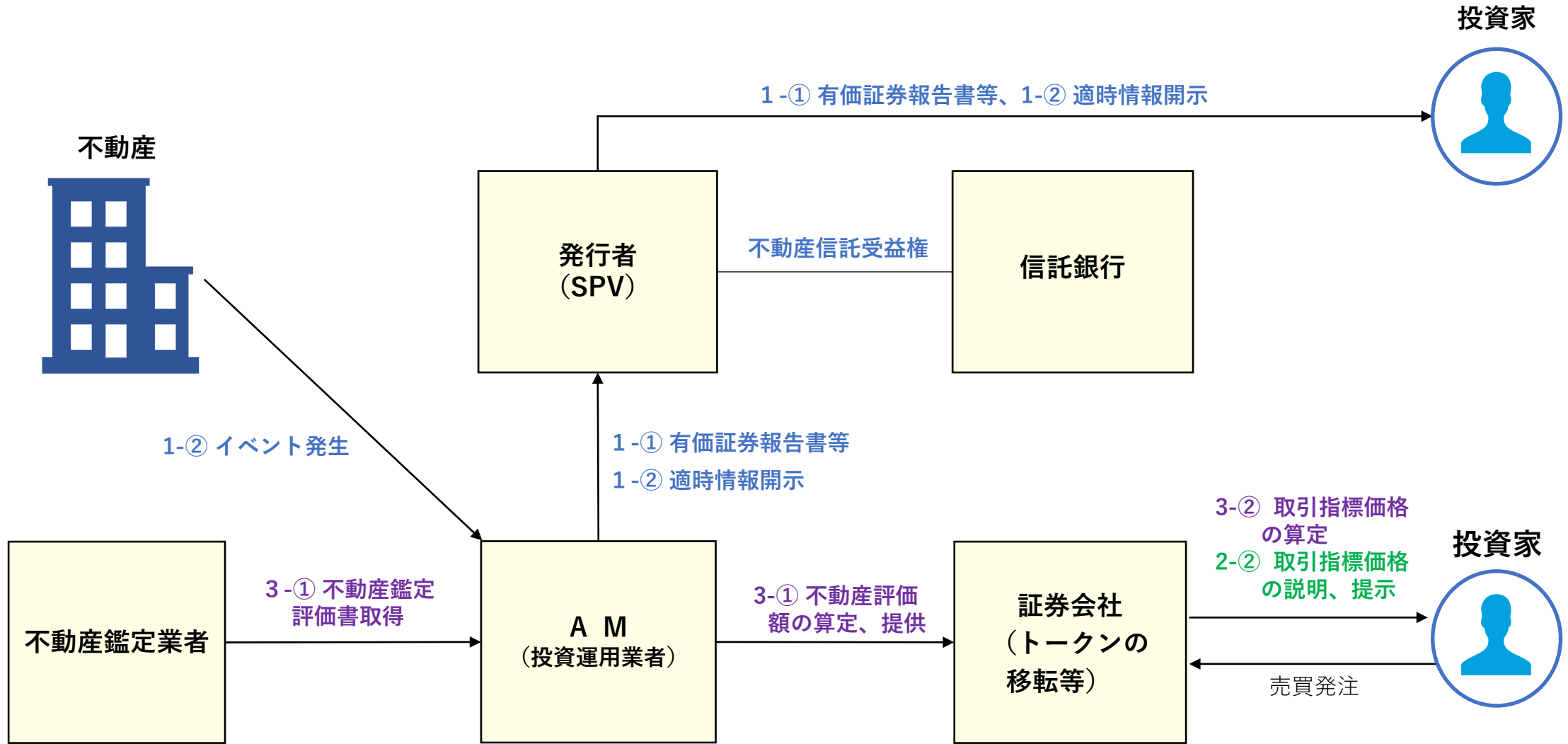


ST不動産の情報提供と価格形成について

2021年9月8日

○ セカンダリーマーケットにおけるST不動産の情報提供と価格形成の流れ（イメージ図）



(注) 本イメージ図は、事務局において、市場関係者からのヒアリング等に基づき作成した。

項目	フロー・内容	課題
1. 情報開示 (発行者/AM)	① 定期的な情報開示 発行者は、「有価証券報告書」等による継続開示を行う。 ② 適時情報開示 発行者/AMは、対象不動産に投資判断に重要な影響を及ぼすイベントが生じた場合、投資家に対して、適時適切に当該情報の開示を行う。	○ 適時開示に係る項目や粒度、タイミング、通知方法
2. 情報提供 (証券会社)	① 商品のリスク等の説明 商品の特性やリスク、手数料等重要な投資情報の説明を行う。 ② 取引指標価格等の説明、提示 投資家からの求めに応じて、取引実績等、取引の指標となる価格（取引指標価格）等を説明、提示する。	
3. 価格形成 (不動産鑑定業者、AM、証券会社)	① 不動産評価額（NAV）の算定、提供 AMは、証券会社からの求めに応じて、次により算定したNAVに係る情報を提供する。 a. 不動産鑑定業者から定期的に不動産鑑定評価書を取得する。 b. 不動産評価額に係る時点修正を行う。 c. 総資産額に保有資産の評価損益を加減し、負債を控除したNAVを算出する。 （注）NAV：Net Asset Valueの略。純資産価値 ② 取引指標価格の算定 証券会社は、AMからNAVに係る情報を取得し、当該情報および取引実績等に基づき、取引指標価格を算出する。	○ 各プレイヤーの役割・責任・業務の確認 ○ 不動産鑑定評価書の取得頻度、品質（簡易版等） ○ 時点修正に当たって、必要・考慮すべき情報 ○ 取引指標価格の算定に当たって、必要・考慮すべき情報

(参考資料1) J-REIT、私募REITに関する情報提供 (概要)

金商法及び特定有価証券開示府令 (募集)	金商法及び特定有価証券開示府令 (私募)	投信法	東証ガイドブック、自主開示
<p><発行開示></p> <p>➤ 有価証券届出書 (府令第10条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 受益証券：第四号様式 投資証券：第四号の三様式 (一部：証券情報、二部：ファンド情報、三部：投資法人情報を記載) <p>➤ 目論見書 (府令第15条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 投信協会「交付目論見書の作成に関する規則」(ファンドの目的・特色、投資リスク、運用実績などを記載) 	<p><発行開示></p> <p>➤ 有価証券通知書 (府令第5条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 受益証券：第一号様式 投資証券：第一号の三様式 (第1：募集・売出要項、第2：最近の募集・売出の状況を記載) <p>➤ 告知書 (府令第19条及び第20条)</p> <p>金商法第4条1項の届け出が行われていないこと、転売制限が取得時の条件であることなどを記載</p>	<p><発行開示></p> <p>➤ 投資信託約款 (投信法第4条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 投信法第4条2項の記載事項 (委託者及び受託者、受益者に関する事項、信託に係る情報などを記載) 	<p><適時情報開示></p> <p>東証「<u>上場不動産投資信託証券に関する情報の適時開示ガイドブック</u>」で規定</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 投資法人の情報 <ul style="list-style-type: none"> 投資法人の決定事実 投資法人の発生事実 投資法人の決算情報 等 ➤ 資産運用会社の情報 <ul style="list-style-type: none"> 資産運用会社の決定事実 資産運用会社の発生事実 ➤ 運用資産等に関する情報
<p><継続開示></p> <p>➤ 有価証券報告書 (府令第22条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 受益証券：第七号様式 投資証券：第七号の三様式 (一部：ファンド情報、二部：投資法人情報を記載) <p>➤ 半期報告書 (府令第28条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 受益証券：第十号様式 投資証券：第十号の三様式 	<p><継続開示></p> <p>—</p>	<p><継続開示></p> <p>➤ 計算書類、資産運用報告及び金銭の分配に係る計算書並びにこれらの付属明細書 (投信法第129条)</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資法人の計算に関する規則第三編「計算書類」 資産運用報告は、投資法人の状況に関する重要な事項、投資法人の投資口に関する事項などを記載 	<p><自主開示 (例)></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ プレリリース等 <ul style="list-style-type: none"> 取得・売却の情報 等 ➤ 決算説明資料 <ul style="list-style-type: none"> ハイライト テナントの状況 等 ➤ 月次情報 <ul style="list-style-type: none"> 稼働率、テナント数推移 等 ➤ その他 <ul style="list-style-type: none"> エンジニアリングレポート概要 等

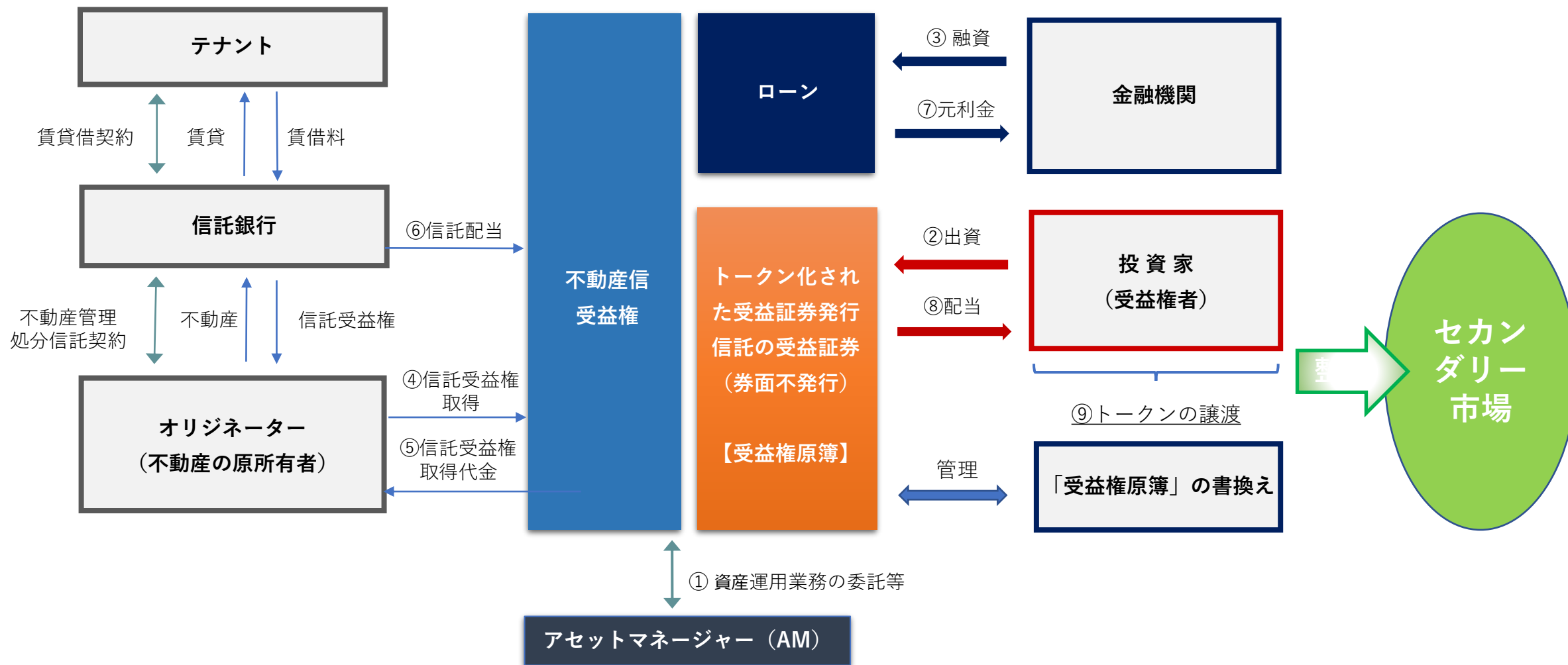
(参考資料2) 不動産の評価方法（現行のオープン・エンド型*の投資信託の設定・解約）

投資信託協会「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」抜粋

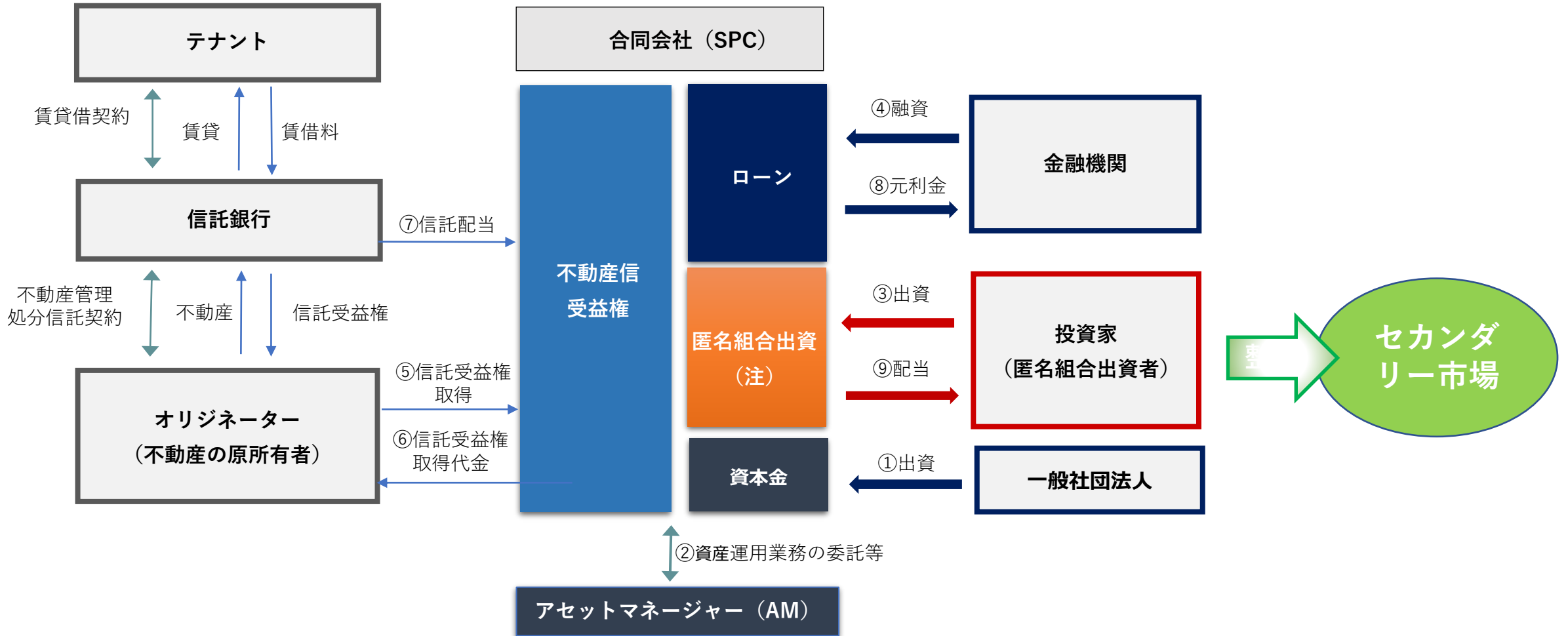
項目	内容
設定又は解約の価額	第40条 計算期間中又は計算期間の末日において、投資者及び受益者からの請求に基づき直接投資信託財産の追加設定又は一部解約を行う場合は、投資者及び受益者の請求のあった日の基準価額を用いて行うものとする。
基準価額の算定方法	第36条 オープン・エンド型の投資信託の 基準価額は、総資産額に保有資産の評価損益 （保有不動産等については、第5条の規定に基づき算定した当該不動産等の価額から、当該計算日の属する計算期間の期初から当該計算日までに係る減価償却費を帳簿価額から控除した額を控除した額とする。以下同じ。） を加減した額から負債を控除した額を受益権総口数で除した商 とする。
保有不動産の評価	第5条 不動産投信等が保有する不動産、不動産の賃借権及び地上権の公正な価額を算定する場合に使用する 評価方法は、 次に掲げる方法の中からそれぞれの資産毎に相当と考えられる評価方法を 約款又は規約において定め、 当該評価方法により評価するものとする。ただし、私募（金商法第2条第3項に規定する私募をいう。以下同じ。）の不動産投信等については、この限りでない。 (1) 不動産鑑定士による鑑定評価に基づいた評価額 (2) 近傍の類似物件の取引実例に基づいた評価額 (3) 当該物件を、当該時において再調達した場合に要すると想定される額に基づき減額修正した額（建物を評価する場合に限る。） (4) 収益還元法（DCF法又は直接還元法）により計算した価額 (5) 前各号に掲げる評価方法を組み合わせた方法
基準価額の算定頻度	第39条 オープン・エンド型の投資信託の基準価額は、 原則として、各計算期間の末日及び中間計算期間の末日並びに約款に定める投資者及び受益者が投資信託財産に対して追加信託設定又は一部解約の申込みを直接行うことが可能となっている日 及び当該日の前5営業日に基準価額を計算し、公表するものとする。

*「オープン・エンド型の投資信託」とは、当該投資信託の約款において、一定期間毎に、投資者の請求に基づき当該投資信託財産に追加信託を行うこと又は受益者の請求に基づき当該投資信託財産の一部解約を行うことが可能である旨を規定しているものをいう。

(参考資料3) 【ST化受益証券】 トークン化された受益証券発行信託の受益証券 (券面不発行)



(参考資料4) 【ST化匿名組合】 トークン化された匿名組合出資持分 (受益権型GK-TKスキーム例)



(注) トークン化された匿名組合出資持分は、「電子記録移転権利」、「適用除外電子記録移転権利」に該当