証券検査を巡る最近の動向について

平成27年12月16日

証券取引等監視委員会事務局
証券検査課特別検査官　大橋　英樹

目　次

- 第1：証券取引等監視委員会の組織 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 3
- 第2：証券取引等監視委員会第8期活動方針 ・・・・・・・・・・・・・・・・ 4
- 第3：証券取引等監視委員会の活動概要 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6
- 第4：証券取引等監視委員会の勧告・告発等の推移 ・・・・・・・・・・・ 7
- 第5：検査実施状況等 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9
- 第6：証券検査の枠組み等 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 10
- 第7：平成27年度証券検査基本方針のポイント ・・・・・・・・・・・・・ 11
- 第8：証券検査における重点検証事項 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15
- 第9：証券検査に関する基本指針 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 21
- 第10：金融商品取引業者等検査マニュアル ・・・・・・・・・・・・・・・・ 22
- 第11：上場投資法人の現状 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 28
- 第12：不動産鑑定士に期待されるもの ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 30
- 第13：主な検査指摘事項 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 34

第1：証券取引等監視委員会の組織

第2：証券取引等監視委員会　第8期活動方針（抄）

（平成26年1月21日公表）

公正な市場の確立に向けて　～「市場の番人」としての今後の取組み～

1．証券監視委の使命・・・ ○市場の公正性・透明性の確保
○投資者の保護

2．基本的な考え方
⑴ 機動性・戦略性の高い市場監視
⑵ 市場のグローバル化に対応した監視力の強化
⑶ 市場規律の強化に向けた取組み

3．重　点　施　策
⑴ 情報力に支えられた機動的な市場監視
⑵ 重大・悪質な不公正取引や虚偽記載等への厳正な対応
⑶ ディスクロージャー違反に対する迅速・効率的な開示検査の実施
⑷ 不公正取引等に対する課徴金制度の活用
⑸ 検査対象先の特性に応じた効率的かつ実効性ある証券検査の実施
⑹ 詐欺的な営業を行う悪質業者等への対応
⑺ 情報発信の充実
⑻ 自主規制機関等との連携

第2：証券取引等監視委員会　第8期活動方針（抄）

3. 重　点　施　策

⑸　検査対象先の特性に応じた効率的かつ実効性ある証券検査の実施

- 検査対象業者の範囲の拡大等を踏まえ、効率的で実効性ある検査を実施する観点から、情報の収集・分析の充実を図り、情報及び分析結果に基づいて検査対象先や検証分野の選定を行う態勢を確立するとともに、検査対象業者の特性に応じた検査手法やノウハウの開発・定着に取り組み、メリハリの利いた証券検査を実施していきます。
- グローバルに活動する国内大手証券会社・外資系証券会社に対しては、引き続きフォワード・ルッキングな観点から、金融庁検査・監督部局によるモニタリングの情報も活用しつつ、内部管理態勢やリスク管理態勢の適切性を検証していきます。

⑹　詐欺的な営業を行う悪質業者等への対応

- 投資者保護の観点から、詐欺的な営業を行い投資者に被害をもたらす悪質な金融商品取引業者や適格機関投資家等特例業務届出者等に対しては、早い段階で検査に着手し、法令違反行為の実態の解明及び被害の拡大防止に努めます。検査対象先の選定にあたっては、様々なチャネルを通じて情報を収集・分析し、問題業者に迅速に対応する態勢を強化していきます。また、悪質性の高い業者については、関係機関と連携し、厳正な対応を図っていきます。
- 無登録業者によるファンドの販売等に対しては、金融庁・財務局や捜査当局等との連携を強化するとともに、裁判所への禁止・停止命令の申立て（金商法第192条）の権限を積極的に活用し対応していきます。

第3：証券取引等監視委員会の活動概要

第4：証券取引等監視委員会の勧告・告発等の推移（1）

●金融証券取引業者等に対する行政処分等に関する勧告

年度	24	25	26	27
勧告件数	20	18	16	6
検査結果に基づく勧告	18	18	16	6
うち委員会検査実施分	7	6	5	1
うち財務局等検査実施分	11	13	11	5
取引調査・犯則事件調査に基づく勧告	2	0	1	0

（注1） 平成27年度は、平成27年10月末時点の件数。以下同じ。
（注2） 平成25及び26年度の勧告には、委員会及び財務局等がそれぞれ実施した検査の結果に基づき、1つの勧告として行ったものがあるため、合計数が一致しない。

●無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立て

年度	24	25	26	27
申立件数	1	2	6	2

（最近の申立て事例）
・平成27年 7月3日　㈱ドリームジャパン　他1名
・平成27年 8月7日　㈱SRIブレイン　他1名

第4：証券取引等監視委員会の勧告・告発等の推移 (2)

●不公正取引に係る課徴金納付命令に関する勧告

年度	24	25	26	27
勧告件数	32	42	42	16

●開示規制違反に係る課徴金納付命令に関する勧告

年度	24	25	26	27
勧告件数	9	9	8	3

●有価証券報告書等の訂正報告書等の提出命令に関する勧告

年度	24	25	26	27
勧告件数	1	1	0	0

●犯則事件の告発

年度	24	25	26	27
告発件数	7	3	6	4

第5：検査実施状況等

年度 業務の種別等	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	検査対象業者数
第一種金融商品取引業者（証券会社等）	91	85	57	69	77	277
登録金融機関（銀行等）	28	32	28	9	1	1,087
投資運用業者 （投信会社・投資一任業者等）	15	9	36	16	15	328
投資法人（J・リート等）	6	2	0	3	2	69
信用格付業者	0	4	3	0	2	7
第二種金融商品取引業者 （ファンド販売業者等）	6	14	20	108	72	1,234
投資助言・代理業者	36	40	40	29	42	989
適格機関投資家等特例業務届出者 （プロ向けのファンド販売業者等）	2	6	21	23	31	3,123
金融商品仲介業者	1	9	9	8	18	818
自主規制機関等（日本証券業協会等）	1	0	0	3	3	13
その他	0	1	0	3	3	
合　計	186	202	214	271	266	検査対象業者数 延べ約8千社

（注1）検査対象先が複数の業務の種別の登録を受けている場合は、主たる業務に着目して分類・計上している。
（注2）検査対象先数は、平成27年3月末時点のものである。また、複数の業務の種別の登録を受けている場合は、全ての業務の種別に計上している。

第6:証券検査の枠組み等

証券検査に関する基本指針

『証券検査基本方針』
『証券検査基本計画』

✓毎年度の重点検証分野
✓検査対象先数等

『金融商品取引業者等検査マニュアル』等検査マニュアル

『金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針』 ※参考活用

個社への立入検査
・検査モニター
・意見申出

検査結果通知

行政処分勧告・建議

検査実施中の検査対象先

証券検査に関する「よくある質問」

証券検査における主な指摘事項

最近の証券検査における指摘事項に係る留意点

証券検査における指摘事例集

毎年度の『証券取引等監視委員会の活動状況』（1年分の実績をとりまとめ）

（注）■は公表

第7：平成27年度証券検査基本方針のポイント （1）

基本的考え方

証券検査の役割

市場の公正性・透明性を確保し、投資者保護を図るため、金商業者などの自己規律を促しつつ、法令等違反行為には厳正に対処することなどにより、安心して投資できる環境を保つ

証券検査を巡る環境と課題

- 検査対象業者の拡大増加（約8,000社）
- 商品・取引の多様化・複雑化
- HFT（高頻度取引）、DMA（ダイレクト・マーケット・アクセス）等の取引拡大
- ファンド販売による個人投資家・消費者被害の拡大

効率的・効果的で実効性ある証券検査の実施

- 情報の収集・分析能力を強化し、リスク・ベースで検査対象先を選定
- 市場横断的なテーマや共通の課題に対して、特定事項に焦点を絞った検査を実施
- 業態、規模、特性等を踏まえ、双方向の議論により、業務運営の改善を促す

金融モニタリング基本方針を踏まえた検査

- オン・オフの一体化など金融庁との連携
- 同方針の重点施策及び監督上の着眼点にも着目した検査の実施
  （例）顧客ニーズに応える経営の観点等
- 検査対象先の実態把握、より優れた業務運営に向けた認識の共有

第7：平成27年度証券検査基本方針のポイント　(2)

証券検査における検証事項

＜業態等に応じた重点検証事項＞

○大規模証券会社グループ等：
　フォワードルッキングな観点からの内部管理・経営管理・リスク管理態勢等の検証

○第一種金商業者：
　法人関係情報管理態勢、DMA等に係る売買管理態勢、引受業務の適切性、財務の健全性、テロ資金対策、FX業者の取引の適切性・為替変動に対するリスク管理

○第二種金商業者等（ファンド業者）：
　業務運営の適切性、法令等遵守態勢、海外ファンド販売にかかる顧客勧誘等の適切性

○投資運用業者等：
　デュー・ディリジェンス及びモニタリングの実効性、投資勧誘の適切性、利益相反管理態勢

○特例業務届出者：
　虚偽告知、出資金流用、特例業務要件、出資・運用の管理状況等の検証、検査結果公表など引き続き厳正に対処

○無登録業者：
　無登録でのファンド販売等、重大な金商法違反は裁判所への申立てなど引き続き厳正に対処

第7：平成27年度証券検査基本方針のポイント (3)

証券検査における検証事項

＜業態横断的な重点検証事項＞

○適切な金融商品の勧誘・販売や顧客対応に係る検証
・・・ 適合性原則、投資信託の販売・解約時や店頭デリバティブ取引等の販売における説明、高齢顧客・NISA利用者等への勧誘・説明態勢

○システムリスク管理態勢の適切性・実効性
・・・ 情報セキュリティ管理、サイバーセキュリティ対策、業務継続計画の実効性、経営陣の関与

○反社会的勢力との関係遮断に係る検証
・・・ 一元的な管理態勢、取引の未然防止、事後検証、取引解消に向けた取組み等

＜一般検証事項＞

検査マニュアル等を活用して内部管理態勢等の検証、問題の背後にある内部管理態勢等の適切性の検証

第7：平成27年度証券検査基本方針のポイント (4)
～証券検査基本計画～

○ 計270社（うち財務局等が行うもの220社）を目途として証券検査を実施

○ 第一種金融商品取引業者、第二種金融商品取引業者、投資運用業者等及び信用格付業者については、継続的な検査の対象とし、投資助言・代理業者、金融商品仲介業者等については、随時に検査を実施するとともに、自主規制機関については、必要に応じて検査を実施

○ 第二種金融商品取引業者及び投資助言・代理業者については、引き続き、登録事項検査を実施

○ 登録金融機関については、検査局・監督部局からの情報、外部から寄せられる情報、オフサイト・モニタリングの結果等を踏まえて、オンサイトでの検証が必要と認められた対象先に対して実施

○ 適格機関投資家等特例業務届出者については、監督部局からの情報、外部から寄せられる情報等を積極的に活用し、引き続き、適切に検査を実施する。また、検査対象業者が極めて多数に及んでいる状況等を踏まえ、検査対象先のカバレッジの向上を目指し、検査の実施方法等についてより一層の工夫を行う

○ 平成26年の金商法改正によりクラウドファンディング業者に係る法整備がなされたことを踏まえ、自主規制機関とも連携しつつクラウドファンディング業者に対する検査態勢を整備

○ 無登録業者に対する調査については、外部から寄せられる情報等を活用し、引き続き、適切に実施

○ 検査忌避等、検査の実効性を阻害する行為が見られた場合には、証券監視委の使命を十分果たしていくため、厳正に対処

第8：証券検査における重点検証事項　(1)

①　業態その他の特性に着目した検証

イ　金融商品取引業者等の市場仲介機能に係る検証

（着眼点）

市場を悪用する者の参加を未然に防止するゲートキーパーとしての機能を十分に発揮することが極めて重要

（具体的検証事項）

- 改正犯収法の施行も踏まえ、下記を検証
  - 口座開設時に取引を行う目的や職業の確認が行われているか
  - なりすましの疑いがある場合等において適切に再確認が行われているか
  - 疑わしい取引の届出が適正に行われているか
  - それらを的確に行うための態勢が構築されているか

- 反社会的勢力との関係の遮断に向けた組織的な対応状況
  - 経営陣の適切な関与の下、一元的な管理態勢を構築し、反社会的勢力との取引の未然防止、既存の契約の適切な事後検証及び取引解消に向けた取組みを実施しているか

第８：証券検査における重点検証事項　(2)

ロ　法人関係情報の管理（不公正な内部者取引の未然防止）等に係る検証

（着眼点）

公募増資に関連したインサイダー取引の問題やこれを受けた金商法改正を踏まえ、不公正な内部者取引を未然に防止する

（具体的検証事項）

- 法人関係情報が厳格に管理されているか
- 法人関係情報について、実効性のある管理態勢が構築されているか、下記の観点から検証
  - 上場企業による公募増資等の法人関係情報に係る登録・情報隔壁状況
  - 内部者取引に関する売買の審査状況
  - 情報の不適切な伝達及び利用の防止状況

等

第８：証券検査における重点検証事項　(3)

ハ　公正な価格形成を阻害するおそれのある行為への対応状況の検証

（具体的検証事項）

- 公募増資価格の値決め日等の特定日及び大引け間際等の特定の時間帯又は市場の価格形成に影響を与えるような大量の発注等を繰り返す特定の顧客等に着目した審査が行われているか
- 海外関係会社等から受託する注文について原始委託者を把握する方策を講じているか
- 空売り規制（空売りの明示確認、価格規制、売付けの際に株の手当てのない空売り(naked short selling)の禁止、公募増資に関連した書面交付義務等）に係る管理態勢
- インターネットやDMAを通じた電子媒体取引を取り扱う金融商品取引業者等に対しては、インターネット取引を利用した見せ玉等による相場操縦の事案が認められた状況も踏まえ、顧客の注文が直接市場に取り次がれるといった特質を考慮した実効性ある売買管理態勢が構築されているか

第8：証券検査における重点検証事項　(4)

二　投資勧誘の状況に係る検証

（着眼点）

投資者保護及び誠実かつ公正な営業姿勢を確保する観点から、適切な投資勧誘や顧客対応が行われているか

（具体的検証事項）

- 顧客の知識、経験、財産の状況及び投資の目的に照らして不適当な勧誘が行われていないか、顧客の属性に見合った説明責任が果たされているかなど、適合性原則の観点から検証
- 投資信託の販売や解約（乗換えを含む）に際し、商品特性・リスク特性、損益、分配金、手数料、信託報酬をはじめとする顧客の投資判断に影響を及ぼす重要な事項について、適切な説明が行われているか検証
- 高齢の顧客や少額投資非課税制度（NISA）を利用する投資知識・経験の浅い顧客に対する勧誘・説明態勢の整備状況について検証
- 投資者が接する機会の多い広告、勧誘資料等に関し、投資効果、市場要因、注文成立状況等について、虚偽の表示や著しく人を誤解させるような表示等を行っていないか検証
- 投資者保護上重要となる苦情処理態勢の整備状況について検証

第8：証券検査における重点検証事項　(5)

②　内部管理態勢・財務の健全性等に係る検証

イ　内部管理態勢及びリスク管理態勢に係る検証

（具体的検証事項）

- 検査において業務運営上の問題が認められた場合には、その背後にある内部管理態勢及びリスク管理態勢（「内部管理態勢等」）の適切性・実効性の検証を行い、問題の把握に努める
- 内部管理態勢等の検証においては、態勢整備に関し、経営陣をはじめとした組織的な関与及び取組みがなされているかどうかに留意する
- 特に、内部管理態勢等の整備の重要性が高いと考えられる大規模かつ複雑な業務をグループ一体として行う証券会社グループについては、常日頃からグループ全体の状況を把握するとともに、フォワードルッキングな観点から内部管理態勢等の適切性に重点を置いた検証を行う
  - 監督部局とも連携しつつ、年間を通じてオフサイトでのヒアリング等により業務実態を十分に把握することで業界共通の課題やリスクを明らかにする
  - オンサイトでの検査における検証テーマを絞り込むことで検査をより効果的・効率的に実施する
  - 結果を翌年以降の検査等に有効活用していくサイクルを確立していく

第8：証券検査における重点検証事項　(6)

ロ　システムリスク管理態勢に係る検証

（具体的検証事項）

- 誤発注防止のための対応、障害発生時の対応、情報セキュリティ管理及び外部委託管理を含め、リスクの顕在化の予防に向けたシステムリスク管理態勢の適切性・実効性及び業務継続計画の実効性について検証を行う
- 経営陣がシステムリスクの重要性を十分に認識しているか、ITシステムに係る投資や運営、リスク管理などに主体的に関与しているか等についても検証する

ハ　財務の健全性等に関する検証

（具体的検証事項）

- 監督部局、日証協及び日本投資者保護基金との緊密な連携を図りながら、財務の悪化等の疑いのある業者に対して、顧客資産の分別管理・区分管理の状況並びに純財産額及び自己資本規制比率の状況について、重点的に検証する

第９：証券検査に関する基本指針（抄）

Ⅱ.検査実施の手続き等

8.検査実施の留意事項

⑹ 双方向の対話を重視した検査の実施

主任検査官は、効率的かつ効果的な臨店検査を実施する観点から、下記 のとおり経営陣と意見交換を行うなど、臨店検査の目的や状況等を総合的に勘案しつつ、検査対象先との双方向の対話を重視した臨店検査の実施に努めるものとする。

① 臨店検査初日に意見交換を行い、経営陣の内部管理やリスク管理に対する認識等の把握に努める。

② 臨店検査終了時に意見交換を行い、臨店検査期間中に議論してきた事実関係に係る認識を最終的に確認するものとする。

⑿ 事実及び経緯の記録

検査官は、ヒアリングや帳簿その他の証票類の調査・検討を行うことにより問題点等を的確に把握し、主任検査官に報告後、検査対象先の役職員から書面の提出を求める等の方法により、事実関係の確認を得るものとする。

事実関係の確認のため、検査対象先の役職員から書面の提出を求める際には、主任検査官はその必要性を十分考慮した上で行うものとし、以下の方法によるものとする。

① 整理票

検査官が問題点として指摘する可能性のある事実関係及び当該事実関係に対する検査対象先の認識を確認するため、必要に応じて、整理票を作成する。

② 質問票

事実関係について検査対象先の担当者等に回答を求めるため、必要に応じて、質問票を作成する。

⒀ 業務運営等の基本的な問題の把握

検査官は、臨店検査において認められた業務運営上の問題について、事実関係や経緯等を詳細に分析することにより、法令等に抵触するか否かの検証にとどまらず、内部管理やリスク管理などの管理上の問題との関連性を検討し、業務運営上の問題の発生原因を追究するものとする。更に、経営方針等との関連性を検証することにより、経営管理上の基本的問題点の把握に努めるものとし、必要に応じ、整理票を作成するものとする。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄）（1）

［金融商品取引業者等のあるべき姿］

⑴　経営管理態勢

金融商品取引業者等は、金融商品市場の担い手としての重大な社会的責任を認識し、投資者保護と公正な市場形成の観点から適切な経営を行わなければならない。

具体的には、経営陣が課された個々の役割を十分に果たすとともに、適切な経営方針の確立、監督態勢（指示・報告系統等）や内部管理・リスク管理態勢の整備等を行った上で、これらがその機能を適切に発揮し、業務が的確に遂行されるための経営管理を行うべきである。

⑵　法令等遵守態勢

金融商品取引業者等は、金融商品市場の公正性及び投資者からの信頼を確保するとの観点から、法令等を厳格に遵守し健全かつ適切な業務運営に努めるための法令等遵守態勢を整備すべきである。

⑶　内部管理態勢

金融商品取引業者等は、投資者に対して誠実かつ公正にその業務を営むことが自ら果たすべき役割であることを認識し、顧客管理、営業員管理、売買管理・審査など、その全ての業務が適切に行われているかを確認するための内部管理態勢を整備すべきである。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄） (2)

［金融商品取引業者等のあるべき姿］

⑷ リスク管理態勢

金融商品取引業者等は、その営む業務に内在する種々のリスクを正確に把握し、これが実現することにより生じ得る損失を適切に管理することが、投資者保護ひいては金融システムの安定に欠かせないことを認識し、自己資本規制比率の適正水準での維持（第一種金融商品取引業者に限る。）や必要なリスク管理態勢を整備すべきである。

⑸ 監査態勢

金融商品取引業者等は、法令等の遵守状況や各種施策の機能を適宜、若しくは定期的に評価・改善することが投資者の信頼保持に資するものであることを認識し、客観的かつ厳正な評価を行うための内部監査又は外部監査を行う態勢を整備すべきである。

⑹ 危機管理態勢

金融商品取引業者等は、通常想定し得ない危機が発生した場合にも、その機能を極力維持することが、市場ひいては社会における無用の混乱の抑止に繋がることを認識し、可能な限りこれを回避、予防するための危機管理態勢を整備すべきである。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄） ⑶

Ⅱ－１－５　態勢編・投資運用業者

１．内部管理態勢

⑹ 不動産運用管理態勢

① 運用状況を管理する者は、不動産等の管理状況や取引の正当性を検証し、定期的に取締役会等へ報告を行っているか。
② 投資運用部門は、
イ 資産管理計画書に基づき管理を行っているか。
ロ 不動産等の管理会社の選定・監督を適切に行っているか。
ハ 不動産等の賃貸契約の締結を適切に行うあるいは適切に行われていることをチェックしているか。
ニ 不動産等の修繕等の工事発注を適切に行うあるいは適切に行われていることをチェックしているか。
ホ 不動産等の保険契約の更新を適切に行うあるいは適切に行われていることをチェックしているか。
③ 不動産等の評価に当たっては、利害関係のない複数の不動産鑑定士による鑑定を受けるなど、公正性を確保するための措置を講じているか。
④ 親法人等又は子法人等が保有する不動産等を取得する場合において、取得の妥当性を検証するとともに、当該不動産の対価の決定について適正性が確保される態勢となっているか。
⑤ 個別不動産投信等の資産管理計画書については、自主規制機関のルール等に準じて適切に作成されているか。
⑥ 投資運用部門は、不動産投資リスクの種類及び程度を把握しているか。
⑦ 投資運用部門は、不動産等を取得する場合において、不動産等の投資の採算性（投資利回り等）、投資の適格性（ポートフォリオ、デューディリジェンス、コンプライアンス等）について適切に調査しているか。また、取得後においても、それらについて定期的かつ必要に応じて調査しているか。
⑧ 投資運用部門は、投資基準に適合しなくなった不動産等がある場合には、入替・売却等について検討しているか。なお、投資基準に適合しなくなった不動産の取り扱いについては、運用リスク管理部門のチェックを受けているか。
⑨ 投資運用部門は、定期的かつ必要に応じ不動産投資リスクの状況を運用リスク管理部門等必要な部門に報告しているか。
⑩ 投資運用部門は、投資基準に適合しなくなった不動産の状況について、定期的かつ必要に応じ取締役会等へ報告を行っているか。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄） (4)

Ⅱ－２－５　業務編・投資運用業者
１．投資運用業
⑸ 不動産投資信託等

① 利益相反

イ 投資運用業者の忠実義務の遂行及び投資運用業者と投資法人との間の利益相反のおそれがある取引についてその適正性を確保するために取引に係る帳簿書類等を社内規程に基づき作成しているか。

ロ 代表取締役、取締役及び運用状況を管理する者は、例えば、投資法人との間に利益相反のおそれがある次のような取引についてその取引内容を検証し、投資法人の利益保護を図っているか。

［売買に関する利益相反］

a. 親法人等又は子法人等が保有する物件を、適正価格より高値で投資法人資産に組み入れていないか。

b. 親法人等又は子法人等が保有する当該親法人等又は子法人等の取得基準に適合しない物件を、投資法人資産に組み入れていないか。

c. 親法人等又は子法人等が仲介を行う物件を、適正価格より高値で投資法人資産に組み入れていないか。

d. 運用報酬目当てに適正価格より高値で物件を取得していないか。

e. 宅建業者としての仲介手数料目当てに、不必要な売買を繰り返し又は不必要な売買の仲介を親法人等又は子法人等に依頼していないか。

f. 物件取得に際し、取得基準に適合しない他の物件を抱き合わせで購入していないか。

g. 隣接する不動産等の価値を高めるため、投資法人にその利益とならないような不動産等を取得させていないか。

h. 一方の投資法人で取得した不動産等の価値を高めるため、別の投資法人にその利益とならないような隣接不動産等を取得させる等、一方の資産運用によって他方の不当な利益を追求していないか。

i. 投資法人の保有する物件を売却する場合に、親法人等又は子法人等が保有する同種類の物件の売却を優先させるなど、投資法人の売却の機会を減少させていないか。

j. 親法人等又は子法人等が行うマンションの分譲事業において、売れ残りを投資法人資産に組み入れることにより、投資法人の利益を害する行為を行っていないか。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄） ⑸

Ⅱ－２－５　業務編・投資運用業者

１．投資運用業

⑸ 不動産投資信託等

［手数料に関する利益相反］

a. 不動産等の管理会社の選任に当たり、親法人等又は子法人等を正当な理由なく優先したり、通常より高い報酬で契約していないか。

b. 第三者との間で投資法人の資産の売買等を行う場合、親法人等又は子法人等に不必要に仲介を依頼することにより本来不要である手数料等を生じさせ、投資法人の利益を害する行為を行っていないか。

［テナントに関する利益相反］

a. テナント仲介業務を行う場合に、正当な理由なく株主へのテナント紹介を投資法人より優先していないか。

b. 投資法人間の取引において一方の不動産等あるいはテナントを他方へ不当な条件等で売却あるいは移転させていないか。

c. テナント仲介会社に対して、親法人等又は子法人等が仲介をしたテナントを、他の仲介等のテナントよりも正当な理由なく優先させるよう指示等していないか。

d. 親法人等又は子法人等を不当に高い又は低い賃料でテナントとして入居させていないか。

ハ テナント仲介会社の選任に当たり、親法人等又は子法人等を正当な理由なく優先していないか。

ニ 投資法人と第三者間の不動産等売買あるいはテナントの賃貸借の取引を行うに当たり、自らが投資法人の了解なく売買等の相手側や代理人となり、第三者である売買等の相手方やテナント側の利益のために投資法人にとって不利な条件等で取引していないか。

第10：金融商品取引業者等検査マニュアル（抄） (6)

Ⅱ－２－５　業務編・投資運用業者

1．投資運用業

⑸ 不動産投資信託等

② 運用管理

イ 礼金等の収益・減価償却費等の経費及び敷金等の預り金の計上を適切に行っているか。又は、適切に行われていることをチェックしているか。

ロ 資金の借入れに当たっては財務に及ぼす影響、例えば、借入金額、借入金利及び返済期間等に留意しているか。又は、留意していることをチェックしているか。

ハ 資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人について、特定資産（土地若しくは建物又はこれらに関する賃借権若しくは地上権等）の取得又は譲渡が行われたときは、内閣府令で定めるところにより、当該特定資産に係る不動産の鑑定評価を、不動産鑑定士であって利害関係人等でないものに行わせているか。

ニ 資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人について、特定資産（上記ハにおける特定資産及び上場有価証券等、内閣府令で定める資産を除く。）の取得又は譲渡等が行われたときは、当該投資法人、その資産運用会社（その利害関係人等を含む。）及びその資産保管会社以外の者であって政令で定めるものに当該特定資産の価格等を調査させているか。

ホ ３月に1回以上自己の計算で行った不動産等の売買等を明らかにする書面を投資法人に交付しているか。

③ 説明義務

イ 投資者保護の観点から自社の定める情報開示規程に基づき権利者の投資判断に必要な情報を適時適切に開示しているか。

ロ 親法人等又は子法人等との間で取引を行った場合には、その取引の内容及び取引を行った理由等を記載した書面を権利者及び投資法人に対して交付する等、積極的な開示を行っているか。

ハ 運用物件に災害や譲渡による損失が発生した場合、大型物件を取得した場合若しくは最終損益又は分配金に差異が発生する場合には、その内容及び理由を適時に開示しているか。

ニ やむを得ない理由により主要テナントに係る年間賃料を開示できない場合にはその旨を開示し、権利者の投資判断を誤らせないようにしているか。

第11:上場投資法人の現状（1）

上場投資法人一覧（27年10月末）
（上場順）

（単位：百万円）

	上場日	投資法人の名称	資産運用会社	資産運用会社の主要株主（主なスポンサー）	資産規模※1	純資産額	
1	2001/9/10	日本ビルファンド	日本ビルファンドマネジメント	三井不動産、住友生命	1,022,385	534,306	
2	2001/9/10	ジャパンリアルエステイト	ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント	三菱地所	852,679	436,671	
3	2002/3/12	日本リテールファンド	三菱商事・ユービーエス・リアルティ	三菱商事、UBSA.G.	842,568	391,559	
4	2002/6/12	オリックス不動産	オリックス・アセットマネジメント	オリックス	532,695	259,747	
5	2002/6/14	日本プライムリアルティ	東京リアルティ・インベストメント・マネジメント	東京建物、大成建設、安田不動産	418,778	216,092	
6	2002/9/10	プレミア	プレミア・リート・アドバイザーズ	NTT都市開発、ケネディクス	239,861	123,362	
7	2003/9/10	東急リアル・エステート	東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント	東京急行電鉄	222,810	113,008	
8	2003/9/25	グローバル・ワン不動産	グローバル・アライアンス・リアルティ	明治安田生命、近畿日本鉄道、森ビル、三菱UFJフィナンシャルグループ	169,581	77,314	※2
	2003/12/4	野村不動産オフィスファンド	野村不動産投資顧問	野村不動産HD	439,861	215,198	
9	2003/12/22	ユナイテッド・アーバン	ジャパン・リート・アドバイザーズ	丸紅	573,318	282,906	
10	2004/2/13	森トラスト総合リート	森トラスト・アセットマネジメント	森トラスト	344,694	159,654	
11	2004/8/9	フロンティア不動産	三井不動産フロンティアリートマネジメント	三井不動産	269,014	151,762	
12	2005/3/8	平和不動産リート	平和不動産アセットマネジメント	平和不動産	165,397	87,508	
13	2005/5/9	日本ロジスティクスファンド	三井物産ロジスティクス・パートナーズ	三井物産、三井住友信託、ケネディクス	199,146	118,987	
14	2005/6/21	福岡リート	福岡リアルティ	福岡地所	181,597	93,804	
15	2005/7/21	ケネディクス・オフィス	ケネディクス不動産投資顧問	ケネディクス	407,799	211,951	
16	2005/7/28	積水ハウス・SIレジデンシャル	積水ハウス・SI アセットマネジメント	積水ハウス、スプリング・インベストメント	194,035	91,227	
17	2005/10/12	いちごオフィスリート	いちご不動産投資顧問	いちごグループホールディングス	136,160	68,562	
18	2005/10/19	大和証券オフィス	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	大和証券グループ本社	432,232	222,954	
19	2005/10/26	阪急リート	阪急リート投信	阪急電鉄	144,143	73,193	
20	2006/3/1	トップリート	トップリート・アセットマネジメント	三井住友信託、王子不動産	189,737	92,998	
21	2006/3/22	大和ハウスレジデンシャル	大和ハウス・アセットマネジメント	大和ハウス	258,400	111,352	
22	2006/6/14	ジャパン・ホテル・リート	ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ	Rockrise Sdn Bhd	222,668	124,071	
23	2006/6/22	日本賃貸住宅	ミカサ・アセット・マネジメント	オークツリー、大和証券グループ本社	205,076	95,409	
24	2006/6/27	ジャパンエクセレント	ジャパンエクセレントアセットマネジメント	新日鉄興和不動産、第一生命	300,976	131,085	
25	2006/8/1	インヴィンシブル	コンソナント・インベストメント・マネジメント	Calliope 合同会社	136,299	61,731	
26	2006/8/4	日本アコモデーションファンド	三井不動産アコモデーションファンドマネジメント	三井不動産	295,644	139,398	
27	2006/8/29	MCUBS MidCity	MCUBS MidCity	三菱商事・ユービーエス・リアルティ、MID都市開発	174,117	94,045	
28	2006/11/30	森ヒルズリート	森ビル・インベストメントマネジメント	森ビル	295,332	154,240	
	2007/2/14	野村不動産レジデンシャル	野村不動産投資顧問	野村不動産HD	169,316	75,155	
29	2007/10/18	産業ファンド	三菱商事・ユービーエス・リアルティ	三菱商事、UBS A.G.	214,877	93,677	
30	2010/3/2	アドバンス・レジデンス	ADインベストメント・マネジメント	伊藤忠商事	440,991	207,653	
31	2010/7/27	スターツプロシード	スターツアセットマネジメント	スターツコーポレーション	61,893	30,822	
32	2012/4/26	ケネディクス・レジデンシャル	ケネディクス不動産投資顧問	ケネディクス	158,655	82,383	
33	2012/6/13	アクティビア・プロパティーズ	東急不動産アクティビア投信	東急不動産	297,466	155,353	
34	2012/11/28	大和ハウスリート	大和ハウス・リート・マネジメント	大和ハウス工業	216,936	108,430	
35	2012/12/21	GLP	GLPジャパン・アドバイザーズ	GLプロパティーズ	353,068	164,991	
36	2013/2/6	コンフォリア・レジデンシャル	東急不動産コンフォリア投信	東急不動産	158,962	77,310	
37	2013/2/14	日本プロロジスリート	プロロジス・リート・マネジメント	プロロジス	420,300	241,704	
	2013/6/12	野村不動産マスターファンド	野村不動産投資顧問	野村不動産HD	287,696	164,813	
38	2013/7/12	星野リゾート・リート	星野リゾート・アセットマネジメント	星野リゾート	37,421	27,739	
39	2013/10/9	SIA不動産	シンプレクス・リート・パートナーズ	シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ	80,492	33,526	
40	2013/11/22	イオンリート	イオン・リートマネジメント	イオン	203,795	119,417	
41	2014/2/7	ヒューリックリート	ヒューリックリートマネジメント	ヒューリック	166,256	88,921	
42	2014/4/24	日本リート	双日リートアドバイザーズ	双日	174,642	87,468	
43	2014/6/5	インベスコ・オフィス・ジェイリート	インベスコ・グローバル・リアルエステート・アジアパシフィック	インベスコ	89,285	44,134	
44	2014/11/5	日本ヘルスケア	大和リアル・エステート・アセット・マネジメント	大和証券グループ本社	15,134	8,045	
45	2014/11/27	トーセイ・リート	トーセイ・アセット・アドバイザーズ	トーセイ	19,887	9,711	
46	2014/12/3	積水ハウス・リート	積水ハウス投資顧問	積水ハウス	129,482	68,087	
47	2015/2/10	ケネディクス商業リート	ケネディクス不動産投資顧問	ケネディクス	94,611	58,191	
48	2015/3/19	ヘルスケア&メディカル	ヘルスケアアセットマネジメント	ｼｯﾌﾟﾍﾙｽｹｱHD、NECｷｬﾋﾟﾀﾙｿﾘｭｰｼｮﾝ	26,638	12,787	
49	2015/6/30	サムティ・レジデンシャル	サムティアセットマネジメント	サムティ	33,920	15,877	
50	2015/7/29	ジャパン・シニアリビング	ジャパン・シニアリビング・パートナーズ	ケネディクス、長谷工コーポレーション	27,965	－	※3
51	2015/10/2	野村不動産マスターファンド	野村不動産投資顧問	野村不動産HD	896,873	455,166	※4
計	－	－	－	－	13,746,690	6,910,288	

（出所：各投資法人の開示資料）

※1 資産規模については、開示資料（直前決算期）における総資産額を記載している。

※2 20%超保有の主要株主がいないため、10%超保有の4社を記載している。

※3 直近の開示資料が無い（決算未到来等）ため、目論見書記載の上場時取得予定価格を記載している。

※4 合併後最初の開示資料が無い（決算未到来等）ため、合併前3投資法人の直近決算期末時点の数値を合計している。

第11:上場投資法人の現状 (2)

（注）東証リート時価総額は、H15.9.16よりリアルタイムで公表されている。

（出所）Bloomberg

第12:不動産鑑定士に期待されるもの（1）

投資運用業者 ⇦ 忠実義務、善管注意義務
（金融商品取引法42条1項、2項）

【不動産を投資対象とするケース】
・デュープロセスの履行
・情報開示の実施
・利益相反取引防止の取組み
例えば、鑑定評価を依頼する際は、鑑定業者に必要な情報を提供し、提供状況を適切に管理し、鑑定結果に対する提供情報の反映状況を確認することが必要。

⇒不動産市場における適正な価格形成機能の発揮の前提でもある
（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅵ－２－６ほか）

第12:不動産鑑定士に期待されるもの (2)

（参考）金融商品取引法（抄）

（権利者に対する義務）

第四十二条　金融商品取引業者等は、権利者（次の各号に掲げる業務の区分に応じ当該各号に定める者をいう。以下この款において同じ。）のため忠実に投資運用業を行わなければならない。

一　第二条第八項第十二号に掲げる行為を行う業務　同号イ又はロに掲げる契約の相手方

二　第二条第八項第十四号に掲げる行為を行う業務　同号に規定する有価証券に表示される権利その他の政令で定める権利を有する者

三　第二条第八項第十五号に掲げる行為を行う業務　同号イからハまでに掲げる権利その他同号に規定する政令で定める権利を有する者

２　金融商品取引業者等は、権利者に対し、善良な管理者の注意をもつて投資運用業を行わなければならない。

第12:不動産鑑定士に期待されるもの　(3)

投資運用業者 ⇦ 価格調査義務

（投資信託及び投資法人に関する法律11条1項、201条1項）

（趣旨）

平成12年改正により、主たる投資運用対象資産（特定資産）が従来の有価証券から、有価証券、不動産、その他の政令で定める資産に拡大されたことに伴い、客観的な価格評価の困難な資産への投資については、外部の独立した者による価格調査を義務づけたもの。　（乙部辰良「詳解投資信託法」）

⇩

不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえた第三者（弁護士、公認会計士）による価格調査が必要とされていたが、平成23年改正により、投資対象資産が不動産（関連資産を含む）の場合は、不動産鑑定士の鑑定評価に一本化。

投資運用に係る不動産取引等に対する信頼性の確保
⇒投資者の保護、国民経済の健全な発展

第12:不動産鑑定士に期待されるもの (4)

（参考）投資信託及び投資法人に関する法律（抄）

（特定資産の価格等の調査）
第11条　投資信託委託会社は、運用の指図を行う投資信託財産について特定資産（土地若しくは建物又はこれらに関する権利若しくは資産であつて政令で定めるものに限る。）の取得又は譲渡が行われたときは、内閣府令で定めるところにより、当該特定資産に係る不動産の鑑定評価を、不動産鑑定士であつて利害関係人等（当該投資信託委託会社の総株主の議決権の過半数を保有していることその他の当該投資信託委託会社と密接な関係を有する者として政令で定める者をいう。次項並びに第十三条第一項第二号及び第三号において同じ。）でないものに行わせなければならない。ただし、当該取得又は譲渡に先立つて当該鑑定評価を行わせている場合は、この限りでない。

（特定資産の価格等の調査）
第201条　資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人について特定資産（土地若しくは建物又はこれらに関する権利若しくは資産であつて政令で定めるものに限る。）の取得又は譲渡が行われたときは、内閣府令で定めるところにより、当該特定資産に係る不動産の鑑定評価を、不動産鑑定士であつて利害関係人等（当該資産運用会社の総株主の議決権の過半数を保有していることその他の当該資産運用会社と密接な関係を有する者として政令で定める者をいう。次項、次条第一項及び第二百三条第二項において同じ。）でないものに行わせなければならない。ただし、当該取得又は譲渡に先立つて当該鑑定評価を行わせている場合は、この限りでない。

第13:主な検査指摘事項 (1)

事例1：鑑定評価を依頼する際の対応が不十分な状況

【事実関係等】
当社は、投資法人に対して、利害関係人から不動産信託受益権を取得させるに当たって、不動産鑑定業者に鑑定評価を依頼しているが、当初、当該利害関係人が不動産鑑定業者と折衝して鑑定評価に係る資料を提供していたにもかかわらず、当社は、資産運用会社として、当該利害関係人から不動産鑑定業者に必要な情報が提供されているか確認せず、情報等の提供状況を適切に管理していない。また、提供された情報等の鑑定評価への反映状況につき必要な検証を行わないままに、当該投資法人に不動産信託受益権を取得させていた。

事例2：投資法人決算時鑑定評価に係る善管注意義務違反

【事実関係等】
当社は、不動産鑑定業者が、鑑定時点での契約関係に照らして適切でないものと認められる収支を前提として鑑定評価を行い、このことが鑑定評価書上明らかであるにもかかわらず、不適切な収支が採用されていることを看過し、当該鑑定結果を資産運用報告書に記載していた。

事例3：不動産鑑定業者に対する不適切な資料提供に係る善管注意義務違反

【事実関係等】
当社は、当社の利害関係者からの取得となる不動産の鑑定評価を依頼するに際し、不動産鑑定業者に対して、作成途中のエンジアニング・レポートや売主が当該物件を取得する際に使用したエンジアニング・レポートといった不適切な資料の提供をし、また、鑑定評価に必要な管理委託契約書の提供をしておらず、委託報酬等の概要が記載された簡易な資料等を提供していた。

第13:主な検査指摘事項 (2)

事例4：投資法人資産取得時鑑定評価依頼に係る内部管理態勢の不備

【事実関係等】
　当社は、当社が資産運用を行っている投資法人の物件取得時に不動産鑑定業者に鑑定評価を依頼するに際し、不動産鑑定業者が示した内示額に対し、物件の賃料の引き上げ余地に係る意見を述べ、これにより、不動産鑑定業者は取得〇年目から賃料の増額改定を行うことを前提に、より高額な鑑定評価額を算定した。しかし、その後の市況の悪化等により、当社は取得〇年目に賃料の増額改定を行うことが実現困難であると認識するようになったにもかかわらず、不動産鑑定業者に対して、当社の賃料増額交渉に係るリスクの認識を伝えなかった。また、鑑定評価書を受領した際に、その内容を検証し、当該鑑定評価書が賃料増額改定の実現が実際には困難である状況を反映していないことについて不動産鑑定業者に確認していなかった。

事例5：期末鑑定評価に係る内部管理態勢の不備

【事実関係等】
　当社は、「含み損の減少、含み益の増加」を目的として、複数の不動産鑑定業者に価格査定を依頼して価格査定額を複数受領した上、その中で当該査定額が一番高い不動産鑑定業者を選定して鑑定評価書（又は価格調査書）の発行を依頼し、当該評価書に基づき資産運用報告にて開示していた。このような当社の不動産鑑定業者の選定等は、恣意性を排除して合理的な評価額を算定するという複数鑑定の趣旨にそぐわず、また、選定の妥当性につき十分な検討がなされたものとはいえない不適切な取扱いとなっていた。

第13:主な検査指摘事項 (3)

事例6：投資法人資産取得時鑑定評価依頼に係る内部管理態勢の不備

【事実関係等】

当社は、投資法人との間で締結した資産の運用に係る委託契約に基づき行っている当該投資法人の資産の運用において、当社の親会社等の利害関係を有する者（以下「当社の利害関係者」という。）からの取得となる不動産の鑑定評価を依頼するに際し、以下のとおり、利益相反防止の観点から問題となる、不動産鑑定業者の独立性を損なう不適切な働きかけを行い、また、不適切な不動産鑑定業者選定プロセスをとっていた。

① 当社は、当社の利害関係者からの取得となる物件の鑑定評価を依頼するに際し、概算の鑑定評価額（以下「概算評価額」という。）の算定を依頼した不動産鑑定業者に対し、売主の売却希望価格と同額以上で概算評価額の算定をするよう依頼し、また、概算評価額が売主の売却希望価格に必ず到達するよう特段の働きかけを行う不適切な働きかけを行っていた。

② 当社は、当社の利害関係者からの取得となる物件の鑑定評価を依頼するに際し、複数の不動産鑑定業者に対し、売主の売却希望価格を伝えたうえで概算評価額の算定を依頼し、概算評価額が売主の売却希望価格に達しない場合には、当該希望価格以上又はそれに近似する額が提示されるまで、不動産鑑定業者を追加して概算評価額の算定を依頼するとともに、いずれの物件についても、最高価格であり、売主の売却希望価格以上又はそれに近似する概算評価額を提示した不動産鑑定業者に鑑定評価を依頼する、売主の売却希望価格を最優先とした不適切な不動産鑑定業者選定プロセスをとっていた。

ご清聴ありがとうございました

情報提供は
https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/index.html
tel:0570-00-3581
（一部のIP電話等からは03-3581-9909）

年金運用ホットラインは
http://www.fsa.go.jp/sesc/support/pension.htm
tel: 03-3506-6627

公益通報の通報・相談は
http://www.fsa.go.jp/sesc/koueki/koueki.htm
tel: 03-3581-9854