

第3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2年1月15日(水) 9:30～12:00

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における暗号資産・電子記録移転権利の取り扱いについて】

- 日本の不動産を海外のプラットフォームでトークン化している事例はすでにあり、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）改正を踏まえて日本の事業者も動きが盛んになっている。大手証券会社を中心に、セキュリティトークンを活用して、新しい商品・マーケット・投資家の開拓を狙っている状況である。
- 現状の法制度では、トークンが移転されることをもって、匿名組合持分等の権利が移転されることまでは結びついていない点が課題であると認識している。
- 不動産特定共同事業法（以下、「不特法」という。）の1号事業において組合持分をトークン化した場合、金商法上の有価証券ではないため電子記録移転権利には該当しないが、資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」という。）上の暗号資産として扱われる可能性がある。
- セキュリティトークンを使用するメリットとして一般的に言われているものはいくつかある。第一に、流動性が高まることが挙げられるが、これを達成するためには、セカンダリーマーケットや買取事業者の存在が必要。第二に投資家要件・配当計算等の自動化による事務手続きの簡素化が挙げられるが、まだ実証されていないため、メリットがあるかは不明確。第三に、世界中から資金調達が可能になる点が挙げられるが、各国の投資家の勧誘に当たっては、各国の証券法制に則る必要があり難しい面がある。
- セキュリティトークンを活用することで、個人の資産と資金調達したい者とを直接繋ぐプラットフォームを構築することができる可能性があると考えている。個人投資家の資金を運用するために必要となる機関投資家の人件費等の中間コストを除き、個人投資家から直接資金を調達することにより、要求利回りが下がることに繋がる。ただし、これはクラウドファンディングによって既に一定程度実現が出来ている部分であり、トークン化のメリットがどこまであるかは疑問がある。
- クラウドファンディングの現状の課題は、流動性を高めるための、二次マーケットが無いこと。二

次マーケットがあることによって、換金性が担保され、個人投資家が投資しやすい環境が出来る。
その観点から、不特法において、出資持分の売買業者に係る規定等の整備が必要ではないか。

- REIT 開始時は現在の市場規模になることは想定していなかった。その意味では、セキュリティトークンも今後成長する可能性はあると考えている。
- クラウドファンディングやセキュリティトークンによって、機関投資家とは別のリスクリターンプロファイルを持つ個人投資家に対し直接アクセスできる可能性があると考えている。
- 長期的な資産形成を不動産投資により行うためには、流動性が担保されるよう検討が必要だと考えている。
- クラウドファンディングにおいては、投資による所得が総合課税の対象となっているが、セキュリティトークンが有価証券として投資信託等と同様の税体系の対象となった場合、投資家の資産形成に役立つ可能性がある。
- 個人の資金を不動産に繋ぐことを目的と考えた場合、トークンに関する議論は、マクロのマーケットデザインの話と、ミクロで見た商品設計をどうするかという2点に分かれる。法規制は商品設計に関連する話であり、2020年にある資金決済法等の改正に不特法がどう対応するか、という議論が必要。マクロのマーケットデザインの観点では、金融商品の取扱いとは近年の加速度的な社会経済のデジタル化を背景に大きく変化しており、金融デジタル仲介のような業務形態も出てくる。その流れにおいて、個人の資金が不動産に繋がる経路が多様化している中で、これからの法規制においては、投資家保護をどう考えるか、という観点が重要である。
- 物件の取得や出資に暗号資産を用いる場合、暗号資産のボラティリティの高さが不動産投資の安定性となじまないと考えられる。暗号資産やトークンを活用した不動産投資の具体スキームの検討をした上で、規制の検討が必要ではないか。
- 金商法の改正に関する際のICOの取扱いの枠組みと連動して、不動産関連のトークン発行をどのように扱うか、という観点の議論が必要である。不特法は投資持分が高い流通性を有するという前提で作られていないため、トークンによって流通性が付与されたものをどう位置付けるかが重要。基本的には、金商法と同様の開示規制等を整備する必要があると考えられる。
- 不特法上、現物出資の場合への対応については分別管理等の点において検討を要する。
- トークンの移転を持って有価証券が移転する法律上の効果は無いと考えた場合、税法・会計上の取扱いも課題となってくる部分である。
- 投資により資産形成を行う若年層を考えた場合、不動産に投資する上でデジタル金融は分かりやすい方法。これから相当普及すると考えられるため、トークンや暗号資産への対応は、法制度化まで至らずとも、今からステップを踏んで議論し対応できるものは対応するよう、検討していくべき。

- 個人投資家にとって、いざとなったら換金することができるという仕組みを用意することは非常に重要。
- 不特法上の「不動産の交換」には、不動産と暗号資産の交換は含まれないのではないかとと思われることから、不特法においても、金商法と同様に、暗号資産による取引を金銭による取引とみなして法を適用する旨を明確化した方が良いのではないか。

以 上