

第10回社会資本整備審議会産業分科会
不動産部会資料

平成18年11月20日

国土交通省総合政策局不動産課

【目次】

I 不動産投資顧問業者に求められる能力

不動産投資顧問業者に投資家が求める能力①	1
不動産投資顧問業者に投資家が求める能力②	2
不動産投資顧問業者に求められる最低限の要件	3

II 米国における不動産投資顧問について

米国の投資顧問業法の概要	5
米国の投資顧問業法の規則における具体的規制①（概訳）	6
米国の投資顧問業法の規則における具体的規制②（概訳）	7
米国の投資顧問業法の規則における具体的規制③（概訳）	8
ERISA法と投資顧問業の関係①	9
ERISA法と投資顧問業の関係②	10
ERISA法と投資顧問業の関係③	11
現在の米国年金基金の投資に至るまでの業務フロー図	12
米国での不動産所有・マネジメント形態	13
米国における不動産投資顧問業と年金基金とのトラブル事例等	14
米国における年金基金の不動産投資顧問業者の公募の例	15

III 不動産運用の能力

「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」における宅地建物取引業法の改正内容	16
宅建業法における信託受益権等の取引時の情報提供内容について	17
不動産証券化協会認定マスター制度の概要	18
不動産証券化協会認定マスター養成講座の内容	19
不動産に関する専門的な資格について	20
（参考）証券アナリスト制度概要	21

IV 不動産運用の適格性

不動産投資一任サービス業における利益相反行為について	22
不動産投資一任サービス業における利益相反行為について①～⑩	23
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例と不動産投資顧問業登録規程との関係	33
GIPSについて	34
GIPSの具体例①	35
GIPSの具体例②	36
GIPSの具体例③	37
わが国におけるGIPS準拠の状況	38
GIPS準拠の活用事例	39
他の業者におけるネガティブ情報等の公開①	40
他の業者におけるネガティブ情報等の公開②	41
他の業者におけるネガティブ情報等の公開③	42
他の業者におけるネガティブ情報等の公開④	43

不動産投資顧問業者に投資家が求める能力①

要点

不動産投資の一任サービスを提供する事業者には、主として

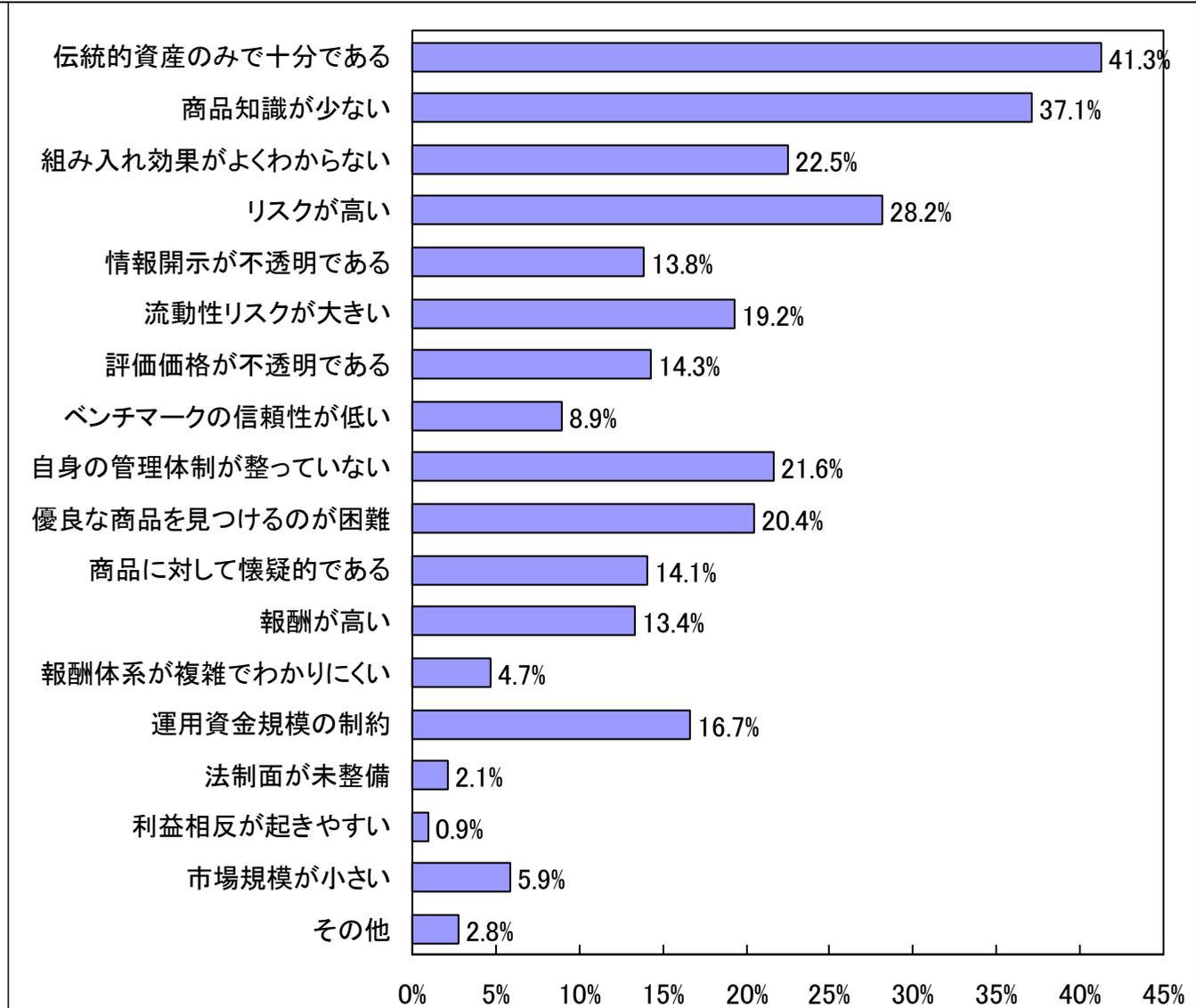
- ①不動産市場の分析、顧客の投資目的に応じた投資戦略の企画、個別物件の情報収集等の **投資準備段階** に必要な能力
- ②投資対象不動産についてのデューデリジェンス、価格査定等の **投資段階** に必要な能力
- ③保有物件の適正管理、物件特性に応じたテナントリーシング等の **保有段階** に必要な能力が求められているところ。

事業者(※)に対するアンケート結果より

- ①不動産投資市場の分析
 - 「情報収集能力の強化」や「データの蓄積」による分析能力の向上 など
 - ②不動産投資に関する一任
 - 不動産運用業務全般のスキル。関係法令の習得、法令によって求められる手続きのノウハウ
 - 投資及び財務戦略の策定、資産運用の各種リスクマネジメント など
 - ③不動産投資についてのデューデリジェンス
 - デューデリジェンスを専門業者に発注するなど外注している場合には、外部委託したレポート内容を判断できる知識・スキル
 - ④不動産投資に関する運用時の情報開示・説明
 - 運用資産の状況について適正に判断できる能力
 - 係数開示におけるレポート能力(情報の正確性や作成資料の見易さなど)
 - 日常的な不動産運用から、長期的な資産配分や分散投資方針の構築、ポートフォリオ理論等年金運用に関する知識
 - ⑤不動産ポートフォリオの管理(資産の購入・売却)
 - 将来的に十分な収益性を見込める物件を選別し取得できる能力、物件の運営管理能力、資金調達能力
 - ⑥投資不動産の管理
 - 適正な時期に、適正な価格の工事を行うことの経験、実績、ビルメンテナンス業者を選定することの経験、実績
 - 経年老化等に対する適切な処置、リーシング戦略、リノベーションスキル
 - 計画策定能力、対象不動産及び全体ポートフォリオの運用能力、これらの内容を現場、運営側に伝達、実行していくこと
- ※ アンケートの対象は84社。その内訳は、不動産会社(42社)、建設会社、投資信託委託業者(それぞれ8社)、証券会社(5社)、信託銀行、銀行(それぞれ4社)、投資顧問会社(3社)、その他(10社)となっている。

不動産投資顧問業者に投資家が求める能力②

不動産についてオルタナティブ投資を実施していない理由



2005年度企業年金連合会調査より

※1 本調査は、連合会の会員である厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金を対象に毎年実施しているもの

※2 2005年度の調査対象会員は、1411件(厚生年金基金694件、確定給付企業年金702件、適格退職年金15件)で、このうち1081件から回答を得て集計したもの

不動産投資顧問業者に求められる最低限の要件

現行のリート運用会社はリートから不動産投資の一任を受けているが、リート運用会社の参入要件には不動産運用能力を担保する最低限の規定が存在する。

宅地建物取引業法

宅地建物取引業法(抄)
(昭和二十七年六月十日法律第百七十六号)

(取引一任代理等に係る特例)

第五十条の二 宅地建物取引業者が、宅地又は建物の売買、交換又は貸借に係る判断の全部又は一部を次に掲げる契約により一任されるとともに当該判断に基づきこれらの取引の代理又は媒介を行うこと(以下「取引一任代理等」という。)について、あらかじめ、国土交通省令で定めるところにより、国土交通大臣の認可を受けたときは、第三十四条の二及び第三十四条の三の規定は、当該宅地建物取引業者が行う取引一任代理等については、適用しない。

- 一 当該宅地建物取引業者が投資信託及び投資法人に関する法律(昭和二十六年法律第百九十八号)第六条の認可を受けて次のイ又はロに掲げる者と締結する当該イ又はロに定める契約
 - イ 当該宅地建物取引業者がその運用の指図を行う委託者指図型投資信託(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第一項に規定する委託者指図型投資信託をいう。)の信託財産の受託会社(同法第十五条第一項第一号に規定する受託会社をいう。) 同法第四条に規定する投資信託契約
 - ロ 当該宅地建物取引業者がその資産の運用を行う投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律第二条第十九項に規定する投資法人をいう。) 同法第八条第二項に規定する資産運用委託契約
- 二 当該宅地建物取引業者が次のイ又はロに掲げる規定に基づき宅地又は建物の売買、交換又は賃貸に係る業務を受託する場合における当該業務を委託する当該イ又はロに定める者と締結する当該業務の委託に関する契約
 - イ 資産の流動化に関する法律(平成十年法律第百五号)第二百三条 同法第二条第三項に規定する特定目的会社
 - ロ 資産の流動化に関する法律第二百八十四条第二項 同法第二条第十六項に規定する受託信託会社等

(認可の基準等)

第五十条の二の三 国土交通大臣は、第五十条の二第一項の認可を受けようとする者が次の各号のいずれかに該当するときは、認可をしてはならない。

- 一 その行おうとする取引一任代理等を健全に遂行するに足りる財産的基礎を有しないこと。
 - 二 その営む業務の収支の見込みが良好でなく、取引一任代理等の公正を害するおそれがあること。
 - 三 その行おうとする取引一任代理等を公正かつ的確に遂行することができる知識及び経験を有しないこと。
- 2 国土交通大臣は、第五十条の二第一項の認可をしない場合においては、その理由を付した書面をもつて、申請者にその旨を通知しなければならない。
- 3 国土交通大臣は、第五十条の二第一項の認可をした場合であつて、当該宅地建物取引業者が都道府県知事の免許を受けたものであるときは、遅滞なく、その旨を当該都道府県知事に通知しなければならない。

不動産投資顧問業者に求められる最低限の要件

宅地建物取引業法施行規則

宅地建物取引業法施行規則(抄)
(昭和三十二年七月二十二日建設省令第十二号)

(認可の具体的基準)

第十九条の二の二 国土交通大臣は、法第五十条の二第一項の規定による認可の申請が法第五十条の二の三第一項に掲げる基準に該当するかどうかを審査するに当たっては、次の各号のいずれかに該当するかどうかを審査しなければならない。

- 一 法第五十条の二の三第一項第一号に掲げる基準については、資本金の額が五千万円以上の株式会社(外国の法令に準拠して設立された株式会社と同種類の法人で国内に営業所を有するものを含む。)でないこと。
- 二 法第五十条の二の三第一項第二号に掲げる基準については、次のイ又はロのいずれかを満たしていないこと。
 - イ 今後三年間の純資産額が、五千万円を下回らない水準に維持されると見込まれること。
 - ロ 取引一任代理等に係る業務の収支の見込みが、今後三年間に黒字になると見込まれること。
- 三 法第五十条の二の三第一項第三号に掲げる基準として次のイからへのいずれかを満たしていないこと。
 - イ 取引一任代理等に係る業務を公正かつ的確に遂行できる経営体制であり、かつ、経営方針も健全なものであること。
 - ロ 役員の中に、経歴及び業務遂行上の能力等に照らして認可宅地建物取引業者としての業務運営に不適切な資質を有する者がいないこと。
 - ハ 重要な使用人のうちに、大規模な投資判断又は宅地若しくは建物の売買、交換、貸借及び管理に係る各判断に関する業務を的確に遂行することができる知識及び経験を有する者が含まれていること。
 - ニ 管理部門(法令その他の規則の遵守状況を管理し、その遵守を指導する部門をいう。)の責任者が定められ、法令その他の規則が遵守される体制が整っていること。
 - ホ 管理部門の責任者と取引一任代理等に係る業務に係る部門の担当者又はその責任者が兼任していないこと。
 - ヘ 顧客からの資産運用状況の照会に、短時間に回答できる体制となつていること等取引一任代理等に係る業務について管理体制が整備されていること。

米国の投資顧問業法の概要

米国の不動産投資顧問業者は、年金基金に対し、不動産投資顧問業務を行う場合、証券投資顧問業法上の登録が要求される。

(→ただし、証券投資顧問業法においては、実物不動産への投資は対象外であり、また、不動産関連の有価証券投資を行う場合の特別な定めはない。)

これは、ERISA法上、不動産投資顧問業者が、年金基金から投資の一任を受ける投資マネージャーになるためには、SECへの登録が必要であるからである。(詳細は9頁参照)

この証券投資顧問業法自体は、厳しい適格要件や経歴制限を投資顧問業者に求めているわけではないが、証券取引委員会(SEC)による投資顧問業者への検査や、登録申請書・年次報告書及びこれらの訂正届出書が公衆縦覧されることとなっている。(ただし、ERISA法とは異なり、分散投資のような、運用面に至るまでの規定はない。)

(※)ERISA法(1974年制定)とは、Employee Retirement Income Security Act(従業員退職所得保障法)の略称であり、企業年金加入者の年金受給権を保障することを主目的とした、米国のみならず、世界で最初の包括的年金法である。

米国の投資顧問業法の規則における具体的規制①

要点

- ・運用資産額が3000万\$以上の場合 SECの登録が必要。
- ・運用資産額が2500万\$以上3000万\$未満の場合 SECの登録は任意。
- ・運用資産額が2500万\$未満の場合 SECの登録は不可。

投資顧問業者が、ERISA法により、年金基金から投資の一任を受ける投資マネージャーになるためには、SECへの登録が必要。(詳細は9頁参照)

概訳

証券投資顧問業規則(登録関係)

- (規則 203A-1(a)(1)) 当該州の投資顧問業者として登録し本社を設け事業を行っている場合には、運用資産の額が3,000万ドル未満であるか、1940年投資会社法(Investment Company Act of 1940)によって登録されている投資会社に対する投資顧問業務を行う場合でないか、のいずれかであれば、投資顧問業者としてSECに登録する必要はない(州の登録が必要)。
- (規則 203A-1(a)(2)) 2,500万ドルから3,000万ドルまでの運用資産を持つ投資顧問業者の場合の例外。上記(a)にかかわらず、州にて登録済みもしくは登録が必要な投資顧問業者は、従来の2,500万ドル以上で3,000万ドルを超えない運用資産額であっても、SECに登録することができる。ただし、1940年投資会社法によって登録されている投資会社に対する投資顧問業務を行う場合にはSECに登録しなければならない。
- (規則 203A-1(b)(1)) 州に登録している投資顧問業者は、運用資産の額が3,000万ドルを超えた場合は、90日以内にSECに登録しなければならない。
- (規則 203A-1(b)(2)) 2,500万ドル以下に運用額が減少した場合で、かつ、90日間たっても回復しない場合には、SECには登録できなくなる。
- (規則 203A-2 (a)) 投資顧問業者で全国的に認知された格付がある組織の場合、SEC登録を禁止されることはない。
- (規則 203A-2 (b)) 投資顧問業者が、運用資産規模が5,000万ドル以上の年金コンサルタントの場合、あるいはERISA法に基づく従業員福利プランや公的年金プラン等に対する助言を行う年金コンサルタントの場合、SEC登録を禁止されることはない。

米国の投資顧問業法の規則における具体的規制②

要点

- ・登録投資顧問業者は、真性で正確かつ現状を示す帳簿や証憑記録を投資顧問業務に関連して作成し保管しなければならない。
- ・登録投資顧問業者は、顧問となったクライアントや今後のクライアントに対し、書面による情報開示を行う必要がある。

概訳

証券投資顧問業規則(情報開示関係)

- (規則 204-2) 投資顧問業者は、登録によって、真性で正確かつ現状を示す帳簿や証憑記録を投資顧問業務に関連して作成し保管しなければならない。これには日々のジャーナル(出納帳)、一般的帳簿、証憑、証券売買の注文やキャンセル等にかかるメモランダム、チェックブック、銀行勘定、請求書、財務諸表、内部監査、投資顧問によるアドバイス内容を示す書状等、一任取引等の裁量権によって実施した取引の明細書、権限委任状、すべての契約書、通知、回覧、広告宣伝、新聞記事等、すべての取引の記録、修正、クライアントの受領確認、その他すべての記録が含まれる。
- (規則 204-3) 投資顧問業者は、登録によって、顧問となったクライアントや今後のクライアントに対し、書面(フォームADV(※))により情報開示を行う必要がある。
- (規則 206(4)-4) 投資顧問業者は、クライアントや今後のクライアントに対し、一任による運用の裁量を与えられていたり、クライアントのファンドや証券の管理を行っている場合、500ドルを超える顧問料の6ヶ月以上前払いを要求する場合、同顧問業の能力を損なう可能性がある財務状況や、クライアントとの約定に対応する能力の評価に影響を与えるような法的もしくは懲戒的な状況について開示を怠れば、詐欺や作為的行為とみなされる。

(※)フォームADV

- ①業者情報(商号、本店所在地など)、②SECに登録をする資格の有無、③会社、個人、パートナーシップなど組織形態、④他の投資顧問業者の業務を譲り受けているか否かなど、⑤顧問業務に関する情報(従業員の数、顧客の数や属性、報酬体系、運用資産額、顧問業務の種類など)、⑥他業の種類、⑦関係者に銀行、証券、保険、商品投資顧問その他の金融業に従事しているものがあるか、⑧顧客取引への参加又は利害関係(業者・顧客間の証券取引の有無、推奨証券を自己のために売買することの有無、利害関係を有する証券を推奨することの有無など)、⑨顧客資産のカストディを行っているか否かなど、⑩業者を直接又は間接に支配する者の有無など、⑪業者の制裁歴などの開示、⑫小規模企業であるか否かなど

米国の投資顧問業法の規則における具体的規制③

要点

- ・インサイダー取引防止のための情報管理の内部統制構築義務(204条A)
- ・スキュルピング・不実広告・過当取引・利益相反の不開示の禁止。(206条(1)の解釈による)
- ・顧客への開示と同意なしに、顧客の相手方となって取引してはならない。(206条(3))
- ・広告の規制・顧客資産の分別保管・帳簿作成義務・独立会計士による監査、顧客紹介料の支払の規制、顧客紹介とブローカーへの注文の関係の開示(206条(4)に基づく規則)

概訳

証券投資顧問業法(行為規範関係)

(法204A) 本法第204条の適用を受けるすべての投資顧問業者は、当該投資顧問業者又はその提携関係者が、本法若しくは1934年証券取引所法、またはそれらにもとづく規則に違反して、重要な非公開情報を悪用することを防止するために、当該投資顧問の業務の性質を考慮した上で合理的に立案された文書による政策および手続を定め、維持し、かつ実施しなければならない。SECは、重要な非公開情報が本法もしくは1934年証券取引所法(またはそれらにもとづく規則)に違反して悪用されることを防止するために、合理的に立案された特定の政策または手続を要求する規則を、SECが公益または投資者保護上必要または適当と認める方法によって制定しなければならない。

(法206) 投資顧問業者が郵便または州際通商の手段もしくは方法を直接または間接に利用して次の各号に掲げる行為を行うことは不法である。

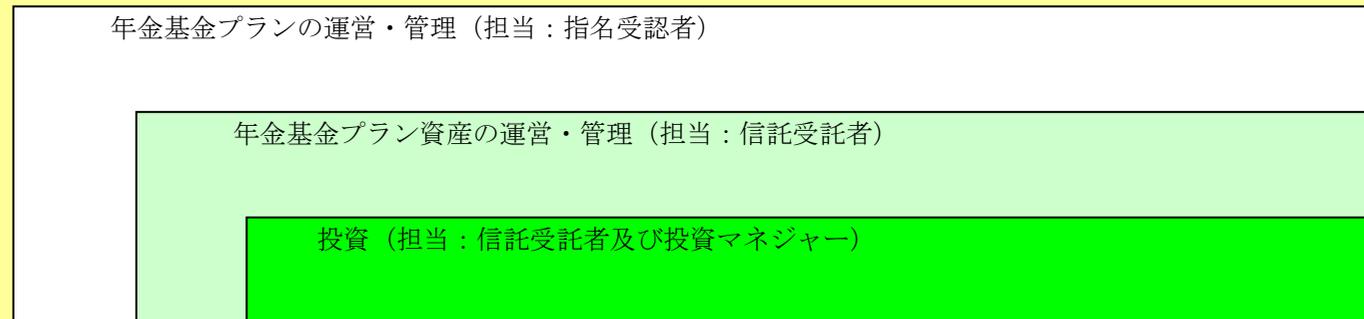
- (1) 顧客又は顧客となるべき者から詐取するために策略、計略又は技巧を用いること。
- (2) 顧客又は顧客となるべき者に対して詐欺又は欺瞞となる取引、慣行又は業務に関与すること。
- (3) 顧客に対して取引の完了前に書面で取引における自己の資格を明らかにした上で当該取引についての顧客の同意を得ることをしないで、事情を知りながら、当該顧客を相手方とする証券売買の自己取引を行い、又は当該顧客の計算において証券の委託売買を行うことについて当該顧客以外の者のブローカーとして取引すること。本号の禁止規定は、ブローカー又はディーラーがいずれかの取引に関して投資顧問業者として行動していない場合における当該ブローカー又はディーラーの行う顧客との取引については適用しない。
- (4) 詐欺的、欺瞞的又は相場操縦的な行為、慣行又は業務に関与すること。SECは本号の目的上、詐欺的、欺瞞的又は相場操縦的な行為、慣行又は業務とは何であるかを定義し、これを防止するための合理的な方法を想定する規則を制定しなければならない。

ERISA法と投資顧問業の関係①

①ERISA法における投資顧問業者の位置付け

ERISA法においては、指名受託者(named fiduciary)が年金基金プランの最高責任者であり、「年金基金プラン運営・管理」を統括しており、信託受託者(trustee)が「年金基金プラン資産の運営・管理」に責任を持つ構造になっている。ここで、信託受託者のほかに、投資を任される投資マネジャーがいる場合(信託受託者は原則として必置だが、自家運用が可能であることからわかるように、投資マネジャーの活用は必須ではない)、さらにその内枠にある「投資」を任されていると考えられる。投資マネジャーが任命され、年金基金プラン資産の一定部分の管理、取得、処分がそれに任された場合、信託受託者はその部分の権限、義務及び責任を免除される。その結果、ERISA法における義務が投資マネジャーに課せられる。

そして、この投資マネジャーの定義の一つとして、投資顧問業法上の登録業者が含まれている。(§ 3(38))



以上については、『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』 石垣修一 より抜粋・引用して作成。

ERISA法と投資顧問業との関係②

②ERISA法における受託者責任(§ 404)

○受託者(fiduciary)とは、①委託者の信任を受け受益者のために行動する者、②そのために広範な裁量権を有する者とされ、年金基金プラン管理者(plan administrator)やトラステイ(trustee)、その他、対価を得て投資アドバイスを提供する地位にある者などが該当する。

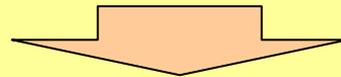
ERISA法では、受託者に対し、以下の義務が課せられている。

①忠実義務

- ・受託者は、加入者・受給者の利益のことだけを考え、彼らに給付金を提供するという唯一の目的のために行動すること。雇用主(employer)の利益のために資産を使ってはならない。
- ・受託者自身の利益のために資産を扱ったり、制度の利益と相反する立場に身を置いてはならない。

②善管注意義務

- ・受託者は、同程度の能力を有し同じ様な課題に精通している慎重な者(prudent man)が、同じ様な特徴と目的をもつ事業を行う時に発揮するような注意、技術、慎重さ、勤勉さをもって責務を果たさなければならない(プルードントマン・ルール)。
- ・受託者は、分散投資をしないことが明らかに慎重である場合を除いて、リスクを軽減するために、年金の資産を分散投資しなければならない。

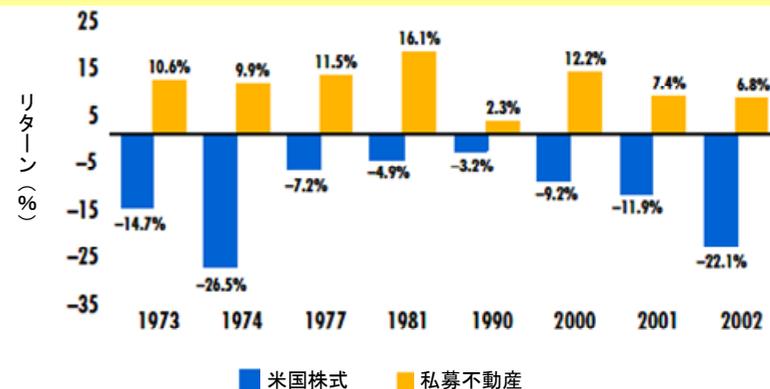


○受託者責任→分散投資に関する解釈(DOL CFR 2509.94-1 - Interpretive Bulletinより)

現状の運用資産のリターンが、利用できる代替的な運用資産のリスクが同等なのに低い場合や、同等のリターンなのに利用できる代替的な運用資産よりも現状の運用資産のリスクが高い—という場合は、投資がプルードントに行われていないこととなる。

“Other facts and circumstances relevant to an investment or investment course of action would, in the view of the Department, include consideration of the expected return on alternative investments with similar risks available to the plan.. ... an investment will not be prudent if it would be expected to provide a plan with a lower rate of return than available alternative investments with commensurate degrees of risk or is riskier than alternative available investments with commensurate rates of return.”

○米国の株式のリターンがマイナスであった年の私募不動産投資のパフォーマンスをみると、下図のように、プラスとなっており、私募不動産投資は、株式投資が低調である時に、それを補う役割を担っている。従って、このような役割を担う不動産に投資を行わない場合には、分散投資の効果を十分に追及していないこととなる。



(出所) Pension Real Estate Association (2005) “Quarterly, Fall”

ERISA法と投資顧問業の関係③

③ERISA法における禁止取引(§ 406)と適用除外(§ 408)等

○ERISA法は、取引が次の項目に、直接または間接に該当していることを知っているか、知りうべき場合、年金基金プランがその取引に関与することを禁止している。(ただし、§ 408に定められたように、別途の許可を得た場合を除く。)

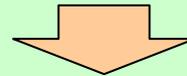
- ① 年金基金プランと利害関係者との間の財産の売却、交換または賃貸
- ② 年金基金プランと利害関係者との間の金銭の貸付またはその他信用供与
- ③ 年金基金プランと利害関係者との間の財物、役務、施設の供与
- ④ 年金基金プランの利害関係者への譲渡、または利害関係者の便益のための年金基金プラン資産の使用
- ⑤ 年金基金プランによる§ 407に違反した(10%を超える等)スポンサー企業の株式やスポンサー企業の不動産の取得
(→企業が倒産した場合はリスク増となるため)

○これに対し、§ 408では、法令上の適用除外項目を設けている。適用除外となるのは、加入者への一定の融資や、適切な対価による不動産の賃貸、従業員持株制度のための融資、連邦や州の行政機関規定による金融機関に対する預金などである。

○さらに、ERISA法では、次のような場合には、個別に、あるいは、類別された受認者、または類別された取引ごとに、労働省への申請に応じて適用除外(=取引が可能)となる。

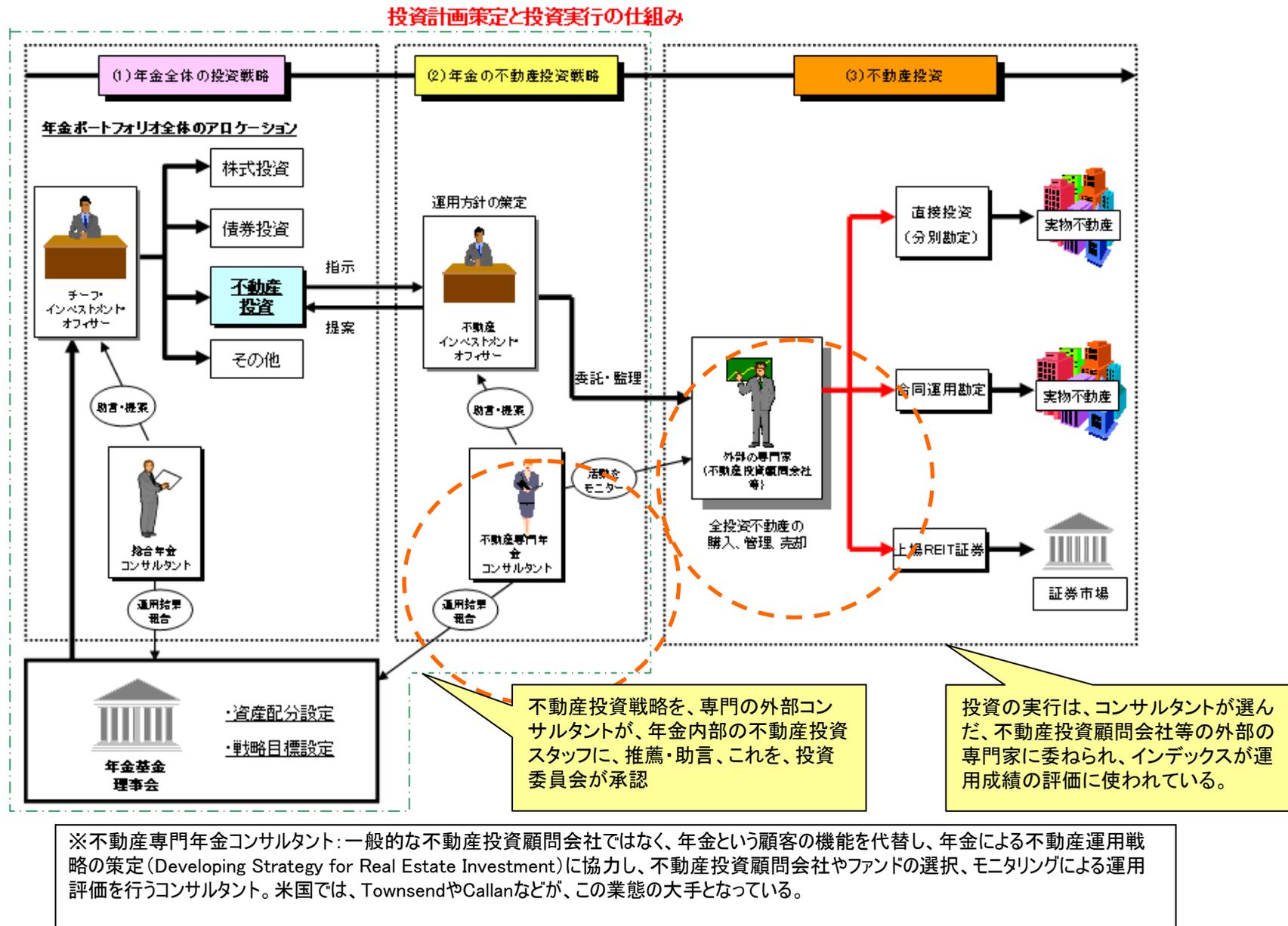
- ① 管理上実現可能であり、
- ② 年金基金プラン及び加入者と受給権者の利益に適合しており、
- ③ 年金基金プランの加入者と受給権者の権利を擁護するものであること。

○しかし、§ 408の範囲は狭く、個別に、あるいは、類別された受認者、または類別された取引ごとの申請については、個々の状況を調べる必要があるため、長時間を要することがある。また、金融資産とは異なり、不動産の取り扱いには難しいものがある。(気がつかないうちに関連会社に運用資産のオフィス床をリースするなど。)このため、運用不動産取得のタイミングを失い、多額の機会損失が生じたり、規定違反を犯したりする懸念が生じる。



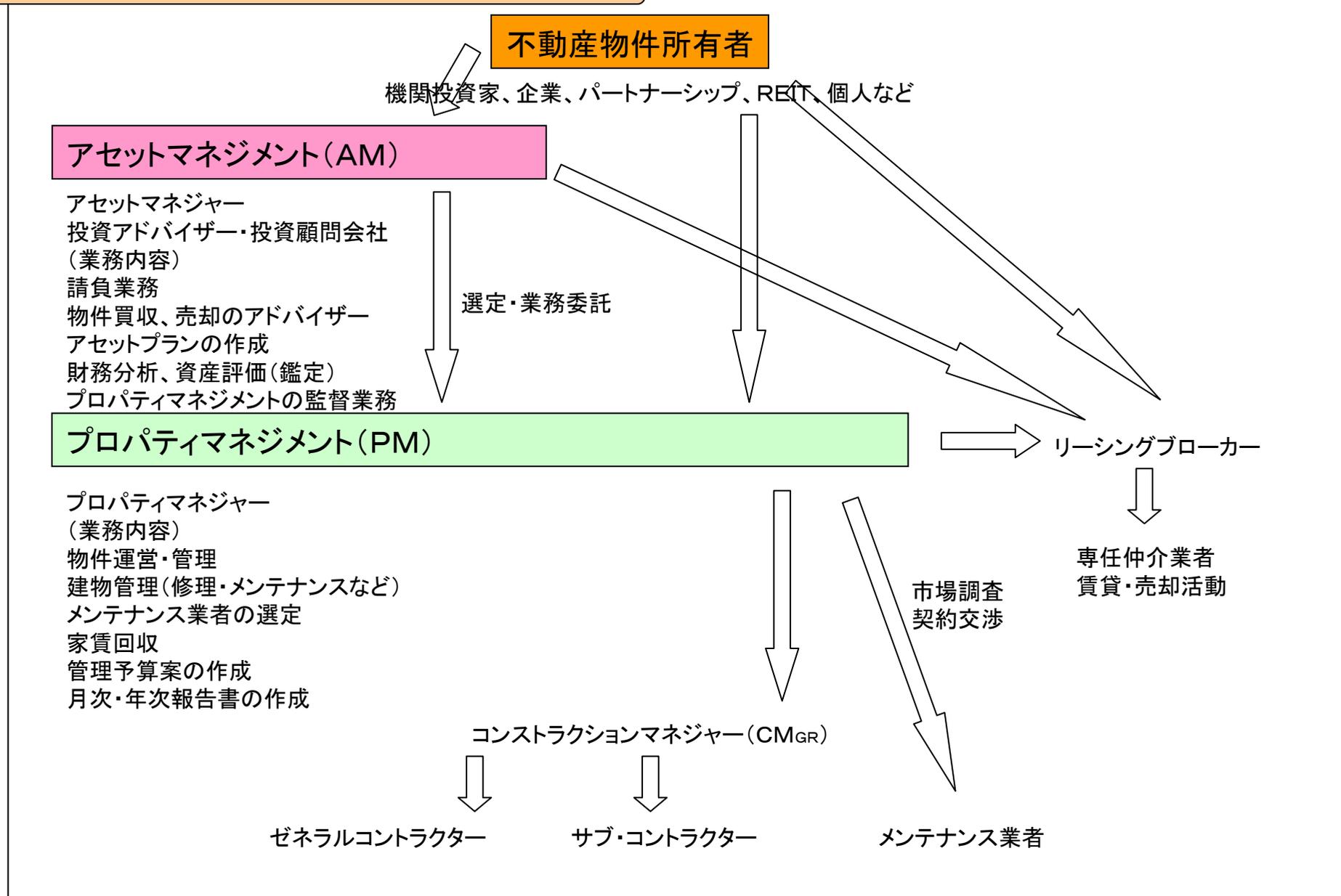
○こうした問題を回避するために、米国労働省は、1984年3月13日に、禁止取引適用除外クラス84-14(Prohibited Transaction Class Exemption 84-14)の通達を行っている。通称、QPAMs(Qualified Professional Asset Managers: 適格投資顧問業者)適用除外と呼ばれるが、これは、実務運用上のガイドラインを示すことで、適用除外の範囲をある程度明確にするものである。

現在の米国年金基金の投資に至るまでの業務フロー図



米国での不動産所有・マネジメント形態

米国の不動産所有・マネジメント形態



米国における不動産投資顧問業と年金基金とのトラブル事例等

不動産投資顧問業者と年金基金とのトラブル事例

(1) 受託者責任義務の不履行によるトラブル

多いトラブルとしては、①十分な情報開示をせずに不動産を購入した場合、②不動産の評価を恣意的に高くして報酬を多く受け取った場合等、不動産投資顧問会社が年金基金に対し不誠実な行為を行ったと考えられる場合が多い。その際、しばしば訴訟という形態がとられるが、米国では相手の注意を喚起する程度の比較的軽い目的で訴訟がなされる場合もある。

(2) 禁止取引等の条項に抵触するトラブル

多い例としては、十分な情報の開示がなされずに不動産投資顧問会社の利益になるような業務をすることがあげられる。投資顧問会社の関連会社との商行為等がそれに当たる。

(3) その他のトラブル

その他の例としては、①投資顧問会社がジョイントベンチャーを組み立て、顧客にとって、あまりよいパートナーと組むことができなかつた場合、②合同不動産投資ファンドにおいて、不動産投資顧問会社が高すぎる報酬を要求した場合等にもトラブルとなることがある。 平成8年住友生命総合研究所「米国年金の不動産投資顧問業の実態と日本へのインプリケーションに関する調査研究報告書」より

利益相反回避のための契約上の工夫

投資顧問業者と年金の個々の契約においても、利益相反を回避するための工夫がされており、例えば、

- ・物件取得機会リストを作成し、順序に従って公平に割り振る。
 - ・ニーズが似通った投資家に物件情報を開示した上で、最も投資目的が一致すると運用会社が判断する投資家から打診する。
 - ・セიმボート出資を行う
- 等の回避策が取られることがある。

米国における年金基金の不動産投資顧問業者の公募の例

公募条件

- 公募理由
 - 投資ガイドライン(戦略、最低リターン、投資規模、会社形態、ターゲットとする市場、レバレッジ割合、所有タイプ)
 - アプローチ(定期的な第三者による評価、毎年の予算計画・マネジメント計画、四半期ごとのパフォーマンス報告や会計報告、毎会計年度の監査)
 - タイムスケジュール(公募、応募、回答評価、スタッフ審査・コンサルタントによるインタビュー、マネージャーの選考等の時期)
 - 契約方針
 - 報酬体系
- 等

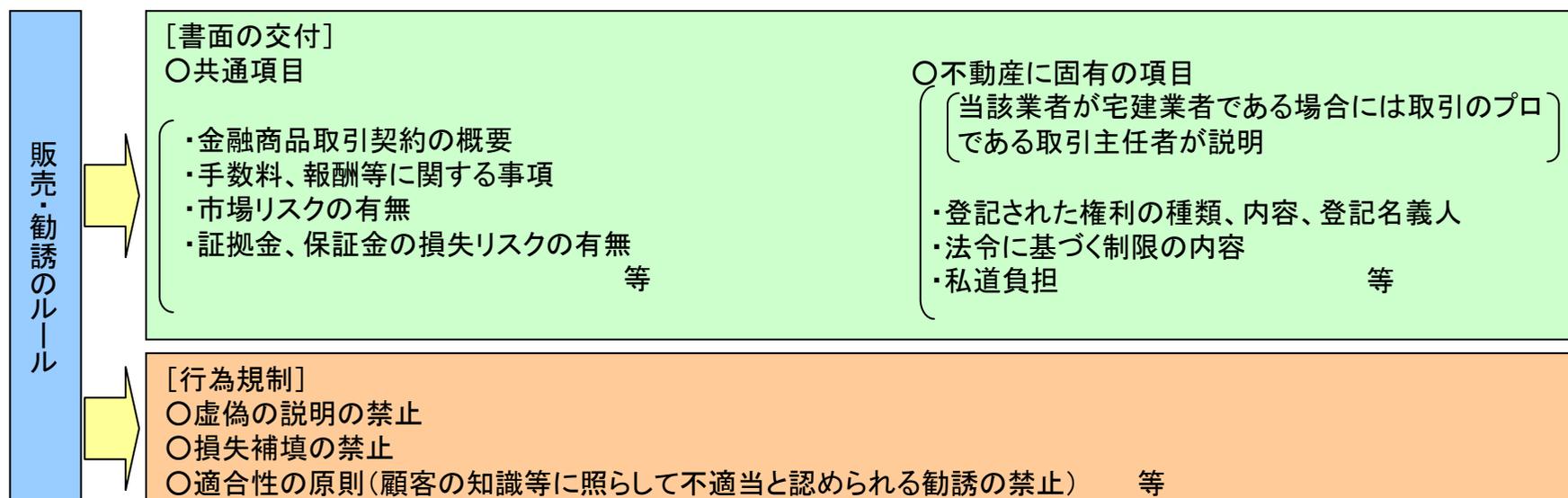
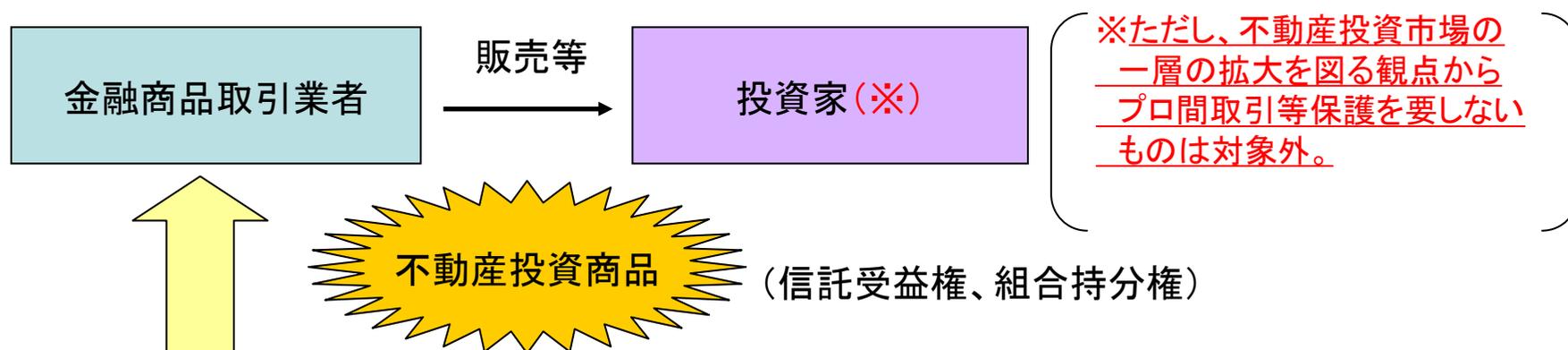
審査項目

会社組織(資産額・成長戦略等)、投資戦略・方針、運用者の経歴・経験、運用限度額、パフォーマンス実績

等

「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」における 宅地建物取引業法の改正内容

1. 金融商品の販売・勧誘に関する市場ルールは、証券取引法の改正により横断化(金融商品取引法の制定)
2. 不動産が原資産となった金融商品(信託受益権、組合持分権)は、原資産のリスク情報(権利関係等の瑕疵)が取引関係者に的確に説明されるよう措置。(宅地建物取引業法の改正)
3. 一方で、円滑な取引を確保する視点から、プロ間取引に適用されるルールは思い切って弾力化。(同上)



「信託受益権販売業」の登録を行っている者は412社、そのうち宅建業者は380社(92.2%)(平成18年2月10日現在)

宅建業法における信託受益権等の取引時の情報提供内容について

(重要事項の説明等)

第三十五条 (略)

2 (略)

3 宅地建物取引業者は、宅地又は建物に係る信託(当該宅地建物取引業者を委託者とするものに限る。)の受益権の売主となる場合における売買の相手方に対して、その者が取得しようとしている信託の受益権に係る信託財産である宅地又は建物に関し、その売買の契約が成立するまでの間に、取引主任者をして、少なくとも次に掲げる事項について、これらの事項を記載した書面(第五号において図面を必要とするときは、図面)を交付して説明をさせなければならない。ただし、その売買の相手方の保護のため支障を生ずることがない場合として国土交通省令で定める場合は、この限りでない。

一 当該信託財産である宅地又は建物の上に存する登記された権利の種類及び内容並びに登記名義人又は登記簿の表題部に記録された所有者の氏名(法人にあつては、その名称)

二 当該信託財産である宅地又は建物に係る都市計画法、建築基準法その他の法令に基づく制限で政令で定めるものに関する事項の概要

三 当該信託財産である宅地又は建物に係る私道に関する負担に関する事項

四 当該信託財産である宅地又は建物に係る飲用水、電気及びガスの供給並びに排水のための施設の整備の状況(これらの施設が整備されていない場合においては、その整備の見通し及びその整備についての特別の負担に関する事項)

五 当該信託財産である宅地又は建物が宅地の造成又は建築に関する工事の完了前のものであるときは、その完了時における形状、構造その他国土交通省令で定める事項

六 当該信託財産である建物が建物の区分所有等に関する法律第二条第一項に規定する区分所有権の目的であるものであるときは、当該建物を所有するための一棟の建物の敷地に関する権利の種類及び内容、同条第四項に規定する共用部分に関する規約の定めその他の一棟の建物又はその敷地(一団地内に数棟の建物があつて、その団地内の土地又はこれに関する権利がそれらの建物の所有の共有に属する場合には、その土地を含む。)に関する権利及びこれらの管理又は使用に関する事項で国土交通省令で定めるもの

七 その他当該信託の受益権の売買の相手方の保護の必要性を勘案して国土交通省令で定める事項

4・5 (略)

(不動産信託受益権等の売買等に係る特例)

第五十条の二の四 金融商品取引業者(金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者をいう。)又は金融商品仲介業者(同条第12項に規定する金融商品仲介業者をいう。)である宅地建物取引業者が、宅地若しくは建物に係る信託の受益権又は当該受益権に対する投資事業に係る組合契約(民法第667条第1項に規定する組合契約をいう。)、匿名組合契約(商法(明治32条法律第48号)第535条に規定する匿名組合契約をいう。)若しくは投資事業有限責任組合契約(投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成10年法律第90号)第3条第1項に規定する投資事業有限責任組合契約をいう。)に基づく権利(以下この条において「不動産信託受益権」という。)の売主となる場合又は不動産信託受益権等の売買の代理若しくは媒介をする場合においては、これを当該宅地建物取引業者が宅地又は建物に係る信託(当該宅地建物取引業者を委託者とするものに限る。)の受益権の売主となる場合とみなして第35条第3項から第5項までの規定を適用する。この場合において、同条第3項本文中「売買の相手方に対して」とあるのは「売買の相手方又は代理を依頼した者若しくは媒介に係る売買の各当事者(以下「不動産信託受益権売買等の相手方」という。)に対して」と、「信託の受益権に係る」とあるのは「第50条の2の4に規定する不動産信託受益権等に係る」と、同項ただし書中「売買の相手方」とあり、及び同項第7号中「信託の受益権の売買の相手方」とあるのは「不動産信託受益権売買等の相手方」とする。

不動産証券化協会認定マスター制度の概要

目的

社団法人不動産証券化協会が、不動産証券化に関する高度な専門知識と高い職業倫理を有する者に「社団法人不動産証券化協会認定マスター」の称号を与え、投資家保護と市場の健全な発展に寄与することを目的として実施するものである。2006年度に創設され、第1回認定者は810名である。第2回筆記試験合格者は657名である。

マスター資格制度の内容

<資格取得まで>

1. 養成講座・修了試験

2. 実務経験要件

知識編(「不動産証券化とファイナンスの基礎」「不動産の投資分析」「不動産証券化商品の組成と運用」「不動産証券化商品の投資分析」の4科目)と、演習編(「不動産投資分析」「不動産ファイナンス」「不動産証券化商品分析」の3科目)で構成されている講座(詳細は別紙)を受講後、修了試験に合格する必要がある。

<資格取得後>

3. 継続教育

4. 倫理行動モニタリング

5. 更新要件

マスターは毎年一定の継続教育を受ける必要がある。

マスターはその名前がホームページ等に公表され、職業倫理規程に違反した場合には、その名前が公表される。

5年ごとに、継続教育の受講状況の審査と、ピアレビュー(※)を通じた審査によって更新される。

※ピアレビューとは、更新対象者氏名を他のマスターに公表し、専門家として相応しい倫理行動がとられているかについて、意見や更新の異議を募るものである。

不動産証券化協会認定マスター養成講座の内容

知識編

<不動産証券化とファイナンスの基礎>

不動産証券化の概要
不動産市場の実際
金融機関と金融業務に関する基礎知識
投資とファイナンス理論の基礎知識
アセット・ファイナンスの実際
不動産証券化事業に携わる者に
求められる自主行動基準

<不動産証券化商品の組成と運用>

不動産証券化実務の基礎
証券化関連法制Ⅰ
(スキームを支える契約関係)
証券化関連法制Ⅱ(特別法)
不動産証券化と会計
不動産証券化の税務
不動産証券化の組成と販売に関する
留意点
J-REIT運用実務の実際

<不動産の投資分析>

不動産(土地建物)の基礎知識
投資用不動産のデューデリジェンス
不動産の賃貸管理
不動産の運営管理とリノベーション
不動産開発業務の実際
投資用不動産の評価方法

<不動産証券化商品の投資分析>

標準偏差リスクとポートフォリオ理論
資本市場の価格決定モデル(CAPM)と
ベータ・リスク
信用リスクと不動産証券化
デットファイナンスと
エクイティファイナンス
機関投資家の投資方針と特徴
年金基金の不動産投資の実際

演習編

実務演習:
不動産投資分析

実務演習:
不動産ファイナンス

実務演習:
不動産証券化
商品分析

不動産に関する専門的な資格試験について

	宅地建物取引主任者試験	ビル経営管理士試験	不動産コンサルティング技能試験	マスター資格試験
創設年度	昭和32年度	平成3年度	平成4年度	平成18年度
概要	宅地建物の取引に関する実用的な知識を有するかどうかを判定する試験	ビルの一生涯にわたる高度な知識を総合的に有するかどうかを判定する試験	不動産の有効活用や投資等について、高い専門知識を有するかどうかを判定する試験	不動産証券化に関する高度な専門知識と高い職業倫理を有することを認定する試験
登録者数の累計	768, 125	2, 706	26, 620	1, 467
平成18年度合格率	—	—	—	49.9% (筆記試験終了時点)
平成17年度合格率	17.3%	70.9%	53.6%	—

※証券に関する試験としては、証券分析業務の中で必要とされる専門的知識と技術の習得を認定する「証券アナリスト試験」がある。(詳細については、次頁参照)

(参考)証券アナリスト制度概要

証券アナリスト

証券投資の分野において、高度の専門知識と分析技術を応用し、各種情報の分析と投資価値の評価を行い、投資助言や投資管理サービスを提供するプロフェッショナルのこと。

受験について

【主催団体】

社団法人日本証券アナリスト協会

【受験資格】

○一次試験

社団法人日本証券アナリスト協会実施の講座(一次レベル)修了者

○二次試験

一次試験合格かつ社団法人日本証券アナリスト協会実施の講座(二次レベル)修了者

※二次試験合格者であって、3年以上の実務経験があれば、日本証券アナリスト協会の検定会員として認定される。

【試験科目】

○一次試験

「経済」「財務分析」「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」の3科目

○二次試験

一次での3科目に加え「職業論理・行為基準」が加わり、4科目

【合格率】(2005年・第13期)

○一次・・・45.0%

○二次・・・37.2%

沿革

1981年 資格スタート

2001年 検定会員向けに国際的に通用する

『国際公認投資アナリスト試験制度』導入

合格者の属性

2次試験合格者であって、3年以上の実務経験がある検定会員(2006年8月末現在、20,582名)の属性

	検定会員数	構成比率
証券会社	4,332	21.0%
銀行	3,412	16.6%
投信委託	1,782	8.7%
信託銀行	1,438	7.0%
生命保険	1,233	6.0%
投資顧問	665	3.2%
調査研究所	529	2.6%
損害保険	424	2.1%
事業会社・その他	6,767	32.9%
合計	20,582	100.0%

不動産投資一任サービス業における利益相反行為について

不動産特有の利益相反行為について、利益相反行為を

- ①自己又は利害関係人 対 顧客 の場合
- ②顧客 対 顧客 の場合
- ③自己又は利害関係人の利益を図る目的の場合
- ④顧客の利益を害することとなる場合

の類型に分けた上で、次頁からの想定例(①～⑩)を検討する。

その際、以下の論点について留意する必要がある。

論点1

現在の不動産投資顧問業登録規程の中では、「不動産取引」は「売買、交換又は賃借」のみを意味する(第2条第2項)ため、利益相反行為についても、管理行為の利益相反行為は規定されていない。

しかし、不動産の一任サービスの場合は、管理行為も含めた運用サービスであることから、管理行為の利益相反行為が想定されるのではないか。

論点2

不動産には、他に同一物がなく、日々取引されるものではない(低流動性)ことから、同一物が多数あり、日々頻繁に取引される有価証券の利益相反行為の類型を適用できない場合があるのではないか。

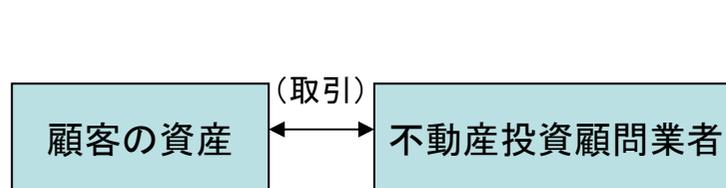
論点3

現在の不動産ファンドビジネスにおいては、例えば、開発やバリューアップを行うファンドから、安定した賃料収入を期待するファンドへ不動産が流通していくことが一般的であり、このようなファンド間(顧客間)取引については一律に禁止するのではなく、例えば、各々の顧客の同意の下に認めることが合理的ではないか。

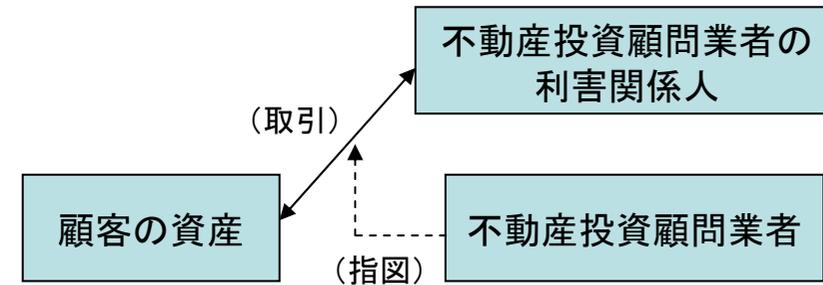
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例①

<自己又は利害関係人 対 顧客>(1)

不動産投資顧問業者の自己勘定と顧客の資産との間で取引を行う際に、顧客の利益を害するケース



不動産投資顧問業者の利害関係人と顧客の資産との間で取引を行う際に、顧客の利益を害するケース



(事例)

<売買の場合>

・自己又は利害関係人の所有する不動産を顧客に市場価格より不当な高値で売却するなど顧客の利益を害する行為。

<賃貸の場合>

・顧客の所有する不動産について、自己又は利害関係人が市場価格より不当に安い賃料で賃借するなど顧客の利益を害する行為。**(不動産固有の問題)**

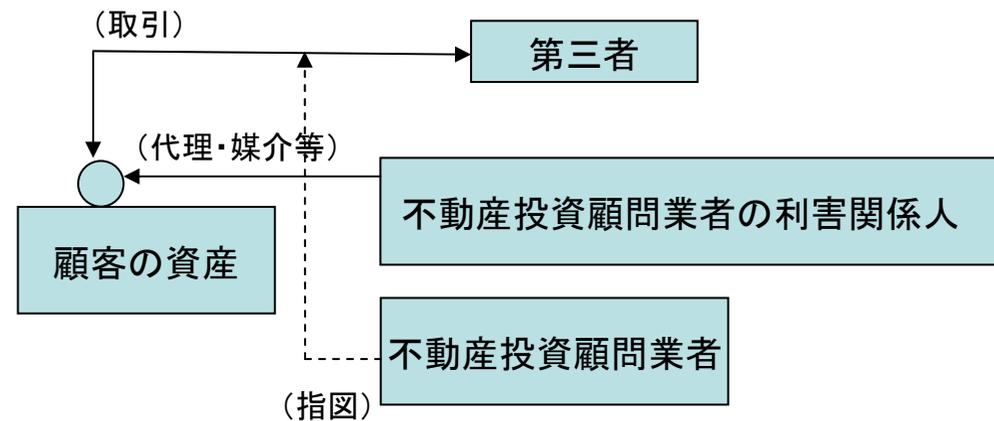
<管理・修繕の場合>

・顧客資産が取得した不動産の管理等を、自己又は利害関係人が行うケースにおいて、提供されるサービスに対して必要以上の管理の手数料等を徴すること等、顧客の利益を害する行為が行われる場合が考えられる**(不動産固有の問題)**が、現在は、管理行為の利益相反行為は規定されていない。

不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例②

<利害関係人 対 顧客> (2)

不動産投資顧問業者の利害関係人が、顧客の資産の不動産取引等において、常に顧客の資産の側の媒介等を行い、顧客の利益を害する行為



(事例)

<売買の場合>

不動産投資顧問業者の判断により、顧客の資産が不動産市場との間で不動産売買を行う場合、その不動産投資顧問業者の利害関係者が何ら営業努力無く自動的に顧客資産の側の仲介に入り、役務の提供に対して不当に高額な手数料等利益の追求を図り、顧客の利益を害する行為。

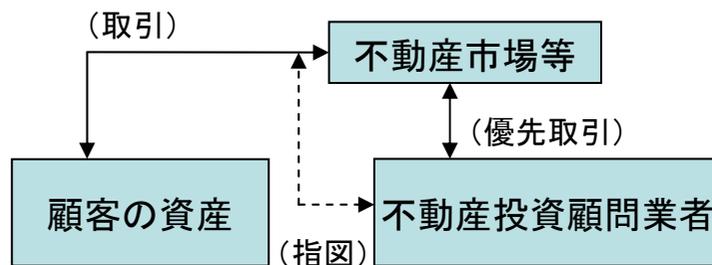
<賃貸の場合>

不動産投資顧問業者の判断により、顧客の資産が不動産市場との間で賃貸を行う場合、その不動産投資顧問業者の利害関係者が何ら営業努力なく自動的に、顧客資産の側の仲介に入り役務の提供に対して不当に高額な手数料等利益の追求を図り、顧客の利益を害する行為。(不動産固有の問題)

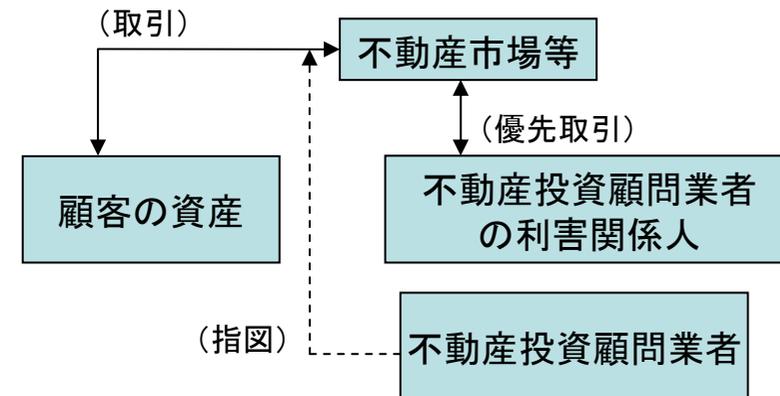
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例③

＜自己又は利害関係人 対 顧客＞(3)

顧客のニーズと自己のニーズが一致している場合に、自己のニーズを満たす取引を優先する行為



顧客の資産のニーズと利害関係人のニーズが一致している場合に、利害関係人のニーズを満たす取引を優先する行為



(事例)

＜売買の場合＞

・顧客の資産と同種類の自己物件や利害関係人物件を売却する場合、自己や利害関係人がその利益を図るため自己や利害関係人の案件を優先させ、顧客の売却の機会を減らす行為。

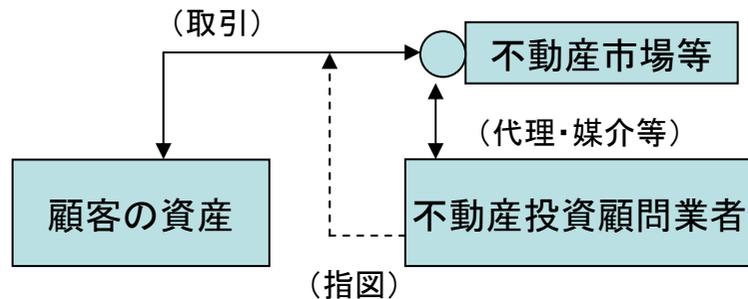
＜賃貸の場合＞

・テナントを入居させる場合、テナントの意向やニーズに係わらず顧客のビルよりも自己や利害関係人のビルの紹介を優先する行為。**(不動産固有の問題)**

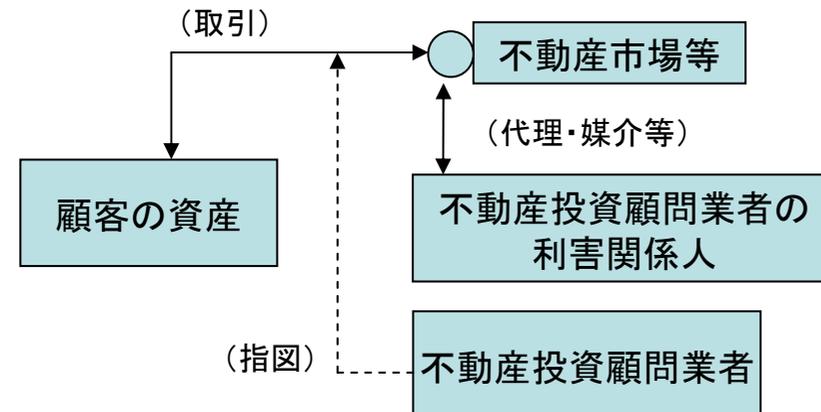
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例④

<自己又は利害関係人 対 顧客> (4)

投資顧問業者が、自己の宅建業としての仲介手数料等の利益を追求するために、顧客の資産に対して不必要と思われる頻度や規模の取引指図を行うこと。



投資顧問業者が、利害関係人の宅建業としての仲介手数料等の利益を追求するために、顧客の資産に対して不必要と思われる頻度や規模の取引指図を行うこと。



(事例)

<売買の場合>

自己や利害関係人の宅建業としての仲介手数料等の利益を追求すべく、顧客の資産を使って頻繁に売買の取引を繰り返し顧客の利益を害する行為。

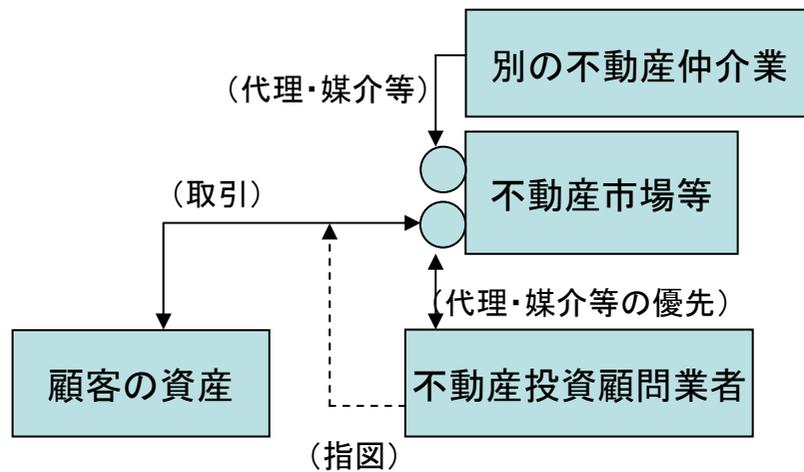
<賃貸の場合>

自己や利害関係人の宅建業としての仲介手数料等の利益を追求すべく、顧客の資産について、テナントの入れ替えを繰り返し顧客の利益を害する行為。**(不動産固有の問題)**

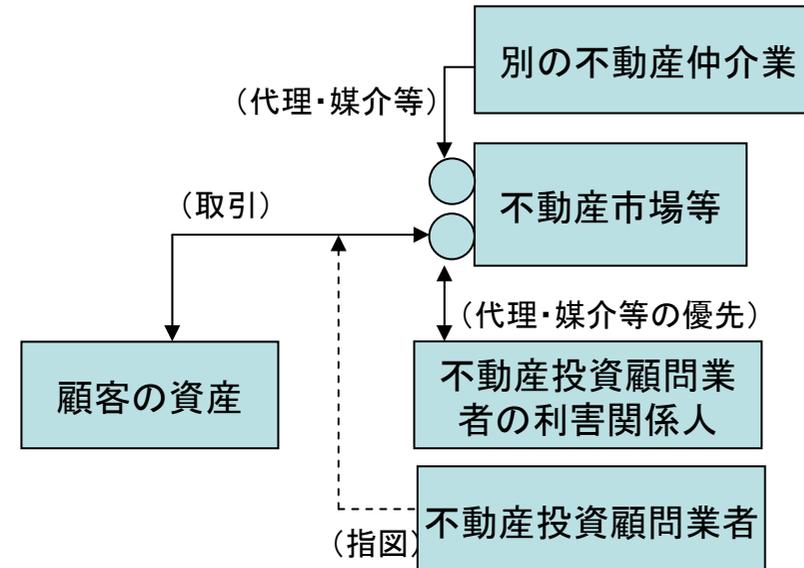
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑤

<自己又は利害関係人 対 顧客> (5)

顧客資産に対して不動産取引指図を行うに当たり、自己の利益を図るために自己が仲介等を行う案件を正当な根拠なく優先する行為



顧客資産に対して不動産取引指図を行うに当たり、利害関係人の利益を図るために利害関係人が仲介等を行う案件を正当な根拠なく優先する行為



(事例)

<売買の場合>

顧客資産の運用として不動産投資を行うにあたり、自己・利害関係人が仲介である案件を他の販売・仲介等の案件よりも、正当な根拠なく優先する行為。

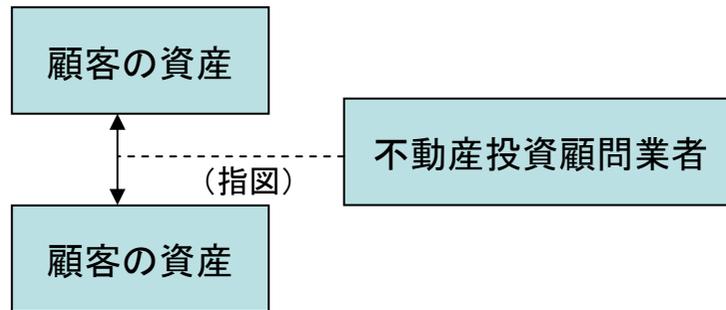
<賃貸の場合>

顧客資産の運用として投資した不動産のテナント募集等を行うにあたり、自己・利害関係人が仲介等する案件を、他の販売・仲介等の案件よりも、正当な根拠なく優先する行為。**(不動産固有の問題)**

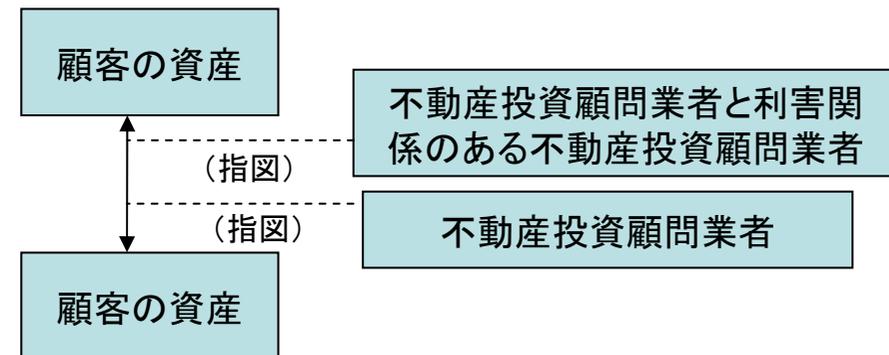
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑥

<顧客 対 顧客>(1)

複数の顧客資産間の取引などにおいて、一方の利益のためにもう一方の利益を害する取引等を行うケース



顧客資産と、その投資顧問業者と利害関係のある別の投資顧問業者の顧客の資産との取引などにおいて、一方の利益のためにもう一方の利益を害する取引等を行うケース



(事例)

<売買の場合>

・一方の顧客の不動産を明らかに不当な条件でもう一方の顧客資産に売却する行為。

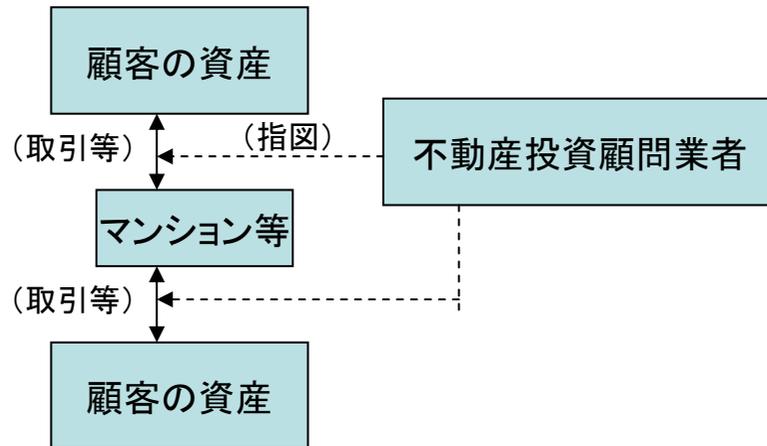
<賃貸の場合>

・一方の顧客のビルAのテナントの契約終了時に、もう一方の顧客のビルBの空室率の改善を図るために、正当な理由なく当該テナントをビルBに移転させる行為。(不動産固有の問題)

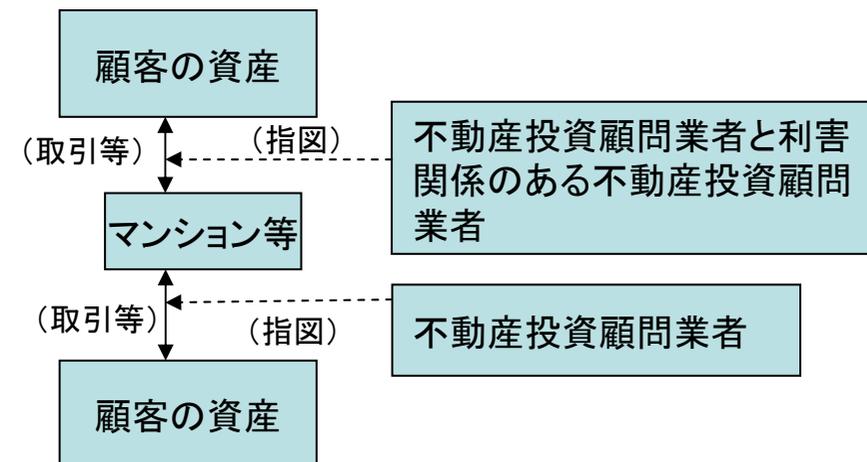
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑦

<顧客 対 顧客> (2)

マンション等の共有持分を一方の顧客の資産で所有し、その意図を説明せず、もう一方の顧客の資産で残りの共有持分を取得する等の行為で、どちらか一方の顧客の利益を害する取引のケース



マンション等の共有持分を一方の顧客の資産で所有し、その不動産投資顧問業者と利害関係のある不動産投資顧問業者の顧客の資産で、その意図の説明無く、残りの共有持分を取得する等の行為で、どちらか一方の顧客の利益を害する取引のケース



(事例)

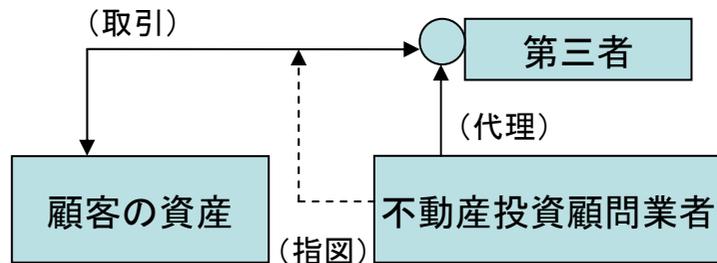
<売買の場合>

・一方の顧客資産で取得した不動産の価値を高めるために、別の顧客にその意図を説明せず別の顧客財産で隣接地等を取得する等、一方の資産の運用によってもう一方の資産の利益を追求する行為。

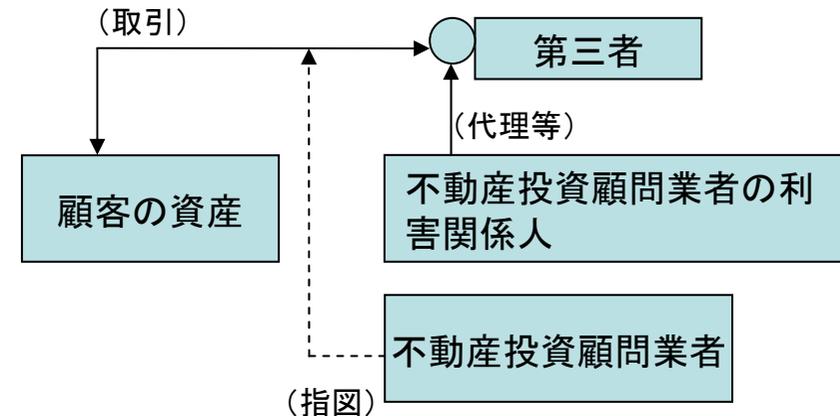
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑧

＜第三者(宅建業者としての顧客) 対 顧客＞(3)

不動産投資顧問業者が、顧客の資産の取引の相手方の代理人等になり、相手方の利益のために顧客の利益を害する行為



不動産投資顧問業者の利害関係人が、顧客の資産の取引の相手方の代理人等になり、相手方の利益のために顧客の利益を害する行為



(事例)

＜売買の場合＞

不動産投資顧問業者が、顧客の資産と第三者との売買等の不動産取引等を行うにあたり、宅建業者としての自己若しくは利害関係人が、顧客の了解なく売買等の相手側となり、売買等の相手側のため顧客にとって不当な条件等で取引する行為。

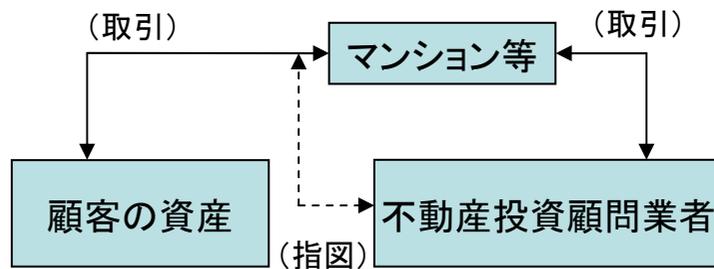
＜賃貸の場合＞

不動産投資顧問業者が、テナントとの賃貸等の取引を行うにあたり、宅建業者としての自己若しくは利害関係人が、顧客の了解なくテナント側の代理人となり、売買等の相手側やテナント側のため顧客にとって不当な条件等で取引する行為。**(不動産固有の問題)**

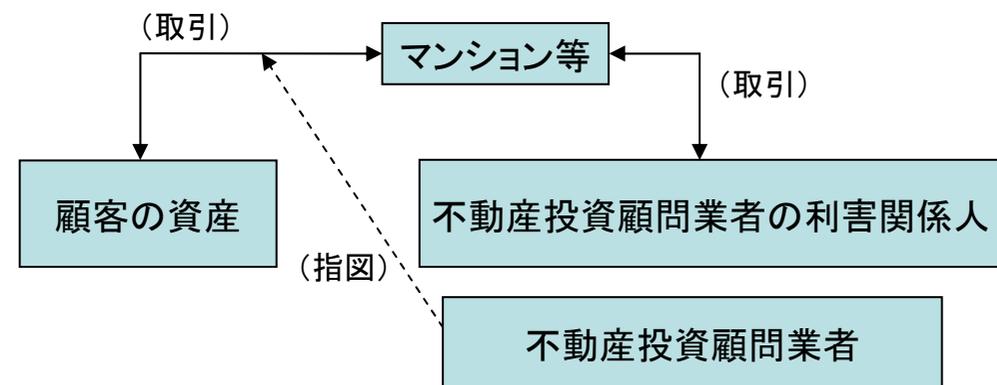
不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑨

<自己又は利害関係人の利益を図る目的>

マンション等の共有持分を自己で所有し、顧客の資産で残りの共有持分を取得する等の行為で、顧客にその意図を説明せず、顧客の資産を使って自己で所有する共有持分の価値等高め不動産投資顧問業者自らが利益を得ようとするケース



マンション等の共有持分を不動産投資顧問業者の利害関係人が所有し、顧客の資産で残りの共有持分を取得する等の行為で、顧客にその意図を説明せず、顧客の資産を使って不動産投資顧問業者の利害関係人の所有する共有持分の価値等高め利害関係人が利益を得ようとするケース



(事例)

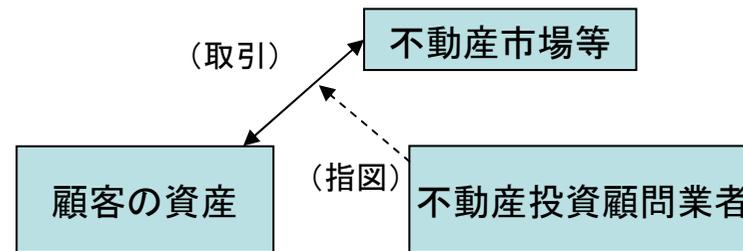
<売買の場合>

・自己や利害関係人が保有する不動産と一体と見なされるもう一方の不動産を、顧客に説明無く顧客資産で取得する等により、一体処分が高値による売却が可能となることで、自己や利害関係人の利益を得ようとする行為。

不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑩

＜顧客の利益を害することとなる場合＞

顧客資産の利益を害するような取引であって、不動産市場等で通常取引条件と異なる条件等で取引を行う行為



(事例)

＜売買の場合＞

・市場価格より不当に高い価格で物件を買い取り、顧客の利益を害することとなる行為。

不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例と不動産投資顧問業登録規程との関係

不動産投資顧問業登録規程における利益相反対行為に関する条文	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩
自己又はその取締役との不動産取引であって、自己又はその取締役の利益を図るため顧客の利益を害することとなるものを行うこと。(23③(5))	○	×	×	×	×	×	×	×	×	×
投資一任契約を締結した顧客相互間において、他の顧客の利益を図るため特定の顧客の利益を害することとなる投資判断に基づく不動産取引を行うこと。(23③(6))	×	×	×	×	×	○	×	×	×	×
特定の不動産に関し、総合投資顧問業者が行った不動産取引に基づく価格の変動を利用して、自己又は当該顧客以外の第三者の利益を図る目的をもって、正当な根拠を有しない投資判断に基づく不動産取引を行うこと。(23③(7))	×	×	×	×	×	×	○	×	○	×
通常取引の条件と異なる条件であり、かつ、当該条件での取引が当該顧客の利益を害することとなる条件での投資判断に基づく不動産取引を行うこと(第六号に掲げる行為に該当するものを除く。)(23③(8))	×	×	×	×	×	×	×	○	×	○
総合不動産投資顧問業者の利害関係人又はその顧客の利益を図るため、当該総合不動産投資顧問業者が締結した投資一任契約に係る顧客の利益を害することとなる条件での投資判断に基づく不動産取引を行うこと。(23④(1))	×	○	○ (自己利益なし) (※)	×	○ (自己利益なし) (※)	×	×	×	×	×
総合不動産投資顧問業者の利害関係人の利益を図るため、投資判断に基づく不動産取引の方針、運用する資産の純資産額又は市場の状況に照らして不必要と認められる不動産取引を行うこと。(23④(2))	×	×	×	○	×	×	×	×	×	×

※ 「自己利益なし」とは、「自己取引ではなく、『自己の利益を図るため、顧客の利害を害することとなる』事例に適用される規定が存在しない」ことを意味する。

GIPSについて

GIPSとは

グローバル投資パフォーマンス基準(Global Investment Performance Standards – GIPS)とは、資産運用会社による運用実績の公正な表示と完全な開示(fair representation and full disclosure)を確保するために定められた、国際共通基準(1999年制定、2005年改訂)をいう。最初のGIPSはCFA協会(Chartered Financial Analyst Institute:バージニア州)がスポンサーとなってGIPS委員会(後のIPC(投資パフォーマンス協会))を設置し、1999年に策定。

目的

- 投資パフォーマンスを計算、提示するための世界共通のベスト・プラクティスを定め、普及させることにより、資産運用会社の投資パフォーマンス記録の信頼性と比較可能性をグローバル・ベースで高める。
- 対等な立場でのグローバルな市場参入を可能とする「パスポート」として機能することにより、資産運用会社間の公正でグローバルな競争を促進する。
- 資産運用業界による「自主規制」という考え方をグローバル・ベースで普及させる。

不動産に関する改訂

2006年1月1日から発効したGIPS改訂版では、新たな投資分野として、不動産に関する規定が盛り込まれている。

不動産投資については、少なくとも1年ごとに市場価値(Market Value)で評価することが必須とされ、さらに、2008年1月1日以降の運用実績については、少なくとも四半期ごとの評価が必須となる。また、少なくとも3年ごとに不動産鑑定士等による外部評価が必須となる。

また、不動産投資のパフォーマンス提示では、構成リターン(component returns)の計算方法、会社の投資一任の概略、評価方法・手続、評価の情報源、コンポジットの市場価値総額に占める外部評価された不動産投資の割合、外部評価人による評価の頻度等の開示が必須となる。

GIPSの具体例①

パフォーマンス実績表

Ssmple Reality Management Firm

コア不動産コンポジット

1995年1月1日－2004年12月31日

年度	フィー控除前リターン			コンポジット のリターンの 範囲	コンポジット の 散らばり	NCREIF		年度末コンポジット			会社の 純資産総額 (百万米ドル)	会社の純資 産総額に 占める割合
	インカム・ リターン	キャピタル・ リターン	合計			不動産指数 ベンチマーク	ポートフォリオ 数	純資産 (百万米ドル)	レバレッジの 割合	外部評価 の割合		
1995	5.1%	-4.0%	0.8%	0.7-1.0	N/A	-5.6%	<5	\$ 79	43%	100%	\$ 950	8%
1996	5.5%	-0.9%	4.5%	4.0-5.0	N/A	-4.3%	<5	\$ 143	49%	100%	\$ 989	14%
1997	6.9%	-1.5%	5.3%	5.0-5.4	N/A	1.4%	<5	\$ 217	56%	100%	\$ 1,219	18%
1998	8.1%	0.9%	9.1%	8.9-9.7	N/A	6.4%	<5	\$ 296	54%	100%	\$ 1,375	22%
1999	8.9%	1.7%	10.8%	9.9-11.0	N/A	7.5%	<5	\$ 319	50%	100%	\$ 1,425	22%
2000	9.0%	0.5%	9.6%	9.1-10.9	0.7	10.3%	5	\$ 367	45%	100%	\$ 1,532	24%
2001	9.1%	1.2%	10.5%	10.0-10.7	0.3	13.9%	5	\$ 349	39%	100%	\$ 1,712	20%
2002	7.9%	1.8%	9.9%	9.8-10.5	0.3	16.3%	6	\$ 398	31%	100%	\$ 1,796	22%
2003	8.5%	2.9%	11.5%	10.9-12.0	0.5	11.1%	6	\$ 425	28%	100%	\$ 1,924	22%
2004	8.2%	2.5%	10.8%	9.9-11.8	0.8	12.0%	7	\$ 432	22%	100%	\$ 1,954	22%
年率設定来時間加重収益率												
	7.7%	0.5%	8.0%			6.7%						
年率設定来内部収益率												
			7.8%									

GIPSの具体例②

例: Sample Realty Management Firm

開示事項

準拠表明文

Sample Realty Management Firm は、グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS)に準拠してこの報告書を作成し、提示している。

会社

Sample Realty Management Firm (以下、会社)は、ABCキャピタル社の子会社であり、1940年投資顧問会社法に基づき登録された投資顧問会社である。会社は、完全所有不動産およびジョイント・ベンチャーへの投資の選択、資本還元、資産運用、処分に関する完全な裁量権を有する。会社の全コンポジットの一覧表およびそれらの概略は、請求に応じて提供可能である。

コンポジット

「コア不動産コンポジット」(以下、コンポジット)は、インカム収入を重視したコア投資とリスク戦略に従って、会社により運用される、運用実績のあるフィーを課す投資一任ポートフォリオで構成されている。当初最低資産額は1,000万ドルである。当初は適合したポートフォリオでも、後日、資金の流出によって資産規模が必要最低資産額を下回った場合、コンポジットから除外される。コンポジットは1998年に構築された。コンポジットの散らばりは、そのポートフォリオの資産額加重平均リターンの標準偏差により測定される。

評価

資産は、会社により四半期ごとに評価され、独立した不動産鑑定協会会員(Member of the Appraisal Institute)により年次ベースで鑑定評価されている。不動産の内部評価および外部評価は、いずれも、各不動産の期待保有期間における将来のフリーキャッシュフロー(レバレッジなしのキャッシュフロー)と資本還元された最終価値の予測値に市場割引率を適用する手法に主として依拠している。不動産抵当証券や不動産証券、不動産ローンは、現行のローンの条件が当該ローンにかかる即時返済の可能性を排除している場合、比較可能な不動産ローンに一般的に適用されている金利を使って時価評価される。ローンの返済手数料が存在する場合は、予想売却年度において生じたものと見なす。

GIPSの具体例③

パフォーマンス実績の計算

リターンは米ドル建てであり、レバレッジ控除後で提示している。コンポジット・リターンは、期首時価に基づく資産額加重平均ベースで計算されている。リターンは、現金、現金相当資産および関連金利収入を含む。インカム・リターンは、発生主義で認識される稼得インカムに基づく。資本的支出、テナントの改善およびリース料は、資本還元されて不動産コストに含まれ、償却されることなく、評価プロセスを通じて照合された上で、キャピタル・リターンに反映される。四半期リターンを幾何リンクしているため、インカム・リターンとキャピタル・リターンの合計がトータル・リターンに一致しない場合がある。年次リターンは、四半期リターンを幾何リンクして計算される時間加重収益率である。年率化した設定来時間加重収益率の計算では、最終価値はコンポジットの純資産の期末市場価値に基づく。設定来内部収益率の計算では、1995年1月1日以降の投資家からの出資金と投資家への分配金、および2004年12月31日現在におけるコンポジットの純資産の期末市場価値に等しい最終価値を使用している。内部収益率(IRR)は月次キャッシュフローを使用して計算される。GIPS基準に準拠したリターンの計算と報告に係る方針に関する追加情報は、請求に応じて提供可能である。

運用報酬

所定のベンチマークに対する超過内部収益率の10%から20%の範囲でインセンティブ・フィーを支払うポートフォリオが含まれる。現行の年間投資顧問報酬率は次のとおりである。

3,000万ドル以下:	1.6%
3,000万ドル超 5,000万ドル以下:	1.3%
5,000万ドル超:	1.0%

NCREIF不動産指数によるベンチマーク

全米不動産投資受託者協議会(NCREIF)不動産指数によるベンチマークは公開情報源から取得している。

NCREIF不動産指数は、レバレッジの適用がなく、さまざまな不動産の形態を含んでおり、現金およびその他の非不動産関連の資産、負債、インカム、費用を除外している。ベンチマークは四半期ごとにインカム・リターンとキャピタル・リターンを合計してトータル・リターンを算出しているため、ベンチマークの計算方法とコンポジットで採用された計算方法は一致しない。

わが国におけるGIPS準拠の状況

わが国における基準への準拠状況(2003年4月現在)は以下のとおりである。その後の資産運用業界の統廃合、新規準拠会社の追加等により、準拠会社数に若干変動があると考えられるが、これら準拠会社が企業年金資産残高総額に占める割合は9割に上っている。

(2003年4月現在、日本国内)

準拠会社数	準拠会社のうち 検証(※)を受けている会社 数	準拠会社のうち、 外資系運用会社数
67	58	39

※「検証」とは、独立の第三者(監査法人等)によりパフォーマンス測定プロセスと手続きのレビューを受けること。

(注1) 準拠表明会社67社(SAAJ-IPS準拠51社、AIMR-PPS準拠14社を含む)の業態別内訳は、信託銀行13社、生命保険5社、投資顧問49社。信託銀行は企業年金受託実績のある14社中の13社が準拠、生命保険は企業年金受託残高上位10社中の5社が準拠。

(注2) 準拠表明会社67社の企業年金受託残高合計が企業年金資産残高総額(約79兆円)に占める割合は、約90%(2003年3月末時点。)

(証券アナリスト ジャーナル5月号123頁より)

GIPS準拠等の活用事例

年金積立金管理運用独立行政法人では、定期的に運用受託機関の見直しを行っているが、当該運用受託機関の公募要項では、以下のような応募資格を求めている。

(外国債券アクティブ運用の例)

- ① 運用実績では、GIPSに準拠表明した運用実績であり、かつ、第三者(監査法人)の検証を受けている運用実績を求めている。
- ② また、運用実績の参考資料として、「GIPS等準拠の開示フォーム」の提出を求めている。
- ③ 「組織・運用体制の推移」の項目では、「アナリスト検定会員数」という一定の専門的知識を有する者の数の推移をチェックしている。

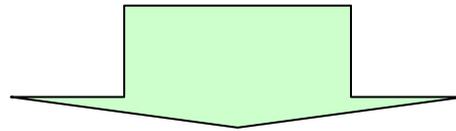
年金積立金管理運用独立行政法人HP(<http://www.gpif.go.jp/news/news01.html>)をもとに
国土交通省で作成

他の業者におけるネガティブ情報等の公開①

昨今の構造計算書偽装問題や累次の公共交通機関のトラブル等で大きく揺らいだ住宅・建築物や公共交通等に対する国民の信頼を早期に回復し、安全・安心基盤を確立することが求められている。

国土交通省では、このような状況を踏まえ、事業者等の過去の処分歴や事故等のネガティブ情報を含む情報を公開することで、行政による監督に加え、市場による監視を通じた安全・安心の確保を推進するため、大臣官房長の主宰の下、関係課の課長クラス及び学識経験者のアドバイザーからなる「ネガティブ情報等公開検討連絡委員会」を設けることとした。

委員会においては、各所管におけるネガティブ情報等の公開に関する検討状況等の情報交換、ネガティブ情報等の公開のあり方に関する横断的な検討、ネガティブ情報等のポータルサイトの開設に向けた検討等を行うこととする。



市場規律の確保に有効な手法として、ネガティブ情報等の公開のあり方について、各業界を通じて広範な検討が進められている。

宅建業法に基づく公開

◆監督処分公告

【根拠】 宅地建物取引業法第70条

【対象】 監督処分(業務停止、免許取消、認可宅地建物取引業者の認可取消)

※指示処分については対象外。

【内容】 事業者名、処分年月日、処分の種類、適用条項

【公開主体】 国土交通大臣(大臣免許業者)、都道府県知事(大臣免許業者、各知事免許業者)

【方法】 官報(国土交通大臣)、公報(都道府県知事)

◆宅地建物取引業者名簿の閲覧

【根拠】 宅地建物取引業法第10条

【対象】 監督処分(指示、業務停止)

※免許取消及び認可宅地建物取引業者の認可取消については対象外。

【内容】 事業者名、処分の種類、処分年月日、業務停止期間、適用条項

【公開主体】 国土交通大臣(大臣免許業者)、都道府県知事(大臣免許業者、各知事免許業者)

【方法】 閲覧場所において閲覧簿に必要事項を記載の上、業者名簿を閲覧。

他の業者におけるネガティブ情報等の公開③

宅建業法の運用上の公開

◆建設業等行政情報閲覧システム

【対象】 監督処分(指示、業務停止)

※大臣免許業者に係るもののみ。

免許取消、認可宅地建物取引業者の認可取消については対象外。

【内容】 事業者名、処分の種類、処分行政庁、
処分年月日、業務停止期間、処分理由

【方法】 地方整備局等の専用端末(事業者名等で検索可能)

平成13年1月運用開始

年間約3600アクセス(宅地建物取引業者関係のみ)

→インターネットでの公開への移行を検討中

平成19年度にシステムを整備、20年度運用

開始予定。

(平成19年度概算要求額 110,384千円)

[建設業等の他業種分含む]

【掲載期間】 期限は特に定めていない。

【その他】 他の地方整備局等の免許業者に係る
情報も閲覧可能

◆ホームページでの監督処分の内容の公表

- ・事業者等によるコンプライアンス向上の取組を促進し、不正行為の未然防止を図るため、国土交通大臣が監督処分を行う場合の統一的な基準を本年11月を目途に策定し、公表する予定。
- ・当該処分基準において、指示、業務停止、免許取消の各処分内容について公表する旨措置。
- ・なお、一部の地方整備局においては、既にホームページ上で公表しているところ。

宅地建物取引業者 右側のインデックスに触れると画面が切り替わります。

処分の種類	業務停止
処分した行政庁	大臣
処分年月日	平成15年3月31日
処分の期間	平成15年4月14日から平成15年7月17日まで

処分等の理由

- ・専任の取引主任者を設置しないまま、●●支店を宅地建物取引業を行う事務所として開設していた。
- ・●●支店が事務所として宅地建物取引業を行うために必要な営業保証金を供託しないまま、宅地建物取引業を継続して行った。
- ・●●支店が行った媒介業務において、重要事項説明を取引主任者をしてさせなかった。

<< 1ページ戻る 過去の処分情報を表示 >>

申請書類を表示 前の画面に戻る メニュー画面

業者の情報
役員の情報
事務所の情報
監督処分情報

他の業者におけるネガティブ情報等の公開④

宅建業法上の具体例

【2006年9月～10月の処分事例】

・免許取消処分	32件	
・業務停止処分	8件	
停止期間の内訳		
	5日間	1件
	7日間	2件
	1ヶ月間	1件
	2ヶ月間	1件
	90日間	1件
	3ヶ月8日間	1件
	5ヶ月間	1件
・指示処分	9件	

建設業法上の具体例

【2006年9月～10月の処分事例】

・許可取消処分	4件	
・営業停止処分	10件	
停止期間の内訳		
	7日間	1件
	15日間	5件
	22日間	1件
	30日間	1件
	60日間	1件
	90日間	1件