

## 自主規制ルール 第3回検討会 議事概要

日時：2026年1月28日（水）15:00～17:00

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. 同一不動産による再募集（リファンド／リファイナンス）

- ・同一物件で何度も調達している事実（例：1回あたり6～10億円でも累計50～60億円になる等）が分かることは、投資家の判断材料として透明性を高める趣旨であり重要である。
- ・過去の募集条件や状況については、過去案件ページへのリンク対応でも良いのではないか。「累計調達額」を必須とするかについては議論の余地がある。キャピタル型の場合、なぜ1回で終わらず再募集になったのか、売却に至らなかった経緯の理由付けが重要である。
- ・再募集を反復する際はリスクの判断のために「物件評価時期（いつ評価を取ったか）」、「分配金の出どころ（前回分配金への充当の有無）」、「優先劣後比率の前回募集からの変更（劣後割合が低下など）」の3点に注意が必要である。
- ・同一不動産の再募集は形式上、利害関係人取引となり得るため、取得価格の根拠や評価（鑑定）の明示が重要となる。今後の実務として鑑定評価書の取得が必須になってくると考えられる。
- ・前のファンドから引き継ぐ際の「価格の合理性」について、投資家にどう説明するかが重要であり、「償還に充てる」といった記載ぶりは法令上の問題があるため修正が必要である。

### 2. 利回りの開示（インカム／キャピタル内訳）

- ・インカムゲインとキャピタルゲインでは不特法上、実現可能性が異なるため、全体の利回りだけでなく利回り構成（インカム○%/キャピタル△%）を表示すべきである。
- ・「利回り構成」と「配当スケジュール」は性質が異なり、チェックリストの項目立てを見直すべきである。
- ・募集画面そのものに全ての根拠を書く必要まではないが、成立前書面等の該当箇所へのリンクや導線を必須とすべきである。

### 3. 物件情報の詳細（住所・現況）・事業計画

- ・地番のみでは特に遠方の投資家が確認困難であるため投資家が検索できる粒度（住居表示や地図サイト引用によるピン表示等）が必要ではないか。
- ・現況写真や取引全体像の開示は必須項目（A）とするか推奨項目（B/C）とするかランク付けの整理が必要である。過疎地等では地図サイト（Google ストリートビュー等）で閲覧できる画像が古いこともあるため、現況写真の有効性が高い。
- ・売主の都合等で詳細住所を出せない事情の場合はこれを明示する必要がある。
- ・売却に向けた LOI（意向表明書）の受領や売買契約済を表示する場合は、法的拘束力の有無、売却相手方の信用力・財務状況確認など、誤認防止のための補強説明が必要である。

### 4. 開発案件・事業計画の進捗開示

- ・開発案件において重要なのはパースや工事スケジュールより「現在の進捗状況が分かる画像」である。パース提示だけで実際は工事が進んでいない事例があり、こうした問題を防ぐ必要がある。
- ・完成予想図はあくまで予想であり、誤認リスクがあるため「予定であり再現保証ではない」旨の明示が必要である。スケジュールは詳細よりも、竣工・売却期間など最低限の主要マイルストーンが分かればよいのではないか。
- ・計画変更については「事前/事後」の議論より、確定後に速やかに報告すること、および変更前後の差異（影響度）が分かる説明が必要であり、進捗画像については強く要求したい。

### 5. 利害関係人取引と鑑定評価

- ・関連会社記載は成立前書面への記載でも問題なく、必須とまでは言えない。
- ・鑑定評価の取得についてはコストがかかるが、何らかの客観的評価は必要である。ただし募集画面への掲載は必須ではなく、契約成立前書面への記載でもよいのではないか。
- ・運営会社の 100%子会社等がマスターリース先となっている場合、グループ内で資金が循環しているだけで外部収入がない懸念があるため、利害関係者取引の内容は投資判断上重要である。
- ・マスターリース会社（子会社）によって高めの賃料設定がされている可能性もあるため、市場賃料との比較ができる情報を開示する必要もあるのではないか。

### 6. チェックリストの運用・スケジュール・その他

- ・全般的な用語や表現統一、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。
- ・罰則だけでなく、チェックリスト遵守企業への認証マーク付与や、協会作成の「良いフ  
ァンドページ例」の提示など、ポジティブな施策も検討すべきである。
- ・広告ガイドラインによる募集画面に配置すべき情報の整理を行うべきである。

以上