

平成 29 年度
国土交通省委託調査

小規模不動産特定共同事業を 行うための実務手引書

～基礎編～

平成 29 年 12 月

株式会社価値総合研究所

目 次

はじめに	1
第 1 章 小規模不動産特定共同事業とは.....	2
1-1. 不動産特定共同事業法について.....	2
1-2. 小規模不動産特定共同事業の創設の背景	2
1-3. 不動産特定共同事業及び小規模不動産特定共同事業の概要	3
(1) 概要	3
(2) 小規模第 1 号事業	6
(3) 小規模特例事業	9
1-4. 契約の種類について（任意組合契約型及び匿名組合契約型）	13
(1) 任意組合契約型	14
(2) 匿名組合契約型	15
(3) 任意組合契約型と匿名組合契約型の相違点	16
第 2 章 小規模不動産特定共同事業を行う上でのポイント.....	18
2-1. 小規模不動産特定共同事業者の登録について.....	18
(1) 登録	18
(2) 登録申請に係る手続き	18
2-2. 不特契約の締結等について.....	20
(1) 不特契約約款に基づく契約の締結	20
(2) 書面の交付	20
(3) 電子取引業務を行う場合	22
(4) 事業参加者名簿の作成	25
2-3. 運用について	26
(1) 利益相反について	26
(2) 小規模不特事業に係る収入と費用	26
(3) 事業者報酬.....	27
(4) 投資家への分配	27
(5) 運用期間.....	28
(6) 出口戦略.....	28
2-4. 会計・税務について	29
(1) 事業者側の会計処理・税務	29
(2) 投資家側の会計処理・税務	30
(3) 財産の分別管理	30

(4) 財産管理報告書の交付	31
第3章 小規模不動産特定共同事業を行う上での注意事項.....	33
3-1. 投資家保護の視点	33
3-2. 関連する法律等	34
(1) 消費者契約法	34
(2) 金融商品販売法	34
(3) 金融商品取引法	36
(4) 出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律	36
<付録>	37
1. 小規模不動産特定共同事業に関するQ & A	37
2. 用語集	39
<参考>	45
実務手引書検討委員会 委員名簿	45

はじめに

有志で資金を出し、小規模な不動産の活用を促進する。小規模不動産特定共同事業は、そのような事業を行いやすくするように創設された制度である。

資金を集めるような活動については、消費者・投資家保護の観点から、一定の規制が不可欠である一方、厳しすぎる規制は、活動自体を萎縮させてしまう。今般行われた不動産特定共同事業法の改正にあたっては、そのバランスを考慮に入れて、小規模な不動産特定共同事業については、簡易な手続で参入できるよう、あらたに小規模不動産特定共同事業という枠組みが創設された。

空き家、空き店舗、古民家等、現状のままでは利活用が進まない不動産は、それ自体について資産価値を高く評価することが困難であり、これを担保に借入れを受けることは困難とされているが、追加投資を受ければ、さらなる利活用が期待できるものも少なくないといわれている。小規模不動産特定共同事業という枠組みを通して投資家から資金を調達することが可能となったことにより、小規模な不動産の利活用への新たな途が開かれたといえよう。

この実務手引書は、初めて不動産特定共同事業に関与することとなった事業者でも、小規模不動産特定共同事業に取り組めるよう、不動産特定共同事業に対する規制の概要や、事業を行うにあたって必要となる基礎知識を分かりやすく記載したものである。この実務手引書により、多くの事業者による小規模不動産特定共同事業に対する取り組みが広がり、小規模な不動産の利活用が進むことを期待したい。

また、不動産特定共同事業を行うにあたって策定が必要となる不動産特定共同事業契約約款については、株式会社価値総合研究所を事務局として開催された「不動産特定共同事業法の改正に伴う小規模不動産特定共同事業に係るモデル約款検討委員会」により、小規模不動産特定共同事業用のモデル約款が作成・公開されている（国土交通省のウェブサイトから入手可能である。）。これは、同時期に作成された一般の不動産特定共同事業用のモデル約款と平仄をそろえつつ、小規模な不動産特定共同事業が対象となることに配慮した上で作成されたものである。小規模不動産特定共同事業を行うにあたっては、こちらも参考にされたい。

2017年12月

長島・大野・常松法律事務所 弁護士 井上博登

第1章 小規模不動産特定共同事業とは

1-1. 不動産特定共同事業法について

「不動産特定共同事業」（以下、「不特事業」といいます。）は、不動産証券化手法の一手法です。不動産証券化手法は、不動産投資の規模を小口化し、多種多様な投資家のニーズに応じた投資商品の提供を行うことで、不動産への新たな投資機会を創出することから、不動産市場への資金流入による市場の活性化を促進するとされています。

不動産証券化手法を利用した不動産投資を行うのは、一般には、金融機関や証券会社等の機関投資家が多いですが、個人を対象とした商品として不動産小口化商品があります。

不動産小口化商品は、昭和62年頃から供給が始まったと言われていますが、バブル経済崩壊後、不動産小口化商品を提供していた業者が倒産したこと等により、投資家に被害が及ぶという事件が発生しました。そこで、投資家保護を目的として、平成7年に「不動産特定共同事業法」（以下、「不特法」といいます。）が施行されました。

1-2. 小規模不動産特定共同事業の創設の背景

平成7年の不特法施行以降、不特法に基づき不動産証券化事業を行う者（不動産特定共同事業者。以下、「不特事業者」といいます。）について、資本金や宅地建物取引業の免許等の一定の要件を設け、許可制としていました。

しかしながら、許可要件のハードルが高かったため、空き家・空き店舗等の再生をはじめとする小規模な事業を行うために不特事業者となることは広がっていない状況でした。こうした背景を踏まえ、平成29年12月1日に施行された「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律（平成29年法律第46号）」において、経済的リターンの追求だけでなく、地域活性化等への貢献をも目指す「志ある資金」等を活用して、空き家・空き店舗を再生する取組等を推進するため、地域の不動産業者等が不特事業を活用できるように、参入要件が緩和された「小規模不動産特定共同事業」（以下、「小規模不特事業」といいます。）が創設されました。

1-3. 不動産特定共同事業及び小規模不動産特定共同事業の概要

(1) 概要

「不特事業」及び「小規模不特事業」とは、事業参加者（以下、「投資家」といいます。）からの出資をもとに、不動産（宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号）第2条第1号に掲げる宅地又は建物をいい、現物不動産が対象となります。信託受益権※化された不動産と区別するため、以下、「現物不動産」といいます。）の取引（売買、交換又は賃貸借）を行い、それらの不動産取引から生じる収益又は利益を投資家に分配する事業のことです。

不特事業及び小規模不特事業には、以下の種類があります。

表 不動産特定共同事業及び小規模不動産特定共同事業の種類

不特事業の種類 (許可)	小規模不特事業の種類 (登録)	概要
第1号事業 (不特法第2条第4項第1号)	小規模第1号事業 (不特法第2条第6項第1号)	不動産特定共同事業契約(以下、「不特契約」といいます。)を締結して、当該不特契約に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う行為
第2号事業 (不特法第2条第4項第2号)	—	不特契約の締結の代理又は媒介をする行為
第3号事業 (不特法第2条第4項第3号)	小規模第2号事業 (不特法第2条第6項第2号)	(小規模)特例事業者(不動産の取得・保有・収益分配等の不特事業に係る業務のみを行う事業者)の委託を受けて、当該(小規模)特例事業者が当事者である不特契約に基づき営まれる不動産取引に係る業務を行う行為
第4号事業 (不特法第2条第4項第4号)	—	(小規模)特例事業者が当事者である不特契約の締結の代理又は媒介をする行為

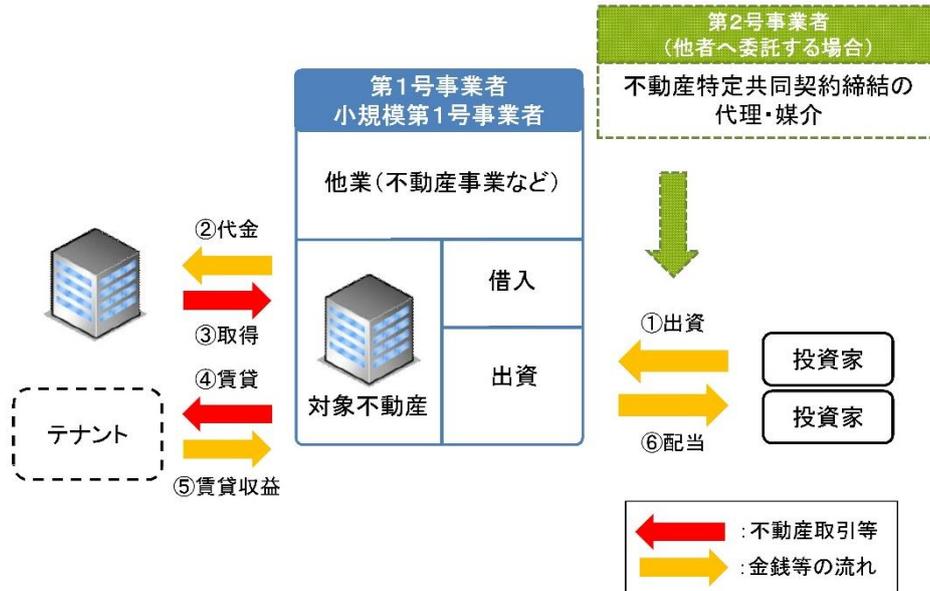


図 第1号事業及び小規模第1号事業のスキーム

(出典) 国土交通省

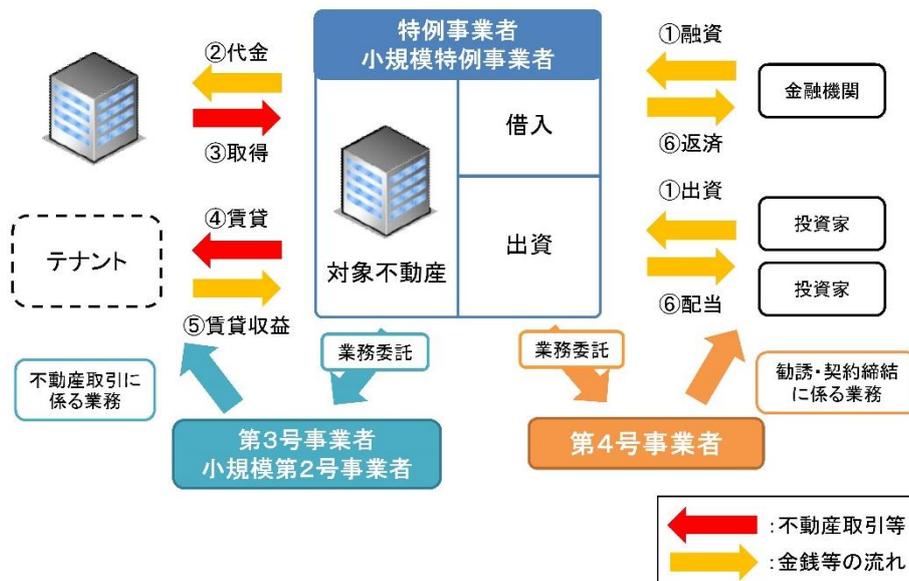


図 特例事業及び小規模特例事業のスキーム

(出典) 国土交通省

(小規模) 不特事業に該当する事業には、例えば下記のようなものがあります。

① 空き店舗をリノベーションした後に賃貸事業を営む場合

投資家からの出資をもとに空き店舗の所有者から不動産を取得し、リノベーション工事を実施後、テナント(宿泊事業者や店舗経営者等)に賃貸し、賃貸事業か

ら得られる賃料収益をもとに投資家へ分配を行う事業。

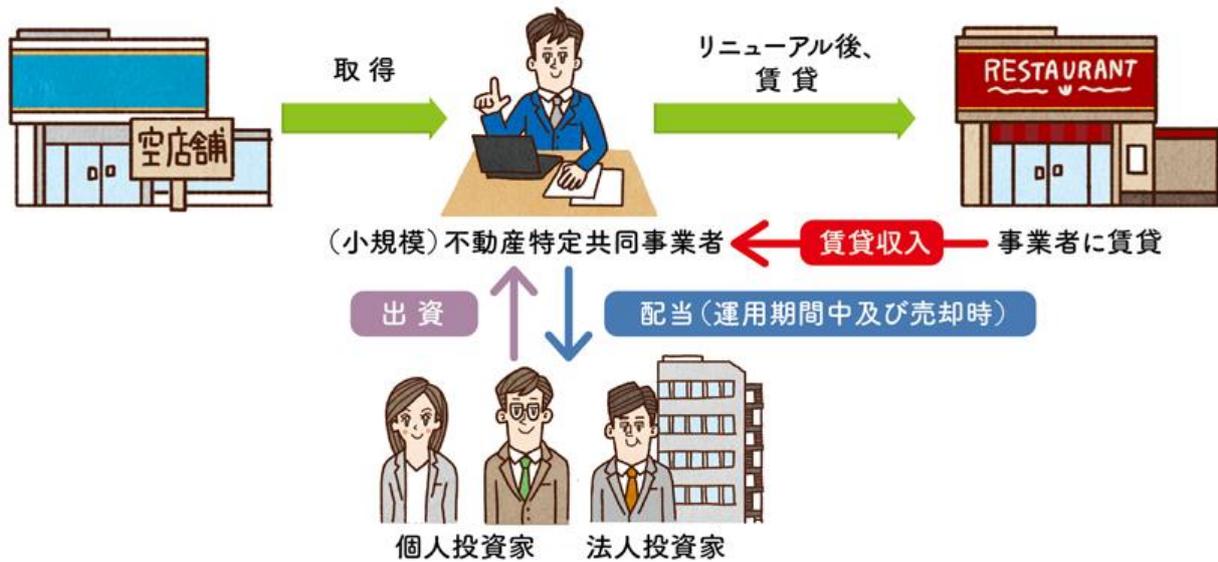


図 不特事業に該当する事業例その①

② 賃貸住宅のリニューアル工事をを行った後に賃貸事業を営む場合

投資家からの出資をもとに賃貸住宅を賃借し、リニューアル工事を実施後、入居者に対して転貸し、転貸により得られる賃貸収入から賃借により所有者へ支払う賃料等の費用を控除し、投資家へ分配を行う事業。

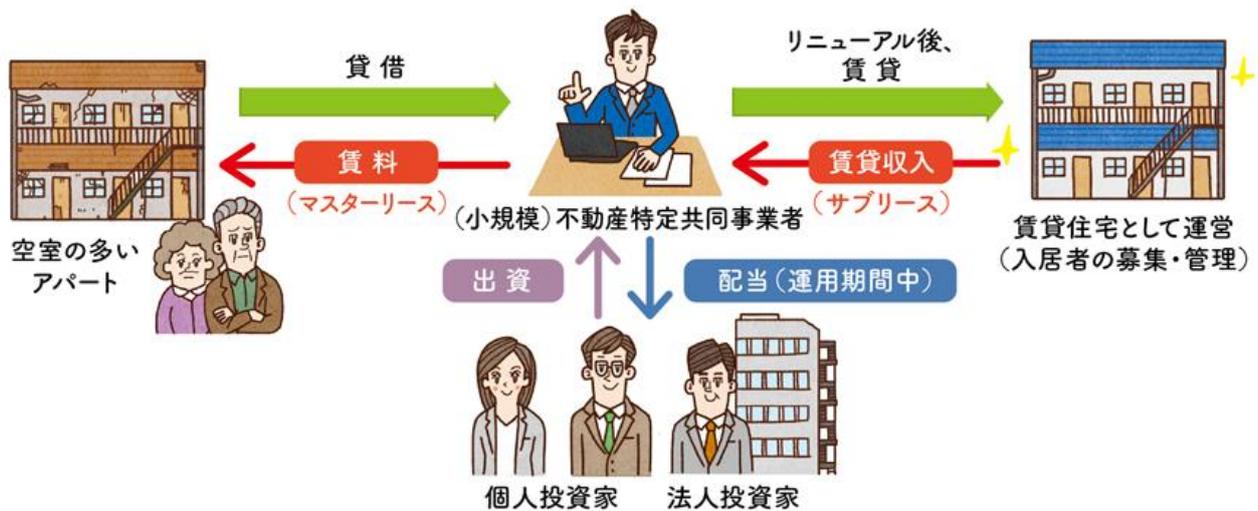


図 不特事業に該当する事業例その②

知り合い等の身近な方から出資を募って事業を行う場合にも不特事業に該当し、不特法に基づく許可又は登録を受ける必要があります。

(2) 小規模第1号事業

(ア) 小規模第1号事業の概要

「小規模第1号事業」とは、投資家と不特契約を締結し、当該不特契約に基づき営まれる現物不動産の取引から生ずる収益又は利益を分配する事業です。

小規模第1号事業を行うためには、小規模第1号事業の登録を受けた者（以下、「小規模第1号事業者」といいます。）である必要があります。また、投資家の募集や投資家との不特契約の締結は、小規模第1号事業者自らが行うことが可能ですが、不特契約の締結について代理・媒介を他者へ委託することもできます。他者へ委託する場合には、第2号事業の許可を受けた者（以下、「第2号事業者」といいます。）へ委託する必要があります。

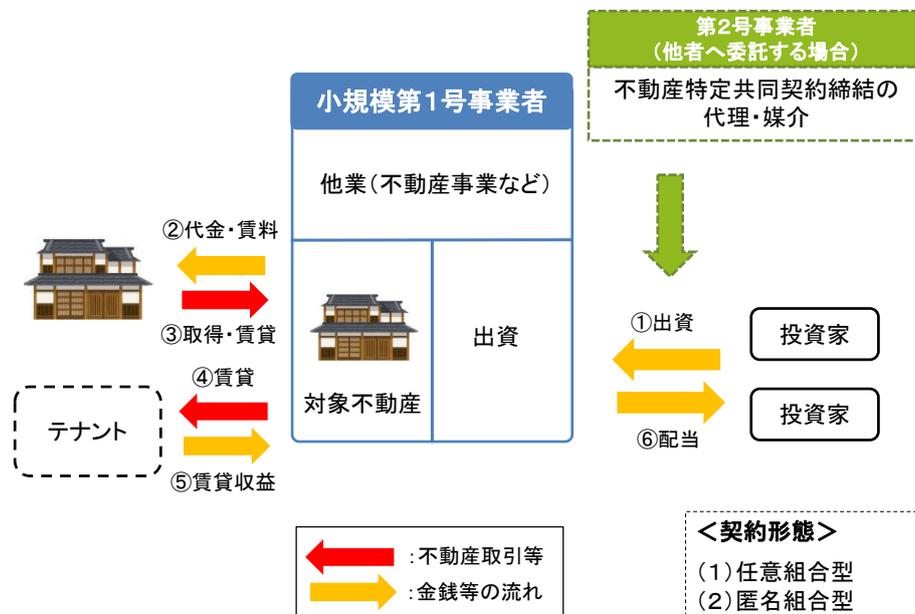


図 小規模第1号事業のスキーム

(出典) 国土交通省

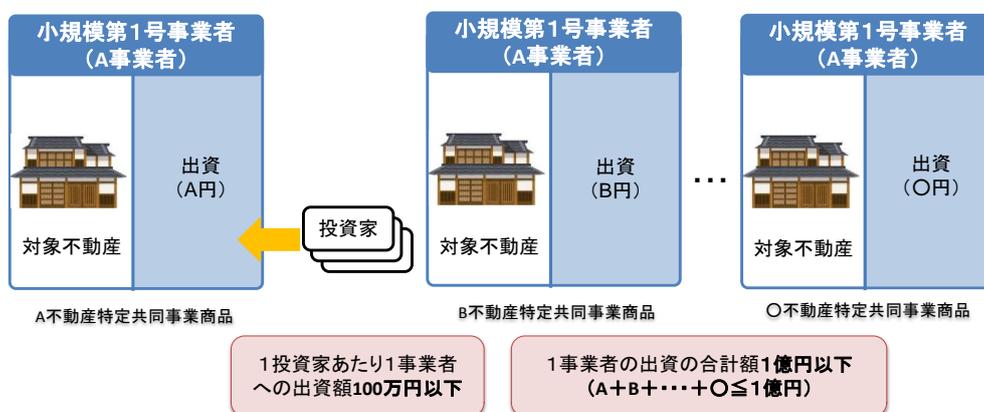
不特法では、投資家は「特例投資家※（不特法第2条第13項に規定する者）」と「一般投資家（特例投資家以外の者）」の2種類に区別されており、投資家の種類によって一の投資家から調達できる金額は異なります。一般投資家は投資のプロではないことが多いため、投資家保護の観点から、一の投資家が各小規模第1号事業者に対して出資できる合計額は「100万円以下」と定められています（不動産特定共同業法施行令（以下、「施行令」といいます。）第2条第1項第1号）。一方、特例投資家はプロの投資家であることが考慮され、一の投資家が各小規模第1号事業者に対して出

資できる合計額は「1億円以下」と定められています（施行令第2条第1項第1号）。

また、小規模第1号事業者が調達できる出資総額は「1億円以下」と定められています（施行令第2条第1項第2号）。

表 小規模第1号事業で取り扱うことのできる事業の範囲

小規模第1号事業者が受けることができる出資の合計額	1億円以下
小規模第1号事業者が一の投資家から受けることができる出資額	100万円以下 (特例投資家の場合は1億円以下)



**図 小規模第1号事業者に係る出資の合計額と
1投資家あたりの出資額に関する規定**

(出典) 国土交通省

(イ) 小規模第1号事業者

小規模第1号事業者になるためには、不特法に基づく小規模第1号事業の登録を受ける必要があります。登録要件は、以下のとおりです。

表 小規模第1号事業の登録要件

資本金	1,000万円
純資産	純資産 ≥ (資本金又は出資の額 × 90/100)
免許	宅地建物取引業の免許を受けていること
業務管理者の設置	以下の(ア)及び(イ)の要件を全て満たす従業者を、事務所ごとに1人以上設置していること

	<p>(ア) 宅地建物取引士であること</p> <p>(イ) 以下のいずれかを満たすこと</p> <p>① 不特事業に係る3年以上の実務経験</p> <p>② 国土交通大臣が指定した講習の受講</p> <p>③ 登録証明事業による証明</p> <p>(ビル経営管理士・公認不動産コンサルティングマスター・不動産証券化協会認定マスターのいずれか)</p>
約款	基準に適合していること
役員及び使用人 ¹	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不特法第6条 10号に該当しないこと ・ 登録申請前5年以内に、不特事業に関して不正又は著しく不当な行為をしていないこと
財産的基礎	<p>次に掲げる全ての要件に該当すること</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ その有する借入金の全部又は一部が、次のいずれにも該当しないこと <ul style="list-style-type: none"> ① 元本又は利息の弁済の見込みがないもの ② 元本又は利息の支払が約定支払日の翌日から三月以上遅延しているもの(①に掲げるものを除く。) ③ 経営再建を図ること又は支援を受けることを目的として、債権者との間で金利の減免、利息の支払猶予、元本の返済猶予、債権放棄その他の自己に有利となる取決めを行ったもの(①及び②に掲げるものを除く。) ・ 次のいずれにも該当しないこと <ul style="list-style-type: none"> ① 会社法による特別清算、破産法による破産手続、民事再生法による再生手続又は会社更生法による更生手続開始の申立てが行われている者又は外国の法令上これらと同種類の申立てが行われている者 ② 会社法による特別清算開始の命令を受け、特別清算終結の決定の確定がない者、破産法による破産手続開始の決定を受け、破産手続終結の決定若しくは破産手続廃止の決定の確定がない者、民事再生法による再生手続開始の決定を受け、再生手続終結の決定若しくは再生手続廃止の決定の確定がない者、会社更生法による更生手続開始の決定を受け、更生手続

¹施行令第10条に規定される事務所の代表者のことをいいます。

	<p>終結の決定若しくは更生手続廃止の決定の確定がない者又は外国の法令上これらと同様に取り扱われている者</p> <p>③ 清算中の者</p> <ul style="list-style-type: none"> 直近の連続する2事業年度において、当期純損失が生じていないこと
人的構成	<p>次に掲げる全ての要件に該当すること</p> <ul style="list-style-type: none"> 管理部門（法令その他の規則の遵守状況を管理し、その遵守を指導する部門を言う。次において同じ。）の責任者が定められ、法令その他の規則が遵守される体制が整っていること 管理部門の責任者と小規模不特事業の業務に係る部門の担当者又はその責任者が兼任していないこと
その他	<ul style="list-style-type: none"> 第1号事業又は第3号事業の許可業者でないこと 登録申請前5年以内に、不特事業に関して不正又は著しく不当な行為をしていないこと その他、不特法第6条各号（第12号を除く。）に該当しない法人であること

小規模第1号事業者は、不動産賃貸業や不動産売買業等の他業と小規模第1号事業をオンバランスで行う場合が多くなります。そのため、小規模第1号事業者の他業に係る口座と、小規模不特事業で使用する口座を分ける必要があります。なお、複数の小規模不特事業を行う場合には、小規模不特事業ごとに使用する口座を分ける必要があります。

（3）小規模特例事業

（ア）小規模特例事業の概要

「小規模特例事業」とは、特別目的会社※（SPC）を活用した倒産隔離※型スキームです。小規模特例事業の特徴は、事業者が行っている他の事業も含めて同一の会社で行う小規模第1号事業とは異なり、別の会社であるSPCを活用して行うため、事業者本体の経営と分離されている点です。そのため、SPCを活用して行う事業は、事業者本体のバランスシートには計上されない取引（オフバランス）になるため、事業者本体の有利子負債の拡大を避けることが出来るという利点があります。

小規模特例事業者は、不特契約に基づき行われる現物不動産の取引に係る業務を小規模第2号事業の登録を受けた者（以下、「小規模第2号事業者」といいます。）へ委託し、不特契約の締結の代理・媒介に係る業務を第4号事業の許可を受けた者（以下、「第4号事業者」といいます。）へ委託することが必要となります。

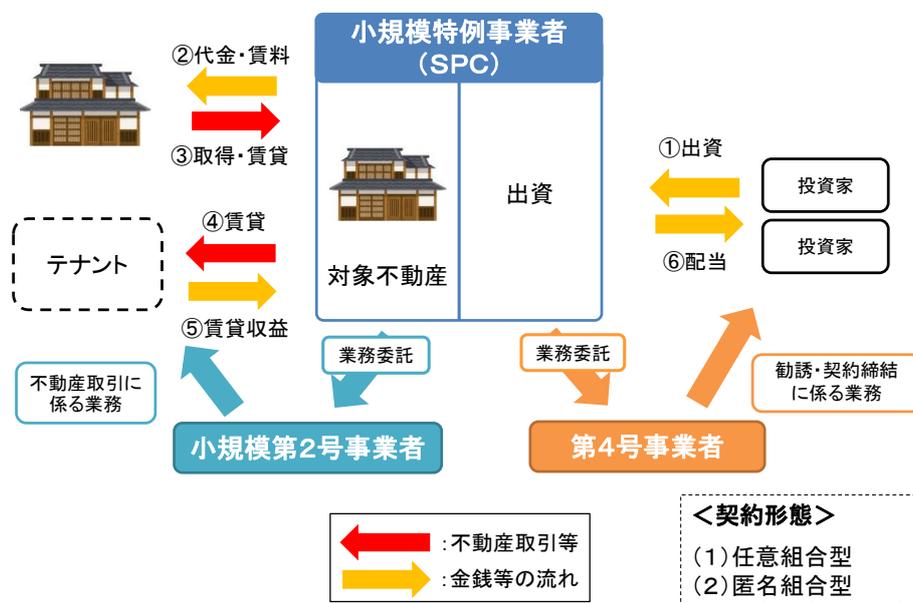


図 小規模特例事業のスキーム

(出典) 国土交通省

投資家は、「特例投資家」と「一般投資家（特例投資家以外の者）」の2種類に区別され、投資家の種類によって一の投資家から調達できる金額は、小規模第1号事業の場合と異なります。一般投資家の場合には、一の投資家が各小規模特例事業者に対して出資できる合計額は「100万円以下」と定められています（施行令第2条第2項第1号）。一方、特例投資家の場合には、一の投資家が各小規模特例事業に対して出資できる合計額は「1億円以下」と定められています（施行令第2条第2項第1号）。なお、出資上限額の考え方については、国土交通省「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」第4-6をご参照ください。

また、小規模第2号事業者が、複数の小規模特例事業者から業務を受託している場合には、受託している全ての小規模特例事業者に係る出資の合計額は「10億円以下」と定められています（施行令第2条第2項第2号）。

なお、工事費用が1億円を超える宅地の造成、新築、増築、改築、移転、修繕又は模様替を行う小規模特例事業の場合には、一般投資家は投資することができません（不特法第2条第8項第4号）。

表 小規模第2号事業で取り扱うことのできる事業の範囲

小規模特例事業者が受けることができる出資の合計額(注)	1億円以下
複数の小規模特例事業者から委託を受ける場合にあつては、委託を受ける全ての小規模特例事業者に係る出資の合計額	10億円以下
小規模特例事業者が一の投資家から受けることができる出資額(注)	100万円以下 (特例投資家の場合は1億円以下)

(注)国土交通省「不動産特定共同事業の監督に当たつての留意事項について」第4-6に留意すること。

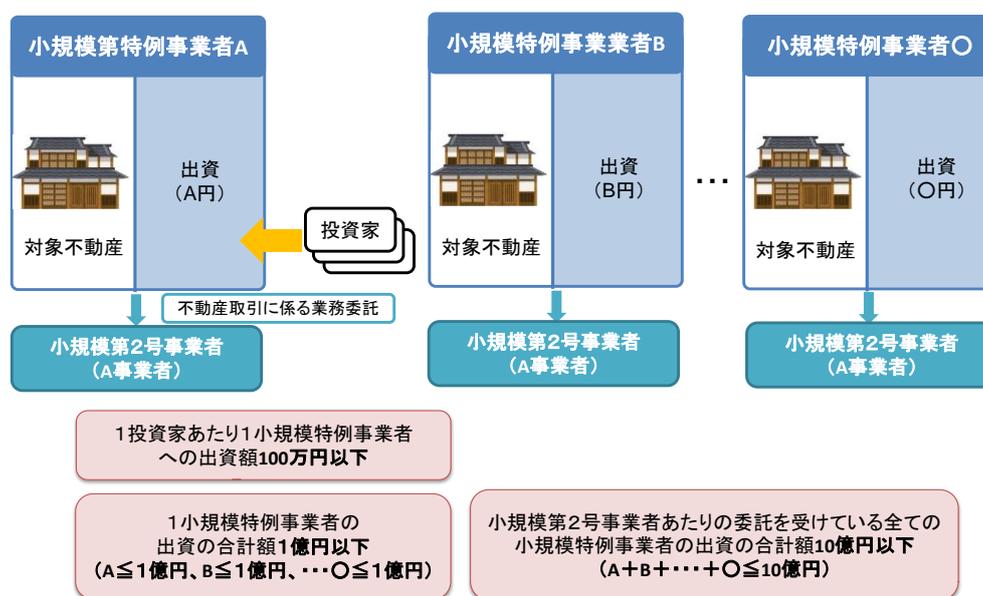


図 小規模特例事業者における出資の合計額と
1投資家あたりの出資額に関する規定

(出典) 国土交通省

(イ) 小規模特例事業者

不特法の制定時、「倒産隔離」や「SPC」の概念は日本の不動産投資市場で一般的ではありませんでした。その後、市場の発展を受けて平成25年に不特法が改正され、不動産の取得・保有・収益分配等の不特事業に係る業務のみを行うSPCを設立し、不動産の運用に係る業務を第3号事業の許可を受けた者(以下、「第3号事業者」といいます。)に、不特契約の締結の代理又は媒介に係る業務を第4号事業者に委託をする場合、

不動産を所有する「器」に過ぎない事業者である SPC は、「許可」を取る必要はなく「届出」で事業を行うことができるようになりました。

平成 29 年の不特法改正により、特例事業者と同様に不動産の取得・保有・収益分配等の不特事業に係る業務のみ行う SPC を設立し、不動産の運用に係る業務を小規模第 2 号事業者に委託し、小規模不特契約の締結の代理又は媒介に係る業務を第 4 号事業者に委託する事業者を「小規模特例事業者」とする新たな制度が創設されました。

小規模特例事業者も特例事業者と同様に届出で事業を行うことができます。

(ウ) 小規模第 2 号事業者

小規模第 2 号事業者は、小規模特例事業者から委託を受け、現物不動産の不動産取引に係る業務を行います。

小規模第 2 号事業者となるためには、不特法に基づく小規模第 2 号事業の登録を受ける必要があります。小規模第 2 号事業の登録要件は、小規模第 1 号事業の要件と同様です。

(エ) 第 4 号事業者

小規模第 1 号事業では、小規模第 1 号事業者が出資を自ら募ることもできますし、第 2 号事業者である他者に委託することもできますが、小規模特例事業では、小規模特例事業者が自ら出資を募ることはできず、小規模不特契約の締結の代理又は媒介業務を第 4 号事業者に委託することとなります。

また、特例事業（小規模特例事業も含みます。）に係る不特契約に基づく権利は、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。以下、「金商法」といいます。）における「みなし有価証券」に該当するため、第 4 号事業の許可を受けるための要件の一つとして、**第二種金融商品取引業の登録**を受けていることが必要です。

表 第 4 号事業者の許可要件の概要

資本金	1,000 万円
純資産	純資産 \geq (資本金又は出資の額 \times 90/100)
免許	<ul style="list-style-type: none">・ 宅地建物取引業の免許を受けていること・ 第二種金融商品取引業の登録を受けていること

業務管理者の設置	以下の(ア)及び(イ)の要件を全て満たす従業者を、事務所ごとに1人以上設置していること (ア) 宅地建物取引士であること (イ) 以下のいずれかを満たすこと ① 不特事業に係る3年以上の実務経験 ② 国土交通大臣が指定した講習の受講 ③ 登録証明事業による証明 (ビル経営管理士・公認不動産コンサルティングマスター・不動産証券化協会認定マスターのいずれか)
役員及び使用人	・ 不特法第6条 10号に該当しないこと ・ 許可申請前5年以内に、不特事業に関して不正・著しく不当な行為をしていないこと
財産的基礎	・ 許可の申請日を含む事業年度の前事業年度における財産及び損益の状況が良好であること ・ 財産及び損益の状況が許可の申請日を含む事業年度以降良好に推移することが見込まれること
人的構成	・ 不特事業を公正かつ適確に遂行できる組織構成を有すること ・ 役員が他の法人で常務している場合等に、そのことにより不特事業の公正かつ適確な遂行に支障を及ぼすおそれがないこと
その他	・ 許可申請前5年以内に、不特事業に関して不正又は著しく不当な行為をしていないこと ・ その他、不特法第6条各号に該当しない法人であること

1-4. 契約の類型について（任意組合契約型及び匿名組合契約型）

小規模不特事業で取り扱うことのできる不特契約は、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者と投資家との間で「任意組合」（不特法第2条第3項第1号）又は「匿名組合」（不特法第2条第3項第2号）により、投資家から資金を集めて現物不動産の不動産取引を行い、その収益又は利益を投資家に分配することを約する契約となります。

いずれの類型においても、投資家に対して分配金や出資の元本の償還の保証はされません。

(1) 任意組合契約型

(ア) 任意組合契約の概要

「任意組合」とは、各投資家が出資をして共同の事業を営むことを約することにより成立する団体のことです。契約締結は、全ての投資家と小規模第1号事業者又は小規模特例事業者との間で行われます。

任意組合における出資においては、金銭出資や物の出資だけでなく労務出資も認められます（民法第667条第2項）。

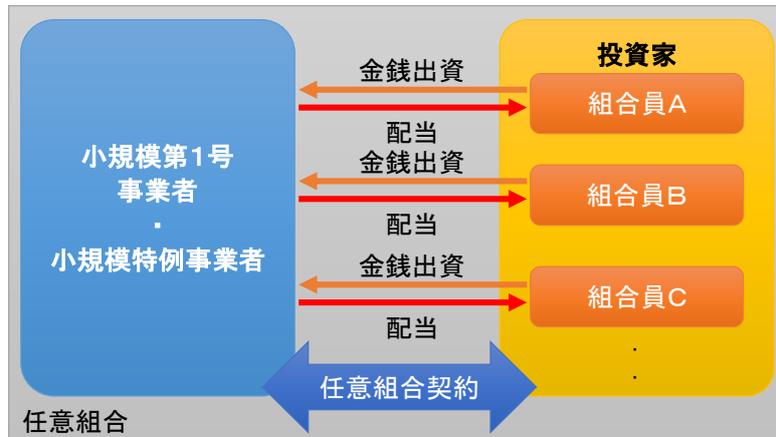


図 任意組合型の契約関係

(イ) 任意組合の業務決定

任意組合の業務執行は、組合員の過半数をもって決定しますが（民法第670条第1項）、任意組合契約で定めることにより、一人又は数人の組合員又は第三者に委任することもできます（民法第670条第2項）。委任する場合、委任を受けた者（以下、「業務執行者」といいます。）が複数人であるときは、業務執行者の過半数をもって決定します（民法第670条第2項）。ただし、各組合員は、組合の業務を執行する権利を有しないときであっても、その業務及び組合財産の状況を検査することができます（民法第673条）。

不特事業においては、不動産特定共同事業者が業務執行の委任を受け、業務執行者となります。

(ウ) 任意組合の財産の帰属

任意組合の財産は、任意組合に帰属します。任意組合員は清算前に組合財産の分割

を求めることはできません（民法第 676 条第 2 項）。

（エ）任意組合員の責任

任意組合員は、任意組合の債権者に対して無限の責任を負います。任意組合の債権者は、任意組合の財産で債務が弁済されない場合は、個々の組合員に対し、損失分担の割合（その債権の発生の際に組合員の損失分担の割合を知らなかったときは、等しい割合）で弁済を求めることができます（民法第 675 条）。

（２）匿名組合契約型

（ア）匿名組合契約の概要

「匿名組合」は、各投資家が相手方の営業のために出資をして、その営業により生じる利益をもとに配分することを約することで成立します（商法第 535 条）。

各投資家と小規模第 1 号事業者又は小規模特例事業者との間でそれぞれ 1 対 1 の契約を締結します。

匿名組合出資は、金銭出資と物の出資だけが認められます（商法第 536 条第 2 項）。

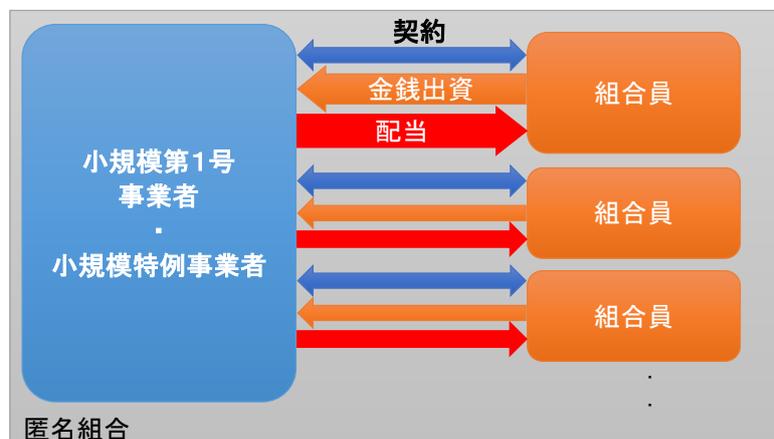


図 匿名組合契約型の契約関係

（イ）匿名組合の業務決定

匿名組合の業務決定は、小規模第 1 号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けた小規模第 2 号事業者が行います。匿名組合員である各投資家が、小規模第 1 号事業者又は小規模第 2 号事業者に代わって業務を執行したりすることはできません（商法第 536 条第 3 項）。

ただし、匿名組合員は営業年度の終了時において（小規模第1号事業者又は小規模第2号事業者の営業時間内に）、小規模不特事業者の業務及び財産の状況を検査することができます（商法第539条第1項）。また、匿名組合員は重要な事由があるときはいつでも、裁判所の許可を得て小規模第1号事業者又は小規模第2号事業者の業務及び財産の状況を検査することができます（商法第539条第2項）。

（ウ）匿名組合の財産の帰属

匿名組合の財産は、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者に帰属します（商法第536条第1項）。小規模第1号事業者は、匿名組合財産の他に固有財産を有しますが、匿名組合財産と固有財産が法的に分別されることはないため、小規模第1号事業者固有の事由により小規模第1号事業者が倒産した場合は、匿名組合財産にまでその範囲が及びます。

匿名組合員は財産の分配又は出資の返還以外には、匿名組合財産に対して何らの権利も有しません。

（エ）匿名組合員の責任

匿名組合員は、出資の範囲内でのみ責任を負います。また、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者の行為について、第三者に対して権利及び義務を有しません（商法第536条第4項）。

（3）任意組合契約型と匿名組合契約型の相違点

任意組合契約型と匿名組合契約型の主な相違点は、以下のとおりです。

表 任意組合契約型と匿名組合契約型の主な相違点

	任意組合契約型	匿名組合契約型
契約関係	全ての投資家と小規模第1号事業者又は小規模特例事業者との間で契約締結	各投資家と小規模第1号事業者又は小規模特例事業者との間で、それぞれ契約を締結（1対1の契約）
出資	・金銭出資 ・物の出資	・金銭出資 ・物の出資

	・労務出資	
業務の執行	<ul style="list-style-type: none"> ・原則として組合員の過半数をもって決定 ・小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けて行う小規模第2号事業者が決定 	小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けて行う小規模第2号事業者が決定
出資財産の帰属	組合員(全投資家、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者)が共有	小規模第1号事業者又は小規模特例事業者に帰属
組合員の責任	無限責任	有限責任

第2章 小規模不動産特定共同事業を行う上でのポイント

2-1. 小規模不動産特定共同事業者の登録について

(1) 登録

(ア) 小規模第1号事業者

小規模第1号事業を行おうとする事業者は、不特法に基づく小規模第1号事業に係る主務大臣（国土交通大臣・金融庁長官）又は都道府県知事による登録を受ける必要があります。なお、一つの都道府県の区域内のみに事務所を設置して小規模第1号事業を行う場合は、その事務所の所在地を管轄する都道府県知事の登録、複数の都道府県の区域において事務所を設置して小規模第1号事業を行う場合には主務大臣の登録を受けることになります。

(イ) 小規模第2号事業者

小規模第2号事業を行おうとする事業者は、不特法に基づく小規模第2号事業に係る主務大臣（国土交通大臣・金融庁長官）の登録を受ける必要があります。なお、小規模第1号事業者とは異なり、一つの都道府県の区域内のみに事務所を設置して小規模第2号事業を行う場合にも、主務大臣の登録を受けることになります。

小規模第1号事業及び小規模第2号事業に係る登録の有効期間は、登録の日から起算して5年です。有効期間の満了後も引き続き事業を行いたい場合は、登録の有効期間の満了日前日より3月前の日から2月前の日までに、登録の更新の申請を行うことが必要です。登録の更新が行われた場合、その登録の有効期間は、従前の登録の、有効期間の満了の日の翌日から起算して5年です。

(2) 登録申請に係る手続き

(ア) 登録申請書に記載する事項

小規模第1号事業の登録を申請する者は、主務大臣又は都道府県知事に対して、小規模第2号事業の登録を申請する者は主務大臣に対して、登録申請書（規則別記様式第13号）及び添付書類（規則別記様式第14号及びその他必要書類）を提出します。

表 小規模不特事業の登録申請書における記載事項

1	商号又は名称及び住所
2	役員の氏名及び事務所の代表者がいるときは、その者の氏名

3	事務所の名称及び所在地並びに業務管理者の氏名
4	資本金又は出資の額
5	宅地建物取引業法第3条第1項の免許に関する事項
6	小規模不特事業の種別
7	電子取引業務を行う場合にあっては、その旨
8	他に事業を行っているときは、その事業の種類
9	小規模不特事業に係る業務の方法
10	(役員が他の法人の常務に従事している、又は事業を営んでいる場合) 当該役員の氏名、当該他の法人の称号若しくは名称、業務の種類又は当該事業の種類
11	(電子取引業務を行う場合) 電子取引業務を遂行するための体制に関する事項

(イ) 登録申請書に添付する書類

登録申請書には、次に掲げる書類を添付する必要があります。

表 登録申請書に添付する書類

1	定款又はこれに代わる書面
2	登記事項証明書又はこれに代わる書面
3	業務管理者が不特法第17条第1項に規定する要件を備えていることを証する書面
4	不動産特定共同事業契約約款(以下「不特契約約款」といいます。)
5	発行済株式総数の100分の5以上の株式を有する株主又は出資の額の100分の5以上の額に相当する出資をしている者の商号若しくは名称又は氏名、住所及びその有する株式の数又はその者のなした出資の額並びに役員が法人であるときは、当該法人の商号又は名称並びに当該役員の職務を行うべき者の氏名及び住所が記載された書面
6	役員、使用人及び業務管理者の略歴又は沿革並びに不動産特定共同事業法施行規則(以下「施行規則」といいます。)第21条第1項に規定する業務管理者の要件に該当する者に関する事項が記載された書面
7	小規模不特事業の業務を執行するための組織に関する事項が記載された書面
8	不特法第44条第1号、第4号、第5号及び第8号に該当しないことを誓約する書面

- | | |
|----|------------------------------------|
| 9 | 直前2年の各事業年度の貸借対照表及び損益計算書又はこれらに代わる書面 |
| 10 | 法人税の直前2年の各年度における納付すべき額及び納付済額を証する書面 |

2-2. 不特契約の締結等について

(1) 不特契約約款に基づく契約の締結

小規模第1号事象者及び小規模第2号事業者の登録に際しては、小規模不特契約約款を登録申請書類に添付しなければならない（不特法第5条第2項）、その内容が政令で定める基準に適合するものであることが求められます（不特法第7条）。

そして、小規模第1号事象者及び小規模第2号事業者は、小規模不特契約の締結をするときは、小規模不特契約約款に基づいてしなければならないとされています（不特法第23条第1項）。

従って、小規模第1号事業者自らが不特契約の締結を行う場合は、自らの登録の申請又は変更の登録に係る不特契約約款に基づいて不特契約の締結を行わなければなりません。

一方、第2号事業者が小規模第1号事業者を代理又は媒介をして不特契約を締結する場合には、契約の当事者である小規模第1号事業者の登録の申請又は変更の登録に係る不特契約約款に基づいて不特契約を締結しなければなりません。

また、第4号事業者が小規模特例事業者を代理又は媒介をして不特契約の締結を行う場合は、契約の当事者である小規模特例事業者がその不動産取引に係る業務を委託する小規模第2号事業者の登録の申請又は変更の登録に係る不特契約約款に基づいて不特契約を締結しなければなりません。

(2) 書面の交付

投資家と不特契約を締結するにあたっては、締結前には契約の成立前に交付する書面（不特法第24条第1項に定められる書面。以下、「契約成立前書面」といいます。）の交付が、締結時には契約の成立時に交付する書面（不特法第25条第1項に定められる書面。以下、「契約成立時書面」といいます。）の交付が必要となります。

(ア) 契約成立前書面の交付

小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けた第4号事業者は、不特契約が成立する前に、申込者に対して必要な事項が記載された書面を交付し、説明をしなければなりません。なお、不特契約には「予約」を含むことから、予約をする場合には当該予約が成立する前までに行う必要があります。

不特契約の成立前書面を交付して、その説明をしなければならない相手方である「申込者」とは、当該勧誘を受けて不特契約を締結するための申込みをした者となります。

申込者に対して交付する書面に記載して説明しなければならない事項は、施行規則第43条第1項各号に掲載されています。

(イ) 契約成立時書面の交付

小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けた第4号事業者は、不特契約が成立した際、相手方に対して必要な事項が記載された書面を遅滞なく、交付しなければなりません。

小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けた第4号事業者が成立時に書面を交付しなければならない「相手方」とは、当該不特契約を締結する相手方である投資家となります。

相手方に対して交付する書面に記載して説明しなければならない事項は、以下のとおりです。

表 契約成立時書面に記載する事項

(不特法第50条第2項の読み替えを反映した不特法第25条)

- | | |
|---|--|
| 1 | 不特法第2条第3項1号又は2号に掲げる契約の種別 |
| 2 | 不特契約に係る不動産取引の目的となる不動産を特定するために必要な表示及びその不動産取引の内容 |
| 3 | 事業参加者に対する収益又は利益の分配に関する事項 |
| 4 | 不特契約に係る財産の管理に関する事項 |
| 5 | 契約期間に関する事項 |
| 6 | 契約終了時の清算に関する事項 |
| 7 | 契約の解除に関する定めがあるときは、その内容 |
| 8 | 当事者の商号若しくは名称又は氏名及び住所並びに法人にあっては、その |

代表者の氏名

- 9 不動産特定共同事業者の登録番号
- 10 不動産特定共同事業契約を締結した年月日
- 11 事業参加者の権利及び責任の範囲等に関する事項(4項目)
- 12 不特事業者の報酬に関する事項
- 13 対象不動産の所有権の帰属に関する事項
- 14 不動産特定共同事業契約に係る不動産取引から損失が生じた場合における当該損失の負担に関する事項
- 15 業務及び財産の状況に係る情報の開示に関する事項
- 16 対象不動産の売却等に関する事項
- 17 事業参加者の契約上の権利及び義務の譲渡に関する事項
- 18 業務上の余裕金の運用に関する事項
- 19 (対象不動産の変更を行う場合)
対象不動産の変更に係る手続に関する事項
- 20 (対象不動産の変更を行う場合)
不特契約に基づき出資された財産のうち不特事業の業務に係る金銭以外の金銭の運用に関する事項

不特契約に係る契約書に、上記の記載事項が全て漏れなく記載されている場合、当該契約書とは別途書面を作成して交付する必要はなく、当該契約書をもってこの契約成立時書面に代えることができると解されています。

交付する書面には、**業務管理者が記名押印**（これらの書面を情報通信の技術により交付する場合（2-2.(3)(イ)）には、業務管理者の記名押印に準ずる措置）を行うことが求められています。なお、交付すべき書面の作成は、小規模第1号事業者又は特例事業者から委託を受けた第4号事業者が行うべきことであり、必ずしも業務管理者が作成を担当しなければならないわけではありません。

(3) 電子取引業務を行う場合

平成29年の不特法改正以前においては、インターネットを通じて不特事業に対して投資が行われる場合にも、契約成立前書面及び契約成立時書面は書面で交付すべきものとされ、電子データ等により提供することは認められていませんでした。従って、インターネット上だけでは契約締結の手続きを完了することができず、別途書面の送付等を行う必要がありました。また、年に一度以上、投資家に交付すべきものとされ

ている財産管理報告書（不特法第 28 条第 2 項、施行規則第 50 条）についてもインターネットを通じた提供では足りず、別途書面の送付等を行う必要がありました。

平成 29 年の不特法改正により、契約成立前書面及び契約成立時書面に記載すべき事項や財産管理報告書（2-4.(4)）に記載すべき事項を、電子メールやウェブサイト等を通じて提供することが認められることとなりました。

（ア）電子取引業務を行うための業務管理体制

クラウドファンディング（Crowdfunding）とは、群衆（Crowd）と資金調達（Funding）を組み合わせた造語で、資金を必要とする事業者がインターネットを用いて実現したいプロジェクト等を紹介し、そのプロジェクト等に共感し、賛同した人がインターネットを通じて出資する仕組みのことです。クラウドファンディングを利用することにより、事業者は、金融機関から十分な額あるいは満足できる条件での借入れができなかったとしても、事業に賛同した不特定多数の投資家から資金調達を行うことで、事業を実現できる可能性があります。

書面の電子データ等による提供が可能になったことにより、不特事業においてもクラウドファンディングを利用して投資家から出資を集める事業が増えると期待される一方、詐欺的な行為が行われることに対する懸念もあることを踏まえ、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、勧誘の相手方に不特契約の締結の申込みをさせることは「電子取引業務」と定義され（不特法第 5 条第 10 項）、一定の規制が設けられています。

電子取引業務を行う不特事業者については、許可又は登録申請の際に「電子取引業務を行う旨」を申請書に記載することが求められ、電子取引業務を適確に遂行するために必要な体制が整備されていることが必要となります。

なお、既に許可又は登録を受けている不特事業者で電子取引業務を行う者については、変更の認可又は変更の登録を受けることが必要となります。

表 電子取引業務を行うための業務管理体制（施行規則第 54 条）

- | |
|--|
| 1 不特事業に係る電子情報処理組織の管理を十分に行うための措置がとられていること |
| 2 電子取引業務に係る不特契約に関し、その不特契約に係る不特事業者等の |

財務状況、事業計画の内容及び資金使途その他電子取引業務の対象とすることの適否の判断に資する事項の適切な審査を行うための措置がとられていること

3 電子取引業務に係る不特契約を締結した事業参加者が当該不特契約について成立時書面を受領した日から起算して8日を経過するまでの間、事業参加者が当該不特契約の解除を行うことができることを確認するための措置がとられていること

4 不特事業者等が不特契約を締結した後に、当該不特事業者等が事業参加者に対して不特事業の状況について定期的に適切な情報を提供することを確保するための措置がとられていること

(イ) 情報通信の技術を利用する場合の業務管理者による記名押印に準じた措置

平成 29 年の不特法改正により、契約成立前書面、契約成立時書面及び財産管理報告書に代えて、書面に記載すべき事項を電子メールやウェブサイト等を通じて提供することが認められました。業務管理者による記名押印に準じた措置として施行規則第 44 条に定められる措置を経ることで、書面の交付に代替することができます（不特法第 24 条第 3 項、第 25 条第 3 項及び第 28 条第 4 項）。

この方法により提供した場合、これらの情報を書面で交付する際に必要とされている業務管理者による記名押印（不特法第 24 条第 2 項、第 25 条第 2 項及び第 28 条第 3 項）は不要となります。

表 情報通信の技術を利用した提供（施行規則第 44 条）

<方法>

1 電子情報処理組織を使用する方法のうち、次に掲げるもの

イ 不特事業者等の使用に係る電子計算機と申込者等の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて記載事項を送信し、申込者等の使用に係る電子計算機に備えられた申込者ファイルに記録する方法

ロ 不特事業者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された記載事項を、電気通信回線を通じて申込者の閲覧に供し、申込者等の使用に係る電子計算機に備えられた当該申込者の申込者ファイルに当該記載事項を記録する方法

ハ 不特事業者等の使用に係る電子計算機に備えられた申込者ファイルに記録された記載事項を電気通信回線を通じて申込者の閲覧に供する方法

ニ 閲覧ファイルに記録された記載事項を電気通信回線を通じて申込者の閲覧に供する方法

2 磁気ディスク、シー・ディー・ロムその他これらに準ずる方法により一定の事項を確実に記録しておくことができる物をもって調製するファイルに記載事項を記録したものを交付する方法

<基準>

1 申込者が申込者ファイル又は閲覧ファイルへの記録を出力することにより書面を作成できるものであること

2 前項第1号イ、ハ又はニに掲げる方法にあつては、記載事項を申込者ファイル又は閲覧ファイルに記録する旨又は記録した旨を申込者に対し通知するものであること(申込者が当該記載事項を閲覧していたことを確認したときは除く)

3 不特契約に係る業務管理者が明示されるものであること

4 前項第1号ニに掲げる方法にあつては、次に掲げる基準に適合するものであること

イ 申込者が閲覧ファイルを閲覧するために必要な情報を申込者ファイルに記録するものであること

ロ イの規定により申込者が閲覧ファイルを閲覧するために必要な情報を記録した申込者ファイルと当該閲覧ファイルとを電気通信回線を通じて接続可能な状態を維持させること(閲覧の提供を受けた申込者が接続可能な状態を維持させることについて不要である旨通知した場合は除く)

(4) 事業参加者名簿の作成

過去において、投資家同士が互いに連絡を取ることができず、多数の投資家が意思決定を迅速に行うことができなかつたために、被害が拡大したという被害事例がありました。そのため不特法では、不特事業者に不適切な行為があつた場合に、さらに被害を拡大させないようにするための制度として、事業参加者名簿の作成・保存を義務付けており、投資家から閲覧の請求があつた場合には、その求めに応じて閲覧させる必要があります(不特法第30条)。

2-3. 運用について

小規模不特事業においては、「2-2」で述べたように投資家からの資金を調達して、物件を取得する等して運用し、投資家に分配を行います。ここでは、小規模第1号事業について解説します。

例えば、小規模第1号事業者が、投資家から調達した資金をもとに当該物件を取得し、テナント（入居者）等に賃貸して賃料収入を得ます。得られた賃料収入等から建物や設備を維持するための建物管理費用等の支出を差し引き、本事業に係る損益を計算し、投資家へ配当を行います。このような運用を一定期間行った後に、第三者に物件を売却する等し、投資家への分配を行い、小規模不特事業を終了させます。

（1）利益相反について

不特事業をはじめとする集団投資スキームにおいて、運用上、特に利益相反の問題について留意しなければなりません。

小規模第1号事業者は、投資家の利益のために業務を遂行することが求められます。投資家の利益に反して、自らの利益のために事業を行ってははいけません。また、小規模第1号事業者が報酬の獲得や親密先への供与のために、対象不動産を廉価な対価で貸したり売却したり、対象不動産と競合する不動産を運営して対象不動産の事業機会を奪うこと等も利益相反に該当し得ます。

また、小規模第1号事業者の利害関係人^{*}（小規模第1号事業者の役職員や子会社等）に対して、市場よりも高い価格で報酬を伴う業務を委託する（工事を発注する等）等の行為も利益相反に該当し得ますので注意が必要です。

（2）小規模不特事業に係る収入と費用

小規模第1号事業者は、各計算期間末に、当該事業から生じる収益から費用を控除することにより、当該事業に係る税引前利益又は税引前損失を計算します。

収益には、対象不動産から生じる賃料収入の他に、駐車場を賃貸することによる駐車場使用料、自転車・バイク置き場等を設けている場合にはそれらの賃貸料、本事業に係る金銭の運用から得られる受取利息等も含まれます。

費用には、対象不動産の取得、管理、修繕及び売却等に要する諸費用や固定資産税・都市計画税といった不動産・設備等の保有税、建物に付保されている保険料（火災保険や損害保険）や水道光熱費用等が含まれます。なお、当該事業の開始前に小規模第1号事業者が対象不動産を探索するために要した調査費用等を本事業の費用として計

上するためには、不特契約書にその旨を明記することが望ましいと考えられます。

(3) 事業者報酬

小規模第1号事業者は、契約に定める業務執行の対価として当該事業に係る資産から報酬を得ることができます。報酬の形態は様々ですが、一般的な不動産ファンドを例にとると、期中の運用時の報酬、売却時の報酬、さらに売却時に利益を上げたときの成功報酬といったものが代表的です。

それぞれの報酬水準は、実際に担う役割によって変動するのが一般的です。具体的には、対象不動産の管理運営の対価（期中の運用時の報酬）として、例えば、「対象不動産の取得価額の〇%」や固定金額の「金〇円」といった形で定めることや、対象不動産の売却等の対価として売却等の価格の〇%と定めること等ができます。

(4) 投資家への分配

投資家が期待する運用益は、2つに大別されます。

一つは、テナントからの賃料等を主な源泉とするインカムゲイン[※]です。賃貸マンションであれば各部屋を個人に賃貸する対価として、受け取る賃料のことです。もう一つは、不動産を売却したときに発生するキャピタルゲイン[※]です。売却時価格が購入時の価格を上回っていれば、その差額が売却益となります。（一方、購入時の価格を下回った場合は売却損が発生します。）

投資家への分配は、期中と売却時の分配に分けられます。

期中の分配では、(2) でみたように、例えば賃貸収益から賃貸費用を控除して損益を確定し、管理運営の対価としての事業者報酬を控除した上で、分配可能額を計算します。

また、売却時の分配は、売却価格を加味して運用期間中の損益を確定し、売却時の報酬等を控除した上で、分配可能額を計算します。分配可能額を確定後、本事業の口座より投資家に金銭の分配を行います。通常、各決算時点から、投資家への分配が実施されるまでには約2カ月程度の時間を要します。不特契約に係る分配可能額のうち、修繕積立金や利払準備金等の、将来事業に必要となる資金を内部留保として当該事業に係る口座に留め置くことも可能です。

なお、投資資金を募集する際に、投資家へ想定利回りを提示しますが、利回りには

いくつか種類があります。不動産投資の世界においてよく使用される指標の一つとして内部収益率（IRR（Internal Rate of Return））があります。最初に投資した自己資金に対して、投資期間全体のインカムゲインと売却時のキャピタルゲインを合計した収益との関係を表す指標、つまり当初の出資額に対して運用期間中にどれだけのキャッシュフローをリターンとして得たかという、総合的な収益率を表す指標となります。これに対して、毎期の金銭分配額を直近の出資残高で割ったものをキャッシュ・オン・キャッシュと呼びます。

（注）本項（２）～（４）における計算方法については、一般的に多く用いられている方法を記載しています。

（５）運用期間

不動産ファンドでは、通常、あらかじめ運用期間は一定期間に限定され、運用期間中に物件を売却する等して、期間終了後は解散することが予定されています。上場REITや私募REITでは運用を長期に継続していくことが前提となっていますが、不動産私募ファンドでは、３～５年程度の運用期間が一般的です。

不動産は「株式」や「債券」のように市場で売却することで簡単に換金ができる（流動性が高い）商品とは異なり、流動性が低いため、当初契約期間内に対象不動産の売却等が完了しない場合も考えられます。そのため、例えば、小規模第１号事業者が投資家の過半の同意を得る等の一定の条件の下で、契約期間を延長することができるといった内容を契約に定めることもあります。

（６）出口戦略

「出口戦略」とは、不動産証券化期間の終了時に、投資家や金融機関等に対して元本等の償還財源を確保する方法についての考え方のことです。つまり、「出資金が償還される蓋然性」についての小規模不特事業者の説明根拠であるとも言えます。

前述のとおり、不動産は流動性が低いという特徴があります。そのため、投資家の資金を募る上でも、出口戦略は非常に重要な点であると言えます。最も一般的な出口戦略は、対象不動産の売却によるものです。

2-4. 会計・税務について

ここでは、匿名組合契約型を例にとって解説します。

匿名組合契約型における損益計算は、こういった基準で会計処理されるかという明確な基準は存在せず、当該事業に係る会計処理は法令及び契約に従って会計処理することが一種の会計慣行となっています。契約の中には、例えばコストについて見積額に基づき計算することを定めているケースもあれば、税務基準を優先することを定めているケースもあります。(なお、一方で、当該事業者自身については、匿名組合契約における規定の内容にかかわらず、通常会社として、**一般に公正妥当と認められる会計の慣行**に従い、事業者自身の全ての事業に係る全ての取引に関する正確な帳簿及び記録を作成し、保持することになり、匿名組合の会計とは別個ですので、留意が必要です。)

従って、運用の開始前に、当初コストの会計処理方法、期中の運営における減価償却額等の会計処理方針の決定、消費税の取扱い、事業者との取引等、会計・税務に関して、事前に確認しておく必要があります。

(1) 事業者側の会計処理・税務

小規模第1号事業者又は小規模特例事業者は、投資家から受け取った出資金を長期預り金として貸借対照表の負債の部に計上します。

匿名組合契約型の小規模不特事業において運用の対象となる不動産は、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者の財産となるので、事業者の貸借対照表の資産の部に計上され、事業の売上及び費用は事業者の損益計算書に計上します。

ここで、匿名組合事業損益を匿名組合計算期間末日において投資家に分配すれば、事業者において損金又は益金となります。これにより二重課税がなされないこととなります(ペイスルー)。但し、投資家に分配されずに残った利益があれば、当該事業者の課税所得として通常の法人税等が課税されることとなります。

小規模不特事業に関する費用は「2-3(2)」に示した費用の他、減価償却費やイニシャルコスト[※]等、現金の支出を伴わない費用があります。減価償却費とは、不動産のうち建物や設備の取付価格及びその取得に付随するコストを、建物及び設備のそれぞれの耐用年数の間に費用として計上していくものです。またイニシャルコストとは、事業開始のための費用等や、長期前払費用又は繰延資産として計上されるものがあり、取得時の報酬、小規模特例事業者においてはSPC(特例事業者)のセットアップ費用が

代表的なものとして挙げられます。なお、これらの費用を不特事業の費用として計上することについては、小規模不特契約に明記しておくことが望ましいと考えられます。

小規模不特事業では現物不動産を対象とするため、対象不動産の取得時には不動産取得税及び登録免許税が課されます。また、運用段階では固定資産税、都市計画税及び償却資産税の課税があります。なお、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者が取得する不動産について、不動産取得税及び登録免許税に係る税制上の優遇措置が講じられており、平成29年12月現在、平成31年3月31日までの間、適用されることになっています。

事業者報酬については、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者と匿名組合で表裏一体となり、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者の損益計算書では利益となりますが、匿名組合事業の損益計算では費用処理することになります。

(2) 投資家側の会計処理・税務

法人投資家の場合、受け取った損益分配及び現金分配について会計処理を行うこととなります。損益分配を得た法人投資家は、利益であれば「益金」に、損失であれば原則として「損金」として課税所得を計算します。計上日は匿名組合計算期間末日となります。現金分配において利益を超える分配額がある場合には、契約に基づき、出資の戻し又は前受金として会計処理を行います。

個人投資家の場合は、現金分配のうち、利益にかかる分配は原則として雑所得の区分による総合課税となります。ただし、給与所得が一箇所かつ2,000万円以下であり、給与所得と退職所得以外の所得の合計が20万円以下の投資家は、確定申告は不要となります。

(3) 財産の分別管理

不特法の制定前は、投資家から募る資金により取得した財産と他の財産との分別管理が不十分であったことによる被害事例が生じていました。そこで不特法では、投資家保護の観点から運用財産の適切な管理が義務付けられています。

小規模第1号事業者、小規模第2号事業者又は小規模特例事業者は、対象不動産が同一である不特契約ごとに、当該不特契約に係る財産を自己の固有財産及び他の不特契約に係る財産と分別して管理する必要があります。

なお、第2号事業者又は第4号事業者は、不特契約の締結の代理又は媒介を行う事業者であるため、不特契約に係る財産の運用を行うことが想定されていません。ただし、第2号事業者及び第4号事業者が電子取引業務を行う場合で投資家から資金を預かる場合（クラウドファンディングを行う場合を含みます。）には、信託会社等に金銭信託※を行う方法により、不特契約における金銭と自己の固有財産とを区別して管理する必要があります。

（4）財産管理報告書の交付

不特法では、小規模第1号事業者又は小規模特例事業者から委託を受けた小規模第2号事業者に対して、財産管理の状況の説明及び財産管理報告書の作成等が義務付けられています。

なお、財産管理報告書の作成及び交付については、施行規則第50条に規定されています。

表 財産管理報告書の作成及び交付（施行規則第50条）

不特事業者は、1年を超えない期間ごとに、不特契約に係る財産の管理の状況について次に掲げる事項を記載した財産管理報告書を作成し、これを事業参加者に対し交付しなければならない。

- 一 報告の対象となる期間
- 二 前号の期間の満了の日における当該事業参加者の出資に係る持分、出資の割合又は賃貸若しくは賃貸の委任の目的である財産の共有持分
- 三 当該不特契約に基づき第一号の期間及びその直前3年の各期間内に営んだ不動産取引の内容、当該不動産取引から生じた収益又は利益及び損失の状況並びに運用の経過
- 四 第一号の期間及びその直前3年の各期間のそれぞれ満了の日における当該不特契約に係る財産の状況
- 五 前二号に掲げる事項に対する公認会計士又は監査法人の監査の有無及び監査を受けた場合にはその範囲
- 六 第一号の期間における第43条第1項第12号に掲げる事項（不特事業に係る業務（軽微なものを除く。）の委託の有無並びに当該業務を委託する場合には委託先の商号若しくは名称又は氏名、住所又は所在地及び委託する業務の内容）

- 七 第一号の期間における第 43 条第 1 項第 13 号に掲げる事項（利害関係人との間の不特事業に係る重要な取引の有無並びに当該取引がある場合には当該利害関係人と不特事業者との関係、当該利害関係人の商号若しくは名称又は氏名、住所又は所在地、取引の額及び取引の内容）
- 八 第一号の期間における第 43 条第 1 項第 16 号ハに掲げる事項（出資を伴う契約にあつては、対象不動産に係る借入れ及びその予定の有無並びに当該借入れ又はその予定がある場合には借入先の属性、借入残高又は借入金額、返済期限及び返済方法、利率、担保の設定に関する事項並びに借入れの目的及び用途）

財産管理報告書には、業務管理者が記名押印することが求められています。これは、記名押印することにより、財産管理報告書の責任者を明確にするためです。

財産管理報告書の作成は、小規模第 1 号事業者又は小規模特例事業者より委託を受けた小規模第 2 号事業者がすべきことであつて、必ずしも業務管理者自身が作成を担当しなければならないわけではなく、業務管理者が管理監督をするものであればよいと解されています。

なお、平成 29 年の不特法改正により、財産管理報告書に記載すべき事項を、電子メールやウェブサイト等を通じて提供することが認められることとなりました。

第3章 小規模不動産特定共同事業を行う上での注意事項

3-1. 投資家保護の視点

金融商品については、様々な法律によって投資家保護のための規制が設けられています。投資家保護とは、投資した元本を法律等によって保護することを趣旨とするものではありません。

金融商品の中には、元本保証のあるものもありますが（個人向け国債等）、不動産証券化商品は一般的に元本保証がありません。つまり、投資家保護の規制があるからといって、投資家に対する配当や収益分配を保証しなければならない、ということではありません。

不動産投資における「投資家保護」の意味とは、一般社団法人不動産証券化協会の「不動産証券化商品チェックポイント（詳細版）」によれば、「一般の消費財の品質保証のようなものではなく、『販売する側に投資商品の内容を開示させる規制、一般よりは強化された詐欺禁止規則、及び投資商品を扱う業者の規制を設けること』を指しています。

不動産証券化商品の根拠法となっている個別の法律としては、「投資信託及び投資法人に関する法律」（昭和26年法律第198号）や不特法、「資産の流動化に関する法律」（平成10年法律第105号。以下、「資産流動化法」といいます。）等があり、それぞれの法律で投資家保護が図られています。

さらに、不動産証券化商品が有価証券に該当する場合には、金商法の適用があります。

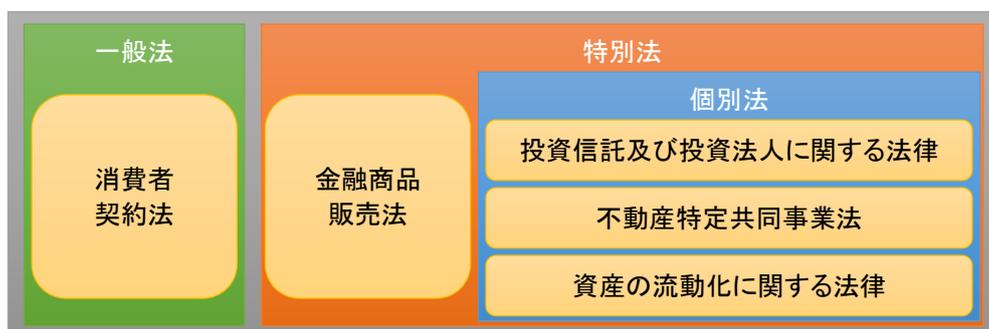


図 金融法制・ルールの基本的な枠組み

（出典）一般社団法人不動産証券化協会「不動産証券化商品チェックポイント（詳細版）」

不特法では、契約締結場所を問わず「クーリング・オフ制度」が適用されます。

3-2. 関連する法律等

金融商品を販売するときに広く適用される法律があります。それが「消費者契約法」（平成12年法律第61号）と「金融商品の販売等に関する法律」（平成12年法律第101号。以下、「金融商品販売法」といいます。）です。

（1）消費者契約法

消費者契約法は、「消費者と事業者との間の情報の質及び量並びに交渉力の格差」に鑑み、消費者の利益を擁護すること等を目的として（消費者契約法第1条）、平成13年4月1日に施行されました。

消費者契約法は、「消費者契約」（消費者（事業としてでもなく、事業のためにでもなく契約の当事者となる個人）と事業者（法人その他の団体及び、事業として、または事業のために契約当事者となる場合における個人）との間の契約）の全てを対象としています。

従って、消費者契約である限り、不動産取引（土地建物の売買・賃貸借等）にも消費者契約法が適用されます。逆に、不動産取引であっても事業者同士の契約や消費者同士の契約には消費者契約法は適用されません。

消費者契約法では、以下のような場合に、消費者が契約の取消しを行うことができたり、契約条項が無効となったりするものとされています。

表 消費者契約法において取消しの原因又は無効となる対象の例

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">・ 重要事項の不実（虚偽）告知・ 不確実事項の断定的判断の提供・ 不利益事実の不告知・ 不退去による勧誘・ 監禁による勧誘・ 損害賠償の全部を免除する旨の条項 |
|--|

（2）金融商品販売法

金融商品販売法は、「金融商品販売業者等が金融商品の販売等に際し顧客に対して説明をすべき事項等及び金融商品販売業者等が顧客に対して当該事項について説明をしなかったこと等により当該顧客に損害が生じた場合における金融商品販売業者等の

損害賠償の責任並びに金融商品販売業者等が行う金融商品の販売等に係る勧誘の適正の確保のための措置について定めることにより、顧客の保護を図り、もって国民経済の健全な発展に資する」ことを目的として（金融商品販売法第1条）、平成13年4月に施行されました。

金融商品販売法上、原則として、①有価証券を取得させる行為、②信託の受益権を取得させる行為及び③不動産特定共同事業契約の締結は「金融商品の販売」に該当します。従って、大多数の不動産証券化商品の販売が該当すると考えられます。

不動産証券化商品を販売しようとするときは、契約締結までに販売業者等から金融商品販売法上の重要事項の説明を行わなければなりません。但し、顧客が重要事項の説明を要しない旨の意思表示をすれば、原則として、販売業者側の説明義務は不要になります。

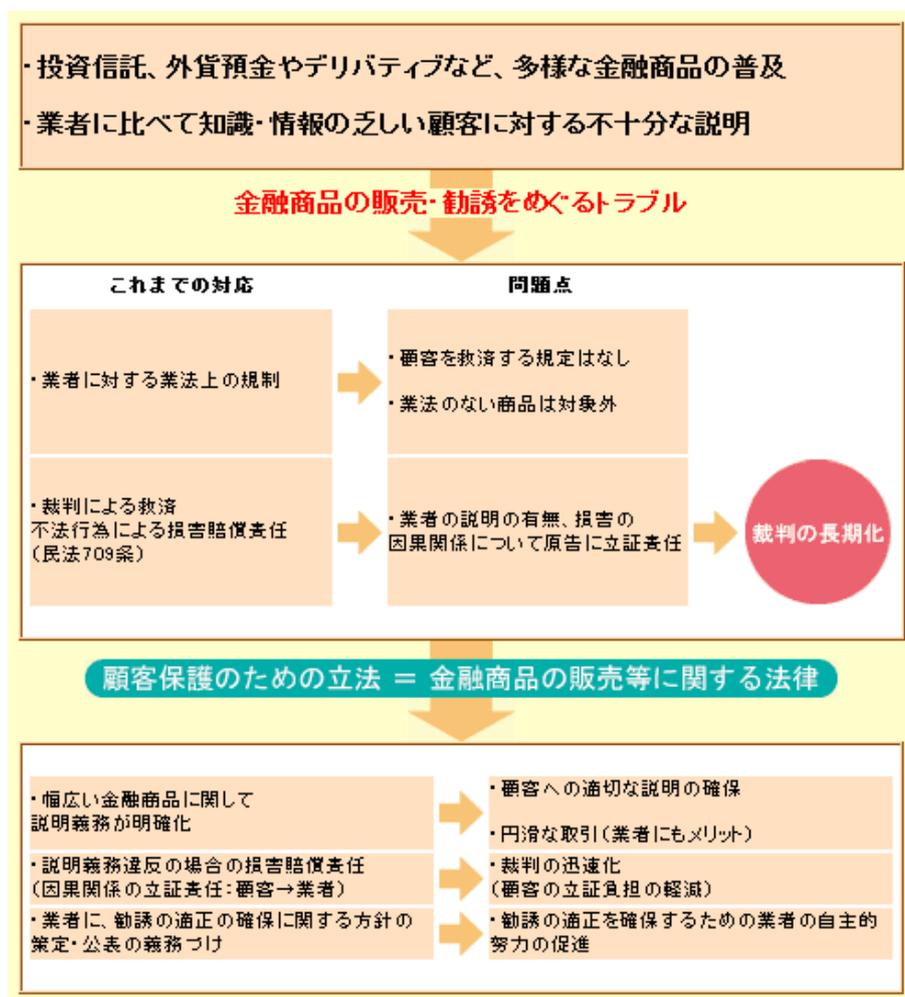


図 金融商品販売法の意義

(出典) 金融庁総務企画局企画課ホームページ

（３）金融商品取引法

金商法は、「企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にする他、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資する」ことを目的として（金商法第1条）、平成19年9月30日に旧証券取引法の改正の形で施行されました。

金商法の施行により、有価証券の範囲が拡大され、またこれまで規制の範囲外とされてきた集団投資スキーム持分の自己募集やファンド資産の投資運用など、不動産ファンドの組成・運用についても、新たに一定の規制が及ぼされることとなりました。

不特法では、不特契約に基づく権利は、金商法第2条第2項第5号に定める有価証券から除外されていましたが、平成25年改正法では、特例事業者と締結した不特契約に基づく権利は、新たに第二項有価証券（みなし有価証券）となりました（金商法第2条第2項第5号ハ）。従って、特例事業者と締結した不特契約に基づいて投資家（匿名組合員）が取得する権利はみなし有価証券ということになり、金商法の規制が適用されることになりました。

小規模特例事業においても、小規模特例事業者と締結した不特契約に基づく権利は、同様にみなし有価証券となるため、金商法の規制が適用されます。

（４）出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律

出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律（昭和29年法律第195号。以下、「出資法」といいます。）は、不特定多数から出資金を受け入れることの禁止や金銭貸借の上限金利等を定める法律として昭和29年に制定されました。

出資の形で資金を集める場合に、出資金の全額若しくはこれを超える金額を出資の払い戻しとして支払うべき旨を示して資金の受け入れを行うと、原則として、出資法違反になります。

< 付録 >

1. 小規模不動産特定共同事業に関するQ & A

	質問	回答
1	運用期間の長短に制限はあるか。	<p>○運用期間に特段の定めはない。一般的には、投資家はリスクの低い投資を志向することから、過度に長期の投資期間は投資家に選好されにくい傾向にある。</p> <p>○特に、小規模第1号事業はオンバランスであるため、運用期間が長期になると、投資家が小規模第1号事業者の本業リスクを長期に負うことになる点に留意が必要である。</p>
2	投資家を募るために、どのような商品設計をしたら良いか。また、その際に留意する点はあるか。	<p>○投資家の投資スタンスによる。リターンを志向する投資家には、相対的に高い配当利回りの商品を開発すべきであり、安定志向の投資家には、例えば、マスターリース契約を活用する等して、リスクを低減する等の方法が考えられる。</p>
3	小規模不特事業者が借入を行う際に考慮すべき要素としてはどのようなものがあるか。	<p>○借入を行う主な目的は、レバレッジ効果（調達資金を自己資本と借入金を組み合わせて行うことにより、全額自己資本で調達した時よりも、自己資本に対する投資利回りを押し上げる効果）である。</p> <p>○配当利回りよりも高い金利で借入を行うと、レバレッジ効果は出ない（リターンを押し上げる効果はなくなる）ため、想定する配当利回りと借入金利に留意する必要がある。</p> <p>○また、小規模第1号事業はオンバランスであるため、本業の借入とのバランスも重要となる。</p>
4	投資家を募集する際、小規模不特事業者が当該事業の申込者のうち、投資家として相応しくないと判断した場合は、投資家の参加を断ることもできるか。	<p>○可能である。匿名組合契約型・任意組合契約型ともに契約行為であるので、拒否する権利は認められている。ただし、拒否する理由が不当な行為（差別等）に当たらないように留意が必要である。</p>

5	自己所有物件を不特事業に活用することはできるか。	<p>○可能である。自己所有物件を改修するための資金を募ることができる。</p> <p>○投資家からの出資を受ける前に改修費用を払わなくてはならない場合は、営業者が立て替え払いをして、出資を受けた後に充当することもできる。なお、その場合には不特契約にその旨を明記すべきであろう。</p>
6	小規模不特事業用の専用の銀行口座を開設すべきか。	<p>○対象不動産が同一である不特契約ごとに、口座を開設しなければならない。小規模第1号事業はオンバランスの事業であり、本業と当該事業の利益・経費等は明確に区分される必要がある。</p>
7	クラウドファンディングを使用した場合のメリット・デメリットはどのようなものがあるか。	<p>○メリットは、魅力的な投資商品や共感を呼ぶ事業であれば、より広く個人投資家等に訴求して資金を募ることができるところ等が考えられる。</p> <p>○また、共感を呼ぶような事業であれば、高い利回りを提供できなくても資金が集まる可能性があり、更に投資家からの口コミや紹介を通じて更に多くの人々に訴求できる可能性もある。</p> <p>○デメリットは、サイトの制作コスト・維持管理コストがかかることに加え、目標調達金額に到達するまでの時間が読みづらいところ等が考えられる。</p>
8	投資家に魅力のあるサイトにするにはどうしたらよいか。	<p>○使いやすく・分かりやすい記載がなされていることが重要となる。</p> <p>○利用者の疑問に素早く対応できる体制が整っていることも、サイトの評価につながると考えられる。</p>
9	クラウドファンディングを活用して、法人からの出資を受けるのは可能か。	<p>○可能である。ただし、本人確認作業に手間を要する場合がある。</p>

2. 用語集

アセットファイナンス（参考掲載）

「アセットファイナンス」とは、資産（アセット）の信用力を用いて資金調達を行うことをいいます。

一般に、アセットファイナンスのメリットは、資金調達の多様化や保有資産のオフバランス化、保有資産のオフバランス化に伴う財務効率の向上等があります。

なお、アセットファイナンスに対して、企業の信用力により資金調達を行うことを「コーポレートファイナンス」といいます。

アセットマネジメント（参考掲載）

「アセットマネジメント」とは、投資家や資産所有者等から委託を受けて行う不動産や金融資産の総合的な運用・運営・管理業務のことをいいます。

運用・運営・管理業務には、対象資産のマネジメント計画の策定、資産の購入、売却の実施や管理方針の策定等があります。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・管理業務を行うプロパティマネジメント会社の選別や管理も行います。

運用・運営・管理の実行者を一般に「アセットマネージャー」といいます。

イニシャルコスト

「イニシャルコスト」とは、不動産投資にかかる費用のうち、購入当初にかかるコストをいいます。

イニシャルコストには、投資対象不動産の購入価格の他に、仲介手数料、登記費用、不動産売買契約書や金銭消費貸借契約書に貼る印紙代金、ローン事務手数料、火災・地震保険料、固定資産税、不動産取得税等が含まれます。

なお、イニシャルコストに対して、購入後（運用中）にかかる費用のことをランニングコストといいます。ランニングコストには、ローンの支払元金、プロパティマネジメント会社への管理費、修繕費、固定資産税・都市計画税等があります。

インカムゲインとキャピタルゲイン

有価証券等の投資用資産を保有することから得られる利子所得・配当所得等を「インカムゲイン」、取得時の価格と売却時の価格の差額から得られる譲渡益のことを「キャピタルゲイン」といいます。

賃貸用不動産に直接投資した場合、賃料収入がインカムゲインとなり、不動産購入時より高い価格で売却できた場合の売却益がキャピタルゲインとなります。

キャッシュフロー

「キャッシュフロー(Cash Flow)」とは、資金の流れのことをいいます。一定期間に流入する資金をキャッシュ・イン・フロー、流出する資金をキャッシュ・アウト・フローといい、両者を総称して「キャッシュフロー」といいます。

有価証券報告書等に含まれるキャッシュフロー計算書の中に、営業活動、投資活動及び財務活動によるキャッシュフローという項目が出てきます。営業活動によるキャッシュフローというのは、事業活動を通じて実際に稼いだ資金のことを言い、投資活動によるキャッシュフローとは、設備投資、有価証券投資、企業買収等に伴う資金の流出のことを言い、財務活動によるキャッシュフローとは、借金（返済）、増資（配当金支払い）に伴う資金の流入（流出）のことをいいます。

また、営業活動によるキャッシュフローと投資活動によるキャッシュフローを足し合わせたものを「フリー・キャッシュ・フロー」と言い、企業が自由に使用できる資金を表します。

金銭信託

信託銀行などが利用者にかわってお金を管理・運用する金融商品です。資金を信託財産として預け、信託銀行などがあらかじめ決められた方針に沿って運用し、利用者はその収益を受け取ります。

信託銀行などが多数の利用者から委託された資金を管理・運用し、生じた収益を分配します。運用益によって、配当率が変動します。

複数の人から集めた資金などをあわせて運用することを「合同運用」、委託者それぞれに分けて運用することを「単独運用」といいます。

元本補てん契約により元本が保証される商品と元本補てん契約がなく元本が保証されない商品があります。

据え置き期間中は、原則として解約ができません。

信託受益権

信託期間中に受益者が信託財産（信託した不動産）から生じる収益を受け取る権利のことで、権利に関する具体的な内容は、信託契約等において具体的に定められます。

デットとエクイティ（参考掲載）

「デット」とは、借入金・社債等により調達された返済義務のある資金のことであり、「エクイティ」とは、株式等により調達された返済義務のない資金のことで、

不動産証券化に関して、一つのスキーム（仕組み）でデットとエクイティの両方による資金調達が行われた場合、不動産収益はデットの投資家に優先的に配当され、残余の部分がエクイティの投資家に配当されます。

デットはエクイティと比較してリスクが低い分、利回り（リターン）も低いのが一般的です。

倒産隔離

不動産証券化において、関連事業者が倒産した場合に、資産の所有者となる特別目的会社はその資産に関する権利の行使を関連事業者の債権者や管財人から妨げられないようにする等、特別目的会社が関連当事者の倒産の影響を受けないようにすることです。

特定投資家（参考掲載）

金商法では、投資家を特定投資家と一般投資家とに区分しています。

特定投資家はいわゆるプロの投資家として、金融商品に対する十分な知識、経験や、財産、リスク管理能力等を有していると考えられる者を想定しています。特定投資家として取り扱われる者としては、例えば、適格機関投資家（証券会社、外国証券会社の支店、投資信託委託業者、銀行、保険会社、信用金庫と信金中央金庫、労働金庫と連合会、農林中金、商工中金、信用組合と連合会、信連、共済連、農協と漁協の各一部、投資顧問会社、年金資金運用基金等）、国、日本銀行が挙げられます（金商法第2条第31項）。

特定目的会社（参考掲載）

「特定目的会社」とは、資産流動化法第 16 条以下に基づき設立された法人です。（「特別」と「特定」が使い分けられています。）

特定目的会社は、不動産の流動化・証券化の核となる組織で、一定の税制上の優遇措置が与えられています。

特別目的会社（SPC）

「特別目的会社」とは、通常の事業を行わず、特定の資産の保有等の制限された目的のためにのみ用いられる会社を一般にいいます。

特例投資家

不特法において「特例投資家」とは、「銀行、信託会社その他不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者として主務省令で定める者並びに資本金の額が主務省令で定める金額以上の株式会社をいう」とされています。

不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者は施行規則第 4 条で以下のように定義されています。

- 一 不動産特定共同事業者
- 二 認可宅地建物取引業者（宅地建物取引業法第 50 条の 2 第 2 項に規定する認可宅地建物取引業者）
- 三 不動産投資顧問業者（不動産に対する投資に係る投資判断に関し助言を行うのに十分な知識及び能力を有する者として国土交通大臣の登録を受けているもの）
- 四 特例事業者との間で当該特例事業者に対して不動産を売買若しくは交換により譲渡する契約又は賃貸する契約を締結している者であつて、かつ、不特契約の締結に関し、不動産投資顧問業者との間で不動産の価値の分析若しくは当該分析に基づく投資判断に関し助言を受けること又は投資判断の全部若しくは一部を一任することを内容とする契約を締結している者
- 五 金商法第 2 条第 31 項に規定する特定投資家（同法第 34 条の 2 第 5 項の規定により特定投資家以外の顧客とみなされる者を除く。）及び同法第 34 条の 3 第 4 項（同法第 34 条の 4 第 6 項において準用する場合を含む。）の規定により特定投資家とみなされる者

六 有限責任事業組合契約に関する法律（平成 17 年法律第 40 号）第 2 条第 1 項に規定する有限責任事業組合のうち、組合員が前各号に掲げる者のみであるもの

二重課税

「二重課税」とは、ひとつの課税原因に対して同種の租税が 2 回以上課される状態をいいます。企業の利益には、法人税の課税と株主への配当に対する所得税の課税があり、これを二重課税といいます。

不動産証券化においては、スキームを組成するにあたり、証券発行のために設立されるビークルに対する法人税と投資家への収益の分配に対する所得税の二重課税を回避することが一般に考慮されます。

ビークル（参考掲載）

ビークルは英語では「乗り物」という意味であり、不動産証券化で使われる場合は、証券発行主体となる器のことを指します。SPV（Special Purpose Vehicle）と表記されます。

ビークルは、投資家から資金を受け入れ、対象不動産を取得・保有・処分し、投資家に収益分配を行う法的主体となるものです。

ビークルには様々な種類がありますが、ビークルのうち法人形態をとるのが特別目的会社です。

プロパティマネジメント（参考掲載）

「プロパティマネジメント」とは、不動産所有者やアセットマネージャー等から業務委託を受けて行う、投資対象不動産の収益向上等を目的とした不動産の運営・管理業務のことです。

運営・管理業務には、テナント管理業務として新規テナント募集及び契約条件の交渉や日常的な窓口業務、物件管理業務として建物・設備の保守管理業務の実行や不動産の管理に関する予算計画の策定等があります。

運営・管理業務の実行者を一般にプロパティマネージャーといいます。

利害関係人

利害関係人とは、特定の事項について、法律上の利害を有する関係にある者を意味します。

小規模不動産特定共同事業として、利害関係人との間で投資対象不動産の取得又は賃借に係る取引を行うことを予定している場合には、事業参加者候補に対してその旨を伝える必要があります。

利害関係人の範囲としては、以下が考えられます

- (i) 不特事業を行う会社（以下「当社」といいます。）
- (ii) 当社の役職員
- (iii) 当社の役職員が役員である会社
- (iv) 当社の株主
- (v) 当社との関係が、金融商品取引法施行令第 15 条の 16 第 1 号各号に規定されている者に該当する者
- (vi) 当社との関係が、金融商品取引法施行令第 15 条の 16 第 2 項各号に規定されている者に該当する者
- (vii) 当社の株主が直接又は間接に〇%以上の株式を有する会社
- (viii) アセットマネジメント関連業務委託契約を締結している特別目的会社（業務を委託している他の特例事業者を含む。）

< 参考 >

実務手引書検討委員会 委員名簿

委員		
座長	井上 博登	長島・大野・常松法律事務所 弁護士
委員	杉山 憲三	(株) インテリックス ソリューション事業部 部長
委員	鈴木 杏里	ミュージックセキュリティーズ(株) 法務部 弁護士
委員	高橋 一朗	西武信用金庫 法人推進部 部長
委員	中村 里佳	(株) さくら総合事務所 公認会計士
委員	吉里 裕也	(株) スピーク 代表取締役
オブザーバー		
金融庁監督局 総務課		
	長岡 寿一	金融会社室 課長補佐
国土交通省土地・建設産業局 不動産市場整備課		
	佐藤 将年	不動産投資市場整備室長
	西川 岩和	不動産投資市場整備室 課長補佐
事務局		
(株) 価値総合研究所パブリックコンサルティング第3事業部		
	小沢 理市郎	主席研究員
	室 剛朗	副主任研究員
	赤松 宏和	副主任研究員