

2018年8月

不動産クラウド・ファンディング

弁護士 大西 一成 / 弁護士 山田 愛菜

近年利用が拡大しているクラウド・ファンディングの手法を用いた不動産投資はこれまでも見られたが、不動産特定共同事業法上の規制により参入には一定のハードルがあった。2017年12月1日に施行された同法の改正により、参入障壁となっていた規制が緩和され、また、これまで書面で行うことが求められていた手続をオンラインで行うことも認められた。本ニュースレターでは、今後利用の拡大が期待される「不動産クラウド・ファンディング」について概説する。

1 序論

クラウド・ファンディング(crowd funding)とは、明確な定義はないが、「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み」と説明されることが多い。資金提供者に対するリターンの形態により、「寄付型」(リターンなし)、「購入型」(商品・サービス等の金銭以外のリターンあり)又は「投資型」(金銭によるリターンあり)に大別される。このうち、「投資型」については、資金需要者への資金提供の形態により、さらに「貸付型(融資型)」、「ファンド型」又は「株式型」に分類される。

日本における「投資型」クラウド・ファンディングについては、2015年5月29日に施行された金融商品取引法の改正において、新規・成長企業へのリスクマネー供給の促進を目的とした「投資型」クラウド・ファンディングの利用促進のための「株式型」の解禁がなされたこと等を背景として活用が進んでいる。これに加えて、2017年12月1日に施行された不動産特定共同事業法の改正(以下「2017年不特法改正」という。)により、クラウド・ファンディングを利用した不動産投資を促進する制度作りがなされた。これにより、不動産投資を資金需要者の資金用途とする不動産クラウド・ファンディングの利用が拡大することが期待されている。そこで、本ニュースレターでは、不動産クラウド・ファンディングの主要スキームを紹介した上で、それらに適用される法規制を概観しつつ、さらに今後の展望にも触れることとしたい。

なお、「株式型」のクラウド・ファンディングについては 2018年1月の当事務所ニュースレター「[株式投資型クラウド・ファンディングに係る規制と実施例の傾向](#)」を、2017年不特法改正の概要については 2018年1月の当事務所ニュースレター「[不動産特定共同事業法に関する法改正について](#)」も参照されたい。

2 不動産クラウド・ファンディングのスキーム

不動産を資金需要者の投資対象とするクラウド・ファンディングとしては、これまでも、資金提供者が事業者(クラウド・ファンディング業者)に対して匿名組合出資により資金拠出し、集まった資金を事業者(クラウド・ファンディング業者)が不動産投資を行う資金需要者に貸し付ける「貸付型(融資型)」のスキームによるものも多く実施されているようである。一方、不動産クラウド・ファンディングとして今後の活用が期待されるスキームとしては、例えば、以下の三類型が考えられる。これらはいずれも、上記のクラウド・ファンディングの類型の中では「ファンド型」に位置付けられる。

(1) 第1号事業スキーム

まず、資金需要者である事業者(クラウド・ファンディング業者)が、インターネットを利用して、自ら投資家を勧誘し、投資家と出資契約(匿名組合契約など)を締結し、これによって調達した資金で不動産取引(不動産の取得、賃貸、売却など)を行い、不動産取引からの収益を投資家に分配するスキームが挙げられる。

このように第三者から出資契約に基づき資金を集め不動産取引を行う事業は、原則として不動産特定共同事業法第2条第4項第1号に定める「不動産特定共同事業」(いわゆる第1号事業)に該当する。

(2) 第2号事業スキーム

次に、第1号事業スキームと異なり、資金需要者自身は投資家を勧誘せず、別の事業者(クラウド・ファンディング業者)に投資家の勧誘業務(出資契約の締結に関する代理・媒介等の業務)を委託するスキームが挙げられる。資金需要者が投資家との間の出資契約に基づき調達した資金で不動産取引を行い、不動産取引からの収益を投資家に分配するという点は第1号事業スキームと共通である。

この類型において、委託を受けた事業者(クラウド・ファンディング業者)が行う投資家の勧誘業務は、原則として不動産特定共同事業法第2条第4項第2号に定める「不動産特定共同事業」(いわゆる第2号事業)に該当する。

(3) 特例事業スキーム(SPCスキーム)

第1号事業スキーム及び第2号事業スキームとは異なり、不動産取引を行うことを専らの目的とする特別目的会社(SPC)を利用するスキームも考えられる。この場合、クラウド・ファンディング業者自身ではなくSPCが投資家と出資契約を締結し、調達した資金で不動産取引を行い、不動産取引からの収益を投資家に分配するが、その際の出資の勧誘はクラウド・ファンディング業者がSPCから委託を受けて行う。このようなSPCを用いたスキームは倒産隔離型のスキームと呼ばれる。

3 不動産クラウド・ファンディングの法規制

(1) 第1号事業スキームに適用される法規制

① 不動産特定共同事業法

上記のとおり、第1号事業スキームによる不動産クラウド・ファンディングは、資金需要者である事業者に対して匿名組合契約などの出資契約に基づき出資を行い、事業者が行う不動産取引による収益を配当として投資家に

還元するため、「不動産特定共同事業」に該当する。そのため、第1号事業スキームの事業者は、不動産特定共同事業法上の許可を取得する必要があるが、同法は中小規模の事業を行う場合を想定していないこともあり、許可の取得のハードルは高い(許可要件のひとつとして、1億円以上の資本金が必要とされる。)

しかし、2017年不特法改正により、「小規模不動産特定共同事業」(いわゆる小規模第1号事業)という類型が創設され、一定の条件を満たす場合には、許可ではなく登録のみで不動産特定共同事業を行うことが可能となり、その登録にあたっての資本金要件は1億円以上から1,000万円以上に緩和されている。なお、小規模第1号事業を利用できる条件としては、例えば、小規模第1号事業者毎に、各投資家の出資額の上限は100万円とされ、全投資家の出資額の合計は1億円を超えないことが原則として必要となる。このように、2017年不特法改正により、小規模案件に限ってはあなが、不動産クラウド・ファンディングが利用しやすくなったといえる。

② 金融商品取引法

匿名組合契約などの出資契約に基づく権利は金融商品取引法上のみなし有価証券(集団投資スキーム)に原則として該当するが、不動産特定共同事業法が適用される不動産特定共同事業契約上の権利については、みなし有価証券(集団投資スキーム)の定義から除外されているため、第1号事業に関して事業者が行う当該権利の募集・私募又はその取扱いについて第二種金融商品取引業の登録は不要である。

(2) 第2号事業スキームに適用される法規制

① 不動産特定共同事業法

第2号事業スキームにおいて資金需要者から委託を受けた別の事業者(クラウド・ファンディング業者)が行う投資家の勧誘業務は、出資契約の締結に関する代理・媒介等の業務であり、不動産特定共同事業法に定める「不動産特定共同事業」に該当するため、同法上の許可を取得する必要がある。この許可の取得にあたって必要な資本金は1,000万円以上であり、これについて小規模第1号事業のような資本金要件を緩和した登録制は設けられていない。

② 金融商品取引法

第1号事業スキームの場合と同様に、出資契約は不動産特定共同事業契約に該当し、当該契約上の権利がみなし有価証券(集団投資スキーム)の定義から除外されるため、第2号事業スキームにおいて委託を受けた事業者(クラウド・ファンディング業者)については、当該権利の募集・私募又はその取扱いに関して第二種金融商品取引業の登録を取得する必要はない。

(3) 特例事業スキームに適用される法規制

① 不動産特定共同事業法

特例事業スキームを用いる場合、不動産特定共同事業法の定める一定の要件を充足することが必要となる。これには、不動産取引に係る業務を不動産特定共同事業者(いわゆる第3号事業者)に対して外部委託すること、投資家の勧誘業務を不動産特定共同事業者(いわゆる第4号事業者)に対して外部委託すること、事前の届出を行うことが含まれる。

なお、特例事業スキームについて、従前は、資金提供者(事業参加者)をプロ投資家(特例投資家)のみとするこ

とが求められていたが、2017 年不特法改正により、現在は、一定のリスクの高い事業(一定額を超える土地造成・建物修繕等を行う場合)を除き、プロ投資家(特例投資家)以外が資金提供者(事業参加者)となることが認められている。

② 金融商品取引法

第 1 号事業スキーム及び第 2 号事業スキームとは異なり、特例事業スキームにおいては、出資契約に基づく権利がみなし有価証券(集団投資スキーム)に該当する。したがって、不動産特定共同事業者(いわゆる第 4 号事業者)が投資家の勧誘業務を行うためには、第二種金融商品取引業の登録が必要となる(なお、不動産特定共同事業者(いわゆる第 4 号事業者)となるためには、その許可の要件として第二種金融商品取引業の登録を有することが必要とされている。)。また、投資家の勧誘が有価証券の募集に該当し開示規制が適用されることを避けるためには(私募にするためには)、その権利を取得する投資家が 499 名以下である必要がある。

(4) 書面の電子交付

クラウド・ファンディングの場合、通常インターネットを介して取引が行われるが、これまでの不動産特定共同事業法の規律は、書面での手続・取引を前提とするものであり、電子的取引や書面の電子交付には対応していなかった。そのため、インターネットを活用した投資型クラウド・ファンディングにより資金調達し、不動産特定共同事業を行うことができないことが問題として指摘されていた。

この点につき、2017 年不特法改正により、契約の成立前及び成立時に交付する各書面並びに財産管理状況報告書について、相手方の承諾等一定の要件を満たせばインターネットによる提供が可能となった(かかる承諾もインターネットにより取得可能である。)。これにより物理的な書面交付を行わず、不動産特定共同事業に伴うすべての手続をインターネットを介して対応する不動産クラウド・ファンディングが可能となった。

一方で、クラウド・ファンディングについては、詐欺的な行為に悪用され、クラウド・ファンディングや不動産特定共同事業に対する信頼が失墜する虞があるとの指摘があったことから、2017 年不特法改正では、インターネットを介して投資家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を「電子取引業務」と定義し、電子取引業務を行う場合の業務管理体制の整備義務など、投資家保護のための規定が設けられている。

4 今後の展望

以上のとおり、2017 年不特法改正において小規模不動産特定共同事業の制度が導入されたことにより、一定の要件を満たす場合においては不動産クラウド・ファンディングへの参入障壁となっていた規制が緩和された。これに加えて、不動産特定共同事業に伴うすべての手続をインターネット上で完結することが可能になった。国土交通省も、不動産証券化の一手法としてクラウド・ファンディング等の活用を図るため、クラウド・ファンディング等を活用した不動産証券化手法による事業者を募集し、それらの事業者の支援を行う取り組みを進めている。このような行政のバックアップもあり、今後の不動産クラウド・ファンディングの活用が期待される。不動産クラウド・ファンディングにおいては、既存の不動産流動化スキームの対象とならなかったような小規模の不動産に対する投資が可能となるため、不動産のさらなる利用・活用につながるものと考えられる。

一方で、小規模不動産特定共同事業の制度を利用するにあたっては投資家の出資の価額等が一定の水準以下であることが必要とされていることもあり、利用にあたっては一定の限界も存在するため、不動産取引市場全体に与える影響は現時点ではそれほど大きくはないと思われる。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 大西 一成(kazunari.onishi@amt-law.com)
弁護士 山田 愛菜(aina.yamada@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦