

不動産証券化と信託受益権について

弁護士 渡辺 晋

不動産証券化が宅地建物取引業者の日常業務に浸透しはじめました。企業間取引を中心に不動産取引の中で、不動産証券化に関連する取引の割合が急速に高まっています。

不動産証券化の仕組では、多くの場合、実物不動産ではなく信託受益権が取引対象とされます。宅地建物取引業者が仲介業者としてかかわるときにも信託受益権の仲介となります。

しかし一般の宅地建物取引業者にとって、信託受益権の仲介業務を行うことは容易ではありません。不動産証券化の仕組になじみがないうえ、信託というのがわかりにくい分野だからです。また信託受益権を仲介するには、信託業法や金融商品販売法など、宅地建物の仲介とは異なる規制があることにも留意しなければなりません。

そこで今回の紙上研修では、信託受益権の仲介業務の足がかりとなるように、不動産証券化の概要と信託受益権の基礎を説明したうえで、信託業法や金融商品販売法など信託受益権の販売や仲介にかかわる法規制のあらましについて解説します。

I 不動産証券化の概要

1 不動産証券化の種類

不動産証券化とは、不動産の権利を証券に結びつけることを前提にして、不動産投資と不動産事業を運営管理する仕組です。実際に組み立てられて利用されている仕組には、私募ファンドとJリート（不動産投資信託）があります。

私募ファンドは、一棟または複数棟のビルやマンションについて権利を投資しやすく分解して証券と結びつけ、機関投資家や海外の投資家など大口で少数の投資家の投資を募るタイプの証券化です。通常は特定のビルやマンションが投資対象になります。私募ファンドについては実績が公表されませんが、海外の投資家や日本の機関投資家の資金の流入により総計4兆円近い規模になっていると推測されます。

Jリート（不動産投資信託）は、平成12年5月の投資信託法の改正によって可能になった仕組です。投資家に対し

てガイドラインを示して広く多数かつ小口の投資家を募り、集められた資金を使って、専門の資産運用会社がガイドラインに従った投資を行います。投資対象不動産について、情報公開が徹底されたうえ、市場に上場され流通性も確保されていますし、全国紙にも毎日の取引価格が掲載されますので、一般投資家からみると、株式や社債を購入するのと同じように不動産投資をすることができるようになります。平成13年9月に最初の2銘柄が上場されて以来、その数を順調に増やしており、現在上場銘柄約30、市場規模約3兆円に達し、実際多くの一般投資家の資金を集めています。

●図表1

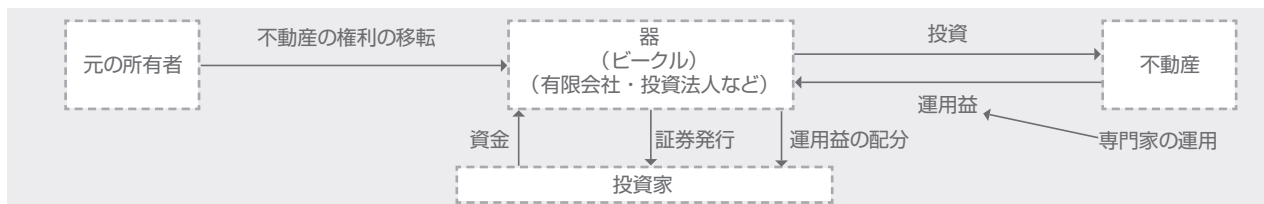


2 不動産証券化の構造

不動産証券化の構造には、投資家の資金の受け皿となって証券を発行する器（ビークル）が必要です。器が不動産証券化における要として、元の所有者から不動産の権利を取得し、専門家に不動産投資による資産運用をさせて運用

益を取得し、運用益を投資家に分配する機能を果たします（図表2）。私募ファンドでは有限会社が器として使われていることが多く、Jリートでは、投資法人が器となります。

●図表2





II 不動産証券化における信託受益権の利用

1 信託契約と信託受益権

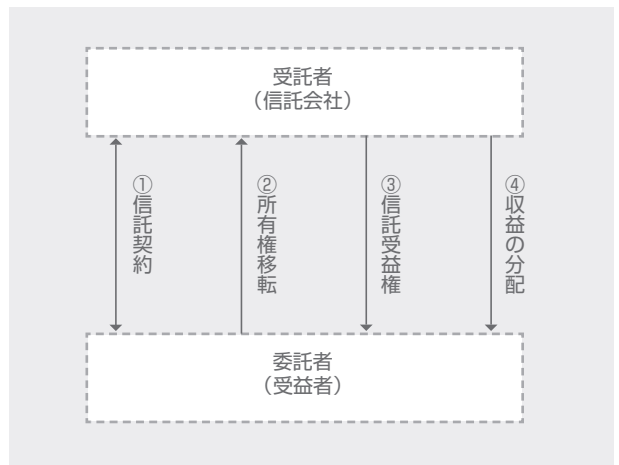
信託とは、財産権を移転する法形式をとって、財産の管理・運用・処分を他人にまかせることをいいます（信託法1条）。

土地建物の所有権が信託財産とされる場合には、①委託者と受託者（信託会社）の間で信託契約が締結され、②委託者が受託者（信託会社）に土地建物の所有権を移転し、③委託者が信託受益権を取得し、④受託者（信託会社）が土地建物の管理・運用・処分を行って土地建物から生ずる収益が、受益者に分配されます（同法4条、7条）（図表3）。信託財産から生み出される収益を受け取ることのできる権利が信託受益権、信託受益権を有する者が受益者であり、信託当初は、通常は委託者が受益者となります。

不動産の所有者が、信託契約により、自ら受益者として信託受益権を取得することを不動産の信託受益権化といえます。

不動産が信託受益権化されると、権利の外観＝所有権と、権利の内実＝信託受益権とが分離します。権利の外見である所有権は信託会社に帰属し、使用や収益という権利の内

●図表3 収益分配の流れ



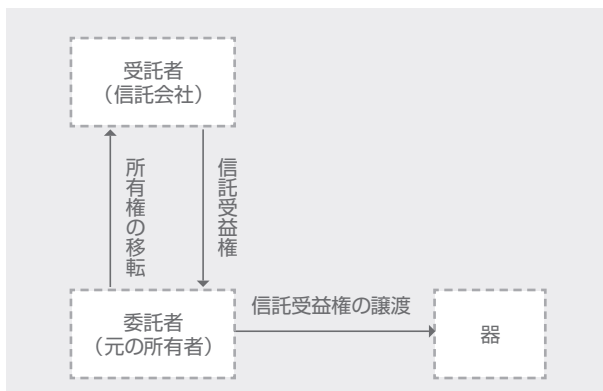
実は、所有権者の手から離れ、信託受益権者が保有することになります。信託会社の了解があれば、信託受益権を譲渡することも可能です。

2 不動産証券化における信託受益権の利用

多くの不動産証券化で、不動産の権利は信託受益権化されたうえ、信託受益権として元の所有者から器に譲渡されています（図表4）。

不動産証券化において信託受益権が利用されるのは3つの理由があります。

●図表4



① 第1に、税制の問題です。不動産の権利を移転するにあたり、実物不動産の所有権のまま元の所有者から器に権利を移転させると不動産取得税がかかり、また売買等の不動産登記に関する登録免許税がかかってしまいます。

ところが不動産を信託受益権化して利用する場合には、不動産取得税は不要となり、登録免許税も信託登記に関する額まで軽減することができます。

② 第2の理由は不動産特定共同事業法の適用関係です。実物不動産のまま元の所有者が器に所有権を移転すると、不動産特定共同事業法の適用を受ける可能性が生じます。不動産特定共同事業法が適用されると事業には許可が必要になり、さまざまな業務規制も受けます。不動産を信託受益権化したうえで器に移転する方法をとると、不動産特定共同事業法の適用を受けず、事業の自由度が確保しやすくなるわけです。

③ 第3に信託銀行の機能の活用があげられます。信託受益権化して信託銀行とともに事業を行うことにより、信託銀行の資産管理をはじめとする機能の活用が可能になります。

III

信託受益権の仲介業務に関する法的規制

1 信託業法

(1) 概説

信託業法が改正され（平成16年12月施行）、信託受益権販売業について、登録制となり、業務規制が加えられることとなりました。信託受益権販売業とは、信託受益権の販売または販売の代理・媒介を行う営業です（信託業法2条10項）。

ところで信託受益権販売業の登録が必要かどうかを検討するには、次の3つの留意点があります。

① 購入に関する行為

まず規制対象は販売に関する行為です。購入に関する行為は規制されません。したがって信託受益権を仲介するにあたり、純然たる買主側にたった媒介行為を行うには、信託業法の登録は必要ありません。

●図表5

| | 売却・販売 | 購入 |
|----------|-------|------|
| 信託業法 | 適用あり | 適用なし |
| 宅地建物取引業法 | 適用あり | 適用あり |

(2) 登録制度

信託受益権販売業は、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ営むことができません（同法86条1項）。登録の有効期間は、登録の日から起算して3年です（同条2項）。

信託受益権販売業者は、営業保証金を供託所に供託する必要があります（同法91条1項）。営業保証金の額は1000万円です（同条2項、信託業法施行令第19条）。

●図表6

信託業法に定められた説明事項
 信託財産の種類や信託期間
 信託財産の管理処分
 信託受益権の譲渡手続
 信託受益権の売主
 受益者の権利義務、損失の危険
 受託者の氏名、名称
 宅地建物取引業法35条に準じる事項
 など

この点は、売りと買いの両方に適用のある宅地建物取引業法とは異なっています。

② 元の不動産所有者の譲渡

次に不動産証券化において、元の不動産所有者が器に信託受益権を譲渡する場合には、登録がなくてもよいケースもあります。「信託の委託者兼当初受益者である信託受益権の保有者が、当該信託受益権を顧客への販売を目的とする信託受益権販売業者に、当該目的を契約書等に明記した上で買い受けさせる場合、または当該信託受益権を引当てに実質的な受益者を募ることを目的とする特別目的会社に、当該目的を契約書等に明記した上で譲渡する場合には、当該保有者自体は販売を行わないものとして、信託受益権販売業の登録を要しないことに留意する」〈信託会社等に関する総合的な監督指針10-2-1（2）〉とされています。

③ 証券取引法上の有価証券

信託業法の信託受益権販売業からは証券取引法に定める有価証券の取引は除外されており、証券取引法上の有価証券の取引には信託業法の適用はありません（信託業法2条10項かつこ書）。証券取引法上の有価証券の取引については証券取引法が適用になります。

(3) 業務規制

信託受益権販売業者には、信託受益権の販売等を行うときは、事前に顧客に対して定められた事項を説明しなければならない義務があります（同法94条、信託業法施行規則94条）。信託業法に定められた主な説明事項は、図表6のとおりです。

また信託受益権の売買契約が成立したときは、遅滞なく顧客に対し信託受益権の内容その他の事項を記載した書面を交付しなければなりません（信託業法95条1項）。

なお信託受益権販売業務に関しては、帳簿書類を作成し保存することも義務付けられています（同法97条）。

2 そのほか信託受益権の販売を規制する法律

(1) 金融商品販売法

金融商品販売法では、金融商品の販売の勧誘をしようとするには、①勧誘対象者の知識、経験、財産状況に照らして配慮すべき事項、②勧誘の方法および時間帯に関して配慮すべき事項、③勧誘の適正確保に関する事項につき勧誘方針を策定しておかなければならないとされています（金融商品販売法8条1項、2項）。信託受益権の販売も金融商品の販売に該当しますので、信託受益権販売業者も勧誘方針を策定しなければなりません（同法2条1項6号イ）。策定された勧誘方針は、店頭に掲示したり、ホームページに掲載するなどして公表することが必要です（同法8条3項）。

また金融商品販売法により、信託受益権の販売の前に、あらかじめリスク等に関する重要事項の説明をしておかなければなりません（同法3条）。ここで重要事項とされているのは次の事項です。

- ① 金利など相場変動を直接の原因とする元本欠損のおそれ
- ② 販売を行う者の財産の状況の変化などを直接の原因とする元本欠損のおそれ
- ③ そのほか顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なもの
- ④ 権利を行使することができる期間の制限または当該金融商品の販売に係る契約の解除期間の制限

なお金融商品販売法3条のリスクの説明は、信託業法94条の事前説明とを同時に行うのが实际的でしょう。

(2) 本人確認法

本人確認法（金融機関等による顧客等の本人確認等および預金口座等の不正な利用の防止に関する法律）は、テロ資金供与、組織犯罪等を防止することを目的として制定（平成15年1月施行）された法律であり、信託受益権販売にあたっては本人確認を実施しなければなりません（本人確認法2条24号）。

本人確認とは、取引を行うに際し、自然人については、運転免許証などによってその氏名、住居および生年月日、法人については、登記事項証明書などによってその名称および本店または主たる事務所の所在地の確認を行うことをいいます（同法3条1項）。

本人確認については本人確認記録を作成し、契約終了後7年間保存しなければなりません（同法4条）。

(3) 組織的犯罪処罰法

組織的犯罪処罰法は、暴力団などの犯罪の処罰強化と犯罪収益の没収等を目的とする法律です。この法律に基づき収受した財産が犯罪収益である疑いがある場合には、速やかに金融庁長官または都道府県知事に届出なければならないことになっています（組織的犯罪処罰法54条1項）。

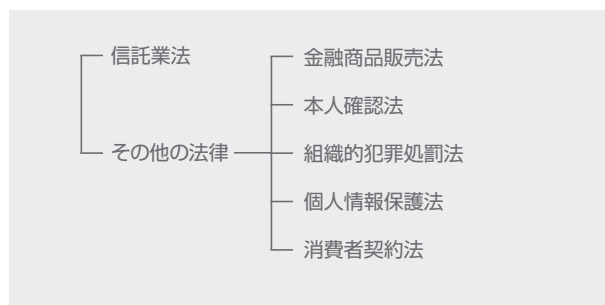
(4) 個人情報保護法

個人情報保護法については、金融庁から「金融分野における個人情報保護に関するガイドライン」が出されており、このガイドラインに従わなければなりません。

(5) 消費者契約法

消費者契約法は、消費者契約に関する一般法ですので、信託受益権の販売についても適用になります。

●図表7 信託受益権の仲介業務に関する法的規制



IV まとめ

不動産と金融の融合が進行し、不動産の権利は実物不動産として取引されるだけでなく、有価証券の形をとって取引が行われることも多くなっています。そのため実物不動産の扱いに精通しているだけでは、不動産の専門家としての十

分な信頼を得ることはできません。

宅地建物取引業者も、不動産証券化の仕組みを理解し、信託受益権の販売業務などを行うことができる準備を整えておく時期がきているといえます。