土地資産家向け本格的経営情報誌

家主と地主®

平成４年８月10日第３種郵便物認可　平成21年１月１日発行
ビジネスチャンス BUSINESS CHANCE　１月号 別冊

Vol.23
2009 winter

成功事例に学ぶ
親子で話し合う相続対策の進め方

家主に聞いた
賃貸経営のカギを握る不動産会社の選択基準

あきらめるのはまだ早い悪条件立地の土地有効活用策総まくり

不動産オーナーが考える経営リスクに直結するセキュリティー対策

2009年賃貸住宅市況大予測

オーダーメード証券化テクニック 第8回

金融危機から相次ぐ業界の経営破綻

前号を執筆していた平成20年7月中旬から、本稿を書いている10月上旬までの間も、不動産証券化・流動化業界は大激震と経営破綻に見舞われ続けています。主だったところとしては、ゼファー、アーバンコーポレイション、創建ホームズ、ランドコム等のマンション（不動産流動化）デベロッパーや、りんかい日産建設等の中堅ゼネコンが続々と倒産に追い込まれ、10月にはとうとう上場Jリート銘柄のニューシティ・レジデンス投資法人が資金繰りにつまずき民事再生法を申請し破綻しました。

ご存知のようにJリートとは、不動産証券化業界の構造上、最後のとりでの部分であり、運用についても非常に透明性と専門性が高く、現物不動産投資特有のハイリスク要因をミドルリスクに軽減した信頼性のある金融商品として2001年9月に鳴り物入りで登場し、それ以降、継続的かつ底堅い人気があったわけですが、ニューシティ社については、サブプライムローン問題発生以降、銀行融資の厳格化に伴い、ノンリコースローンの借り換えができずにやむなく所有物件を急ぎ換金売りせざるを得なくなったことや、新規物件が思うように購入できず、それに伴う多額の違約金が発生したこと等によって次第に体力を奪われていったようです。また、投資口価格（株価）は昨年の後半から非常に敏感に反応しており、下落基調が既定路線であったかのように一方的に下がり続け、増資ができないところに安定的な資金繰りは見込めないと判断する金融機関の評価は揺るがず、キャッシュフローはより一層厳しくなるという負の連鎖から逃れられませんでした。

本投資法人に対しては筆者の私見ですが、エリア設定の一部に若干の疑問がある程度で、その他、昨今のレジデンス市況に対する厳しい目線を勘案しても、全体的には他の銘柄に比較して特に見劣りはしていないと評価していたため、今回の事態にはかなりのショックを覚えました。ここ数カ月で破綻した一連の新興系不動産流動化銘柄については、結局のところ転売ビジネス（＝土地転がし等）がスマート化しただけではないのかという印象を持つ方も多いと思われますが、上場リートについては、私募ファンドの持つブラインド性等も極力排除されており、一般投資家の小口資金が安定的に流入するような制度設計が根底にあったはずですので、これ以上信用不安が拡大せず、Jリート市場がクラッシュすることがないようにと願っています。

前置きが長くなりましたが、今回は、われわれが現在、影響を受けている金融引き締めについて金融機関全般の融資動向を大まかに探ってみたいと思います。先ず手始めに「アパートローン」というキーワードをインターネットで検索しました。このデータは9月末のものですが、ヤフーでは約30万件強、グーグルでは13万件がヒットしました。その内、アパートローンを商品として提供している金融機関のサイト、上位表示10位までは以下の通りとなりました。

表示順位

	Yahoo! JAPAN	Google
1	オリックス信託銀行	オリックス信託銀行
2	住友信託銀行	三菱UFJ信託銀行
3	三井住友銀行	東京都民銀行
4	三菱UFJ信託銀行	日本生命
5	北洋銀行（北海道札幌市）	東日本銀行
6	東京都民銀行	住友信託銀行
7	茨城銀行	三井住友銀行
8	名古屋銀行	佐賀共栄銀行
9	千葉銀行	留萌信用金庫（北海道留萌市）
10	福井銀行	碧海信用金庫（愛知県安城市）

この表示順位通りの積極性が各金融機関にあるわけではないのでしょうが、ヤフー、グーグルとも上位にランクされている銘柄としては、オリックス信託銀行、三菱UFJ信託銀行、住友信託銀行、東京都民銀行、三井住友銀行あたりとなります。また、その他は地方銀行と信用金庫がランクインしています。

さて、上記の中で上位数社に現在の融資スタンスについてヒアリングしてみたところ、一様に慎重な姿勢と、特に開発型（未稼働）物件に関しては非常に審査が厳しくなるとの共通点がうかがえました。また、物件の収益性のみならず申込人の属性審査に関してもハードルは確実に上がっているようです。要はここ数年にわたる不動産投資ブームで加熱した新規参入組が安直に融資を申し込んでも、はねられるケースが多くなっているということです。

筆者の会社では、約5年前から地元金融機関の与信業務担当者向けに「不動産コンサルティングによる融資案件の創出」という出張巡回セミナーを行っておりますが、その中で融資5原則である①安全性、②収益性、③成長性、④

東証REIT指数（東京証券取引所HPより）

公共性、⑤流動性のすべてにかなった案件がいわゆる「健全な」案件であるのは論を待たないものの、最優先すべきポイントである①安全性の面、すなわち「保全面」を考慮した場合、金融機関が取り組む融資案件は結局〝不動産投資〟関連に行き着いてしまう、と首尾一貫して申し上げてきました。よって金融機関としては不動産をネガティブにとらえることなく、積極的に不動産投資をサポートすべきであり、その際の指針として上記融資5原則にかなう案件に仕立て上げてもらいたいと説いてきました。ところが、ここ数年にわたる不動産ファンドバブル（ブーム）では、上記5原則の内、②の収益性のみがクローズアップされ、しかもその収益性の過半は転売によるキャピタルゲインによってもたらされてきたところに問題があったわけです。翻ってJリートについても、長期保有型のインカムリターンを享受する底堅い投資対象としての商品設計からスタートしたはずなのですが、いつからか、投資する方もされる方も短期的な転売をもくろむようになってしまったことが今回のファンドバブル崩壊の一因となっています。

今回のヒアリングでは、これからの不動産融資案件の取り組みについては、上記融資5原則の基本に立ち返ることが今の金融機関共通のスタンスであることがひしひしと伝わってきました。

前回のバブル崩壊後、不良債権処理の有望な手法として資産流動化法が制定され、その後順調に不動産の証券化と流動化は進展してきました。中でもJリートは広く投資家を募り投資口の流動性を高めたもので、投資家層も、一般個人、地銀、外資、年金基金等多岐にわたっており、ミドルリスク・ミドルリターンの不動産投資市場を提供したことは非常に大きな役割を果たしてきたと言えます。一方、ここ数年にわたる「不動産の再生」というキーワードとも相まって新興の不動産流動化銘柄各社は極めて優良なパフォーマンスを示してきたわけですが、そのほとんどは金融が果てしなく循環し、Jリートという堅い出口がいつまでも閉まらないことが前提となった危ういビジネスモデルであったとも言えるわけです。

今回のサブプライムローン問題は、Jリートをラストリゾートとする不動産転売ゲームにとどめを刺したように見えますが、不動産市場はその歴史から見て調整期に入ったにすぎません。

われわれ、個人の不動産投資家も今こそ基本に立ち返り、自身が受けているファイナンスを上記5原則に照らし合わせて自己採点してはいかがでしょうか？同時に、新規で物件を購入する場合も、原理原則を守ることが結局は王道であり近道であることを再認識するべき時に来ているように思われます。

サワディトラスト
代表取締役 山岸 浩之

profile

大阪府堺市出身。立命館大学法学部卒業後、幸福相互銀行（現関西アーバン銀行）入行。1996年サワディグループへ転籍。2002年サワディトラストを設立。関西エリアに特化し、中小規模の不動産投資顧問と証券化アレンジメントを行っている。本質をついたコンサルには、同社会員の個人富裕オーナー・中小企業オーナーから定評がある。

平成21年1月1日発行
平成4年8月10日第3種郵便物認可

発売人　添野　一美
発売元　株式会社サクセスマーケティング
〒103-0026　東京都中央区日本橋兜町11-11
代表03（5640）1811

発行人　榎本ゆかり
発行元　株式会社全国賃貸住宅新聞社
〒104-0061　東京都中央区銀座8-12-15
TEL03（3543）6494（代表）・03（3543）6761（編集部）

定価600円
本体571円

賃貸マンションのトップブランド
BRAIN MANSION
ブレイン・マンション

家族のこと、将来のこと
真面目に考えました。
今日から「賃貸経営」始めます。

あなたの大切な資産とご家族の生活を守る土地活用へ
ブレインマンションは将来のための賃貸マンションです。

安全で快適な住空間を提供する鉄筋コンクリート造で外壁全面タイル貼りのブレインマンションは、
入居者にとって魅力ある建物であることはもちろん、修繕費などのコストを低減する仕様となっています。
10年、20年そしてもっと未来のあなたとご家族の笑顔のために、わたしたちはブレインマンションをご提案しています。

お役立ち情報満載のガイドブックを無料プレゼント!
（12月末日までにお申込みください）
土地活用・賃貸経営にまつわる記事をまとめた
「自分と家族の将来に役立つ土地活用ガイドブック」は、
ライフプラン実現のために役立つ情報満載でお届けします。
●プレゼントのお申込みはインターネットから
ホームページの請求フォームに必要事項を入力して送信してください
ブレインマンション　検索
▶「ブレインマンション」で検索、
またはwww.brainmansion.comにアクセスしてください

※申込締切平成20年12月末日

フランチャイズ（FC）加盟店募集中
ブレインマンションの営業・施工を行っていただくFC加盟店を、現在全国で募集(*)しています。
詳しい資料のご請求やシステムに関する説明のご要望等ございましたら、お気軽に担当までご連絡ください。
（株）ヤマウラ東京支店　TEL.03-3517-2355　ブレインFC担当：渋谷
加盟店募集に関する各種情報をホームページに掲載しています
トップページの『FC加盟のご案内』をクリックしてご覧ください
*一部地域につきましては募集を終了しております

東証一部上場企業
株式会社ヤマウラ　ブレインFC本部　長野県駒ヶ根市北町22-1　Tel.0265-81-6001　Fax.0265-81-6002　E-mail:brain@yamaura.co.jp

雑誌03656-01　Ⓛ-2/8

4910036560194
00571

土地資産家向け本格的経営情報誌

家主と地主®

平成４年８月10日第３種郵便物認可　平成21年４月１日発行
ビジネスチャンス BUSINESS CHANCE ４月号 別冊

Vol.24
2009 spring

相続争いとは無縁の
遺言書の作り方大公開

リノベーション７つの成功事例

消費者優位時代の賃貸経営
更新料返還請求訴訟を考える

入居者ターゲット絞込み成功事例

直近1年間の129銘柄騰落率を一挙公開
どこまで下がる!? 不動産株

オーダーメード証券化テクニック 第9回

不動産投資家の留意点

振り返れば不動産投資市場にとって劇的な転換点でもあり、後半はほぼ悲観論一色であった2008年も改まり、新年度となった2009年度初頭からも、相変わらず新興系の不動産流動化・ファンド関連企業含む不動産・建設業界各社の破綻が続いています。

12月以降、1月中旬現在までを見ても、ウエスト・ハウス、日照興産、松本建工、立体駐車場整備、フレッグインターナショナル、ダイア建設、山田木材、中野坂上地所、東新住建、クリード（以上、帝国データバンクHPより参照）など、ついこの前までは時代の先端を走っていた上場会社を含むたくさんの会社が倒産していますが、いずれも資金繰り破綻の様相が非常に強いように思われます。

中には直前期に最高益を計上していたにもかかわらず突然黒字倒産した会社もあり、いかに不動産・建設事業の成否にとって金融・資金繰りが重要なファクターであるかが今更ながら実感されます。

今回は、このように破綻が止まらない不動産投資系のプレーヤーを反面教師として、我々個人レベルの不動産投資家が今後留意すべき点について比較検証していきたいと思います。それではまず不動産投資における基本スタンスについてそれぞれの立場で整理してみましょう。

表1は、投資スタンスの主要項目について、事業会社（＝いわゆるプロ）と個人投資家の違いを比較したものです。項目によっては一概にそうとは言い切れない部分も多少ありますが、おおむねこのような傾向になります。

まず【想定投資期間】については、事業会社と個人投資家では明らかな違いが見てとれます。

事業会社の場合は、IR上の観点からも、また、対金融機関対策上も決算ごとの単年度収支を重要視する傾向が強いため、プロジェクトの期間は勢い短くなり、おおむね3年以内で投資（＝プロジェクト）を完結させることが求められます。

ということは、対象不動産自体もその期間内で売却が可能な「出口が見えやすく、逃げ足の速そうな物件」に限定されますし、そもそも物件取得時に負担しなければならない各種費用をこのような短期間のインカム収入のみで補い切れるわけもなく、当然のことながら出口での売却益（＝キャピタルゲイン）を見込んだ投資となり、新規開発や再生による付加価値を利益として実現させるか、いわゆる「転売（＝コロガシ）」によって利益を「抜く」かのいずれかの方法となるわけで、実態上は非常にハイリスクな「投機」的

表1 投資スタンス

	事業会社（いわゆるプロ）	個人投資家
想定投資期間	短期～中期（おおむね3年以内）	長期（特には考えていない）
投資可能資金量（自己資金）	大（相対的に）	小（相対的に）
同上（借入可能額）	物件次第（ハイレバレッジ傾向）	絶対額の上限あり
負担可能なリスク量	大（相対的に）	小（相対的に）
リスク嗜好	アグレッシブ	ディフェンシブ
	（責任の所在が分散しているため）	（自己責任から逃れられないため）
	ミドル～ハイリスク・適正リターン狙い	ローリスク・ミドルリターン狙い
税務スタンス	キャッシュフロー重視	本業所得の影響大→CF重視へ
感覚的嗜好（投資方法）	単独（＋共同投資も可）	単独投資にかかわる傾向
感覚的嗜好（投資対象）	多種多様＋地域分散＋開発型	住所系＋近隣限定＋既稼働型

側面があることも否めません。

一方、個人投資家には、そもそも【想定投資期間】という概念などは初めからなく、結果的に(後から振り返れば)長期(＝おおむね10年間程度を一つの区切りと考える方が多いでしょうが)にわたる投資が多いようですが、これは取りも直さず「最低でも10年程度は安定した収益をたたき出すポテンシャルを秘めた不動産」のみが投資対象となり得るということにもなっています。

続く【投資可能資金量(自己資金)】については、不動産投資を「業」とする事業会社の方が、個人投資家を凌駕(りょうが)するのは当然であり、また【借入可能額】も同様と言えましょう。

個人投資家の場合、よほどの資産家でない限り、対象不動産価格のボリュームゾーンとしては単体ベースで2億～3億円、上限で5億円程度にとどまるのに対し、事業会社では最低で1本5億円以上で1ロット10億円以上、ボリュームゾーンとしては20億～30億円といったところではないでしょうか。

続く【負担可能なリスク量】とは、投資が当初想定外の悪い結果を迎えた場合に、結果責任として取ることができる負担の大きさを言いますが、ノンリコースローン等でリスクを限定できたとしてもその絶対額は事業会社と個人ではレベルが違います。

続いて上記と混同しがちな【リスク嗜好】とは、アグレッシブに(＝好んで、積極的に、攻撃的に)リスクを取ろうとするのか、ディフェンシブに(＝保守的に、防衛的に)できるだけリスクを回避しようとするのかという投資行動の違いを意味します。

この点も少し考えればお分かりいただけると思うのですが、事業会社の場合は組織で事に当たる分、責任の所在は稟議制度のもとで分散され結果的にはやや曖昧(あいまい)にできる一方、個人投資家の場合は、自己責任をもろに被る分、防衛的にならざるを得ないというわけです。

よって事業会社はミドル～ハイリスクを取って適正なリターンを狙い、個人投資家は、ローリスクであると自身が納得も得心もできるリスクを取ったうえで、できるだけ高いリターンを狙うことになるわけです。

ただし、各々が狙う個別の不動産は基本的に固有のリスクを持っているとはいえ、金融技術を駆使することでリスクとリターンのレベルを調節することは事業会社でも個人でもある程度可能となります。

具体的にはレバレッジの掛け方いかんでローリスクの投資もハイリスクになりますし、ローリターンの投資もハイリターンを狙える可能性が出てくることになります。

【税務スタンス】に移ります。不動産投資には節税の効果があり、基本的には不動産投資によって得た利益は投資家の他の所得と合算されて課税されます。

ということは、他の所得に関して節税できるような場合は、不動産投資そのものから利益が上がらなくてもメリットがある場合が想定されるため、投資家の税務に関するスタンスは個別にまちまちであるということです。

ただし、最近の個人投資家の傾向としては、いわゆる高額所得者の節税狙いの不動産投資よりも、純粋にキャッシュリッチを狙う方が増えているように思われます。

最後の【感覚的嗜好】とは、投資方法と投資対象の嗜好を言いますが、今まで見てきた各種項目の延長線上にあることがお分かりいただけるのではないでしょうか。

以上、今回は事業会社と個人投資家の投資スタンスを比較することでその差異を見てきましたが、これだけを見ても、例えば破綻した事業会社から市場へ放出される物件があったとしても、なかなか個人レベルの投資対象になるものは現実的には少ないことがご理解いただけるのではないでしょうか。

巷(ちまた)では、大きいモノから小さいモノまで、まことしやかに有名破綻銘柄の物件?が独り歩きをしていますが、実際には個人投資家レベルが拾える玉数は非常に少ないのが現状です。弊社にもここ最近、個人投資家の方から物件紹介のリクエストや投資に関するレビューの依頼が相当増えています。

言えることとしては、例えば私募ファンドレベルが所有していた物件はデューディリジェンス(調査活動)も行き届いており、いくらリスクプレミアムを加味したとしても、適正水準から乖離(かいり)した超強気のキャップレートによる「指値」は通らないということです。

やはり不動産とはいつの時代も「捨てる神あれば拾う神あり」の世界のモノであり、今回の騒動?を絶好の「買い場」として行動する投資家もプロアマが混在しており、最終的には金融機関から納得ずくで資金を調達できる能力がモノを言う時代がしばらくは続くものと思われます。

サワディトラスト
代表取締役 山岸 浩之

profile

大阪府堺市出身。立命館大学法学部卒業後、幸福相互銀行(現関西アーバン銀行)入行。1996年サワディグループへ転籍。2002年サワディトラストを設立。関西エリアに特化し、中小規模の不動産投資顧問と証券化アレンジメントを行っている。本質をついたコンサルには、同社会員の個人富裕オーナー・中小企業オーナーから定評がある。

平成21年4月1日発行
平成4年8月10日第3種郵便物認可

発売人　添野　一美
発売元　株式会社サクセスマーケティング
〒103-0026　東京都中央区日本橋兜町11-11
代表03（5640）1811

発行人　榎本ゆかり
発行元　株式会社全国賃貸住宅新聞社
〒104-0061　東京都中央区銀座8-12-15
TEL03（3543）6494（代表）・03（3543）6761（編集部）

定価600円
本体571円

賃貸マンションのトップブランド
BRAIN MANSION
ブレイン・マンション

何も教えてやれなかったが
これだけは教えておこう
ブレインマンションの「賃貸経営」

受け継がれるのにふさわしい土地活用があります
ブレインマンションは将来のための賃貸マンションです

今お持ちの『土地』という資産を有効に活用することでより豊かなライフプランを実現することができます。
また適切な土地活用は、将来の相続への備えにも有効な手段になります。

ブレインマンションは、快適な居住空間を提供する鉄筋コンクリート造で、汚れにくく耐久性に優れた外壁全面タイル貼り。
住む人にとって魅力ある建物というだけではなく長期にわたり高い資産価値を保ちます。

土地活用によってあなたやご家族の生活が笑顔で満たされる。そんな未来のために、わたしたちはブレインマンションをご提案しています。

お役立ち情報満載のガイドブックを無料プレゼント!
（5月末日までにお申込みください）
土地活用・賃貸経営にまつわる記事をまとめた
「自分と家族の将来に役立つ土地活用ガイドブック」は、
ライフプラン実現のために役立つ情報満載でお届けします。

●プレゼントのお申込みはインターネットから
ホームページの請求フォームに必要事項を入力して送信してください
ブレインマンション　検索
▶「ブレインマンション」で検索、
またはwww.brainmansion.comにアクセスしてください
※申込締切平成21年5月末日

フランチャイズ（FC）加盟店募集中
ブレインマンションの営業・施工を行っていただくFC加盟店を、現在全国で募集(*)しています。
詳しい資料のご請求やシステムに関する説明のご要望等ございましたら、お気軽に担当までご連絡ください。
（株）ヤマウラ東京支店　TEL.03-3517-2355　ブレインFC担当：渋谷
加盟店募集に関する各種情報をホームページに掲載しています。トップページの『FC加盟のご案内』をクリックしてご覧ください。
＊一部地域につきましては募集を終了しております

東証一部上場企業
株式会社ヤマウラ　ブレインFC本部　長野県駒ヶ根市北町22-1　Tel.0265-81-6001　Fax.0265-81-6002　E-mail:brain@yamaura.co.jp

雑誌03656-04　Ⓛ-5/9

4910036560491
00571

土地資産家向け本格的経営情報誌

家主と地主®

平成４年８月10日第３種郵便物認可　平成21年７月１日発行
ビジネスチャンス BUSINESS CHANCE ７月号 別冊

Vol.25
2009 summer

財産相続の前に事業承継あり
不動産賃貸業の継がせ方

成功家主が実践する
セキュリティー対策のツボ

節税、相続争い防止など
保険を活用した相続対策の実力

急拡大市場を追う
高齢者専用賃貸住宅マーケット最前線

オーダーメード証券化テクニック 第10回
資産家向け不動産証券化講座

世界的な信用収縮状況下で、すっかり鳴りを潜めた感のある【不動産×金融】業界ですが、今になって改めて振り返りますと、そのビジネスモデルは単純で、かつ仕掛ける側にとっていかに都合の良いものであったかがうかがえます。不動産ファンドブームの中で、右のポケットから左のポケットへ物件を動かし、転売差益狙いを繰り返す【虚業】的流動化ビジネスがその事業実態に近かった新興系の不動産会社の多くは、そもそも資金調達が永遠に続くことを大前提としており、潤沢かつ旺盛で強欲なファイナンスを受け、ハイレバレッジを掛けることで急成長しましたが、ギアが逆に入った途端、急停止ないしは破たんに至りました。後付けの理屈と解説を正論的にこね回すことが本稿の趣旨ではありませんが、各企業の成長度合いとマーケット需要に見合った【実業】的な付加価値創造型のビジネスモデルであれば、金融機関の評価と対応もここまで厳しくなることなく、急な貸しはがし等もそう多くは起こり得ないと思われるのですが、一方、J-REITに代表される不動産証券化商品を購入する側の一般個人投資家層も、このところ日々錯綜（さくそう）する情報の中で多くの方は混乱しているのではないでしょうか。それでは、今号からは数次にわたり、いま一度基本に立ち返るために、（社）不動産証券化協会（ARES）が2009年3月に改定版を公表した【不動産証券化商品のチェックポイント】をもとに、その内容について分かりやすく解説していきたいと思います。尚、本資料は以下のアドレスからどなたでもダウンロードすることができますので、興味のある方はご覧になっていただきたいと思います。

（http://www.ares.or.jp/works/books/checkpoint.html）

目次

(1)いろいろな投資商品のなかでの不動産証券化商品	P. 3
(2)不動産証券化商品とは？	P. 4
もっと詳しく！【(2)－①】不動産証券化の仕組みについて	P. 5
もっと詳しく！【(2)－②】不動産証券化商品について	P. 6
もっと詳しく！【(2)－③】主な不動産証券化商品の種類	P. 7
もっと詳しく！【(2)－④】金融商品取引業について	P. 8
(3)個別商品のご紹介1-6	P. 9－14
もっと詳しく！【(3)－①】不動産証券化商品の主なリスク	P.15
もっと詳しく！【(3)－②】参照ホームページ等	P.16
(4)投資家保護について	P.17
(4)-1 不動産証券化商品と投資家保護	P.18
(4)-2 商品別の根拠法による投資家保護	P.19
もっと詳しく！【(4)－2－①】根拠法による投資家保護の内容	P.20
もっと詳しく！【(4)－2－②】根拠法による情報開示の内容	P.21
(4)-3 各種の投資家保護法の概要	P.22
もっと詳しく！【(4)－3－①】投資家保護法の内容	P.23
(5)不動産証券化商品のチェックポイント	P.24
(5)-1 ☑投資を検討するときに	P.25
もっと詳しく！【(5)－1－①】チェックポイント詳細説明	P.26
もっと詳しく！【(5)－1－②】チェックポイント詳細説明	P.27
(5)-2 ☑契約をするまえに	P.28
もっと詳しく！【(5)－2－①】チェックポイント詳細説明	P.29
もっと詳しく！【(5)－2－②】チェックポイント詳細説明	P.30
(5)-3 ☑契約後について	P.31
もっと詳しく！【(5)－3－①】チェックポイント詳細説明	P.32
(5)-4 ☑チェックポイントのまとめ	P.33
もっと詳しく！【(5)－4－①】いわゆる投資ファンドについて	P.34
もっと詳しく！【(5)－4－②】好ましい投資商品の一般的な特徴	P.35
ご参考	P.36－
苦情相談窓口について	P.36－38
不動産証券化商品のチェックポイント用語集	P.39－50

出典：ARES同上ホームページより

【不動産証券化商品一覧】

種類	Jリート（不動産投資信託）	不動産特定共同事業法商品	資産流動化法商品	GK-TKスキームによる商品	ファンド・オブ・ファンズ	ETF（リート指数連動運用）
ポイント	証券取引所に上場、専門家が複数の物件に投資、運用するので分散効果あり、安定した分配金と相対的に高い利回り、実物投資と比して少額から投資可能	上場していないので日々の価格変動なし、専門家が投資・運用、元本ができるだけ保全される仕組みの商品あり、倒産隔離されていない＝事業者の財務状況に注意必要	期間投資家や組成関係者向けの商品が多く、一般投資家向けの商品供給は多くない、オリジネーターが直接販売することもあり	機関投資家や組成関係者向けの商品が多く、一般投資家向けの商品供給は多くない、信託受益権に投資する商品	複数のリートを組み入れているので分散効果あり、海外リートを組み入れている場合、為替リスクがある場合もある	証券取引所に上場、リート指数に連動するように運用する事を目的としている投資信託、多数のリート組入れにより分散効果あり、投資判断や損益の把握が容易である
根拠法	投資信託及び投資法人に関する法律	不動産特定共同事業法	資産の流動化に関する法律	商法、会社法	投資信託及び投資法人に関する法律	投資信託及び投資法人に関する法律
販売業者	証券会社等	不動産特定共同事業者	証券会社等	証券会社等	証券会社等 銀行等	証券会社等
上記の登録免許・許可	第一種金融商品取引業	不動産特定共同事業許可	第一種金融商品取引業	第一種、第二種金融商品取引業	第一種金融商品取引業、金融商品取引業の登録を行った銀行等	第一種金融商品取引業
購入商品	投資証券	匿名組合出資持分	資産対応証券（優先出資証券等）	匿名組合出資持分	受益証券	受益証券
投資家保護法	金融商品取引法、金融商品販売法、消費者契約法	金融商品販売法、消費者契約法	金融商品取引法、金融商品販売法、消費者契約法	金融商品取引法、金融商品販売法、消費者契約法	金融商品取引法、金融商品販売法、消費者契約法	金融商品取引法、金融商品販売法、消費者契約法
詳しい商品情報	HP（各投資法人、証券取引所、証券会社等）	HP（販売業者）	販売会社等に問い合わせ	販売会社等に問い合わせ	HP（販売会社、運用会社等）	HP（証券取引所、証券会社等）
投資金額	数万円～数十万円（1口あたり）	100万程度～（商品によって異なる	組成商品による	組成商品による	1万円程度～（商品によって異なる）	1万円程度～（商品によって異なる）
換金方法	市場で購入、売却が可能（証券会社等が窓口）指値、成行売買可能	販売業者との取り決めによる、販売業者との相対取引	資産流動化期間満了以外の換金については、投資家自ら譲渡先を探す必要あり	換金については相対取引が原則	販売会社にて設定単位ごとに換金可能	市場で購入、売却が可能（証券会社等が窓口）指値、成行売買可能

出典：ARES同上HPより筆者作成

まず、本資料の趣旨については、「不動産証券化商品の購入をお考えの個人投資家の皆さんに、詐欺的な商品等の被害に遭わないよう、不動産証券化商品に関する正しい知識を身に付けてもらう事」となっています。そのうえで、「そもそも不動産証券化商品とは一体どういうものなのか」「実際に購入する際にはどのような点に注意すべきか」といったポイントを分かりやすくまとめています。

それでは、目次「(3)個別商品のご紹介1-6」から見ていきます。この項は、個別商品を6種類に分けて説明しており、それを一覧表にまとめてみます。

上記中、ほぼプロ向け商品であるGK-TKスキームによる商品を除き一般の個人投資家(アマチュア)が購入できる商品も多岐にわたっており、それぞれさまざまなリスクが存在しています。

上記は、主なリスクについて説明したものであり、当然すべてのリスクを網羅してはおらず、個別商品によっては該当しない項目もありますが、今の時代は、ほぼすべてのリスク項目にさらされていると言っても過言ではありません。投資はあくまで自己責任とは言うものの、一般の個人投資家がこのようなリスクについて、すべてを検証することは到底不可能であり、また投資家保護の観点からも以下のように各種の投資家保護法が定められています。

次回は、「(5)不動産証券化商品のチェックポイント」について、実例を織り交ぜながら具体的に説明していきます。

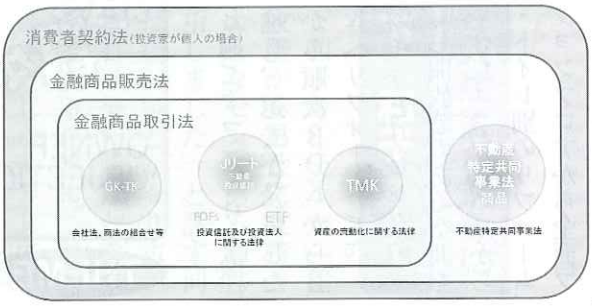
【不動産証券化商品の代表的リスク一覧】

主なリスク	内容
①保有不動産に関するリスク	保有不動産の賃料の値下げや、入居率の減少など賃料収入が減少することで投資商品の価格や配当に影響を与えることがある。自然災害等により保有不動産に大きな損害等が生じた場合には、投資商品の価格や配当が大きく変動する場合がある。
②価格変動リスク	社会経済情勢及び市場の需給動向、あるいは事業者の経営・財務状況の変化等の影響を受けて投資商品の価格が下落し、損失を被ることがある。元本は保証されていない。
③金融リスク	金利の上昇局面等で他の商品との比較から市場で売却が促進されることで価格が下落することがあります。特別目的事業体の資金調達環境の変化により、金利などの調達条件の変更やリファイナンス条件等が悪化し、収益が減少することで、投資商品の価格や配当に影響を与えることがあります。
④信用リスク	事業者及び関係者の倒産、債務不履行等により元本が毀損することがあります。
⑤制度リスク	税制度や会計制度等が変更になった場合、また、保有する不動産を取り巻く規制(建築規制、環境規制等)に変更があった場合に投資商品の価格や配当に影響を与えることがあります。
⑥為替変動リスク	価格変動リスクの一種で外国為替相場の変動に起因する価格変動リスクを意味します。

出典:ARES同上HPより筆者作成

(4)-1 不動産証券化商品と投資家保護

- 不動産証券化商品は、まずその根拠となる法律によって投資家保護が図られています。
- それに加えて各種の投資家保護法(金融商品取引法、金融商品販売法等)が適用されます。
- 個別商品と根拠法、投資家保護法の関係は以下のようになります。



18

(4)-2 商品別の根拠法による投資家保護

不動産証券化商品の根拠法による投資家保護の概要は以下のとおりです。

投資信託及び投資法人に関する法律 (Jリート)	• 投資法人は、資産の運用や資産の保管などの実務を外部の専門家に委託することが義務付けられています。 • 情報開示については、投信法によるものほか自主規制団体による自主規制や証券取引所の上場規程による規制もあります。
不動産特定共同事業法 (不動産特定共同事業法商品)	• 事業者の責任を明確にするため、事業者を許可制にしています。 • 情報開示などについての行為に関する規制を定めています。(契約前書面の交付、約款による契約、不当な勧誘の禁止等)
資産の流動化に関する法律 (TMK)	• 対象資産の特定、資産流動化計画の策定が義務付けられています。 • 資産の管理及び処分を外部の専門家に委託することが義務付けられています。
会社法、商法の組合せ等 (GK-TK)	• 会社法により「計算書類」、「監査報告書」等の公告・閲覧があります。 • その他の情報について、公衆縦覧による開示は適用されず投資家への直接の説明となりますが、流動性が高い場合は金融商品取引法による開示規制が適用されます。

出典:ARES同上ホームページより

19

(4)-3 各種の投資家保護法の概要

不動産証券化商品に関連する投資家保護法の概要は以下のとおりです。

消費者契約法	• 消費者(個人)と事業者の間で締結される契約のすべてを対象 • 契約の取り消しや、契約を無効にする民事のルール
金融商品販売法	• 金融商品の販売を行う業者を規制 • 重要事項に関する説明義務、損害賠償の請求、勧誘方針の公表を規定
金融商品取引法	• 元本が保証されていないリスク商品について横断的に販売・勧誘のルールを規定 • プロ、アマの区別による柔軟な規制

※投資した元本を法律等によって保護するものではありません。

出典:ARES同上ホームページより

22

サワディ地所
常務取締役 山岸 浩之

profile

大阪府堺市出身　1984年、立命館大学法学部卒業後、幸福相互銀行(現関西アーバン銀行)入行、1996年、サワディグループへ転籍、2003年より関西一円にて中小規模の不動産証券化アレンジメント実績多数。現在は大阪南部泉州エリアにてディベロップメント事業に注力中。(社)不動産証券化協会認定マスター

平成21年7月1日発行
平成4年8月10日第3種郵便物認可

発売人　添野　一美
発売元　株式会社サクセスマーケティング
〒103-0026　東京都中央区日本橋兜町11-11
代表03（5640）1811

発行人　榎本ゆかり
発行元　株式会社全国賃貸住宅新聞社
〒104-0061　東京都中央区銀座8-12-15
TEL03（3543）6494（代表）・03（3543）6761（編集部）

賃貸マンションのトップブランド

BRAIN MANSION
ブレイン・マンション

何も教えてやれなかったが
これだけは教えておこう
ブレインマンションの「賃貸経営」

受け継がれるのにふさわしい土地活用があります
ブレインマンションは将来のための賃貸マンションです

今お持ちの『土地』という資産を有効に活用することでより豊かなライフプランを実現することができます。
また適切な土地活用は、将来の相続への備えにも有効な手段になります。

ブレインマンションは、快適な居住空間を実現できる鉄筋コンクリート造で外壁は耐久性に優れた全面タイル貼り。
住む人にとって魅力ある建物というだけではなく長期にわたり資産価値を保ちます。

土地活用によって、あなたやそのご家族の生活が笑顔で満たされる。そんな未来のために、わたしたちはブレインマンションをご提案しています。

あなたの土地活用に役立つ情報が満載
ブレインマンションのホームページはこちらから

ブレインマンション　検索

▶「ブレインマンション」で検索、
またはwww.brainmansion.comに
アクセスしてください

フランチャイズ（FC）加盟店募集中

ブレインマンションの営業・施工を行っていただくFC加盟店を、現在全国で募集(*)しています。
詳しい資料のご請求やシステムに関する説明のご要望等ございましたら、お気軽に担当までご連絡ください。

（株）ヤマウラ東京支店　TEL.03-3517-2355　ブレインFC担当：渋谷

加盟店募集に関する各種情報をホームページに掲載しています。トップページの『FC加盟のご案内』をクリックしてご覧ください。

*一部地域につきましては募集を終了しております

東証一部上場企業
株式会社ヤマウラ　ブレインFC本部　長野県駒ヶ根市北町22-1　Tel.0265-81-6001　Fax.0265-81-6002　E-mail:brain@yamaura.co.jp

定価600円
本体571円

雑誌03656-07　Ⓛ-8/8

4910036560798
00571

土地資産化向け独占経営情報誌

家主と地主®

平成４年８月10日第３種郵便物認可　平成21年10月１日発行
ビジネスチャンス 10月号 別冊
Vol.26

対策事例に学ぶ
相続で争わないための遺産分割

滞納督促の新常識

高稼働家主に聞く
長期入居者獲得術

資産を守る成年後見制度の活用法

オーダーメード証券化テクニック 第11回

資産家向け不動産証券化講座

前回に引き続き、不動産証券化協会（ARES）が2009年3月に改訂版を公表した【不動産証券化商品のチェックポイント】をもとに解説を進めていきましょう。なお、本資料は以下のアドレスからダウンロードできますので、興味のある方はご覧になってください。

(http://www.ares.or.jp/works/books/checkpoint.html)

それでは『(5)不動産証券化商品のチェックポイント』から再開します。

本章は、不動産証券化商品に投資するにあたり、時系列的に3段階（1.投資を検討するときに、2.契約をするまえに、3.契約後について分けて、それぞれ具体的なチェックポイントをあげています。

1.投資を検討するときに

本節では、個人投資家が不動産証券化商品に対して投資を検討する時に必要な「心構えと最低限の予備知識」について次のように基本的なチェックポイントをあげています。また、続く詳細説明では上記に加え、

●運用資金は投資してもいいものですか？

1.生活に必要な資金ではないか。

2.商品によって、安全性、流動性（換金性）、収益性が異なるため、自分の目的や計画にあった商品を探すこと。

●店頭（もしくはホームページ上に）登録業者の表示がありますか？

1.金融商品取引法において、表示が義務付けられているため、表示がない場合は販売業者に確認すること。

2.販売業者が登録業者であるかどうか、ホームページ等で確認すること。

●販売業者の財務状況も確認しましょう。（販売業者の決算情報などもホームページ等で確認すること）

●詐欺的行為の可能性はありませんか？

1.商品の内容を確認したか。

2.販売業者におかしな点はなかったか。

など、非常に細かいところまで具体的に言及しています。

2.契約をするまえに

本節では、投資することが決まった段階（ほぼ契約の直前）で、いま一度冷静にチェックすべきポイントをあげています。

人間誰しも投資（方針）が決まった段階では、やや興奮状態も手伝って、なかなか冷静な判断や対応ができないものですが、契約をしてしまった後で後悔しないように、前節より一歩踏み込んだ実践的な内容となっています。また、詳細説明では、

●契約の意思がないのに勧誘されていませんか？（電話、訪問等）

1.契約は自分の状況や目的にあっているか。

2.勧誘は方法、場所、時間帯を考慮しているか。

●契約は個人名で締結しますか？（消費者契約法は、個人の契約が対象であり、法人契約は適用除外であること。）

●不退去、監禁はありませんか？（帰ってくれといったのに帰らない、帰りたいといったのに帰してくれないのは違法）

●契約条件は適切ですか？

(5)-1 ☑投資を検討するときに

投資を検討するときは、まずは基本的な事項として、下の点をチェックしてみましょう。

投資商品は不動産証券化商品ですか？
- いろいろな投資商品があり、また不動産証券化商品にもいろいろな種類があります。
- →参照ページ P.4～7

チェック！☐

販売者は登録業者ですか？
- どのような登録が必要か販売者に直接確認をしたり、ホームページ等で確認するようにしましょう。
- →参照ページ P.7、16

チェック！☐

販売者の勧誘方針は確認できましたか？
- 店頭やホームページ上で確認できない場合は直接確認しましょう。
- またその勧誘方針に則った勧誘をされているでしょうか。
- →参照ページ P.17～23

チェック！☐

甘い誘い文句で勧誘をうけていませんか？
- 「儲かります」「絶対損はありません」は違法です。
- 自分に不利益な情報を隠されていませんか？
- →参照ページ P.17～23

チェック！☐

自分の投資経験については正確に答えましょう。
- 販売者から適切な説明をうけるために重要です。
- 理解できないことは十分に説明を受けましょう。
- →参照ページ P.17～23

チェック！☐

あなたは一般投資家（アマチュア）に該当しますか？
- プロでは適用されない投資家保護の項目もあります。
- →参照ページ P.23

チェック！☐

「もっと詳しく！(5)－1－①、②」も参照ください。

(5)-2 ☑契約をするまえに

契約をするまえに、続いて下の点をチェックしてみましょう。

投資商品の説明は書面に基づいて受けましたか？
- 契約締結前書面、重要事項説明書等の交付をうけましたか？
- 配布書面に基づいて説明をうけましたか？
- →参照ページ P.20、21

チェック！☐

わかりやすい言葉で説明し、丁寧に質問に答えてくれましたか？
- 説明は自分が理解できる内容でしたか？
- 質問には丁寧に答えてくれましたか？
- →参照ページ P.20、21

チェック！☐

契約締結前書面や目論見書の内容を確認しましたか？
- 契約の内容は必ず確認しましょう。
- 目論見書に目を通しましたか？
- →参照ページ P.20、21

チェック！☐

投資商品の仕組み、特性、リスクはわかりましたか？
- 投資商品に関してのすべての内容が理解できましたか？
- 投資の判断は自分にかかっていることを忘れないようにしてください。
- →参照ページ P.9～15

チェック！☐

手数料や報酬がいくらかかるか分かりましたか？
- 契約時、契約中、解約時、総額等、確認しましょう。
- 実質のリターンはいくらですか？
- →参照ページ P.20

チェック！☐

解約の条件の有無と内容がわかりましたか？
- 解約ができるかどうか、また解約についての条件を確認しましょう。
- →参照ページ P.20

チェック！☐

「もっと詳しく！(5)－2－①、②」も参照ください。

1．自分の利益を一方的に害される契約内容になっていないか。
2．事業者の損害賠償責任は制限されていないか。

●交付書面は必ず保存するようにしましょう。

1．受領した書類に不足がないか確認する。
2．内容をいつでも確認できるようにしておく。（もしもの場合に必要となる。）

●訪問や電話を受けて、すぐに契約するのはやめましょう。（安易な判断は禁物、甘い言葉に気をつけること。）

と警鐘を鳴らしています。

3．契約後について

本節では、投資後のモニタリングの重要性について触れています。日本人の特性？として、買うまでは慎重で細かくても、買った後は放ったらかしで無頓着な方が多いように思われますが、不動産証券化商品に限らず投資商品の購入は、買った時からがスタートですので、契約後が一番肝心なところです。

以上、3段階にわたるチェックポイントは、一見どれも当たり前のことのように思えますが、なかなかすべてをクリアすることは難しいのが現実です。なお、当然にこれらがすべてのチェックポイントを網羅しているわけでもありませんので念のために述べておきます。

そして、続く最後のまとめの部分では、疑わしい商品、例えば法的根拠のないファンド、詐欺的行為を意図した商品等について概観しています。

昨今は、年金にせよ雇用にせよ、お金にまつわる『不安』が一つのキーワードとなっており、この『不安』をあおって『安心』を売るような、いわゆる投資詐欺が後を絶ちません。不動産証券化商品については、実物不動産への投資と違い、いわゆる【証券＝紙】への投資となり、「来て、見て、触る」ことができません。その意味からも、実際のよりどころとしては、投資対象不動産そのものの実力＋【信用→信頼→信託】できる事業者かどうかが大きなポイントとなります。

(5)-3 ☑契約後について

契約をした後は、下の点をチェックしてみましょう。

契約の内容は、運用中も定期的にチェックしましょう。
- 投資商品の運用状況を確認しましょう。
- 分配金や配当の支払いはきちんとありますか？

チェック！☐

運用結果の定期的な報告はありますか？
- 継続開示情報等の確認をしましょう。
- 運用報告書等の送付はありますか？
- →参照ページ P.21

チェック！☐

金融商品のパンフレットや説明書は、保管しておきましょう。
- 契約手続が終わるまでではなく運用中は保管するようにしましょう。
- もしものために必要です。

チェック！☐

質問したことや回答もメモに残しましょう。
- トラブルになったとき大事な証拠になります。

チェック！☐

トラブルになったときに相談できるところを確認しておきましょう。
- 所轄官庁の確認をしましょう。
- ホームページ等で確認できます。
- →参照ページ P.36～38

チェック！☐

このチェックポイントだけでなく、自分で工夫しましょう。
- 納得ができるまで調べましょう。
- 投資にかかわる判断は自分にかかっていることを忘れないようにしましょう。

チェック！☐

「もっと詳しく！(5)－3－①」も参照ください。

もっと詳しく！【(5)－4－①】いわゆる投資ファンドについて

・一般にファンドとは、複数の投資家から資金を集めて、その資金によって行われる事業や資産運用の利益を投資家に分配する仕組みのことです。下の表にあるように様々なかたちのものがあり、民法上の任意組合、商法上の匿名組合もファンドにあたります。
・金融商品取引法の成立により、これらのファンドは根拠法令も含め、全体として販売規制等の法規制を受けることになりました。

※ファンドの類型

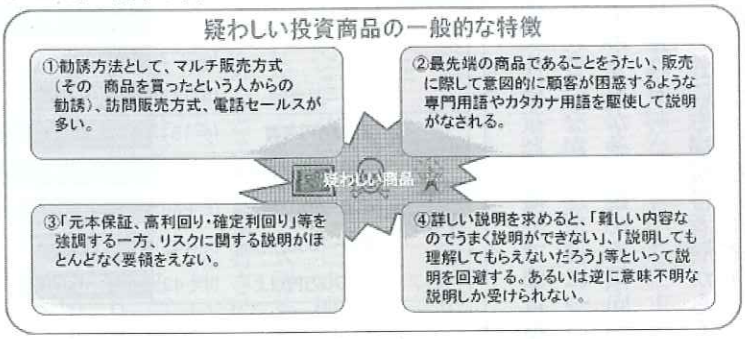
投資法人	投資信託及び投資法人に関する法律
特定目的会社	資産の流動化に関する法律
投資信託	投資信託及び投資法人に関する法律
特定目的信託	資産の流動化に関する法律
任意組合	民法
匿名組合	商法
投資事業有限責任組合	投資事業有限責任組合契約に関する法律
有限責任事業組合	有限責任事業組合契約に関する法律

ファンドに投資する場合の留意点
- ファンドがどのような法的契約によって組成されているか。
- ファンドが投資家保護の観点から、行政の監督を受けているか（詐欺的なファンドの中には、行政の許可などを受けていると詐称する場合もあります。）。
- ファンドの投資内容とリスクについて、十分な説明があるか。
- 投資した資金の使途について正確な情報の開示がされているか。
- ファンドの取扱い業者および取扱い業者が投資をする場合の投資先業者（実際の投資先）が信頼できる業者であるか。
- ファンドの勧誘に際して、商品について十分な説明が得られない場合、ファンドの仕組みが理解できない場合は、はっきりと断ることが重要です。

【平成20年度版　金融広報中央委員会「金融商品なんでも百科」より抜粋】

もっと詳しく！【(5)－4－②】疑わしい投資商品の一般的な特徴

・投資家の皆さんが十分留意しなければならない点が、詐欺的行為です。最初から投資家をだます意図をもって販売された商品をつかんでしまっては、それこそ元も子もありません。
・甘い言葉に乗って大切なお金を悪徳業者に渡してしまうことは絶対避けなければなりません。下に、疑わしい投資商品の一般的な特徴をあげておきますので参考にしてください（必ずしもすべての疑わしい商品に該当するというわけではありません。）。



サワディ地所
常務取締役　山岸 浩之

profile

大阪府堺市出身　1984年、立命館大学法学部卒業後、幸福相互銀行（現関西アーバン銀行）入行、1996年、サワディグループへ転籍、2003年より関西一円にて中小規模の不動産証券化アレンジメント実績多数。現在は大阪南部泉州エリアにてディベロップメント事業に注力中。（社）不動産証券化協会認定マスター

平成21年10月1日発行
平成4年8月10日第3種郵便物認可

発売人　手塚康輔
発売元　株式会社ビジネスチャンス
〒104-0061　東京都中央区銀座8-12-15
代表03(3524)2060

発行人　榎本ゆかり
発行元　株式会社全国賃貸住宅新聞社
〒104-0061　東京都中央区銀座8-12-15
TEL03(3543)6494(代表)・03(3543)6761(編集部)

定価600円
本体571円

賃貸マンションのトップブランド
BRAIN MANSION
ブレイン・マンション

何も教えてやれなかったがこれだけは教えておこう
ブレインマンションの「賃貸経営」

受け継がれるのにふさわしい土地活用があります
ハイグレードな賃貸マンションをローコストで建築できる
ブレインマンションは将来のための確かな選択です

土地資産を有効に活用することで、より豊かなライフプランや将来の円滑な相続が実現できます。
ブレインマンションは、快適な居住性の鉄筋コンクリート造で耐久性に優れた外壁全面タイル貼り、
住む人にとって魅力ある建物というだけではなく長期にわたり資産価値を保ちます。
土地活用によってあなたやご家族の生活が笑顔で満たされる、
そんな未来のために、わたしたちはブレインマンションをご提案しています。

●土地活用をした方が良いか悩んでいる…　●これからの賃貸住宅市場はどうなっていくのか…
●相続対策のためにいま何をするべきか…　●事業収支計画はどうやって見れば良いか…

そんな疑問や不安を"すっきり解決!"する本 **無料プレゼント!!**
『すっきり解決!土地活用にまつわる9の疑問』

プレゼントのお申込みはホームページから!
ブレインマンション　検索
「ブレインマンション」で検索、または
www.brainmansion.com にアクセスしてください
ケータイからも簡単アクセス!
携帯電話からは、こちらのQRコードをご利用ください

フランチャイズ(FC)
加盟店
募集中
ブレインマンションの営業・施工を行っていただくFC加盟店を、現在全国で募集(*)しています。
詳しい資料のご請求やシステムに関する説明のご要望等ございましたら、お気軽に担当までご連絡ください。
(株)ヤマウラ東京支店　TEL.03-3517-2355　ブレインFC担当:渋谷
加盟店募集に関する各種情報をホームページに掲載しています。トップページの『FC加盟のご案内』をクリックしてご覧ください。

*一部地域につきましては募集を終了しております

東証一部上場企業
株式会社ヤマウラ　ブレインFC本部　長野県駒ヶ根市北町22-1　Tel.0265-81-6001　Fax.0265-81-6002　E-mail:brain@yamaura.co.jp

雑誌17614-10　Ⓛ-11/14

4910176141093
00571