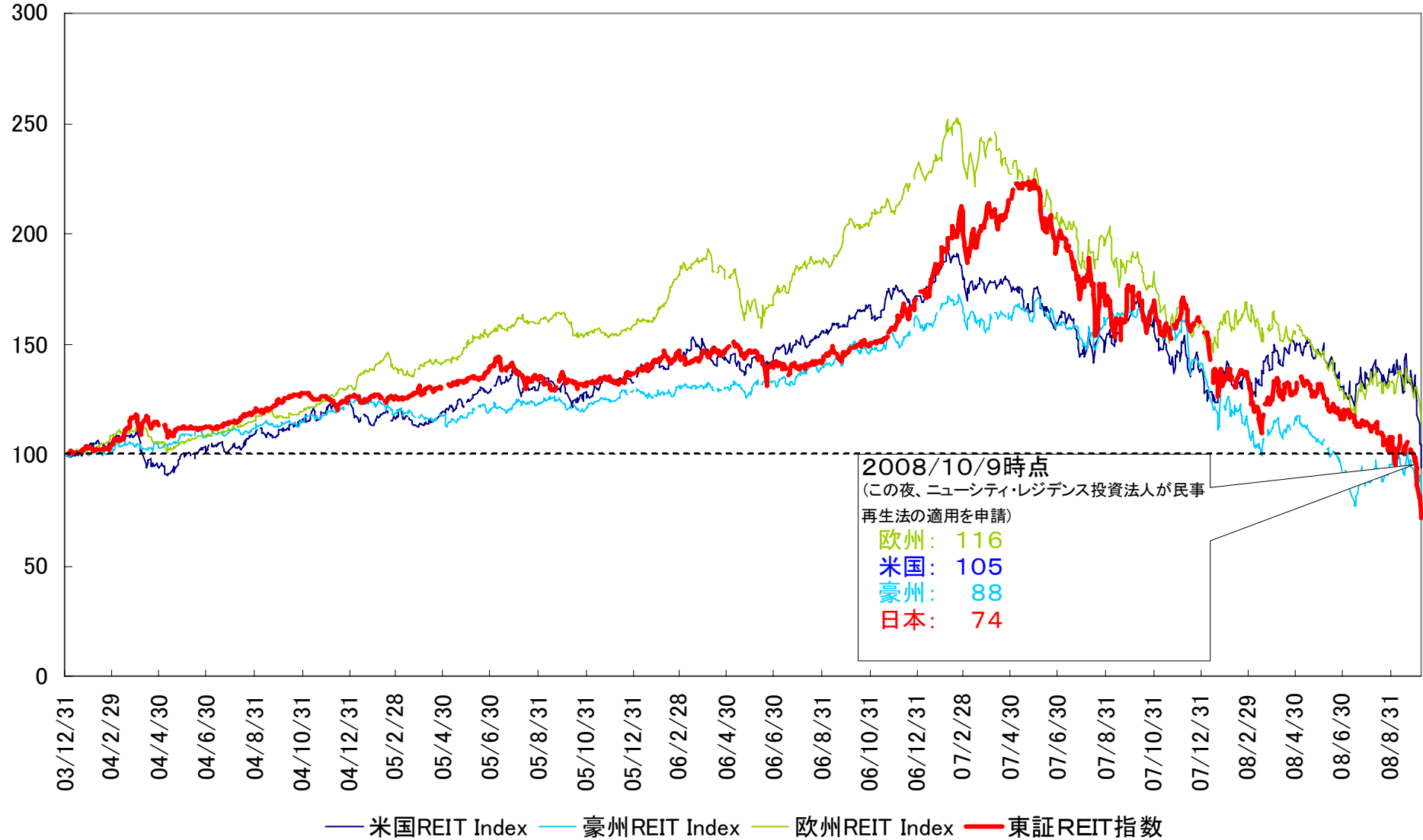


資料3の参考資料

世界のREIT市場の動向

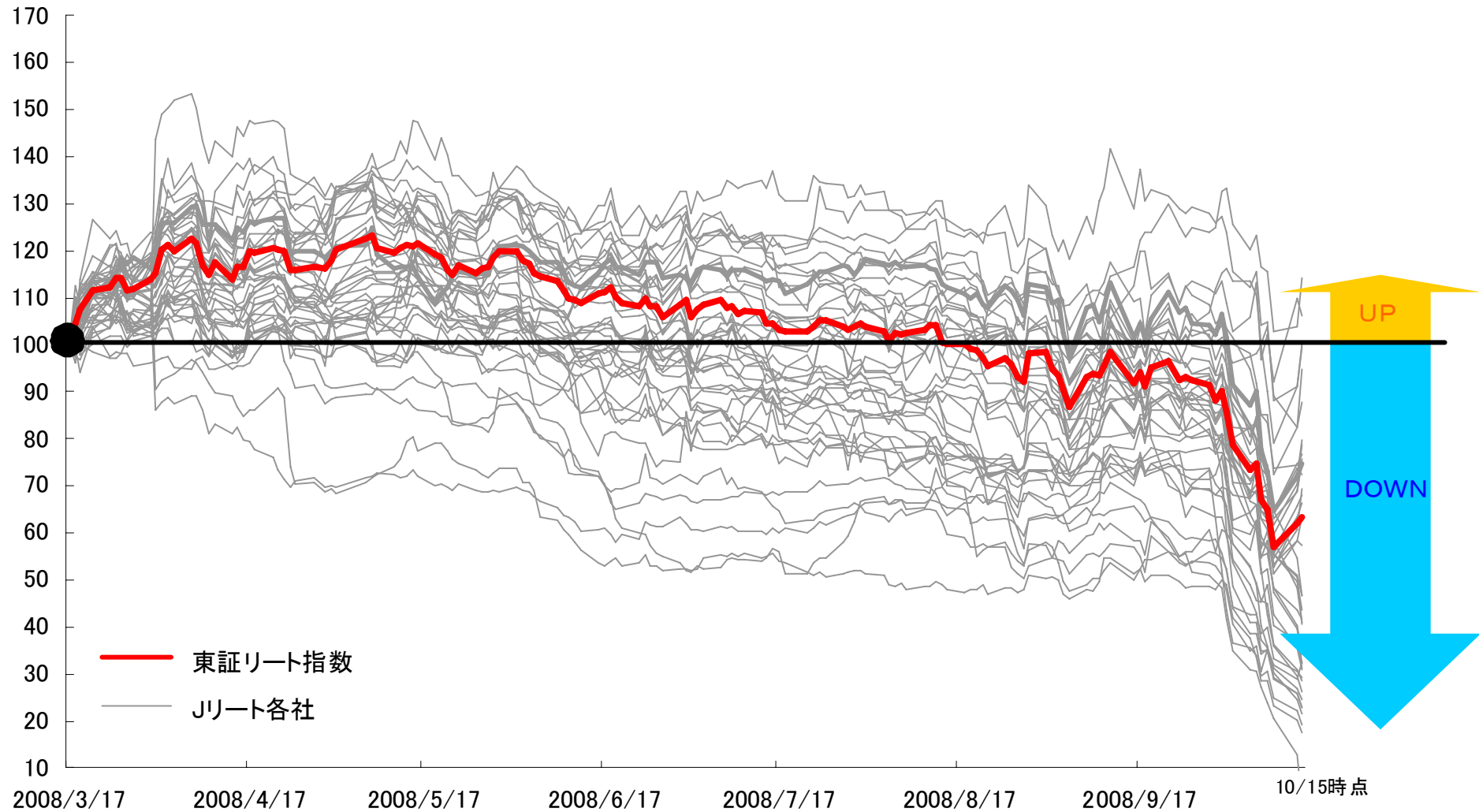
REIT指数

(2003/12/31 = 100として指数化)



市場からの評価には幅がある

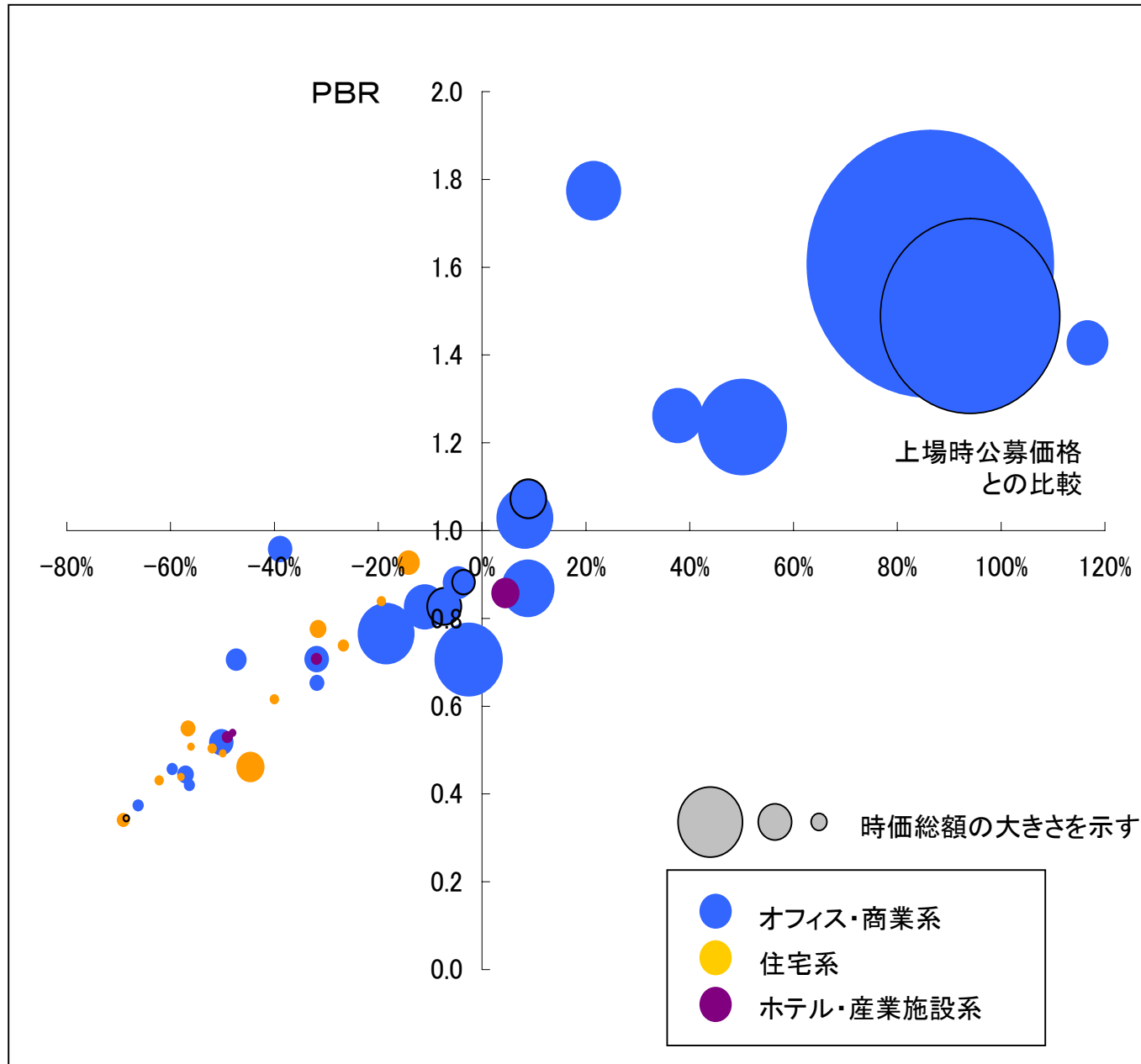
指数: 3/17時点の株価=100



※2008/3/17:JPモルガンのベアスターズ買収とFRBのベアスターズへの資金支援報道により、株価が一時的に下落した日

出典: 公表データをもとに国土交通省作成

多様なリートが存在する



P3(1-②関連)

※ PBR(Price Book-value Ratio、株価純資産倍率) = 時価総額 ÷ (純資産額 - 分配金額)

出典: 公表データをもとに国土交通省作成(2008年8月22日時点)

行政処分を受けたJリート、民事再生を申請したJリート

●行政処分を受けたJリート

A社(平成20年9月)【処分の内容:業務改善命令(運用会社のみ)】

資産取得時の鑑定評価取得に関し、売主(運用会社の利害関係人)の売却希望価格以上での鑑定評価を行うよう依頼する行為等、鑑定業者の独立性を損なう不適切な働きかけを行い、また、売却希望価格近似の評価額の概算が得られるまで複数の鑑定業者に概算を依頼し、最高価額を提示した業者を選定する等の不適切な鑑定業者選定プロセス等を行っていた。

B社(平成20年3月)【処分の内容:業務改善命令(投資法人及び運用会社共に)】

資産取得時に、資産の適正な代金を超えて、売主(運用会社の利害関係人)が負担すべき費用までも投資法人が負担していた。また、このことに関し、本来投資法人の売買契約を適切にコントロールすべき運用会社がそれを怠っていた。

C社(平成19年3月)【処分の内容:業務停止命令(3ヶ月)及び業務改善命令(運用会社のみ)】

資産取得時の鑑定評価に関し、鑑定業者に対し適切な資料を開示せず、また、算定された鑑定評価内容を確認しなかったため、過大な鑑定評価額で投資法人が資産の取得を行っていた。

D社(平成18年7月)【処分の内容:業務停止命令(3ヶ月)及び業務改善命令(運用会社のみ)】

資産取得時の審査等が不十分(面積、違反建築、PCB等のチェックが不十分)であった。

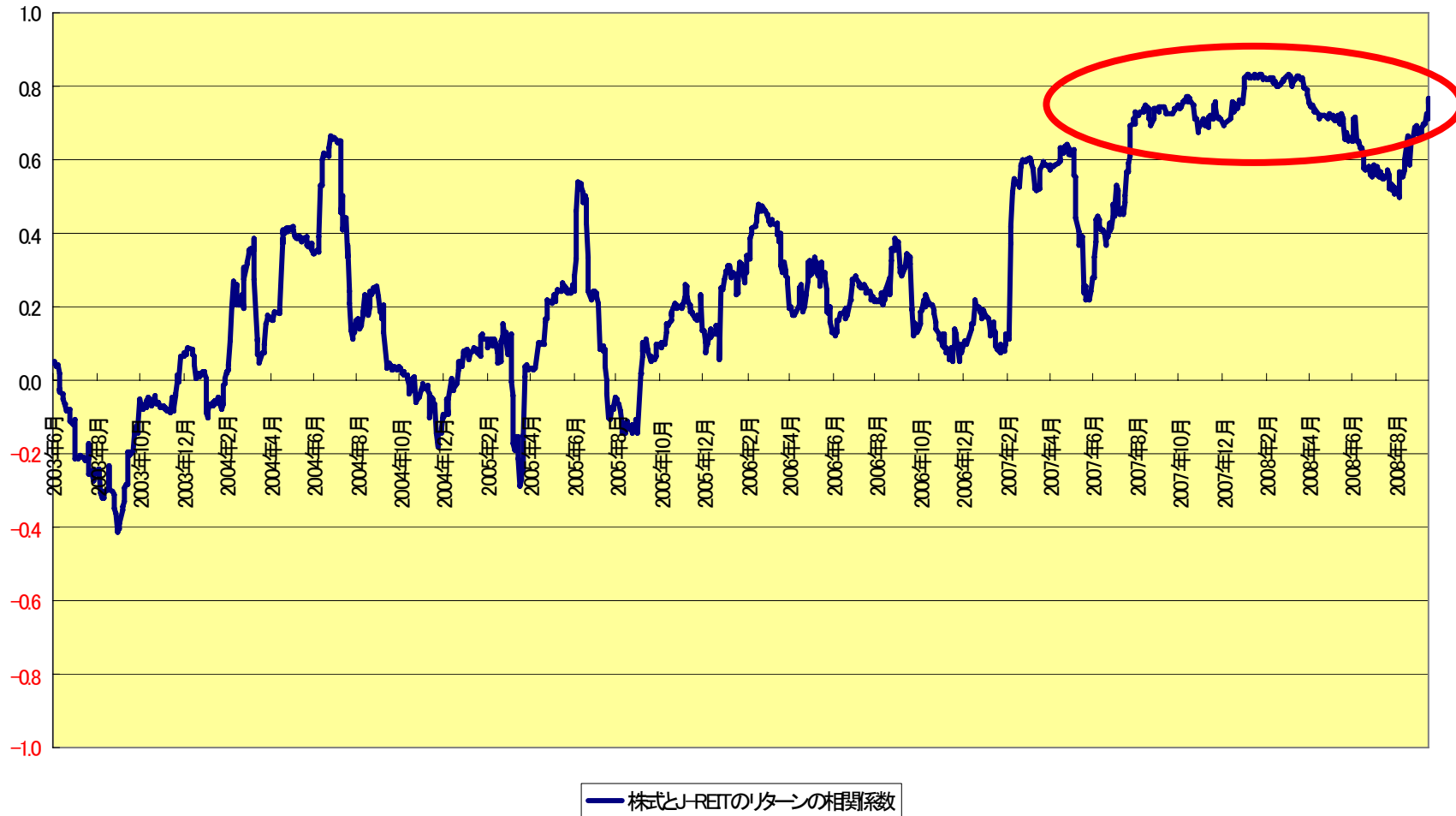
●民事再生を申請したJリート

E社(平成20年10月)【投資法人のみ】

世界的な金融市場の混乱や、これを受けた日本の不動産市場の停滞による経営環境の悪化により、取得資産の決済資金及び借入金の返済資金について調達の目処が立たず、民事再生の申立てを行った。

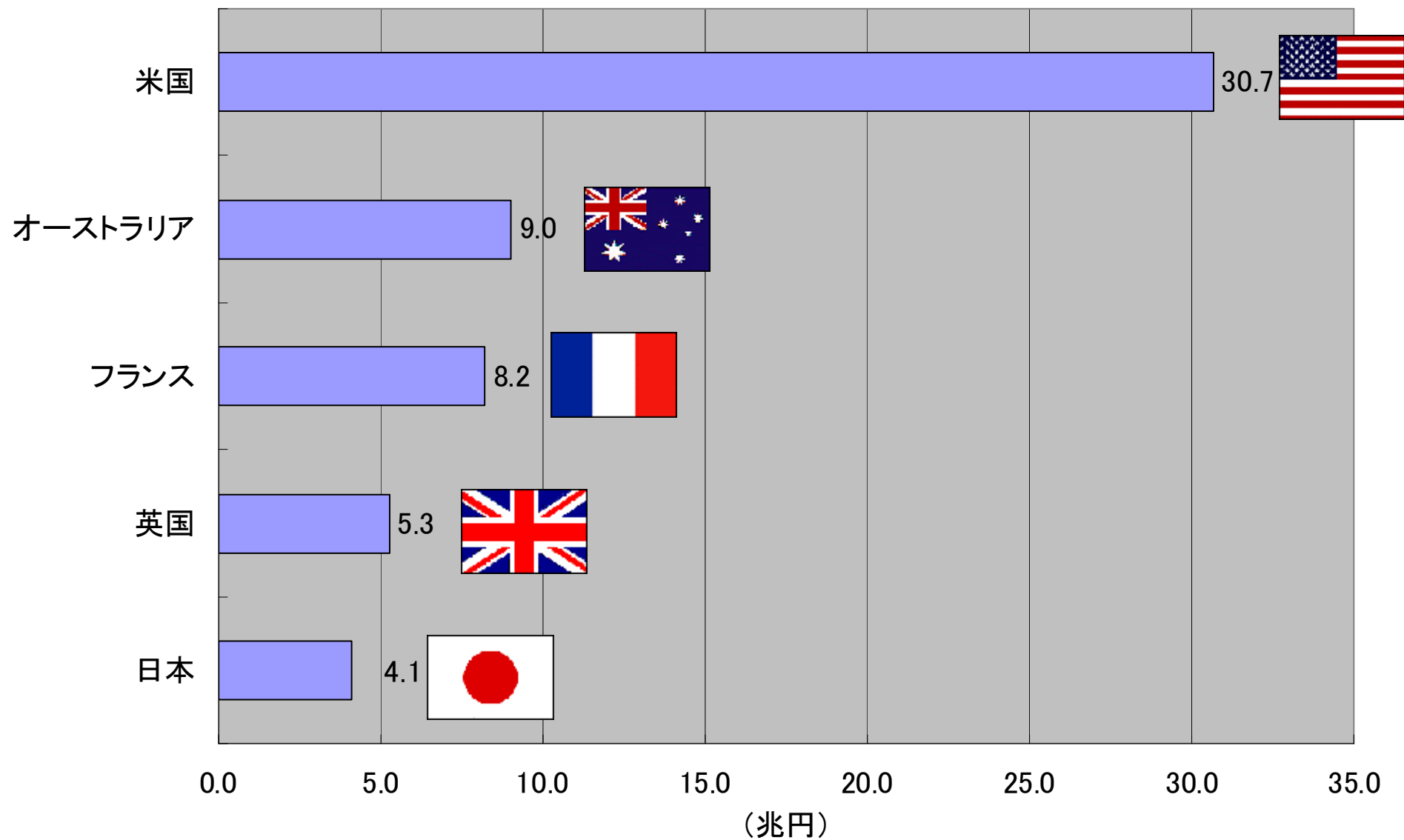
J-REITと日本の株式(TOPIX)のリターンの相関

相関係数が高い
=リートが株と同じ方向に動く傾向にある
(分散が効きにくくなる)



資料:ARES作成(60営業日ベース)

まだまだ時価総額が小さいJ-REIT

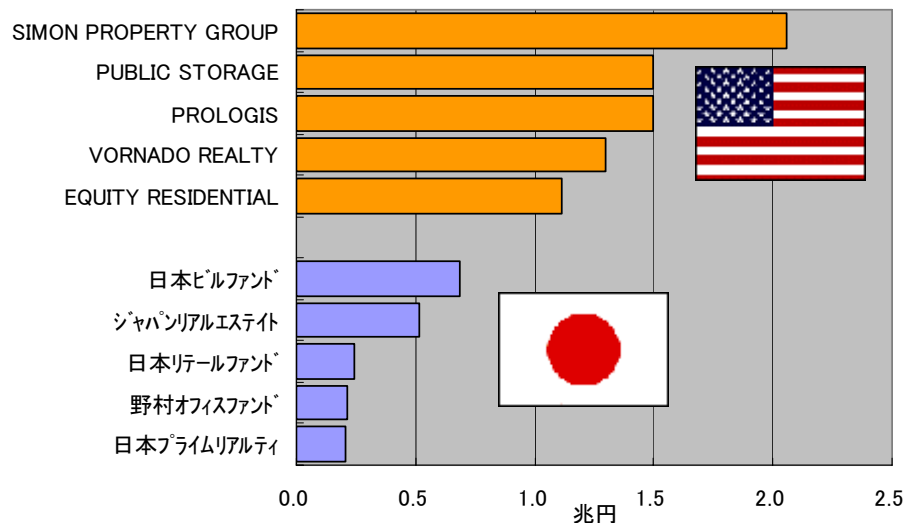


2008年3月末時点

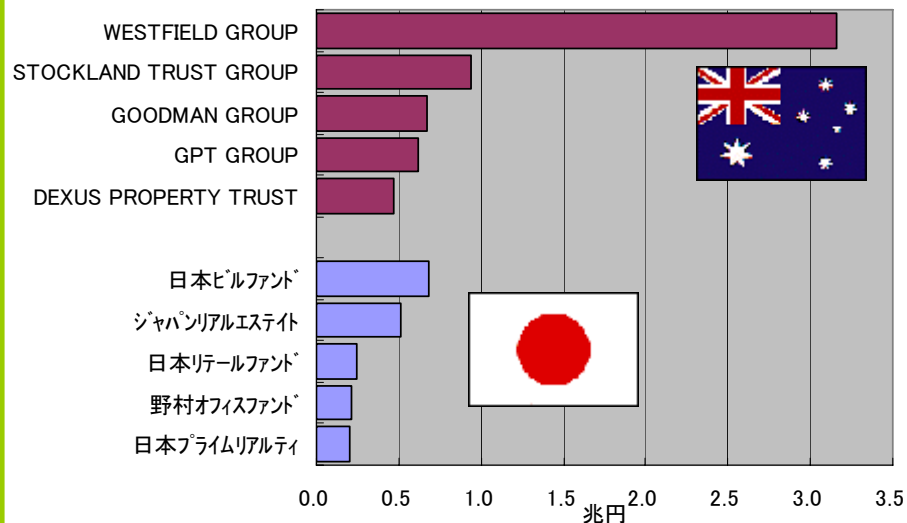
P6(2-①関連)

各国トップ5の時価総額比較(2008.3月末時点)

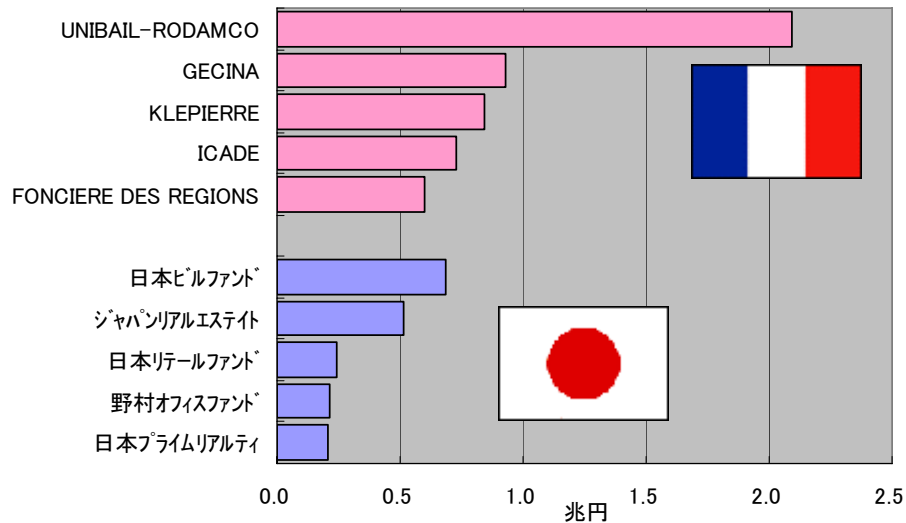
日本 VS 米国



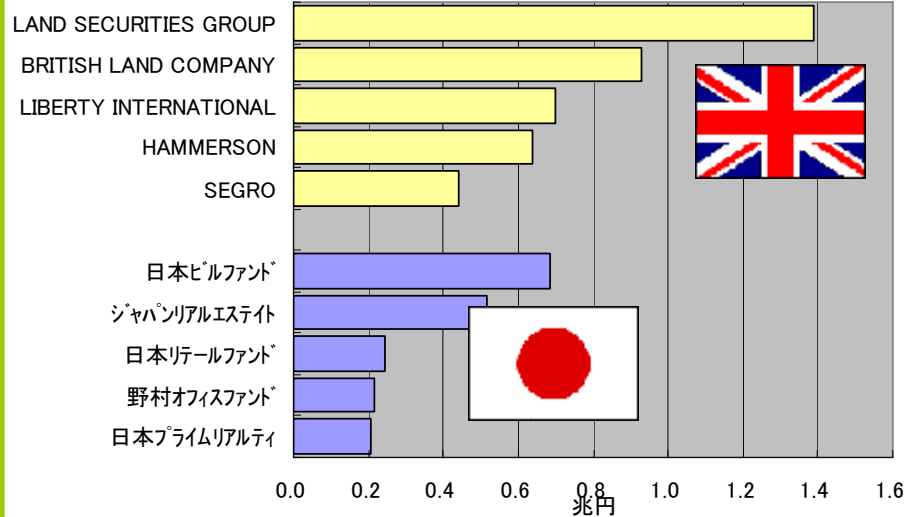
日本 VS オーストラリア



日本 VS フランス



日本 VS 英国



ディスカウント増資

平成19年度以降に行われた増資は27件、このうち、ディスカウント増資は10件と全体の1/3を占めている。

ディスカウント増資の事例

平成19年度

10.24 A社(公募増資)

- ・1口当たり出資金:491,825円>発行価額:343,145円
- ・総投資口数に対する増加割合:20%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

11.19 B社(第三者割当増資)

- ・1口当たり出資金:480,062円>発行価額:400,000円
- ・総投資口数に対する増加割合:90%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

11.22 C社(公募増資)

- ・1口当たり出資金:182,046円>発行価額:160,740円
- ・総投資口数に対する増加割合:70%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

11.26 D社(公募増資)

- ・1口当たり出資金:482,566円>発行価額:370,400円
- ・総投資口数に対する増加割合:37%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

平成20年度

2.13 E社(公募増資)

- ・1口当たり出資金:605,810円>発行価額:436,567円
- ・総投資口数に対する増加割合:40%増
- ・調達資金の用途:借入金の返済

5.14 F社(第三者割当増資)

- ・1口当たり出資金:522,899円>発行価額:285,579円
- ・総投資口数に対する増加割合:11%増
- ・調達資金の用途:借入金の返済及び物件の取得

6.4 G社(第三者割当増資)

- ・1口当たり出資金:628,200円>発行価額:431,949円
- ・総投資口数に対する増加割合:68%増
- ・調達資金の用途:借入金の返済

6.24 H社(公募増資)

- ・1口当たり出資金:562,039円>発行価額:445,566円
- ・総投資口数に対する増加割合:25%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

8.28 I社(第三者割当増資)

- ・1口当たり出資金:485,317円>発行価額:175,000円
- ・総投資口数に対する増加割合:72%増
- ・調達資金の用途:借入金の返済及び物件の取得

※一方、割当を受けたうちの1社がTOB(株式公開買い付け)を実施中。
公開買付価格:一口26万円。買付予定数:18,063口(総投資口数の10.79%)。
実施期間:8月29日~11月10日。第三者割当増資及び公開買付け分が総投資口数に占める割合:48.4%(最大)。

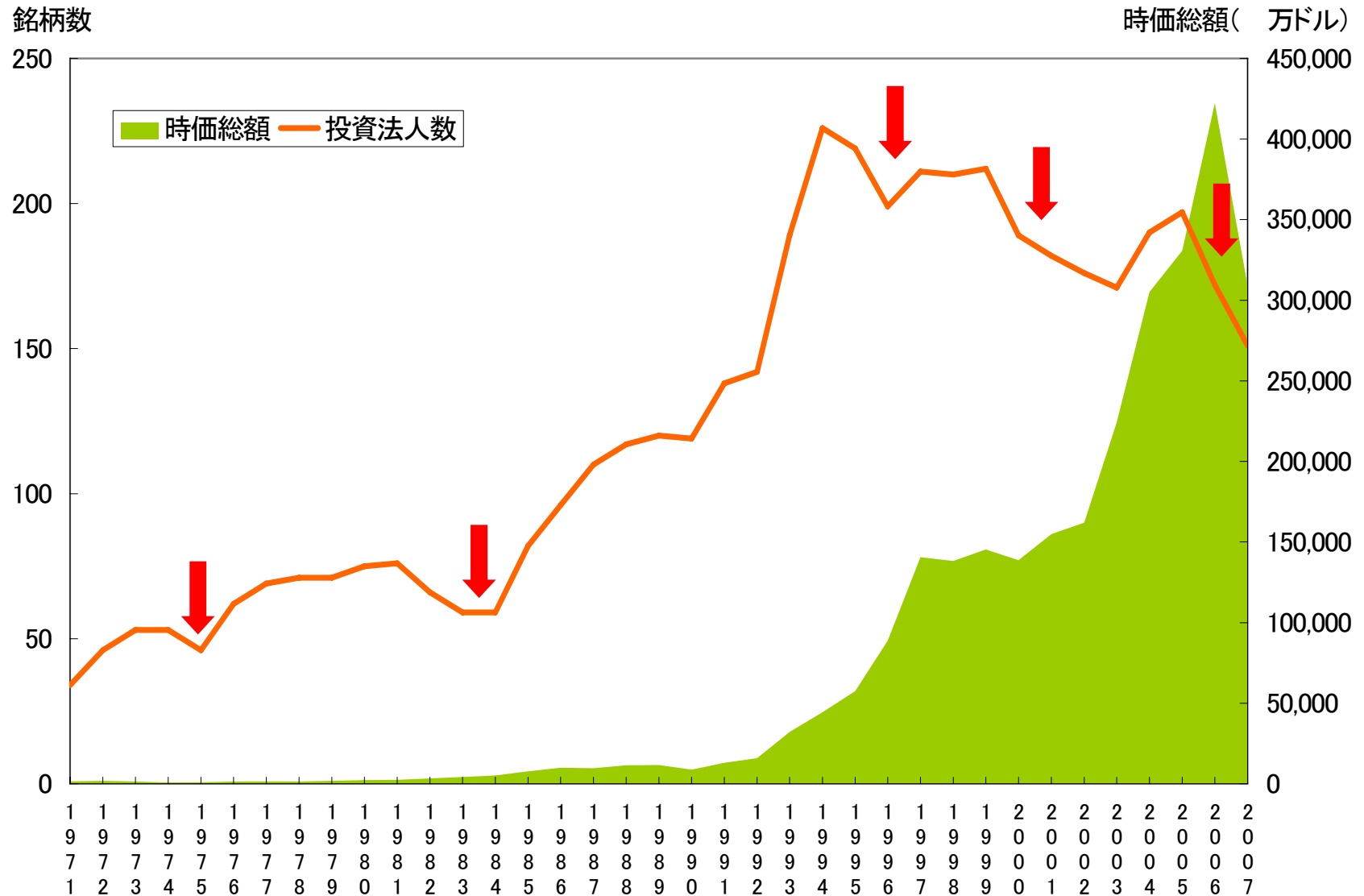
9.29 J社(第三者割当増資)

- ・1口当たり出資金:559,869円>発行価額:500,000円
- ・総投資口数に対する増加割合:23%増
- ・調達資金の用途:物件の取得

P8(2-②関連)

※発行価額を発行決議の直前営業日終値の105.7%(プレミアム)に設定。

米国リートにおける再編



出典: NAREIT

投資信託及び投資法人に関する法律(抜粋)

○第11節 合併

第1款 通則

(合併契約の締結)

第145条 投資法人は、他の投資法人と合併をすることができる。この場合においては、合併をする投資法人は、合併契約を締結しなければならない。

第2款 吸収合併

(吸収合併契約)

第147条 投資法人が吸収合併(投資法人が他の投資法人とする合併であつて、合併により消滅する投資法人の権利義務の全部を合併後存続する投資法人に承継させるものをいう。以下同じ。)をする場合には、吸収合併契約において、次に掲げる事項を定めなければならない。

- 一 吸収合併後存続する投資法人(以下「吸収合併存続法人」という。)及び吸収合併により消滅する投資法人(以下「吸収合併消滅法人」という。)の商号及び住所
- 二 吸収合併存続法人が吸収合併に際して吸収合併消滅法人の投資主に対して交付するその投資口に代わる当該吸収合併存続法人の投資口の口数又はその口数の算定方法及び当該吸収合併存続法人の出資総額に関する事項
- 三 吸収合併消滅法人の投資主(吸収合併消滅法人及び吸収合併存続法人を除く。次項において同じ。)に対する前号の投資口の割当てに関する事項
- 四 吸収合併がその効力を生ずる日(次条及び第4款において「効力発生日」という。)

2 前項に規定する場合には、同項第三号に掲げる事項についての定めは、吸収合併消滅法人の投資主の有する投資口の口数に応じて吸収合併存続法人の投資口を交付することを内容とするものでなければならない。

(吸収合併の効力の発生等)

第147条の2 吸収合併存続法人は、効力発生日に、吸収合併消滅法人の権利義務を承継する。

2 吸収合併消滅法人の吸収合併による解散は、吸収合併の登記の後でなければ、これをもつて第三者に対抗することができない。

3 吸収合併消滅法人の投資主は、効力発生日に、前条第1項第三号に掲げる事項についての定めに従い、同項第二号の投資口の投資主となる。

4 前3項の規定は、第149条の4(第149条の9において準用する場合を含む。)の規定による手続が終了していない場合又は吸収合併を中止した場合には、適用しない。

第3款 新設合併

(新設合併契約)

第148条 二以上の投資法人が新設合併(二以上の投資法人がする合併であつて、合併により消滅する投資法人の権利義務の全部を合併により設立する投資法人に承継させるものをいう。以下同じ。)をする場合には、新設合併契約において、次に掲げる事項を定めなければならない。

- 一 新設合併により消滅する投資法人(以下「新設合併消滅法人」という。)の商号及び住所
- 二 新設合併により設立する投資法人(以下「新設合併設立法人」という。)の目的、商号、本店の所在地及び発行可能投資口総口数
- 三 前号に掲げるもののほか、新設合併設立法人の規約で定める事項
- 四 新設合併設立法人の設立時執行役員、設立時監督役員及び設立時会計監査人の氏名又は名称
- 五 新設合併設立法人が新設合併に際して新設合併消滅法人の投資主に対して交付するその投資口に代わる当該新設合併設立法人の投資口の口数又はその口数の算定方法及び当該新設合併設立法人の出資総額に関する事項
- 六 新設合併消滅法人の投資主(新設合併消滅法人を除く。次項において同じ。)に対する前号の投資口の割当てに関する事項

2 前項に規定する場合には、同項第六号に掲げる事項についての定めは、新設合併消滅法人の投資主の有する投資口の口数に応じて新設合併設立法人の投資口を交付することを内容とするものでなければならない。

(新設合併の効力の発生等)

第148条の2 新設合併設立法人は、その成立の日、新設合併消滅法人の権利義務を承継する。

2 前条第1項に規定する場合には、新設合併消滅法人の投資主は、新設合併設立法人の成立の日、同項第五号に掲げる事項についての定めに従い、同項第六号の投資口の投資主となる。

資産運用会社の主要株主(スポンサー)の変更

日付	資産運用会社	内容
H20.10月	リプラスリートマネジメント (ミカサアセットマネジメント) ※H20年10/24付商号変更	<u>リプラス→アップルリングHD(オークツリー)</u> ※アップルリングHD(オークツリー)が投資法人に対しTOBすると同時に運用会社の株式をリプラスから35%取得。リプラス破綻後、リプラスの持ち分55%を追加取得し、最終的に90%まで取得。
H20.3月	フロンティアリートマネジメント	<u>日本たばこ産業→三井不動産</u> ※日本たばこ産業が保有する株式100%を三井不動産に譲渡
H19.11月	ラサールインベストメント	<u>アセットマネージャーズ→ラサールインベストメントアドバイザーズ</u> ※アセットマネージャーズがその他の株主が保有する株式をすべて取得した上で、そのすべてをラサールインベストメントアドバイザーズに譲渡。投資法人の商号もイーアセット投資法人からラサールジャパン投資法人に変更。

東証上場基準等の概要

有価証券上場規程(第5編第3章不動産投資信託証券)第1205条及び1208条

主な項目	上場審査基準内容	上場廃止基準内容
①不動産等の比率	運用資産等の総額に占める不動産等の額の比率が70%以上になる見込のあること。	運用資産等の総額に占める不動産の額の比率が70%未満となった場合で、1年以内に70%以上とならないとき。
②運用資産等の比率	運用資産等の総額に占める、不動産等、不動産関連資産及び流動資産等の合計額の比率が、95%以上になる見込のあること。	運用資産等の総額に占める、不動産等、不動産関連資産及び流動資産等の合計額の比率が、95%未満となった場合において、1年以内に95%以上とならないとき。
③助言契約・推薦書	情報の適時開示に関する証券会社との2年間の助言契約についての確約書あるいは幹事証券会社からの推薦書が必要。	—
④運用会社の適格性	ファンドの運用を行う運用会社又は信託会社等が投資信託協会の会員であること。	投資信託協会の会員でなくなったこと。(ただし、他の運用会社が運用を引き継ぐ場合は除く。)
⑤上場口数	4,000口以上になる見込のあること。	4,000口未満である場合。
⑥純資産総額	10億円以上になる見込のあること。	5億円未満となり、1年以内に5億円以上とならないとき。
⑦資産総額	50億円以上になる見込のあること。	25億円未満となり、1年以内に25億円以上とならないとき。
⑧投資口の払戻しについて	規約等により投資主の請求による払戻しができないこと。(クローズドエンド型)	規約等の変更により、投資主の請求による投資口の払戻しが行えることとなる場合。
⑨1口当り純資産	5万円以上になる見込のあること。	—
⑩投資主について	大口投資主の所有する上場投資口数が75%以下になる見込があり、大口投資主を除く投資主の数が1,000人以上になる見込のあること。	—
⑪売買高	—	最近1年間の売買高が20口未満である場合。
⑫運用会社の廃業、解散、処分等	—	運用会社の金融商品取引業の登録が効力を失ったとき又は取消されたとき。(ただし、他の運用会社が運用を引き継ぐ場合を除く。)
⑬分配	—	営業期間又は計算期間に係る金銭の分配又は収益の分配を行わなかった場合において、1年以内に金銭の分配又は収益の分配を行わないとき。

投資法人における配当要件判定式について

1. 税・会計の不一致とは

○会計と税務の処理方法の違いにより、「会計上の利益＝税務上の所得」とならないこと

例①: 会計上では費用処理するが、税務上では損金不算入(あるいは条件あり)となる例 ……修繕費・交際費・役員賞与など

例②: 費用発生日が、会計と税務で異なる例 ……貸倒引当金・事業税・事業所税など

例③: 償却期間が、会計と税務で異なる例 ……のれんの償却など

○以下の導管性要件の確保の観点から、Jリートについては、この影響が大きい。

2. 現在の投資法人の導管性要件

○配当要件判定式

$$\text{会計上の利益からの配当} > \text{税務上の所得} \times 90\%$$

ただし、実務上、税務上の所得は高く見積もられやすく、さらに会計上の利益を確定した後、後日税務調査により最終確定するもの。このため、導管性破綻リスクを軽減するため、会計上の利益のほとんどを配当し、減価償却見合いのキャッシュしか持てないのが実情。

なお、税務上の所得が大きくなりすぎて会計上の利益が足りない場合、利益超過分配金を支払うことで要件をクリアする方法もあるが、その式は、

$$\text{会計上の利益からの配当} + \text{会計上の利益超過分配金} > (\text{税務上の所得} + \text{会計上の利益超過分配金}) \times 90\%$$

しかし、右辺にも「**会計上の利益超過分配金**」が入っているので、もしそうでなければ10万円超の利益超過分配金の追加で足りるところ、その10倍の100万円超を追加しなければならず、大きな負担を強いられる。

<判定の例>

	会計上の利益 (配当)	税務上の所得	判定式	判定	備考
①	300	300	$300 > 300 \times 90\% (=270)$	○	270超配当すればOK(30は内部留保となる)
②	300	330	$300 > 330 \times 90\% (=297)$	○	会計上の利益の99%($300 \times 99\% = 297$)超配当しないと×
③	300	340	$300 < 340 \times 90\% (=306)$	導管性 破綻	導管性破綻回避のため追加で6超配当すればよさそうだが、利益超過分配の場合、その10倍の60超追加配当しないと導管性がクリアできない。

世界各国の配当要件判定式について

3. 世界各国の例

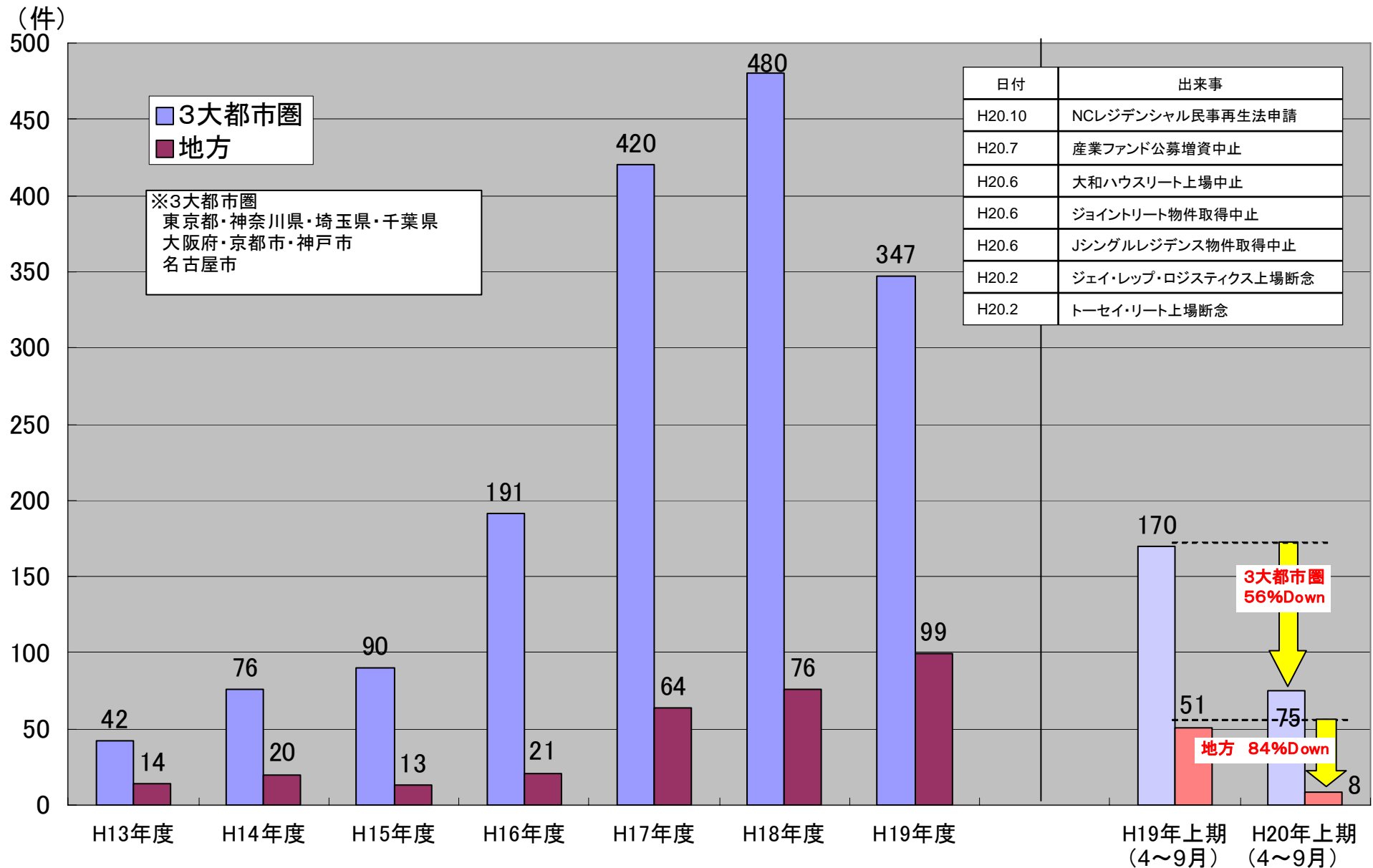
○日本と同じペイスルー制度を採用している国の例

※ペイスルー制度: 投資法人を法人課税の対象としつつ、条件付で支払配当の損金算入、もしくは、課税免除を認めることにより、二重課税を回避する制度

(逆に、投資法人を課税の対象とせず、投資家のみを課税対象とする制度をパススルー制度という。)

国名	日本	アメリカ	フランス	イギリス	オランダ	シンガポール	香港	ドイツ
判定式 (左辺VS右辺)	会計vs税法	税法vs税法	税法vs会計	会計vs税法	税法vs税法	会計vs税法	会計vs会計	会計vs会計
REITへの 課税	未分配金額 に法人税課 税	未分配金額 に法人税課 税	免除	免除	免除	未分配金額 に法人税課 税	免除	免除

Jリートによる取得物件数が急減



資料:各社公表データを基に作成

Jリートによるバリューアップ事例

耐震補強工事



工事前

野村不動産広島ビル

工事後



外壁改修工事



工事前

名古屋伊藤忠ビル

工事後



アスベスト除去&OA床設置



工事前

新宿野村ビル

工事後



外構工事



工事前

横浜STビル

工事後



Jリートによるバリューアップ事例

エントランス工事



工事前

名古屋伊藤忠ビル

工事後



EVホール工事



工事前

秀和月島ビル

工事後



1F外壁工事



工事前

KDX虎ノ門ビル

工事後



トイレ工事



工事前

横浜STビル

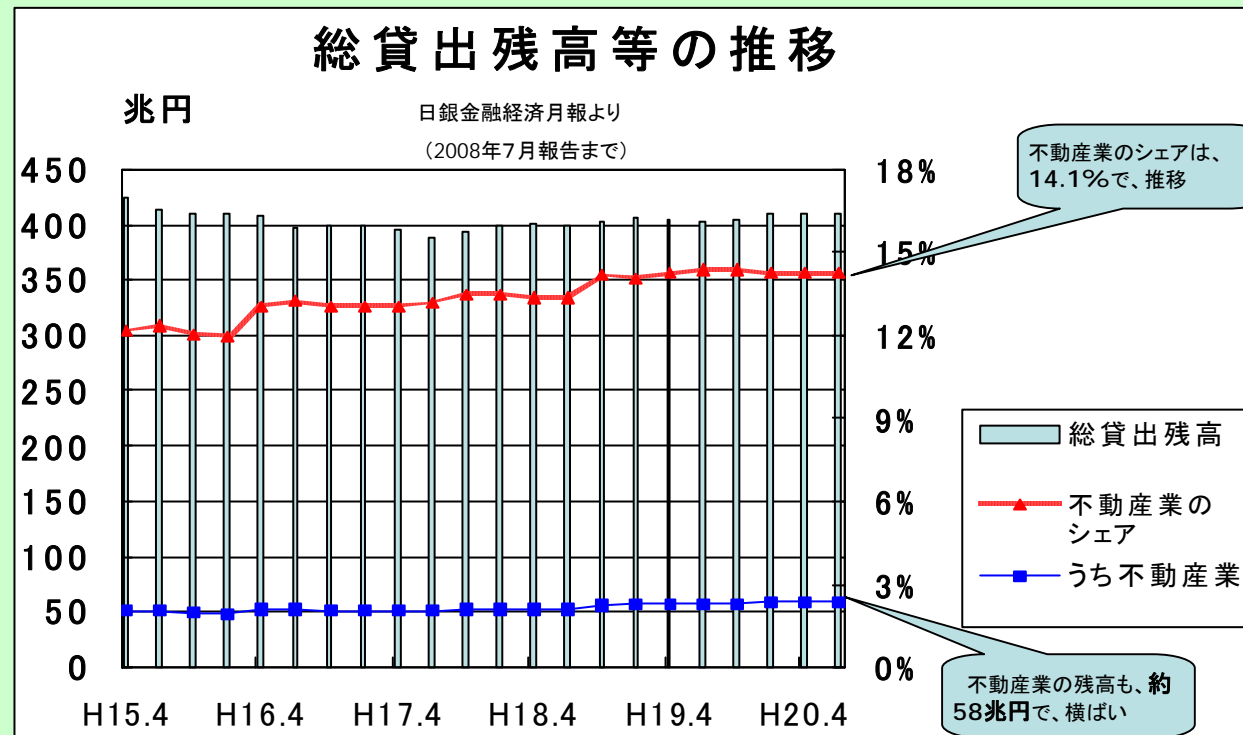
工事後



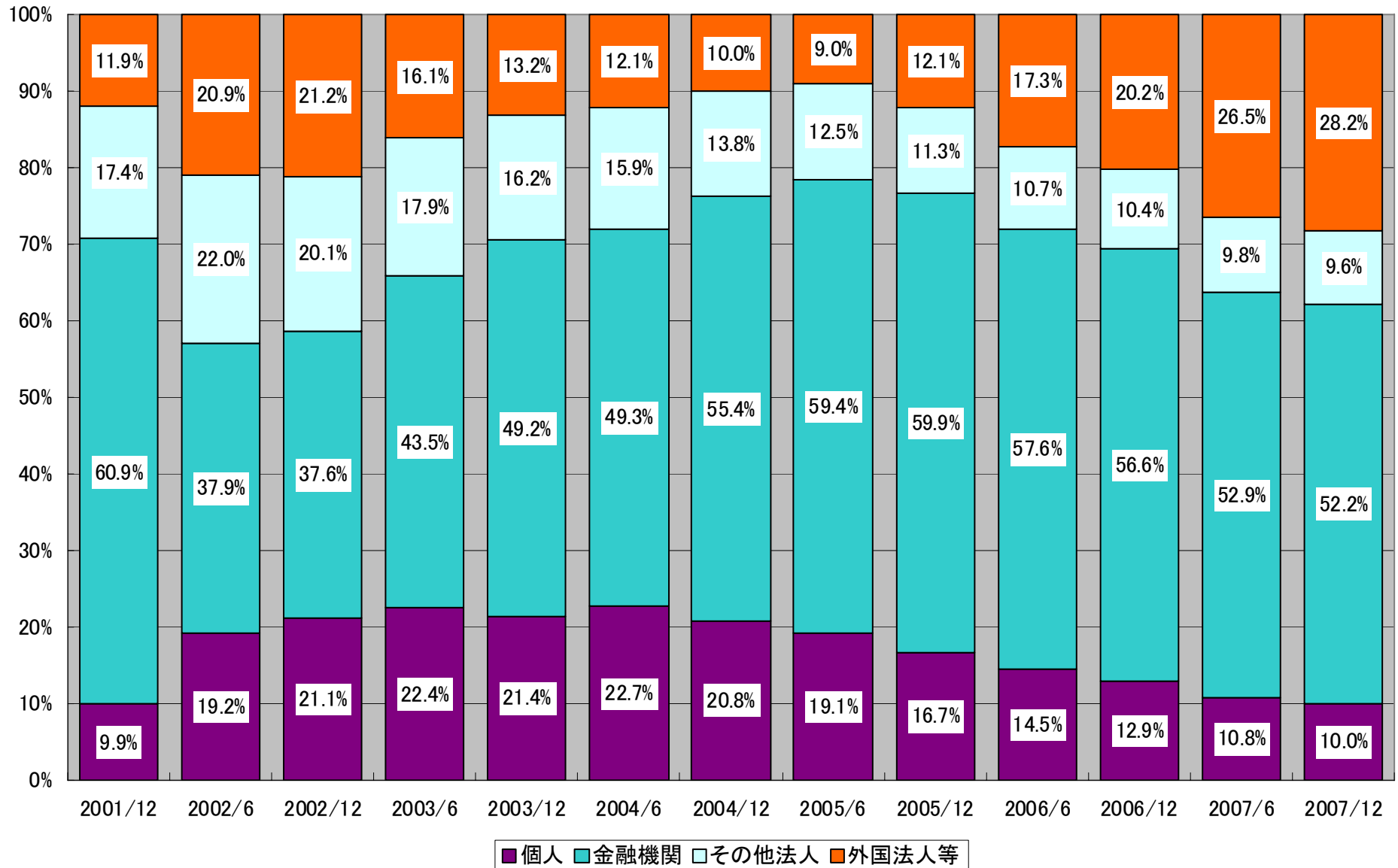
P17(3-②関連)

不動産業に対する融資

- 日銀の金融経済統計月報では、不動産業に対する融資は、ほぼ横ばい。
[日銀:金融経済月報]
- H20.3月期の邦銀117行の不動産業向けの貸出金の残高は、約49兆1,150億円で、対前年比0.6%の増。
ただし、総貸出残高は、対前年比0.9%の増となっており、不動産業向けの貸し出しは鈍化。
[東京商工リサーチまとめ]



J-REIT投資家層の推移



資料：各運用会社資料から大和総研作成

投資法人の仕組み

投資法人は、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的として設立される社団であり、法人格を有しているものの、資産運用を超える権限を有していない。加えて、本店以外に営業所を設けたり使用人を雇用したりすることが出来ず、資産の運用や資産の保管などの実務は外部の専門家に委託することが義務づけられているため、資産の集合体としての器であるともいえる。しかし、投資法人における資産運用状況の監視機能として投資主総会や役員会を設置して投資家ガバナンスを確保したり、投資者に株式会社の株主と同様の権利を付与するなど、投資信託制度にはない仕組みが施されている。

(投資法人各機関の役割)

投資法人は、実質的な業務を行わない器ではあるが、通常の法人の株主総会や取締役会など同様、その資産運用業務などを監視するガバナンス機能を備えている。設立自体は設立企画人によりなされるものの、資産運用開始後は、株式会社の株主総会に相当する投資主総会、業務を執行する執行役員、それを監督する監督役員、執行役員と監督役員により構成される役員会が設けられている。

○投資主総会の権限(第89条)

投資主総会は、この法律に規定する事項及び規約で定めた事項に限り、決議をすることができる。(以下略)

○執行役員の職務(第109条)

執行役員は、投資法人の業務を執行し、投資法人を代表する。(以下略)

○監督役員(第111条)

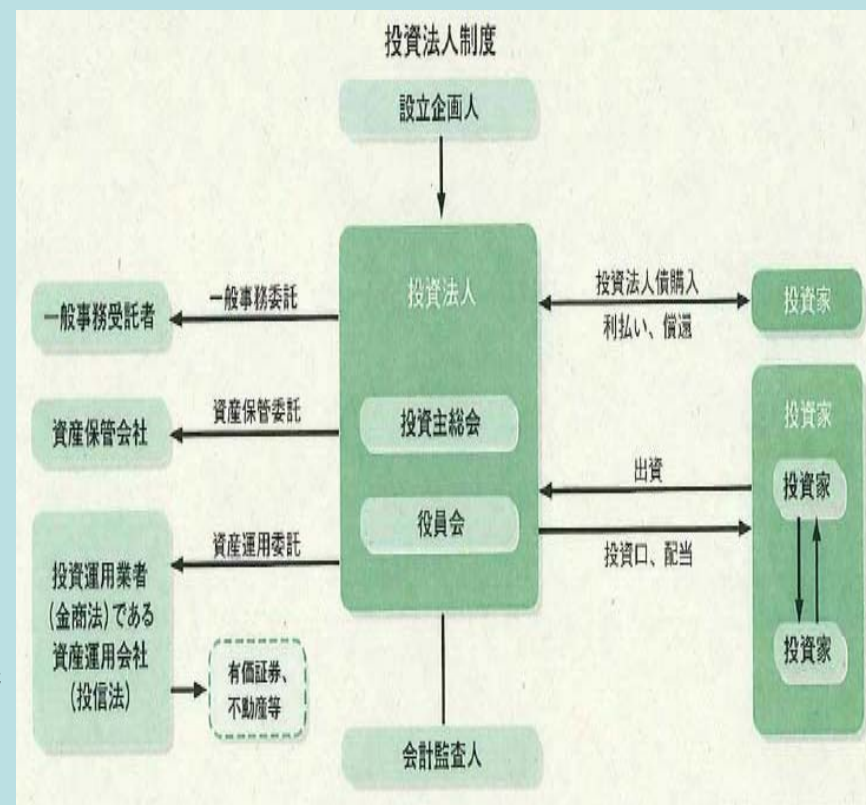
監督役員は、執行役員の職務の執行を監督する。(以下略)

○役員会の権限等(第114条)

役員会は、この法律及び規約に定める権限を行うほか、執行役員の職務の執行を監督する。(以下略)

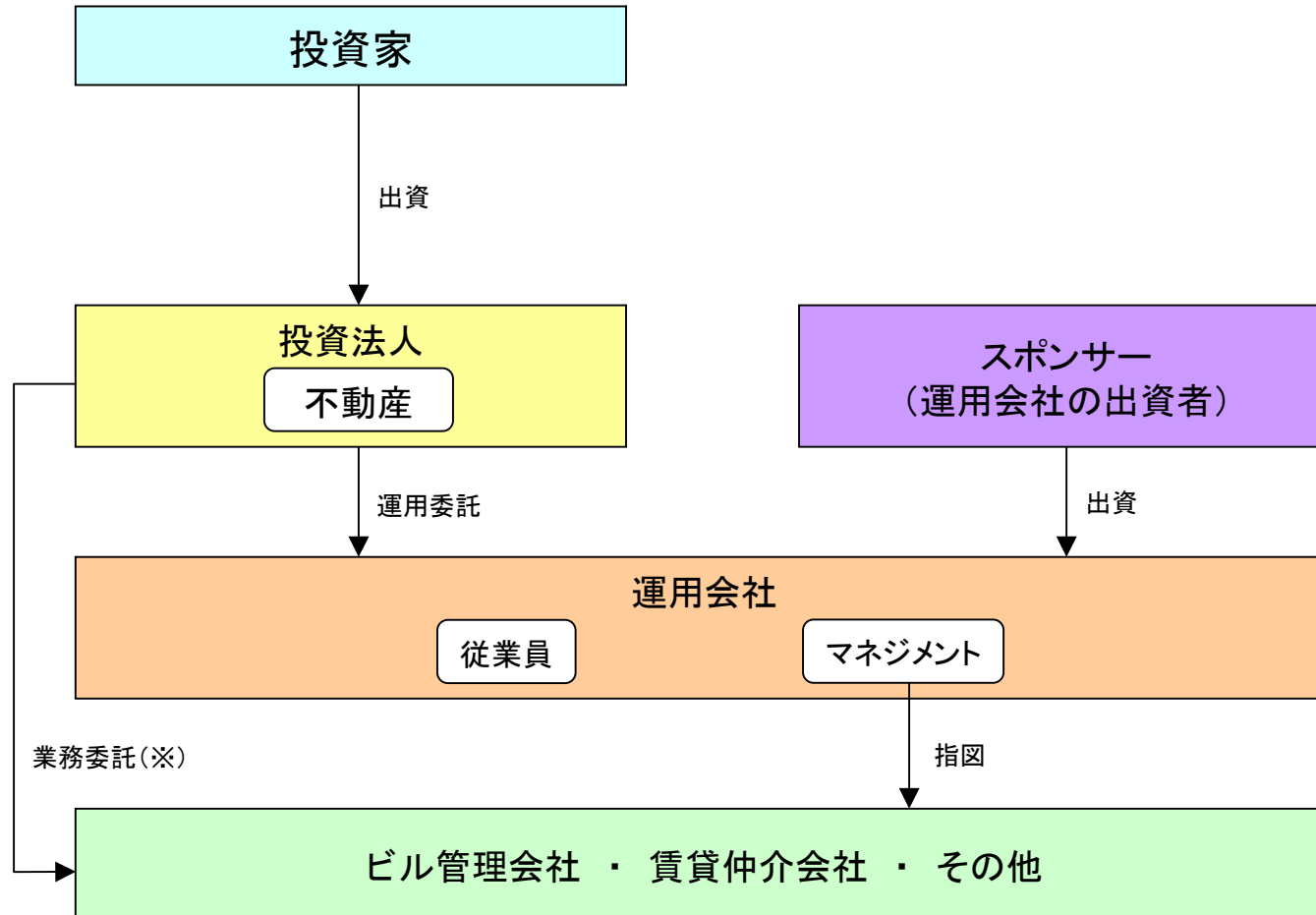
○会計監査人の権限等(第115条の2)

会計監査人は、~次に掲げる書類を監査する。(以下略)



各国リートスキーム(概略図)

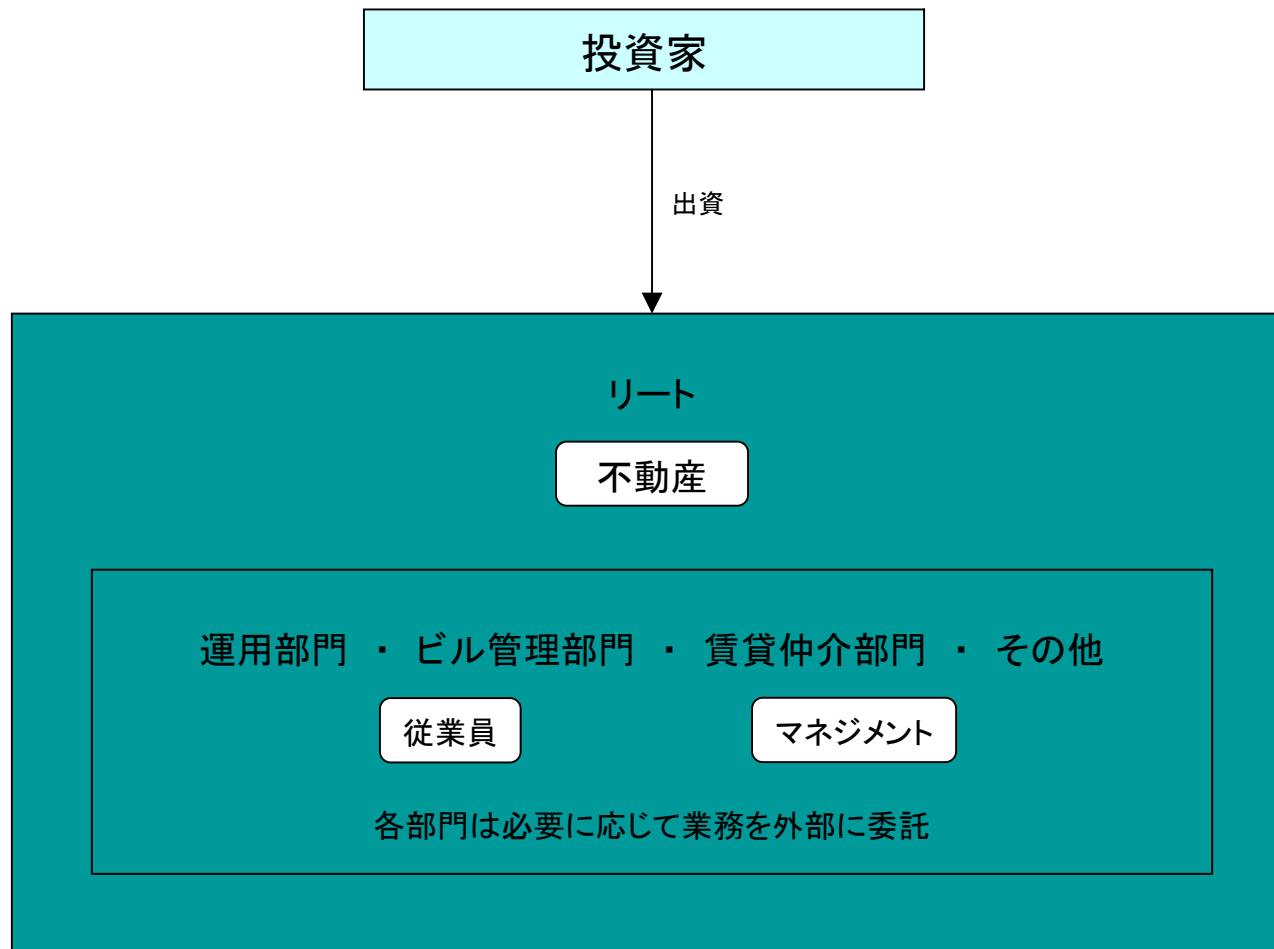
1. 日本(Jリート) ~外部運用型~



(※)但し、運用会社を経由して再委託される場合もある。

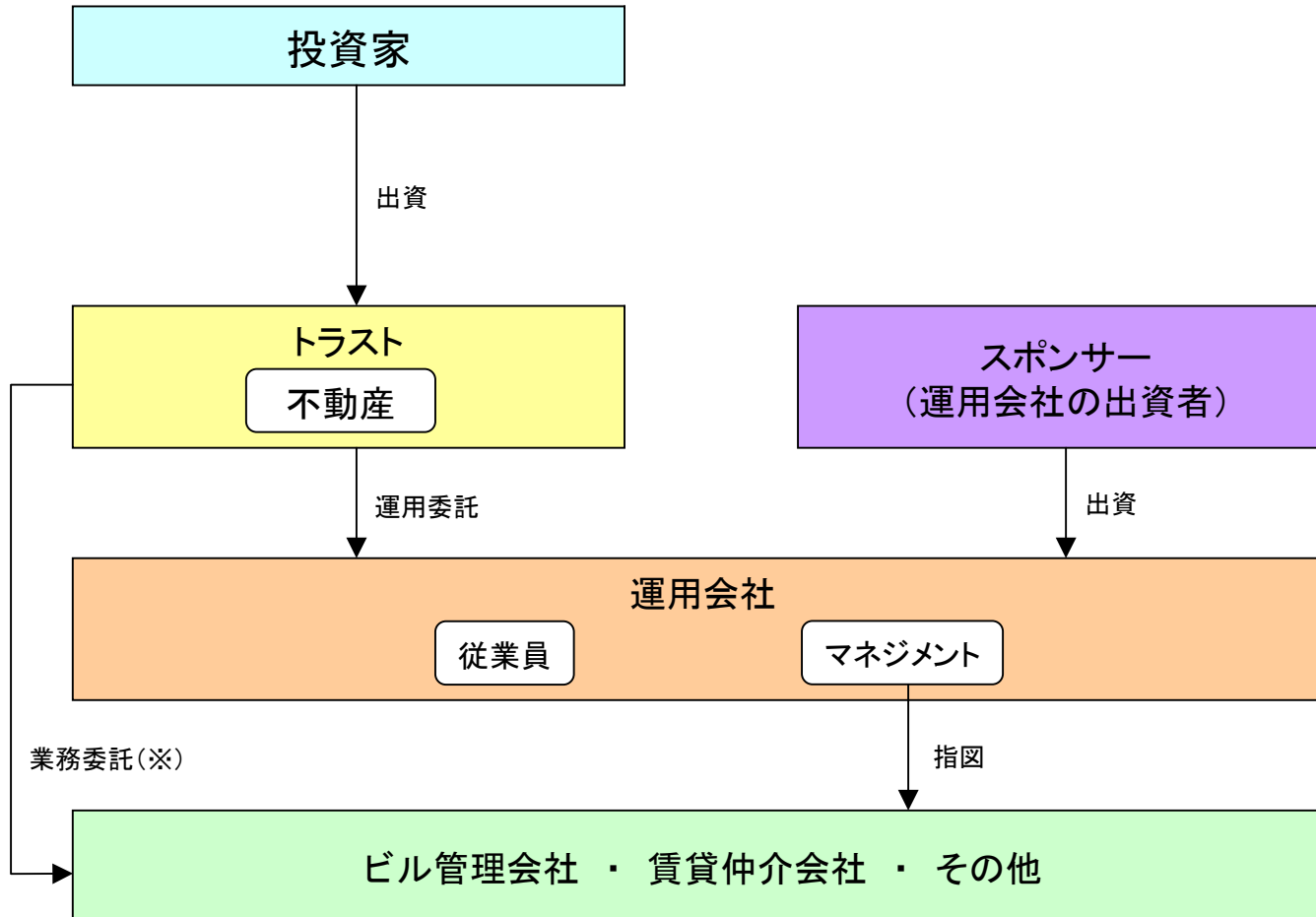
各国リートのスキーム(概略図)

2. 米国(USリート) ~内部運用型~



各国リートスキーム(概略図)

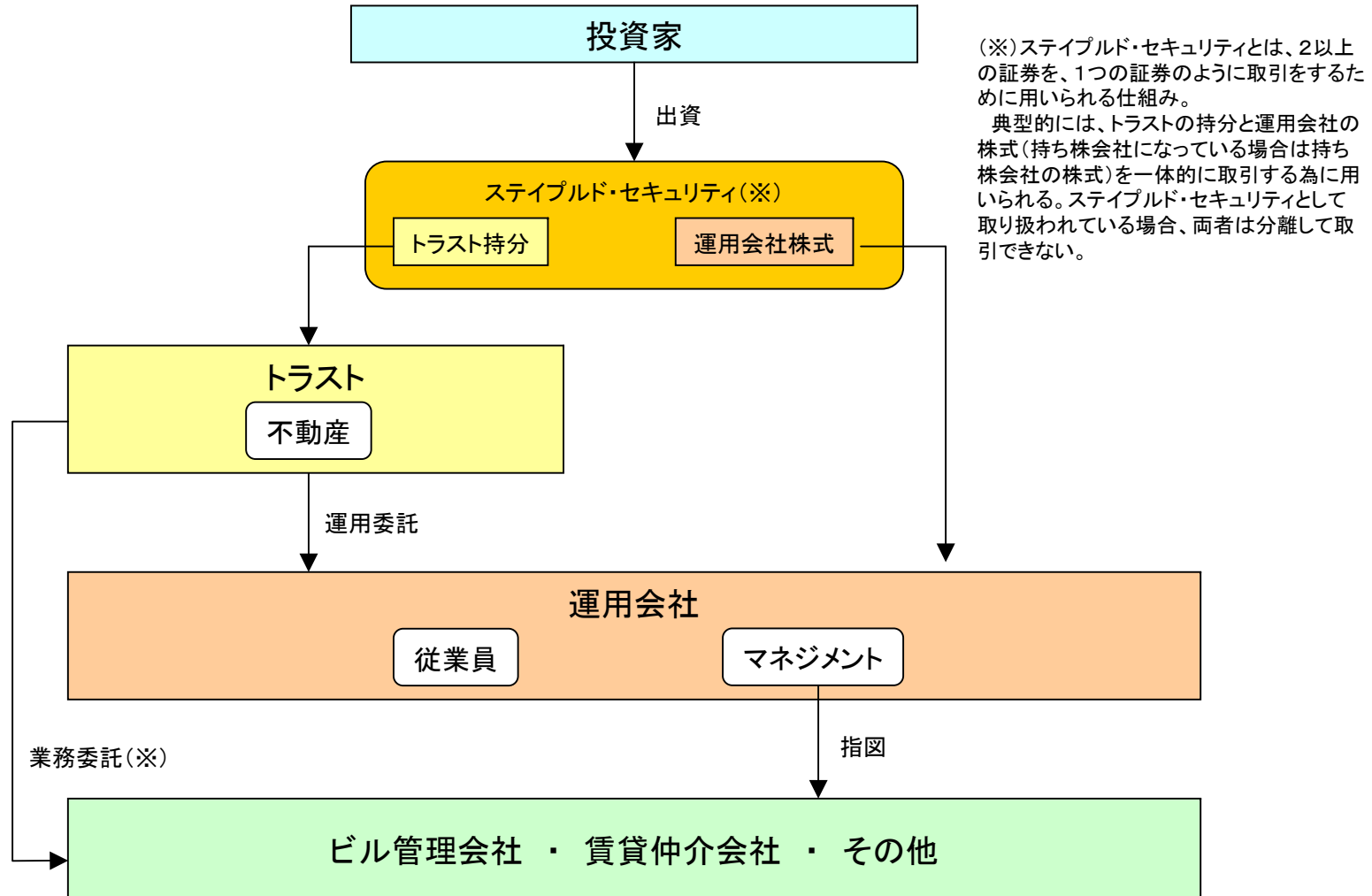
3-1. 豪州(ユニット型) ~外部運用型~



(※)但し、運用会社を経由して再委託される場合もある。

各国リートのスキーム(概略図)

3-2. 豪州(ステイプルド型)



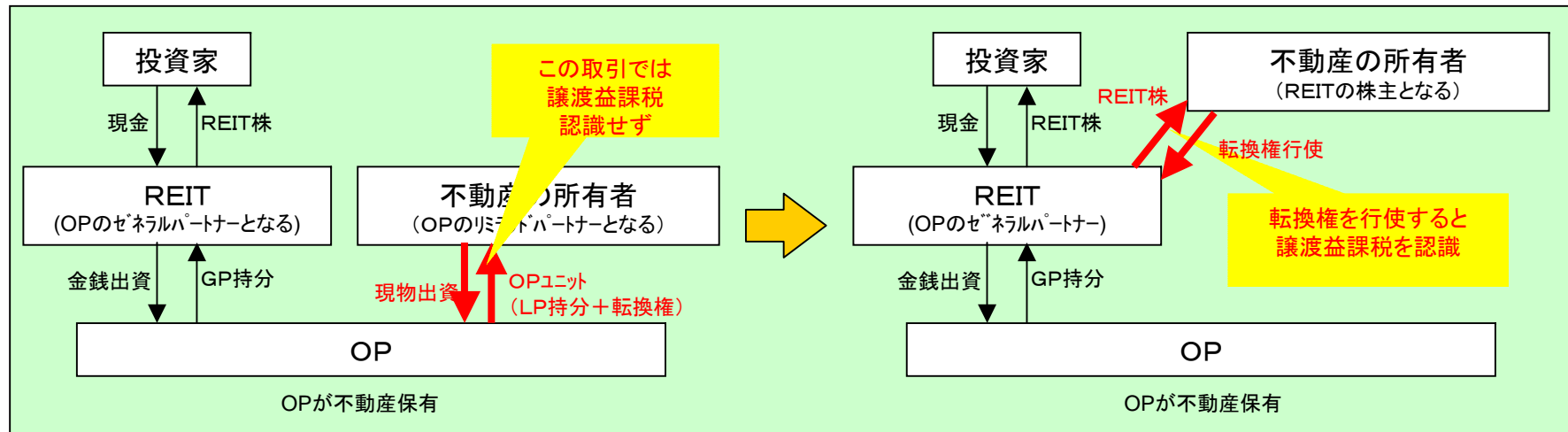
(※)但し、運用会社を経由して再委託される場合もある。

REITの物件取得を促進する制度の例

①米国:アップリート[UPREIT: Umbrella Partnership REIT] (1992年11月に第1号)

不動産の譲渡にともなう譲渡益課税の繰り延べをオペレーティングパートナーシップ(OP)を利用して可能にする仕組み。不動産の所有者は、REITがゼネラルパートナーとなっているOPに不動産を現物出資し、その対価としてOPユニット(REIT株への転換権付リミテッドパートナーシップ持分)を取得する。OPを利用することで、パートナーシップ税制が適用され、譲渡益課税は、所有者が転換権を行使する時点まで繰り延べられることになる。

※パートナーシップ税制規定:「パートナーシップ持分との交換に、パートナーシップに資産が拠出される場合、当該パートナーシップ、もしくはパートナーは損益を認識しないものとする。」



資料: ARES「不動産証券化ハンドブック」、不動産シンジケート協会「US-REITの基礎と実務」を参考に記載

②フランス:譲渡益課税の減免(2006年度予算法)

不動産を上場企業(リート含む)に譲渡した場合、含み益に対し、通常34%の法人税を16.5%に低減。

③日本:不動産流通税の減免(2001年~)

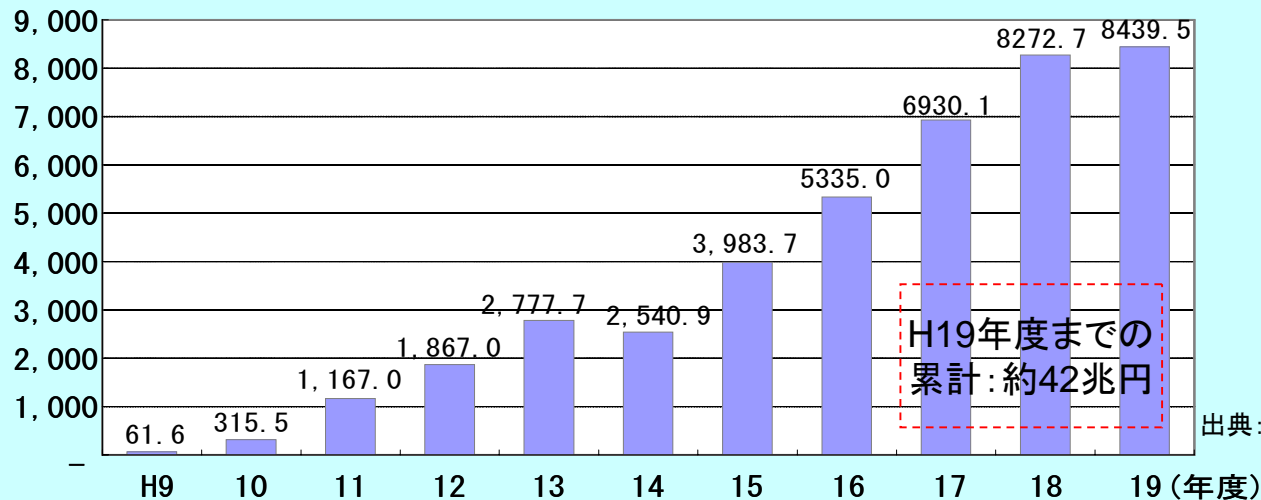
投資法人が現物不動産を取得した場合、登録免許税と不動産取得税に対し、減免措置を期限付で実施。

- 登録免許税 : 税率を本則2%のところ、0.8%に減免(2009年4月1日~2010年3月31日は0.9%)
- 不動産取得税: 課税標準の2/3を控除

不動産投資の現状

●不動産証券化の実績の推移

資産額（10億円）



●不動産証券化の種類

Jリート(上場不動産投資信託)

- 時価総額: 3.3兆円 (H20.9)
- 【証券化実績: 約7.9兆円】
- 上場銘柄数: 42銘柄
- 根拠法令
投資信託及び投資法人に関する法律
- 開始時期: 平成13年9月初上場

不動産私募ファンド

- 運用資産総額: 11.8兆円 (H19.12)
- 【証券化実績: 約32兆円】
- ファンド総数: 704ファンド
- ※(社)不動産証券化協会会員を対象
- 根拠法令
・資産の流動化に関する法律
・金融商品取引法
- 開始時期: 平成9年頃

不動産特定共同事業

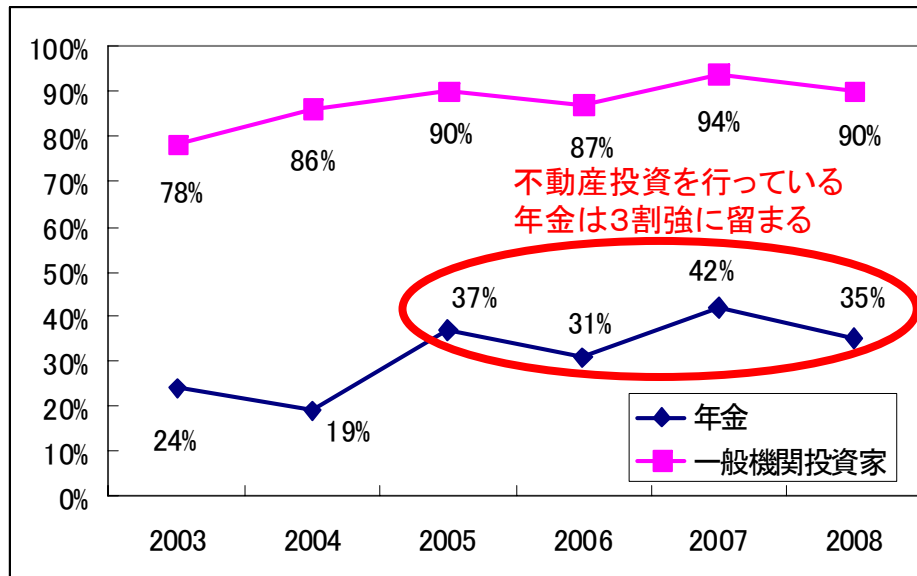
- 証券化実績: 約1.6兆円
- 許可業者数: 110社
(大臣35社 知事75社)
- 根拠法令
不動産特定共同事業法
- 開始時期: 平成7年4月法律施行

日米における主な住宅価格インデックス

インデックスの名称		住宅マーケット インデックス(日本)	RRPI(リクルート住宅価格指数) (日本)	S&P/ケース・シラー住宅価格指 数(米国)	OFHEO住宅価格指数(米国)	
作成機関		ケン・コーポレーション 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	リクルート IPDジャパン ※共同開発	スタンダード&プアーズ(S&P)	OFHEO(連邦住宅公社監督局)	
算 出 ベ ー ス	不動産価値の算出法	アットホーム、ケン・コーポレーション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	「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	全米各州におけるファミリー世帯向け不動産取引価格をベースとしたリポートセールスモデル	ファニーメイ若しくはフレディマックの保証を受けたモーゲージでファイナンスされた全ての住宅の売買記録に基づいたリポートセールスモデル	
	賃料データ	アットホーム、ケン・コーポレーションの賃貸事例データ実績値を採用				
ア ウ ト プ ツ ト	エリアカテゴリー	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	首都圏(東京区部、区部郊外、埼玉、千葉、神奈川)	・全米インデックス ・全米20地域都市別インデックス等	・全米インデックス ・州別インデックス等	
	対象不動産カテゴリー	用途	新築マンション 築10年マンション	・中古マンション ・賃貸マンション ・中古戸建住宅	住宅用不動産(中古・戸建て)	住宅用不動産(中古・戸建て)
		規模	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	調査中	調査中
	公表	公表開始	2001年11月	2001年3月	1987年	1996年
		頻度・始点	半年毎・1998年	月毎・1989年4月	月毎	四半期毎
実績データの カバリング度	・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 (2007年度下半期対象物件数)	・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	調査中	調査中		

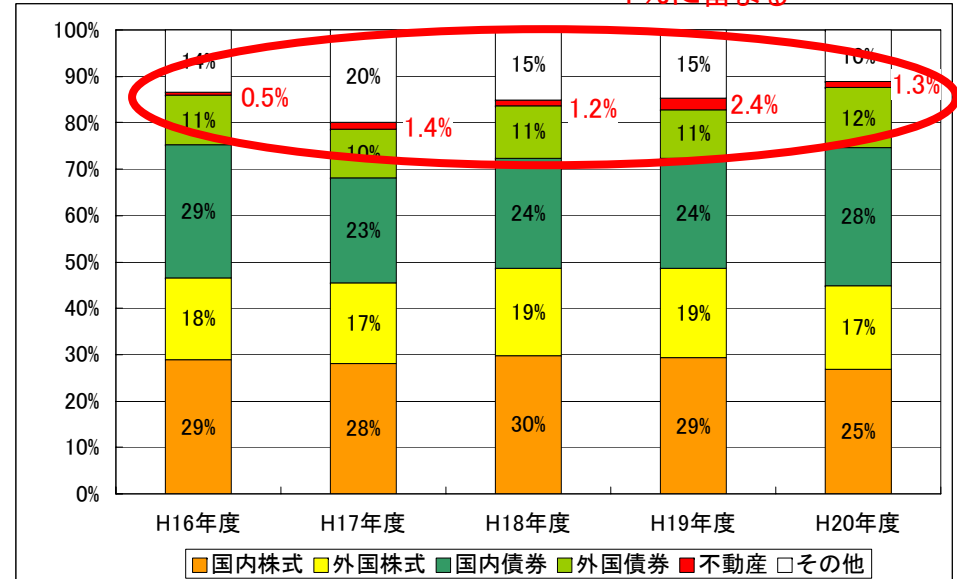
年金の不動産投資について

＜実物不動産か不動産証券化商品に投資を行っている年金の割合＞



資料:『第8回 機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査報告書』
ARES(2008年7月)より

＜年金の資産配分＞不動産への資金配分は1%に留まる



資料:『第8回 機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査報告書』
ARES(2008年7月)より

鑑定評価について

①鑑定評価については、投信法で不動産鑑定士による調査を義務化

資産運用会社は、資産の運用を行なう投資法人について、不動産の取得・譲渡等をした場合には、不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえて価格などを調査しなければならない。(投信法201条)

②加えて、金融庁の監督指針にて指針を明示

- ・鑑定評価書 : 不動産鑑定業者選定に係る第三者性の確保、依頼時の必要な情報の提供およびその提供状況の適切な管理と受領の際の検証(Ⅵ-2-5-3)
- ・利害関係人取引: 利害関係人との取引に係る適切な管理態勢が構築されているか(Ⅵ-2-5-3)

③さらに、SESC(証券取引等監視委員会)の検査マニュアルにも記載あり

- ・不動産等の評価 : 利害関係のない複数の不動産鑑定士による鑑定を受けるなど、公正性を確保するための措置(Ⅱ-1-5)
- ・利害関係人取引 : 利害関係人が保有する不動産等を取得する場合、その妥当性を検証するとともに、取得価格の決定について適正性が確保される態勢(Ⅱ-1-5)

④これらを踏まえ、資産運用会社は利害関係人との不動産売買について社内規定を設定

例) 利害関係人から不動産を取得する場合、取得価格は原則鑑定評価額を上限とする。

(利害関係人に不動産を売却する場合、売却価格は原則鑑定評価額を下限とする。)

→投資法人は、決算毎に東証に対し、資産運用会社も含めた運用体制報告書(コンプライアンス等)の提出義務あり(東証HPにて報告書閲覧可)