

**不動産の再生に向けた
我が国不動産投資市場のあり方に関する
主な論点(参考資料)**

1. 合併をはじめとするJリートの再編の必要性について

- ・Jリート市場には、規模が小さく、投資家からの評価が低い銘柄が存在するにもかかわらず再編が進まない、投資家にとっては資産総額が大きく安定的なリートが望ましいとの指摘が存在。
- ・**合併の促進に寄与する制度改正も行われており、合併等による市場再編を通じて、Jリート市場が更なる発展を遂げることを期待。** (制度改正例) 合併時の税制上の取扱いの改善、合併交付金の活用の明確化

2. Jリートのガバナンスについて

- ・投資法人から資産運用業務を受託している運用会社が、利益相反行為で行政処分を受けるなど、投資家の信頼を高める上で、運用会社に対するガバナンスを強化すべきとの指摘が存在。
- ・**運用会社と投資法人の利害を一致させ、投資家の信頼を高める様々な取組をJリート各社が自発的に行っていくことが必要。** (取組例) 役員増員等による運用会社のモニタリング(監視)の強化、運用会社の社外取締役の設置等

3. Jリートのファイナンスについて

各社の財務戦略機能の強化

- ・**Jリート各社が、財務に強い人員等を確保したり、負債の長短バランスの確保や借入金の返済時期を分散するなど、自らの財務戦略機能の強化を図ることが重要。**

資本政策の多様化についての検討

- ・関係者は、投資家の利益を侵害することがないか等を十分に見極めながら、株主割当増資の実施、転換社債、種類株式、自己投資口取得の導入など、**Jリートの資本政策の多様化について検討していくことが必要。**

Jリートへの適切な資金供給

- ・買い手不在の不動産市場において、優良な収益不動産を保有するJリートが無理な物件売却等を行うことにより、担保不動産価値の下落を通じて金融システムや実体経済に深刻な影響を及ぼすことのないよう、Jリートに対する**金融機関等による適切な資金供給が必要。** (取組例) 金融機関による適切な資金供給、官民一体となったファンドの創設等
)この他、個人投資家、年金等による不動産投資の促進の必要性等についても言及。

Jリートへの合併

合併により、財務基盤が強固で、かつ資産規模の大きなREIT市場を目指す。

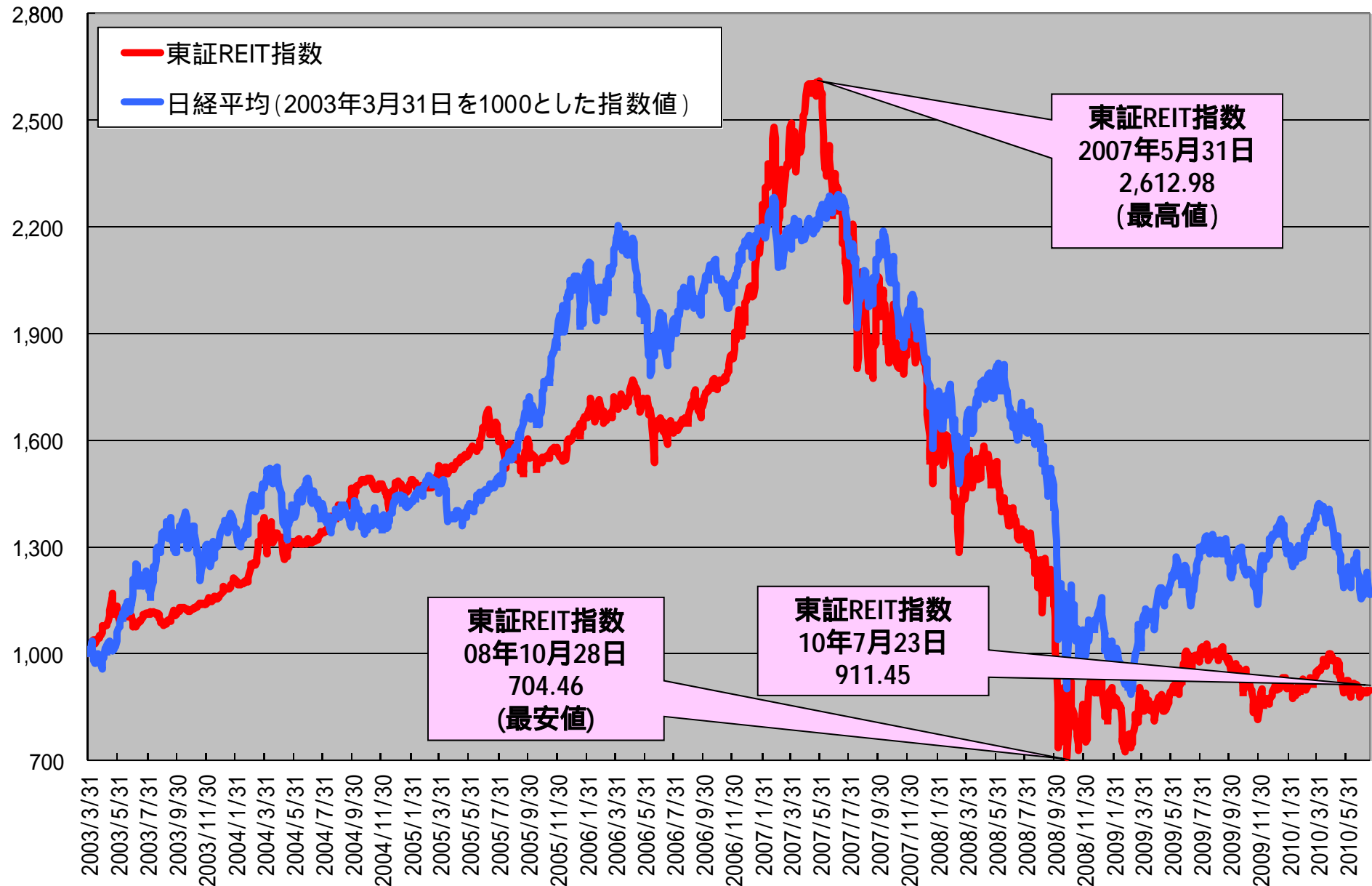
合併案件	東京グロースリート投資法人とエルシーピー投資法人	(2010年2月合併)
	アドバンス・レジデンス投資法人と日本レジデンシャル投資法人	(2010年3月合併)
	日本リテールファンド投資法人とラサールジャパン投資法人	(2010年3月合併)
	ニューシティレジデンス投資法人とピ・ライフ投資法人	(2010年4月合併)
	日本賃貸住宅投資法人とプロスペクト・リート投資法人	(2010年7月合併)
	クレッシェンド投資法人とジャパン・シングルレジデンス投資法人	(2010年10月合併予定)
	ユナイテッド・アーバン投資法人と日本コマース投資法人	(2010年12月合併予定)

Jリートのスポンサーの変更

2009年以降のJリートにおける資産運用会社の主要株主(スポンサー)の変更は以下の通り。

日付	資産運用会社	内容
2010.5月	プレミア・リート・アドバイザーズ	筆頭株主:ケン・コーポレーション(35%) + 総合地所(35%) → 筆頭株主:NTT都市開発(53%)
2010.3月	ジョイント・キャピタル・パートナーズ (積水ハウス・SIアセットマネジメント) H22.3/8付商号変更	ジョイント・コーポレーション → 積水ハウス(75%) + スプリングインベストメント(25%)
2009.10月	カナル投信(平和不動産アセットマネジメント) H22.7/1付商号変更	個人 → 平和不動産
2009.7月	ダヴィンチセレクト(大和リアル・エステート・アセット・マネジメント) H21.7/1付商号変更	ダヴィンチHD → 大和証券グループ本社

東証REIT指数と日経平均株価の推移

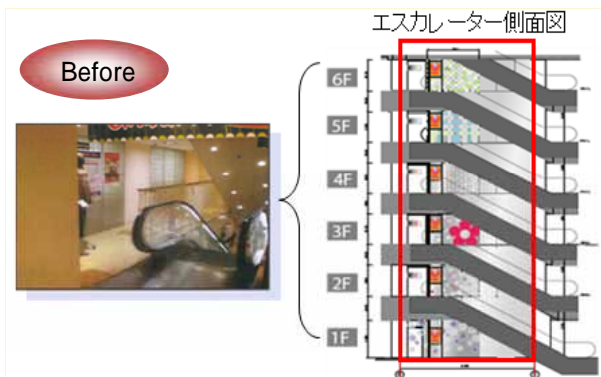


証券化手法を活用した不動産再生のイメージ(1)

駅前好立地の商業施設をSPCが取得して、SPCが集めた資金で耐震補強工事を実施

- <立地> ・JR、私鉄のターミナル駅の駅前好立地
- ・ペDESTリアンデッキにて駅直結
- <施設特色> ・ファッションを中心とした専門店ビル・スーパー等も導入した生活密着型の複合型テナントミックスを展開

旧耐震基準であるため耐震工事実施がテナントや地権者等に望まれている。



SPCが取得して
下記工事を実施

- ・エスカレータまわり壁新設工事
- ・店舗まわり壁新設工事
- ・鉄骨ブレース設置工事
- ・外壁及び内壁打ち増し工事



耐震強度の回復だけでなく、商業施設としての価値向上工事を併せて提案し、テナント・建物共有者の理解と協力のもと、通常営業を維持しながらの耐震補強工事を実現。

証券化手法を活用した不動産再生のイメージ(2)

地方中心部の商業施設をSPCが取得して、遵法性違反を治癒

<立地>

- ・地方都市の中心部に位置し、観光客でにぎわう有数の立地
- ・県で唯一のファッション専門ビルであり、知名度の高い商業施設

<概要>

- ・規模: 延床面積5000~1万㎡、テナント数50~100店舗、築20~30年程度

しかし、以下のような遵法性違反が存在。

無届増築による容積率違反

- ・1階駐車場部分に店舗床が無届で増床されており、防火区画も未形成であった。
- ・テナント営業中であったためすぐに撤去は不可能。

屋外看板のサイズオーバー



店舗の一部越境



SPCが取得して
下記工事を実施

- ・8階テナント未使用部分の天井を撤去(建物全体床面積が指定容積率の範囲内にした)
- ・看板を撤去して、適正規模に是正
- ・店舗のセットバック工事・照明の付け替え



証券化手法を活用した不動産再生のイメージ(3)

老朽商業施設を転用して、介護施設に再生

< 概要 >

・地方都市の老朽商業施設

介護施設整備はニーズが高いが、

入居が長期にわたる入居者が多い場合、
入居者の手元資金不足が懸念される等
の理由から信託受託の更新が困難。

入居者が預託する一時金等の財産が
長期の入居期間にわたり不動産の所有
者の信用リスクにさらされるリスク
を内包している。

SPCが土地・建物を
取得して、
介護施設に再生

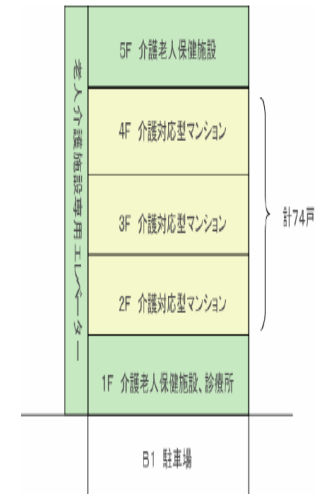
外壁を取り払って
窓とベランダを整備



外壁を取りはらって窓とベランダを整備



空調の完備したゆとりある中廊下



改修後の建物の利用形態

証券化手法を活用した不動産再生のイメージ(4)

SPCが参加組合員となって再開発事業を実施

< 立地 >

- ・地方中心都市の駅前の一等地における法定再開発事業(複合商業施設)
- ・地区面積2ha程度
- ・従前の地区内の大半が工場

< 概要 >

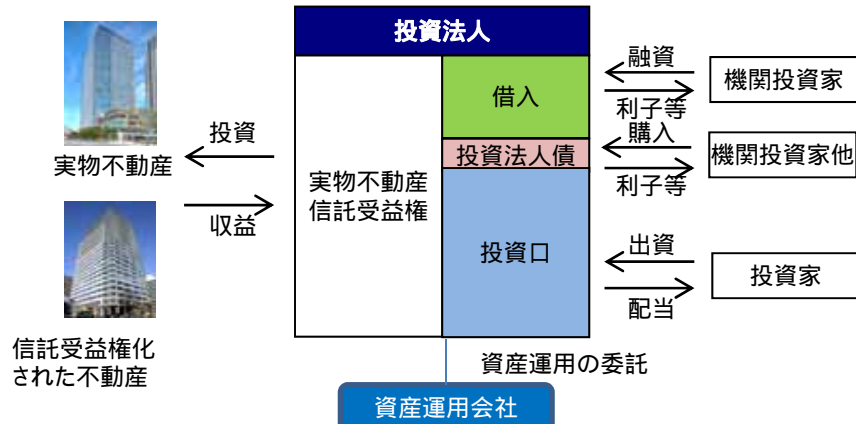
- ・従来再開発事業においては、デベロッパーが参加組合として資金を供給し工事等を実施した上で、再開発後の保留床を受け取るケースが一般的であったが、昨今の信用収縮により、デベロッパーにおいてそれだけの先行投資をすることが困難となっていると指摘されている。

SPCが参加組合員となって、事業参画し、再開発事業を実施し、取得した保留床を売却



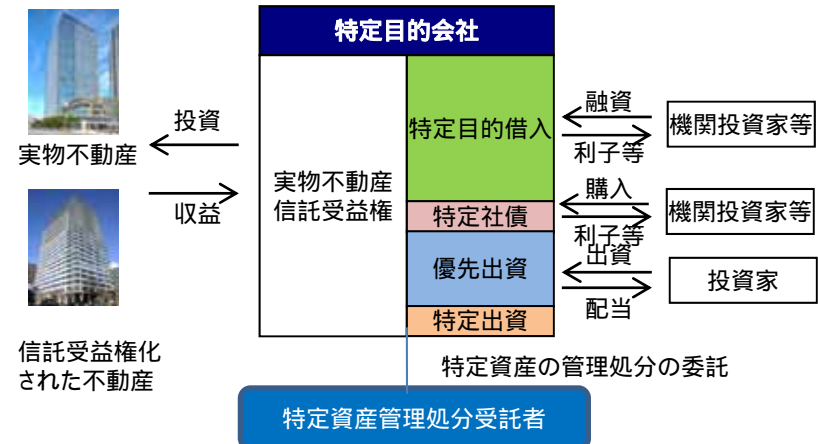
不動産証券化のスキーム概要

< Jリート >



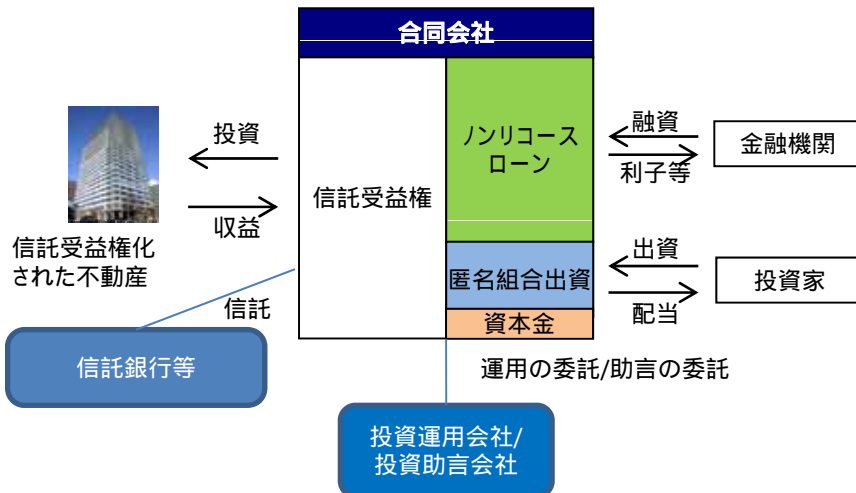
* 一定期間テナントの退去が必要になる大規模修繕・改修工事等を行う場合で、キャッシュフローの変動がポートフォリオ全体に過大な影響を与える場合は、当該行為は投資法人が行うことができる「不動産の取得」(投資信託及び投資法人に関する法律第193条第1項第3号)に含まれない(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針)。

< TMK (特定目的会社) >



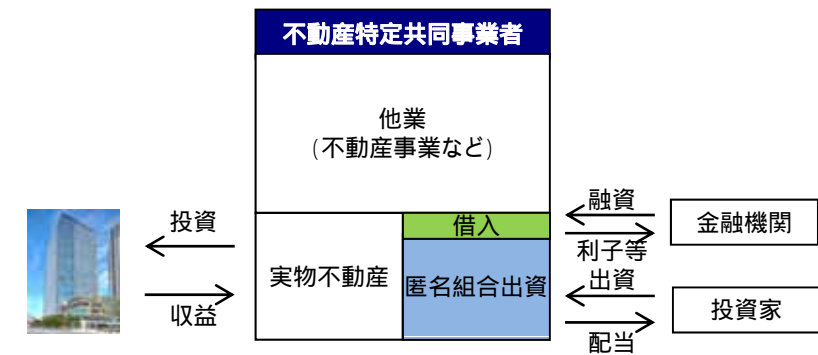
* 一定の重要事項についての資産流動化計画の変更には、関係者全員の事前承諾が必要。

< GK - TKスキーム >



* 信託銀行による受託審査がある。また、地方案件が敬遠される傾向もある。

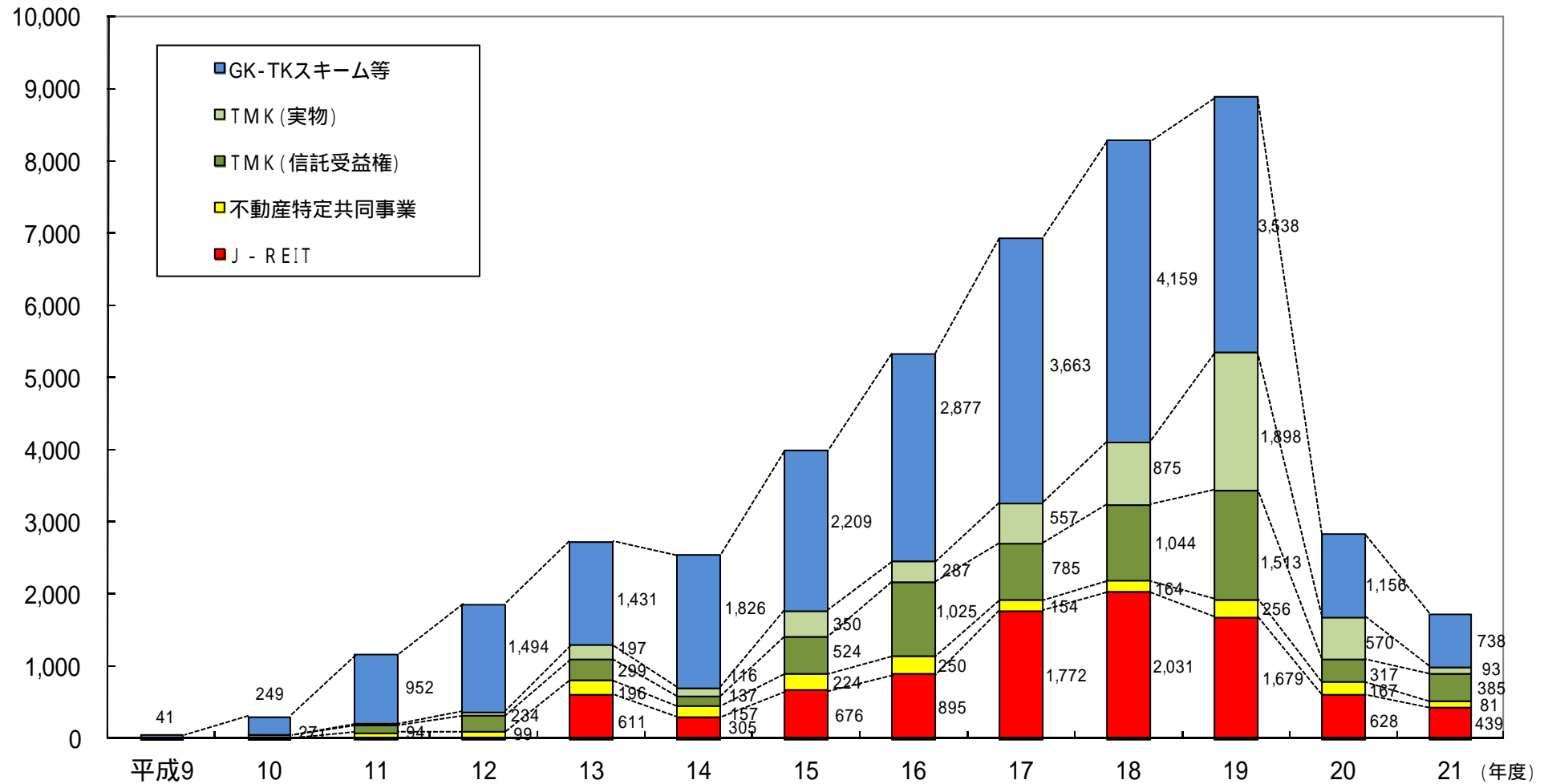
< 不動産特定共同事業 >



* 1億円以上の資本金要件や業務管理者の設置要件がある。

不動産証券化の実績の推移

資産額 (10億円)

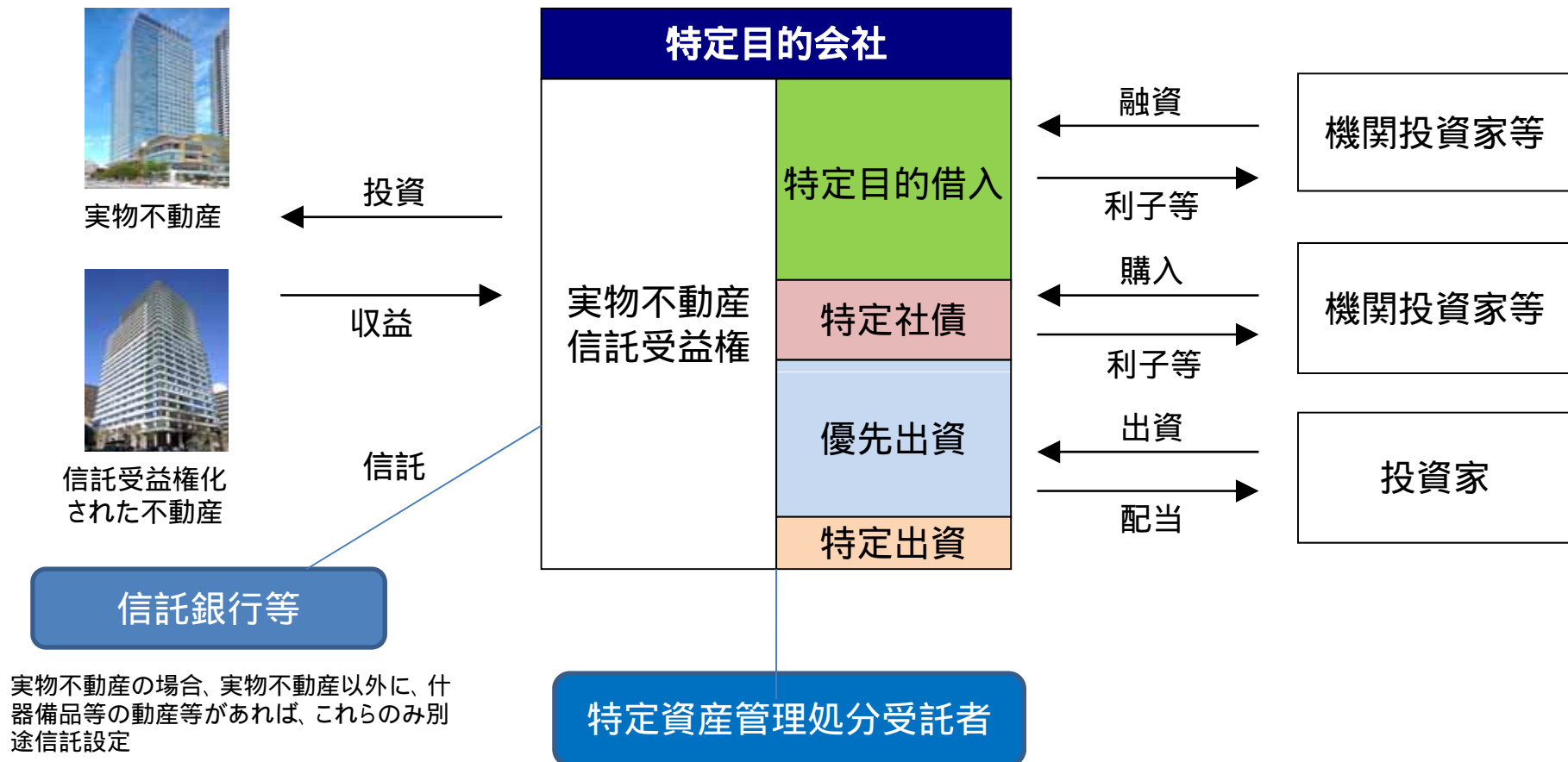


資料:国土交通省「平成21年度不動産証券化の実態調査」

TMKスキームの概要

TMK(特定目的会社)のスキーム図

- ・資産の流動化に関する法律に基づき設立された特定目的会社が特定社債券・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。
- ・特定目的会社は、流動化する資産を予め特定したうえで資産流動化計画を作成し、財務局に提出してから業務を開始する。



TMKスキームの概要

特定目的会社の届出(資産流動化法第4条)

特定目的会社は業務の開始にあたり、業務開始届出書に以下の必要書類を添付し、内閣総理大臣(実務上は、財務局)へ届け出なければならない。

必要添付書類(資産流動化法第4条第3項)

- ・定款
- ・資産流動化計画
- ・特定資産の譲受けに係る契約又はその予約
- ・開発に係る契約又はその予約(開発により特定資産を取得する場合)
- ・特定資産の管理及び処分に係る業務を行うために設定する信託に係る契約書案
- ・特定資産の管理及び処分に係る業務委託契約又はその予約の副本又は謄本
- ・資産流動化計画についてすべての特定社員の承認があったことを証する書面 など

資産流動化計画の記載事項(資産流動化法第5条)

- ・計画期間
- ・資産対応証券(優先出資、特定社債など)に関する事項 → 優先出資の総口数の最高限度、利益の配当・残余財産の分配内容等、特定社債の総額、内容、発行・償還に関する事項 等
- ・特定目的借入れに関する事項 → 借入金額、借入先、借入条件、資金使途、担保設定に関する事項 等
- ・特定資産の内容、取得の時期、譲渡人等
- ・特定資産の管理及び処分の方法 など

資産流動化計画の変更(資産流動化法第151条)

(資産流動化計画の変更)

第一百五十一条

特定目的会社は、社員総会の決議によらなければ資産流動化計画を変更することができない。

- 前項の規定にかかわらず、次に掲げる事項については資産流動化計画を変更することができない。
 - 第五条第一項第三号に掲げる事項のうち、内閣府令で定めるもの
 - 第五条第一項第二号、第四号及び第五号に掲げる事項のうち、内閣府令で定めるもの(あらかじめその変更をする場合の条件が資産流動化計画に定められている場合を除く。)
 - 資産流動化計画にその変更ができない旨の定めがあるもの
- 前二項の規定にかかわらず、特定目的会社は、次に掲げる場合には、資産流動化計画を変更することができる。
 - その変更の内容が内閣府令で定める軽微な内容である場合
 - 社員、特定社債権者、特定約束手形の所持人及び特定目的借入れに係る債権者(次項において「利害関係人」という。)の全員の当該変更に係る事前の承諾がある場合
 - その他投資者の保護に反しないことが明らかな場合として内閣府令で定める場合 (以下略)

TMKスキームの概要

業務の委託(資産流動化法第200条)

- 1 特定目的会社は、特定資産(信託の受益権を除く。以下この条において同じ。)の管理及び処分に係る業務を行わせるため、これを信託会社等に信託しなければならない。
- 3 特定目的会社は、第一項の規定にかかわらず、特定資産のうち次に掲げる資産については、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。
 - 一 不動産(土地若しくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利をいう。)

特定目的会社の導管性要件(租税特別措置法第67条の14他)

対象法人の要件(すべての要件を満たすこと)

- イ 特定目的会社名簿への登載
- ロ 次のいずれかに該当するもの
 - (1) 特定社債の発行が公募であり発行価額の総額が1億円以上
 - (2) 特定社債が機関投資家又は特定債権流動化特定目的会社のみによって保有されることが見込まれること
 - (3) 優先出資が50人以上による引受け
 - (4) 優先出資が機関投資家のみによる引受け
- ハ 特定出資及び優先出資の50%超が国内募集である旨資産流動化計画に記載されていること
- ニ 会計期間が1年を超えないもの

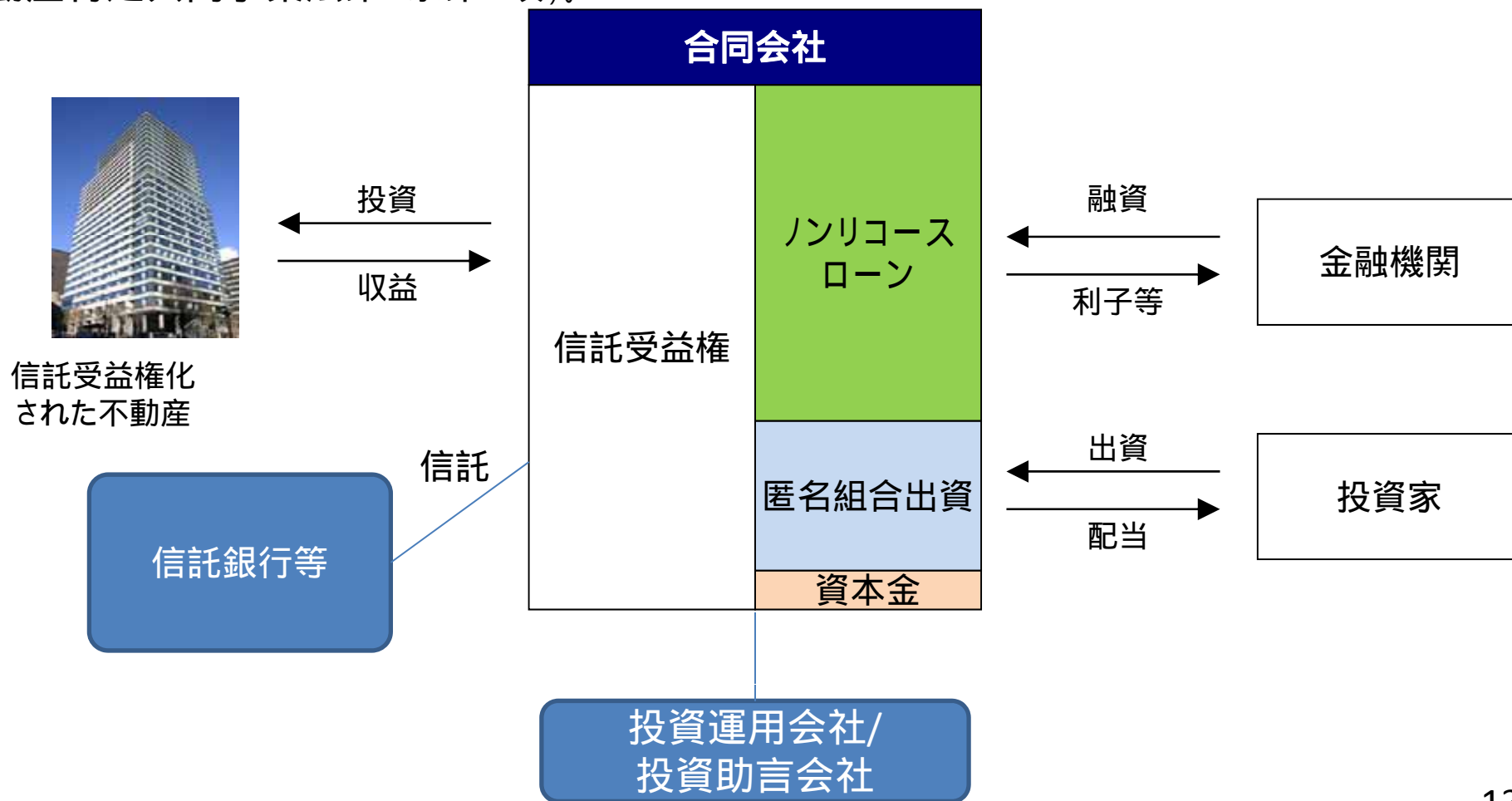
対象事業年度の要件(すべての要件を満たすこと)

- イ 資産流動化業務及びその附帯業務を資産流動化計画に従って行っていること
- ロ 他業を営んでいる事実がないこと
- ハ 特定資産を信託財産として信託していること又は特定資産の管理及び処分に係る業務を他のものに委託していること
- ニ 事業年度末において同族会社に該当しないこと
(但し、特定社債の発行が公募であり発行価額の総額が1億円以上又は特定社債が機関投資家若しくは特定債権流動化特定目的会社のみにより引き受けられている場合は除く)
- ホ 配当可能利益の90%超の利益の配当を行っていること
- ヘ 合名会社又は合資会社の無限責任社員になっていないこと
- ト 特定資産以外を保有していないこと、かつ、特定目的借入を行っている場合には、その借入れが特定出資者でない機関投資家又は特定債権流動化特定目的会社からのものであること

GK - TKスキームの概要

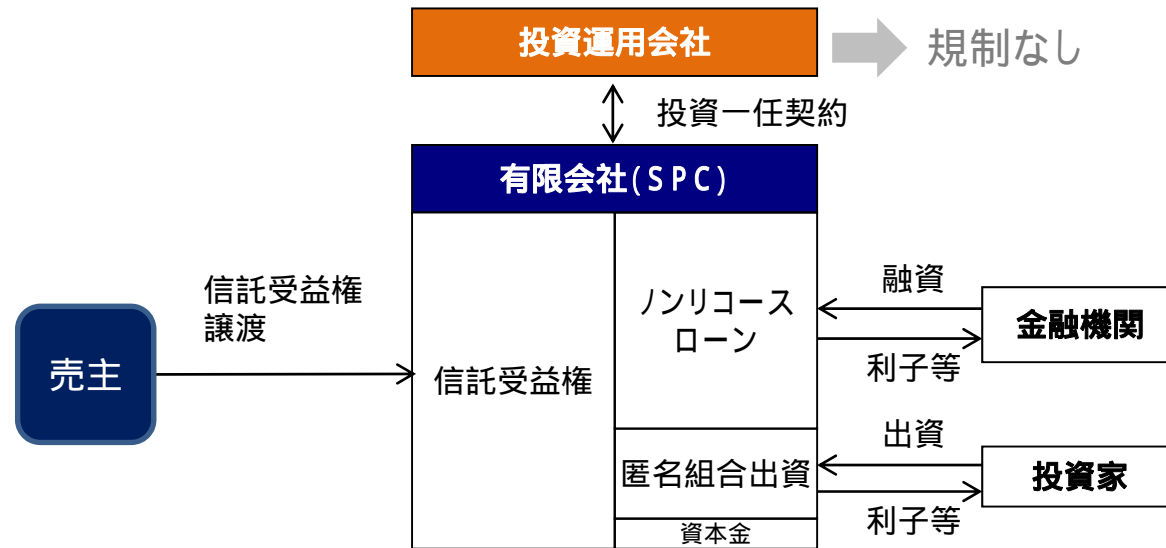
GK - TKのスキーム図

- ・ 合同会社が投資家と匿名組合契約を締結し、匿名組合出資を募るスキーム。
- ・ 投資対象は、信託受益権化された不動産の信託受益権(第2項有価証券)。実物不動産を取得する場合には、不動産特定共同事業に該当し不動産特定共同事業の許可が必要となる(不動産特定共同事業法第3条第1項)。

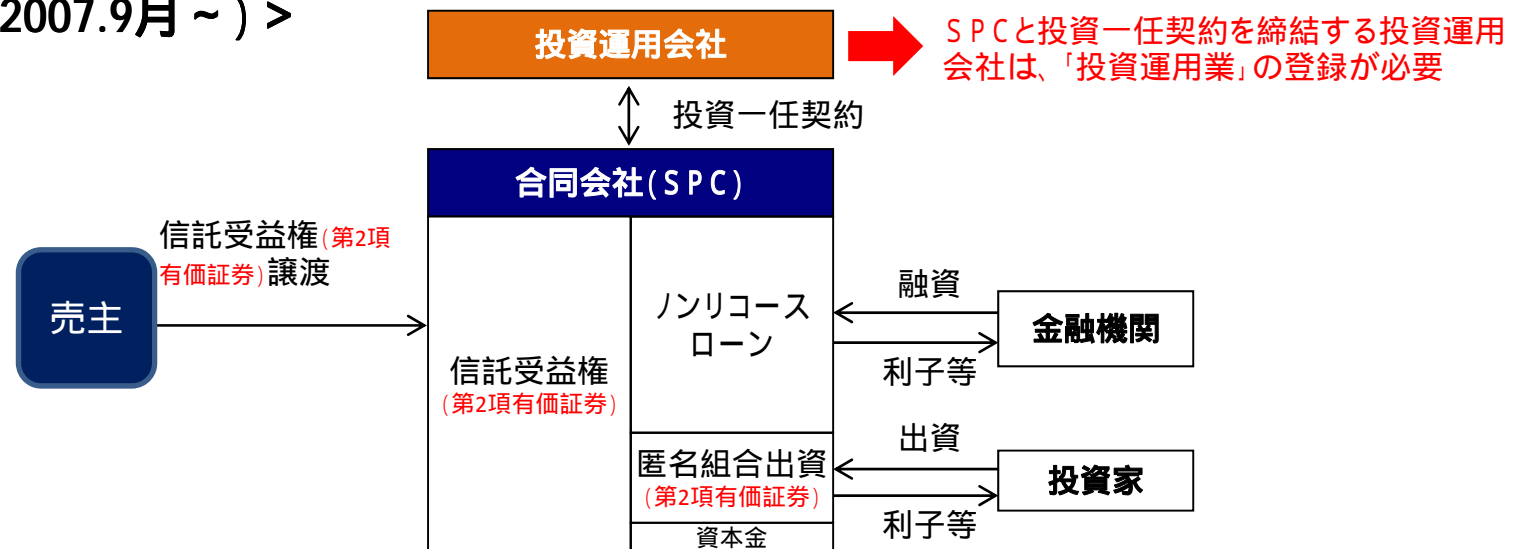


投資運用会社に対する金商法前後の規制の差

< 金商法施行前 >



< 金商法施行後(2007.9月~) >



信託業法、信託検査マニュアル

信託会社の忠実義務等(信託業法第28条)

(信託会社の忠実義務等)

第二十八条 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分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。

信託検査マニュアル(金融検査マニュアル別編(信託業務編))金融庁

信託引受審査態勢

【信託引受審査態勢の確認検査用チェックリスト】

1. 信託引受審査の適正性

2. 不動産を信託財産とする信託引受審査

新規商品等審査部門及び受託審査部門は、不動産を信託財産とする信託契約・スキーム等又は信託設定後に不動産を信託財産とする予定のある信託契約・スキーム等につき、内部規程・業務細則に従い、上記1の共通項目に加え、信託兼営金融機関がスキームの中で果たしている役割に応じ、例えば、オリジネーターやアレンジャーから必要な情報を入手するなどの方法により、以下のような点を確認・検証の上、その引受の可否について十分な審査を行う態勢となっているか。

建造物に関する法令等違反の有無の確認

建造物を受託した場合、信託兼営金融機関は、受託者として信託契約を履行する義務を負うとともに、当該物件の法的所有者としての責任も負うこととなる。こうした点を踏まえ、**建造物の受託に関しては、建物診断報告書等により、法令等違反の有無を確認し、違反がある場合には、その実態(違反内容・軽重、対応方法)、委託者等の方針を詳細に把握した上で、合理的にみて是正可能な期間内に適法状態へ是正するなどにより、受託者としての所有者責任を履行することが可能か否かを検証する態勢となっているか。**

また、委託者等が、当該違法物件から生じた損害について、表明保証に基づく責任ないし瑕疵担保責任を負う可能性があることを踏まえ、委託者等がこれらの責任を履行する能力があるのかとの観点から、委託者等の信用力を把握した上で、受託者としての所有者責任を適切に履行することが可能か否かを検証する態勢となっているか。

法的紛争等の確認

法的紛争等のある不動産を受託することは、信託事務の処理が困難となるため、権利関係、境界状況、その他不動産に関する紛争の有無について適切に確認するものとなっているか。

環境リスク等の確認

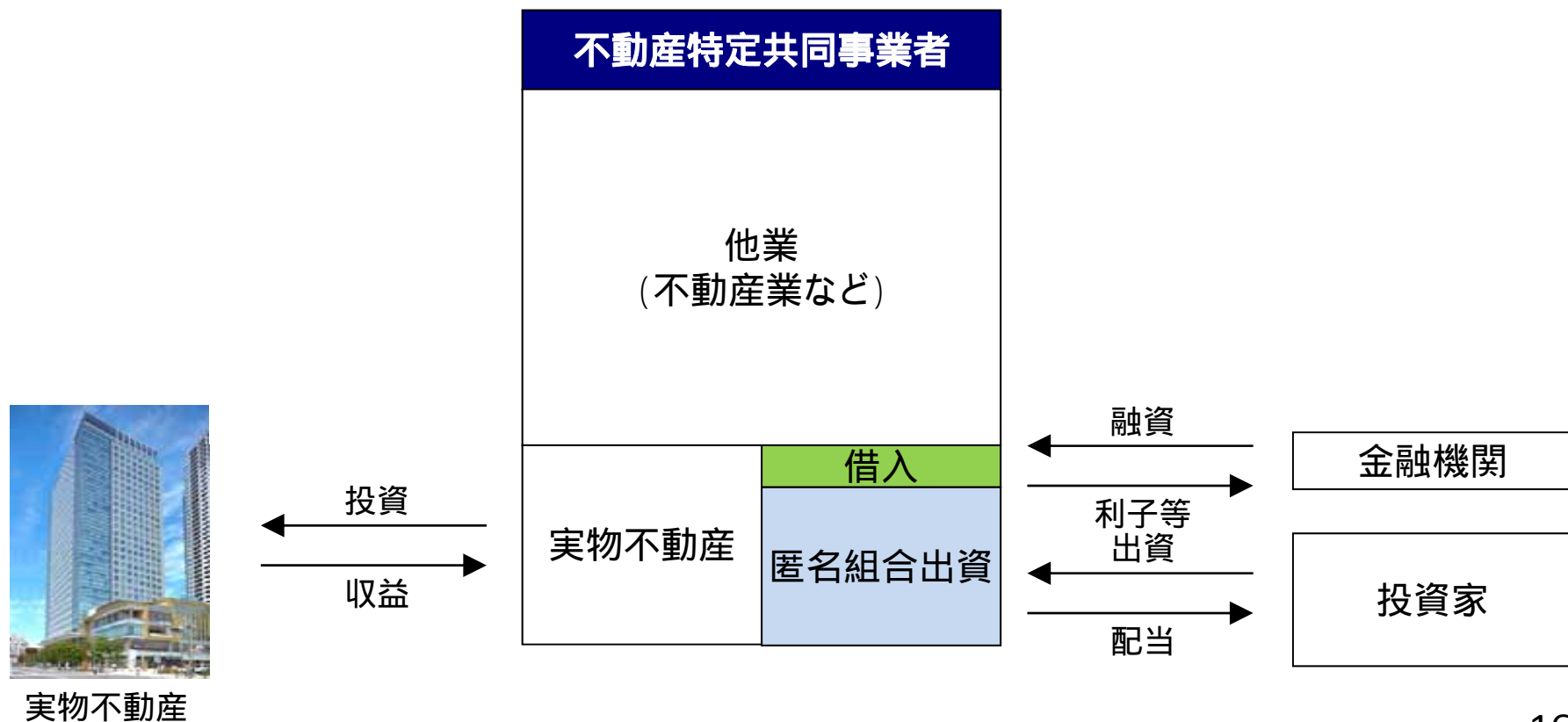
不動産を受託した場合、信託兼営金融機関は、受託者として信託契約を履行する義務を負うとともに、当該物件の法的所有者としての責任も負うこととなる。こうした点を踏まえ、**土地については、PCB(ポリ塩化ビフェニル)、六価クロム等の土壤汚染の有無、建造物については、アスベスト等の使用状況など、信託財産の環境リスク、委託者等の方針を適切に認識し、受託者としての所有者責任を適切に履行することが可能か否かを検証する態勢となっているか。**

また、委託者等が、当該環境リスクを有する物件から生じた損害について、表明保証に基づく責任ないし瑕疵担保責任を負う可能性があることを踏まえ、委託者等がこれらの責任を履行する能力があるのかとの観点から、委託者等の信用力を把握した上で、受託者としての所有者責任を適切に履行することが可能か否かを検証する態勢となっているか。

不動産特定共同事業の概要

不動産特定共同事業のスキーム図

- 不動産特定共同事業者が投資家と匿名組合契約を締結し、匿名組合出資を募るスキーム。
(任意組合型などもあるが、現状ではほとんどが匿名組合型。)
- 投資対象は、実物不動産。不動産特定共同事業者が取得した不動産をオンバランスで保有。
不動産特定共同事業者が不動産業などの他業を兼業している場合が多い。



不動産特定共同事業の概要

不動産特定共同事業とは

(定義)

第二条 この法律において「不動産」とは、宅地建物取引業法(昭和二十七年法律第七十六号)第二条第一号に掲げる宅地又は建物をいう。

- 2 この法律において「不動産取引」とは、不動産の売買、交換又は賃貸借をいう。
- 3 この法律において「不動産特定共同事業契約」とは、次に掲げる契約(予約を含む。)であって、契約(予約を含む。)の締結の様態、当事者の関係等を勘案して収益又は利益の分配を受ける者の保護が確保されていると認められる契約(予約を含む。)として政令で定めるものを除いたものをいう。
 - 一 各当事者が、出資を行い、その出資による共同の事業として、そのうちの一人又は数人の者にその業務の執行を委任して不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約(→ いわゆる「任意組合理」)
 - 二 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため出資を行い、相手方がその出資された財産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる利益の分配を行うことを約する契約(→ いわゆる「匿名組合理」)
 - 三 当事者の一方が相手方の行う不動産取引のため自らの共有に属する不動産の賃貸をし、又はその賃貸の委任をし、相手方が当該不動産により不動産取引を営み、当該不動産取引から生ずる収益の分配を行うことを約する契約
 - 四 外国の法令に基づく契約であって、前三号に掲げるものに相当するもの
 - 五 前各号に掲げるもののほか、不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行うことを約する契約(外国の法令に基づく契約を含む。)であって、当該不動産取引に係る事業の公正及び当該不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を受ける者の保護を確保することが必要なものとして政令で定めるもの
- 4 この法律において「不動産特定共同事業」とは、次に掲げる行為で業として行うものをいう。
 - 一 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契約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(前項第一号に掲げる不動産特定共同事業契約若しくは同項第四号に掲げる不動産特定共同事業契約のうち同項第一号に掲げる不動産特定共同事業契約に相当するもの又はこれらに類する不動産特定共同事業契約として政令で定めるものにあつては、業務の執行の委任を受けた者又はこれに相当する者の行うものに限る。)
 - 二 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
- 5 この法律において「不動産特定共同事業者」とは、次条第一項の許可を受けて不動産特定共同事業を営む者をいう。
- 6 この法律において「事業参加者」とは、不動産特定共同事業契約の当事者で、当該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営む者以外のものをいう。

不動産特定共同事業の主な許可要件、行為規制

主な許可要件

- ・資本金1億円以上
- ・資産の合計額から負債の合計額を控除した額が資本金の百分の九十に相当する額を満たすこと
- ・申請者又はその役員若しくは政令で定める使用人が許可の申請前5年以内に不動産特定共同事業に関し不正又は著しく不当な行為をしたものでないこと
- ・事務所ごとの業務管理者の設置
- ・基準に適合する契約約款の作成
- ・不動産特定共同事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成を有すること
- ・欠格事由に該当しないこと(宅地建物取引業の免許を受けていることなど)

主な行為規制

・広告時期、事業実施時期の制限

→ 投資対象不動産について、開発許可や建築確認の後でなければ広告や事業の開始ができない

・約款に基づく契約の締結義務

→ 事業者は、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を負う

・契約成立前の書面交付義務等

→ 事業者は、契約成立前及び契約成立時の書面交付義務や説明義務を負う

・財産管理報告書の交付義務等

→ 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他、定期的に報告書を交付する義務を負う

・金融商品取引法の準用

→ 損失補てんの禁止、適合性の原則

< 業者数 >

許可業者				届出業者
主務大臣(注1)	都知事	他府県知事	合計	
28社	46社	15社	89社	6社

(注1)主務大臣:国土交通大臣、金融庁長官
2010年7月1日時点

「国土交通省政策集2010」不動産投資市場の活性化

遊休化・老朽化した不動産のリニューアルや環境投資の促進のためには不動産投資市場における民間の知恵と資金を活用することが必要なことから、新たな証券化手法を追加的に創設するとともに、不動産に関する情報の整備・提供の充実等を図ることにより、不動産再生による成長戦略を推進する。

新たな証券化手法の創設

既存の不動産証券化手法では不動産の再生について十分に対応できないことから、不動産特定共同事業（ ）において、年金、生損保等の機関投資家等からの資金調達が容易となる新たな証券化手法を追加的に創設することを検討する。

不動産取引のための資金を投資家から募り、収益を分配する仕組み。

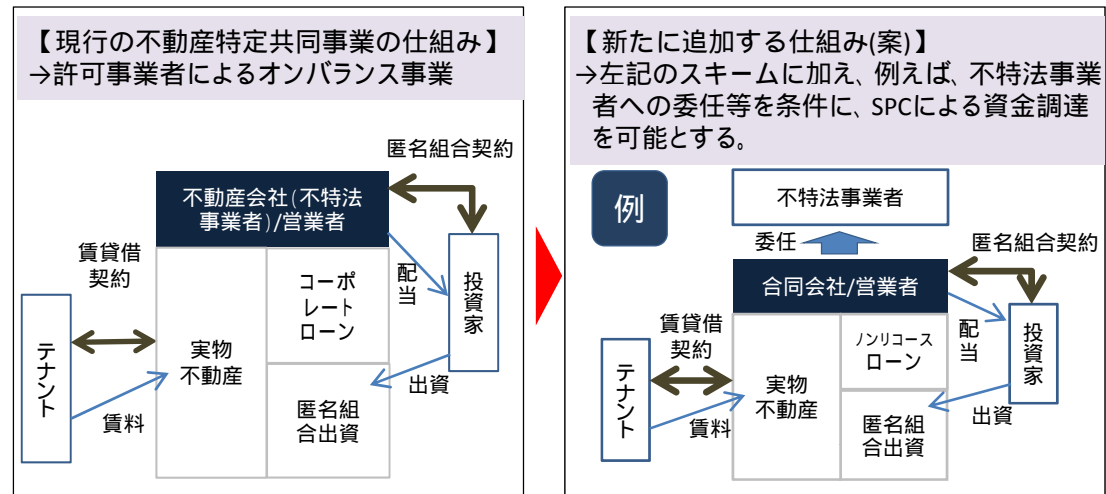
実物不動産の取引について、SPC(Special Purpose Company、特別目的会社)が不動産特定共同事業を行うことが困難であること等から、年金、生損保等の機関投資家から敬遠され、**実績は伸びていない**。

<新スキームのイメージ>

<不動産証券化の実績>

証券化手法	H21年度分			H9～21年度の累計
	実物不動産	信託受益権	計	
Jリート	2,603億円	1,789億円	4,392億円	9.0兆円
特定目的会社(TMK)	927億円	3,851億円	4,778億円	11.4兆円
GK-TKスキーム等	-	7,377億円	7,377億円	24.3兆円
不動産特定共同事業	812億円	-	812億円	1.9兆円
計	4,342億円	13,017億円	17,359億円	46.7兆円

国土交通省「H21年度 不動産証券化の実態調査」より



23年度： 不動産特定共同事業法の改正

不動産に関する情報の整備・提供の充実

より迅速かつ的確な不動産情報の開示を図るため、不動産市場に関する情報(住宅価格指数などの新たな不動産価格の動向指標、地価公示等)や不動産の質・リスクに関する情報(土壌汚染に関する情報等)の整備・提供の充実を推進する。【22・23年度より順次実施】

不特法第46条の2

銀行、信託会社その他不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者等(プロ投資家)に対する不特法の適用除外

以下のプロ投資家については、不特法の行為規制が一部適用除外となっている。
(不特法第46条の2、同施行規則第31条)

- ・銀行
- ・信託会社
- ・保険会社、外国保険会社等
- ・信用金庫及び信用金庫連合会並びに労働金庫連合会
- ・農林中央金庫及び株式会社商工組合中央金庫
- ・信用協同組合及び信用協同組合連合会
- ・業として預金又は貯金の受け入れを行う農業協同組合及び農業協同組合連合会
- ・不動産特定共同事業者
- ・認可宅地建物取引業者
- ・認可宅地建物取引業者がその資産の運用を行う投資法人
- ・認可宅地建物取引業者が資産の流動化に関する法律第203条の規定に基づき対象不動産の売買、交換又は賃貸に係る業務を受託する場合における当該業務を委託する特定目的会社
- ・資本金5億円以上の株式会社

プロ投資家を事業参加者とする場合に適用されない主な行為規制

- ・事業実施の時期に関する制限(第19条)
- ・不当な勧誘等の禁止(第20条)
- ・断定的判断を提供する行為の禁止等(第21条)
- ・金銭等の貸付け又はその媒介等の禁止(第22条)
- ・契約成立前の書面の交付(第24条)
- ・契約成立時の書面の交付(第25条)
- ・書面による解除(第26条)
- ・事業参加者に対する定期的な報告書の提出(第28条第2項)

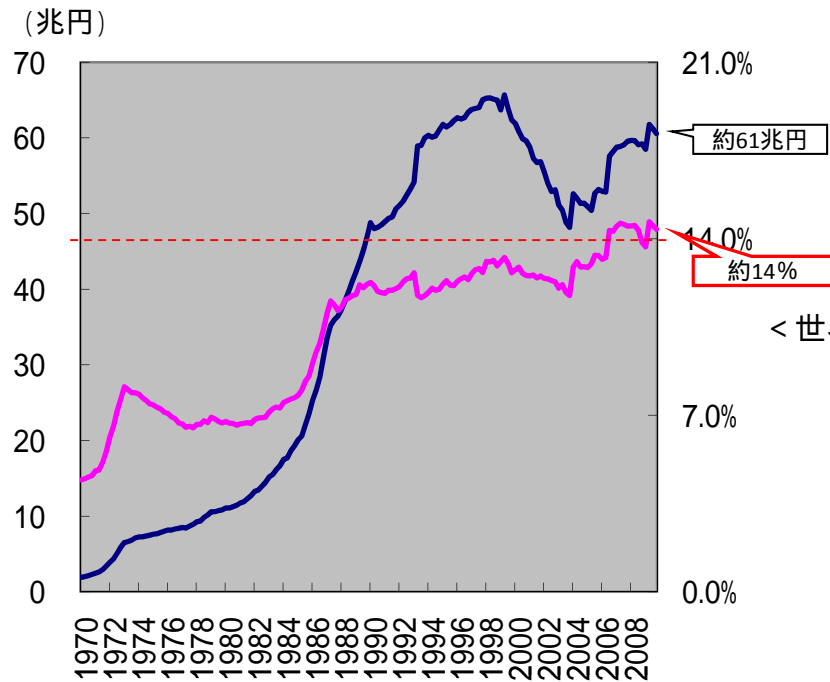
プロ投資家を事業参加者とする場合にも適用される主な行為規制

- ・誠実義務(第14条)
- ・名義貸しの禁止(第15条)
- ・標識の掲示(第16条)
- ・業務管理者の設置(第17条)
- ・広告の規制(第18条)
- ・適合性の原則・損失補てんの禁止(第21条の2)
- ・約款に基づく契約の締結(第23条)
- ・財産の分別管理(第27条)
- ・財産の管理の状況についての説明(第28条第1項)

不動産に対する金融の状況

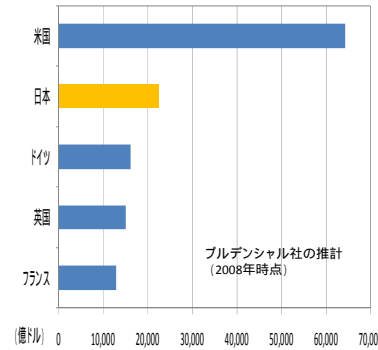
< 不動産業の融資状況 >

・国内銀行の不動産関連融資の残高は、90年代後半よりも低いですが、総貸出高に占める割合は、90年代後半よりも高くなっている。

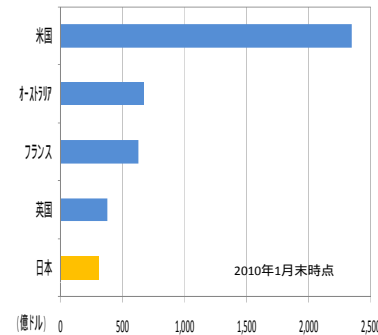


— 不動産業向け融資残高 (国内銀行3勘定合計) [左軸]
 — 総貸出残高に占める割合 [右軸]

< 世界各国の収益不動産の市場規模 > (上位5位)

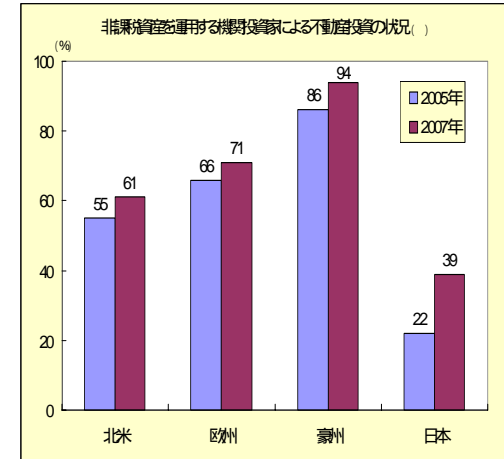


< 世界各国のリート市場規模 (時価総額) > (上位5位)



不動産市場規模は世界第2位だが、リート市場規模は世界第5位であり、成長余地がある。

< 機関投資家による不動産投資の状況 >



資料: 2007 - 2008年 ラッセル・オルタナティブ投資状況調査: ラッセル・インベストメント公表資料より ARES 作成

不動産投資を行っている割合は、欧米の年金基金に比べ、我が国の年金基金は少ない状況にある。