

# 不動産特定共同事業法施行規則等の改正に関する意見募集に対する意見書

2019年（平成31年）1月25日

日本弁護士連合会

国土交通省は、2018年12月27日付で、「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。）、『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」（以下「監督指針案」という。）、及び『不動産特定共同事業法の電子取引業務ガイドライン』（案）」（以下「ガイドライン案」という。）を公表した。

不動産特定共同事業は、組合形式で出資を募り、不動産の売買や賃貸による収益を配当して投資者に還元する事業であり、不動産特定共同事業法（以下「不特法」という。）により規律される。2017年6月2日公布の不特法改正により、小規模不動産特定共同事業の創設、クラウドファンディングに関する規制整備、特別目的会社を活用した事業（特例事業）の出資者の範囲の拡大等が行われ、改正された不特法（以下「改正法」という。）は同年12月1日に施行された。

今回公表された規則案、監督指針案及びガイドライン案（以下「本改正案」という。）は、上記の法改正を前提に、従前必ずしも制度が十分に具体化されていなかった対象不動産の変更を予定する契約（対象不動産変更型契約）についてその具体化を図るとともに、クラウドファンディングについて更なる制度の具体化を行うことなどを内容とするものである。

当連合会は、投資家保護の観点から<sup>1</sup>、本改正案に関する意見募集に対し、次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) 約款の内容の基準（規則案第11条）について

- ① 約款の内容の基準として、事業者が事業参加者（投資者）に対して、善管注意義務及び忠実義務を負う旨の定めを置くべきである。
- ② 対象不動産の売却等に関する同条第2項第12号イに賛成する。ただし、「著しく適正を欠くものではないこと」との表現は「合理的であること」

<sup>1</sup> 当連合会は、これまで「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）、及び「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10月26日）を公表している。

に改めるべきである。

- ③ 対象不動産変更型契約の追加取得方針の内容に関する同条第2項第15号イについて賛成する。なお、追加取得方針の内容として定められる対象不動産の範囲は、当初の対象不動産と乖離するものであってはならない旨の定めを置くべきである。同号イ(4)の「著しく適正を欠くものではないこと」との表現は「合理的であること」に改めるべきである。

同号リについて、「対象不動産の変更に係る判断が適正に行われることを担保するための必要かつ適当な措置に関する定め」を求める点は重要であり、賛成する。

- ④ 対象不動産変更型契約における利害関係人との取引について、投資者に対する情報提供を求めること（同条第2項第15号ホ(3)）に賛成する。ただし、重要な取引が適正に行われることを担保するために必要かつ適切な措置に関する定めを置くべきである。また、対象不動産変更型でない契約についても、同様の規律を設けるべきである。

(2) 契約成立前の説明事項（規則案第43条）について

- ① 対象不動産の変更に関する同条第1項第16号の2については、対象不動産の追加取得の方針に関して、追加取得する不動産の所在地域、延べ床面積、構造方法等、その具体的内容（規則案第11条第2項第15号イの(1)～(4)の具体的内容）を説明事項として規則に明記すべきである。
- ② やむを得ない事由が存する場合以外に契約の解除又は組合からの脱退が認められない契約については、換価の手段が限定されることを、契約成立前の説明事項として規則に明記すべきである。

2 監督指針案について

(1) 許可審査における契約約款の基準適合性（第3-2(1)）について

- ① 対象不動産変更型契約の追加取得方針の記載事項のうち、「その他事業参加者の判断に重大な影響を与える事項」として、「追加取得する対象不動産の稼働率の基準等、当該不動産に係る収益やコンプライアンス等に関する事項」を例示する第3-2(1)⑥に賛成する。
- ② 対象不動産変更型契約の「変更に係る判断が適正に行われることを担保するための必要かつ適当な措置」として、投資委員会開催や意見書提出等により、弁護士、公認会計士又は不動産鑑定士の意見を聴取し、同意を得ることを例示する第3-2(1)⑬について賛成する。

(2) その他（第7-11）について

対象不動産の変更や追加取得方針の変更が、善管注意義務違反や忠実義務

違反となり得ること、また、消費者契約法第10条に抵触する場合があります。得ることを指摘する第7-11(2)は重要である。ただし、善管注意義務や忠実義務に違反するものとして損害賠償請求の対象となるケースは、利益相反が生じる対象不動産や追加取得方針の変更の場面に限定されるものではない。そこで、第7-11(2)においては、対象不動産や追加取得方針の変更が例示列挙であることを明記すべきである。

(3) 無許可・無登録業者への対応（第8-3(4)）について

無許可・無登録業者について、捜査当局との連携を図り、警告書の発出、及び警告措置の公表を行うとする第8-3(4)に賛成する。

3 ガイドライン案（クラウドファンディング）について

(1) 「7. 適切な審査」「(4) 審査項目等」「②事業計画の内容」「イ. 対応が求められる事項」において重点的に確認すべきとされている項目には、対象不動産の所有者の氏名や、私道負担に関する事項、ガス等の供給設備の状況等、対象不動産に関する事項（施行規則第43条第1項第17号所定の事項）を加えるべきである。

また、事業計画の合理性審査について定める「B)b」においては、事業計画の背景に一定の根拠があるかどうかを判断する要素として「賃料・費用がどのような根拠で見積もられているか、売却価格がどのような根拠で想定されているか」が列挙されているところ、これだけでは足りず、「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（長期の修繕費用を含む。）、公租公課、損害保険料等が合理的に織り込まれているかどうか」という要素も加えるべきである。なお、「B)b」が事業計画の背景に求める「一定の根拠」は、「合理的根拠」に改めるべきである。

(2) 「7. 適切な審査」「(5) 審査結果等の公表」については、審査の概要と当該実施結果の概要が契約成立前の説明事項とされ、電子取引業務における重要事項として閲覧に供することが義務付けられている旨をガイドラインに明記すべきである。

## 第2 意見の理由

### 1 不動産特定共同事業の制度と投資者

不動産特定共同事業は、匿名組合契約等により出資を募り、かかる資金を現物の不動産で運用し、不動産の売買や賃貸による収益を配当して、投資者に還元する事業である。

改正法には、約款の内容に関する規制が設けられているが、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，個々の契約によって定められる。また，投資対象は不動産事業であるから，投資者には，対象不動産の価値，不動産事業としての妥当性，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を考慮した，合理的な投資判断が必要となる。さらに，改正法には，事業者の善管注意義務や忠実義務に関する規定が存しないことから，投資者には，事業者の信頼性についても相応の判断が求められる。

このようなことから，不動産特定共同事業は，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。

次に，改正法により，従前の参入規制を大幅に緩和した小規模不動産特定共同事業が創設され，資本金1000万円以上の不動産業者による参入が可能となっており，問題業者や悪質業者の参入が懸念されている<sup>2</sup>。

さらに，改正法では，開発案件を想定して導入されていた特例事業について，一定規模の宅地の造成や建物の新築等の工事を行う場合を除き，一般投資者への販売が認められた。また，小規模不動産特定共同事業は，空き家・空き店舗対策としての活用が想定されている。こうした案件は，既に運用実績がある既存の賃貸物件に対する投資運用と異なり，いまだ実現していない将来の事業への投資であり，成否の不確実性が高まり，投資判断の難易度も高いものとなっている。

なお，不特法制定当時は，当初の契約時に特定された対象不動産に対する運用を行うスキーム（対象不動産特定型契約）が前提とされていたが，1999年9月の施行規則改正により，不動産を追加取得して対象不動産を変更することを予定するスキーム（対象不動産変更型契約）が設けられている。

## 2 不動産投資をめぐる状況と不動産特定共同事業の適正確保の必要性

不動産特定共同事業は，一般の投資者が広く投資を行っていないこともあって，必ずしも被害やトラブルが深刻な事態を生じている状況にはない。しかしながら，法改正以前にも行政処分が行われた事例があり<sup>3</sup>，老後の生活資金を投じた高齢者等の一般の投資者が契約期間満了時に出資の価額の返還を受けることができない事態も生じていた。

---

<sup>2</sup> もっとも，小規模不動産特定共同事業の登録業者は，2018年12月10日現在6社にとどまっている。

<sup>3</sup> 東京都による2012年8月22日の処分事例等。

また、不動産投資に関しては、サブリースに関する投資被害が問題となったほか<sup>4</sup>、シェアハウス等の投資用不動産に関する取引において金融機関が行政処分を受けるなどの事態が生じ<sup>5</sup>、この間、金融庁や日本銀行は投資用不動産向け融資のリスクについて、警鐘を鳴らしてきている<sup>6</sup>。不動産関連の投資は、取引額が大きく、一般の投資者に事業の適切性が分かりにくいことなどの事情を背景に、投資者の被害の下で、不適切な不動産事業への資金提供が行われやすい。

不動産特定共同事業においても、改正法によって参入規制の緩和や宅地造成や建築工事を伴うなど、より複雑なスキームも認められることとなっている中で、一般の投資者への販売が広く認められるようになってきており、上記のような事態が生じることがないように、適切な規制の枠組みが確保される必要がある。

### 3 組成・運用の適正確保について

#### (1) 組成・運用の適正確保

##### ① 善管注意義務及び忠実義務（意見の趣旨1(1)①）

不動産特定共同事業の組成・運用業務の適正を確保するため、本来、不特法において善管注意義務及び忠実義務に関する規定が置かれるべきである。しかしながら、2017年改正においては、善管注意義務及び忠実義務に関する規定は導入されなかった。

他方、一般に不動産特定共同事業に用いられる約款では、善管注意義務及び忠実義務の定めが置かれている<sup>7</sup>。

そこで、当面、少なくとも、約款の内容の基準（規則案第11条）において、善管注意義務及び忠実義務の定めを置くべきである。

##### ② 売却価格の合理性（意見の趣旨1(1)②）

対象不動産の売却等が適正な価格により行われることは、不動産特定共同事業において必要かつ重要である。この点、規則案第11条第2項第12号イは、売却価格が対象不動産の鑑定評価額又は近傍の同種取引の価格等に照らし、著しく適正を欠くものではないことを担保するための必要か

<sup>4</sup> 当連合会は、「サブリースを前提とするアパート等の建設勧誘の際の規制強化を求める意見書」（2018年2月15日）を公表している。

<sup>5</sup> 金融庁は、2018年10月5日、スルガ銀行株式会社に対して、シェアハウス向け融資及びその他投資用不動産融資に関する不正行為等を理由に、行政処分を行った。

<sup>6</sup> 最近では、金融庁「変革期における金融サービスの向上に向けて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針（平成30年事務年度）～」(2018年9月26日)における指摘等がある。

<sup>7</sup> 許可申請時又は登録申請時の約款審査で参考にすべきとされる一般社団法人不動産証券化協会作成のモデル約款においても、善管注意義務及び忠実義務の規定は置かれている。

つ適当な措置を求めており、このような規定を設けることには賛成である。

ただし、売却等の価格は投資者の償還額等を左右する重要事項であるところ、単に「著しく適性を欠くもの」でなければよいというものではなく、価格の合理性が求められるというべきである。したがって、規則案における「著しく適正を欠くものではないこと」との文言は、「合理的であること」に改めるべきである。

## (2) 対象不動産変更型契約における組成・運用の適正確保

### ① 対象不動産変更型契約について

#### ア 対象不動産変更型契約と投資者

対象不動産変更型契約は、対象不動産を追加取得して対象不動産を変更することを予定するものである（施行規則第11条第1項）。

対象不動産特定型契約では、投資者は、特定の不動産の個性や事業実績等に関する具体的情報を得て、具体的な検討を行った上で投資判断を行う。これに対して、対象不動産変更型契約では、当初の対象不動産の個性や事業実績等に加えて、投資者は、対象不動産の変更やその運用がどのように行われるかなど、対象不動産変更後の運用の在り方についても、投資判断を行わなければならない。

また、対象不動産変更型契約は、中長期的な運用への活用も想定されるところ、投資者にとっては、契約上の権利義務の譲渡や出資の解除等による払戻しなど、換価の可能性について投資判断を行うために、適切な情報提供がなされることが重要である。

#### イ 対象不動産変更の適正確保

対象不動産変更型契約は、事業者には、対象不動産変更に関する権限を付与するものであり、事業者は、契約において定められた「追加取得の方針」に基づいて、対象不動産の売却や追加取得等による変更を行うこととなる。ここにおいて、比較的優良な対象不動産を劣悪な対象不動産に変更するなど、事業者による変更権限の行使が適切に行われない場合には、投資者に不測の損害が生じるとともに、不適切な不動産事業への資金提供が行われることになりかねない。具体的には、あらかじめ事業者の変更権限を広く定めておくことにより濫用的な権限行使を可能とするケースや、「追加取得の方針」に形式的に適合するものの、多額の滞納賃料や高額の修繕費用等がかかるなど条件の悪い不動産に変更するケースなどが想定される。

したがって、事業者による変更権限の適正な行使が確保されるよう、

組成・運用に関し、適切な規律が求められる<sup>8</sup>。この点、前記(1)の規律は、対象不動産変更型契約において特に重要である。

#### ウ 対象不動産変更型契約の規律について

##### (ア) 約款及び契約の定めについて（意見の趣旨1(1)③，同2(1)①）

現行の施行規則では、約款基準として、対象不動産変更型契約について「対象不動産の追加取得の方針及び手続に関する定め」等を求めているものの、「追加取得の方針」について明示的な指針は存しない。

これに対し、規則案は、許可又は登録の審査における約款の内容の基準として、対象不動産の追加取得の方針の細目の記載欄を求め、細目の具体的内容は、契約締結に際して記載されることとしており、評価することができる（規則案第11条第2項第15号イ(1)、監督指針第3-2(1)⑥）。

規則案では、追加取得の方針の内容として、物件の選定基準（所在地域、延べ床面積、構造、用途、築年数等）、ポートフォリオに関する情報（地域別、用途別等の分類別の比率）、レバレッジに関する制限、稼働率等、収益やコンプライアンス等に関する事項が挙げられており、この点も評価できる。

もっとも、投資者保護等の観点からは、追加取得の方針の内容が、事業者の変更権の適切な行使を促すものであるとともに、投資者の合理的予測に適合するものであることが求められる。

そこで、追加取得方針の内容として定められる対象不動産の範囲は当初の対象不動産と乖離するものであってはならないことを、施行規則に定めるべきである。

また、投資者の投資判断が当初の対象不動産に重点が置かれ、追加取得の方針の比重は低くなる可能性があることに鑑みると、追加取得の方針の内容についても、国土交通省及び地方公共団体において、個別の契約関係書類を確認し、必要に応じて行政指導を行うなど適切な監督がなされるべきである。

##### (イ) 対象不動産変更に関する説明について（意見の趣旨1(2)①）

前述のとおり、対象不動産変更型契約にあつては、投資者が適切な投資判断を行うために、対象不動産の変更に関する適正な情報提供が

---

<sup>8</sup> 対象不動産変更型不動産特定共同事業は、不動産事業における運用を事業者に委ねる性格が強く、投資商品の性格としてはREIT（不動産投資信託）に類似する。特に、資本市場の影響が小さいなど、私募REITに類似する面がある。REITは、投資信託及び投資法人に関する法律及び金融商品取引法（投資運用業規制）により、投資者保護の規制が整備されている。

なされることが重要である。

しかしながら、規則案では、契約成立前の説明事項について、「対象不動産変更の予定がある場合にあっては、その旨」(規則案第43条第1項第16号の2)、「対象不動産の変更に関する手続に関する事項」(施行規則第43条第1項第37号)と、抽象的にしか定められていない。

追加取得の方針の具体的内容は、投資判断の前提となる重要な情報であるのだから、その内容は具体的に説明される必要がある。そこで、追加取得する不動産の所在地域、延べ床面積、構造方法等、対象不動産の追加取得の方針に関する具体的内容(規則案第11条第2項第15号イの(1)~(4)の具体的内容)を説明事項として規則に明記すべきである。

(ウ) 対象不動産変更の適正確保について(意見の趣旨1(1)③, 同2(1)②)

規則案は、約款の内容として、対象不動産変更に係る判断の適正を担保するために必要かつ適切な措置の定めを求める(規則案第11条第2項第15号リ)。また、監督指針案は、かかる措置として、投資委員会開催や意見書提出等により弁護士、公認会計士又は不動産鑑定士の意見を聴取し、同意を得ることを例示する(監督指針案第3-2(1)⑬)。

これらの規律は極めて重要であるが、制度を設けることもさることながら、適正な判断が実質的に確保される必要がある。適正な判断が実質的に確保されているかについては、国土交通省や地方公共団体による継続的な監督において、対象不動産の変更が適切に行われているかを確認し、必要に応じて行政指導を行うなど適切な対応が行われるべきである。

(エ) 利害関係人との取引について(意見の趣旨1(1)④)

規則案は、利害関係人との取引について、投資者への情報提供を求める(規則案第11条第15号ホ(3))。情報提供は必要であるが、利害関係人との取引は利益相反のおそれのある取引であるから、投資者の犠牲の下に利害関係人の利益を図る取引が行われることを防ぐための措置が必要である。

そこで、重要な取引については、取引が適正に行われるために必要



かつ適切な措置に関する定めを置くべきである<sup>9</sup>。また、同様の規律は、対象不動産変更型契約だけでなく、対象不動産特定型契約についても設けられるべきである。

(ウ) 不適切な変更の際の事業者の責任について（意見の趣旨 2 (2)）

監督指針案は、対象不動産の変更や追加取得方針の変更が、善管注意義務違反や忠実義務違反となり得ること、また、消費者契約法第 10 条に抵触する場合があります（第 7-11 (2)）。

これらは重要であるが、善管注意義務や忠実義務に違反するものとして損害賠償請求の対象となるようなケースや消費者契約法第 10 条の抵触が問題となるケースは、利益相反が生じる対象不動産の変更や追加取得方針の変更に限定されるものではない。

そこで、適宜「等」の語を挿入するなどして、これらが例示列举であることを明記すべきである。

(カ) 契約の解除等、権利義務の譲渡等について（意見の趣旨 1 (2)②）

投資者にとっては、換価の手段や換価の際の価格も、投資判断の重要な要素である。

規則案は、契約の解除又は組合からの脱退の可否は約款の定めによるとし（規則案第 11 条第 2 項第 7 号の 2）、出資の返還額の計算方法、支払方法、返還時期を契約成立前の説明事項としている（規則案第 43 条第 1 項第 15 号ハ）。

これによると、約款上契約の解除又は組合からの脱退が定められていない限り、投資者の換価の手段は、かなり限定されることとなる。

そこで、このような契約については、換価の手段が限定されることを、事業者による契約成立前の説明事項に含めるべきである。

#### 4 クラウドファンディングにおける審査と情報提供

##### (1) クラウドファンディングに関する規律

改正法は、「電子取引業務」（不特法第 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（不特法第 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（不特法第 24 条、第 25 条及び第 28 条）、施行規則第 54 条及び第 55 条は、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

---

<sup>9</sup> 自己取引等の禁止の適用除外（施行規則第 48 条）では、鑑定評価を踏まえて調査した価額により、投資者に取引内容と取引の理由の説明を行い、投資者の過半数の同意を得た場合等が定められている。なお、規則案では、対象不動産の変更については、規則案第 11 条第 2 項第 15 号リの手続によることとなると考えられる。

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。

ガイドライン案は，電子取引業務を適確に遂行するための業務管理体制の明確化等を行うことを目的として，提案されているものである。

## (2) ガイドライン案について

### ① 事業計画等の審査について（意見の趣旨 3 (1)）

投資者保護等の観点から，事業者において，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が確保されることは，極めて重要である。

ガイドライン案の「7. 適切な審査」「(4) 審査項目等」「②事業計画の内容」「イ. 対応が求められる事項」は，重点的に確認すべきとされている項目として，契約の種別，不動産特定共同事業の仕組み，対象不動産の特定及び対象不動産の取引の内容に関する事項，対象不動産の変更の予定に関する事項等(a～k)を挙げている。しかし，適切な審査を行うためには，対象不動産に関する事項（施行規則第43条第1項第17号）の検討も必要であり，特に，開発にかかる宅地造成又は建築工事案件においては，完成時の形状，構造等の確認・審査が，不可欠である。

次に，同項目の「B)」では，事業計画が合理的な根拠に基づいて作成されているか審査する観点を述べ，「b)において，「賃料・費用がどのような根拠で見積もられているか，売却価格がどのような根拠で想定されているかなど，事業計画の背景に一定の根拠があるか」という視点が示されている。しかし，賃料・費用については上記の2点のみでは足りず，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（長期の修繕費用を含む），公租公課，損害保険料等が合理的に織り込まれている必要があることを明記すべきである。

なお，現行の監督指針が，「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」（監督指針第7-9(2)①）の審査を求めていることに鑑み，「B)b)が事業計画の背景に求める「一定の根拠」は，「合理的根拠」に改めるべきである。

### ② 審査結果の公表について（意見の趣旨 3 (2)）

改正法では，適切な審査を行うための措置の概要と当該措置の実施結果の概要について，重要事項としてウェブサイト上の閲覧に供すべきとされている（施行規則第55条第1項，同第43条第1項第43号，同第54条第2号）。

この点、ガイドライン案の「7. 適切な審査」「(5) 審査結果等の公表」では、上記の法的義務についての記述がなく、努力義務について述べられている。しかし、ウェブサイトにおける閲覧が投資者に対する適切な情報提供を担保するものであることに鑑みれば、審査の概要と当該実施結果の概要を閲覧に供することが法的義務であることを明記すべきである。また、そのみならず、投資者に対する適切な情報提供の観点からは、審査と実施結果の概要だけでなく、審査の具体的内容についても公表すべきことを、事業者の努力義務として規定すべきである。

- 5 無許可・無登録業者への対応（第8-3(4)）について（意見の趣旨2(3)）  
無許可・無登録業者について、金融庁における無登録の業者への対応と同様に、捜査当局との連携を図り、警告書の発出、及び警告措置の公表を行うとする第8-3(4)に賛成する。

以 上