

井出不動産金融研究所 不動産金融アナリスト **井出保夫**

青山オフィス 東京都港区北青山 3-6-7 青山パラシオタワー-11 階 〒107 0061

Tel 03-5778-7644 Fax 03-5778-7676

E-Mail : idx@hi-ho.ne.jp URL : <http://www.hi-ho.ne.jp/idx/index.htm>

< 2000年7月6日 第1回不動産投資学校2000年版 基礎編資料 >

『 2000年から始まる本格的な 不動産投資ビジネスの概要』

新SPC法と不動産投資信託法を中心に

講師 井出保夫

井出不動産金融研究所 代表
不動産金融アナリスト 井出保夫

2000年7月6日(木)

主催 井出不動産金融研究所

S P C 法と投信法改正について

< S P C 法と投信法改正の概要 >

集団投資スキームの 2 つのタイプ

- ・ 資産流動化型... 特定の資産を裏づけとして証券を発行することにより流動化を図る仕組み。資産の入れ替えは行わない。
- ・ 資産運用型... 多数の投資家から集めた資金を専門化が市場で運用してその成果を投資家に配当する仕組み。

制度改正後のビジョン

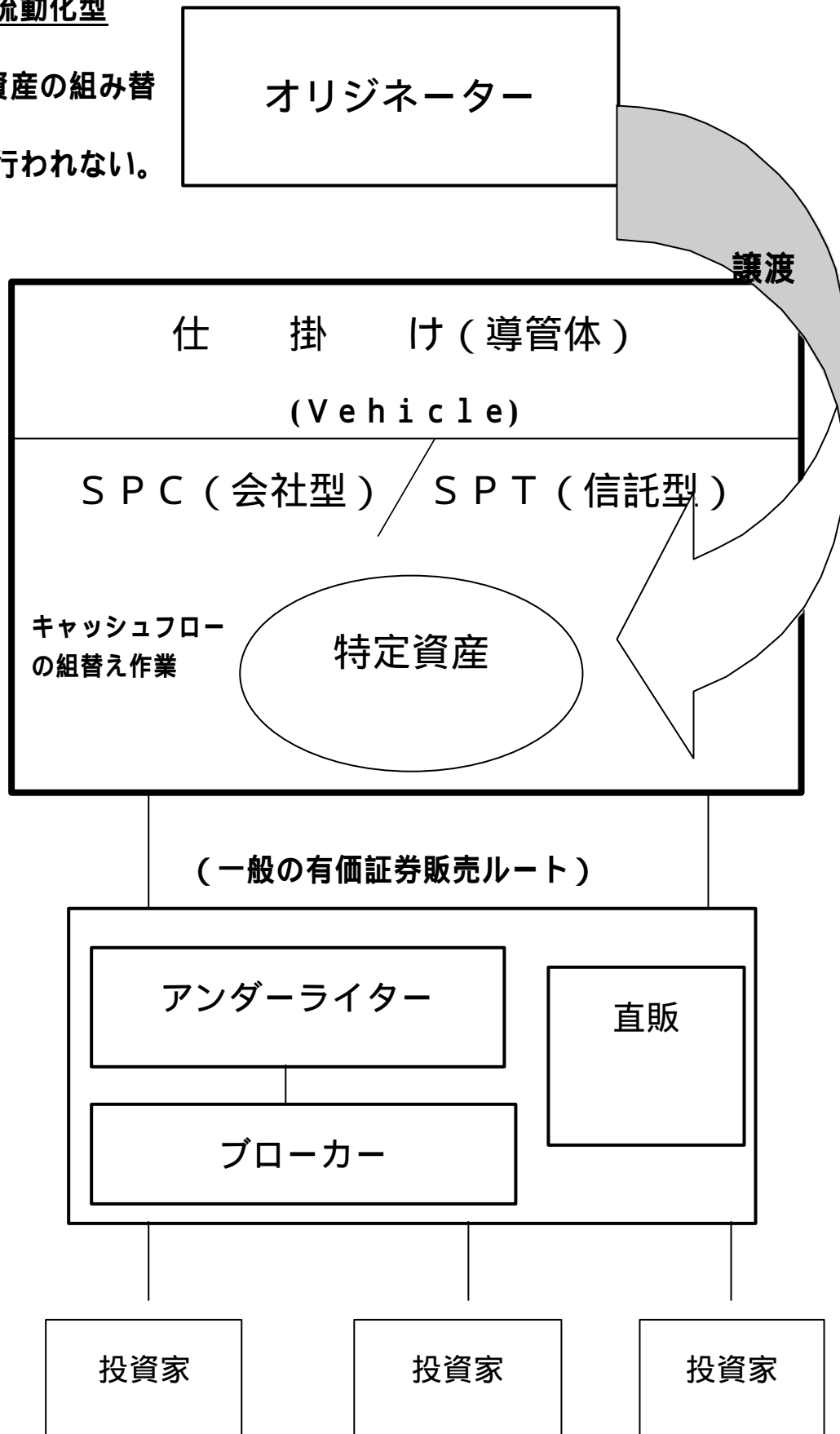
- ・ 対象資産... 幅広く拡大 (財産権一般)
- ・ 受皿の形態... 会社と信託
- ・ スキームのタイプ... 資産流動化型と資産運用型
- ・ 有価証券として広く一般投資家に金融商品を提供する

投資信託委託業者の認可の仕組み

- | | |
|-----------------|--|
| ・ 不動産以外の特定資産で運用 | 金融再生委員会の認可 |
| ・ 不動産を含む特定資産で運用 | 金融再生委員会の認可
宅建業の免許 |
| ・ 主に不動産で運用 | 金融再生委員会の認可
宅建業の免許
宅建業 5 0 条 2 の認可
(認可要件)
・ 財産的基礎
・ 良好な収支見込
・ 一定の知識経験 |

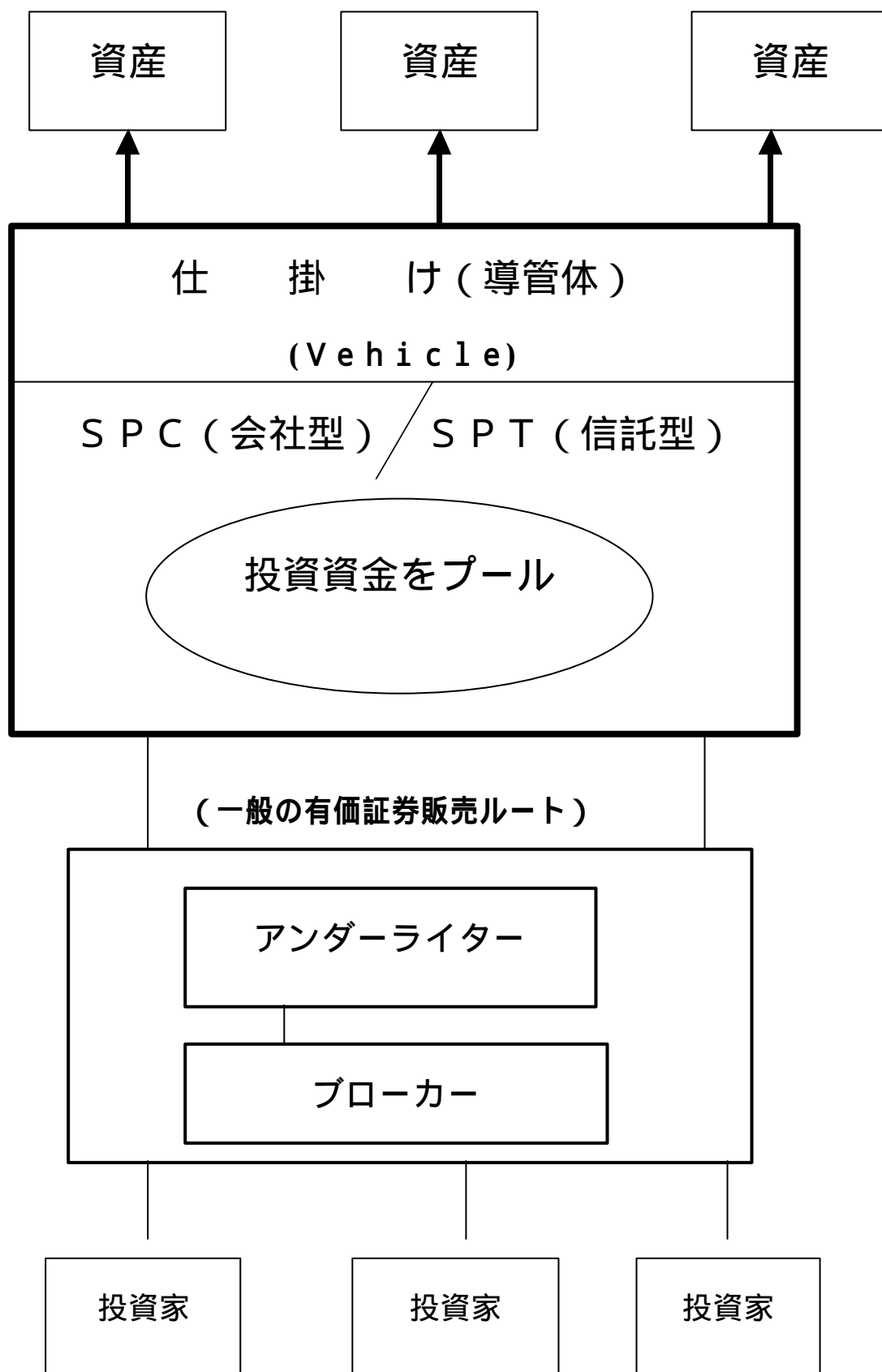
資産流動化型

資産の組み替えは行われない。



資産運用型

資産は積極的に組み替えられる



改正SPC法（資産流動化法）のポイント

< 会社型（特定目的会社） >

対象資産を従前の不動産、指名金銭債権等からすべての資産（財産権一般）に拡大する。但し、任意・匿名組合の出資持分、金銭信託受益権は不可。また、同一法人の一定割合以上の株式取得と親会社の株式取得は禁止。

SPC設立手続きを登録制から届出制に変更し、届出によって対象資産を先に取得することが可能になる（届出事項の省略）。また、定款に資産流動化計画を記載する必要がなくなり、流動化実施計画も削除される。届出事項の変更は事後届出。変更は社員決議で可。反対社員の出資買取請求権あり。

SPCの最低資本金は現行の300万円から10万円に引き下げる。

資産流動化計画の終了時のほか、社員総会の特別決議または資産流動化計画の定めに基づく取締役の決定により、優先出資の消却を行うことができる。取締役の選任または解任について、優先出資社員の法定議決権の排除および定款による社員総会招集請求権および社員提案権の排除を可能にする。

新たに転換社債、ワラント債の発行を認める。優先出資の時価発行も可。また、金融再生委員会に届け出ることによって、オリジネーターが証券募集の取り扱いを行える。

特定社員による権利行使を制限するために、特定持分を社員総会の承認を受けずに信託できる（特定持分信託制度）。

特定資産を取得する際に借入ができるようになる（特定目的借入）。

< 信託型（特定目的信託） >

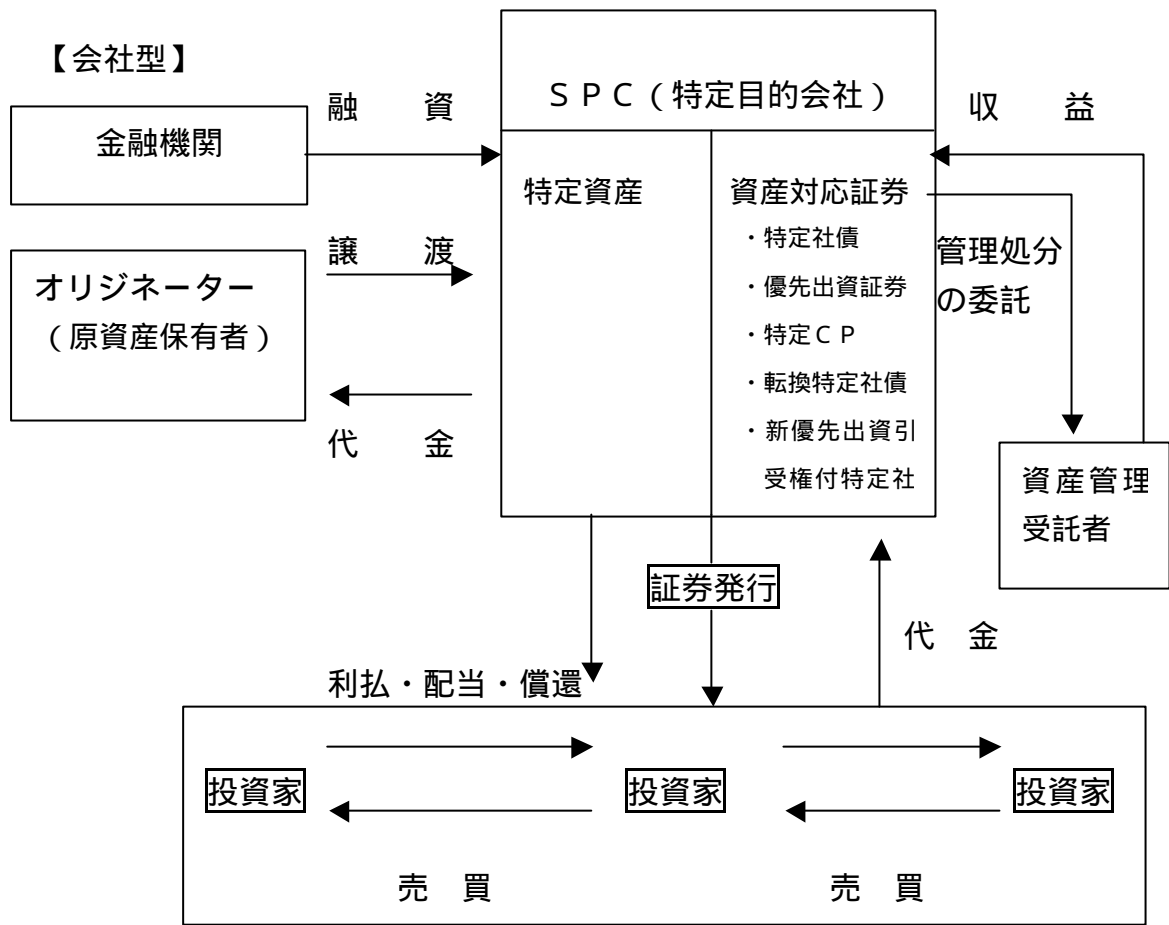
会社型に加えて新たに特別目的信託を使った仕組みが導入され、それに伴って信託受益権を証券取引法上の有価証券として取り扱う。また会社型に倣い、権利者集会制度を創設して多数決による意思決定を可能にするとともに、情報開示制度を充実させ、受益証券保有者に対して忠実義務、善管注意義務を課す。

不動産管理処分信託（金銭信託は適用外）

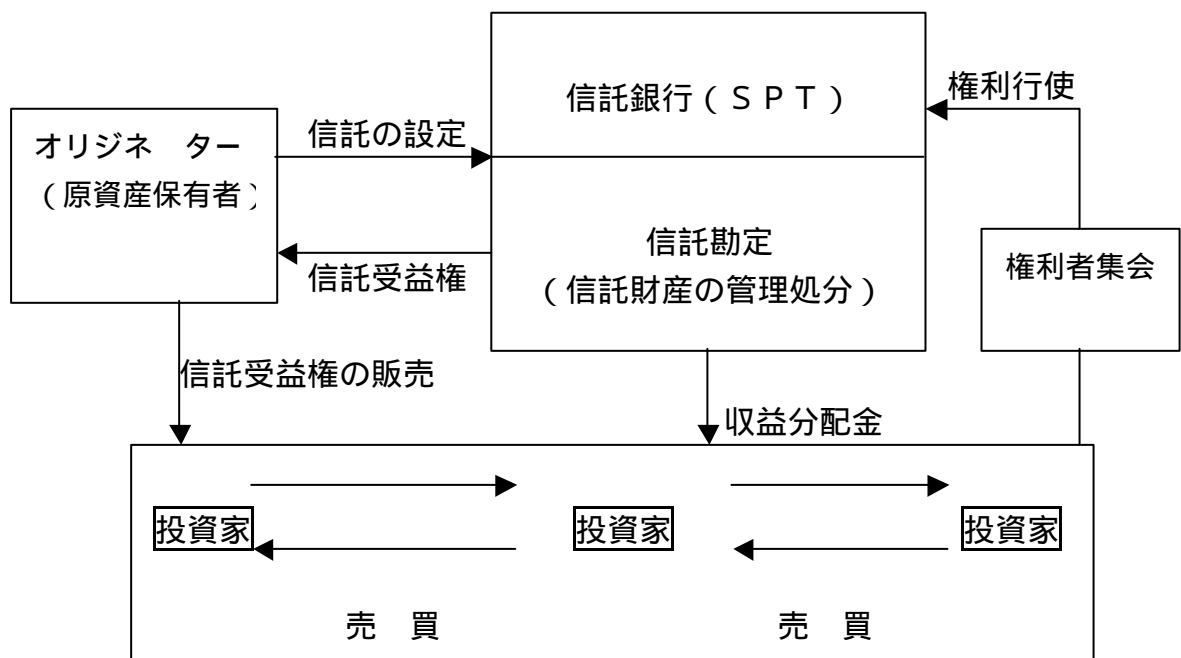
元本受益権と利益受益権、優先受益権と劣後受益権など、バリエーション可。

信託財産を限度とする有限責任

受託者の受益証券の引き受けが可能になる。

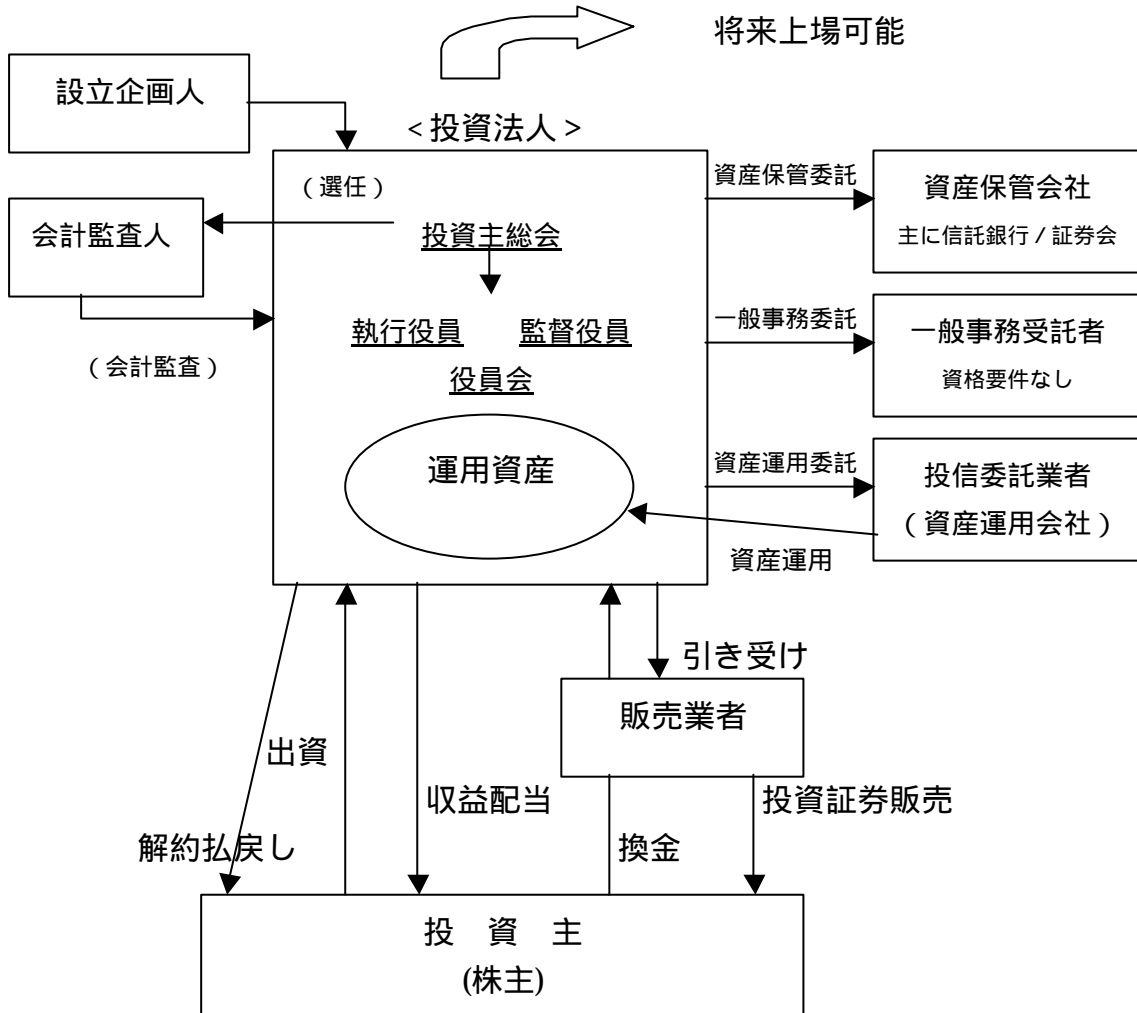


【信託型】



改正投資信託法について

【会社型投信のスキーム】



- (1) 運用対象は現行では「主に有価証券」に限られていたが、これを不動産その他政令で定める資産に拡大する。
- (2) 投資信託制度と投資法人制度の2制度が設定される。投資信託制度には、委託者指図型投資信託と委託者非指図型信託の2種類を導入する。但し、主として有価証券投資を目的とする委託者非指図型投信は禁止される。
- (3) 投資信託委託業者（運用会社）の認可基準
 - 健全な財産的基盤、良好な収支見込
 - 運用対象資産について十分な知識、経験を有する人的構成
 - 株式会社であること
 - 一定以上の資本金（現行1億円。政令で指定）

宅建免許を有すること（運用対象に不動産が含まれる場合）

宅建業法第50条2の認可（主として不動産に投資する場合）

（4）投信委託業者の兼業業務

証券投資顧問業、不動産の管理業務及び不動産特定共同事業（金融再生委員会に届出）、証券業、不動産売買、賃貸の代理・仲介業（金融再生委員会の認可）等の兼業を認める。

（5）投信委託業者の利益相反行為の防止等（政省令で定める）

- a. 投信委託業者とファンド（投資法人）との間の取引、利害関係人等の利益を図るための取引、投信委託業者自身の利益を図るための取引等の禁止。
- b. 投資対象が不動産の場合は、不動産を購入・売却する際には、不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえて調査しなければならない。
- c. ファンド相互間の取引、利害関係人とファンドとの取引、自己の顧客とファンドとの取引等については、その具体的な内容を投資家に開示することを義務づける。

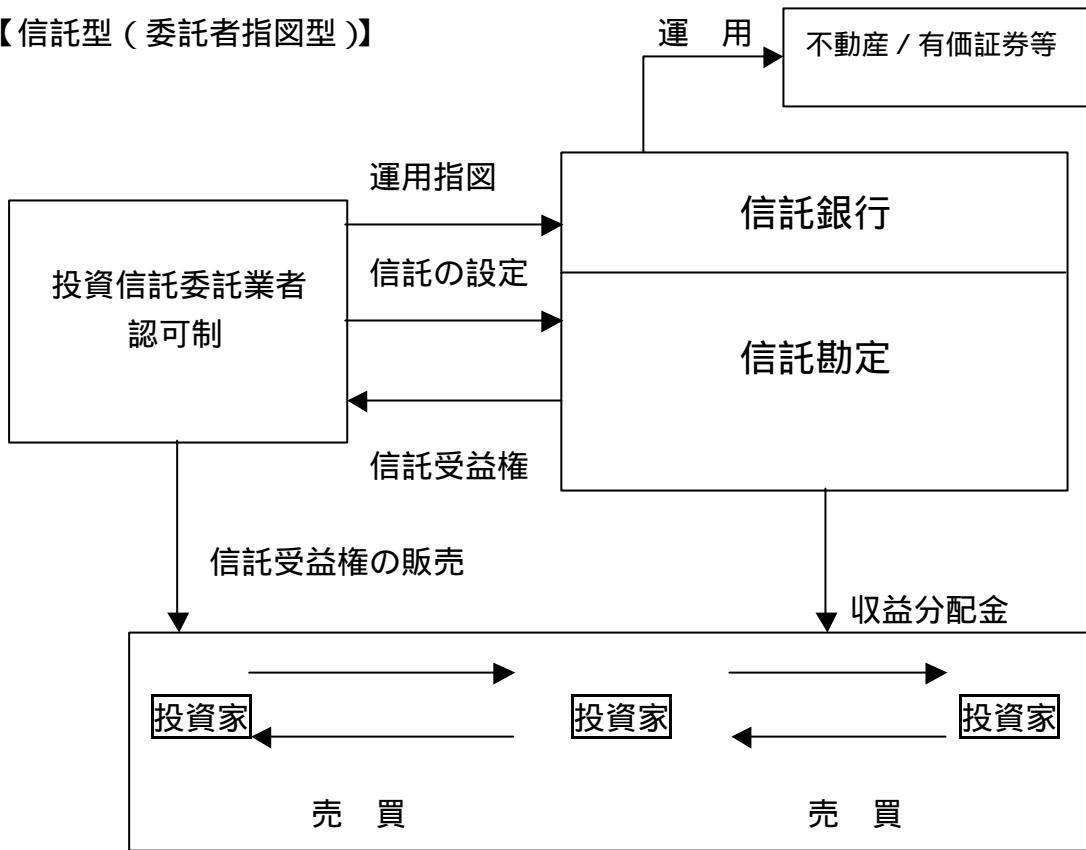
（6）忠実義務・善管注意義務と損害賠償責任

- a. 投資家に対して忠実に行動する義務、専門家として要求される注意を持って業務を遂行する善管注意義務（プルードントマンルール）を定める。
- b. 忠実義務、善管注意義務その他の義務に違反し、投資家に損害を与えた場合の損害賠償責任に関する規定を定める。

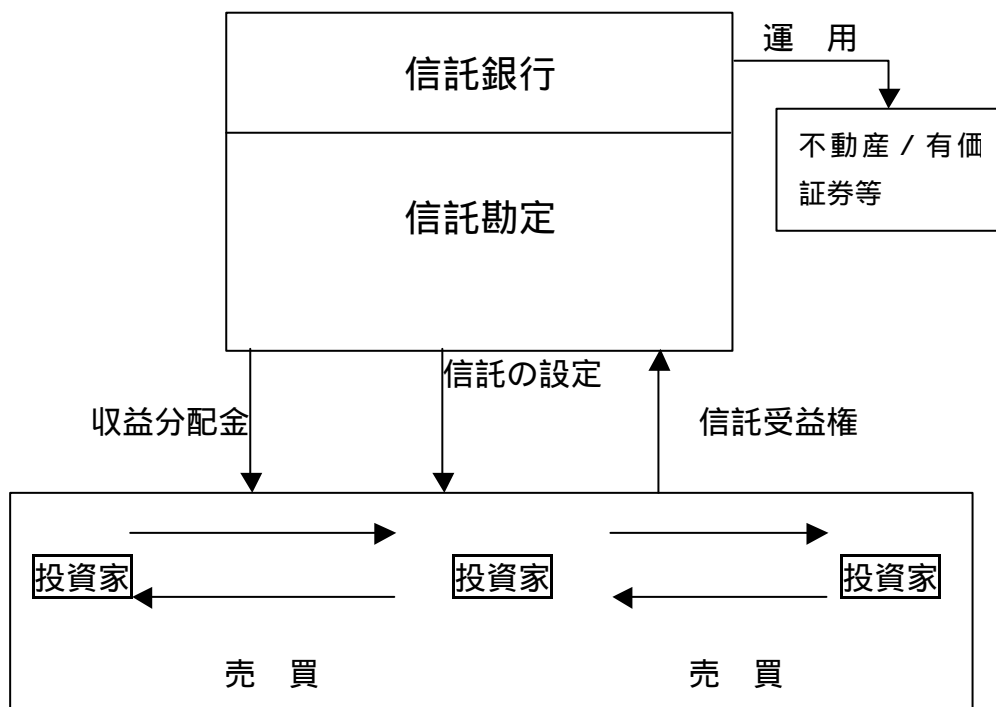
（7）借入制限を緩和し、社債発行を認める

・宅地建物取引業法の一部改正案　不動産に投資するファンドの運用やSPCの不動産の管理に関して、建設大臣の認可を受けた業者は不動産の一任取引ができることとする。

【信託型（委託者指図型）】



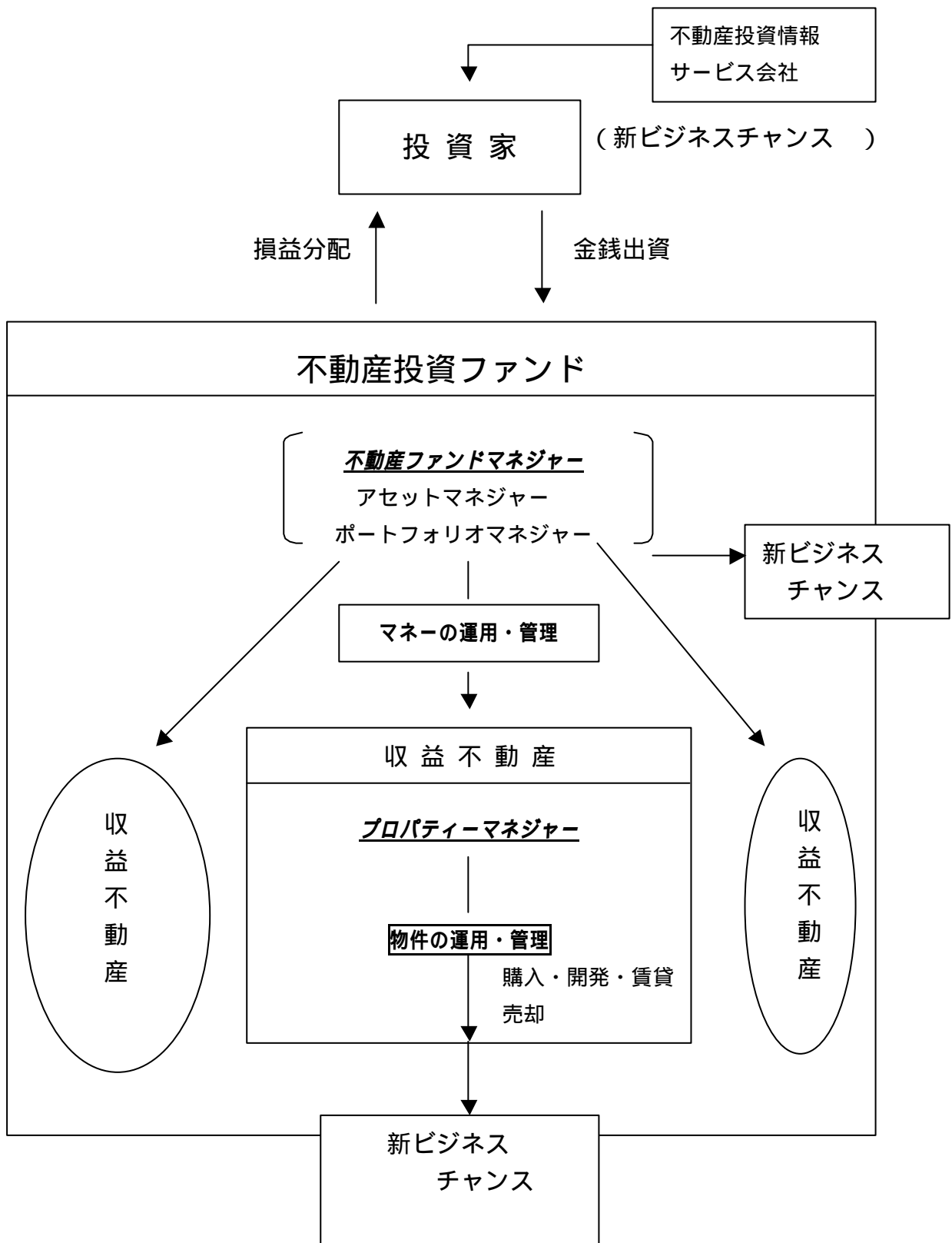
【信託型（委託者非指図型）】



その他のポイント

- ・ 東証上場基準
- ・ 税制について

不動産投資ファンドの基本



ポートフォリオ・マネジャーの役割

- ・投資対象資産の種類、購入時期、割合を決定する
 - ・アセット・アロケーション（資産分配）についてのあらゆる決定権を持つ
- <ポリシー・アセット・アロケーション>
- 投資家の目的に従って長期的な観点から基本的な資産配分を構築する
- <ダイナミック・アセット・アロケーション>
- マーケットの動きに敏感に反応して、積極的に資産配分を組替える
- <タクティカル・アセット・アロケーション>
- より積極的かつ戦略的にポートフォリオを組替えて、最も投資効率の高いマーケットに組替えて高い運用利回りを目指す

アセット・マネジャーの役割

- ・アセット・アロケーションの決定権を持つ
- ・対象資産についての最適な投資戦略を考案する
- ・資産の組替え
- ・重要な資本的支出に際して決定権を持つ
- ・購入資産の運用責任
- ・個々の物件の資産価値を高める責任を持つ

プロパティ・マネジャーの役割

- ・日々の現場での物件管理・運営
 - ・資産管理についての決定権を持つ
 - ・建物の維持修繕管理
 - ・テナントとの交渉
 - ・場合によっては物件の賃貸管理についても担当する
- （リーシング・マネジャー）