

## 第2回 ESG 投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会

### 議事概要

日時：令和元年 11 月 13 日(水) 10:00～11:30

場所：中央合同庁舎 3 号館 4 階特別会議室

※国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課 不動産投資市場整備室（事務局）より各資料に沿ってご説明した後、委員はじめ出席者間において、主に以下の意見交換がなされた。

#### 【不動産特定共同事業（FTK）における LPS・LLP の活用可能性について】

- LPS、LLP は組合組織の存在が登記されるため、投資家に対して所有権の移転を客観的に説明しやすいという点が、任意組合と比較した際のメリットである。また、LLP で組合員が共有持分を登記することができれば、投資家の所有権が明確になるメリットもある。
- 不動産特定共同事業（以下「不特事業」という。）の運営上、投資家の承諾を取るアクションは手間がかかる部分だが、任意組合の場合には組合契約により組合の意思決定方法を柔軟に規定することができるため、不動産特定共同事業者（以下「不特事業者」という。）が業務執行組合員となることにより柔軟な運営ができる。LPS の場合も同様に、GP が業務を執行することとなるが、清算終了の登記の際に全組合員から同意を得なければならないという点が、任意組合に比べて手間がかかる部分である。一方で LLP の場合は、全組合員が業務執行に関わることとなり、意思決定に当たっても、原則全員の同意を得なければならないことから、柔軟な運営はしづらと考えられる。
- 商品企画の柔軟性という意味では、任意組合及び LPS は、各組合員が同条件で契約を結ぶことが前提であるため一種類の商品しか作れないが、LLP は多様な商品を作ることができる。
- 事業者にとっては、取得した不動産を流動化した場合にオフバランスできるかどうかが重要となる。この点、任意組合については専門家によって意見が異なる場合もあると聞いているが、対象不動産のオフバランスが認められることが多いと思われるが、LPS や LLP の場合にどのような取扱いとなるのかが懸念される。
- 地域再生や老朽化不動産への対策としては、少人数不特事業のようなものがあったとしても良い。地方の大切な資産を保存するとき、志のある地元の名士の方々が少人数で投資をするケースがあり、そのような方々はリスク許容度も高い傾向にある。少人数で行うスキームに対して規制を緩和すれば、LLP 型に活躍の場が出てくるのではないかと。
- スキーム毎に一長一短あるが、運用の手間というハードルをクリアできれば、LPS 及び LLP のスキ

ームは様々な事業の展開を期待できる。

- クラウドファンディングの任意組合型商品等、出資額が少額であるにも関わらず無限責任を問われることがバランスを欠いていると認識しており、LPS 類似のスキームの検討は重要な議論である。投資家保護の観点から、有限責任制と組合財産の独立性などが担保できる仕組みが重要。通常の任意組合の商品では、無限責任という点がネックとなり投資に至らないケースがあるので、LPS 型は事業者にとっても商品販売ニーズがあるだろう。
- LPS 型の場合、無限責任を負う者がいることで、ファイナンスを受けやすくなるのではないかとと思われるが、投資家や一般債権者の保護の観点からは、ビークルの責任分担を対外的に示す制度が必要になる。また、パススルー課税の仕組みは維持するべきと考える。
- LLP は少人数の共同事業を有限責任で全員が関与することを前提に設計された制度であり、不特事業はプロに運用を任せる制度であるため、前提が異なる。少人数の志ある方々は、不特事業ではなく、現行の LLP 制度を活用すれば良いのではないかと考える。
- 不特事業のうち、匿名組合による商品は金融商品のように投資しているとみなされ、雑所得となっているが、任意組合は、税務上個別に判断することになっており、不動産所得なのか雑所得なのか、明確には定まっていない。税務的にナーバスな部分なので、税務メリットを前面に押し出して商品化するのには乱暴だと感じる。
- 匿名組合では事業者が破産した場合、投資家は一般債権者として配当参加することになるが、任意組合の場合には業務執行組合員が持つ持分のみが差押え対象となり、組合財産は対象とならず、別の組合員を参加させて組合を継続することも可能となる。また、匿名組合員は事業者に対し監視権しか無いが、任意組合等では一定程度意見を述べられる。LPS は、運営は基本的にプロに任せるが、多少意見したい投資家にマッチすると思う。
- 現在ある匿名組合・任意組合では不足している部分が何かを考え、そこを補完する仕組みを構築する観点が重要である。個人投資家からの投資を想定した場合の投資家対応に関する手続きの煩雑さ、投資を前提としていない登記を法務省とも連携しながら今のデジタルな時代の投資にどう対応させるか、という点は対応の議論が必要な部分である。
- 不動産投資市場への資金流入や資産形成といった観点では、不動産に関し所有又は投資をこれまでしていない人をどう呼びこむかが重要だが、そのような新規の方々は税制上のメリットを元々持っておらず、匿名組合でも問題が無いのではないかと考える。
- 有限責任の形を実現するためには LPS は有効と考えられるが、LPS 法は不動産への投資を許していない。LPS と同様に非業務執行組合員の有限責任を実現するためには非業務執行組合員の責任割合をゼロにすることが考えられるが、不法行為債権者等に主張することは難しい。このため、現行の不

動産特定共同事業法（以下「不特法」という。）上で、任意組合の枠組みを前提に有限責任の組合スキームを構築するのは困難であると考えられる。当該スキームを実現するためには、LPS 法の改正なども含め、様々な可能性について検討すべきである。

#### 【不動産特定共同事業（FTK）の範囲の見直しについて】

- 不動産信託受益権の売買の際に、買い手が現物で取得したいニーズがある場合には、受益権を売却後、即日現物化することで対応しているケースが一般的なため、ピークル内で現物にしてから売却することについて、不特法の適用が除外されるならば、実務上の負担は軽減される。
- やむを得ない理由により一時的に現物で取得した後に受益権化するケースでは、受益権化する確実性が担保できないため、無制限に適用除外することは難しいのではないか。
- 主として他の事業の収益分配を行い、現物の不動産取引から生ずる利益が一部に限られる場合、他の事業の規制が緩いものであれば、規制緩和は当面は限定的にせざるを得ない。運用状況を見ながら範囲の見直しを必要に応じ検討すべき。
- 不特法の適用を除外する場合の基準検討の参考として、不特法上の特例事業において工事費用等が出資額の 10%以下の開発案件は一般投資家への販売が認められている点や、金融商品取引法（以下「金商法」という。）において開示規制が 1000 万以下は適用除外となっている点が挙げられる。また、賃料収入の場合は収支に対する割合、不動産売却収入の場合は、全体の売却資産に対する割合の問題になる。
- 許可申請後に規制対象となるべき水準に達した場合にも対応できるよう、届出や報告等により割合の変化を把握する方策を講じる必要がある。
- 信託受益権に関しては、基本的に金商法上の投資運用業または適格機関投資家等特例業務の規制がきちんとかかっているため、事業期間前後での例外的なものを部分的に認めることは、考え方としてあり得るが、例外的な取り扱いは限定的にすべきである。
- 除外規定が不特法に無いことで、健全な経済活動に影響を与えている部分はあるが、限定的であれ除外規定があることで、脱法行為はいずれ起こり得るため、除外規定の選択の対象については慎重な議論が必要。
- 例えば、クラウドファンディングの資金を基に、単に町家を宿泊施設として運営する場合では旅館業であるが、空いたスペースを活用し賃料収入を得ると不特業にも当たることとなる。たとえ小規模不動産特定共同事業であっても、地方の事業者には登録を受けるための負担が大きい。事業の継続性の観点からも、施設の一部を賃貸して活用する場合には、不特法の適用を除外しても良いのではないか。
- 適用除外を設定する場合、脱法行為を防ぐため、ワーキンググループ等により個別の事案について詳

細に検討・モニタリングする必要があるが、特に不動産再生や利活用等のためには、今あるストックをどう活用し、そこに資金をスムーズに流すための除外規定のあり方が検討されてしかるべき。

- 信託受益権にすることで、信託受託審査や受益権譲渡時の相手先の審査等を信託業者が行うことは投資家にとって利点である。事業期間前後のギャップが発生する場合、必要最低限の期間を定め適用除外とする考えは一つの整理の方向性。
- 物件を賃借して主として宿泊事業を行い、その一部分を転貸によって活用するケースでは、多少規制を緩和しても良いと考えるが、物件を取得するケースでは、出口として物件を売却することが事業と見なされるか否か判断が難しいため、適用除外の範囲には慎重な議論が必要。
- 太陽光発電のための土地を取得するケースでは、最終的に売却する場合は不動産投資そのものになる可能性もあり、慎重な議論が必要。信託受益権については投資家が何に対して投資をしているかに着目した上で、一定の期間設定等のルール作りをしても良いのではないかと。
- 適用除外について、他の事業の収益分配を行う場合は脱法行為が発生し得ることに繋がるが、信託受益権の場合には、金商法等、他の投資家保護規制があり、その点は問題にはならない。
- 民泊では年間6か月の事業規制があるため、残りの6か月は賃貸事業等で活用せざるを得ないが、そのようなケースでもリースにすると不特法に該当してしまうため、ある程度柔軟に対応する必要があると考える。最終的な判断基準は投資家保護の観点から問題ないかということだろう。
- 適用除外に関する研究会等を設置し、どのような場合には除外するか個別に検討して行政解釈を示すことも一つの考え方としてある。
- 法令改正は重要だが、事業者にとって非常に重要なのは、法令の解釈が明確になりそれが公開されていること。法令解釈に関する相談への回答事例が集積されると、ある程度実務解釈の範囲内でまかなえることがある。
- クラウドファンディングの分野では、不特法や金商法の枠組で進めたほうが良い事業例があり、国全体では不特法等は必ずしも十分活用されていないと認識している。リーチが及んでいない部分について、制度周知は国土交通省として取り組むべき一つの領域である。
- 不正等に対応することは非常に重要であり、また、適用除外とした場合には、特に金商法との調整が発生すると思われるため、その点を含め慎重な検討を要する。

以上