

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

2019年4月号

「不動産特定共同事業法の電子取引業務ガイドライン」策定
～不動産クラウドファンディングに関する各種の施策について～

- I. 不特法を用いた不動産 CF スキーム
- II. 不動産 CF ガイドラインの位置付け
- III. 不動産 CF ガイドラインの内容
- IV. 不動産 CF に関するその他の施策等
- V. 今後の展望

森・濱田松本法律事務所
弁護士 末廣 裕亮
TEL. 03 6266 8570
yusuke.suehiro@mhmjapan.com
弁護士 富永 喜太郎
TEL. 03 6213 8117
yoshitaro.tominaga@mhmjapan.com

2019年3月29日、不動産クラウドファンディング（以下「不動産CF」）に関して国土交通省から各種の施策が公表された¹。これは、インターネット上で広く投資家を募り資金調達を行うクラウドファンディングを、不動産特定共同事業法（以下「不特法」）に基づく不動産ファンドの枠組みに用いることを推進するものであり、伝統的な不動産証券化・流動化をFinTech分野に融合させる側面を有する。

施策の中心となるのが、「不動産特定共同事業法の電子取引業務ガイドライン」（以下「不動産CFガイドライン」）である。これは、不特法上の許可又は登録を取得して不動産CFを実施しようとする事業者が守るべき規制上の留意点を定めるものであり、4月15日から運用が始まった²。

2017年の不特法改正では、不動産特定共同事業をクラウドファンディングで行うことができるように、インターネット上で契約締結や法定書面の交付を可能とする改正が行われた。2019年3月31日現在、電子取引業務の認可を受けている不動産特定共同事業者及び小規模不動産特定共同事業者は10社であり³、国土交通省は、不特法を用いた不動産CFをより普及させようと積極的に取り組んでいる。

近時、ソーシャルレンディングに関して金融庁が投資家向けの注意喚起文を公表し⁴、また、複数の事業者が行政処分を受けるなど、クラウドファンディングを運営する上で

¹ 国土交通省 HP「不動産クラウドファンディング 規制の明確化等により使いやすく～不動産クラウドファンディングに係るガイドラインの策定等～」

(http://www.mlit.go.jp/report/press/totikensangyo05_hh_000169.html)

² 2019年4月15日時点で既に電子取引業務を行っている事業者に対する適用時期は2019年7月15日とされている。但し、同日以前であっても、新たに許可又は変更認可を取得して電子取引業務を行う場合は、その許可又は変更認可を取得した日が適用時期となる。以上につき、不動産CFガイドライン3.参照。

³ 国土交通省 HP「不動産特定共同事業者許可一覧」(<http://www.mlit.go.jp/common/001285003.pdf>) 及び「小規模不動産特定共同事業者登録一覧」(<http://www.mlit.go.jp/common/001285004.pdf>)

⁴ 金融庁 HP「ソーシャルレンディングの投資にあたってご注意ください」(<https://www.fsa.go.jp/ordinary/social-lending/index.html>)

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

の課題が浮き彫りになっている。今回の不動産 CF ガイドラインの策定は、顧客本位の観点から投資環境を整備し、不動産 CF の健全な普及を推進するものであり、こうした課題への対応にあたり、不動産 CF に限らず、クラウドファンディング一般においても参考になる点が多い。

そこで本稿では、不動産 CF ガイドラインを中心に、実務上のポイントを解説する。

I. 不特法を用いた不動産 CF スキーム

不特法は、投資家から出資を受け、現物の不動産の売買・賃貸等によって得た収益・利益を投資家に分配する不動産証券化手法を規制する。出資には匿名組合などの組合形態が用いられ、①事業者自身が不動産取引を行い、収益・利益を投資家に分配するスキームと、②専用の SPC（特別目的会社）を利用するスキームが認められている。

①の事業者自身が事業を行う形は、不特法 2 条 4 項 1 号に規定される「第 1 号事業」⁵を行うものであり、これを行う事業者がいわゆる「第 1 号事業者」である。第 1 号事業について、投資家に不動産特定共同事業契約に係る出資持分を販売する行為（例えば、不動産特定共同事業契約が匿名組合契約の形式をとる場合、当該匿名組合契約を締結し、出資を受ける行為）は、第 1 号事業者が自ら行う場合もあれば、第三者に対して委託する場合もある。後者の委託がされる場合、当該第三者は、そのような不動産特定共同事業契約の締結の代理又は媒介（不特法 2 条 4 項 2 号の事業）を行うために不特法上の許可が必要であり、当該許可を取得した事業者がいわゆる「第 2 号事業者」である。

②の SPC を利用する形は、不特法上「特例事業」と定義されるものである⁶。特例事業において、「特例事業者」⁷である SPC は、不動産取引及び不動産特定共同事業契約に係る出資持分の販売のいずれも必ず第三者に委託しなければならない。当該第三者には不特法上の許可が必要であり、特例事業者から委託を受けて不動産取引に関する業務（不特法 2 条 4 項 3 号の事業）を行う事業者がいわゆる「第 3 号事業者」であり、特例事業者から委託を受けて不動産特定共同事業契約の締結の代理又は媒介（不特法 2 条 4 項 4 号の事業）を行う事業者がいわゆる「第 4 号事業者」である。

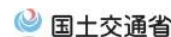
⁵ 不特法 5 条 1 項柱書

⁶ 不特法 2 条 8 項

⁷ 不特法 2 条 9 項

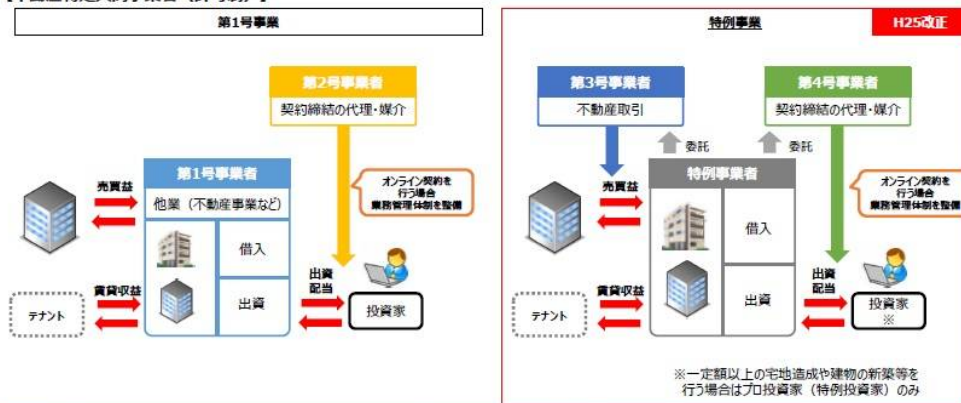
STRUCTURED FINANCE BULLETIN

不動産特定共同事業法の概要



出資を募って不動産を売買・賃貸等し、その収益を分配する事業を行う事業者について、許可等の制度を実施し、業務の適正な運営の確保と投資家の利益の保護を図ることを目的として、平成6年に制定。平成25年法改正により、倒産隔離型スキーム（特例事業）を導入。

【不動産特定共同事業者（許可制）】



- 主幹許可要件
- 資本金（第1号事業者：1億円、第2号事業者：1000万円、第3号事業者：5000万円、第4号事業者：1000万円）
 - 宅建業の免許
 - 良好な財産的基礎、構成かつ適確に事業を遂行できる人的構成
 - 基準を満たす契約約款（一般投資家を対象とする場合のみ）
 - 事務所ごとの業務管理者配置（不特事業3年以上、実務講習、登録証明事業（ARESマスター、ビル経営管理士、不動産ITコンサルティングマスター））

（出展）国土交通省第36回「社会資本整備審議会産業分科会不動産部会」（2018年12月21日）資料6・5頁

2017 年の不特法改正では、地域における空き家・空き店舗等の再生事業などを促進する目的で、「小規模不動産特定共同事業」が創設された⁸。事業規模を一定の範囲に限定する代わりに、許認可の要件が一部緩和されている⁹。クラウドファンディングは、インターネット上のプラットフォームを活用することでスキームにコストをかけず、小口の投資を可能にするものであり、小規模不動産特定共同事業との親和性が認められる。

II. 不動産 CF ガイドラインの位置付け

不特法における不動産 CF は、投資家に対する投資商品の販売（不動産特定共同事業契約の締結）をインターネット上のプラットフォームで行うものであり、「電子取引業務」と定義されている¹⁰。不特法に基づき不動産 CF を行う事業者としては、(i) 第 1 号事業において自ら電子取引業務を行う第 1 号事業者（又はこれに対応する小規模不動産特定共同事業を行ういわゆる「小規模第 1 号事業者」）、(ii)（小規模）第 1 号事業者

⁸ 本文①の事業者自身が事業を行うスキームについては、各投資家の出資額が 100 万円（特例投資家の場合は 1 億円）以下で、かつ、出資の合計額が 1 億円以下となる場合、また、本文②の SPC を利用するスキームについては、各投資家の出資額が 100 万円（特例投資家の場合は 1 億円）以下で、かつ、出資の合計額が 1 億円（業務を委託する SPC が複数あり、かつ、それぞれの SPC につき事業参加者が行う出資の合計額が 1 億円以下の場合には、10 億円）以下となる場合である（不特法 2 条 6 項）。

⁹ 許可ではなく登録が求められており（不特法 41 条 1 項）、例えば、許可の場合に資本金要件が 1 億円（①のスキーム）又は 5,000 万円（②のスキーム）であったものが、1,000 万円に緩和されている（不特法 42 条 2 号、同法施行令 11 条）。

¹⁰ 正確には、「電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって主務省令で定めるものにより、勧誘の相手方に不動産特定共同事業契約の締結の申込みをさせる業務」とされている（不特法 5 条 1 項 10 号、同法施行規則 6 条）。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

から委託を受けて電子取引業務を行う第2号事業者、(iii) 特例事業において(小規模) 特例事業者から委託を受けて電子取引業務を行う第4号事業者の三類型が考えられることになる。不動産CFガイドラインは、このような電子取引業務を行う各(小規模) 不動産特定共同事業者が守るべき(又は守ることが推奨される)ルールを定めるものである。

不動産CFに関しては、金融商品取引法(以下「金商法」)上の規制との関係についても留意が必要である。

一般に「ファンド」等と呼ばれる投資手段は、不動産特定共同事業に限らず、匿名組合、投資事業有限責任組合といった組合形態が用いられることが多い。これらはいわゆる「集団投資スキーム持分」として、金商法上の有価証券に該当し、基本的に取得勧誘行為(販売行為)を業として行うことは第二種金融商品取引業に該当するため、事業者は金商法に基づく第二種金融商品取引業者としての登録を要する。金商法上の有価証券に投資するクラウドファンディングについて、これを取り扱う金融商品取引業者は原則として「電子申込型電子募集取扱業」¹¹に関する規制を受けることになる。そして、上記の集団投資スキーム持分に投資するクラウドファンディングについては、金商法及び自主規制団体である第二種金融商品取引業協会の規則¹²等に則った運用がされている¹³。

既述のとおり、不動産特定共同事業も組合形態が利用されるが、一般に集団投資スキーム持分として金商法上の有価証券に該当するような権利でも、不特法に基づき不動産特定共同事業契約に係る出資持分として取り扱われる場合は、原則として金商法上の有価証券の定義から除外されている¹⁴。したがって、不動産特定共同事業者((小規模) 第1号事業者又は第2号事業者)が不動産特定共同事業契約に係る出資持分を投資家に販売する電子取引業務を行う場合、金商法の適用は受けない。しかし、特例事業者(SPC)が不動産特定共同事業契約を締結する場合については、その出資持分は金商法上の有価証券に含まれるものとされており¹⁵、また、不特法上、特例事業者から委託を受けて不動産特定共同事業契約の締結の代理又は媒介を行う第4号事業者の許可を取得するためには、金商法上の第二種金融商品取引業の登録が必要とされている¹⁶。そのため、SPCを利用するスキームの場合、すなわち第4号事業者である不動産特定共同事業者が不動産特定共同事業契約に係る出資持分を投資家に販売する電子取引業務(金商法上は電子申込型電子募集取扱業務)を行う場合は、不特法と金商法の両者が適用されることにな

¹¹ 金融商品取引業等に関する内閣府令70条の2第3項

¹² 「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」、「『電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則』に関する細則」、「電子申込型電子募集取扱業務等に関するガイドライン」(第二種金融商品取引業界のウェブサイト(<https://www.t2fifa.or.jp/teikan/index.html>)参照)

¹³ 株式に投資するエクイティクラウドファンディングについては、一項有価証券が対象となるため、集団投資スキーム持分を対象とする場合に比べて規制が重く、自主規制規則も日本証券業協会が定める「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」が適用される。金商法のクラウドファンディングに関する規制も複雑であるが、本稿の直接のテーマではないため、詳細は割愛する。

¹⁴ 金商法2条2項5号ハ

¹⁵ 金商法2条2項5号ハ括弧書

¹⁶ 不特法5条1項柱書括弧書、同項6号

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

る。

このように、クラウドファンディングに関する不特法及び金商法の規制は複雑に入り組んでいるが、類似する投資商品に関し、事業者における体制整備や投資家への情報提供といった面において、事業者（もとより金商法の適用がある第4号事業者のみならず、そうではない（小規模）第1号事業者又は第2号事業者も含めて）に求められる水準は本来大きく違うものではないはずである。不動産CFガイドラインは、不特法上の電子取引業務について不特法を補完するルールを策定することで、投資家保護の観点から各プラットフォームの業務水準を向上・維持させるとともに、金商法上のファンド等を含め投資商品の適切な比較検討が行いやすい投資環境を整備し、不動産CFの健全な普及を推進するものであると言える。

Ⅲ. 不動産CFガイドラインの内容

以下では、不動産CFガイドラインの具体的な内容について、ポイントを絞って解説する。上記不動産CFガイドラインの位置付けに鑑みれば、既述の金商法に基づくクラウドファンディングに関するルールとの異同も重要なポイントと言える。

1. システムリスク・サイバーセキュリティ等の管理体制

不動産CFはインターネット上で行われる電子取引であることから、システム障害や不正アクセス等による顧客情報の漏洩や顧客財産の流出等を防止するための体制整備が不可欠である。そこで不動産CFガイドラインは、システムリスクやサイバーセキュリティ等の管理体制に関し、以下のような事業者が遵守すべき（又は遵守することが望ましい）事項を定める¹⁷。

- 基本方針・取扱規程等の整備
- 組織体制の整備（責任者・管理部署の設置、PDCAサイクル、個人情報の管理等）
- 人的体制の整備（専門家の配置、教育・訓練等）
- 物理的・技術的な管理体制の整備（不正アクセスの防止等、セキュリティ確保措置）
- システム障害時への対応（コンティンジェンシープラン策定、復旧対応、再発防止等）
- 外部委託先管理（下記参照）
- 顧客財産への被害防止に対する対策（複数経路認証等、顧客口座外への出金防止措置等）
- 顧客による誤操作など操作ミスへの対策

¹⁷ 不特法CFガイドライン6。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

これらの事項は、金商法に基づくクラウドファンディングに関する規制・自主規制団体の規則等や、FinTechに関連が深い他の金融規制（決済・ペイメント等）でも事業者に求められている。例えば、システムを現実に運用する部署とチェックを行う部署を分ける体制や、問題発生時の連絡体制・再発防止策の作成運用（PDCA サイクル）など、事業者には自律的な管理が求められるが、これらは他の分野における規制と趣旨を同じくする。

システムリスク・サイバーセキュリティ等の管理については、言うまでもなく不動産業と異なる専門性が必要である。不動産 CF ガイドラインも、適切な知識及び経験を有する者の配置を義務付けており、「例えば、IT 企業、研究開発機関、銀行、又は電子取引業務と類似の業務を行う金融機関等でシステムエンジニアとしての業務経験が複数年ある者等が望ましい」とされている¹⁸。FinTech 分野においても IT 人材の不足は深刻との指摘もあり、必要な人材確保が一つの課題と言える。

クラウドファンディングを運営する事業者はいわゆるベンチャー企業であることも多く、自ら全ての業務を行うのではなく、一部の業務を第三者に委託することが想定される。そのため、不動産 CF ガイドラインは、事業者による外部委託先管理のためのルールを詳細に定めている。具体的な項目は以下のようなものであり¹⁹、外部委託先の管理体制や委託契約の見直しを含め、実務に与える影響が大きいと言えよう。

- 外部委託先の選定基準の策定、遵守
- 委託契約における必要事項の合意（役割分担・責任分担、監査権限、再委託手続、提供されるサービス水準、委託先におけるデータの漏えい・盗用・改ざん・目的外使用の禁止）
- 外部委託先の役職員が遵守すべきルール・セキュリティ要件の提示、委託契約等への明記
- システムの構築、保守、運用等に関する外部委託先や、その他システム関連業務の外部委託先に対する適切なリスク管理
- 外部委託先管理の責任部署の明確化、外部委託先のモニタリングのための体制整備
- 外部委託先による顧客等に関する情報へのアクセス権限の制限
- 再委託の条件
- 外部委託先において漏えい事故等が発生した場合の対応、委託元への報告

¹⁸ 不特法 CF ガイドライン 6. (3)

¹⁹ 不特法 CF ガイドライン 6. (6)

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

2. 投資に関する適正な審査に関する体制整備

不動産 CF ガイドラインは、投資家保護の観点から、事業者に対し、事業計画の内容、資金使途その他電子取引業務の対象とすることの適否に関し、適切な審査を実施し、審査結果をホームページに掲載することなどを求める。事業者が遵守すべき項目には以下のようなものが含まれるが²⁰、これは金商法に基づくクラウドファンディング（電子申込型電子募集取扱業）に関する二種業協会の自主規制ルールと大きく異なるものではない。

- 人的構成・審査の独立性の確保（営業部門と審査部門の分離等）
- 審査に関する社内規則・マニュアル等の整備・遵守
- 審査の実施（関係者への面談・ヒアリング、対象不動産の現地実査等）
- 審査項目等（下記参照）
- 審査結果等の公表（下記参照）
- 社内記録の作成・保存

審査項目に関しては、資金使途の明確化と投資家への説明との不整合防止、事業者の利害関係人（関係会社等）²¹との取引の有無・内容・適切性、事業者に対する投資家の出資金還流の防止などについて、具体的な記述が多い²²。これは、クラウドファンディング事業者に対する行政処分の中でも直接的に指摘されたことがあるため、監督当局における近時の問題意識を示すものでもあると言えよう。

投資対象の審査・審査結果の概要は、投資家に対する契約成立前書面の説明事項やホームページ等における継続的な情報提供の対象とすることが事業者に義務付けられている²³。加えて、投資対象の審査内容（各審査項目の確認方法及びその確認結果）・当該審査の過程において把握した留意点及び当該審査の結果の判断に至る理由についても、ホームページ等で開示することが推奨されるなど²⁴、審査の透明化確保が強調されている。

3. クーリングオフ制度

不特法の投資商品については、投資家が投資時における法定書面受領時から 8 日を経過するまでの間、解除（クーリングオフ）が認められる²⁵。不動産 CF ガイドライ

²⁰ 不特法 CF ガイドライン 7.

²¹ 具体的な範囲については、「不動産特定共同事業者監督に当たっての留意事項について」第 7-6（1）②及び第 3-2（1）⑩参照

²² 不特法 CF ガイドライン 7.（4）

²³ 不特法 CF ガイドライン 7.（5）

²⁴ 不特法 CF ガイドライン 7.（5）

²⁵ 不特法 26 条

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

は、事業者に対し、このクーリングオフ制度を投資家が確認できるようにするための措置（ホームページ等における表示等）を定める²⁶。加えて、法定書面が電子交付されることに伴い、クーリングオフ期間の起算点に関する考え方を示す²⁷。

4. 情報提供

不動産 CF ガイドラインは、投資家に対する情報提供に関し、定期的な情報提供の確保に関するルール（顧客に対する財産管理報告書の提供と電子交付による場合の手続等）や、ホームページ等に掲載すべき重要事項に関するルールを定める²⁸。後者の重要事項については、主に法令に基づき情報提供すべき事項²⁹を整理したものである。もっとも、法令で義務付けられる事項に加え、追加で以下の事項についても掲載することが求められている³⁰。

- 電子取引業務として行う旨
- 電子取引業務に関する照会に係る連絡方法
- 事業者と電子取引業務を行う他の事業者との利害関係
- 投資家の出資の価額の上限（小規模不動産特定共同事業の場合）

金商法に基づくクラウドファンディングに関しては、第二種金融商品取引業協会の自主規制ルールで同様の事項の情報提供が求められているため³¹、整合性が図られている。

5. 分別管理の徹底及び金銭の預託

不特法は、不動産 CF のプラットフォーマー（但し、第 2 号事業者及び第 4 号事業者に限る³²）が、投資家から金銭の預託を受けることを認める。これらの事業者が金銭の預託を受ける場合は、法令に定める分別管理（信託銀行への金銭信託等）を行わなければならない。

²⁶ 不特法 CF ガイドライン 8. (1)

²⁷ 不特法 CF ガイドライン 8. (2)

²⁸ 不特法 CF ガイドライン 9. 及び 10.

²⁹ 不特法施行規則 43 条 1 項各号に定める事項

³⁰ 不特法 CF ガイドライン 10. (1) ㉞ないし㉟

³¹ 第二種金融商品取引業協会「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」5 条 2 項

³² 第 1 号事業者については、不特法施行規則 49 条 1 項に基づき、対象不動産が同一である不動産特定共同事業契約ごとに、当該契約に係る財産を自己の固有財産及び他の不動産特定共同事業契約に係る財産と分別管理しなければならず、個別具体的な出資申込み前の投資先の商品が特定されていない金銭の分別管理や金銭の預託は想定されていない。このため、対象となる契約が特定されていない段階で、第 1 号事業者が金銭の預託を受けることや既に償還されたファンドの分配金・償還金を預かることは、出資法に抵触するおそれがあるため、認められないと考えられる（国土交通省「不動産特定共同事業法の電子取引業務ガイドライン（案）に関する意見募集の結果と対応」（2019 年 3 月 29 日）No.34 (<http://search.e-gov.go.jp/servlet/PcmFileDownload?seqNo=0000185304>)

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

不動産 CF ガイドラインは、事業者が、電子取引業務に関して投資家から金銭の預託を受ける場合には、投資家等との契約において、①預託を受ける金銭の範囲、②事業者への金銭の送金手続、③投資家への金銭の支払手続、④投資家への金銭の預託状況の通知方法を記載することを求める。また、事業者が投資家への分配金・償還金の預託を受けている場合には、少なくとも3ヶ月に1度は投資家に投資意思を確認するとされている。これらは、金商法に基づくクラウドファンディングに関する第二種金融商品取引業協会の自主規制ルールと同様のものを定めるものである³³。

IV. 不動産 CF に関するその他の施策等

1. 不特法に関するその他の施策

不動産 CF ガイドラインのほかに、国土交通省が不動産 CF の活用促進等の施策として公表したのものには以下のようなものがある³⁴。但し、いずれも不動産 CF に限定されるものではなく、不特法によるスキーム一般の利用促進施策と位置付けられる。

- | | |
|-----|---|
| (1) | 新設法人が不特法のライセンスを取得するための参入要件の見直し |
| (2) | 対象不動産変更型契約（不動産の入替を行う不動産特定共同事業契約）の規制の合理化 |
| (3) | 不動産流通税の特例措置の延長・拡充 |
| (4) | 特例事業者（SPC）の宅地建物取引業保証協会への加入 |

上記（1）に関し、不特法の許可を得るためには、「不動産特定共同事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎」を有する必要がある³⁵、当該要件に関する判断材料として、審査の過程で直前3期分の財務諸表の提出が求められていた³⁶。そのため、新設法人のライセンス取得が事実上困難であったが、今般取扱いが改められ、一定の場合に新設法人でもライセンス取得が排除されないことになった。

例として明確にされたものの中には、「許可申請者が直前3年の各事業年度分の規則8条2項2号に掲げる書類を有していない新設法人であり、当該許可申請者の総株主又は総出資者の議決権の三分の二以上を不動産特定共同事業者が保有している場合においては、当該許可申請者が第二号事業又は第四号事業のみを行い、かつ、電子取引業務を行おうとする者であって、当該許可申請者の資本金又は出資の額が原則1億円以上の者である場合」が含まれている³⁷。クラウドファンディングに取り組む事業者にはスタートアップ企業も多いと思われ、こうした事業者の新規参入を促すもの

³³ 第二種金融商品取引業協会「ファンドの分別管理・金銭の預託に関する Q&A」Q14 参照

³⁴ 詳細は、前掲脚注1のウェブサイト参照

³⁵ 不特法7条6号

³⁶ 不特法施行規則8条2項2号

³⁷ 「不動産特定共同事業者監督に当たっての留意事項について」第3-2(2)②

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

である。

上記(2)については、これまで不動産の入替を行う不動産特定共同事業契約においては、不動産売却後1年以内に取得資金により追加の不動産取得を行う必要があったが³⁸、かかる制限を廃止し、金銭の運用を柔軟化する。半面として、投資家保護の施策として、①追加取得の方針の明確化、②取得価格の妥当性に関する投資家への説明、③不動産入替の公正な第三者の関与(第三者委員会によるチェック)等が義務付けられることになった³⁹。不動産入替型を活用した長期・安定的な運用が可能な不動産特定共同事業契約と、個人が投資しやすいクラウドファンディングとの組み合わせにより、不特法による投資商品の利用促進を目指すものと説明されている。

2. 融資型クラウドファンディングに関する新しい取扱い

不動産を投資対象とするクラウドファンディングについて、これまで実務上は、不特法を用いたスキームではなく、不動産に対する貸付けに対して投資する融資型クラウドファンディングによることが多かった。融資型クラウドファンディングについては、2019年3月18日、金融庁が、貸金業法上の規制との関係を整理するために、法令適用事前確認手続(ノーアクションレター制度)を利用して見解を公表した⁴⁰。これは、融資型クラウドファンディングについて、これまで投資対象の匿名化・複数化が必要とされていたが、投資家保護の観点から一定の場合に匿名化・複数化を不要とする実質的に新たな規律を設けるものである。これを受けて同日には、日本貸金業協会と第二種金融商品取引業協会が連名で「貸付型ファンドに関するQ&A(案)」を公表しており、融資型クラウドファンディングを含む貸付型ファンドの販売等にあたり、実務上守るべきルールが整理されている⁴¹。これらの措置についても、不動産を実質的な投資対象とする融資型クラウドファンディングを含め、クラウドファンディングの実務に少なからず影響を与えるものと言えよう。

V. 今後の展望

クラウドファンディングという投資形態・資金調達手法の普及に伴い、今後、不動産CFに対する注目度もより高まっていくことが予想される。

本稿で取り上げた不動産CFガイドライン等については、不動産CFのプラットフォームにとって、規制の厳格化の側面を有することは否定できない。しかし、事業者による不動産CFの適切な運営を通じ、顧客本位の投資環境を実現することや、投資家にとって、様々な商品性の投資商品を比較検討して投資判断ができるようになる枠組みは、中長期的に見れば、不動産CFを後押しするものであり、不特法を用いた不動産CFスキー

³⁸ 旧不特法施行規則11条2項15号ハ・ニ

³⁹ 不特法施行規則11条2項15号イ・リ

⁴⁰ 金融庁HP「貸金業法 法令適用事前確認手続(ノーアクションレター制度)」
(https://www.fsa.go.jp/common/noact/kaitou_2/kashikin/index.html#001)

⁴¹ 本稿執筆現在、パブリックコメントの結果は未公表である(<https://www.t2fifa.or.jp/teikan/index.html>)。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

ムの利用拡大につながるものと言える。

クラウドファンディングは、配当や売却益等の金銭的利益の追求というよりも、投資先のプロジェクトに対する共感・支援が目的とされるものである。今後は、創意工夫に富んだプロジェクトの実施と今般の新しい規制等の間でバランスがとれるように、新しい施策の実務運用がなされることが期待される。

セミナー・文献情報

- セミナー 『金融行政の動向と内部監査上の課題』
 開催日時 2019年6月12日(水) 9:20~11:30
 講師 江平 享
 主催 一般社団法人全国地方銀行協会
- セミナー 『インバウンド不動産流動化取引の実務～最新の法改正・取引実務を踏まえて解説～』
 開催日時 2019年5月13日(月) 13:30~16:30
 講師 蓮本 哲
 主催 株式会社金融財務研究会
- 論文 「米国不動産投資の基礎～取得プロセスの概説」
 掲載誌 ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.45
 著者 小澤 絵里子、中島 悠助
- 論文 「Chambers Global Practice Guides Banking & Finance 2019 – Japan Chapter」
 掲載誌 Chambers Global Practice Guides Banking & Finance 2019
 著者 青山 大樹
- 論文 「【徹底解説】不動産クラウドファンディング・貸付型クラウドファンディングに関する新ルールのポイント」
 掲載誌 The Finance
 著者 末廣 裕亮

NEWS

- Chambers Asia Pacific 2019にて高い評価を得ました
 Chambers Asia Pacific 2019で、当事務所はBanking & Finance、Capital Markets: Securitisation & Derivatives、Projects & Energy及びReal Estateを含む分野でBand 1にランキングされ、各分野で当事務所の弁護士が高い評価を得ました。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

詳細は Chambers のウェブサイトに掲載されております。

- ・ Banking & Finance
Leading Individual: 桑原 聡子、佐藤 正謙、小林 卓泰、青山 大樹
- ・ Banking & Finance: Financial Services Regulation
Senior States People: 石黒 徹
- ・ Capital Markets: Securitisation & Derivatives
Leading Individual: 佐藤 正謙、江平 享
- ・ Projects & Energy
Leading Individual: 小林 卓泰
- ・ Real Estate
Leading Individual: 小澤 絵里子
Up and Coming: 石川 直樹

➤ **The Legal 500 Asia Pacific 2019 にて高い評価を得ました**

The Legal 500 Asia Pacific 2019 にて、当事務所は Banking and finance、Projects and energy 及び Real estate and construction を含む分野で上位グループにランキングされ、各分野で当事務所の弁護士が Leading lawyers に選ばれました。詳細は Legal 500 のウェブサイトに掲載されております。

Leading lawyers – JAPAN

- ・ Banking and finance / Projects and energy: 小林 卓泰
- ・ Real estate and construction: 小澤 絵里子

Next generation lawyers – JAPAN

- ・ Banking and finance: 末廣 裕亮
- ・ Projects and energy: 末廣 裕亮、村上 祐亮

➤ **Chambers Global 2019 にて高い評価を得ました**

Chambers Global 2019 で、当事務所は Banking & Finance 及び Capital Markets: Securitisation & Derivatives を含む分野で Band 1 にランキングされ、各分野で当事務所の弁護士が高い評価を得ました。

詳細は Chambers のウェブサイトに掲載されております。

- ・ Banking & Finance
Leading Individual: 桑原 聡子、佐藤 正謙、小林 卓泰、青山 大樹
- ・ Banking & Finance: Financial Services Regulation
Senior States People: 石黒 徹
- ・ Capital Markets: Securitisation & Derivatives
Leading Individual: 佐藤 正謙、江平 享

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

- **Chambers Japan Awardsにて受賞しました**
Chambers & Partners が主催する Chambers Japan Awards 2019 の授賞式が、2019年2月26日に開催され、当事務所は Finance Law Firm of the Year 及び Projects & Energy Firm of the Year を受賞しました。

- **パートナー及びカウンセラー就任のお知らせ**
本年1月1日付にて、下記の11名の弁護士がパートナーに就任いたしました。

【パートナー】

安倍 嘉一、井上 淳、田井中 克之、田中 浩之、藤田 知也、松井 裕介、栗原 宏幸、近澤 諒、蓮本 哲、森 規光、吉田 和央

また、同日付で5名の弁護士がカウンセラーに就任いたしました。

【カウンセラー】

佐々木 奏、岸 寛樹、石川 大輝、新井 朗司、チョン・チア・チー
今後ともクライアントの皆様により良いリーガル・サービスを提供するため、日々研鑽に努めてまいります。引き続きご指導、ご鞭撻のほど宜しく願いいたします。

- **【重要】当事務所又は当事務所の弁護士・スタッフ名を騙った詐欺にご注意ください**

当事務所又は当事務所の弁護士名を騙った遺産相続を名目とする詐欺事件に関する情報が寄せられました。当事務所は、このような事件には一切関係がございません。

当事務所又は当事務所の弁護士・スタッフ名を名乗る者からのお心当たりのない連絡を受けた場合は、すぐには応じず、相手の身元を十分にご確認ください。また、併せて下記連絡先までお知らせくださいますようお願い申し上げます。

森・濱田松本法律事務所

Tel: 03-5220-1800（総合案内）（9時00分～17時00分）

E-mail: mhm_info@mhmjapan.com

（当事務所に関するお問い合わせ）
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com