

不動産特定共同事業法施行規則の一部を改正する命令案及び
「不動産特定共同事業の監督に当たっての留意事項について」
の一部改正案に対する意見書

2017年（平成29年）10月26日
日本弁護士連合会

第193回国会において不動産特定共同事業法が改正されたところ（以下「改正法」という。）、国土交通省は、不動産特定共同事業法施行規則の一部を改正する命令案（以下「規則案」という。）及び「不動産特定共同事業の監督に当たっての留意事項について」の一部改正案（以下「留意事項案」という。）を公表した。当連合会は、投資者保護の観点から¹、同改正案について以下のとおり意見を述べる。

第1 意見の趣旨

1 規則案について

- (1) 規則案第11条（不動産特定共同事業契約約款の内容の基準）について、賛成する。ただし、規則案第11条第2項第2号につき、現行規則第8条第2項第2号ロの定めを維持すべきである。
- (2) 規則案第43条（不動産特定共同事業契約の成立前の説明事項）について、提案されている説明事項については、賛成する。ただし、規則案第43条第1項につき、現行規則第20条第1項第6号の定めを維持すべきである。また、以下の事項を、説明事項に加えるべきである。特に、①及び④については、注意喚起を求めるべきである。
 - ① 出資条件、契約期間、損益の帰属、費用負担、業者の報酬、利益の分配、出資の価額の返還、譲渡の可否、情報の開示等が契約の定めによること、及びこれらをよく確認することが重要であること。
 - ② 事業計画の内容（合理的な賃料水準・空き室率を前提とした賃料収入、経費負担や修繕費用負担、想定売却価格等を前提とした収支計画）。
 - ③ リスク軽減措置（劣後出資等）の有無。
 - ④ 空き室の発生、賃料の下落、物件の価値の下落等により、利益が分配されず、また、損失が発生するリスクが存すること。

¹ 当連合会は、今回の法改正の方向性を取りまとめた国土交通省の「不動産投資市場政策懇談会報告書」（2016年9月16日）について、「不動産特定共同事業法の見直しに関する意見書」（2016年11月15日）を公表している。

- ⑤ (特例事業について) 契約の相手方と運用業務を行う者が異なること、責任財産が特例事業者の財産に限定されること。
- (3) 規則案第38条(相手方又は事業参加者の保護に欠ける行為)に以下の定めを追加すべきである。
 - ① 契約成立前交付書面の交付に関し、あらかじめ、投資者に対して、改正法第24条第1項に掲げる事項について投資者の知識、経験、財産の状況及び契約締結目的に照らして当該投資者に理解されるために必要な方法及び程度による説明をすることなく、不動産特定共同事業契約を締結する行為。
 - ② 予想利回りを表示・説明する場合につき、合理的根拠及び計算根拠を示すことなく予想利回りを表示する行為、及び、予想利回りが得られないリスクについて具体的に注意喚起をすることなく不動産特定共同事業契約を締結する行為。
- (4) 規則案第49条(分別管理の方法)について、賛成する。ただし、第49条第1項第2号につき、不動産取得資金、一定額以上の工事資金、及び不動産売却代金については、預貯金として管理する期間を限定することを検討すべきである。
- (5) 規則案第54条(電子取引業務に係る業務管理体制)及び規則案第55条(電子取引業務に係る重要事項の閲覧)について、賛成する。
- (6) 規則案第19条(不動産特定共同事業者名簿等の閲覧)及び第69条(小規模不動産特定共同事業者登録簿等の閲覧)につき、インターネットによる公表について定めるべきである。

2 留意事項案について

- (1) 第3-2許可の基準(1)の①②(約款内容審査の留意点)及び(3)、並びに、第4-2登録の許否事由の(1)の①②(約款内容審査の留意点)及び(3)について賛成する。
- (2) 第7-3広告の規制について、賛成する。ただし、①権利の内容が契約の定めによるので契約の定めをよく確認することが重要であること、②空き室の発生、賃料の下落、物件の価値の下落等のリスク、③予想利回りを表示する場合は当該利回りが得られないリスクにつき、注意を喚起する記載を求めべきである。
- (3) 第7-4不当な勧誘行為等の禁止について、以下の点を改めるべきである。
 - ① 不動産特定共同事業契約の概要や、当該契約による出資により現に行われる事業の概要、当該契約に基づく権利のリスクに関する説明が出資者に

対して十分になされているかについて留意するものとするを、追加すべきである。

② 第7-4(1)の②について、合理的根拠及び計算根拠が示されない予想利回り、及び予想利回りが確保されないリスクについて具体的に注意喚起しない利回り表示が許されないことを明らかにすべきである。

③ 第7-4(2)①ロは、「元本の安全性を重視するとしている投資家に対して積極的に勧誘するなど、不適切な勧誘が行われていないか」と改めるべきである。

(4) 第7-9電子取引業務に関する特則について、賛成する。

(5) 不動産の取得及び売却の際のデューデリジェンスの適切性や利益相反防止体制等について、金融商品取引業者向け監督指針VI-2-6-3に準じた評価項目を、留意事項に定めるべきである。

(6) 都道府県や地方整備局においても適切な監督ができるよう、継続的に留意事項の充実を図るべきである。また、ウェブサイトにおいて、全国の不動産特定共同事業者の検索が可能となるようにするとともに、全国の不動産特定共同事業者及び宅地建物取引業者の行政処分例が一覧性をもって検索できるようにすべきである。

第2 意見の理由

1 改正不動産特定共同事業法

投資者から出資を募り、これを不動産取引（売買、交換又は賃貸借）により運用し、収益の分配を行う事業（直接現物の不動産に投資するファンド事業）は、不動産特定共同事業法により規制される²。同法では、参入規制（許可制）、約款規制、行為規制及び行政監督により投資者保護が図られ、こうした規制の下、不動産業者が事業を行ってきている。

第193回通常国会では、同法について、①空き家・空き店舗等の再生・活用事業に地域の不動産業者の参入を促すための小規模不動産特定共同事業の創設、②クラウドファンディングに対応した規制枠組みの整備、③特別目的会社を活用した事業（特例事業）につき一部のリスクの低い事業の出資者の範囲の拡大（一般の投資者を含む）等の改正が行われた。

改正法は2017年12月1日施行予定とされているが、国土交通省は2022年までの約5年間で、地方の不動産業者の新たな参入として800社、空

² 特例事業は、金融商品取引法の規制対象にもなる。

き家・空き店舗等の再生による新たな投資として約500億円を目標としており、今後、小規模不動産特定共同事業を始めとする事業の全国的拡大が目指されている。

2 投資者被害の懸念，投資者保護の必要性

改正法の下で、不動産特定共同事業による投資被害を防止すること、投資者が適切に情報を得て適切に資金供給できる環境が確保されること、及び、不動産特定共同事業における運用・運営の適正が継続して確保されることは極めて重要である。

特に、小規模不動産特定共同事業³は、多くの場合比較的小規模な不動産業者によって担われることが想定されるが、こうした業者の多くは投資者から資金を受け入れて不動産取引による収益の分配を行う業務には必ずしも精通しているわけではないとみられる。

近時、原野商法による被害が増勢にあり、投資マンションの悪質な勧誘事案、サブリースによる被害事例、アパートローン等における不適切な融資⁴等が問題とされてきていること等に鑑みると、改正法の下で、不動産特定共同事業に関し、投資トラブルや投資被害が生じることが懸念される。また、事業継続が見込まれない不良案件が組成される場合には、結局、投資者の損失の下で、空き家・空き店舗が新しい空き家・空き店舗に替わるだけになりかねない。かかる事態が多発することは地方創生の趣旨にも反することになる。

改正法の規則等における制度の具体化に際しては、上記の懸念を十分に踏まえ、投資者保護の確保を図る必要がある。

3 約款規制について（意見の趣旨1(1)、2(1)）

現行法では、契約約款が政令で定める基準に適合することが許可要件とされ、かつ、契約約款の変更等には認可を要することとされ（現行法第7条第5号、第9条）、1号事業については一般投資家を想定した約款基準が設けられているが、特例事業についてはプロ投資家を想定した緩やかな約款基準が規則において定められている。

改正法では、一部の特例事業に一般投資家からの出資を認めることから、特例事業についても一般投資家を想定した比較的厳格な約款基準が定められる必

³ 資本金1000万円以上の不動産業者が、登録を得て、1事業につき投資者1人あたり100万円以下合計1億円までの出資を募ることができる（不動産特定共同事業法施行令第2条・第11条）。

⁴ 日本銀行金融機構局「地域金融機関の貸家業向け貸出と与信管理の課題」（2016年3月）、金融庁「業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点」2017年3月「全国地方銀行協会／第二地方銀行協会」。

要がある。

この点、規則案は、基本的に現行の1号事業の約款基準に規律を統合するものであり、基本的に賛成できる。ただし、規則案は約款基準につき若干の改定を行っている。このうち、不動産特定共同事業において行われる不動産取引について売買、交換又は賃貸借のいずれの方法かについて約款の定めを求める現行規則第8条第2項第2号ロの規律を削除する提案を行っているが、同規律は維持されるべきである（規則案第11条第2項第2号）。

また、留意事項案では、約款内容審査の留意点として、対象不動産の大部分の売却等をしたにもかかわらず収益又は利益の分配を遅滞なく行わないことを可能とする規定が約款基準を満たさないこと、金銭の運用方法については、国債等への投資、預貯金、リスクヘッジ目的のオプション取引等に限定されているものが約款基準を満たすものであり、不動産とは無関係の高リスクな運用方法を可能とする規定は約款基準を満たさないことが提案されている。これらは基本的に賛成できる。

4 勧誘規制について

(1) 広告規制について（意見の趣旨2(2)）

現行法では、公告が規制されているところ（現行法第18条）、かかる規律は改正法でも維持され、小規模不動産特定共同事業においても準用されている（改正法第50条第2項）。

現行留意事項でも広告に関する定めがあるが、留意事項案第7-3では、内容の充実が図られており、基本的に賛成できる。

もっとも、公告においても、①権利の内容が契約約款の定めによること、及びこれらをよく確認することが重要であること、②空き室の発生、賃料の下落、物件の価値の下落等のリスク、③予想利回りを表示する場合は当該利回りが得られないリスクにつき、注意を喚起する記載がされるべきである。

(2) 適合性の原則について（意見の趣旨2(3)③）

現行法では、許可業者の行為規制として、適合性の原則が定められており（現行法第21条の2、第21条第4項・現行規則第19条第4号）、かかる規律は改正法でも維持され（規則案第38条第4号）、小規模不動産特定共同事業においても、これらが準用されている（改正法第50条第2項）。

不動産特定共同事業契約では、投資商品としての具体的内容（出資条件、契約期間、損益の帰属、費用負担、業者の報酬、利益の分配、出資の価額の返還、譲渡の可否、情報の開示等）は、個々の契約内容による。また、投資対象は不動産事業であるから、対象不動産の価値、不動産事業としての事業

計画の妥当性、契約期間満了時における物件売却やリファイナンスの可能性、不動産事業に係るリスクやその影響等に鑑みた投資判断が必要となる。不動産特定共同事業契約が、一般の投資者にとって投資案件としての難易度は相当程度高いことに鑑みれば、適合性の原則が確保されることは重要である。

この点、留意事項案第7-4(2)(3)において、適合性の原則について、投資家属性等の的確な把握、高齢投資家への勧誘・販売に関する社内規則の整備を求めている等の点については、おおむね賛成できる。しかし、元本の安全性を重視するとしている投資家に対してリスクの高い商品を勧誘することは、適合性原則に反するものであり、かかる販売が許されるかのような記載は極めて不適切である。したがって、第7-4(2)①ロは、「元本の安全性を重視するとしている投資家に対して積極的に勧誘するなど、不適切な勧誘が行われていないか」と改めるよう、強く求める。

(3) 説明事項について（意見の趣旨1(2)、2(3)①）

現行法では、許可業者の行為規制として、契約成立前の書面交付・説明義務、契約成立時の書面交付・説明義務が定められているが（現行法第24条、第25条）、かかる規律は改正法でも維持され、小規模不動産特定共同事業においても、これらが準用されている（改正法第50条第2項）。さらに改正法では、事業を営むものが小規模不動産特定共同事業者等であること等の、投資者への告知が求められている（改正法第22条の2第3項、第50条第1項）。

前記のとおり、不動産特定共同事業契約は、一般の投資者にとっては難易度の高い取引であり、勧誘・販売に際しては、かかる取引の特性等について注意喚起がされる必要があるが、現行規則第20条では、かかる点に鑑みた説明事項の定めは置かれていない⁵。

また、現行規則第20条における一般投資者に対する説明事項は、基本的に、既存不動産の流動化案件を前提としており、説明事項として、既存不動産の物件情報や稼働状況に関する情報等が定められている。投資者は、既存不動産の実際の物件情報や稼働状況に関する情報等を得て、投資判断を行うことができる。これに対して、小規模不動産特定共同事業は、多くの場合空き家・空き店舗を対象とし、既存の物件状況は改修等により改められ、また、稼働状況も将来の計画を検討することとなる。ここにおいて、投資者が投資

⁵ もっとも、予想される損失発生要因に関する事項、及び、損失の負担に関する事項は、説明事項とされている（現行規則第20条第1項第28号・第29号。なお、規則案第43条第1項第31条・第32条）。

判断を行うためには、改修後の物件情報や稼働計画に関する情報が適切に提供される必要がある。また、かかる情報は、合理的なものである必要がある。

規則案第43条は、現行規則の定めを基本的に踏襲するものであり、提案の説明事項自体は賛成であるが、上記の説明事項は必ずしも定められていない。そこで、規則案第43条では、①出資条件、契約期間、損益の帰属、費用負担、業者の報酬、利益の分配、出資の価額の返還、譲渡の可否、情報の開示等が契約の定めによること、及びこれらをよく確認することが重要であること、②事業計画の内容（合理的な賃料水準・空き室率を前提とした賃料収入、経費負担や修繕費用負担、想定売却価格等を前提とした収支計画）⁶、③リスク軽減措置（劣後出資等）の有無、④空き室の発生、賃料の下落、物件の価値の下落等により、利益が分配されず、また、損失が発生するリスクが存すること⁷、⑤（特例事業について）契約の相手方と運用業務を行う者が異なること、責任財産が特例事業者の財産に限定されること、を説明事項として定めるべきであり、特に①と④については注意喚起を求めるべきである。

なお、投資判断を行うに際し、事業者の直近の財務状況に関する情報は重要であることから、規則案第43条第1項につき、現行規則第20条第1項第6号の定めを維持すべきである。

また、留意事項案第7-4においても、不動産特定共同事業契約の概要や、当該契約による出資により現に行われる事業の概要、当該契約に基づく権利のリスクに関する説明が出資者に対して十分になされているかについて留意するものとするを、加記すべきである⁸。

(4) 禁止行為について（意見の趣旨1(3)、2(3)②）

規則案第38条（現行規則第19条）につき、金融商品取引法の規制⁹に倣って、禁止行為の定めにおいて、説明の方法と程度に関する規定を置くべきである。

利回りの表示・説明については、投資判断を行うに際しての参考指標とな

⁶ 電子取引業務では、事業者等の財務状況、事業計画の内容及び資金使途等についての審査の概要と実施結果の概要が説明事項とされる（規則案第43条第1項第43号・第54条第2号、第55条第1項）。

⁷ 現行法下でも、予想される損失発生要因に関する事項、損失の負担に関する事項は説明事項とされており（現行規則第20条第1項第28号・第29号）、かかる規律は改正法下でも維持されるが（規則案第43条第1項第31条・第32条）、より具体的な規定とし、注意喚起を求めるべきである。

⁸ 金融商品取引業者向けの総合的な監督指針V-2-1-1(4)、同V-2-4-2-3では、同旨が明記されている。

⁹ 金融商品取引業に関する内閣府令第117条第1項第1号。

り得る反面、利回りが適切に設定されていない場合や、表示・説明利回りが確保されるかのような誤解を与える場合には、投資者の投資判断を歪めることとなる。事業者から利回りを強調した勧誘が行われることが強く懸念されることに鑑みると、利回りに関する表示・説明に関する規制は重要である。かかる観点から、合理的根拠¹⁰及び計算根拠を示すことなく予想利回りを表示する行為、及び、利回りが確保されないリスクについて具体的に注意喚起をすることなく不動産特定共同事業契約を締結する行為を禁止する規定を置くべきである。

また、留意事項案第7-4(1)②について、合理的根拠及び計算根拠を示さない利回り表示、及び、予想利回りが得られないリスクについて具体的に注意喚起しない利回り表示が許されないことを明らかにすべきである。

なお、「現在まで元本評価割れなし」などの文言により元本が保証されるかのように誤解させて契約させ、実際には満期に元本の償還を行わない被害が存することから、元本が保証されるかのような誤解を与える表示・説明が許されないことを明らかにすべきである¹¹。

5 組成・運用の適正確保¹²¹³について

(1) 不動産取引における売買価格の適性等の確保（意見の趣旨2(5)）

現行法では、許可業者の行為規制として、信義誠実の原則は定められているものの（現行法第14条）、不動産の鑑定評価等は義務付けられておらず、デューデリジェンスの適切性の確保に関しては、必ずしも具体的な明確化がされていない¹⁴。

改正法においても不動産鑑定等は義務付けられておらず、留意事項案においても、デューデリジェンスの適切性の確保に関する定めは置かれていない。

この点、不動産特定共同事業において、不動産の売買価格等の適正確保が

¹⁰ 当然ながら、空室・貸倒リスク相当額、賃料下落リスク相当額、維持管理費、公租公課、損害保険料、その他の費用等が合理的に織り込まれている必要がある。

¹¹ 現行法第21条第1項、改正法も同じ。なお、金融商品販売法第4条。

¹² 現行法では、許可業者の行為規制として、信義誠実の原則、自己取引等の禁止は定められているものの（現行法第14条、第26条の2）、投資者に対する善管注意義務及び忠実義務に関する規定は設けられていない。改正法でもかかる規律は維持され、小規模不動産特定共同事業においても、準用されている（改正法第50条第2項）。

¹³ 金融商品取引法では、投資運用業者の善管注意義務・忠実義務の関する規定を整備しており、また、第2種金融商品取引業協会は、「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」において、ファンドの適性審査やモニタリング等に関する自主規制を定めるなどしている。

¹⁴ なお、投資者の説明事項として、不動産の価格および算定方法が定められており、鑑定評価を受けた場合には鑑定評価の結果及び方法の概要等を説明すべきとされている（現行規則第20条第1項第16号・同条第2項第2号、規則案第43条第1項第18号・同条第2項第2号）。

重要であることに鑑み、少なくとも留意事項において、金融商品取引業者向け監督指針VI-2-6-3¹⁵に準じた評価項目を定めるべきである。

(2) 分別管理について（意見の趣旨1(4)）

現行法の財産の分別管理（現行法第27条）は、改正法でも維持され、小規模不動産特定共同事業においても準用されている（改正法第50条第2項）。

現行規則では、分別管理の方法として、帳簿上の区分と預貯金による管理が定められるのみであるが（現行規則第21条の3）、規則案では、信託による管理に関する規定が設けられた（規則案第49条）。投資者の投資財産を保全する観点から極めて重要であり、提案に賛成する。もつとも、第49条第1項第2号について、不動産取得資金、一定額以上の工事資金、及び不動産売却代金については、規則案第49条第2項第2号と同様に、預貯金として管理する期間を限定することを検討すべきである。

6 クラウドファンディングについて（意見の趣旨1(5)、2(4)）

金融商品取引法ではクラウドファンディングに関する規律が整備されているが、現行法はクラウドファンディングには対応していない。そこで改正法は、「電子取引業務」（改正法第5条第1項第10号）に関する規制を整備し、業務管理体制の整備を求めるとともに（改正法第7条第7号、第31条の2）、電子的方法による書面交付の規定を設けた（改正法第24条、第25条及び第28条）。これらは、多くが規則において具体化されるが、金融商品取引法における規律¹⁶と同様の規律の整備が求められる。

この点、規則案第54条・第55条は、金融商品取引法における規律に倣った規定整備が行われており、賛成する。特に、電子取引業務に係る業務管理体制に関して、不動産特定共同事業者等の財務状況、事業計画の内容及び資金使途等につき適切な審査を行う体制、投資者への定期的かつ適切な情報提供の確保を求めている点は重要である。

また、留意事項案7-9(2)①において、「規則第54条第2号に規定する事項の審査に関する適切な規定が整備され、実質的な審査が的確に行われているか。また、これらの審査結果を確実に検証できる体制が整備されているか。さらに、事業計画が合理的な根拠に基づいて作成されていること、及び、当該事

¹⁵ 不動産関連ファンド運用業者の評価項目として、修繕・更新費用等の適切な調査と評価額への反映、DCF法による評価に際しての数値の妥当性・シナリオの妥当性・他の評価手法結果との比較等の確認、エンジニアリング・レポートや鑑定評価書を得る場合の留意事項等、評価項目を詳細にあげ、監督を行うこととしている。

¹⁶ 金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の2、第146条の2等。

業計画や不動産特定共同事業者等の財務状況に照らして、合理的な募集額が規定されているかについて適切な審査が行われる体制が整備されているか。」とされている点は極めて重要である。

7 財産管理報告書及び閲覧書類の記載の充実、及び概要書類の公表の促進（意見の趣旨1(6)）

現行法では、許可業者の行為規制として、投資者に対する財産管理報告書の交付、及び投資者の業務状況調書等の閲覧が定められ（現行法第28条、第29条）、また、不動産特定共同事業者名簿等の一般への閲覧が定められているが（現行法第13条）、許可申請事項の概要や事業報告書の概要の公衆縦覧又はインターネットによる公表に関する規定は設けられていない。改正法でもかかる規律は維持され、小規模不動産特定共同事業においても、準用ないし同様の規定が設けられている（改正法第49条、第50条第2項）。

この点規則案では、基本的に現行規則に沿った改定がされているのみであるが、インターネットの普及やIT化の視点に鑑み、規則案第19条（不動産特定共同事業者名簿等の閲覧）及び第69条（小規模不動産特定共同事業者登録簿等の閲覧）において、インターネットによる公表について定めるべきである。

8 監督体制の充実等（意見の趣旨2(6)）

現行法では、監督や処分に関する規定に基づいて国土交通大臣・金融庁長官又は都道府県知事により行われている。改正法においても、かかる枠組みは維持されており、小規模不動産特定共同事業においても、基本的に同様の規定が整備されている（改正法第51条から第57条。なお、小規模不動産特定共同事業者への立入検査等は第40条により行われる。）。

現行法下では、厳格な参入規制を前提として、比較的少数の規模の大きい許可業者に対する監督が行われているが、改正法の下で小規模不動産特定共同事業により小規模の事業者が多数参入してくることにより、監督の実態はかなり様相を異にすると考えられる。かかる状況の変化を踏まえ、監督の実効を図ることが求められる。特に、もし、悪質業者による投資被害が生じたときには、早期にこれを把握、対処することにより、かかる悪質行為の拡大を防ぐことが極めて重要である。

特に、都道府県や地方整備局においても適切な監督ができるよう、継続的に留意事項の充実を図るべきである。また、別途、地方整備局や都道府県への通達等により適切な措置を行うべきである。

また、国土交通省のウェブサイトにおいて、都道府県許可業者も含め、全国の不動産特定共同事業者の検索が可能となるようにするとともに、全国の不動

産特定共同事業者及び宅地建物取引業者の行政処分例が一覧性をもって検索できるようにすべきである¹⁷。

以 上

¹⁷ 金融庁は、金融商品取引業者や適格機関投資家等特例業務届出者のリストを公表しており、また、行政処分の一覧表、警告書を発出した業者の一覧表等を公表している。前者は無登録無届業者を直ちに確認する手段として実務において重要な役割を果たしている。後者も、事案の解明や被害回復に役立てられている。