

REIT（投資証券）上場の手引きのご利用にあたって

株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の不動産投資信託証券市場は、2001年の市場開設以来、多数の投資者が参加する市場に成長してまいりました。この間の市場の発展に伴い、東証は不動産投資信託証券市場の信頼性向上に向けた上場制度の整備充実を図ってまいりました。

「REIT（投資証券）上場の手引き」は、不動産投資信託証券の上場に関わる関係者の皆様に対して、東証の不動産投資信託証券の上場制度の解説及び上場審査上の考え方をより分かりやすくご案内するために作成されたものです。

なお、東証の不動産投資信託証券の上場市場は、いわゆる「投資法人型」及び「投資信託型」いずれのスキームにおいても上場が可能であります。本稿においては、制度等の解説にあたって実務上の有用性を考慮して、特に投資法人型のスキームについて焦点を絞った解説を行っております。

また、本稿で使用される用語等につきましては、主に「有価証券上場規程」及び「有価証券上場規程施行規則」における用語を準用しております。特殊な用語等に関しては、適宜注釈においてその内容をご説明しておりますが、当「REIT（投資証券）上場の手引き」のご利用にあたっては、別途東証の上場関係規則のご参照をお勧めいたします。なお、東証の上場関係規則を取りまとめた日本取引所グループ規則集は、東証のホームページよりお買い求めいただけます。

このほか本稿の内容についてご不明な点等ございましたら、下記までご連絡ください。

（注）実際の審査は、東証から委託を受けた日本取引所自主規制法人が行います。

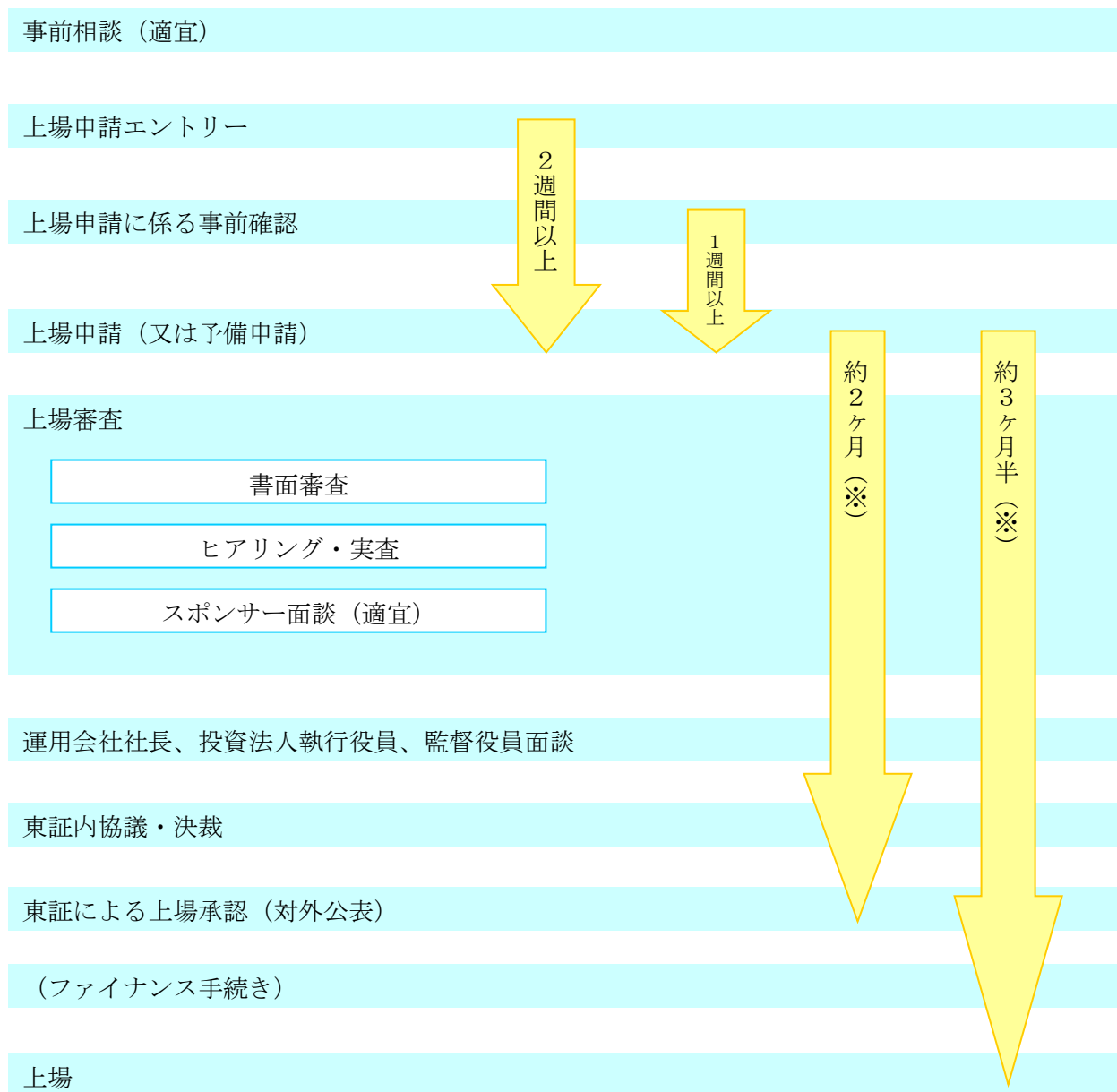
（株）東京証券取引所
上場推進部
電話：03-3666-0141（代）

目次

	ページ
I. 上場までのスケジュール概要	3
1. 事前相談について.....	4
2. 上場申請に係る事前確認について.....	4
3. 上場申請（又は予備申請）.....	5
4. 上場審査.....	6
5. 上場承認.....	6
6. 上場.....	7
II. 上場申請書類について	8
III. 上場審査基準（形式要件）	11
1. 財務数値に関する基準.....	11
2. 投資証券の流動性の確保に関する基準.....	11
3. 適正な開示を担保するための基準.....	11
4. 投資証券の市場流通の安定性を確保するための基準.....	12
5. その他投資者保護に関する基準.....	12
IV. 上場審査の内容（実質審査基準）	13
1. 開示の適正性.....	15
2. 資産運用等の健全性.....	17
3. 収益分配の継続性.....	19
4. その他公益又は投資者保護の観点.....	20

I. 上場までのスケジュール概要

上場までのスケジュール（モデルスケジュール）はおおよそ次のようになります。



※標準的な日程を示すもので、審査の中で特段の問題が認められないケースを前提としており、審査の過程において審査上の問題点が発見された場合や、申請会社に関する報道や外部からの情報提供を含め、新たに未発覚の事実等が判明した場合などについては、その審査期間を延長する可能性があります。

1. 事前相談について

上場申請前の段階で新規上場申請予定者の投資方針や運用体制、適時開示体制など上場審査に係る疑問点について、東証又は日本取引所自主規制法人の見解を確認したい場合は幹事取引参加者を通じて東証(上場推進部)又は日本取引所自主規制法人(上場審査部)に事前に相談することができます。

投資法人の上場は多くの関係者の関与、支援により成り立っていますが、上場審査の過程で上場審査上の問題により上場申請を却下、又は上場スケジュールの変更を要する可能性もあり、そのような場合には、これら関係者の経営計画などに大きな影響を及ぼすこととなります。したがって、上場申請予定者は、上場申請準備のより早期の段階で資産の運用体制や適時開示体制等を整備し、体制におけるリスク分析を行うと共に、上場審査上問題の生じるおそれがある事項については、幹事取引参加者のアドバイスも受けながら事前相談により問題を早期に解決することが上場申請準備の中で重要となります。

上場に際して幹事取引参加者は上場申請準備段階では上場申請予定者に対し体制整備のアドバイスを行ったり、上場に当たっての一連の事務手続きを日程に従って実行していく役割を担います。また、上場申請書類には幹事取引参加者が上場申請者の適時開示体制や資産の運用体制等について上場審査基準などを満たすことを確認したうえで提出を要するものがあります。このように上場申請準備においては幹事取引参加者の公開引受機能が重要な役割を果たしており、上場申請予定者においては幹事取引参加者との事前の十分な上場申請準備を行う必要があります。

2. 上場申請に係る事前確認について

上場申請(予備申請)にあたっては、幹事取引参加者が上場申請の2週間前までに上場申請のエントリーを行います(新規上場申請予定者名、幹事取引参加者の連絡先、希望する上場スケジュール(上場申請日、上場承認日、上場日)等を記載した「申請エントリーシート」を東証に送付します。)。上場申請のエントリー後、事前に幹事取引参加者の担当者と日本取引所自主規制法人の審査担当者間で、投資法人や運用会社、スポンサー企業の概要、反社会的勢力との関係がないことなどを確認したうえで、上場申請の受付を行います。なお、事前確認は、上場申請の受付の1週間以上前に実施します。

(注1) スポンサーとは、新規上場申請予定者の投資主、資産運用会社の株主等であって、運用資産の取得や運用等に関して主導的な役割を果たす会社をいいます。(上場審査等に関するガイドライン XⅢ. 3)

(注2) 東証及び日本取引所自主規制法人は、実質審査基準に照らし重要な論点となり得ることが上場申請前に予見される場合には、上場申請前の段階でその解決の方向性が整理できていることが必要と考えています。

(1) 確認内容

① 投資法人の仕組み、投資方針、コンプライアンス体制及びスポンサー企業の概要について

投資法人の仕組みや投資方針の特徴、利益相反取引に対する健全性確保のための体制、スポンサー企業の沿革、事業内容、役員の実務経験・兼任状況、主な株主、主な取引先及び業績概要等を確認します。

② 反社会的勢力排除のための体制等について

- a. 上場申請者がとっている反社会的勢力排除のための施策・体制整備状況
- b. 反社会的勢力との関係について幹事取引参加者が確認した事項

投資法人、資産運用会社及びスポンサー企業並びにこれらの役員、投資主（株主）、取得予定物件の所有者（取得済みの物件については前所有者）、主な取引先等について、幹事取引参加者の判断により調査した範囲及びその内容とします。

申請会社作成の「反社会的勢力との関係がないことを示す確認書のドラフト（別紙添付）」及び新規上場申請書類である「上場適格性調査に関する報告書」の記載等（ドラフトで可）に基づいて確認します。

③ その他

- a. 幹事取引参加者の主幹事契約締結に至るまでの経緯
- b. 幹事取引参加者グループとの取引の有無
- c. 上場準備過程において指導した内容（新規上場申請書類である「上場適格性調査に関する報告書」の記載等（ドラフトで可）に基づいて確認します。）

（2）確認方法

主に書面により日本取引所自主規制法人上場審査部担当者と幹事取引参加者担当者との間で確認することとし、不動産投資信託証券市場の一層の健全性を確保する観点から協調して対応します。

3. 上場申請（又は予備申請）

上場承認予定日（発行決議予定日）から起算して 60 日以上前の日（※）が上場申請日となります。上場申請日には有価証券新規上場申請書のほか各種上場申請書類（p8 II. 上場申請書類について参照）の提出が必要となります。上場申請日のタイミングで上場申請書類が充足できない場合には、予備申請を行うことができます。予備申請を行う場合においても同様に、上場承認予定日（発行決議予定日）から起算して 60 日以上前の日（※）を予備申請日とすることができますが、予備申請を行った場合には、発行決議日の 14 日以上前の日（※）に正式申請を行い、当該日に予備申請日に提出した書類以外の上場申請書類を提出することとなります。

上場申請日（予備申請を行った場合には予備申請日）以降、有価証券届出書（ドラフト）、不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書及び諸規程などに基づき、資産の運用体制等及び開示に関する審査を行います。したがって、これらの書類は関係者により十分な検討が行われ記載すべき内容が適正に記載されたもの又は組織的に整備されたものであることが必要です。

なお、上場申請日又は予備申請日は、上場承認予定日（発行決議予定日）のほか、有価証券届出書の印刷校了時期や祝日の有無などを考慮し関係者との十分な調整のうえ設定する必要がありますのでご留意ください（上場申請日（予備申請を行った場合には予備申請日）から有価証券届出書の校了日までに 40 営業日以上審査期間が確保できない場合、事前にご相談をお願いいたします。）。

※標準的な日程を示すもので、審査の中で特段の問題が認められないケースを前提としており、審査の過程において審査上の問題点が発見された場合や、申請会社に関する報道や外部からの情報提供を含め、新たに未発覚の事実等が判明した場合などについては、その審査期間を延長する可能性があります。なお、スケジュールの変更により、上場申請日又は予備申請日から起算して1年間を超えて上場日を設定する場合は再申請の手続きが必要になります（例えば、4月1日に上場申請又は予備申請した場合、翌年3月31日まで上場することが可能です。）。

4. 上場審査

上場審査においては有価証券上場規程第1205条に定められた形式要件及び有価証券上場規程第1206条に定められた実質審査基準への適合状況について確認を行います。

形式要件については、上場申請時（及び予備申請時）に提出された提出書類等によって、その適合状況を確認します。また、実質審査基準への適合状況については、実質審査基準の運用取扱いを定めた「上場審査等に関するガイドライン」に基づき、運用会社に対するヒアリング等によって、その適合状況を確認することになります。実際に審査の過程で行われる事項には以下のものがあります。

なお、これらの過程で問題が発見された際には、上場申請を却下する場合や問題の解消のため計画した時期における上場が困難になる場合があります。

（1）ヒアリング及び実査

審査担当者により、主に有価証券届出書（ドラフト）や不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書をはじめとした上場申請書類に基づいて、運用会社における運用方針及び運用体制、開示体制に関する質問を行います。有価証券届出書（ドラフト）や不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書の審査をする中で、より適正な記載が望まれるものがある場合にはこれらの書類の修正をお願いする場合があります。

また、運用会社に赴き実際に使用された内部手続き書類や利益計画を確認することにより内部管理体制を確認します。

このヒアリングは通常2～3回程度繰り返されます。

（2）eラーニングの受講

2014年4月以降、上場REITも内部者取引等の規制対象となったため、上場に当たって内部者取引等規制への理解をより深めていただくことを目的としたeラーニングを、新規上場申請者の役員等の方に上場審査期間中に受講していただきます。

（3）運用会社社長、投資法人執行役員、監督役員面談

それまでのヒアリングの内容を踏まえ、運用会社社長（代表者、経営責任者）、投資法人執行役員及び監督役員への面談をそれぞれ行い、投資方針やコンプライアンス、開示体制、投資の意思決定に係る内部統制状況に対する認識などを確認します。

（4）東証内決裁

面談が終了した後、東証内では、審査基準に基づき、上場の可否の最終的な判断を行い、上場審査は実質的に終了します。

内部決裁手続き終了後、上場の承認を決定した旨の連絡をするとともに、その後の手続きなどについて説明します。

5. 上場承認

上場審査が終了すると東証ホームページを通じて、上場承認の発表を行います。また、上場承認から上場までの間に上場部上場会社担当者から適時開示における情報取扱責任者及び実務担当者の方に適時開示の諸手続きについて説明がなされます。

6. 上場

上場をすると東証規則の遵守が求められます。特に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な情報開示を適切に行える体制の一層の充実と適時適切な情報開示を真摯にかつ継続して行うことが必要となります。

Ⅱ. 上場申請書類について

上場申請時及び上場までに提出する必要がある書類は下表のとおりです。

書類のうち、当取引所が書面による提出が必要と求める書類等を除き、原則として、電子データによりご提出ください（ただし、書面による提出が必要と求める書類についても、別途、電子データにてご提出をお願いする場合がございます。）。また、申請受付時には、提出書類一覧をご作成のうえ、冒頭に資産運用会社及び投資法人の代表者が記名押印し、書面でご提出ください。

なお、下表に記載されている部数は、書面でご提出いただく際の部数となります。電子データでご提出いただく場合には、1 ファイルのご提出でかまいません。

（記号表記・規程の記載について）

規…有価証券上場規程

施…有価証券上場規程施行規則

※…東証所定の様式に基づきご提出いただきます。

◎…事務主幹事の取引参加者が提出することになります。

◆…予備申請の際にご提出いただく書類になります。

◇…予備申請の際にご提出いただく書類になりますが、予備申請時はドラフト・未確定版でも結構です。

■…書面でご提出いただく書類になります。

（写）…原本の写しをご提出いただきます。

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
有価証券新規上場予備申請書◆■	1部	予備申請日	規 1202 条①	
有価証券新規上場申請書※■	1部	上場申請日	規 1204 条①	予備申請を行う場合においても、後日、正式に上場申請をしていただく際に、当申請書をご提出いただくこととなります。
新規上場申請に係る宣誓書◆※■	1部	上場申請日	規 1204 条①	当該宣誓書にて、「上場申請において取引所に提出する書類に関し、必要となる内容を漏れなく記載してあり、かつ、記載した内容はすべて真実であります。」と記載していただきます。したがって、上場申請日又は予備申請日にご提出いただく「有価証券届出書（ドラフト）」及び「不動産投資信託証券に係る発行者等の運用体制等に関する報告書」等の内容が未確定の場合（時間の経過により新たに発生する事実等を除きます。）には、原則として、上場申請及び予備申請を受理することはできませんのでご注意ください。
投資信託協会の会員であることを証する書面（入会承認通知（写））	1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	「有価証券上場申請書」の添付書類となります。予備申請時に提出できない場合には、予備申請後、上場申請日までに速やかにご提出ください。
運用資産の価格算定に係る参考書類（不動産鑑定評価書（写）等）◇	各1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	同上
運用資産に係る賃貸借契約書（写）等◇	各1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	同上
投資法人の直近の貸借対照表、損益計算書及び附属明細表◇	各1部	上場申請日	有価証券新規上場申請書添付書類	同上
不動産投資信託証券の分布状況表※	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)a	
不動産取得に係る確約書◎■	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)b	
上場適格性調査に関する報告書◇◎※■	1部	上場承認日の3営業日前まで	施 1202 条②(1)c	添付資料も併せてご提出ください。
不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書◆※	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)d	
反社会的勢力との関係がないことを示す確認書◆※■	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)e	添付資料も併せてご提出ください。
投資法人の規約◆（写）	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)g	
投資信託法第 187 条の登録を受けていることを証する書面（写）	1部	上場申請日	施 1202 条②(1)h	
名義書換事務委託契約書及び覚書	各1部	上場申請日	施 1202 条②(1)i	

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
(写)				
投資口取扱規則◆(写)	1部	上場申請日	規1204条⑤	
諸規程集(写)◆	各1部	上場申請日	規1204条⑤	投資運用の意思決定、運用体制、適時開示、内部統制の仕組み等に関する、投資法人及び資産運用会社の諸規程をご提出ください。 例としては、各種会議体(役員会、投資主総会、取締役会、各種委員会)に係る規程、職務権限規程、運用業務規程(運用ガイドライン等を含む)、外部機関(不動産鑑定評価機関、PM会社等)の選定基準に関する規程、適時開示規程、情報管理規程、内部者取引管理規程、コンプライアンス規程、利害関係人との取引に関する規程、反社会的勢力排除に関する規程、内部監査規程等が挙げられます。
有価証券届出書(ドラフト)◆	1部	上場申請日	規1204条⑤	継続開示を行っている場合、有価証券報告書(写)
資産保管契約書(写)	1部	上場申請日	規1204条⑤	
一般事務受託者と締結した事務委託契約書(写)	1部	上場申請日	規1204条⑤	
投資法人の登記事項証明書◆■	1部	上場申請日	規1204条⑤	
資産運用会社の定款◆(写)	1部	上場申請日	規1204条⑤	
資産運用に係る委託契約書(再委託に係る契約書写しを含む。)(写)	1部	上場申請日	規1204条⑤	
資産運用会社の登記事項証明書◆■	1部	上場申請日	規1204条⑤	
金融商品取引法第29条の2第2項に規定する業務の方法を記載した書類又はこれに類する書類	1部	上場申請日	規1204条⑤	
資産運用会社の直近の貸借対照表及び損益計算書	1部	上場申請日	規1204条⑤	
資産運用会社におけるコンプライアンスの体制に係る説明書及び別紙	1部	上場申請日	規1204条⑤	
継続所有等に関する確約書(写)	1部	上場申請日	施1220条①	上場申請前に発行された投資口に関する確約書(写)は、上場申請日にご提出下さい。上場申請日以後、上場日の前日までに発行された投資口(上場時の公募により発行されたものを除きます。)に関する確約書の写しは、確約後速やかにご提出下さい。
新投資口予約権の継続所有等に関する確約書(写)	1部	上場申請日	施1221条の2①	上場申請前に新投資口予約権無償割当てを行っている場合には、上場申請日にご提出下さい。上場申請日以後、新投資口予約権無償割当てを行っている場合には、同無償割当てが効力発生後、速やかに本書類をご提出下さい。
投資口の譲渡に関する通知書	1部	譲渡後直ちに	施1220条④(3)	確約の対象となる投資口の譲渡を行った場合には、ご提出ください。
新投資口予約権無償割当てに伴う新投資口予約権等の譲渡に関する通知書	1部	譲渡後直ちに	施1221条の2④(3)	確約の対象となる新投資口予約権等の譲渡を行った場合には、ご提出ください。
投資法人に関するパンフレット等	1部	上場承認まで	規1204条⑤	目論見書のカラーページ(写)で代用可 上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
発行状況に関する書面	1部	上場申請日	施1222条	
公募又は売出しの予定を記載した書面※◎■	1部	上場承認まで	施1209条①	内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。 想定価格の算定根拠が把握可能な書類(幹事取引参加者提示資料等)を添付してください。
非取引参加者金融商品取引業者又は外国証券業者との間で元引受契約又は募集若しくは売出しの取扱いを行うこととなる契約を締結したことを証する書面(写)	1部	上場承認まで	施1214条	グローバルオファリングを実施する際に、幹事取引参加者グループの海外現地法人との間で契約を締結する場合等においても、提出することとなります。
ブック・ビルディングの方法に関する指針◎	1部	上場承認まで	施1216条②	「上場申請に係る不動産投資信託証券の公募又は売出し予定通知書」に記載すること

提出書類	部数	提出時期	提出の根拠規程	備考
上場前の公募等に係る配分指針	1部	上場承認日の前日まで	施 1212 条②	で代用が可能です。 元引受取引参加者が、東証へ提出したことがない場合には、ご提出下さい。
取得する不動産等に係る売買契約書等(写)	各1部	上場承認日の前日まで	施 1206 条②(2)	内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。ただし、2週間前までのご提出が難しい場合、個別にご相談ください。(上場審査の過程で確認した内容と不動産売買契約書に齟齬がある場合、承認の可否を含め、スケジュールに影響を与える場合がございますので、ご注意ください。)
不動産投資信託証券上場契約書※■	1部	上場承認日	規 1203 条①	
運用状況の予想に関するプレスリリース	1部	上場承認日	規 1204 条⑤	内容を確認いたしますので、上場承認日のおおよそ2週間前までにご提出ください。
発行又は売出しの決議に関するプレスリリース	1部	上場承認日(発行決議日)	規 1204 条⑤	内容を確認いたしますので、「公募又は売出しの予定を記載した書面」の提出後遅滞なく、ご提出ください。
有価証券届出書及びその添付書類(写)	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(1)a	該当の場合のみ
有価証券届出効力発生通知書(写)	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(1)b	該当の場合のみ
有価証券通知書(写)	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(1)c	該当の場合のみ
届出目論見書(届出仮目論見書を含む。)	3部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(1)d	該当の場合のみ
有価証券報告書(訂正有価証券報告書を含む。)及びその添付書類(写)	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(2)a	該当の場合のみ
半期報告書(訂正半期報告書を含む。) (写)	1部	内閣総理大臣等に提出後	施 1203 条①(2)b	該当の場合のみ
仮条件決定に関するプレスリリース	1部	仮条件決定時	施 1217 条②	仮条件価格の算定根拠が把握可能な書類(幹事取引参加者提示資料等)を添付してください。
条件決定に関するプレスリリース	1部	条件決定時	施 1211 条②	公開価格の算定根拠が把握可能な書類(幹事取引参加者提示資料等)を添付してください。
公募又は売出し実施通知書※◎■	1部	上場前の公募又は売出しの申込期間終了の日から起算して3日目の日まで	施 1213 条①	

(注) 予備申請をした場合には、その後上場承認日(発行決議日)の14日以上前の日までに正式な上場申請をすることになります。正式な上場申請日には予備申請時に提出した上場申請書類以外の上場申請書類の提出が原則必要になります。

Ⅲ. 上場審査基準（形式要件）

上場審査基準は形式要件（有価証券上場規程第 1205 条）と実質審査基準（有価証券上場規程第 1206 条）に分かれており、IVでご案内する実質審査は形式要件に適合する見込みのあるものに対して行われます。形式要件は以下の通りです。

1. 財務数値に関する基準

(1) 不動産等の組み入れ比率

運用資産等の総額に占める不動産等の額の比率が 70%以上となる見込みがあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 a)

運用資産等の総額に占める、不動産等、不動産関連資産及び流動資産等の合計額の比率が、上場の時までに 95%以上となる見込みがあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 b)

(2) 純資産総額

純資産総額が、上場の時までに 10 億円以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 e)

(3) 資産総額

資産総額が、上場の時までに 50 億円以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 f)

2. 投資証券の流動性の確保に関する基準

(1) 上場受益権口数

上場投資口口数又は上場受益権口数が、上場の時までに 4,000 口以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 d)

(2) 大口投資主の所有比率

大口投資主（所有する投資口口数の多い順に 10 名の投資主をいう。）が所有する投資口の総口数に自己投資口口数を加えた投資口口数が、上場の時までに、上場投資口口数の 75%以下になる見込みのあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 g)

(3) 投資主の数

大口投資主及び自己投資口を所有している場合の当該新規上場申請銘柄の発行者である者を除く投資主の数が、上場の時までに 1,000 人以上となる見込みのあること。
(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 h)

3. 適正な開示を担保するための基準

財務諸表の適正性

新規上場申請銘柄に係る最近 2 年間（「最近」の計算は、基準営業期間又は基準計算期間（有価

証券報告書等に経理の状況として財務諸表等が記載される最近の営業期間又は計算期間をいう。)の末日を起算日としてさかのぼる。)に終了する各営業期間若しくは各計算期間の財務諸表等又は各営業期間若しくは各計算期間の中間財務諸表等が記載又は参照される有価証券報告書等に虚偽記載を行っていないこと。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 i(a))

新規上場申請銘柄に係る最近 2 年間に終了する各営業期間又は各計算期間の財務諸表等に添付される監査報告書及び最近 1 年間に終了する営業期間又は計算期間の中間財務諸表等に添付される中間監査報告書において、公認会計士等の「無限定適正意見」若しくは「除外事項を付した限定付き適正意見」又は「中間財務諸表等が有用な情報を表示している旨の意見」若しくは「除外事項を付した限定付意見」が記載されていること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 i(b))

4. 投資証券の市場流通の安定性を確保するための基準

(1) 指定振替機関における取扱い見込み

新規上場申請銘柄が指定振替機関における取扱いの対象であること又は上場の時までに取り扱いの対象となる見込みのあること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 l)

(2) 名簿管理人に関して

新規上場申請銘柄が投資証券である場合には、投資信託法第 166 条第 2 項第 8 号に規定する投資主名簿管理人が東証の承認する機関として施行規則で定めるものであること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 m)

5. その他投資者保護に関する基準

(1) 一般社団法人投資信託協会への加入

投資法人の資産運用に係る業務の委託を受けた資産運用会社が一般社団法人投資信託協会の会員であること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 1 号)

(2) 払戻し及び解約請求について

投資法人の規約において、投資主の請求による投資口の払戻しをしないこととされていること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 j)

(3) 計算期間が 6 か月以上

投資法人の規約において、営業期間又は計算期間として定める期間が 6 か月以上であること。

(有価証券上場規程第 1205 条第 2 号 k)

IV. 上場審査の内容（実質審査基準）

上場審査は形式要件に適合するものを対象に、有価証券上場規程第 1206 条各号（以下「実質審査基準」といいます。）に掲げる事項に基づいて行います。

実質審査基準は不動産投資信託証券の上場に必要となる 4 つの適格要件で構成されており、各々の適格要件に適合するか否かを判断する具体的な基準は「上場審査等に関するガイドライン」において定めています。

実際の審査においては、上場申請時（又は予備申請時）に東証に提出する「有価証券届出書（ドラフト）」及び「不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書」に記載された内容を主な審査対象項目として、新規上場申請者へのヒアリング等を通じて基準への適合状況を確認することになります。

なお、審査の過程で実質審査基準に適合すると判断される場合であっても、上場後の規模拡大等を鑑み、より望ましい姿となるよう改善を要請する場合があります。

以下、実質審査基準の内容と上場審査のポイントについて解説します。

・・・実質審査基準の概要・・・

有価証券上場規程第 1206 条	上場審査等に関するガイドラインⅩⅢ
(1) 不動産投資信託証券に関する情報の開示を適正に行うことができる状況にあること。	<p>(1) 新規上場申請書類のうち不動産投資信託証券に関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること。</p> <p>(2) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、資産の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p>
(2) 資産の運用等を健全に行うことができる状況にあること。	<p>(1) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、資産の運用等にあって、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること。</p> <p>(2) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、スポンサーの企業グループとの間で、取引行為その他の資産の運用等を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。</p> <p>a 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者とスポンサーの企業グループとの間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。</p> <p>b スポンサーの企業グループが自己の利益を優先することにより、新規上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益が不当に損なわれる状況にないこと。</p> <p>(3) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が資産の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a 新規上場申請者の企業グループの経営活動の効率性及び内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。</p> <p>b 新規上場申請者の企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>(4) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が資産の運用等にあって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p>
(3) 新規上場申請銘柄に係る金銭の分配又は収益の分配が上場後継続して行われる見込みのあること。	<p>運用資産等のうち賃貸事業収入が生じている又は生じる見込みがある不動産等を継続して所有することにより、当該銘柄に係るファンドの金銭の分配が継続して行われる見込みのあることその他の観点から検討する。</p>
(4) その他公益又は投資者保護の観点から、その上場が適当でないと認められるものでないこと。	<p>(1) 反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていること。</p> <p>(2) 公益又は投資者保護の観点から必要と認める事項について上場審査を行う。</p>

1. 開示の適正性

1. 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、当該不動産投資信託証券に関する情報の開示を適正に行うことができる状況にあること。

(有価証券上場規程第 1206 条第 1 項第 1 号)

(1) 新規上場申請書類のうち不動産投資信託証券に関する情報の開示に係るものに、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が適切に記載されていること。

(2) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、資産の運用等に重大な影響を与える事実等の情報を適時、適切に開示することができる体制にあること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

(上場審査等に関するガイドラインXⅢ. 2)

この基準に基づく審査では、投資者の投資判断の拠り所となる開示資料の内容が投資法人の実情を理解するうえで一般投資者にとって分かりやすく、かつ、誤解を生じさせることのない記載となっているかどうか、開示資料を通じて投資者の投資判断に重要な影響を与える事実等を適時にそして適切に開示できる状況にあるかどうか、内部者取引及び情報伝達・取引推奨行為（以下「内部者取引等」といいます。）の未然防止に向けた体制が整備されているかどうかという点を確認します。これらは「不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書」（以下本項及び次項において「報告書」といいます。）や法定開示書類（有価証券届出書又は有価証券報告書）などを主な審査資料として審査を進めていくこととなります。

報告書については、その記載要領に沿って網羅的、かつ、具体的に記載されているか否かを確認することとなります。記載すべき事項が欠落している場合や、記載が抽象的な表現や一般的な表現に終始し個別具体性に欠ける場合には、上場する個々の投資法人の実情を理解することができないと考えられます。また、法定開示書類に増してより自由かつ広範な記載が可能なものとなっておりますので、投資法人の運用体制等や利益相反取引に対する基本的な認識や問題意識、これらへの取組みなど積極的に開示することが望まれます。

例えば報告書で記載を求めている上場の目的、スポンサーの企業グループとの事業の棲分けや競合の状況、執行役員の兼職や利益相反取引への取組みと運用体制に関する問題認識、特別な利害関係にある者との物件取引に関する価格情報や取得理由、テナントの選定基準、不動産鑑定機関の選定方針などは投資法人の開示に対する姿勢が表れますので、これらの記載状況を慎重に審査することとなります。特に利害関係人等が深く関与する特別目的会社などが短期に転売を繰り返している物件を取得する（又は取得済みである）場合には、前所有者の取得価格などの記載が必要となります。また、法定開示書類においては、新規上場申請銘柄の個々の実情に応じた投資リスクの内容など、投資判断上有用と考えられる内容について分かりやすい記載を行うことが必要です。

特に、ヘルスケアリートにおいては、「ヘルスケア施設供給促進のための REIT の活用に関する実務者検討委員会」中間とりまとめ（2013 年 12 月 不動産証券化協会）に挙げられた項目等も踏まえた開示を行うことが望まれます。

本規則の審査は報告書や法定開示書類などを主な審査資料として進めますが、審査資料の記載に誤り

があると認められる場合や工夫すべき点が認められる場合など、資料の訂正を求めることもあります。ただし、訂正の原因が事実関係を意図的に隠蔽しようとしたものや訂正内容が量的又は質的に重大であり開示資料を作成する体制整備が不十分であると判断される場合には、本規則に抵触するものとなります。

開示体制の整備状況については、開示を担当する部署や人員構成、開示責任者、開示に関する規程の整備状況などを確認します。これらに基づいて適時開示に係る情報収集プロセス、分析・判断プロセス、公表プロセスといった業務フローの整備状況や上場後における決算情報や決定・発生事実等の具体的な開示時期の認識を審査します。また、適時開示に関する社内教育の状況・今後の方針なども併せて審査します。

これらの結果、適時開示に係る業務フローが未整備である場合や適時開示に関する認識が誤っており改善が見込めない場合には、開示体制の整備状況が不十分であると判断することとなります。

また、資産運用に係る予算と実績の管理方法、決算情報の開示体制を確認します。上場後における運用状況の予想開示やその後の月次での予実管理などにより、開示された予想の修正、決算情報を適時、適切に開示できる体制が求められます。当該部門の人員体制、予算の立案・作成方法や予実管理の手法、決算スケジュールなど運用成績に係る開示体制を審査し、これらが未整備である場合においても開示体制の整備状況が不十分であると判断することとなります。なお、決算情報については、決算後 45 日以内に速やかに開示することが望まれます。審査の段階で、45 日以内の開示が困難であると見込まれる場合、審査の進め方はより慎重なものとなります。

開示体制が不十分であると判断した場合には、上場申請の却下や開示体制に改善が認められる状況になるまで上場審査を継続（上場スケジュールを延期）することとなります。

内部者取引等の未然防止に向けた体制の整備状況については、上場申請者が内部情報の管理や内部者取引の防止に関する規程を有しているかどうか、またその内容が法令等に照らし合わせて適切なものかどうか、会社関係者に対する内部者取引等の防止のための研修を適切に実施している又は実施予定であるか、上場後においても継続的に実施する予定があるか、内部者取引等や情報管理に係る管理部門の責任者等が内部者取引規制の意義や内容を理解しているかといった点などについて確認します。

近年、上場会社において役員・従業員等の会社関係者がインサイダー取引に関する告発・課徴金納付の対象となるケースは増加傾向にあります。会社関係者がインサイダー取引を行うことは、上場申請者の信用を毀損するだけでなく、金融商品市場全体の信頼を低下させる事態にもつながることとなりますので、一層の留意が必要です。

なお、この基準に基づく審査では、投資法人や資産運用会社に係る情報の公表予定時刻前のウェブサイトへの掲載に係るセキュリティ確保の状況についても併せて確認します。

2. 資産運用等の健全性

2. 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、資産の運用等を健全に行うことができる状況にあること。

(有価証券上場規程第 1206 条第 1 項第 2 号)

- (1) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が資産の運用等にあたって、上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益を害することがないように、適切な体制を整備していること。
- (2) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、スポンサー（新規上場銘柄の投資主、資産運用会社の株主その他の新規上場銘柄の関係者であって、運用資産の取得その他の新規上場銘柄に係る資産の運用等主導的な立場で関与する者をいう。以下同じ。）の企業グループとの間で、取引行為その他の資産の運用等を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。
 - a 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者とスポンサーの企業グループとの間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性及び取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。
 - b スポンサーの企業グループが自己の利益を優先することにより、上場申請銘柄の投資主又は受益者の利益が不当に損なわれる状況にないこと。
- (3) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が資産の運用等を有効に行うため、その内部管理体制が、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。
 - a 新規上場申請者の企業グループの経営活動の効率性及び内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。
 - b 新規上場申請者の企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。
- (4) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者が資産の運用等にあたって、法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。

(上場審査等に関するガイドラインXⅢ. 3)

この基準に基づく審査では、新規上場申請者である投資法人及び資産運用会社が投資者の利益に対して忠実に行動しているか、そのために必要な投資運用の意思決定機構を整備・運用しているかといった点を確認することとなります。特にスポンサーの企業グループなど資産運用会社と特別の関係にある者との取引は、その特別な関係故に通常取引に比較して当該特定の者に不当に利益を供与し或いは不利益な取引を強制され、投資法人の利益を害するおそれのあるものといえます。特定の者との取引については、取引条件の妥当性や取引行為自体の合理性などの検証状況を確認することとなります。これらの審査は実際に使用している帳票類を確認することにより進めることとなります。

まず、投資法人における役員会及び資産運用会社における取締役会において、実効的な経営モニタリングが遂行されていることを前提に、報告書やヒアリングにより投資運用の意思決定における仕組みとその仕組みが内部統制上適当と考える理由を確認します。その上で内部統制上の仕組みに係る内部規程の整備状況や実際の運用状況について確認します。

例えば、物件取得については、法的、物理的、経済的な側面から行う調査・審査などを含め、関係者への不当な働きかけ等を防止する体制が整備され、物件の選定基準の適合状況や投資の意思決定が必要な手続きを経て行われているかといった点を実際の管理帳票や各種議事録により確認します。特に利害関係人等との取引など特別な利害関係にある者との取引については、取引条件の妥当性や取引行為自体

の合理性などをどのような仕組みの中でどのように検証しているかといった点について、より具体的に確認することとなります。利害関係人等が深く関与する特別目的会社などが短期に転売を繰り返している物件を取得する（又は取得済みである）場合には、その取引行為を正当なものとして説明できるよう報告書にはその状況を記載することとなります。

あわせて、一連の投資運用の意思決定手続きに関する内部監査やコンプライアンス・オフィサーによるチェック状況について、実際に使用した監査調書等を用いて確認します。一連の投資運用の意思決定手続きのチェックのためには、適切な事実認識のもと、考慮すべき様々な要素を踏まえて判断が行われているかを事後的に検証できるよう、一連の投資運用の意思決定手続きに関する証跡が適切に保存されていることが必要となりますので、必要に応じて証跡の保存状況についても確認します。なお、内部監査やコンプライアンス・オフィサーのチェックは独立して行われていることが必要となります。

さらに、監査役の活動状況についても、実際に使用した監査調書や取締役会議事録の確認及び監査役への面談により確認します。

また、資産取得の際における物件の遵法性（構造計算書偽装等の違法建築）、土壌汚染、係争中案件等の確認方針及び運用状況を確認するとともに、それらに懸念のある不動産を取得する（又は取得済みである）場合には、リスクに対する適切な対応が取られているかどうかを確認します。なお、報告書等にはその状況を適切に記載することが必要です。

そのほか、不動産鑑定機関、ER作成機関及びPM会社等の選定方針、テナントの選定基準の適合状況（ここでいうテナントには、マスターリース契約におけるマスターレシーヤ、ヘルスケア施設等の運営型資産の施設運営管理を行っている会社（いわゆるオペレータ）も含まれます。）等を確認します。

これらの審査は上場申請者個別の物件取得に係る内部手続きの進捗状況などを勘案しながら進めることとなります。

これらの結果、投資運用の意思決定が定められた手続きに従って行われていないことが認められた場合や内部統制上の欠陥が認められた場合には、本規則に抵触するものと判断されます。

本規則に抵触する場合には、上場申請の却下や運用体制等に改善が認められる状況になるまで上場審査を継続（上場スケジュールを延期）することとなります。

3. 収益分配の継続性

3. 新規上場申請銘柄に係る金銭の分配又は収益の分配が上場後継続して行われる見込みのあること。
(有価証券上場規程第1206条第1項第3号)

規程第1206条第1項第3号に定める事項についての上場審査は、運用資産等（施行規則第1205条第2項に規定する書類を提出した場合には、上場後3か月以内に取得する見込みである不動産等を含む。）のうち賃貸事業収入が生じている又は生じる見込みがある不動産等を継続して所有することにより、当該銘柄に係るファンドの金銭の分配が継続して行われる見込みのあることその他の観点から検討することにより行う。

(上場審査等に関するガイドラインXIII. 4)

この基準では、賃貸事業収入が生じている不動産等を継続して所有することにより安定した金銭の分配が行える見込みがあることを確認します。分配金の多寡は問いませんが上場後においても継続して金銭の分配が行える見込みがあることが必要となりますので、分配金の源泉が継続所有する不動産等の賃貸事業収入であることが求められます。したがって、分配金の主な源泉を不動産等の売却益とする資産の投資運用方針を持つ場合には、この基準に則していないものとなります。

具体的には、運用資産の各種計画とその作成方法を確認することにより、賃貸事業に関する収支と分配金の将来計画の立案手続きの妥当性を審査します。賃貸事業に関する収支等の利益計画が不動産市況や個々の不動産等の状況等を根拠として合理的に作成されているか、例えば稼働率や賃料などの将来計画が過去実績と比較して大幅に乖離している場合にはその要因や修繕費用の見込みなどを確認します。また、経済環境等の変化に適切に対応可能な状況かどうかを確認のポイントとなります。これらは開示される運用状況の予想の基となりますので、開示するに足りる合理的な計画数値であることが必要となります。

4. その他公益又は投資者保護の観点

4. その他公益又は投資者保護の観点から、その上場が適当でない認められるものでないこと。
(有価証券上場規程第1206条第1項第4号)
- (1) 不動産投資信託証券の新規上場を申請した者の企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていること及びその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。
- (2) その他公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項について上場審査を行う。
(上場審査等に関するガイドラインXIII. 5)

上場申請者である投資法人及び資産運用会社又は主な投資主、株主及び取引先等が暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者（以下「暴力団等」といいます。）である場合はいうまでもなく、暴力団等が上場申請者の経営に関与している場合や上場申請者である投資法人、資産運用会社又は主な投資主、株主及び取引先等が資金提供その他の行為を行うことを通じて、暴力団等の維持、運営に協力若しくは関与している場合、上場申請者である投資法人、資産運用会社又は主な投資主、株主及び取引先等が意図して暴力団等と交流を持っている場合などは新規上場物件として不相当と考えられます。

また、投資方針及び運用体制等を鑑み、当該投資法人が不動産の取得等を通じて公序良俗に反する事業及び法令等に抵触する可能性のある事業を行う企業等の経営に関与、協力することとなるおそれがある場合についても、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。

この他、公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項について確認を行います。

【参考】海外不動産へ投資を行う場合の留意事項

国土交通省により「海外不動産鑑定評価ガイドライン」が定められ適切な投資判断を確保するための仕組みが整備されたことを踏まえ、2008年5月12日に有価証券上場規程が改正され、REITの海外における不動産等及び不動産関連資産（以下「海外不動産」といいます。）への投資が行えるようになりました。REITが海外不動産を投資対象とすることは、投資者にとって海外不動産への投資をより身近にする等のメリットがある一方で、国内と法制、税制等の不動産投資に関する制度が異なる等、国内の不動産への投資を行うリスクと異なるリスクが生じると考えられます。したがって、新規上場申請者である投資法人が現に海外不動産に投資をしている、又は今後海外不動産に投資することを想定している場合（以下「海外不動産への投資を行う新規上場申請者」といいます。）、海外不動産への投資方針及び海外不動産への投資に関するリスクの適切な開示、そして当該リスクに対応する運用会社の体制の整備が求められます。

具体的な開示の充実及び体制の整備に関する審査上の考え方は以下の通りです。

（１）海外不動産への投資方針について

海外不動産への投資を行う新規上場申請者は、海外不動産への投資を行う理由、投資対象とする国・地域、投資する割合、投資の形態、投資対象とする不動産の用途及び物件の選定基準について確認を行います。また、これらについて適切な開示が必要となります。

（２）海外不動産投資に関する情報の開示について

海外不動産への投資を行う新規上場申請者は、海外不動産への投資に係るリスクを把握する前提として、投資対象とする国・地域における不動産投資に係る情報（法制度、税制、不動産市況等）について適切な開示が必要であると考えられます。当該記載を踏まえ、リスク情報において不動産投資に係る法制度、税制、不動産市況、自然災害、為替変動等に係るリスク及び当該リスクに対する対応状況について、分かりやすい記載が必要となります。

また、海外不動産へ間接投資を行う場合、必要に応じて当該投資先の運用体制についての適切な開示が求められます。特に投資形態に複雑なスキームを用いる場合においては、そのスキームの内容はもちろんのこと、資産の内容（開示する数値の適正性確保を含む）の開示を充実させることやリスク情報に投資スキームに応じた固有のリスクを分かりやすく開示する必要があります。

なお、当然のことながら、ここで具体的に挙げられている項目以外に投資判断にとって重要な情報があれば、当該項目についての積極的な開示が求められます。

（３）海外不動産投資に対する体制の整備について

海外不動産への投資を行うに当たっては、前述のリスクを踏まえた適切な資産運用及び開示体制（組織、人員、経験等）が確立されている必要があります。不動産の取得にあたり、海外不動産鑑定評価ガイドラインを遵守した鑑定書を参考とすることはもちろんのこと、前述した最新の不動産投資に係る情報を入手する体制や、当該情報及びリスクを踏まえた投資判断の意思決定を行える体制を整備する必要があると考えられます。なお、運用会社のみでは海外不動産投資に関する体制が整わない場合、投資対象とする国や地域に詳しい専門機関等と連携することで運用会社の体制を補完する

体制を整えることが考えられ、当該補完体制についての開示が求められます。

また、適時開示の観点から自然災害等が発生した場合に、海外不動産への影響を速やかに確認するために現地のPM会社等と適切な連絡体制を構築する必要があります。

以 上