

平成18年12月15日

社会資本整備審議会産業分科会不動産部会第二次中間整理（案）  
「不動産投資一任サービスのあり方」の概要

本年8月7日にとりまとめられた第一次答申において掲げられた課題である「一任サービス」型の不動産投資顧問業の制度設計については、来年夏にも施行が予定されている金融商品取引法上の金融商品取引業（投資一任業）の具体的制度設計と密接に関わることから、10月以降部会において先行して検討を行い、その成果を中間整理としてまとめたところである。

<基本的視点>

不動産投資市場の健全な発展は、投資資金による良質な不動産の維持・形成を通じて、我が国の魅力ある都市整備・地域整備、住生活の向上につながるものであるが、そのためには、投資期間が長い安定的な資金が市場に円滑に供給されることが重要。

一方、このような長期安定資金の供給者の代表的な存在である年金基金については、高齢化の進展の中で、年金受給者に対する受託者責任を全うするために的確な資産運用が一層求められているところであり、分散投資や安定したキャッシュフローの獲得という観点から、年金基金における不動産投資が今後ますます重要。

以上のような、市場の健全な発展と年金基金等の投資期間の長い資金を結びつける手法として、必ずしも不動産投資のプロではない年金基金等から投資一任を受ける不動産投資一任サービスの整備が必要。

<検討事項>

(1) 不動産投資一任サービスのあり方

① 事業者が投資家が求める能力

- ・ 不動産市場の分析、顧客の投資目的に応じた投資戦略の企画、個別物件の情報収集等の投資準備段階の能力、投資対象資産についてのデューデリジェンス、価格査定等の投資段階の能力、保有物件の適正管理、物件特性に応じたテナントリーシング等

の保有段階の能力が必要。

- ・ 一方、不動産投資運用能力には、実物不動産に関する物理的・技術的な内容に関する能力とともに、資金調達などの金融に関する能力、個々の不動産を用いて営まれる様々な事業運営に関する能力も必要。

## ②利益相反行為に対する考え方

- ・ 市場の中での解決が基本であり、委託者が事業者を選択する際に、当該事業者利益相反行為が起こる可能性が低いと判断できる仕組みが最も有効。
- ・ しかし、事業者と投資家との間の情報に非対称性が存在する以上、事業者の行為規範として一定の利益相反行為を禁止することが必要。また、このような行為規範を行政が明示することは、当事者間の紛争解決においても、投資家側の主張の根拠となるなどの意義。
- ・ なお、証券投資の一任サービスと比較した場合、不動産投資一任サービスについては、不動産に係る管理業務や賃貸業務を含めた不動産運用業務全般が行われることから有価証券には想定されない行為規範が必要。
- ・ 一方、
  - i) 不動産は同一物がなく、個別性が強い財であること
  - ii) アセットマネジメント業務、プロパティマネジメント業務、リーシング業務など各種業務の統合力が投資家から求められる場合があること

から、自己取引、ファンド間取引や利害関係者間取引について、有価証券に適用される利益相反行為規範が直接に妥当するかどうかについて検討を要する場合があります、むしろこれらの取引については、その事実の開示により、取引の公正を確保することを基本とすべき。

## ③情報開示のあり方

- ・ 年金基金をはじめとする投資家の不動産投資を促進するためには、事業者の能力や実績について比較・検証できる形で開示することが必要。

## ④不良不適格業者に対する監視強化

- ・ 不動産投資一任サービスにおいても市場監視を通じた投資環境の改善を図るため、事業者のネガティブ情報の公開が必要。

## (2) 具体的な検討方向

### ①不動産投資顧問業登録制度の活用の方法

- ・ 金融商品取引法上の投資一任業者が不動産信託受益権を投資対象とする場合の不動産運用能力の担保手段として、不動産投資顧問業の登録を金融商品取引業者の登録審査要件の一つとして活用することを検討。

### ②不動産投資顧問業登録規程の整備の方向性

- ・ 行為規範として、不動産賃貸・管理行為についての利益相反行為禁止規定を追加。
- ・ 事業者の事業実績の表示等が国際基準（GIPS）に準拠しているか否かを公表。
- ・ 業務改善の勧告措置などの事業者のネガティブ情報をデータベース化し、公表。

等

## <今後の検討課題>

### (1)不動産投資助言サービスのあり方

- ・ 年金などの大規模な投資家のみならず、多様な主体の不動産投資を促進するために、助言業の積極的な活用を促進する方策について検討が必要。

### (2)不動産特定共同事業法の見直しについて

- ・ 不動産の投資一任サービスの一類型である不動産特定共同事業についても投資家保護・消費者保護に留意しつつ、改善方策について検討が必要。