

自主規制ルール 第2回検討会 議事概要

日時：2025年11月4日（火）15:00～16:30

場所：東京都千代田区有楽町 1-5-2

/オンライン開催

※事務局からの資料説明後、出席者間において、主に以下の意見交換がなされた。

1. チェックリスト全般

- ・全般的な用語や表現の統一、曖昧な表現の具体化については引き続き検討が必要である。
- ・チェックリストとは別に、記載例ないしガイドラインの整備を行い、各項目についてどのような記載が必要か示すべきではないか。また、用語や言い回しについては法令及び法令で禁止されている内容との整合性も取る必要がある。
- ・成立前書面の記載など法令で既に定められている項目もあり、チェックリストで募集画面/募集資料への記載を求める項目がそれと同じ項目なのか、あるいは法令・ガイドライン以上の内容の記載を求めているのか今のチェックリストでは判然としないところがある。
- ・自主規制ルールの実効性と運用方法、遵守の実効性担保について引き続き検討が必要である。チェックリストの違反に懲罰を設けるとしても懲罰対象ではない記載項目がある場合、それらの項目は適当なチェックになってしまうリスクもあり、考え方は難しい。
- ・実際に会員企業に何か法令違反が起こった際に、チェックリストの遵守状況が当局の処分時に考慮される可能性もあり、規範性という観点では考慮に入れておいた方が良い。
- ・実効性の担保という観点では、チェックリストの活用について所管行政である国土交通省からの言及や後押しなどもあっても良いのではないか。

2. 事業計画総論

- ・対象不動産の取得、賃貸、修繕、売却などを含む収支計画と実行スケジュールの具体的記載が求められる。
- ・借入の有無を踏まえた優先劣後出資比率や借入金額の表記方法については協会・協議会から統一フォーマットを提示する等の表示統一が必要であり、その他借入先の種別表示、金利の明示が必要ではないか。
- ・国土交通省の中間整理で指摘されている対象不動産の取得価格の妥当性の根拠説明について、今後の法令改正の動向も踏まえたチェックリストへの反映を検討すべきである。
- ・事業計画の変更時における投資家への連絡を行う際の条件について、明確化する必要がある。

ある。また、運用期間中の情報開示についても検討が必要ではないか。

- ・売却先候補が存在する案件については、売買契約を締結済なのか、買付意向表明書を受領した段階なのか、あるいは手付の受領の有無などの状況の明示やブレイクするリスクの言及が必要ではないか。可能であれば売却先候補の信用状況の調査とその情報の投資家への開示が望ましい。

3. 開発案件

- ・開発案件の定義について明確化が必要である。大規模修繕やコンバージョン、開発を伴わない素地のみの取り組み、1期・2期等のシリーズ案件、周辺地権者の権利調整案件なども含めるとすれば補足説明が必要ではないか。

- ・実態のない案件の撲滅に向け、特に開発や改修を伴う案件は現地写真などによる進捗報告は必須ではないか。

- ・J-REITでは開発は取り組まず、一方、不特法では取り組めることから、投資家に多様な商品を提供できるという観点では良い面ではあるが、個人投資家が多い中、開発リスクが高いという認識が薄いように思われ、第三者レポートや鑑定評価の義務化が必須ではないか。

- ・開発案件について事業計画・資金計画、開発費用の内訳（造成費用・建物工事費用など）の具体化、必要な許認可の充足状況の明示など、規制強化が必要である。また、未確定な開発案件の項目については、定義の明確化のほか法令との関係を整理し、項目自体の見直しが必要である。

- ・開発段階別資金募集がある場合や、資金計画の変動（工事コスト増加）・事業スケジュール変更時の修正及び周知、近隣住民や隣接地との合意形成の有無に関する項目を追加すべきである。

- ・対象不動産の想定売却価格や出口戦略の項目は、開発案件だけではなく事業計画全般として必要ではないか。

- ・出口戦略について、自社組入れの場合の資金調達方法の記載をチェックリストに追加すべきである。

- ・パースに関する記載を、土地利用計画図、建築計画概要書、平面図、立面図などの具体的な図書名に変更すべきである。

4. 利害関係者取引

- ・人的支配関係を含む取引の定義について明確ではなく、親子会社、第三者など具体的な関係性を明記すべきである

- ・国土交通省の「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」における利

害関係者取引の定義と整合性を図る必要があり、またその定義と異なる内容を追加するのであれば根拠が必要ではないか。

- ・利害関係者取引という言葉自体が一般投資家に分かりにくく、簡明な表現を括弧書き等で追加すべきではないか。

- ・客観性ある資料（鑑定評価など）の提示方法について、案件規模に順じた鑑定評価の義務付けや単価表示などの具体的な方法を検討すべきである。また、国土交通省の「一般投資家の参加拡大を踏まえた不動産特定共同事業のあり方についての中間整理」において触れられている地価公示価格などの情報活用について検討が必要である。

- ・利害関係者取引に限らず市場価格に対する仕入れ額の妥当性の説明は必要ではないか。

- ・賃料については、用途によっては近隣の賃貸事例が入手できないという状況もあり、客観性の担保が難しい面もあり検討が必要。

5. マスターリース

- ・マスターリース契約についての利害関係者取引、契約先との関係性を明示する項目を追加すべきであり、賃料水準と市場相場との乖離の有無、を明確に開示すべきである。

- ・賃料減額・解約条項については有無だけではなくその内容を記載するのが良いのではないか。

- ・マスターリースは守秘義務の兼ね合いで詳細な開示が難しいこともある。妥当な賃料水準かという判断材料として想定稼働率や想定平均賃料を示すのが良いのではないか。

- ・物件が未稼働な状態でマスターリースを付けている事例がある、未稼働な期間がある場合はそれを明示するべきではないか。また、運用期間中に分配原資は何から生じているのか説明が必要ではないか。

- ・グループ会社へのマスターリース賃貸など相対的に高水準な賃料が設定されている場合があり、売却時にマスターリース設定を前提とした利回りで売れるのかも説明が必要ではないか。

以上