

第9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10月23日
国土交通省総合政策局不動産課

【目 次】

I 今後の不動産部会運営について

今後の不動産部会運営について	1
今後のスケジュール（案）について	2

II 不動産投資顧問業制度の充実に向けて

1. 不動産投資顧問業に関する第一次答申の指摘（抜粋）	3
2. 年金基金の現状と不動産投資へのニーズ	
(1) 年金基金の不動産投資の状況	4
(2) 年金基金の資産運用手法	
i) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定①	5
ii) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定②	6
iii) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定③	7
(3) 年金における不動産の運用手法の現状	8
i) 自家運用の場合①（投資信託活用スキーム）	9
i) 自家運用の場合②（金銭信託活用スキーム）	10
ii) 外部運用の場合	11
iii) 金銭信託活用スキーム（投資顧問付き）	12
(4) 年金基金の事務局体制の状況	13
(5) 厚生年金基金の資産規模別基金数の割合	14
(6) 年金基金のニーズの実態	15
3. 不動産投資顧問業の現状	
(1) 不動産投資顧問業登録規程について	16
(2) 策定の経緯	18
(3) 不動産投資顧問業の実態について	
i) 一般不動産投資顧問業	20
ii) 総合不動産投資顧問業	21
iii) 不動産投資顧問業（総合）の登録状況について	22
iv) 不動産投資顧問業の登録状況の推移について	23
4. 米国における年金基金の現状	
(1) 米国における年金基金の投資特性①～②	24
(2) 現在の米国における投資顧問業者の業態	26
(3) 現在の米国年金基金の投資に至るまでの業務フロー図	27
5. 不動産投資一任サービス業に関する新たな枠組み	
(1) 金融商品取引業（投資運用業）の制度的枠組み①～③	28
(2) 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	31
(3) 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①～⑩	32
(4) 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	42

I 今後の不動産部会運営について

今後の不動産部会運営について

社会資本整備審議会答申「今後の不動産投資市場のあり方について」
(第一次答申)(平成18年8月7日)

IV 残された課題

(1)「一任サービス」型の不動産投資顧問業の制度設計
年金基金等による長期安定的な不動産投資の受け皿となる「一任サービス」型の不動産投資顧問業制度のあり方については、売買及び賃貸管理を一任する継続的な不動産取引関係などの長期継続的な不動産運用のニーズに応える法制度がどのようなものであるか等宅地建物取引業法上の具体的な制度設計について検討を継続する必要がある。

(2)新たな信託制度を活用した不動産投資スキームの制度設計
新たな信託法制度等を活用した不動産投資については、成立した金融商品取引法や信託法・信託業法改正案の国会審議の動向も踏まえながら、これらの新たな形態による不動産投資が柔軟かつ的確に行えるような投資スキームとは一体どのようなものなのか具体的な制度イメージに加え、制度化する際の実務上の課題について、検討を深める必要がある。

(3)プロパティマネジメント業者の能力評価の基準
また、良質な不動産を不動産投資市場に新たに送り出すとともに、物件をバリューアップする上で欠かせない管理の専門家であるプロパティマネージャーについては、アセットマネージャーなど他の主体と連携し、業務を適切に役割分担した上で、適正にその業務を遂行するには、どのような枠組が必要となるのか、プロパティマネジメント業者の能力の客観的評価基準及び評価の枠組をいかにすべきか等、さらに検討を深める必要がある。

(4)データベースシステム等投資家支援サービスのあり方
さらに、不動産の瑕疵に関するリスク情報を集約したデータベースシステムや、投資パフォーマンスを評価するベンチマークとなる投資インデックスの整備、投資家への投資顧問サービスの提供等、様々な投資家支援サービスのあり方についても今後検討を継続する必要がある。

今後の対応(案)

金融商品取引法については、来年夏の施行に向けて、細部の制度設計の検討が行われているところであるが、不動産投資顧問業のあり方については、金融商品取引業者(投資運用業)の具体的な制度設計と密接に関わることから、先行して検討を行う必要がある。
したがって、年内は不動産投資顧問業制度のあり方につき、議論し、中間整理を行うこととしてはどうか。

信託法案は現在、臨時国会にて審議中であること、また、第一次答申は「実務上の課題」について検討を深める必要があるとしていることから、制度の最終的な骨格や事業者サイドによる実務上の課題が明らかになってきた段階で、部会において検討が必要な事項についてとりあげていくこととしてはどうか。

上記の「不動産投資顧問業制度のあり方」に関する中間整理の後、年明けに「プロパティマネジメント業者の能力評価の基準」と「投資家支援サービスのあり方」について議論してはどうか。

春頃を目途に第2次答申

今後のスケジュール(案)について

第9回部会 10月23日 【不動産投資顧問業について】

- ①不動産に対する投資助言・一任サービスの現行制度とその運用状況について
- ②不動産に対する投資助言・一任サービスに対する投資家サイドのニーズと問題意識

第10回部会 11月20日 【不動産投資顧問業について】

- ①不動産の一任型投資における事業者に求められるサービスの内容について
- ②不動産の一任型投資における事業者に求められる行為規範について
- ③不動産の一任型投資の促進のためのトラックレコード(不動産運用の実績)やネガティブ情報などの事業者情報の公開のあり方

第11回部会 12月15日 【第二次中間整理】(不動産投資顧問業について)

- ①不動産投資顧問業について
- ②金融商品取引法、宅地建物取引業法等における投資家向け情報開示内容の整理について

第12回部会 2月(予定) 【投資家支援サービスについて】

- ①投資パフォーマンスを評価するベンチマークとなる投資インデックスの整備について
- ②投資家への投資顧問サービスの提供について
- ③不動産の瑕疵に関するリスク情報を集約したDBシステムについて

第13回部会 3月(予定) 【不動産管理について】

- ①プロパティマネジメント業務仕様書のあり方について
- ②プロパティマネジメント業務評価基準/具体的評価の仕組みについて
- ③プロパティマネジメント業務約款のあり方について

第14回部会 4月(予定) 【第二次答申】

Ⅱ 不動産投資顧問業制度の充実に向けて

1. 不動産投資顧問業に関する第一次答申の指摘(抜粋)

Ⅲ 講ずべき施策

6 年金基金等による長期安定的な不動産投資の促進

(3) 今後講ずべき施策

(不動産投資顧問業制度の充実)

年金基金など多様な投資家の長期継続的な不動産運用(＝売買及び賃貸管理を一任する継続的な不動産取引関係)のニーズに対応できる法制度を整備すべきである。例えば、運用資産の倒産隔離性を確保した上で、投資家の長期的な不動産投資の方針に基づいて、資産運用会社(不動産投資のプロ)が不動産の取引や管理を行い、取引の結果と資産管理の現況について投資家に対して報告することなどを業とする「不動産投資顧問業」制度の充実を法制化も含めて検討すべきである。なお、法制化を検討する場合には、宅地建物取引業法上の取引一任代理等制度の拡充も含めて検討すべきである。

その際、投資家の利便性の向上の観点から、実物不動産取引の一任サービスと不動産投資商品への投資一任サービスの総合的なサービス提供のあり方についても検討を行うべきである。

上記の取組により、自らも受託者責任を負っている年金基金や個人富裕層などより幅広い投資家層の不動産投資市場への参加が期待される。

Ⅳ 残された課題

(1)「一任サービス」型の不動産投資顧問業の制度設計

年金基金等による長期安定的な不動産投資の受け皿となる「一任サービス」型の不動産投資顧問業のあり方については、売買及び賃貸管理を一任する継続的な不動産取引関係などの長期継続的な不動産運用のニーズに応える法制度がどのようなものであるか等宅地建物取引業法上の具体的な制度設計について検討を継続する必要がある。

2. 年金基金の現状と不動産投資へのニーズ

(1) 年金基金の不動産投資の状況

国内の債券／株式、外国の債券／株式という伝統的な資産による運用が、全体の8割以上を占めており、不動産は全体の1%にも満たない。

資産構成割合

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	不動産	その他	短期資金
1990年度	21.7%	13.0%	5.2%	5.4%	36.9%	0.6%	14.0%	3.2%
2005年度	20.9%	30.8%	11.7%	18.3%	7.5%	0.8%	6.6%	3.5%

→ 81.7%

※企業年金連合会資産運用実態調査による。

(2) 年金基金の資産運用手法

i) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定①

現行の厚生年金保険法

(年金給付等積立金の運用)

第百三十六条の三

年金給付等積立金は、次に掲げる方法により運用しなければならない。

外部運用

- 一 信託会社又は信託業務を営む金融機関への信託(運用方法を特定するものを除く。)
- 二 生命保険会社又は農業協同組合連合会への保険料又は共済掛金の払込み
- 三 投資顧問業者との投資一任契約であつて政令で定めるもの《投資判断の全部を一任することを内容とするもの》の締結
- 四 次に掲げる方法であつて金融機関、証券会社その他の政令で定めるもの(以下「金融機関等」という。)を契約の相手方とするもの

自家運用

イ 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)に規定する受益証券(証券投資信託又はこれに類する外国投資信託に係るものに限る。)又は投資証券、投資法人債若しくは外国投資証券(資産を主として有価証券に対する投資として運用すること(有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引、外国市場証券先物取引、有価証券店頭指数等先渡取引、有価証券店頭オプション取引又は有価証券店頭指数等スワップ取引を行うことを含む。)を目的とする投資法人又は外国投資法人であつて政令で定めるものが発行するものに限る。)の売買

ロ 貸付信託の受益証券の売買

ハ 預金又は貯金

ニ 運用方法を特定する信託であつてイからハまでに掲げる方法又はコール資金の貸付け若しくは手形の割引により運用するもの

五 次に掲げる方法であつて金融機関等を契約の相手方とするもの

イ 有価証券(証券取引法(昭和二十三年法律第二十五号)第百八条の二第三項の規定により国債証券又は外国国債証券とみなされる標準物(ハにおいて単に「標準物」という。)を含み、前号イ及びロに規定するものを除く。)であつて政令で定めるもの(株式を除く。)の売買

ロ イの規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの銀行その他政令で定める法人に対する貸付け

ハ 債券オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において債券(標準物を含む。)の売買契約を成立又は解除させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。)の取得又は付与

ニ 先物外国為替(外国通貨をもつて表示される支払手段であつて、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引(金融先物取引所の開設する市場において行われる取引又はこれに類する取引であつて、政令で定めるものに該当するものを除く。)の対象となるものをいう。)の売買

ホ 通貨オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもつて表示される支払手段の売買取引(ニの政令で定める取引に該当するものを除く。)を成立させることができる権利をいう。)の取得又は付与

ヘ 運用方法を特定する信託であつて次に掲げる方法により運用するもの

(1) イからホまでに掲げる方法

(2) 株式の売買であつて政令で定めるところにより証券取引法第二条第二十一項に規定する有価証券指数その他政令で定めるもの(株式に係るものに限る。)の変動と一致するように運用するもの

(3) 証券取引法第二条第二十一項に規定する有価証券指数等先物取引及び同条第二十二項に規定する有価証券オプション取引((2)の有価証券指数その他政令で定めるものに係るものに限る。)

(4) コール資金の貸付け又は手形の割引

2 第百三十条の二第二項の規定は、前項第三号に掲げる投資一任契約について準用する。

3 基金は、第一項第四号イ若しくはロ又は同項第五号イからホまでに掲げる方法により運用する場合においては、金融機関等と当該運用に係る年金給付等積立金の管理の委託に関する契約を締結しなければならない。

4 基金は、第一項第五号に掲げる方法により運用する場合においては、政令で定めるところにより、年金給付等積立金の管理及び運用の体制を整備しなければならない。

5 第一項の運用は、政令で定めるところにより、安全かつ効率的に行われなければならない。

(2) 年金基金の資産運用手法

ii) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定②

厚生年金基金令

(運用の対象となる有価証券)

第三十九条の八

法第百三十六条の三第一項第五号イに規定する政令で定める有価証券は、証券取引法第二条第一項第一号から第四号まで、第七号の四、第八号、第十号及び第十一号に掲げる有価証券、同項第七号及び第七号の二に掲げる有価証券(法第百三十六条の三第一項第四号イに規定するものを除く。)、証券取引法第二条第一項第九号に掲げる有価証券(同項第五号から第六号までに掲げる有価証券の性質を有するものを除く。)並びに法第百三十六条の三第一項第五号イに規定する標準物とする。

(参考)

証券取引法

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 国債証券
 - 二 地方債証券
 - 三 特別の法律により法人の発行する債券(次号及び第七号の二に掲げるものを除く。)
 - 三の二 資産の流動化に関する法律(平成十年法律第百五号)に規定する特定社債券
 - 四 社債券(相互会社の社債券を含む。以下同じ。)
 - 五・六 (略)
 - 七 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)に規定する投資信託又は外国投資信託の**受益証券**
 - 七の二 投資信託及び投資法人に関する法律に規定する**投資証券**若しくは投資法人債券又は外国投資証券
 - 七の三 (略)
 - 七の四 資産の流動化に関する法律に規定する特定目的信託の**受益証券**
 - 八 法人が事業に必要な資金を調達するために発行する約束手形のうち、内閣府令で定めるもの
 - 九 外国又は外国法人の発行する証券又は証書で第一号から第六号まで又は前三号の証券又は証書の性質を有するもの
 - 十 外国法人の発行する証券又は証書で銀行業を営む者その他の金銭の貸付けを業として行う者の貸付債権を信託する信託の受益権又はこれに類する権利を表示するもののうち、内閣府令で定めるもの
 - 十の二・十の三 (略)
 - 十一 前各号に掲げるもののほか、流通性その他の事情を勘案し、公益又は投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定める証券又は証書
- 2～32 (略)

(2) 年金基金の資産運用手法

iii) 資産運用に関する厚生年金保険法等における規定③

金融商品取引法施行後の厚生年金保険法

(年金給付等積立金の運用)

第百三十六条の三

年金給付等積立金は、次に掲げる方法により運用しなければならない。

一 信託会社又は信託業務を営む金融機関への信託(運用方法を特定するものを除く。)

二 生命保険会社又は農業協同組合連合会への保険料又は共済掛金の払込み

三 金融商品取引業者との投資一任契約であつて政令で定めるものの締結

四 次に掲げる方法であつて金融機関、金融商品取引業者(金融商品取引法第二十八条第一項に規定する第一種金融商品取引業を行う者に限る。)その他の政令で定めるもの(以下「金融機関等」という。)を契約の相手方とするもの

イ 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)に規定する受益証券(証券投資信託又はこれに類する外国投資信託に係るものに限る。)又は投資証券、投資法人債若しくは外国投資証券(資産を主として有価証券に対する投資として運用すること(金融商品取引法第二十八条第八項第六号に規定する有価証券関連デリバティブ取引を行うことを含む。)を目的とする投資法人又は外国投資法人であつて政令で定めるものが発行するものに限る。)の売買

ロ 貸付信託の受益証券の売買

ハ 預金又は貯金

ニ 運用方法を特定する信託であつてイからハまでに掲げる方法又はコール資金の貸付け若しくは手形の割引により運用するもの

五 次に掲げる方法であつて金融機関等を契約の相手方とするもの

イ 有価証券(有価証券に係る標準物(金融商品取引法第二条第二十四項第五号に掲げるものをいう。ハにおいて単に「標準物」という。)を含み、前号イ及びロに規定するものを除く。)であつて政令で定めるもの(株式を除く。)の売買

ロ イの規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの銀行その他政令で定める法人に対する貸付け

ハ 債券オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において債券(標準物を含む。)の売買契約を成立又は解除させることができる権利であつて政令で定めるものをいう。)の取得又は付与

ニ 先物外国為替(外国通貨をもつて表示される支払手段であつて、その売買契約に基づく債権の発生、変更又は消滅に係る取引を当該売買の契約日後の一定の時期に一定の外国為替相場により実行する取引(金融先物取引所(金融商品取引法第二条第十六項に規定する金融商品取引所をいう。第百三十九条第五項において同じ。)の開設する市場において行われる取引又はこれに類する取引であつて、政令で定めるものに該当するものを除く。)の対象となるものをいう。)の売買

ホ 通貨オプション(当事者の一方の意思表示により当事者間において外国通貨をもつて表示される支払手段の売買取引(ニの政令で定める取引に該当するものを除く。)を成立させることができる権利をいう。)の取得又は付与

ヘ 運用方法を特定する信託であつて次に掲げる方法により運用するもの

(1) イからホまでに掲げる方法

(2) 株式の売買であつて政令で定めるところにより金融商品取引法第二条第八項第十一号イに規定する有価証券指標(厚生労働省令で定めるものに限る。以下この号において同じ。)その他政令で定めるもの(株式に係るものに限る。)の変動と一致するように運用するもの

(3) 金融商品取引法第二十八条第八項第三号ロからホまでに掲げる取引((2)の有価証券指数その他政令で定めるものに係るものに限る。)

(4) コール資金の貸付け又は手形の割引

2 第百三十条の二第二項の規定は、前項第三号に掲げる投資一任契約について準用する。

3 基金は、第一項第四号イ若しくはロ又は同項第五号イからホまでに掲げる方法により運用する場合においては、金融機関等と当該運用に係る年金給付等積立金の管理の委託に関する契約を締結しなければならない。

4 基金は、第一項第五号に掲げる方法により運用する場合においては、政令で定めるところにより、年金給付等積立金の管理及び運用の体制を整備しなければならない。

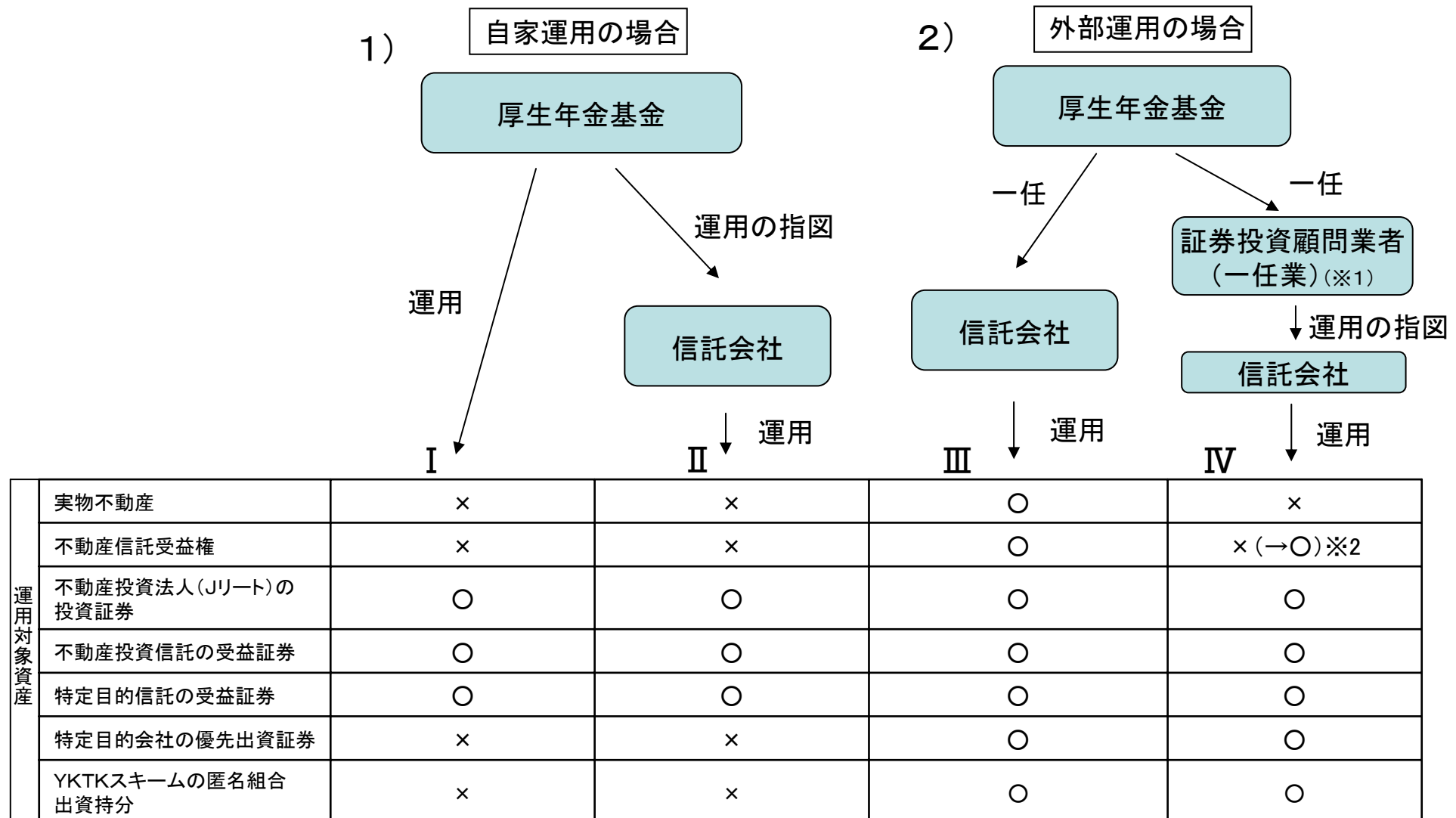
5 第一項の運用は、政令で定めるところにより、安全かつ効率的に行われなければならない。

外部運用

自家運用

(3) 年金における不動産の運用手法の現状

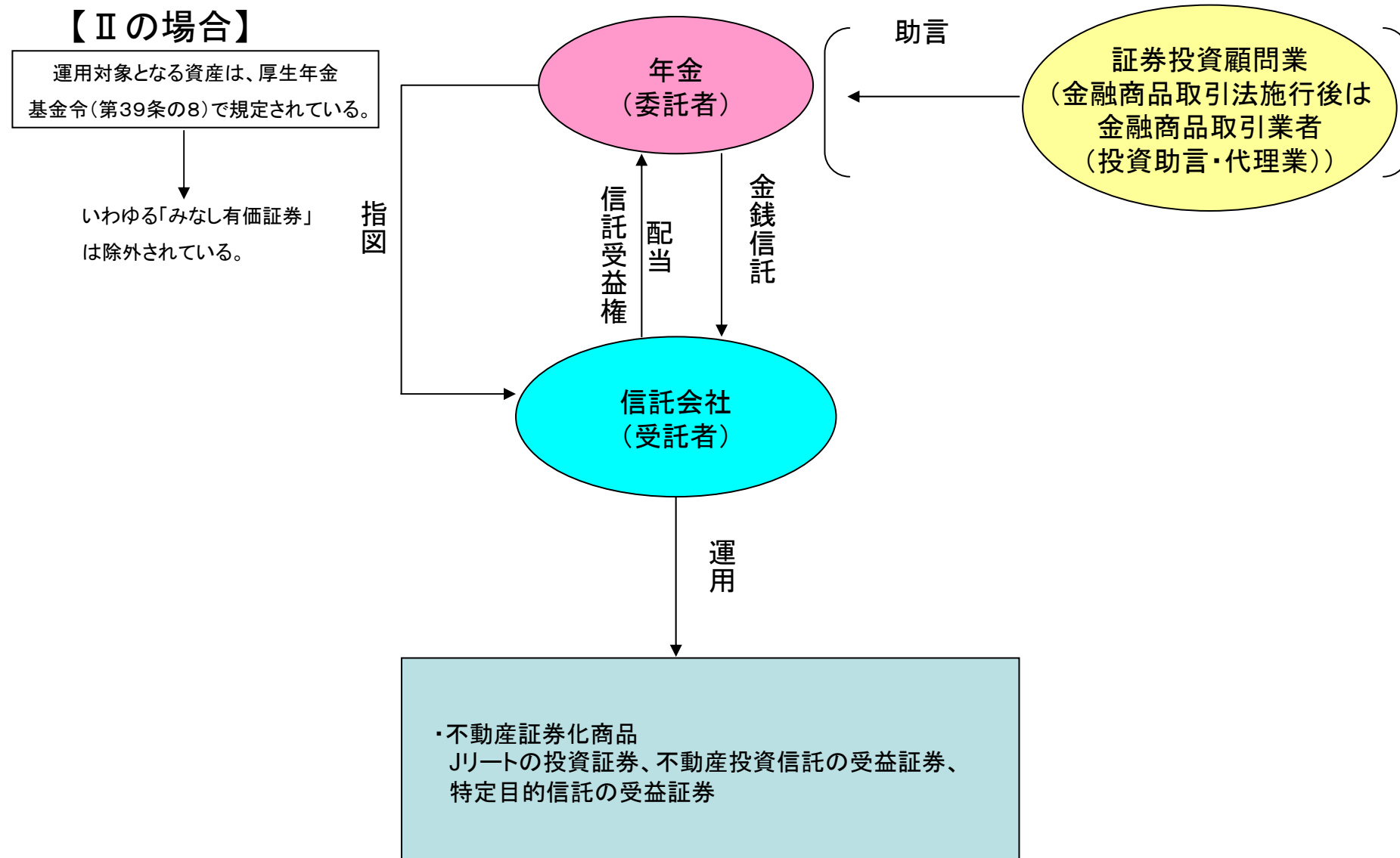
厚生年金保険法第136条の3及び厚生年金保険基金令第39条の8により、自家運用の場合には運用対象資産が、外部運用の場合には一任業者が限定されている。



※1 来年夏に予定されている金融商品取引法の施行後は、証券投資顧問業者(一任業)は、金融商品取引業者(投資運用業)となる。

※2 来年夏に予定されている金融商品取引法の施行後は、信託受益権が「みなし有価証券」となり、投資運用業の業規制に係る運用対象資産となるため。

(3) 年金における不動産の運用手法の現状
i) 自家運用の場合②(金銭信託活用スキーム)

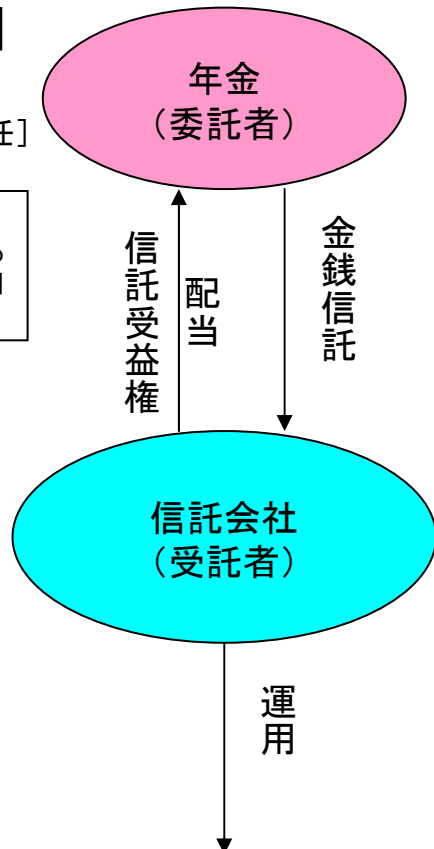


(3) 年金における不動産の運用手法の現状 ii) 外部運用の場合

【Ⅲの場合】

[信託会社への一任]

実物不動産又は実物不動産を原資産とする投資商品を幅広く運用することができる。

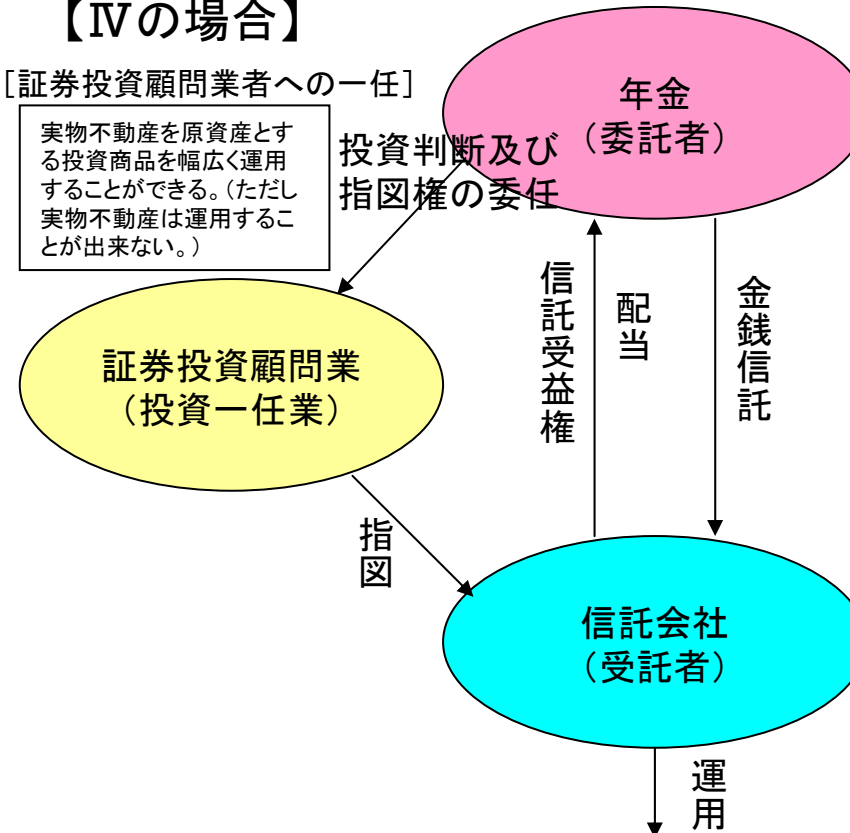


- ・実物不動産
- ・不動産の信託受益権
- ・不動産証券化商品
- （Jリート投資証券、TMKの優先出資、YKTKの匿名組合持分等）

【Ⅳの場合】

[証券投資顧問業者への一任]

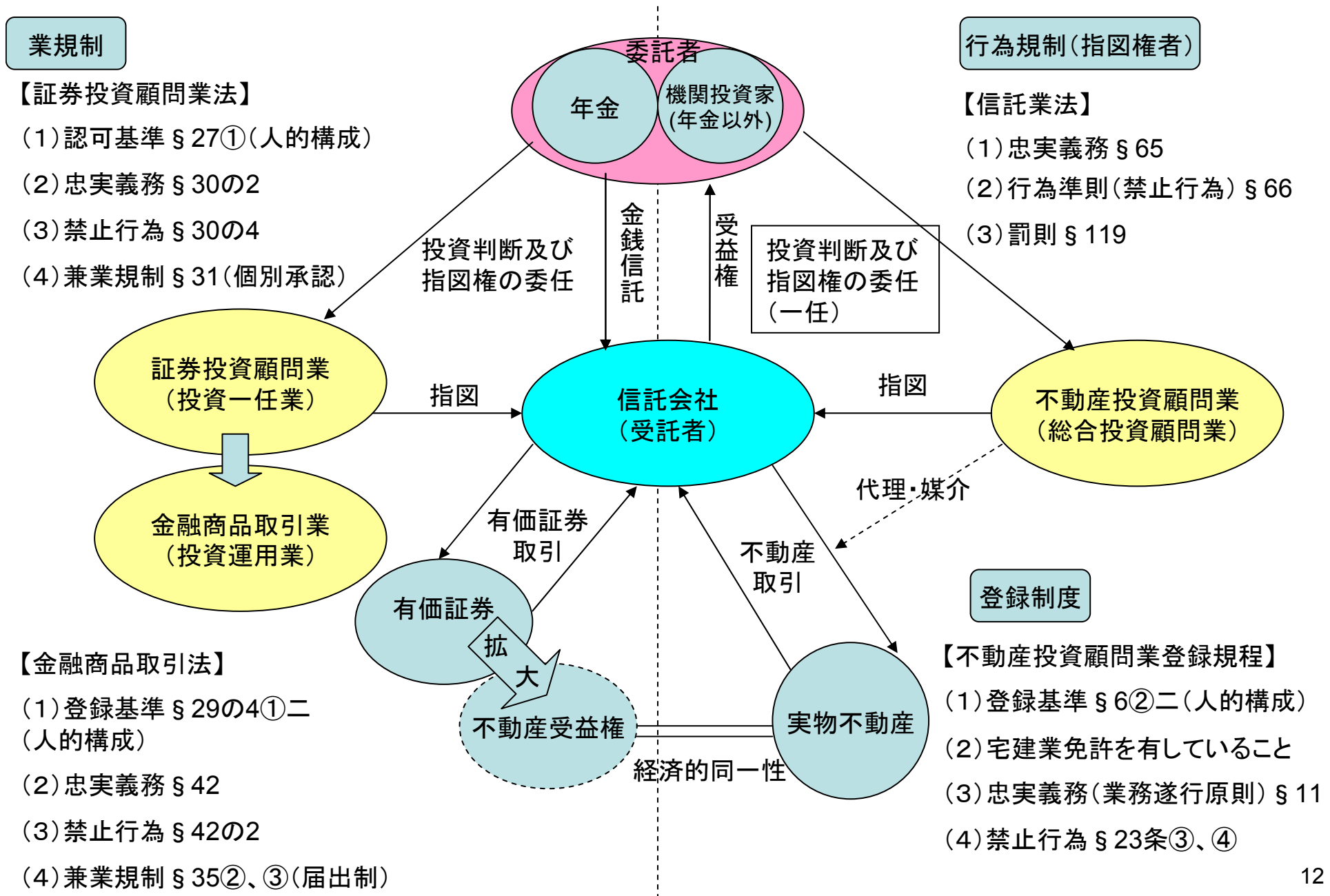
実物不動産を原資産とする投資商品を幅広く運用することができる。（ただし実物不動産は運用することが出来ない。）



- ・不動産証券化商品
- ・金融商品取引法の施行後は不動産信託受益権の取扱いが可能（証券投資顧問業の対象となる有価証券に含まれるため）
- ・実物不動産は不可（実物不動産は「有価証券」ではないため）

(参考)

iii) 金銭信託活用スキーム(投資顧問付き)



(4) 年金基金の事務局体制の状況

日常の資産運用に携わる役職員が1～2名の年金基金が、全体の約9割を占める。

日常の資産運用に係る業務を担当する役職員の人数(兼職を含む)

内 容	基金数	割合
① 1名	621	58.5%
② 2名	323	30.4%
③ 3名	81	7.6%
④ 4名	27	2.5%
⑤ 5名以上	9	0.8%
回 答	1,061	98.8%
無 回 答	13	1.2%

(注)資産運用アンケートの提出があった1074基金の回答を集計。

2005企業年金連合会資産運用実態調査より

上記の体制を踏まえ、年金基金の運用は外部運用にウェイトが置かれているのが現状。

外部運用と自家運用の資産額の割合

区 分	
外部運用	99.9%
自家運用	0.1%
計	100.0%

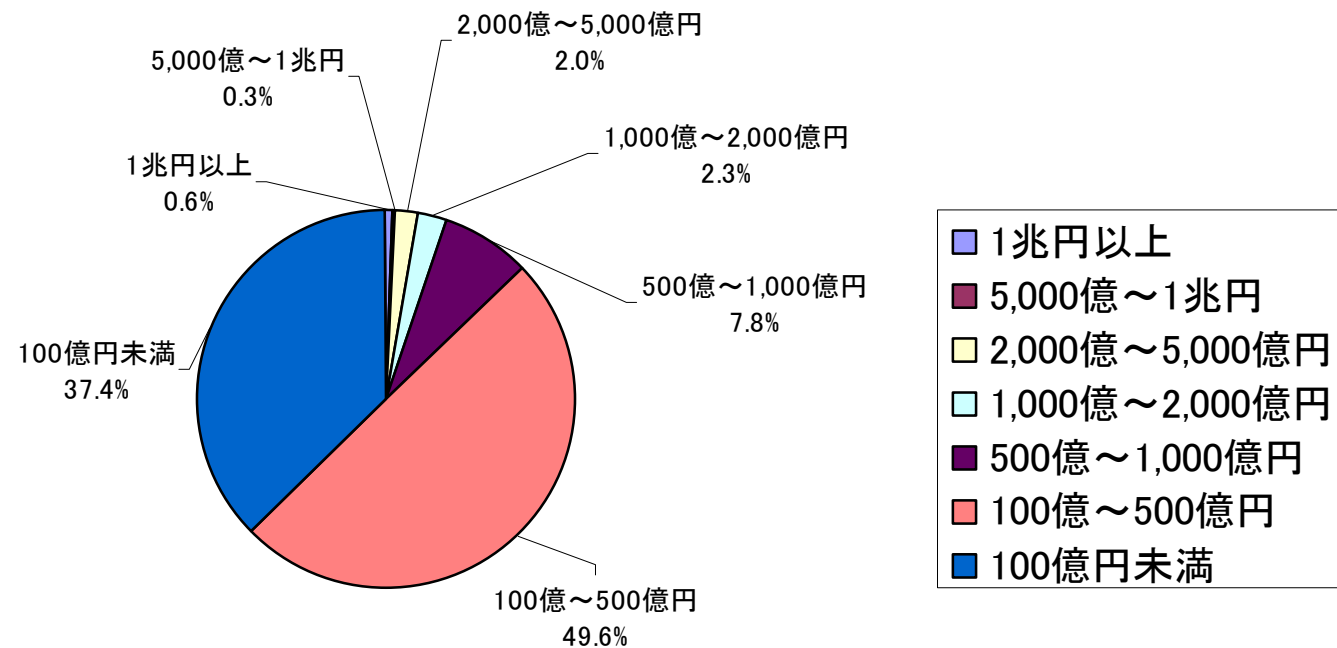
(注)委託形態別資産額の回答のあった951基金の回答を集計。

2005企業年金連合会資産運用実態調査より

(5) 厚生年金基金の資産規模別基金数の割合

資産規模が1,000億円未満の年金基金が大半を占めることから、これらの年金基金にとっては、単独での実物不動産投資は難しい。

厚生年金基金の資産規模別基金数の割合



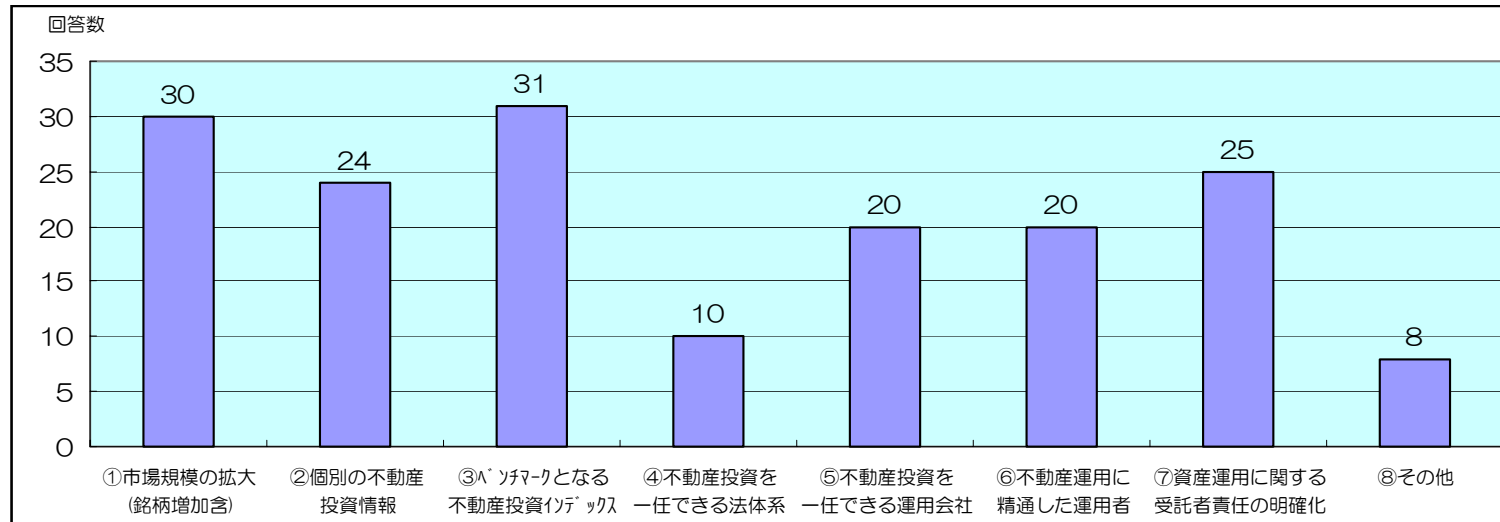
※2005年3月末までに設立された771の厚生年金基金のうち
「2005年 日経企業年金実態調査」アンケートに回答した332基金が対象

出所:「年金情報」2005.11.7 No.399 格付投資情報センターをもとに作成

(6) 年金基金のニーズの実態

企業年金が実物不動産や不動産証券化商品への投資を行うために何か必要なこと ※複数回答可

〔有効回答:57〕



- 『⑧その他』に関する記述
- 不動産運用（証券化商品）を理解する信託銀行等の担当者（人材）の充実が必要
 - 情報の開示、評価基準のガイドラインなどの明示が必要
 - 流動性の高い不動産投資が一般的になるまで、年金は投資を待った方が得策と考えている
 - 年金投資家に限って言えば、不動産運用に関する受託者責任や投資一任法制の安定化が望まれる。
 - 市場の透明性の向上
 - リスクの所在の明確化、リスク・リターン特性の一般化（ALMへの取組み）
 - 更なる優良不動産の機関投資家市場への供給が望まれる。このために、会計制度（5%ルール・時価会計）の改革や税制の改革が望まれる。

※社団法人不動産証券化協会「『第6回機関投資家の不動産・リート等投資に関するアンケート調査調査』結果報告書」（平成18年8月）より抜粋。

○「資産運用に関する受託者責任の明確化」、「不動産投資に一任できる運用会社」、「不動産運用に精通した運用者」、「不動産投資を一任できる法体系」を挙げている回答が多いことから、責任をもって不動産運用を行うことのできる専門会社に一任できる仕組みを求めていることが伺える。

○また、「ベンチマークとなる不動産投資インデックス」、「個別の不動産投資情報」を挙げている回答も多いことから不動産投資情報の環境整備も求めていることが分かる。

3. 不動産投資顧問業の現状

(1) 不動産投資顧問業登録規程について

概要

- 不動産投資顧問業登録規程は平成12年9月1日付 建設省告示第1828号により公示・施行
- 当規程は、任意の登録申請を行った不動産投資顧問業を営む者(法人、個人)について、審査基準を設け一定水準以上の業務遂行能力を有する業者を登録し情報を開示するとともに、登録業者に投資家保護のための一定のルール遵守を義務付けるものである。

不動産投資顧問業登録規程

(目的)

第一条 この規程は、不動産投資顧問業を営む者について登録制度を実施し、その事業について必要な事項を定めることにより、その業務の適正な運営を確保し、不動産投資顧問業の健全な発達を図り、もって投資者の保護に資する事を目的とする。

(定義)

第二条 この規程において「不動産」とは、宅地建物取引業法(昭和二十七年法律第百七十六号)第二条第一号に掲げる宅地又は建物をいう。

2 この規程において「不動産取引」とは、不動産の売買、交換又は貸借をいう。

3 この規程において「投資助言契約」とは、当事者の一方が相手方に対して不動産の価値又は不動産の価値分析に基づく投資判断(投資の対象となる不動産及びその価格並びにその取引の種類、方法及び時期についての判断をいう。以下同じ。))に関し、口頭、文書その他の方法により助言を行うことを約し、相手方がそれに対し報酬を支払うことを約する契約であって、宅地建物取引業法第二条第二号の宅地建物取引業として行う代理又は媒介をする行為の一部として助言を行うことを約する契約及び不動産の鑑定評価に関する法律(昭和三十八年法律第百五十二号)第二条第一項の不動産の鑑定評価を行うことを約する契約以外のものをいう。

4 この規程において「投資一任契約」とは、次に掲げる契約であって信託契約以外のものをいう。

一 当事者の一方が、相手方から、投資判断の全部又は一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のため不動産取引を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約

二 当事者の一方が、相手方から、投資判断の全部又は一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のため不動産取引を行うのに必要な権限を委任されること並びに当該一任された投資判断及び当該委任された権限の全部又は一部を第十項に規定する者又は投資信託委託業者(投資信託及び投資法人に関する法律(昭和二十六年第百九十八号)第二条第十八項に規定する者をいう。)に再委任することを内容とする契約

5 この規程において「不動産投資顧問契約」とは、投資助言契約及び投資一任契約をいう。

6 この規程において「一般不動産投資顧問業」とは、顧客に対して投資助言契約に基づく助言を行う営業をいう。

7 この規程において「総合不動産投資顧問業」とは、投資一任契約に基づく不動産取引を行う営業並びにその営業及び一般不動産投資顧問業の双方を行う営業をいう。

8 この規程において「不動産投資顧問業」とは、一般不動産投資顧問業及び総合不動産投資顧問業をいう。

9 この規程において「一般不動産投資顧問業者」とは、第三条第一項の登録を受けて一般不動産投資顧問業を営む者をいう。

10 この規程において「総合不動産投資顧問業者」とは、第三条第一項の登録を受けて総合不動産投資顧問業を営む者をいう。

11 この規程において「不動産投資顧問業者」とは、一般不動産投資顧問業者及び総合不動産投資顧問業者をいう。

(登録)

第三条 不動産投資顧問業を営もうとする者は、この規程の定めるところにより、国土交通省に備える不動産投資顧問業者登録簿に一般不動産投資顧問業者又は総合不動産投資顧問業者としての登録を受けることができる。

2 前項の登録の有効期間は、5年とする。

3 第1項の登録の有効期間満了の後引き続き不動産投資顧問業を営もうとする者は、登録の更新を受けることができる。

(1)不動産投資顧問業登録規程について

一般不動産投資顧問業	総合不動産投資顧問業
不動産投資について助言業務のみを行うもの。	不動産取引の投資一任業務及び助言業務を行うもの
【登録要件】 ●法人、個人問わない。 ●宅地建物取引業の免許は必要としない。 ●財産的要件 法人登録の場合、直近の決算において債務超過となっていないこと。 ●人的要件 申請者個人又は重要な使用人が、 ・<u>不動産コンサルティング技能登録者・ビル経営管理士・不動産鑑定士・公認会計士・弁護士</u>のいずれかの資格を有すること ・1億円以上の不動産に関する投資判断、助言、売買、貸借、管理等の経験を2年以上の期間にわたり従事したものであること	【登録要件】 ●資本金の額が5千万円以上の株式会社であること。 ●<u>宅地建物取引業の免許を有していること。</u> ●財産的要件 今後3年間に於いて、純資産額が5千万円を下回らない水準に維持され、かつ投資一任業務の収支見込みが、黒字になると見込まれること。 ●人的要件 ・役員又は重要な使用人のうちに判断業務統括者が置かれ、その者が担当する業務の種類に応じて大規模な投資判断、不動産取引、管理に係る各判断業務を的確に遂行できる知識及び経験を有していること(少なくとも一般と同等の知識、かつ数十億以上の不動産に関する投資、取引又は管理に係る判断業務を2年以上従事したものの)。 ・管理部門の責任者が定められていること。 ・不動産投資事業部門の担当者及びその責任者と投資一任業務に係る運用部門の担当者及びその責任者が兼任していないこと。 ・顧客からの資産運用状況の照会に短時間で回答できること。

(2) 策定の経緯について

規程制定の背景

平成12年当時、不動産投資については、ファンド形式のみならず、機関投資家による直接投資、SPCを使って特定の不動産に投資する者等様々な形態が考えられ、不動産投資市場の拡大に向けさまざまな取組みが見られるようになり、また、政府の経済新生対策(次頁参照)にも記されているとおり、不動産投資に関する専門家の育成が叫ばれた。このような状況下で、広く投資家の行う不動産投資について、投資判断に関し助言を行い、または投資判断及びそれに基づく不動産取引を行う新たなルール作りが必要であった。

検討会の開催

平成10年9月に「不動産の集団投資スキーム等のあり方に関する調査」検討委員会(委員長:岩原紳作(東京大学法学部教授))が設置され、不動産投資顧問業の必要性、あり方等について議論・検討がなされた。(平成11年3月とりまとめ)
その後、平成11年11月に「不動産投資市場整備検討会」(委員長:田村幸太郎(弁護士))を開催し、「今後の不動産投資市場の整備方策」について議論・検討がなされた。
その中間報告の中で、「不動産投資顧問業者」(投資ファンド及び機関投資家等の行う不動産投資について投資判断を行い、その実行又は投資家への助言を行う専門業者)等の新たな仕組みとその基盤整備について提言がなされた。

検討会における中間報告(抜粋)

様々な形態の不動産投資ニーズに的確に対応し、投資家保護を図るとともに、投資資金を適切な不動産事業に結びつけていくためには、ファンドのビークルや顧客の種類にとらわれない横断的な不動産投資顧問業制度の整備が必要である。特に、年金基金等機関投資家の行う不動産投資の包括的権限を委託される投資一任業務の拡大を促進するためには、現行の法制上は、法律により適正な不動産投資顧問業者を認可・監督する仕組みが必要となってくると考えられる。しかし、現状では、不動産投資顧問業者の業務は、助言業務が中心であり、不動産投資ファンドの運用についても、ようやく平成11年9月に不動産特定共同事業のファンド型事業が解禁になったばかりであり、投資法人・投資信託による投資ファンドもこれから制度化がなされる予定である。こうしたことを踏まえると、**現時点では、不動産投資顧問業を法律により規制するのではなく、任意の登録制度により事業者の自主的な業務展開を支援し、広範な分野での業態の確立を目指すのが適当である。**

したがって、今回整備する不動産投資顧問業の登録制度の基本的性格としては、業者に登録を義務づけるのではなく、任意の登録申請を認め、登録を受けている不動産投資顧問業者については一定水準以上の業務遂行能力を担保するとともに、投資家保護のための一定のルールの遵守を求める仕組みとし、そうした適正な不動産投資顧問業者を一般に公示する制度とするのが適当である。

すなわち、登録に当たっては、申請をした不動産投資顧問業者が①一定の業務遂行能力を有すること、②過去において違法・不当な行為を行っておらず、適切な人的構成を有していること等を審査し、一定の基準を満たす者の登録を認め、登録簿を公開する制度とすべきである。

また、登録を受けた業者が守るべき投資家保護のための一定のルール(利益相反行為の禁止、契約の際の書面の交付等)を定め、当該業者が、違法・不当な業務を行った場合は、登録を取消し等の措置により、ルールの遵守と不適格者の排除を図り、登録を受けている業者の社会的信用を確立するような制度とすべきである。

このような仕組みにより、投資家が登録を受けている不動産投資顧問業者に安心して依頼できるようにし、不動産投資顧問業の業態の確立を目指すのが適当である。

登録制度の創設

新たな不動産業としての「投資顧問業」の健全な育成を図るため、一定水準以上の業務遂行能力を有するものの登録、情報の開示、投資家保護のための一定のルール遵守の義務づけによって、投資家が安心して登録業者と取引ができる仕組みの確立を目指すものとして、平成12年9月1日不動産投資顧問業登録規程を告示、同日施行された。

(2) 策定の経緯について

経済新生対策(抄) (平成11年11月11日経済対策閣僚会議)

Ⅲ. 金融市場の活性化と不動産の証券化等

2. 不動産の証券化等

(1) 不動産の証券化等

- ①不動産の一層の流動化等を図り、金融イノベーションを促し、より多様で魅力的な商品の組成を可能とするため、投資家保護の視点も踏まえ、SPC法(「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」)の改正法案を次期通常国会に提出するなど、諸制度の整備を図る。
- ②本年9月に創設された投資ファンド型(対象不動産変更型)不動産特定共同事業の活用促進、**不動産投資顧問業制度の創設**、商品の共同売買市場の整備、最低出資額制限の撤廃等を行う。
- ③良質な賃貸住宅等の供給を促進する観点から定期借家権の導入に係る法案の早期成立を図る。

(3)不動産投資顧問業の実態について

i)一般不動産投資顧問業

【一般不動産投資顧問業者】

《投資助言契約の実績》

一般不動産投資顧問業者数704業者(H18. 10. 1. 現在)のうち、投資助言契約の実績を有する業者は、195業者(27. 7%)に過ぎない。

規程制定後これまでの投資助言契約の実績は、991件。うち単発的な助言契約は、901件。継続的な助言契約は、90件。

助言内容の実態としては以下のとおり。

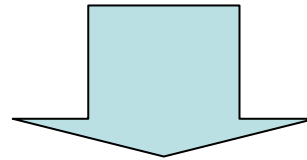
(単発的な助言契約)

- ・未稼働不動産の資産価格とリスク評価についての助言
 - ・投資物件としての適否、賃貸収入の予測、購入後の運用についての助言
 - ・投資用不動産の売買に関する助言
- 等

(継続的な助言契約)

- ・不動産の評価、市場調査、収益性調査、法令上の制限調査についての助言
 - ・賃貸マンション市場の動向分析についての助言
- 等

その他相続不動産の売却に係る助言等不動産コンサルティング業務的なものや、売買に関する助言から仲介業務に発展したものまで多種多様の契約がある。



単発的な助言契約が圧倒的に多い。

これは、不動産取引が頻繁に行われるものではないことから、契約形態も単発的なものになると考えられる。

なお、契約実績が少ない理由は、単独で助言業務を行って、別途手数料等を徴収しているわけではなく、不動産の売買業務や代理・媒介業務の一環として助言業務を行っていることによる。

(3)不動産投資顧問業の実態について
ii)総合不動産投資顧問業

【総合不動産投資顧問業者】

《投資助言契約の実績》

信託銀行(現在、信託銀行の登録は2社のみ)において、数十件の実績がある。

- ・新規投資(商業施設、マンションへ)の実施についての助言
- ・不動産(マンション)の売却についての助言
- ・売却価格の妥当性の検証、売却手続についての助言 等

《投資一任契約の実績》

認可宅地建物取引業者の場合には、投資法人との資産運用委託契約としての実績がある。

(3)不動産投資顧問業の実態について
iii)不動産投資顧問業(総合)の登録状況について

登録 番号	業者名	登録日	更新日
1	森トラスト・アセットマネジメント(株)	12.10. 5	17.10. 5
2	住友不動産投資顧問(株)	12.10. 5	17.10. 5
3	住友信託銀行(株)	12.10. 5	登録有効期間満了をもって廃業。
4	みずほ信託銀行(株)	12.10. 5	17.10. 5
5	ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント(株)	12.11.29	17.10. 5
6	オリックス・アセットマネジメント(株)	12.11.29	登録有効期間満了をもって廃業。
7	日本ビルファンドマネジメント(株)	13. 2.15	登録有効期間満了をもって廃業。
8	(株)東京リアルティ・インベストメント・マネジメント	13. 4.23	登録有効期間満了をもって廃業。
9	オフィスリートアセットマネジメント(株)	13. 5.18	登録有効期間満了をもって廃業。
10	(株)インシュアードキャピタル	13. 7. 4	登録有効期間満了をもって廃業。
11	カナル投信(株)	13. 7.24	登録有効期間満了をもって廃業。
12	(株)プロスペクト	13. 9.21	登録有効期間満了をもって廃業。
13	プレミア・リート・アドバイザーズ(株)	13.10.29	登録有効期間満了をもって廃業予定。
14	中央三井信託銀行(株)	14.10. 3	
15	ジャパン・リート・アドバイザーズ(株)	15. 3.27	
16	東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント(株)	15. 7.25	

※平成18年10月23日現在、総合不動産投資顧問業の登録業者数は「8」。

(3)不動産投資顧問業の実態について
iv)不動産投資顧問業の登録状況の推移について

	H13.4.1	H14.4.1	H15.4.1	H16.4.1	H17.4.1	H18.4.1	H18.10.1
一般業者登録数	157	500	575	658	697	746	704
一般<新規>	157	351	85	91	60	94	48
一般<廃業>	0	8	10	8	21	45	90
総合業者登録数	7	13	15	16	16	13	8
総合<新規>	7	6	2	1	0	0	0
総合<廃業>	0	0	0	0	0	3	5

※平成17年9月1日付で登録規程5年目を迎え、有効期間満了業者が、更新手続開始。更新のタイミングにあわせて、廃業する業者も増加している。

4. 米国における年金基金の現状

(1) 米国における年金基金の投資特性①

下表調査の回答者全体でみると、不動産投資総額に対する構成率は実物不動産投資が43.9%で最も多く、コミングルファンドが20.3%で次に多く、さらにREITは17.1%と続く。

年金の資産規模が大きいグループと小さいグループを比較した場合、大きいグループでは、実物不動産投資のシェアが46.1%と高くなる一方、コミングルファンドのシェアが15.1%と低くなっている。一方、小さいグループは実物不動産投資とコミングルファンドの割合はほとんど変わらない。また、REITに関しては資産規模の大小による差異は存在しない。

	回答者全体	資産規模別の不動産投資総額に対する構成率	
	不動産投資総額に対する構成率	資産規模250億 \$ 以上の年金基金	資産規模250億 \$ 未満の年金基金
実物不動産投資	43.9	46.1	37.7
コミングルファンド	20.3	15.1	35.6
REIT	17.1	16.5	18.8
その他	18.5	22.4	8.0
合計	100.0	100.0	100.0

(出所) Pension Real Estate Association (2005) "Plan Sponsor Research Report" published in Marchより作成。

PREA協会メンバーで調査期間(1996～2004年)を通じて不動産投資を継続している68基金を対象としている。

(注) 合計は端数処理により必ずしも一致しない。

(1) 米国における年金基金の投資特性②

私募不動産投資を、運用戦略別、規模別にみると、多くの年金が、コアと位置づける運用戦略をとっていることが分かる。この傾向は資産規模が大きい場合においてより強くなっている。一方で、私募不動産投資の一定割合については、オポチュニスティックとしても位置づけており、分散戦略をとっていることも分かる。

戦略別・規模別の私募不動産投資の状況

	回答社全体		年金の資産規模別の 私募不動産持分構成率(%)	
	金額(100万\$)	構成率(%)	250億\$以上	250億\$未満
コア	73,401	70.4	72.0	66.3
バリューアツデッド	18,134	17.4	16.2	20.5
オポチュニスティック	12,684	12.2	11.8	13.1
合計	104,219	100.0	100.0	100.0

(出所) Pension Real Estate Association (2005) "Plan Sponsor Research Report" published in Marchより作成

(注) 合計は端数処理のため必ずしも一致しない。

(2)現在の米国における投資顧問業者の業態

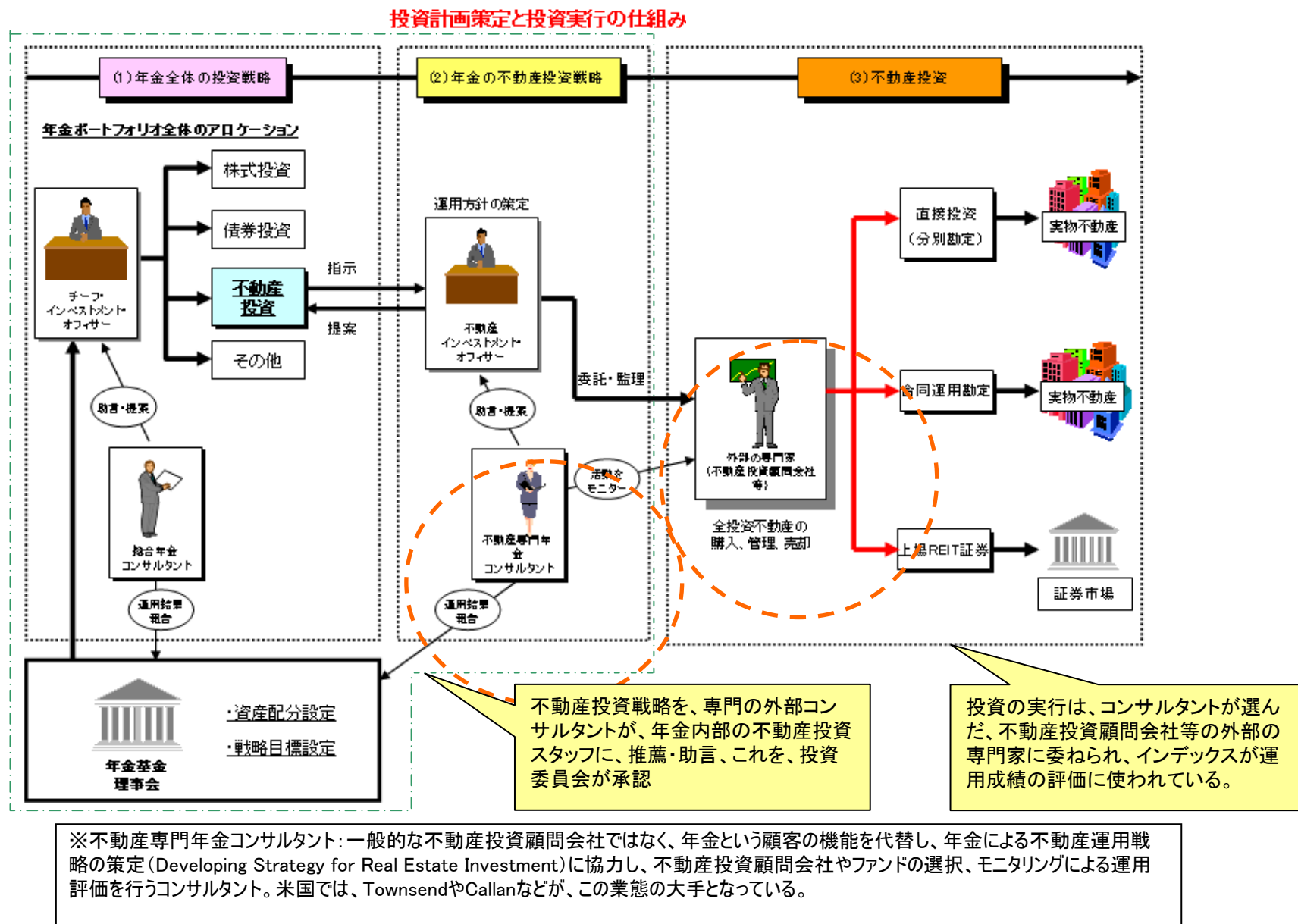
米国の不動産投資顧問会社上位50社のうち、不動産業を専業に行っている会社の割合は非常に高い。
(上位50社のうち、専業度が50%以上の会社は41社(82%))

単位:100万ドル

ID	不動産投資顧問会社	立地市	州	不動産投資 総枠①	米国内機関投資家 資産②	専業度①/②	不動産投資済 持分③	不動産エクイティ投 資産③/①	不動産投資運用 一任勘定額④	一任勘定比率 (④/①)	米国内REIT 運用額(参考)	REIT運用資産率 (⑤/①+⑤)
1	TIAA-CREF	New York	NY	\$41,564	\$322,431	12.9%	\$17,248	41.5%	\$41,564	100.0%	\$3,248	7.2%
2	Prudential Real Estate Investors	Parsippany	NJ	\$26,285	\$26,286	100.0%	\$11,488	43.7%	\$26,249	99.9%		
3	JPMorgan Asset Management	New York	NY	\$21,002	\$128,782	16.3%	\$14,632	69.7%	\$18,129	86.3%	\$414	1.9%
4	Principal Real Estate Investors LLC	Des Moines	IA	\$20,904	\$21,578	96.9%	\$7,815	37.4%	\$15,388	73.6%	\$673	3.1%
5	RREEF/DB Real Estate	San Francisco	CA	\$13,814	\$20,822	66.3%	\$11,910	86.2%	\$13,170	95.3%	\$4,287	23.7%
6	UBS Realty Investors LLC	Hartford	CT	\$11,284	\$12,251	92.1%	\$7,843	69.5%	\$11,284	100.0%	\$51	0.4%
7	ING Clarion/ING Real Estate	New York	NY	\$10,761	\$12,754	84.4%	\$8,209	76.3%	\$5,802	53.9%	\$1,993	15.6%
8	Morgan Stanley	New York	NY	\$8,579	\$75,684	11.3%	\$6,444	75.1%	\$6,628	77.3%	\$2,873	25.1%
9	INVESCO Real Estate	Dallas	TX	\$7,570	\$10,794	70.1%	\$6,515	86.1%	\$4,655	61.5%	\$1,530	16.8%
10	Heitman	Chicago	IL	\$7,501	\$8,701	86.2%	\$4,305	57.4%	\$1,449	19.3%	\$1,200	13.8%
11	CB Richard Ellis Investors LLC	Los Angeles	CA	\$7,491	\$7,903	94.8%	\$4,532	60.5%	\$6,130	81.8%	\$412	5.2%
12	BlackRock Realty Advisors Inc.	Florham Park	NJ	\$7,446	\$7,446	100.0%	\$7,446	100.0%	\$6,560	88.1%		
13	Kennedy Associates Real Estate Counsel Inc.	Seattle	WA	\$6,612	\$6,612	100.0%	\$5,619	85.0%	\$6,002	90.8%		
14	General Motors Asset Management	New York	NY	\$5,989	\$154,076	3.9%	\$5,619	93.8%	\$5,989	100.0%	\$2,904	32.7%
15	LaSalle Investment Management Inc.	Chicago	IL	\$5,054	\$9,777	51.7%	\$5,054	100.0%	\$3,395	67.2%	\$2,204	30.4%
16	New York Life Investment Management LLC	New York	NY	\$4,516	\$85,116	5.3%	\$1,058	23.4%	\$1,230	27.2%		
17	AEW Capital Management LP	Boston	MA	\$3,988	\$8,665	46.0%	\$3,988	100.0%	\$2,116	53.1%	\$4,446	52.7%
18	Starwood Capital Group LLC	Greenwich	CT	\$3,750	\$4,125	90.9%	\$1,860	49.6%	\$3,750	100.0%		
19	Sentinel Real Estate Corp.	New York	NY	\$2,819	\$4,137	68.1%	\$2,207	78.3%	\$1,473	52.3%		
20	GE Asset Management Inc.	Stamford	CT	\$2,727	\$69,917	3.9%	\$2,640	96.8%	\$2,727	100.0%	\$23	0.8%
21	Westbrook Partners	New York	NY	\$2,575	\$2,575	100.0%	\$1,729	67.1%	\$2,575	100.0%		
22	Capri Capital Advisors	Chicago	IL	\$2,535	\$2,535	100.0%	\$2,014	79.4%	\$2,535	100.0%		
23	Lowe Enterprises Investment Management LLC	Los Angeles	CA	\$2,423	\$2,423	100.0%	\$1,574	65.0%	\$1,907	78.7%		
24	Union Labor Life Insurance Co.	Washington	DC	\$2,394	\$2,394	100.0%			\$2,394	100.0%		
25	Beacon Capital Partners LLC	Boston	MA	\$2,319	\$2,319	100.0%	\$1,700	73.3%	\$2,319	100.0%		
26	AFL-CIO Building Investment Trust	Washington	DC	\$2,228	\$2,250	99.0%	\$1,743	78.2%	\$2,228	100.0%		
27	MacFarlane Partners	San Francisco	CA	\$2,198	\$2,198	100.0%	\$1,009	45.9%	\$2,198	100.0%		
28	American Realty Advisors	Glendale	CA	\$2,133	\$2,574	82.9%	\$1,349	63.2%	\$2,133	100.0%		
29	KBS Realty Advisors	Newport Beach	CA	\$2,118	\$2,255	93.9%	\$2,118	100.0%	\$1,246	58.8%		
30	Shorenstein Properties LLC	San Francisco	CA	\$1,933	\$1,933	100.0%	\$745	38.5%	\$1,933	100.0%		
31	Forest Investment Associates	Atlanta	GA	\$1,865	\$1,865	100.0%			\$1,865	100.0%		
32	Blackstone Real Estate Advisors	New York	NY	\$1,760	\$1,760	100.0%	\$1,160	65.9%	\$1,760	100.0%		
33	L&B Realty Advisors LLP	Dallas	TX	\$1,749	\$2,193	79.8%	\$1,533	87.7%	\$935	53.5%		
34	Hancock Timber Resource Group	Boston	MA	\$1,720	\$1,720	100.0%			\$1,365	79.4%		
35	Cornerstone Real Estate Advisers LLC	Hartford	CT	\$1,712	\$2,226	76.9%	\$1,432	83.6%	\$1,255	73.3%		
36	Russell Investment Group	Tacoma	WA	\$1,636	\$45,000	3.6%	\$1,513	92.5%	\$1,636	100.0%	\$323	16.5%
37	Prima Capital Advisors LLC	Scarsdale	NY	\$1,565	\$1,565	100.0%			\$1,565	100.0%		
38	Regions Morgan Keegan Timberland Group	Atlanta	GA	\$1,524	\$1,524	100.0%			\$1,524	100.0%		
39	DRA Advisors LLC	New York	NY	\$1,521	\$1,521	100.0%	\$1,062	69.8%	\$1,436	94.4%		
40	Campbell Group LLC	Portland	OR	\$1,490	\$1,490	100.0%						
41	Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC	Boston	MA	\$1,408	\$71,787	2.0%			\$662	47.0%	\$256	15.4%
42	Commonwealth Realty Advisors Inc.	Chicago	IL	\$1,328	\$1,328	100.0%	\$805	60.6%	\$8	0.6%		
43	Sarofim Realty Advisors Co.	Dallas	TX	\$1,322	\$1,322	100.0%	\$1,252	94.7%	\$76	5.7%		
44	Washington Capital Management Inc.	Seattle	WA	\$1,297	\$2,216	58.5%	\$502	38.7%	\$1,172	90.4%		
45	AMB Capital Partners LLC	San Francisco	CA	\$1,288	\$1,753	73.5%	\$965	74.9%	\$970	75.3%		
46	Colony Capital LLC	Los Angeles	CA	\$1,272	\$1,272	100.0%	\$1,112	87.4%	\$1,272	100.0%		
47	Goldman, Sachs & Co.	New York	NY	\$1,252	\$1,252	100.0%	\$1,040	83.1%	\$1,252	100.0%		
48	BPG Properties Ltd.	Philadelphia	PA	\$1,200	\$2,400	50.0%	\$800	66.7%	\$1,200	100.0%		
49	Global Forest Partners LP	West Lebanon	NH	\$1,145	\$1,145	100.0%			\$1,109	96.9%		
50	Henderson Global Investors	Chicago	IL	\$1,081	\$1,731	62.4%	\$781	72.2%	\$603	55.8%		

米国不動産投資顧問会社の不動産投資総枠上位50社 (Pensions & Investmentのデータによる。2005年6月30日時点)

(3) 現在の米国年金基金の投資に至るまでの業務フロー図



5. 不動産投資一任サービス業に関する新たな枠組み (1) 金融商品取引業(投資運用業)の制度的枠組み①

○参入規制

└─ 登録制

【登録の拒否要件】

・人的要件

- ・金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者
└─ ガイドライン等によって具体的要件を規定
- ・株式会社又は外国の法令に準拠して設立された取締役会設置会社と同種類の法人でない者 等

・財産的要件

- ・資本金の額又は出資の総額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない者
- ・純財産額(資産の合計金額から負債の合計金額を控除して算出した額)が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない者

・兼業規制

- ・宅地建物取引業又は宅地若しくは建物の賃貸に係る業務を行う場合は、遅滞なく、その旨を内閣総理大臣に届け出なければならない。

○行為規制

・禁止行為

- ・利益相反行為の禁止 ─── {
 - ・自己取引の禁止
 - ・顧客間取引の禁止
 - ・スキヤルピングの禁止
 - ・通常と異なる条件での取引の禁止
 - ・フロントランニングの禁止 等

・運用報告書の交付義務

- ・運用財産について運用報告書を作成し、権利者に交付しなければならない。 等

(1) 金融商品取引業(投資運用業)の制度的枠組み②

金融商品取引法

(登録)

第二十九条 金融商品取引業者は、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、行うことができない。

(登録の拒否)

第二十九条の四 内閣総理大臣は、登録申請者が次の各号のいずれかに該当するとき、又は登録申請書若しくはこれに添付すべき書類若しくは電磁的記録のうち虚偽の記載若しくは記録があり、若しくは重要な事実の記載若しくは記録が欠けているときは、その登録を拒否しなければならない。

一 次のいずれかに該当する者

イ～ハ (略)

ニ 金融商品取引業(投資助言・代理業を除く。)を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者

二・三 (略)

四 第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は投資運用業を行おうとする場合(個人である場合を除く。)にあっては、資本金の額又は出資の総額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない者

五 第一種金融商品取引業又は投資運用業を行おうとする場合にあっては、次のいずれかに該当する者

イ 株式会社(取締役会及び監査役又は委員会(会社法第二条第十二号に規定する委員会をいう。))を置くものに限る。)又は外国の法令に準拠して設立された取締役会設置会社と同種類の法人(第一種金融商品取引業を行おうとする場合にあっては、当該外国の法令に準拠し、当該外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行っている者(これに類するものとして政令で定める者を含む。))であって、国内に営業所又は事務所を有する者に限る。)でない者

ロ 純資産額(内閣府令で定めるところにより、資産の合計金額から負債の合計金額を控除して算出した額をいう。))が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額に満たない者

ハ 他に行っている事業が第三十五条第一項に規定する業務及び同条第二項各号に掲げる業務のいずれにも該当せず、かつ、当該事業に係る損失の危険の管理が困難であるために投資者保護に支障を生ずると認められる者

ニ～ハ (略)

六 (略)

(第一種金融商品取引業又は投資運用業を行う者の業務の範囲)

第三十五条 (略)

2 金融商品取引業者は、金融商品取引業及び前項の規定により行う業務のほか、次に掲げる業務を行うことができる。

一～三 (略)

四 宅地建物取引業法第二条第二号に規定する宅地建物取引業又は同条第一号に規定する宅地若しくは建物の賃貸に係る業務

五～七 (略)

3 金融商品取引業者は、前項各号に掲げる業務を行うこととなったときは、内閣府令で定めるところにより、遅滞なく、その旨を内閣総理大臣に届け出なければならない。

4～7 (略)

(1) 金融商品取引業(投資運用業)の制度的枠組み③

金融商品取引法

(禁止行為)

第四十二条の二 金融商品取引業者等は、その行う投資運用業に関して、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、第一号及び第二号に掲げる行為にあつては、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。

- 一 自己又はその取締役若しくは執行役との間における取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 二 運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 三 特定の金融商品、金融指標又はオプションに関し、取引に基づく価格、指標、数値又は対価の額の変動を利用して自己又は権利者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取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 四 通常の取引と異なる条件で、かつ、当該条件での取引が権利者の利益を害することとなる条件での取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 五 運用として行う取引に関する情報を利用して、自己の計算において有価証券の売買その他の取引等を行うこと。
- 六 運用財産の運用として行った取引により生じた権利者の損失の全部若しくは一部を補てんし、又は運用財産の運用として行った取引により生じた権利者の利益に追加するため、当該権利者又は第三者に対し、財産上の利益を提供し、又は第三者に提供させること(事故による損失の全部又は一部を補てんさせる場合を除く。)
- 七 前各号に掲げるもののほか、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるものとして内閣府令で定める行為

(運用報告書の交付)

第四十二条の七 金融商品取引業者等は、運用財産について、内閣府令で定めるところにより、定期に運用報告書を作成し、当該運用資産に係る知れている権利者に報告しなければならない。ただし、運用報告書を権利者に報告しなくても権利者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合は、この限りでない。

- 2 第三十四条の二第四項の規定は、前項の規定による運用報告書の交付について準用する。
- 3 金融商品取引業者等は、その行う投資運用業(第二条第八項第十五号に掲げる行為を行う業務に限る。)に関して、第一項の運用報告書を作成したときは、遅滞なく、これを内閣総理大臣に届け出なければならない。ただし、一の運用財産の権利者の数が政令で定める数以下である場合その他投資者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合は、この限りでない。

(2)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。

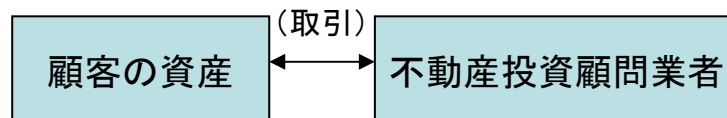
論点2

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。

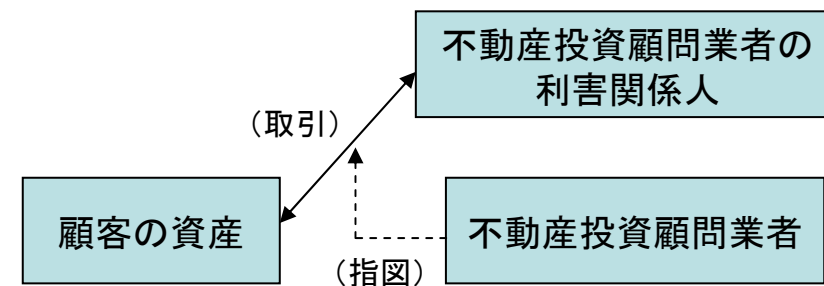
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例①

＜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)**

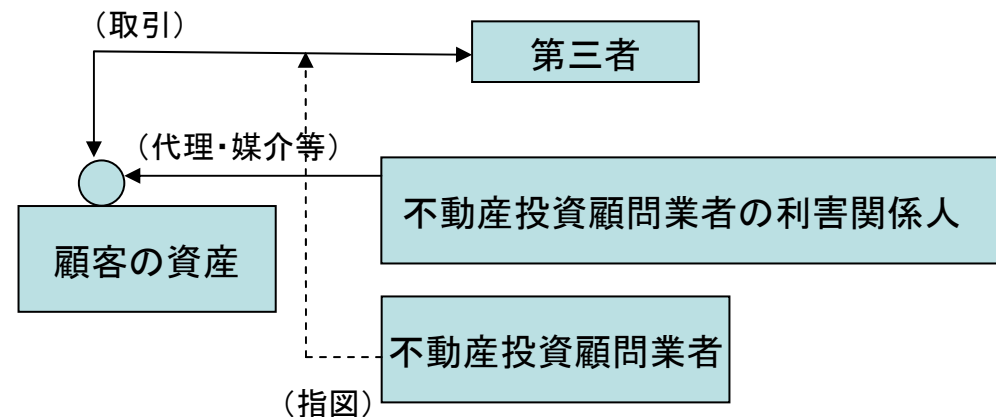
＜管理・修繕の場合＞

・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。

(3)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う行為



(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、且つ顧客の利益を害する行為。

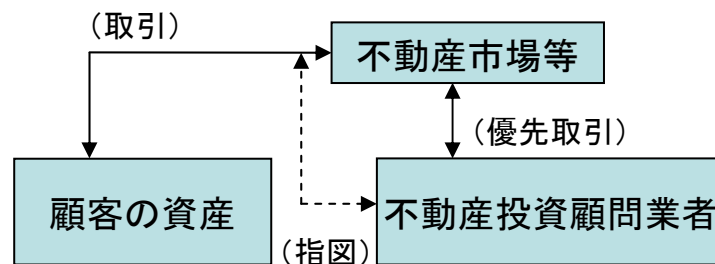
<賃貸の場合>

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、且つ、顧客の利益を害する行為。**(不動産固有の問題)**

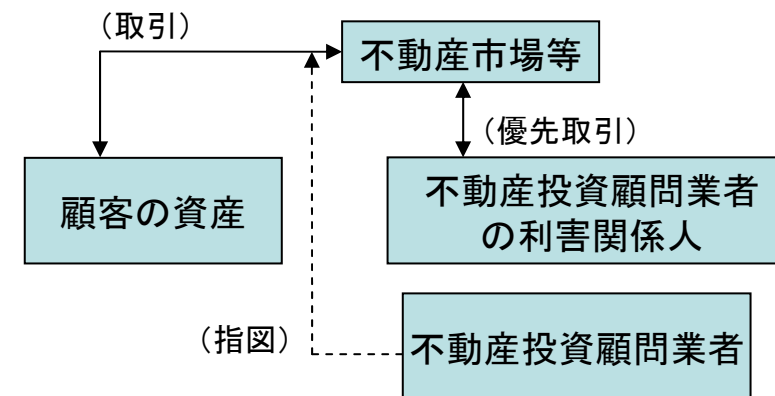
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例③

＜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。

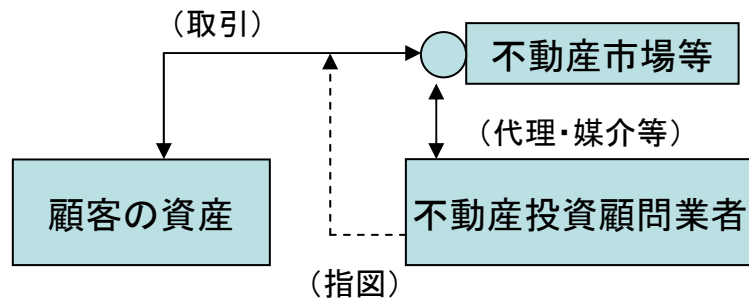
＜賃貸の場合＞

・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)**

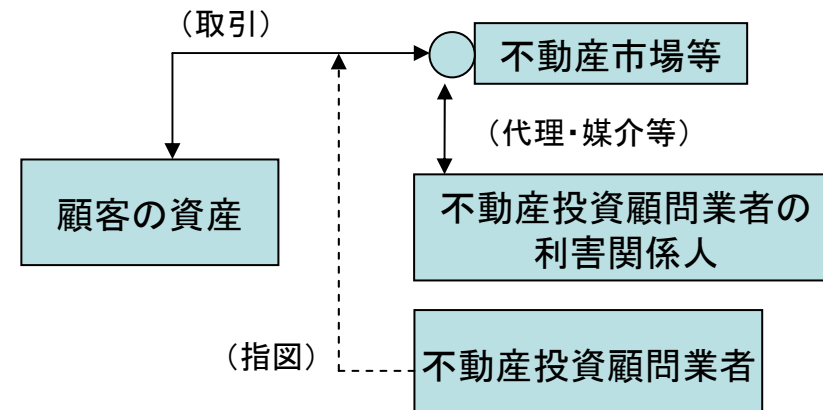
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例④

<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。

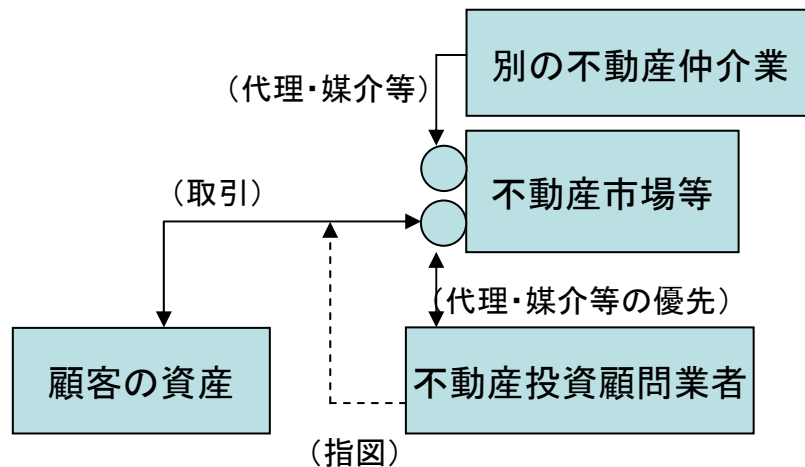
<賃貸の場合>

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)**

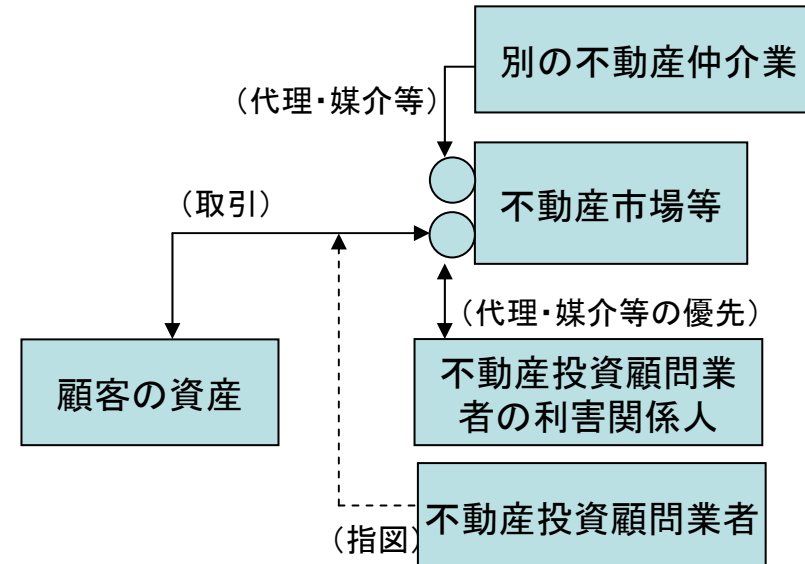
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑤

<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。

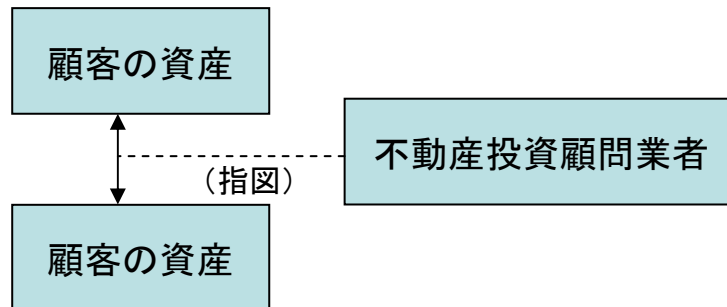
<賃貸の場合>

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)**

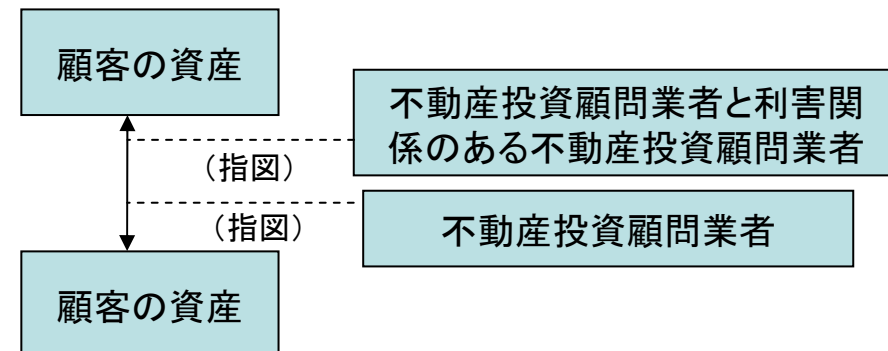
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑥

<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。

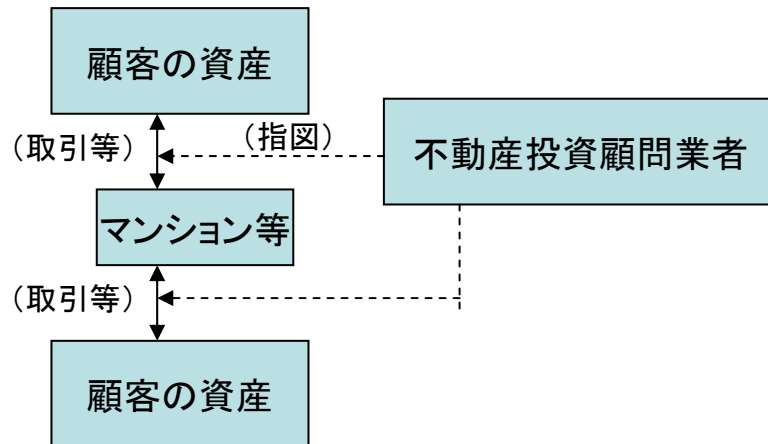
<賃貸の場合>

・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)

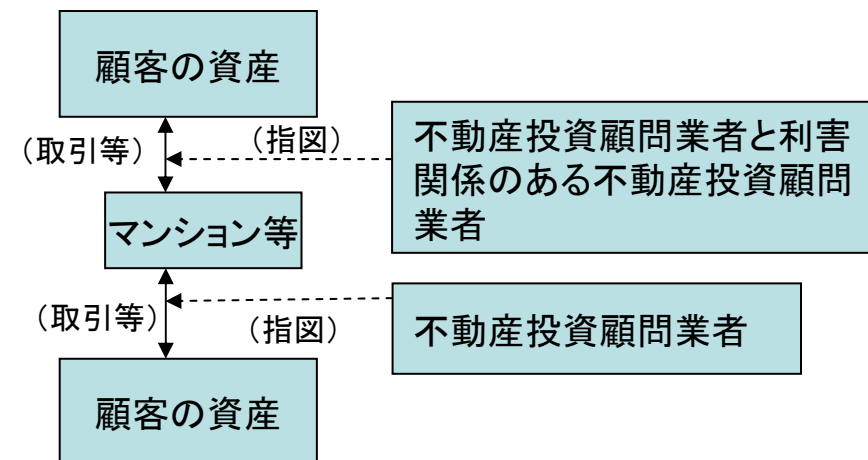
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑦

＜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)

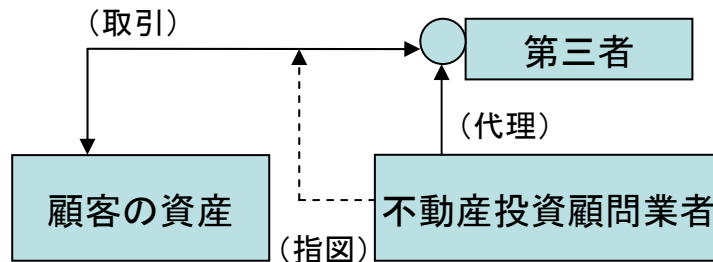
＜売買の場合＞

・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。

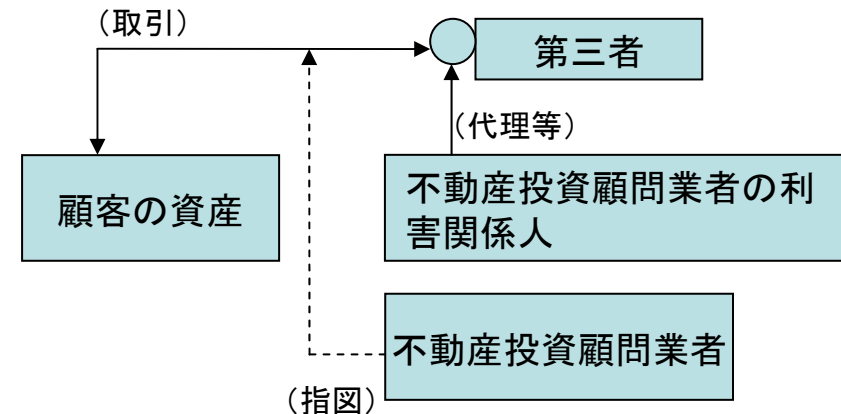
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑧

＜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。

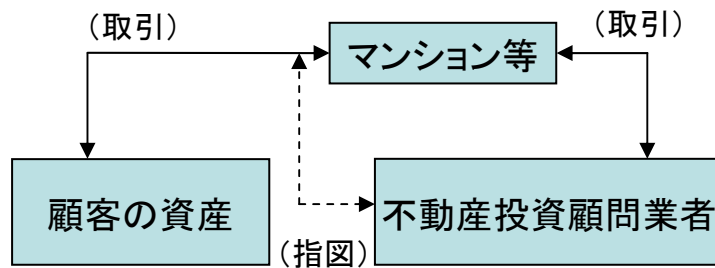
＜賃貸の場合＞

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)**

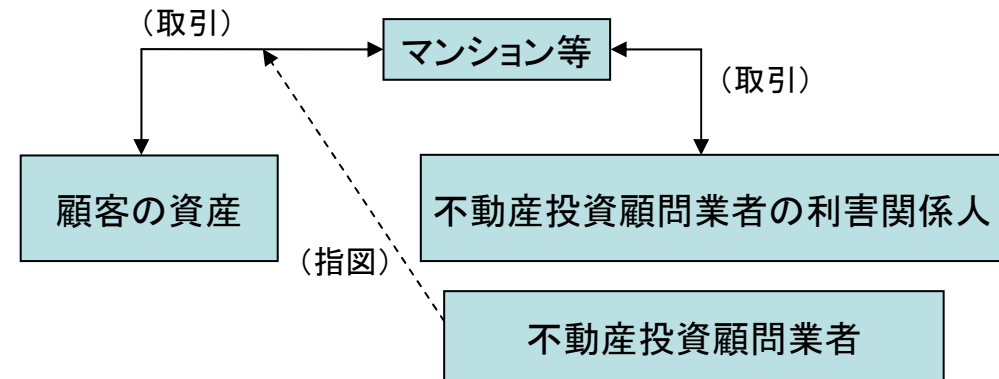
(3)不動産投資一任サービス業における利益相反行為の想定例⑨

<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を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を高め利害関係人が利益を得ようとするケース



(事例)

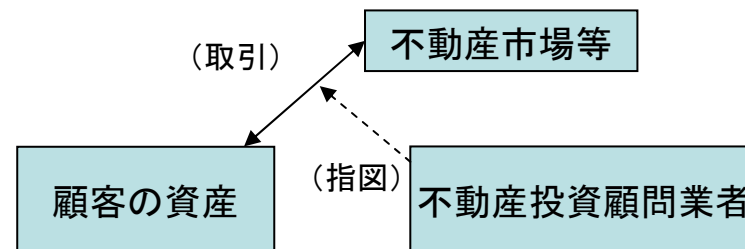
<売買の場合>

・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。

(3)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。

(4)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。