

## 年金に対する不動産投資一任サービスのあり方について

企業年金連合会 年金運用部長  
濱口 大輔

### 1 金融商品取引業の枠組みについて

- ① 不動産信託受益権の形式を採るものに限られるとはいえ、年金に対し不動産投資一任サービスを提供できる業者が、信託銀行以外に拡がることで、市場競争を通じて、サービスの向上と投資の促進が期待できる。
- ② 実物不動産はカバーされないので、これについても信託銀行以外に年金の業者選定の選択肢を拡げることが今後の課題となる。

### 2 不動産の専門的な能力を担保する仕組みとして、国土交通省の不動産投資顧問業登録規程を活用することについて

- ① 登録業者に一定レベルの不動産の投資・運用に関する“能力”があるべきことは当然。しかし要求される“能力”が、実物不動産に関する物理的、技術的内容に止まらず、金融全般並びに各種の事業性の評価にまで拡がっており、むしろ後者の重要性が高まっていることに注意を要する。
- ② 少なくともプロの投資家に関しては、“能力”の判定は投資家に委ねるべきではないか。規制は、投資家が適切に判断できるためのディスクロージャーの整備を主体とすべきではないか。
- ③ 不動産投資顧問業登録規程を基準として使う場合は、宅建免許の可否を含めて、改めて本部会で詳細条件の妥当性を議論すべきではないか。

### 3 利益相反行為防止の方策について

- ① 日本の不動産業界の現状では、投資・運用に際し、利益相反の事象が起こる確率は高く、その事象が投資家にとってどの程度不利になりえるのか、逆に有利に働く可能性がないのかなどを、画一的な規制で判断してゆくのは困難ではないか。利益相反行為の行き過ぎた禁止は、反って投資家にとって投資機会の逸失につながる可能性があるのではないか。
- ② 少なくともプロの投資家に関しては、そのケースバイケースの判断は投資家に委ねるべきではないか。規制はやはり、投資家が適切に判断できるためのディスクロージャーの整備を主体とすべきではないか。
- ③ 但し、大前提としては、市場が健全な競争状態にあることが必要で、年金による投資に関しては、信託銀行以外の業者の参入が重要となる。市場競争の中で、利益相反問題の軽減が期待できる。
- ④ 規程として入れるとすれば、悪質な場合の法的対抗措置の根拠にできる程度の効果を狙った、基本的な内容に限定するべきではないか。