

アセットマネジメント契約の作成実務

1. アセットマネジメント契約の位置づけ

アセットマネジメント業務というのも法律上の定義規定はない分野である。実務的には、投資者や資産所有者等から委託を受けて行なう複数の不動産や金融資産の総合的な運用・運営・管理業務といえる。運用・運営・管理業務には、対象資産の運用計画の策定、資産の購入、売却の実施や管理方針の策定等がある。対象となる資産が賃貸不動産のような場合は、テナントや建物等の運営・管理業務を行なうプロパティマネジメント会社の選別や管理も行なう。実際には、個々の案件ごとに、アセット・マネジメント契約で規定されるアセット・マネージャーの行うべき業務がアセットマネジメント業務ということになるが、金融商品取引法のもとでは、アセット・マネージャーが、単なる助言業者なのか、運用の委託まで受けているのか、ということが問題となる。アセットマネージャーがアセットマネジメント業務を行なう方法としては、アセットマネージャー自身は運用判断は行わず、相手方の委託者に対して助言を行なうことによりアセットマネジメント業務を行なうという方法と、自らが投資判断をして運用・運営・管理を行なうという方法の二通りが考えられる。しかし委託者がSPCの場合には単純な議論にはならない。

アセットマネージャー自身が運営等の行為を行なわないで、有価証券等の価値等に関して、助言を行い、報酬を受け取る契約（投資顧問契約）を締結し、当該契約に基づき助言を行う場合には、金融商品取引法上の投資助言業務に該当する（法 28 条 6 項、2 条 8 項 11 号）。

金融商品取引法第 2 条 8 項 11 号では、当事者の一方が相手方に対して次に掲げるものに関し、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（以下、「投資顧問契約」という。）を締結し、当該投資顧問契約に基づき、助言を行うことを投資助言業と規定している。

イ 有価証券の価値等

ロ 金融商品の価値等の分析に基づく投資判断（投資の対象となる有価証券の種類、銘柄、数及び価格並びに売買の別、方法及び時期についての判断又は行うべきデリバティブ取引の内容及び時期についての判断をいう。）

通常のGK-TK方式におけるアセット・マネージャーの役割には、投資対象の売買に関する判断の助言をすることが含まれており、投資対象の価値等に対する助言もあるので、投資助言業の登録が必要となる。金融商品取引法では信託受益権も有価証券となったため、基本的に、不動産証券化におけるアセット・マネージャーは投資助言業としての登録をする必要がある。

しかし、SPCが顧客である場合（投資顧問契約上の相手方）、実体として運用（投資判断の決定）を行っている者は誰なのか、ということが問題となる。もし、SPCが意思決

定を行っていない場合には、アセット・マネージャーは、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部又は一部を一任されるとともに、相手方のために投資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（投資一任契約）を締結し、当該契約に基づき、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて有価証券等に対する投資として、金銭その他の財産の運用（その指図を含みます。）を行っているとは解釈される可能性がある。なお、投資一任契約に基づいて金銭その他の運用を行なうことは、投資運用業に該当する（法 28 条 4 項、法 2 条 8 項 12 号¹）。すなわち、単なる投資顧問契約と、投資一任契約との差異は、投資判断における最終的意思決定の委託がなされているかどうかにかかっている。

投資助言で成り立つスキームであるか否かは、個々の判断が必要である。本件では、投資一任契約の例を挙げている（詳細はサンプル O 参照）。

以上