を参照）。また、販売業者の公表する「勧誘方針」（19 頁参照）も参考にしてください。

ここでは疑わしい投資商品の一般的な特徴をあげておきます（ただし、必ずしもすべての商品に該当するというわけではありません）。

〈疑わしい投資商品の一般的な特徴〉

(1) 勧誘方法として、マルチ販売方式（その商品を買ったという人からの勧誘）、訪問販売方式、電話セールスが多い。

(2) 最先端の商品であることをうたって、意図的に顧客が困惑するような専門用語やカタカナ用語を駆使して説明がなされる。

(3) 「元本保証、高利回り・確定利回り」等を強調する一方、リスクに関する説明がほとんどない。

(4) 詳しい説明を求めると「難しい内容なので、うまく説明ができない」、「説明しても理解してもらえないだろう」などと言って説明を回避する。あるいは、逆に意味不明な説明しか受けられない。

○不適切な勧誘はありませんでしたか？

疑わしい投資商品では、こちらからきちんとした商品説明を求めても、「元本は保証しますからお客さんは何の心配も要りません。疑うのでしたら、念書を寄せて差し入れます。」などと言って説明を回避するケースもあるようです。

どのようなリスクがあるのかを説明せず、「元本は保証する」というのは違法です。仮に印鑑のある「念書」のようなものを取っていても、業者が倒産したり、連絡がつかなくなったりしてしまえば全く意味のない紙切れになってしまいます。

「高利回り」についても注意が必要です。不動産には固有のリスクがあるので、預金金利などと比べて利回りが高くなるのはある意味で当然なのですが、一般的に考えて異常に高い数字であるならば“リスク”もそれだけ高いと見るべきです。つまり、表面的な利回りが高くとも、元本が全額は返ってこない可能性が高いということです。

また、法律で定められた手続き（25頁【図表】各事業者の要件と情報源を参照）を行わない段階で販売する行為（例：「資金が集まってから届出を行う」などの説明を受けたとき）や、出資型商品であるにも係らず元本保証する行為は違法です。また、「将来、〇〇円まで値上りする」などの勧誘を受けたときも要注意です。

Check Point 4

必要な書類は揃っていますか？

○商品内容の表示は適切ですか？

あなたがこれまでに確認してきた内容と照らし合わせて、パンフレットや商品説明書に書かれている内容に齟齬がないか十分確認しましょう。書面にある説明と口頭での説明に食い違いがあるのは、どちらかの説明に虚偽があることですから要注意です。また、前述したように不適切な勧誘に当る表現が記載されている場合も「黄信号」です。

○各種証券や契約書は大丈夫ですか？

契約の成立を証するものとして、各種証券や契約書は非常に重要なものです。自分が契約したつもりの商品と、各種証券や契約書に書かれている商品が食い違っていることも考えられます。当然のことですが、署名等をする前には必ず契約内容によく目を通すことが大切です。全ての契約内容を確認することが前提ですが、できれば重要と思われる点については、販売業者に確認しながら完全に理解することが望ましいでしょう。

正規の商品には投資家保護に関するルールが適用され、契約に際して交付を受ける書類が定められています。14頁【図表】不動産証券化商品における投資家保護の体系（現行法）の法定関係規制の内容を参照の上、書類を確認し、必ず保管するようにしてください。

○署名等の前に必ず解約についての確認を

契約書に署名等をする、と、特殊なケースを除いて契約が有効に成立してしまいます。したがって、署名等の前に必ず解約についての取り決めがどうなっているかを確認するようにしましょう。

消費者契約法では、消費者が事業者の一定の行為により誤認または困惑したことによって消費者契約の申込みまたはその承諾の意思表示をした場合に、当該意思表示を取り消すことができると定めています。それ以外の解約が認められるのか、その場合の解約手数料等の条件を含めて確認しておくことが重要です。特に運用開始後、予定された成果が止まらず、追加出資が求められたときに中途解約できるかどうかは大きなポイントです（但し、解約できないからといって販売業者に非があるというわけではありません。また、解約の代わりに業者による買取や転売を認めているケースもあります）。

また、契約時点に遡って契約がなかったものとする「解除」になるケースも考えられますので、どのような場合に解除になるのかよく注意して契約を読むことが大切です。

不動産特定共同事業法においては、その締結した不動産特定共同事業契約について、契約締結場所を問わず、クーリングオフができる特別規定があります（13 頁【図表】投資家保護の法律と内容を参照してください）。

○詳しい情報の入手は可能ですか？

不動産証券化商品の中には、ホームページなどから詳しい情報を入手できるものがありますが、商品によっては詳しい情報を事業者以外からは入手できないケースもあります。こうしたときに、販売業者側が積極的にいろんな情報を提供しようとする姿勢があるかどうかで販売業者の信用力を判断するという方法もあります。もちろん、虚偽の情報を出してくるケースも皆無ではありませんが、

「もっと詳しい情報を知りたいのですが、他の類似した商品の実績などを知る方法がありますか？」

などの質問をしてみて、販売業者の反応を見てみることも一計かもしれません。

また、以下のような質問も有効と思われます。

「万一のことも考えられるので、あなたの会社の財務諸表を見せて欲しい。」

Check
Point
5

不動産に対し投資・運用を行う事業者は、事業者要件を満たしていますか？
また、経営状態は安全ですか？

○投資・運用を行う事業者の要件を満たしていますか？

下の【図表】各事業者要件と情報源にあるとおり、主な不動産証券化商品（10 頁【図表】主な不動産証券化商品の種類を参照）の投資・運用を行う事業者によっては、事業者要件を満たしていなければならない、商品の種類によって異なります。あなたが購入しようとしている商品の投資・運用を行う事業者の要件がどんなものか、また、それを満たしているかを確認しましょう。

【図表】各事業者要件と情報源

投信法による商品		不動産特定共同事業法 による商品	資産流動化法 による商品	その他（不動産特 定共同事業法以外） の匿名組合型商品
投資法人	投資信託委託業者（資産運用会社）	不動産特定共同事業者	特定目的会社	特別目的会社 （有限会社（YK）＋ 匿名組合（TK）等）
●運用業務開始にあたり、内閣総理大臣に届出必要。（東京証券取引所） http://www.tse.or.jp/caash/reit/index.html ●大阪証券取引所 http://www.osc.or.jp/stock/s/ind_re.html ●福岡証券取引所 http://www.fse.or.jp/ ●投資信託協会 http://www.toushin.or.jp/start/lineup/j_reit/j_reit.files/index01.html	●投信法に基づく委託業者の認可（内閣総理大臣）必要。（金融庁） http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo/tousin.pdf ●投資信託協会 http://www.toushin.or.jp/start/lineup/j_reit/j_reit.files/index01.html ●国土交通省 http://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/const/fudousan/menkyo01.htm http://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/const/fudousan/List_00-2_041001.pdf ●宅地建物取引業の免許取得及び取引一任代理の認可（国土交通大臣）必要。（国土交通省） http://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/const/fudousan/menkyo01.htm http://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/const/fudousan/List_50-2_041001.pdf	●主務大臣又は都道府県長の許可または届出必要。（国土交通省） http://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/const/fudousan/List_RESA_20041001.pdf	●設立には特別の要件はない。ただし業務の開始にあたり、資産流動化計画等を作成し内閣総理大臣に届出必要。（財務局） ※所管の財務局にお問合せください。	●特になし

販売段階では各種の届出がなされていることが要求されますので、記載したホームページ（URL）等を参照するなどして届出の有無を確認してください。ただし、現在のところ、「その他（不動産特定共同事業法以外）の匿名組合出資型商品」については、事業者要件が特に定められていません。公的機関による登録・免許が必要な商品であれば、登録先・免許権者に対して本当にその事業者が登録・免許を受けているか確認することをお勧めします。

○経営状態や購入後のチェックをしましょう

不動産投資商品を購入した後のフォローも重要です。当然、約束された期日に配当・利益分配が入金されることが最も重要ですが、その実績金額に関する説明も重要です。購入前に予想された金額と相違する場合には、なぜ相違することになったのかという理由と、今後の見通しについて十分な説明を求めるべきです。

投資家保護と投資の自己責任の原則からは、運用状況に関する詳細な報告が求められます。報告がなかったり、あまりに杜撰な報告内容であったりする場合には、事業者側に是正を求めるべきでしょう。

また、投資家向けに情報開示が行われる書類（29頁【図表】投資家向け情報開示を参照）を入手するなどしてチェックしましょう。

6. おわりに

以上のチェックポイントは、参考として主なものを挙げたもので、全てのポイントを網羅しているわけではありません。

投資はあくまでも自己責任で行うものであり、必ずしも購入者の利益に繋がるものではなく、様々な資料を検討し、商品のリスクや個別銘柄の特色や相違など十分ご理解した上で購入することが大切です。

最近、不動産証券化商品と称した疑わしい商品[※]が販売されていたり、違法な販売方法等によるトラブルの問題も発生していますのでご注意ください。

※法定の手続きが完了していない段階で販売する行為は違法です。「資金が集まったら届出を行う」などの説明を受けたときは、十分に注意する必要があります。

最後に、これまでに問題になっている詐欺的な不動産証券化商品の事例を紹介しておきます。詐欺的な商品では、同様の手口が使われたりするので、十分注意してください。

【図表】詐欺的な不動産証券化商品の事例

事例1 商品名【〇〇リートファンド】 相談者【女性 60歳代】

●相談日【H16.3.2】

商品名「〇〇リートファンド」は、株〇〇、債〇〇が販売する商品で、パンフレット上では不動産投資信託と称しているが、実は不動産投資を行う財〇〇への匿名組合出資であり、事業者が30%劣後出資し、賃貸利益がそれ以上減少しなければ利回りは保全されるというもの。さらに事業社名で念書を差し出し、元本保証を約していた。その後、事業者より事業が破綻し、配当・出資金の返済が出来ないという通知が一方的になされた。

関係機関に不動産証券化協会にてヒアリングを行ったところ、同社については5件の苦情相談を受けている。当初は相手方に掛け合い解約に応じさせたこともあるが、最近は責任者がつかまらない。恐らくお金が戻る可能性は低いだろうとのこと。

(参考) 詳しい情報の入手

不動産証券化商品の購入の際には、下記の書類や情報等入手して内容をよく理解してください。

○法定開示規制に該当する書類

【図表】投資家向け情報開示

	投信法(投資法人「会社型」)	資産流動化法(SPC法)	不動産特定共同事業法
交付書面	目録見書	目録見書	契約前交付書面 契約時交付書面 財産管理報告書
閲覧書面	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・資産運用報告書 ・金銭の分配にかかる計算書 ・上記の付属明細書 監査報告書 会計帳簿、書類 ※投資家の求めに応じ閲覧または謄写	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・営業報告書 ・利益の処分または損失の処理に関する議案 ・上記の付属明細書 監査報告書 会計帳簿、書類(※) ※投資家の求めに応じ閲覧または謄写	事業者関連 ・不動産特定共同事業者名簿 ・定款またはこれに代わる書面等 ※一般の閲覧 事業関連 ・不動産特定共同事業契約約款 ※一般の閲覧 ・業務状況調査 ・比較貸借対照表 ・事業参加者(投資家)名簿 ※投資家の求めに応じ閲覧
通知書類	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・資産運用報告書 ・金銭の分配にかかる計算書 監査報告書 ※役員会承認後、計算書類および監査報告書の謄本を添付し投資主に通知	計算書類等 ・貸借対照表 ・損益計算書 ・営業報告書 ・利益の処分または損失の処理に関する議案 監査報告書 ※上記の商人を行う定時社員総会の召集通知に計算書類等および監査報告書の謄本を添付	
公衆閲覧	有価証券届出書 有価証券報告書 臨時報告書	特定目的会社名簿 有価証券届出書 有価証券報告書 臨時報告書	

(*) 特定目的会社の特定資本の1/10以上を占める特定出資口数を有する特定社員または発行済優先出資の総口数/100以上に当たる優先出資を有する優先出資社員のみ。

※開示は証券取引法による規定。

○各種新聞、情報誌

■詳しい情報について

不動産証券化商品に関する詳しい情報を知りたい方は、下記までご相談ください。

(社)不動産証券化協会
・ホームページ(URL)
《<http://www.ares.or.jp/>》
・電話(代表) 03-3505-8001
・FAX 03-3505-8007

■関係機関について

〈官 庁〉 金融庁 (<http://www.fsa.go.jp/>)
国土交通省 (<http://www.mlit.go.jp/>)
〈関係団体〉 日本証券業協会 (<http://www.jsda.or.jp/>)
(社)投資信託協会 (<http://www.toushin.or.jp/>)
〈証券取引所〉 東京証券取引所 (<http://www.tse.or.jp/>)
大阪証券取引所 (<http://www.osse.or.jp/>)
福岡証券取引所 (<http://www.fsse.or.jp/>)

※2004年10月現在、不動産投資信託(J-REIT(リ=IT))市場を開設している証券取引所

事例2 商品名【〇〇SPCバリューインカム】 相談者【男性 30歳代】

●相談日【H16. 5. 12】

商品名「〇〇SPCバリューインカム」は〇〇株が販売する商品。パンフレット上では同社が設立したSPC法の特定期限会社の特定社債に出資する投資事業有限責任組合契約であり、確定利回り6.8%、毎月配当を行なうと謳っていた。3回ほど配当を受け取ったが、2月以降配当がなされず、同社に問い合わせたところ電話も通じなければ、手紙も届かず返送されてしまう事態となった。

相談を受け、不動産証券化協会は同社の本社所在地に行ってみたが、移転後どこへ行ったかは確認できなかった。また関東財務局のホームページで特定期限会社の届出状況を確認するも該当すると思われるものも無し。販売前には雑誌などで積極的にPR(著名人の談話による推薦の内容などを記載)を行い、何の連絡もなしに事務所閉鎖していることなどを勘案すると、計画的な詐欺的行為との疑いもあり、相談者には警察への被害届提出と地元の消費生活センター、無料の弁護士相談などをアドバイスした。

事例3 事業者【〇〇貿易株式会社】 被害者【20歳代を中心に100名以上】

〇〇貿易株は、不動産投資信託に出資を行うと称して若年層(20歳代を中心)に出資を募り、配当を行うという業務(配当率は出資額の5~10%)を行っていた。且つ、新規に委託者を紹介した場合には新規委託者の出資額の2%を紹介料として支払うシステムとし、委託者の新規開拓を図っていた。しかし出資金を管理していた同社の代表取締役が行方不明となり、以降委託者に対する配当が行われず、出資金の回収も図れない状況になっている。なお、同社が行っていたとされる不動産投資信託については、本来、投資信託法上の認可が必要であるが、そのような認可を受けていないことが確認されている。

不動産証券化協会とは

不動産証券化協会は、1990年9月に発足した「不動産シンジケーション協議会」を前身として、2002年12月4日、金融庁ならびに国土交通省から民法第34条の規定に基づく許可を得て設立された社団法人です。

本協会は、不動産シンジケーション協議会が約12年にわたって担ってきた不動産証券化に係わる基盤整備、諸制度の調査研究提言、広報啓発活動等の役割を発展的に継承し、不動産と金融が融合した新しい不動産証券化市場の推進役として、これからも様々な事業に取り組んでまいります。

おもな事業内容

1. 不動産証券化および不動産証券化商品に関する調査研究
2. 調査研究を踏まえた関係機関への各種提言および意見の具申
3. 会員に対する法令遵守および商品販売の適正化、その他投資家保護に関する指導、勧告等
4. 会員の営む不動産証券化業務に関する投資家からの苦情の解決支援
5. 一般投資家等に対する不動産証券化に関する情報の提供、知識の普及ならびに広報活動

苦情相談室について (TEL:03-3505-8005)

本協会では「苦情相談室」を設置し、不動産証券化商品に関してさまざまなご相談を受付けています。何かご不明な点等がございましたらお気軽にご相談ください。

ただし、本協会に加盟していない事業者に関するトラブルや不動産証券化商品以外の苦情等についてはご相談に応じかねるケースもございますので、悪しからずご了承願います。

■本協会へのご案内（交通）

①銀座線・南北線「溜池山王」駅から

徒歩3分

②千代田線・丸ノ内線「国会議事堂前」駅

から徒歩6分



ARES

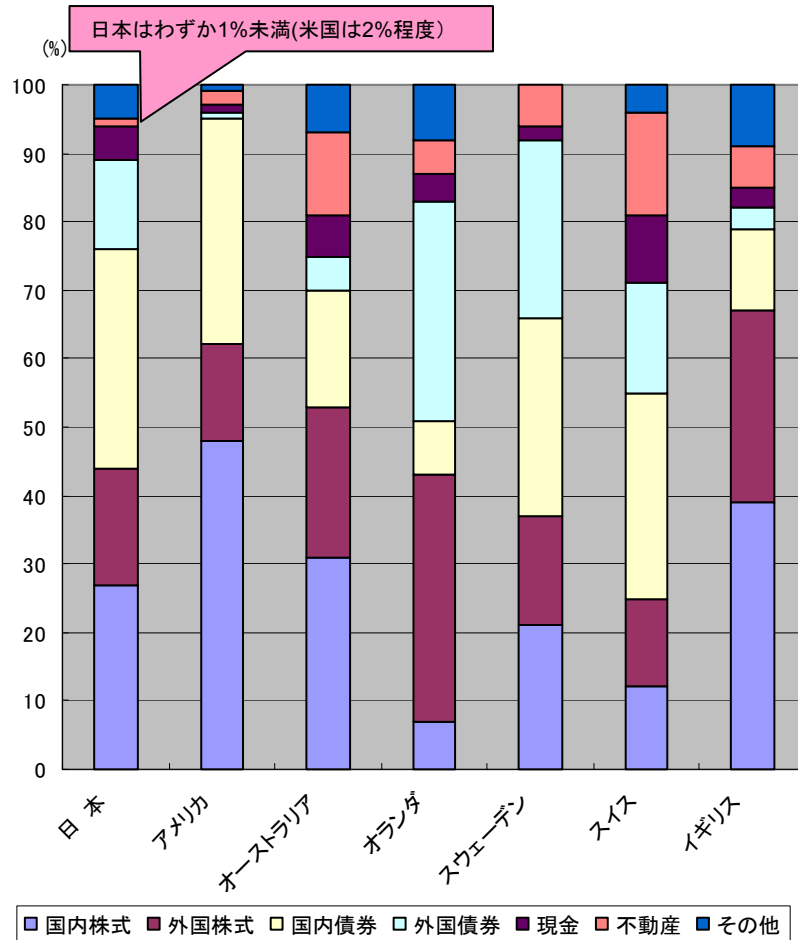
株式会社 不動産証券化協会
THE ASSOCIATION OF REAL ESTATE SECURITIZATION

〒107-0052 東京都港区赤坂1-9-20 第16興和ビル4階
TEL:03-3505-8001 FAX:03-3505-8007 <http://www.ares.or.jp>

2004年10月発行

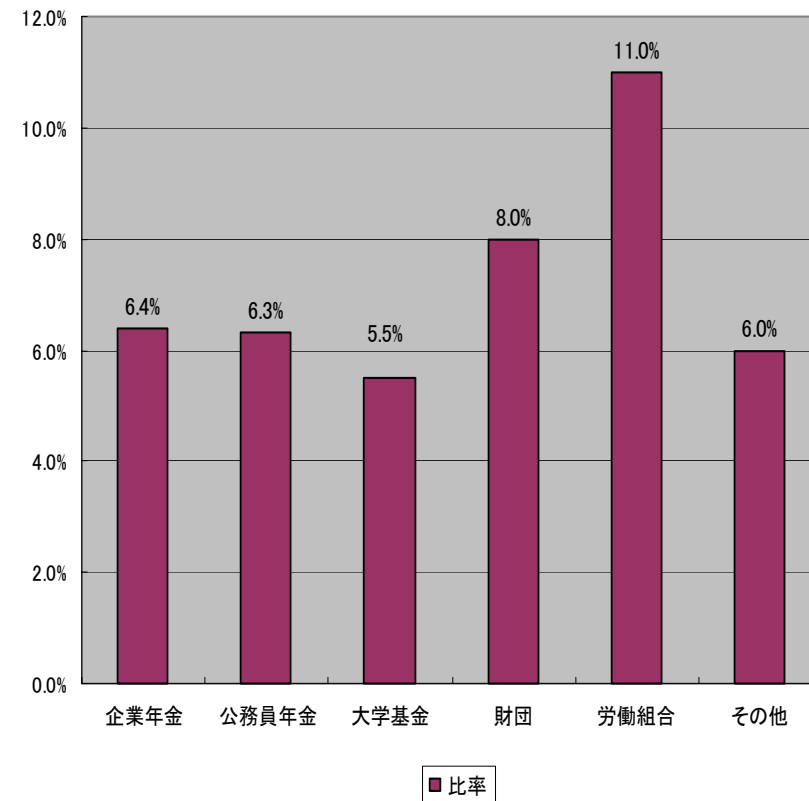
年金の不動産投資状況について(国際比較)

年金基金のアセットアロケーション
における国際比較



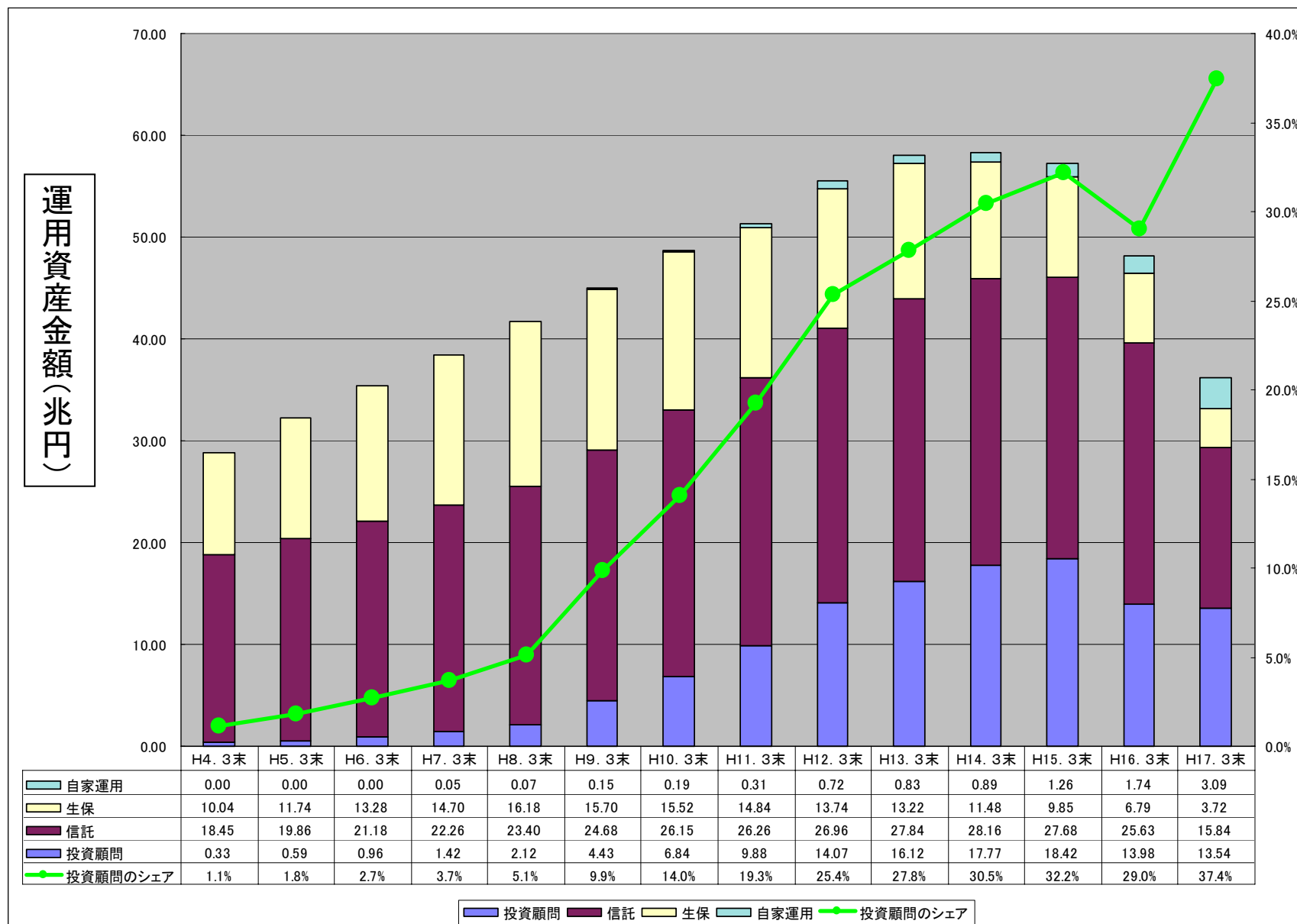
(注) 年金資産額は、オーストラリア、日本は2003年3月末データ、オランダは2003年9月末データ、スウェーデンは2002年12月末データ、スイス、イギリス、アメリカは2003年12月末データ。
出所: 不動産証券化協会

不動産投資を行っている米国機関投資家の
不動産ポートフォリオの現況(2004年)



(注) 米国年金基金のうち、運用資産に不動産が含まれている基金について調査
出所: 不動産証券化協会年金フォーラム資料(2005年9月12日)
(原典) 2005 Institutional Real Estate, Inc.'s Annual Plan Sponsor Survey

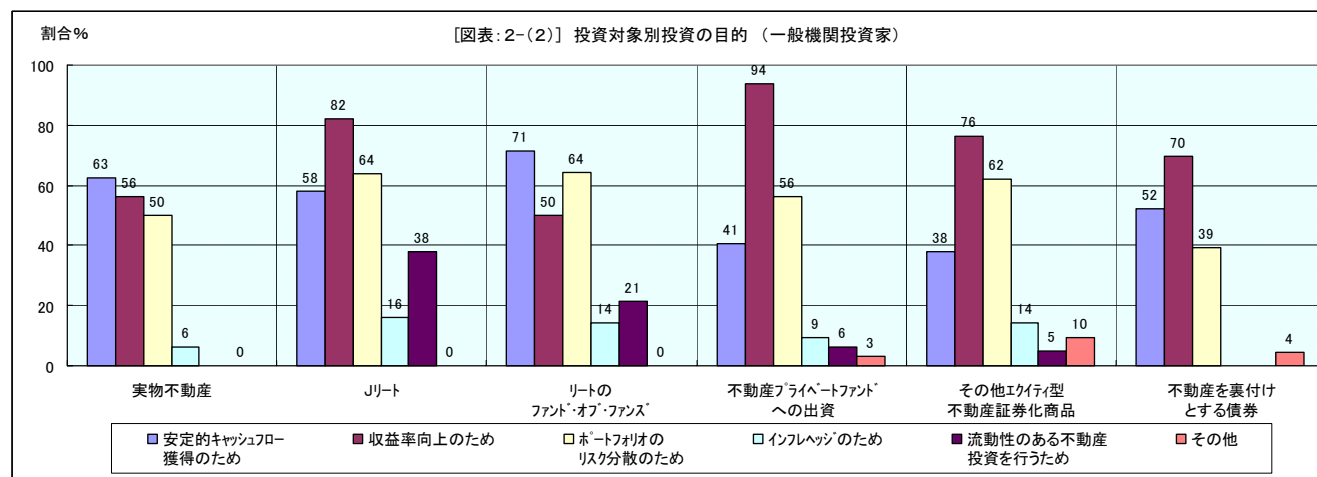
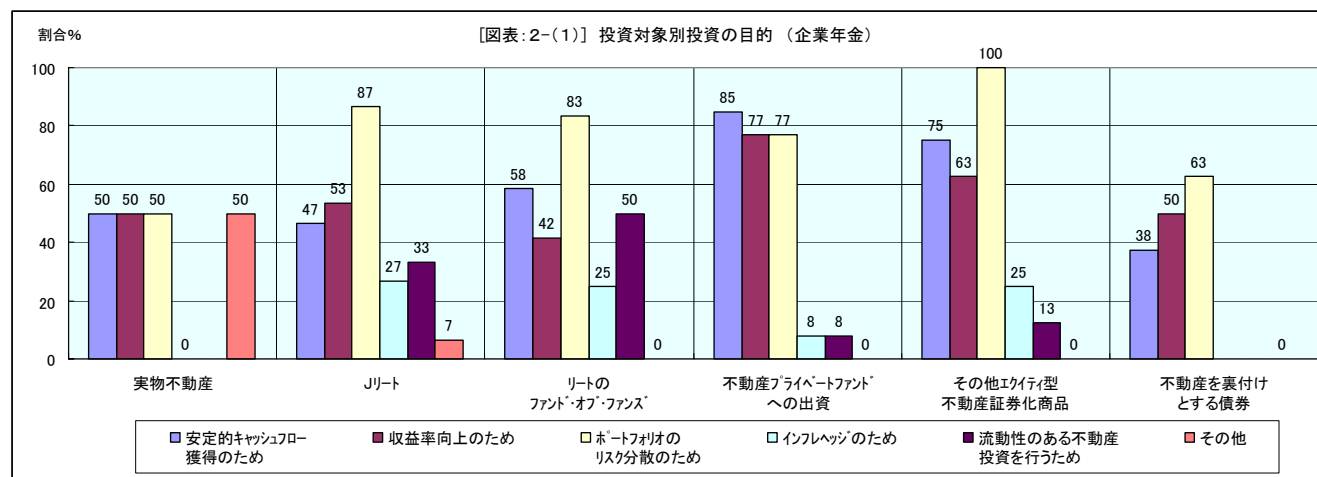
厚生年金基金の資産運用状況推移



○出所: (社)日本証券投資顧問業協会

年金基金、一般機関投資家のニーズ動向

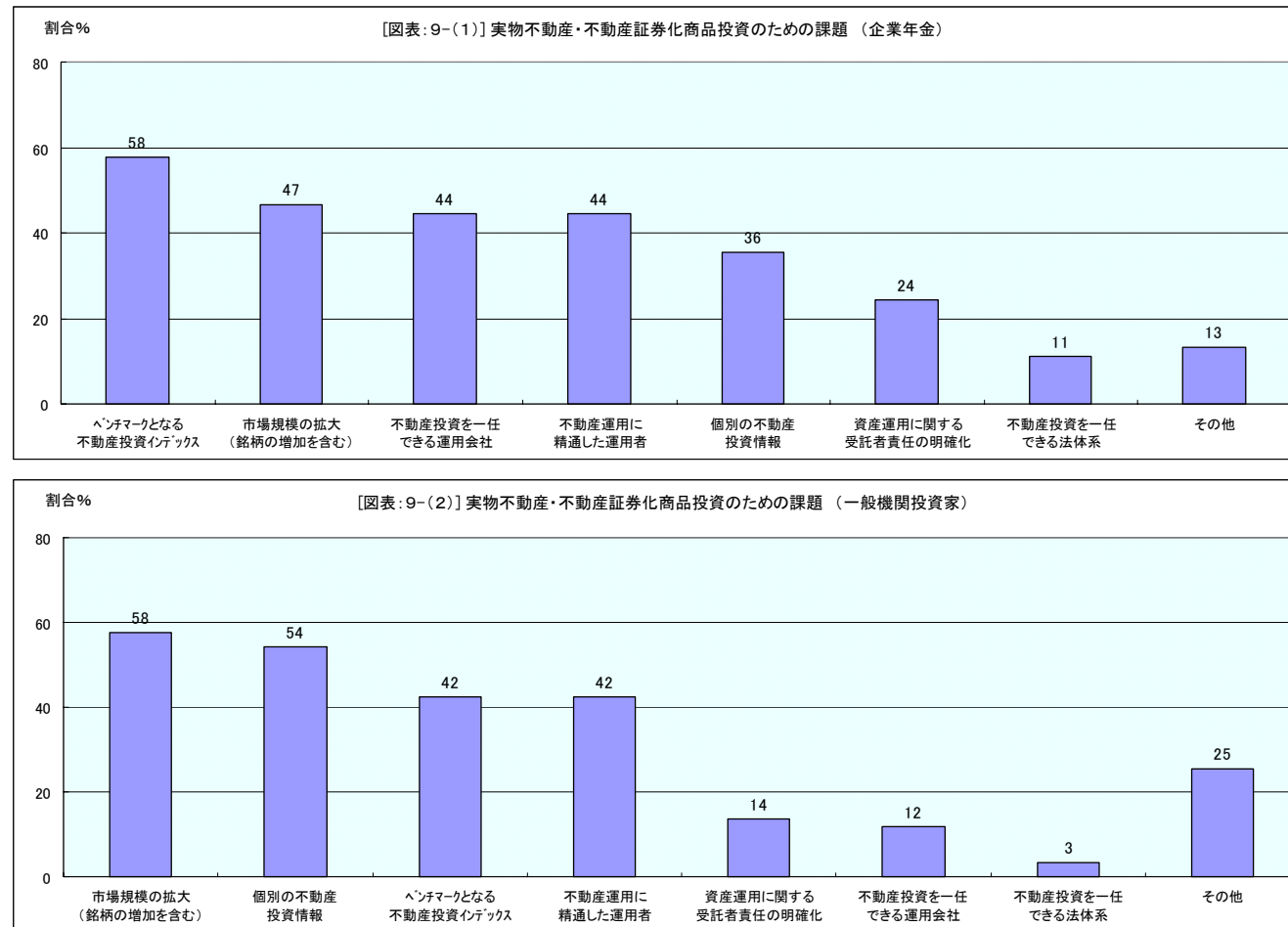
1. 投資対象別投資の目的



○(社)不動産証券化協会の第5回「機関投資家の不動産・リート等投資に関するアンケート調査」報告書(平成17年8月版)より抜粋

- 企業年金、一般機関投資家を問わず、多くが「ポートフォリオのリスク分散」、「安定的キャッシュフローの獲得」、「収益率の向上」をあげた。
- 特に企業年金に「ポートフォリオのリスク分散」を重視する傾向が見られ、短期的な市況の変動にかかわらず、中長期的な投資対象として不動産証券化商品をポートフォリオに組み入れていくニーズがあるものと推察される。

2. 実物不動産・不動産証券化商品投資のための課題



○(社)不動産証券化協会の第5回「機関投資家の不動産・リート等投資に関するアンケート調査」報告書(平成17年8月版)より抜粋

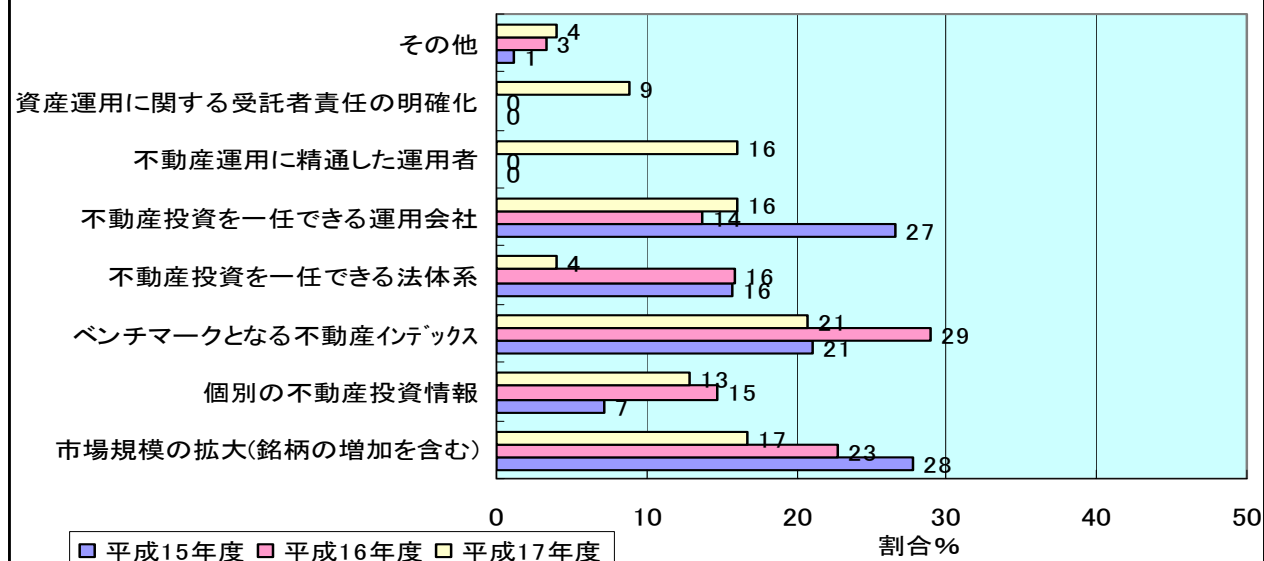
○不動産証券化商品投資が拡大する一方、投資のための課題として「市場規模の拡大」、「ベンチマークとなる不動産投資インデックス」、「個別の不動産投資情報」に続いて「不動産投資を一任できる運用会社」や「不動産運用に精通した運用者」といった運用の担い手に関する課題があげられている。

○「運用会社」「運用者」といった運用の担い手に対するニーズは特に企業年金で高い。

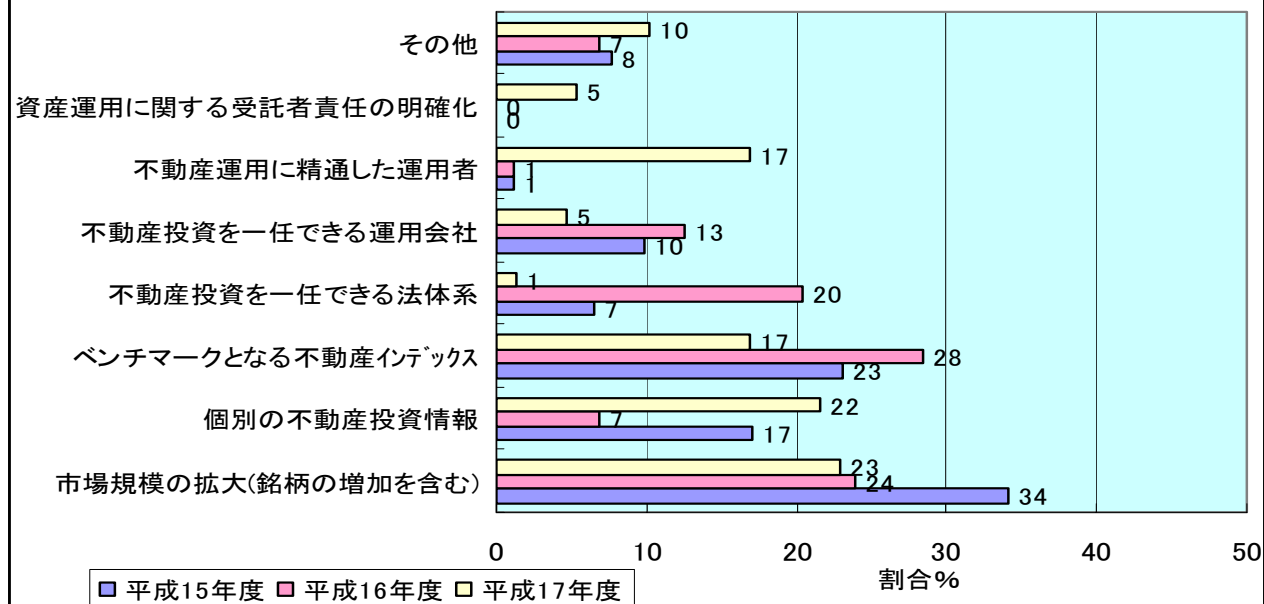
資産規模の小さい基金を含め投資家の裾野が広がるに伴い、不動産投資、不動産証券化商品投資に精通した運用会社、運用コンサルタントなど外部のリソース、人材を活用するニーズは益々高まると予想される。

→市場のインフラとして運用の担い手の育成が求められている。

〔図117〕実物不動産及び不動産証券化商品投資のために
必要なこと(企業年金)



〔図118〕実物不動産及び不動産証券化商品投資のために
必要なこと(一般機関投資家)



宅建業法上の取引一任代理等制度の概要

取引一任代理等認可制度の趣旨

- ・宅建業法では、原則、取引の一任（一種の白紙委任）による宅地又は建物の代理又は媒介は認められておらず、売買等の代理又は媒介に当たっては、媒介契約に関する規定、代理契約に関する規定等に沿った手続が必要
- ・投資信託委託業者が投資法人の資産運用を行おうとする場合、取引の都度、対象となる不動産を特定した媒介契約又は代理契約を締結する等の必要が生じ、円滑な投資運用が困難となる。
- ・一定の要件を満たした宅地建物取引業者が国土交通大臣の認可を受けた場合について、媒介契約、代理契約、重要事項説明等の規定の適用を除外するものである。

取引一任代理等に係る特例

- ・「取引一任代理等」とは、宅地建物取引業者が、宅地又は建物の売買、交換又は賃貸に係る判断の全部又は一部を一任されるときともに当該判断に基づきこれらの取引の代理又は媒介を行うことをいう。
- ・取引一任代理等について、あらかじめ国土交通大臣の認可を受けたときは、媒介契約及び代理契約の規定は適用しない。

○取引一任代理等の対象となる契約

- ①当該宅地建物取引業者が投資信託委託業又は投資法人資産運用業の認可を受けて締結する次の契約
 - (イ)委託者指図型投資信託の受託会社と締結する投資信託契約
 - (ロ)投資法人と締結する資産運用委託契約
- ②当該宅地建物取引業者が資産流動化法に基づき宅地又は建物の売買、交換又は賃貸に係る業務を受託する場合における特定目的会社等と締結する当該業務の委託に関する契約

○認可宅地建物取引業者が取引一任代理等を行う場合には、次の行為をすることを要しない。

- ①第三十五条(重要事項の説明等)第一項及び第二項に規定する書面の交付及び説明
- ②第三十五条の二(供託所等に関する説明)に規定する説明
- ③第三十七条(契約締結時の書面の交付)第二項に規定する書面の交付

従前から公表されている日本における不動産投資インデックス

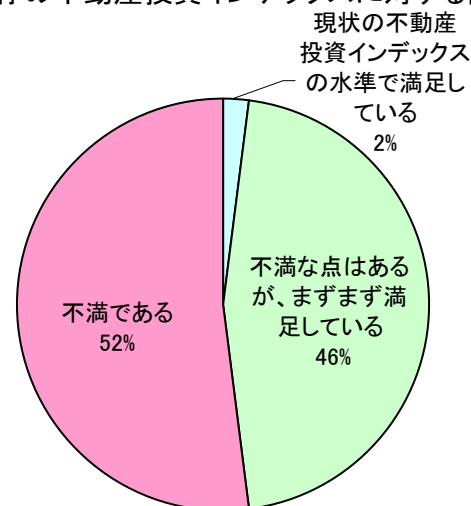
インデックスの名称			STIX(住友信託銀行 不動産投資インデックス)	MTB-IKOMA 不動産投資インデックス	住宅マーケット インデックス	RENEX	RRPI(リクルート住宅価格指数)
作成機関			住友信託銀行 住信基礎研究所 ※共同開発	三菱信託銀行 生駒データサービスシステム ※共同開発	ケンコーホーレーション アットホーム 不動産経済研究所 日本不動産研究所 ※共同開発	みずほ信託銀行 都市未来総合研究所 ※共同開発	リクルート IPDジャパン ※共同開発
算出 ベース	不動産価値 の算出法	土 地	公示地価を基に算出	標準地の公示地価	参加各社が保有するマンション 賃貸事例、新築マンション分譲 事例、中古マンション売買事例 をもとに算出	東京都地価動向調査における 調査地点(基準値)の正常価格 に基づき算定	「週刊住宅情報」「週間住宅情報 (賃貸版)」を通じて収集される市 場価格情報(「取引が成約され た」等の経緯から掲載が停止さ れた市場価格情報)に基づく
		建 物	オフィスビル工事費単価(建 設統計月報)に基づき算出	標準地上の想定建物の時 価		竣工時点の建築費データの実 績値。直接把握することが困難 な場合は、類似の事例の建物 建築費を採用	
	賃料データ		(社)東京ビルディング協会 (社)大阪ビルディング協会 等のデータを基に算出	重回帰分析による賃料モデル (約12,000件の成約賃料を統 計的に処理。対象標準地の想 定土地建物の属性に対応した 実質成約賃料を推計)		アットホーム、ケンコーホーレーションの賃 貸事例データ実績値を採用	みずほ信託銀行の管理不 動産の賃貸収支データ実績 値を採用
ア ウ ト プ ッ ト	エリアカテゴリー		東京5区(千代田、港、中 央、新宿、渋谷)の8エリア (丸の内、神田等)および大 阪中心を加えた計9エリア	全国13都市73ゾーン (丸の内、梅田、栄等)	東京23区集計、都心5区(千代 田、港、中央、新宿、渋谷)集 計、各23区個別	東京11区、主要5区(千代 田、中央、港、新宿、渋谷)、 周辺6区(台東、江東、墨 田、大田、中野)	首都圏(東京区部、区部郊外、埼 玉、千葉、神奈川)
	対象不動産	用 途	オフィスビル	オフィスビル	新築マンション 築10年マンション	オフィスビル	・中古マンション ・賃貸マンション ・中古戸建住宅
		規 模	延床面積10,000㎡以上を対 象	500坪未満、500坪～1000坪 未満、1000坪～3000坪未 満、3000坪以上	小型タイプ(40㎡未満)、標準タ イプ(40㎡以上80㎡未満)、大型 タイプ(80㎡未満)	公表資料には規模分類なし	公表資料には規模分類なし
	公表	公表開始 頻度・始点	1997年8月 1年毎・1976年	1998年11月 3ヶ月毎・1970年	2001年11月 半年毎・1998年	2000年7月 3ヶ月毎・1994年1月	2001年3月 1ヶ月毎・1989年4月
	実績データの カバリング度		実績データを集計(平均)する方法をとっていない		・マンションの賃貸事例約2万6千件 ・新築マンション分譲事例約500件 ・中古マンション売買事例約1400件	80ポイント	・中古マンション価格 年間約5万件 ・マンション賃料 年間約19万件 ・中古戸建住宅価格 年間約7万件

(社)不動産証券化協会作成「不動産証券化ハンドブック2006-2007」より

不動産投資インデックスの今後の課題

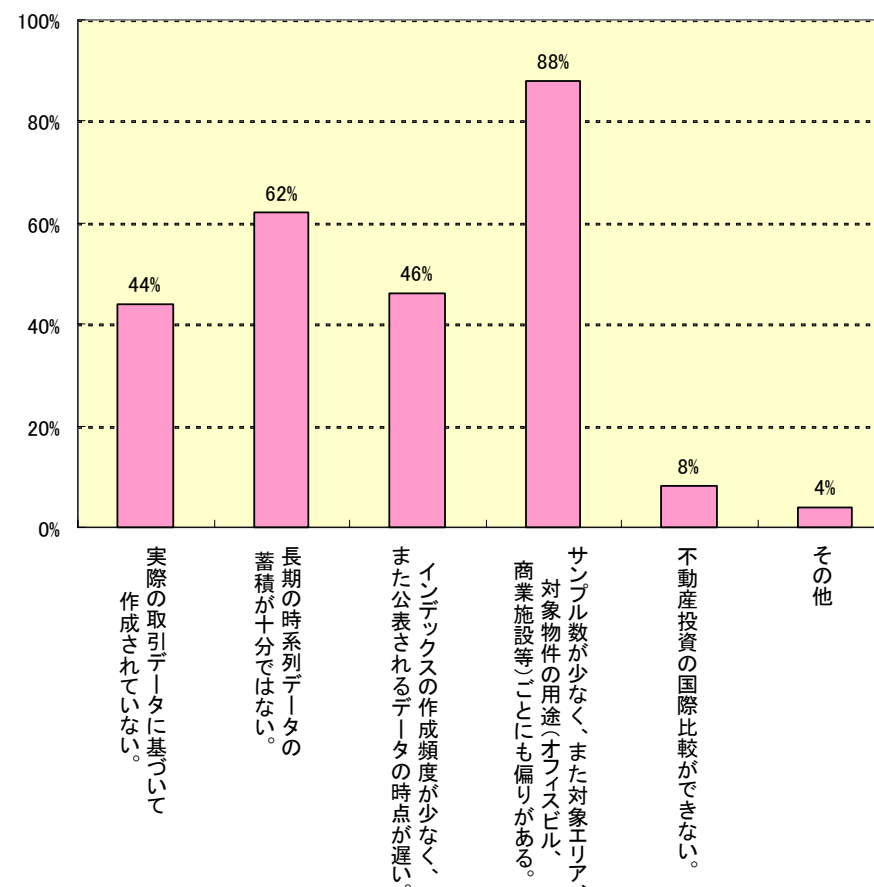
既存の不動産投資インデックスの問題点

既存の不動産投資インデックスに対する評価



※国土交通省「不動産投資インデックスの普及促進に関する意識調査」（平成18年2月）より抜粋。

※この調査では、機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、企業年金等）、信託銀行、都市銀行、地方銀行、証券会社、アセットマネジメント会社、不動産会社、不動産投資顧問会社等に対してアンケート調査を実施。



○現在の不動産投資インデックスの全般的な評価を聞いたところ「現状の水準の満足している」は2.0%しかなく、「不満である」が52.0%となっている。 → 不動産投資関係者間の評価は高くない。

○どのような問題点があるかとの問に対しては、「サンプル数が少なく、また対象エリア、対象物件の用途（オフィスビル、商業施設等）ごとにも偏りがある」が88.0%と最も多く、「長期の時系列データの蓄積が十分ではない」が62.0%、「実際の取引データに基づいて作成されていない」が44.0%となっている。

不動産の集団投資スキームにおける信託の活用可能性について(信託法改正案の効果)

今般の信託法改正案により創設された以下の3つの手法を組み合わせることにより、資産保有のためのビークル(合同会社等)を用いなくとも倒産隔離の図られる不動産投資スキームが実現しうるか。(別添イメージ図参照)

自己信託

不動産会社の特定の不動産事業を信託勘定とすることにより、不動産会社が引き続き当該事業を行いつつ、不動産会社本体からの倒産隔離が可能。

施行日 → 附則 この法律の日から起算して一年を経過する日までの間は、適用しない。

事業信託

不動産会社の特定の不動産事業・プロジェクトを消極財産(債務)も含めて信託を行うことにより、レバレッジ効果のある受益権(投資商品)の組成が可能。

限定責任信託

信託された不動産事業の第三者(取引先等)に対する責任財産が信託財産に限定されることにより、不動産会社固有財産へのリスクの遮断が可能。

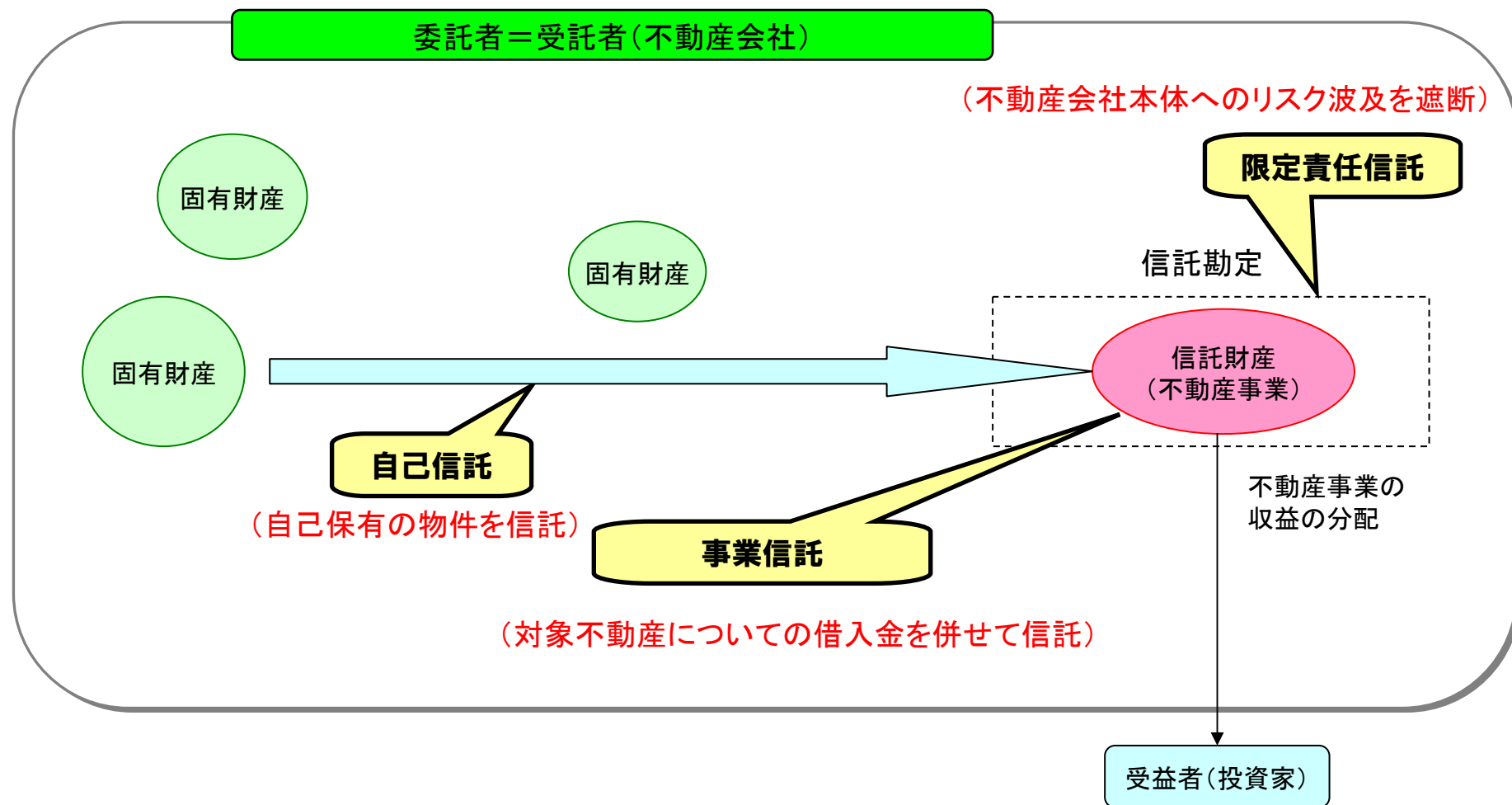
メリット

- ・当該不動産事業に精通している不動産会社(委託者)自身が受託者となるので、受益者に対するきめ細かなサービスや運用責任の所在の明確化が実現。
- ・第三者である信託会社を活用する必要がなく、スキーム組成コストの低減が図られ、小規模な不動産事業についても、信託の利用が可能。
- ・さらに、受益権者が多数(具体的な人数は政令によって規定)でなければ、自己信託は信託業法に基づく信託会社の規制の対象外となり、不動産会社の事業制約がないこと。(なお受益者(投資家)保護の観点から、受益権の販売を行う場合には、金融商品取引法に基づく業規制の対象となる。)

留意点

- ・税務上の問題(法人課税)
- ・会計上の問題(連結対象)

スキームイメージ図



【 参照条文① 】

信託法

(信託の方式)

第三条 信託は、次に掲げる方法のいずれかによってする。

一・二 (略)

三 特定の者が一定の目的に従い自己の有する一定の財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為を自らすべき旨の意思表示を公正証書その他の書面又は電磁的記録(電子的方式、磁気的方式その他人の知覚によっては認識することができない方式で作られる記録であって、電子計算機による情報処理の用に供されるものとして法務省令で定めるものをいう。以下同じ。)でその内容その他法務省令で定める事項を記載し又は記録したものによってする方法

(信託財産責任負担債務の範囲)

第二十一条 次に掲げる権利に係る債務は、信託財産責任負担債務となる。

一・二 (略)

三 信託前に生じた委託者に対する債権であって、当該債権に係る債務を信託財産責任負担債務とする旨の信託行為の定めがあるもの

四～九 (略)

2 (略)

(受託者の注意義務)

第二十九条 受託者は、信託の本旨に従い、信託事務を処理しなければならない。

2 受託者は、信託事務を処理するに当たっては、善良な管理者の注意をもって、これをしなければならない。ただし、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる注意をもって、これをするものとする。

(忠実義務)

第三十条 受託者は、受益者のため忠実に信託事務の処理その他の行為をしなければならない。

信託法

(利益相反行為の制限)

第三十一条 受託者は、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 信託財産に属する財産(当該財産に係る権利を含む。)を固有財産に帰属させ、又は固有財産に属する財産(当該財産に係る権利を含む。)を信託財産に帰属させること。
- 二 信託財産に属する財産(当該財産に係る権利を含む。)を他の信託の信託財産に帰属させること。
- 三 第三者との間において信託財産のためにする行為について当該第三者の代理人となること。
- 四 信託財産に属する財産につき固有財産に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務に係る債権を被担保債権とする担保権を設定することその他第三者との間において信託財産のためにする行為であって受託者又はその利害関係人と受益者との利益が相反することとなるもの

2 前項の規定にかかわらず、次のいずれかに該当するときは、同項各号に掲げる行為をすることができる。ただし、第二号に掲げる事由にあっては、同号に該当する場合でも当該行為をすることができない旨の信託行為の定めがあるときは、この限りでない。

- 一 信託行為に当該行為をすることを許容する旨の定めがあるとき。
- 二 受託者が当該行為について重要な事実を開示して受益者の承認を得たとき。
- 三 相続その他の包括承継により信託財産に属する財産に係る権利が固有財産に帰属したとき。
- 四 受託者が当該行為をすることが信託の目的の達成のために合理的に必要と認められる場合であって、受益者の利益を害しないことが明らかであるとき、又は当該行為の信託財産に与える影響、当該行為の目的及び態様、受託者の受益者との実質的な利害関係の状況その他の事情に照らして正当な理由があるとき。

3～7(略)

(限定責任信託の要件)

第二百十六条 限定責任信託は、信託行為において受託者がそのすべての信託財産責任負担債務について信託財産のみをもってその履行の責任を負う旨の定めをし、第二百三十二条の定めるところにより登記をすることによって、限定責任信託としての効力を生ずる。

2(略)

【 参照条文② 】

信託業法

（信託業務の委託）

第二十二條 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。

一 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（委託先が確定していない場合は、委託先の選定に係る基準及び手続）が信託行為において明らかにされていること。

二 （略）

2 （略）

3 前二項の規定（第一項第二号を除く。）は、次に掲げる業務を委託する場合には、適用しない。

一 信託財産の保存行為に係る業務

二 信託財産の性質を変えない範囲内において、その利用又は改良を目的とする業務

三 前二号のいずれにも該当しない業務であって内閣府令で定めるもの

（信託会社の忠実義務等）

第二十八條 信託会社は、信託の本旨に従い、受益者のため忠実に信託業務その他の業務を行わなければならない。

2 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。

3 信託会社は、内閣府令で定めるところにより、信託法第三十四条の規定に基づき信託財産に属する財産と固有財産及び他の信託の信託財産に属する財産とを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。

（信託法第三条第三号に掲げる方法によってする信託についての特例）

第五十条の二 信託法第三条第三号に掲げる方法によって信託をしようとする者は、当該信託の受益権を多数の者（政令で定める人数以上の者に限る。）が取得することができる場合として政令で定める場合には、内閣総理大臣の登録を受けなければならない。ただし、当該信託の受益者の保護のため支障を生じることがないと認められる場合として政令で定める場合は、この限りでない。

2～12（略）

京都の町家の証券化事例

- ① 地方都市部における小規模物件の証券化の可能性について検討するため、国土交通省の委託調査^(注1)の中で、京都における伝統的な家屋である「町家」をとりあげシミュレーションを行い(平成15年10月2日より開始。)、その後、京都市周辺の不動産会社などで作る有限責任中間法人、京都不動産投資顧問業協会^(注2)が中心となって証券化の検討を継続していたところ。

(注1)「地方都市部不動産証券化促進に関する調査」勉強会のメンバーは、京都市、(財)京都市景観・まちづくりセンター、京町家再生研究会、京町家情報センター、京都不動産投資顧問業協会、国土交通省。

(注2)京都不動産投資顧問業協会のメンバーは、(株)丸善ホーム、村山実業、(株)フラットエージェンシー、建都住宅販売(株)、奥田建設工業(株)、(株)都ハウジング、丸吉住宅、(株)長栄、(有)名神不動産、(有)イマヤスハウジング、キョウトホーム(有)、(株)八清

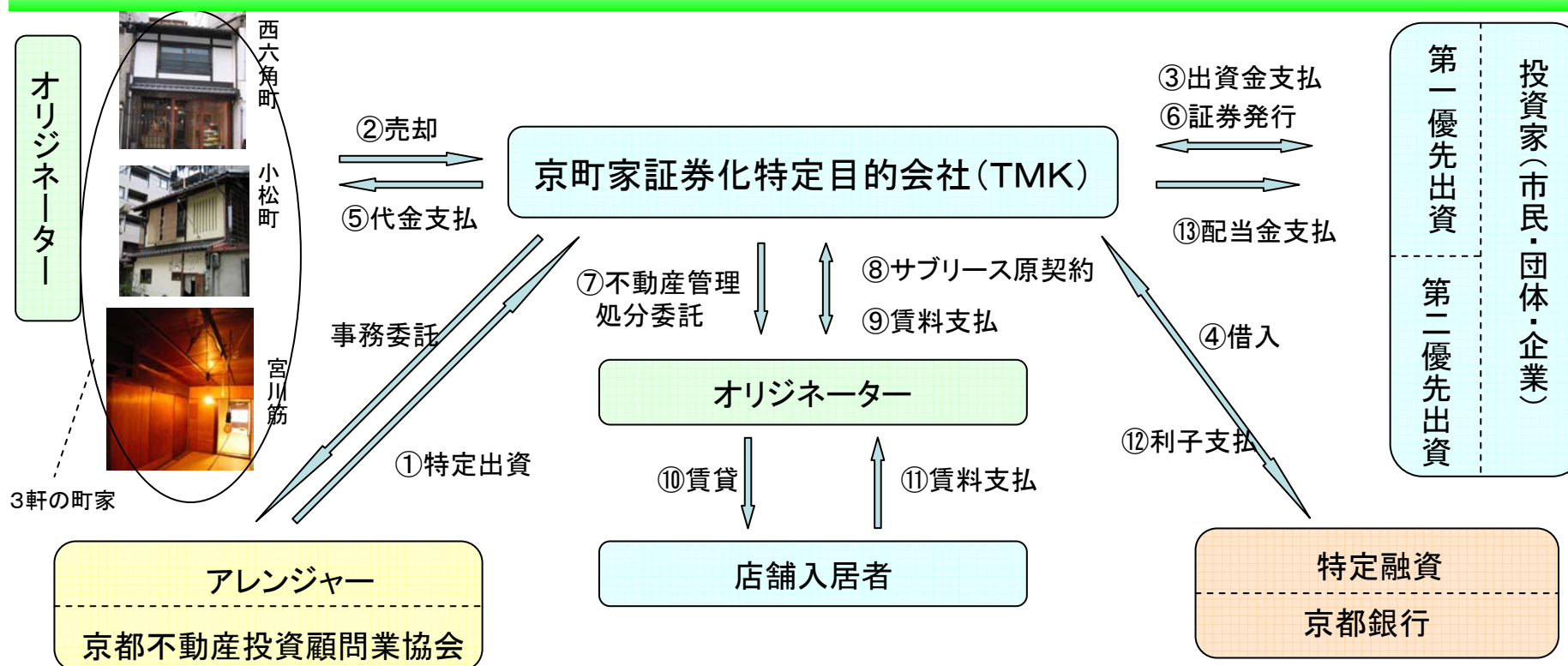
<委託調査結果>

基本的組入れ物件数が少ない段階では証券化コストが高くなり、プロジェクトIRRは非常に低くなるため、本来であれば、証券化は困難。しかし、①証券化の初期コスト特にアレンジャー費用の引き下げ、②篤志的な資金を調達するための仕組みづくり、という条件を満たすことができれば可能である。その際には、行政や地域住民、地元の業者、地域金融機関、投資家などが“地域振興、地方活性化への貢献”という共通の視点で連携する必要がある。そのとりまとめや調整を行うリーダーシップを発揮できるような主体をどのように選定するかも今後議論していくべきである。

- ② その結果、京都不動産投資顧問業協会は、平成18年6月より町家建築の証券化事業を開始。東山区内の2軒と中京区内の1軒の計3軒を対象に1億500万円を募り、その資金を改修費などに充てて老朽化した京町家を維持・再生することとしている。期間は5年。延べ床面積は55—111平方メートル。飲食店などとして営業し年間約624万円の賃料を見込み、賃料の運用益と5年後の売却益を投資家に分配することとしている。

→ 京町家証券化のスキーム図は別添参照

京都町家の証券化のスキーム図



ポイント

① 初期コストの引き下げ

→ 京都不動産投資顧問業協会のアレンジャー費用を定額に抑えることと各専門職者の廉価奉仕により達成された。

② 投資資金の調達

→ 配当等の経済性の追求にのみ目を奪われるのではなく、京町家の再生に貢献したいという意欲を持った市民や企業・団体に働きかけて、優先出資証券の購入を求めていく予定である。