

## JSTOA第5回ST市場WG

# 不動産STスキームに適用することが想定される規制等について

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

2021年12月20日(月)

ANDERSON  
MŌRI &  
TOMOTSUNE

---

# 1. 総論と方向性

## 不動産STスキームに適用することが想定される規制の全体像

### ■ 既存の自主規制規則をベースに、不動産STスキームに適した規制内容を検討

	上場REIT	私募REIT	不動産関連有価証券 を投資対象とする ビークル (REIT以外)	不動産STスキーム
投資助言				
投資運用	投資信託協会のルール（直接的な投資家保護） ・不動産の評価方法等 ・資産運用報告ルール  （上場REITについて）適時開示ルール		投資顧問業協会の業 務運営基準（間接的 な投資家保護）	不動産STスキームに 適した規制 （直接的な投資家 保護） ・業務運営基準 ・不動産の評価方 法等 ・資産運用報告 ルール ・適時開示ルール

---

## 2. 各論

## 不動産STスキームに適用される業務運営基準の検討

### ■ 投資顧問業協会の「不動産関連有価証券投資に関する業務運営基準」をベースに、直接的な投資家保護を目的とした規定を検討することが考えられる

(参考) 「不動産関連有価証券投資に関する業務運営基準」の項目

- 忠実義務
- 適正な価格による取引
- 損失の負担、特別の利益の提供の禁止
- 利益相反取引の防止
- 運用資産相互間の取引等
- 不動産関連有価証券の組入れルール
- 対象有価証券の顧客資産への組入れ
- 存続厚生年金基金との投資一任契約に関する事項
- 役員又は使用人の有価証券の取引
- 投資一任契約に係る業務の委託
- 貸付等の禁止
- 投資運用関連業務
- 適正な業務運営にあたっての体制整備
- ファンド運用業務への適用 等

## 不動産STスキームに適用される資産運用報告ルールを検討

---

- 「投資法人の計算に関する規則」及び投資信託協会の「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」をベースに、有価証券報告書における開示項目と重複する項目の記載を不要とするなどの措置を検討することが考えられる

【ご参考】 資産運用報告書記載事項（別紙）

## 不動産STスキームに適用される適時開示ルールを検討①

### ■ J-REITの適時開示に関する規則を参考にしつつ、該当するスキームの性質を踏まえた規制を検討することが考えられる

- J-REITの場合と異なり、必ずしも発行体が主体的に意思決定を行う立場にない場合も考えられるため、東証の適時開示規則のような決定事実／発生事実でのカテゴリ分けは適切ではない可能性
- 投資対象資産として不動産以外も想定する場合には、資産の相違・多様性を踏まえた検討も必要

### ■ 想定される項目の概要（受益証券発行信託型をモデルとした整理）

- 資産に関するもの
  - 資産の取得、売却及び賃貸並びに借入れ等、資産に関する重要な契約の締結、変更、解除
  - 劣後受益者等からの追加信託
  - 災害等による資産への損害の発生
  - 取引先との取引停止・債務免除等、信用に影響する事象の発生
  - 資産に関する訴訟の提起、判決

## 不動産STスキームに適用される適時開示ルールを検討②

### ■ 想定される項目の概要（受益証券発行信託型をモデルとした整理）（続）

- スキームに関するもの
  - 信託契約、AM契約等、スキームの構造・運用に関する重要な契約の締結、変更、解除
  - 分配
  - ファンド又は主要なスキーム関係者による又はこれらに対する倒産手続開始申立て
  - 受託者、AM、受益者代理人、原簿管理人等主要なスキーム関係者の登録取消し、業務改善命令、業務停止処分等
  - 受託者、AM、受益者代理人、原簿管理人、監査法人等のスキーム関係者の異動
  - 金商法に基づき提出義務を負う書類の提出遅延
- 決算に関する情報
  - 業績予想及びその修正、予想値と決算値・決定額の差異

## 不動産STスキームに適用される適時開示ルールを検討③

---

### ■ 論点

- 数値基準の設定
- 重大性、重要性の限定
- 業績予想の開示の要否
- 受益権の併合・分割や追加発行、ファンドの合併等の可能性もカバーするか

以 上