

ESG投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会
中間とりまとめ

令和2年4月

目次

I.	本報告書の位置づけ	1
II.	検討の背景	1
1.	不動産特定共同事業をとりまく状況	1
(1)	不動産特定共同事業法の改正動向	1
(2)	不動産特定共同事業の市場規模	2
(3)	不動産特定共同事業におけるデジタルライゼーションの進展	3
(4)	「不動産」の概念の曖昧化	3
2.	不動産投資市場における新たな潮流	3
(1)	ESG投資のグローバルスタンダード化	3
(2)	ブロックチェーン技術の台頭	3
III.	具体的な検討課題及び今後の取組の方向性	4
1.	不動産特定共同事業の適切なガバナンスの確保	4
(1)	区分所有不動産投資契約について	4
(2)	L P S ・ L L P の活用可能性について	5
(3)	広告記載事項の充実等について	7
(4)	特例事業の一般投資家投資制限について	9
2.	不動産と社会の関わりを捉えた規制の適正化	10
(1)	不動産特定共同事業の範囲の見直しについて	10
(2)	1号事業における他業との関係・あり方について	11
(3)	特例事業者が行うことができる事業の範囲について	11
(4)	ESG情報の開示について	12
3.	トークンの取扱い	12

I. 本報告書の位置づけ

近年、ESG 投資の拡大やブロックチェーン技術の進展等、不動産投資市場における新たな潮流が見られる。また、クラウドファンディング市場の拡大により、個人投資家の更なる不動産投資の促進が期待されているところである。このような不動産投資市場の現況を踏まえ、投資家保護の観点から踏まえた不動産特定共同事業の規制のあり方や今後の施策の方向性を検討することにより、不動産投資市場の更なる発展を図るため、ESG 投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会（以下、「本検討会」という。）が設置された。

本報告書は、本検討会における議論の経過についてとりまとめ、今後の取組の方向性と課題を示すことで、今後の施策の検討及び実施に繋げるために作成するものである。

II. 検討の背景

1. 不動産特定共同事業をとりまく状況

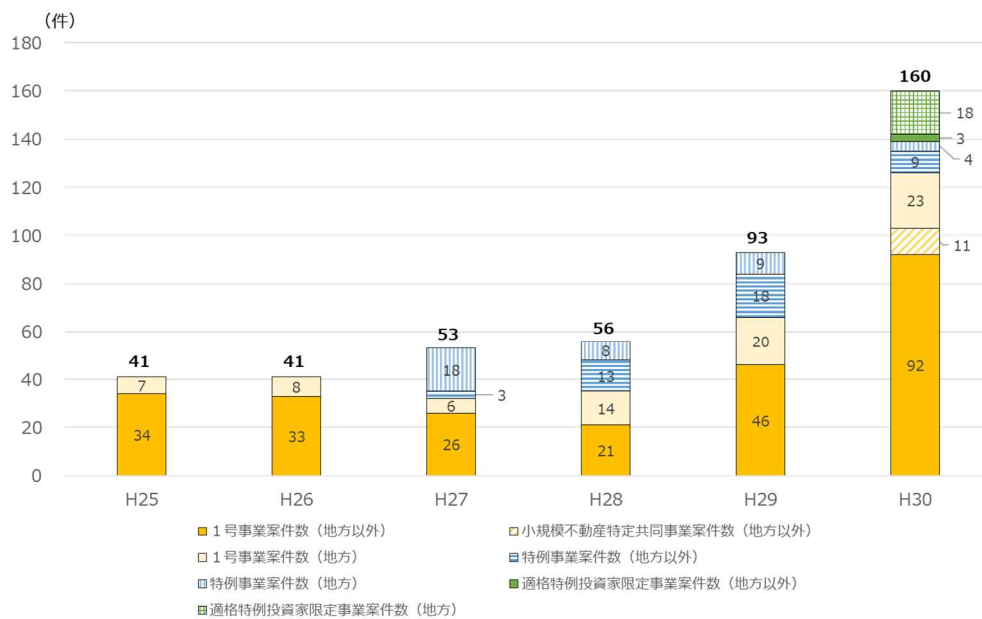
(1) 不動産特定共同事業法の改正動向

我が国では、全国で増加する空き家・空き店舗等の再生を促進することが重要な政策課題となっており、地域の不動産業者等が空き家・空き店舗等の再生事業等の担い手となることが期待されている。また、近年、クラウドファンディングによる資金調達が大しつつある。このような状況に対応するため、平成 29 年の不動産特定共同事業法（以下、「不特法」という。）改正では、小規模不動産特定共同事業を創設し、小規模な事業者の不動産特定共同事業への参入要件を緩和するとともに、個人投資家からクラウドファンディングにより調達した資金を活用して不動産改修・運用等を行うことを可能とした。

また、平成 31 年の不動産特定共同事業法施行規則（以下「不特法施行規則」という。）改正においては、対象不動産変更型契約に係る規制を合理化し、不動産特定共同事業の商品を長期・安定的に運用するための環境を整備した。

これらの不特法改正や不特法施行規則改正により、足下の不動産特定共同事業の案件数は増加傾向にあり、地方における案件形成も進められているところである。

<不動産特定共同事業 案件数>



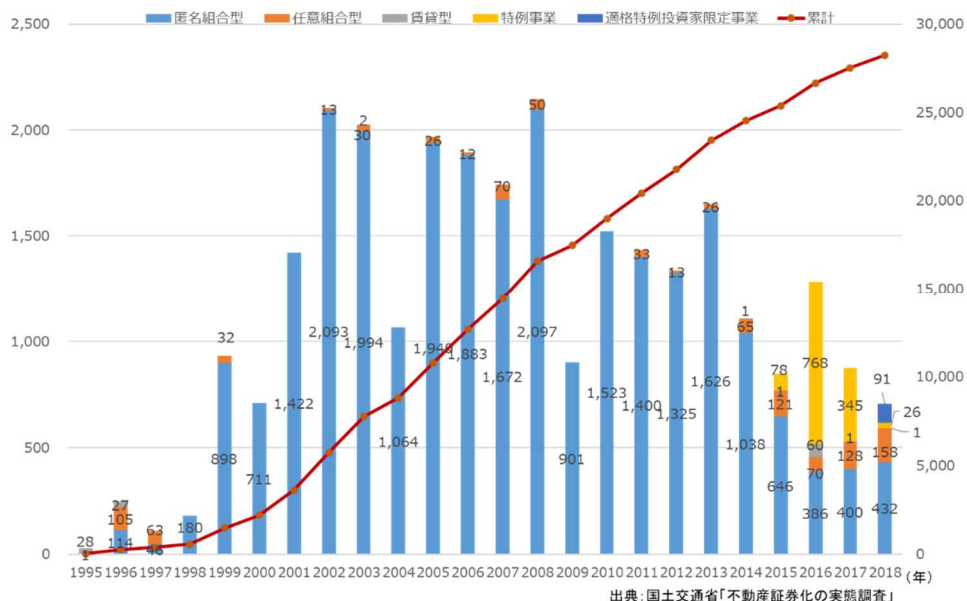
※地方：東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県、愛知県、大阪府以外の道府県

出典：国土交通省「不動産証券化の実態調査」

(2) 不動産特定共同事業の市場規模

近年、不動産特定共同事業の出資募集額は、年間約1,000億円前後で推移しており、2015年度以降、匿名組合理型（第1号事業）の不動産特定共同事業への出資募集額は年間400億円前後、任意組合理型（第1号事業）の不動産特定共同事業への出資募集額は年間100～150億円前後で推移している。また、年による変動が大きいですが、特例事業の2016年度から2019年度の出資募集額は、年平均で380億円程度である。

<不動産特定共同事業 契約類型別の出資募集額>



出典：国土交通省「不動産証券化の実態調査」

(3) 不動産特定共同事業におけるデジタルライゼーションの進展

上述のとおり、平成 29 年の不特法改正において、個人投資家からクラウドファンディングにより調達した資金を活用して不動産改修・運用等を行うことを可能としたところ。不動産特定共同事業の電子取引業務の許可等を受けた事業者は、2020 年 2 月末時点で 22、クラウドファンディングの案件は 2018 年度末時点で案件数累計 21 件、出資募集額累計約 12.1 億円に達しており、不動産特定共同事業において、デジタルライゼーションが進展しつつある。

(4) 「不動産」の概念の曖昧化

近年のクラウドファンディング市場の拡大やフィンテック・不動産テックの進展により、不動産取引を行う事業者が、金融業や IT 業に関係する事業も併せて実施するビジネスモデルを展開する場合が見られる。また、太陽光発電事業や宿泊事業等、現物の不動産に付随する取引・サービスが多種・多様化しつつある。

このように、「不動産」の概念が曖昧化する中、不動産取引を行う事業について規制する不特法について、その規制の範囲のあり方を検討する必要性が高まっている。

2. 不動産投資市場における新たな潮流

(1) ESG 投資のグローバルスタンダード化

国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI) と国連グローバルコンパクト (UNGC) が ESG 投資のガイドラインとして責任投資原則 (PRI) を提唱したことを受けて、投資家が投資先に対して ESG (環境・社会・ガバナンス) への配慮を求める動きが世界的に拡大し、社会の持続可能性に着目した長期的な運用が広がりを見せている。

我が国においても、2015 年に年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が PRI に署名して以降、PRI の署名機関が急増しており、ESG に配慮した投資に対応するための動きが一定の広がりを見せつつある。

不動産は、環境や社会に関する課題解決に貢献できるポテンシャルが大きく、人口減少や少子高齢化等の諸課題に対応した不動産の形成を図るためにも、ESG に配慮した投資を我が国の不動産投資市場に呼び込むための環境の整備が求められているところである。

(2) ブロックチェーン技術の台頭

ブロックチェーン技術は、改ざんが極めて困難なゼロ・ダウンタイムであるシステムを安価に構築することができるものであるとされており、ブロックチェーン技術を活用したサービスの市場規模は、今後拡大することが予想されている。

当該技術を用いることで、電子的な証券発行・資金決済が可能となり、証券の発行コスト・維持コストの低減が見込まれることから、従来の証券化ではコスト面で見合わなかった規模・金額のアセットが証券化の対象となることが期待されている。また、世界中の投資家から即時・低コストでの出資を募ることが可能になることが見込まれてお

り、資金調達先の多様化の実現が期待されている。

このようなブロックチェーン技術の広がりに対応するため、令和元年6月に金融商品取引法（以下、「金商法」という。）が改正され、「電子記録移転権利」という概念を導入し、金商法の適用対象となるトークン（価値の裏付けがある様々な資産を、ブロックチェーン技術を用いてデジタル化したもの）の範囲を明確化する等、トークンに係る規制の整備がなされた。不動産投資分野においても、民間企業の中には、ブロックチェーン技術の活用可能性について検討する動きが見られることから、それに対応した制度整備が求められているところである。

III. 具体的な検討課題及び今後の取組の方向性

不動産投資市場の更なる発展を図るための検討課題及び今後の取組の方向性について、本検討会での検討結果を以下に記載する。

1. 不動産特定共同事業の適切なガバナンスの確保

(1) 区分所有不動産投資契約について

○ 背景・目的

現行の不特法においては、相手からその財産の提供を受け、不特定または多数の者から受け入れた財産と併せて不動産取引により運用し、それによって得られた収益または利益を分配する事業を行う契約形態のうち、その危険性から規制対象とすべきものとして、不特法定時に発生していた不動産投資の被害事例等を踏まえ

(ア)不動産取引による収益分配を目的とする任意組合契約

(イ)不動産取引による収益分配を目的とする匿名組合契約

(ウ)不動産取引による収益分配を目的とする賃貸借契約または賃貸の委任契約（共有不動産に限る）

等を定めている。

近年、区分所有建物をフロアごと等に投資家に販売し、一括して借り上げ転貸した上で、建物全体の賃料をプールして各投資家に分配するといった不動産投資事業を行おうとする者が見られるが、当該事業に係る契約形態は、共有不動産を一括して借り上げ転貸する契約形態である上述（ウ）に類似するものであり、投資家保護の必要性が高いものであると考えられることから、不特法の規制対象とすべきか否かを検討する必要がある。

なお、不特法の規制対象とするに当たり、当該契約形態は、共同事業性が認められることから、実質的に任意組合が成立しているものと判断し、上述（ア）に該当するものとして整理することも考えられるが、どのような契約形態であればそのような整理が可能であるのか不明確である点に留意する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

区分所有建物をフロアごと等に投資家に販売し、一括して借り上げ転貸した上で、建

物全体の賃料をプールして各投資家に分配するといった不動産投資事業は、

- ・不動産の共有持分を投資家に販売し、一括して借り上げ転貸した上で、賃料収入を各投資家に分配する賃貸借型の不動産特定共同事業に類似するものであり、投資家保護の必要性が認められること
- ・不特法制定時において、一棟の区分所有建物の区分所有権を一度売却し、一括して借り上げた上で、個別の区分所有建物を転貸して得られた収益を合算して投資額に応じて分配するような契約形態が一般化したような場合には、不動産特定共同事業契約として新たに定義することを想定していたこと

から、不特法第2条第3項第5号に基づく政令を制定し、不特法の対象とすべき区分所有不動産投資契約について規定することを検討する必要がある。

その際、単に区分所有権を転貸する契約まで不動産特定共同事業契約に含まれるものとすれば、規制の対象が広がりすぎることが懸念されるため、一括して借り上げた上で、個別の区分所有建物を転貸して得られた収益を合算して投資額に応じて分配するような、一定の共同事業性のある契約に限ることが妥当である。

なお、不特法は、不特定多数の投資家が関係するような商品を規制の対象としているところ、共有不動産の賃貸又は賃貸の委任のうち、初めから共有状態にあった場合や相続によって共有関係を生じた場合などは、不特法上特別な規制を加えなくとも、宅地建物取引業法や私法関係の処理に委ねてもそれほど大きな問題にはならないと考えられることから、現行の賃貸借型の不動産特定共同事業については、事前販売を伴うものに限ることとしている。このような考え方は、今般新たに不動産特定共同事業契約に追加することを検討している区分所有不動産投資契約にも当てはまるものであることから、同様に事前販売を伴うものに限る必要があるものと考えられる。

(2) LPS・LLPの活用可能性について

○ 背景・目的

2015年以降、任意組合型の不動産特定共同事業への出資実績は100億円前後で推移しており、以前に比べて増えつつあるものの、任意組合型の不動産特定共同事業の場合、投資家が無限責任を負うこととなることから、一部の個人投資家は投資を躊躇する可能性がある。

任意組合と同様に投資家が共同事業を営むスキームとしては、投資事業有限責任組合（以下、「LPS」という。）及び有限責任事業組合（以下、「LLP」という。）があるが、これらはいずれも、任意組合とは異なり、有限責任を負う投資家が存在する。共同事業性のある組合にメリットを感じつつも無限責任追及を嫌う個人投資家について、LPS又はLLPのスキームを用いれば、不動産特定共同事業に対する投資がなされる可能性があることから、個人投資家による投資を促進する観点で、不動産特定共同事業におけるこれらのスキームの活用可能性を検討する必要がある。

なお、投資事業有限責任組合契約に関する法律（以下、「LPS法」という。）上、LPSは不動産への投資が制限されている。また、LLPは、業務執行に関する意思決定を原則として総組合員の全員一致で行わなければならない、各組合員は業務執行に参加しなけ

ればならないという制約がある。

○ 今後の取組の方向性

LPS 及び LLP について、任意組合と比較した場合のメリット及びデメリットは以下のとおりである。ただし、これらのメリットがどのような場面で発揮されるのか等については、必ずしも議論が進んでおらず、まちづくりや地域活性化のための投資促進などを含めた具体的な活用手法を検討する必要がある。

	メリット	デメリット
LPS	<ul style="list-style-type: none">・投資家は有限責任・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	<ul style="list-style-type: none">・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
LLP	<ul style="list-style-type: none">・投資家は有限責任・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・投資家ごとに、多様な商品を組成することができる	<ul style="list-style-type: none">・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、柔軟な運営がしづらい

<LPS の活用可能性について>

上述のとおり、任意組合に比べ、清算終了時の全組合員からの同意取得という手間は増加するものの、投資家が有限責任となること、また、組合組織の存在が登記されることにより投資家に対して所有権の移転を客観的に説明しやすくなるというメリットがあることから、不動産特定共同事業において LPS を活用することについては一定のニーズがあると考えられる。

このように、投資家の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 法上、LPS は不動産への投資が制限されている。また、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、任意組合において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その旨を主張することは難しいと考えられる。このため、LPS の投資対象として不動産を含めることの是非について、経済産業省等との間で議論を開始することを検討する。

<LLP の活用可能性について>

上述のとおり、任意組合に比べ、投資家が有限責任となること、また、組合組織の存在が登記されることにより投資家に対して所有権の移転を客観的に説明しやすくなるというメリットはあるものの、全組合員が業務執行に関わることとなり、事業に係る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というデメリットが発生する。例えば、対象不動産の売却に当たり、全組合員の同意を得ることを想定すると、国

外滞在や病気療養等の理由で連絡がつかず、意思決定の手続きが進まないことや、売却価格に異議を申し立てる者が出ること等が想定され、対象不動産の円滑な売却に支障を来すおそれがある。

したがって、運営の手間の観点から、不動産特定共同事業におけるLLPの活用ニーズは低いものと思われる。

(3) 広告記載事項の充実等について

○ 背景・目的

現行法上、不動産特定共同事業者が広告をするときは、

- ・ 自己が不動産特定共同事業契約の当事者となるか、若しくはその代理人となるか、又は不動産特定共同事業契約の締結の媒介を行うかの別
- ・ 不動産特定共同事業契約の種別

を明示しなければならないこととされている。これは、投資家にとって、不動産特定共同事業者が自ら契約の締結を行う者であるのか、それともその代理又は媒介を行うに過ぎない者であるのか、また、不動産特定共同事業契約のうちどの種別の契約であるのかによって、投資家と不動産特定共同事業者の関係が大きく異なることとなるためである。

一方で、個人投資家への不動産投資に関するアンケートの結果を見ると、架空業者から商品の勧誘を受ける事例や、商品のリスク等についてあまり説明を受けないまま契約を締結する事例が見られることから、広告の段階から不動産特定共同事業者の名称及び許可（登録）番号、商品のリスク等についての記載を義務づけることを検討する必要がある。

<個人投資家への不動産投資に関するアンケートの結果概要>

※当該アンケートにおけるクラウドファンディングの定義

融資型クラウドファンディング（ソーシャルレンディング）の他、不動産特定共同事業法に基づく不動産クラウドファンディング等、インターネット上で投資家から少額の資金を幅広く募る資金調達仕組みをいう（寄付型、購入型を除く。）

【調査手法】 インターネット調査

【収集サンプル数】 20,015 サンプル

① 不動産投資経験の有無について

- ▶ 不動産投資を始めた理由は「老後の貯蓄」、「インカムゲインを期待」という回答が多く、個人投資家は不動産投資を安全資産として捉えていることが伺える。
- ▶ 一方、「知識の欠如」、「損をしそうで怖い、何となく」等の理由により不動産投資を控える個人投資家も存在する。
- ▶ インターネットの普及を背景に、クラウドファンディングの経験がある個人投資家が増加し、情報源としてもインターネットを通じたサービスを最も活用している傾向にある。

② 不動産投資被害について

- ▶ インターネットの普及を背景に、クラウドファンディングによる被害に遭った（遭いかけた）件数は増加傾向にある。
- ▶ 業者の販売形態はインターネットを通じた販売が増えている。また、インターネットによる販売形態が多いクラウドファンディングにおいて、勧誘の場面で重要な事項の説明を受けていないと認識する個人投資家が多い。
- ▶ 業者による勧誘中の不適切な行為については、「必ず儲かると説明された」、「投資リスクの説明がなかった」等、商品説明が不十分との指摘が多い。この他、無登録・架空業者による手口も見られる。
- ▶ 被害に遭った（遭いかけた）個人投資家は、事業者からの「元本保証」を中心とした不適切な情報を不動産投資の決め手と捉えている。また、販売時及び販売後でも、勧誘中と同様に投資リスク等の情報開示に関して不適切な行為があったとの指摘が多くなっている。

③ 被害状況について

- ▶ 被害事例からは、不審感を感じながらも相談や調査を行わずに投資に及んだことが被害に遭った原因として挙げられる。
- ▶ 一方、被害を回避できた事例からは、個人投資家自らが調査や相談を尽くすことで、被害を未然防止するきっかけを得たことが被害回避の要因として挙げられる。

○ 今後の取組の方向性

上述のアンケートにおける不当勧誘のうち、不動産特定共同事業法に基づく不動産クラウドファンディングによるものがどの程度を占めるのかについては精査が必要であるが、不動産特定共同事業契約の締結を行う者が不特法に基づき許可又は登録を受けた者であるのか、また、商品にはどのようなリスクが存在するのか等については、投資家にとって重要な情報であると考えられることから、不動産特定共同事業者が広告をするときは、現状、記載が必須とされている

- ・自己が不動産特定共同事業契約の当事者となるか、若しくはその代理人となるか、又は不動産特定共同事業契約の締結の媒介を行うかの別
- ・不動産特定共同事業契約の種別

に加え、事業者の名称、許可（登録）番号、商品のリスク（例えば工事を伴う事業であれば、コストオーバーランリスク、工事遅延リスク、デット返済期限の到来等）等の記載を必須とすることとする。なお、商品リスクの表示内容については、金融商品の販売等に関する法律等に準じたものとするを基本として検討することとする。

また、個人投資家への不動産投資に関するアンケートの結果を見ると、被害を回避できたケースにおいては、自らインターネットによる調査や知人への相談等を尽くすことにより、被害を未然防止するきっかけを得ていることから、喫緊の対応としては、国土交通省 HP 等において不動産投資における被害事例を周知し、注意喚起を行うことを検討する。

(4) 特例事業の一般投資家投資制限について

○ 背景・目的

現行の不特法上、特例事業のうち、工事費用が対象不動産の価格の1割を超えるような工事を実施するものについては、投資家保護の観点から、一般投資家の投資を制限している。一方で、1号事業の場合にはそのような規制が設けられていない。

平成30年度に新たに契約を開始した一般投資家から投資を募る1号事業の商品のうち、工事を行っているものの50%で対象不動産の価格の1割を超える工事を実施しており、工事費の平均は対象不動産の価格の24.8%であった。また、今後特例事業を実施しようとする事業者の中には、特例事業の一般投資家制限について、緩和を求める声がある。

特例事業は、SPCを活用するため、開発リスクの影響を受けやすい面があるが、不動産特定共同事業そのもののリスクに限られており、他業からの倒産隔離という観点からは、1号事業よりも優れたスキームであると考えられるところ、一般投資家の特例事業への投資をより促進するため、特例事業の一般投資家制限の緩和について検討する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

不動産特定共同事業者に対する忠実義務の導入等、全体の規制枠組みを整えた上で、特例事業の一般投資家制限を一定程度（3割程度）まで緩和する方向で検討を進めるこ

ととする。

なお、その際、一般投資家が事業のリスクについて、商品の勧誘を受ける段階から十分に理解することができるよう、商品の広告記載事項として、発生しうる事業のリスク等（コストオーバーランリスク、工事遅延リスク、デット返済期限の到来等）の記載を義務づけることを検討する。なお、商品リスクの表示内容については、金融商品の販売等に関する法律等に準じたものとするを基本として検討することとする（再掲）。

また、一般投資家が、工事による建物価格の変化をいち早く確認することができるよう、不動産特定共同事業者に対し、工事後の建物の鑑定評価の取得及び投資家に対する開示を義務づけることを検討することとする。

2. 不動産と社会の関わりを捉えた規制の適正化

(1) 不動産特定共同事業の範囲の見直しについて

○ 背景・目的

不特法において、不動産特定共同事業とは、出資を募って不動産を売買・賃貸等し、その収益を分配する事業であるとされている。当該定義に除外規定はないことから、投資家に対し不動産の売買・賃貸等収益の分配が少しでも行われ得る場合には、不動産特定共同事業に該当することとなる。

一方で、主として不動産取引以外の事業運営（ホテル事業、売電事業等）から生ずる収益を分配する場合や、主として不動産信託受益権への投資を行う場合においては、不動産取引から生ずる収益が収益全体に占める割合の一部にとどまっていたり、不動産取引が一時的に行われるだけである場合がある。

近年、現物の不動産に付随した取引・サービスが多種・多様化する中で、現物の不動産の取引の有無のみに着目し、不動産の売買・賃貸等収益の分配が少しでも行われ得る場合において不動産特定共同事業の許可を求めることとすると、事業者にとって負担が重いことも想定されることから、不動産特定共同事業の範囲について、どこまでが適切かを検討する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

信託受益権の関係については、不特法において除外規定を設けた場合、脱法行為を助長するおそれがあることから、当面の対応としては、国土交通省のウェブサイト上で、現物不動産を即日で信託受益権化し取引をする場合には不動産特定共同事業には該当しないことを公開することを検討する。

また、他の事業収益の分配の関係については、個別の事案に係る法令解釈を明確化し、それを公開することが重要であるため、不特法の適用が問題となる事例についての実態を把握し、個別に検証を行った上で、その解釈を公開する方向で検討を進める。

(2) 1号事業における他業との関係・あり方について

○ 背景・目的

1号事業者は、不動産特定共同事業以外の事業を行う場合があるが、その事業の範囲は、不動産業、建設業のみならず、アプリ開発事業、ディーリング・トレーディング業務、発電事業、介護事業等、多岐に亘っている。近年、現物の不動産に付随した取引・サービスが多種・多様化する中、今後、不動産特定共同事業以外の事業の範囲が拡大していくことが想定される。

不特法上、1号事業者に対し、他業の実施に際して特段の制約はないが、他業の業績不振により1号事業者が倒産した場合、不動産特定共同事業の対象不動産は債権者の差し押さえ対象となることから、投資家に対し影響が生じるおそれがある。

1号事業者に対しては、専用口座等において、不動産特定共同事業契約に係る財産を、自己の固有の財産等を区別して管理する等の規制を課しているところであるが、一層の投資家保護の観点から、1号事業者の他業の実施に一定の制約を科す必要があるか、検討する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

1号事業者の不動産特定共同事業以外の他業の実施については、不動産特定共同事業とIT関連事業等の他業を複合的に行うケースが多い中で、他業の実施の規制は不動産特定共同事業の活用を困難にすることから、他業の実施の規制ではなく、投資家に対する情報開示が重要である。その際、

- ・施設運営と密接に関係があると思われるもの
- ・他業全般の業況
- ・不動産特定共同事業との資産の分別管理の状況

等に留意する必要がある。

このため、現行の不特法において、1号事業者は定期的に投資家に対し財産管理報告書を交付することとされているところ、当該財産管理報告書は、「不動産特定共同事業契約に係る財産の管理の状況」についてのみ記載することとされていることから、不特法を改正し、記載対象として不動産特定共同事業以外の他業の実施状況を追加することで、投資家に対し不動産特定共同事業以外の他業の実施状況に係る情報を開示することを検討する。また、記載事項の詳細については、現行の財産管理報告書の記載事項と同様に、省令で定めることとする。なお、他業の実施状況の記載内容については、有価証券報告書等、既存の開示情報の内容を基本として検討することとする。

(3) 特例事業者が行うことができる事業の範囲について

○ 背景・目的

不特法第2条第8項第1号において、特例事業は不動産特定共同事業を「専ら行うことを目的とする法人」が行うものと定義されている。また、「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」（以下「監督留意事項」という。）において、特例事業者は「不動産特定共同事業に付随・関連して資産を取得する行為」の範囲内において

は資産を取得することができる旨記載している。

近年、現物の不動産に付随した取引・サービスが多種・多様化している上、環境への配慮の観点から、建物の上に太陽光パネルを設置し発電する等、自然エネルギーを使用する不動産への関心が高まりつつあることから、投資家保護の観点に留意しつつ、特例事業者が行うことができる事業の範囲、すなわち「不動産特定共同事業に付随・関連して資産を取得する行為」の範囲について検討する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

現状、パブリックコメントにおいて、対象不動産として取得した不動産の屋上に太陽光発電設備が設置されている場合等、明らかに当該太陽光発電設備が対象不動産に付随して取得されている場合には、電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法に基づく特定契約の締結を求める権利や、締結済みの特定契約に基づく権利を取得する行為も、基本的には「不動産特定共同事業に付随・関連して資産を取得する行為」に含まれると回答している。特例事業と整合的であり、かつ、環境対応や、まちづくりなど、ESG投資を含めた社会的要請に対応した事業のうち、不動産特定共同事業に付随・関連するものとして適切であると認められるものについて検討した上で、パブリックコメントで回答した現状の解釈内容を踏まえつつ、許容できると考えられる範囲について、監督留意事項においても例示することを検討する。

(4) ESG情報の開示について

○ 背景・目的

近年、欧米諸国をはじめとして、投資家が投資先に対してESG（環境・社会・ガバナンス）への配慮を求める国際的な動きが拡大している。我が国の不動産投資市場の持続的な成長を実現するためには、ESGに配慮した投資を呼び込む必要がある。

GRESB（不動産企業・ファンド単位のESGに係るベンチマーク評価）への調査参加者数は年々増加しており、世界各国で1000企業以上が参加しているところ。我が国では、海外からの投資を受けるJ-REIT企業を中心に参加企業数が増大している。

一方で、不動産特定共同事業者におけるESG情報の開示は、あまり進んでいない。このため、不動産特定共同事業者におけるESG情報の開示促進に関する取組を講じる必要がある。

○ 今後の取組の方向性

不動産特定共同事業者のうち、ESG情報の開示に積極的に取り組む事業者に参考となるよう、ESG情報の開示に関する参考資料（ガイダンス）を策定することを検討する。

3. トークンの取扱い

○ 背景・目的

ブロックチェーン技術の進展に伴い、令和元年6月に金商法が改正され、これまで第2項有価証券として取扱われていた権利のうち、トークンに表示されるものについて

は、事実上流通し得る点に着目して第1項有価証券として取扱われることとなり、トークン発行者による投資家への情報開示制度やトークンの売買の仲介業者に対する販売・勧誘規制等が整備された。

不動産特定共同事業においても、今後、トークンを活用した事業が展開される可能性があることから、金商法の改正を踏まえ、投資家保護の観点からどのような規制が必要かを検討する必要がある。

○ 今後の取組の方向性

ブロックチェーン技術の活用のメリットとして、

- ・簡易に取引されることによる流通性の劇的な向上
- ・「改ざん不能」の特性を生かしたコンプライアンスの確保
- ・投資家に対する賃料収入の管理、配当計算等の自動判別・自動執行が可能
- ・クロスボーダーの資金調達の道が開ける

等が挙げられることから、不動産投資分野においてトークンを活用することで、対象となる不動産の裾野の拡大や資金調達先の多様化が実現できる可能性がある。

一方で、

- ・トークンの移転をもって、有価証券や不動産の対抗要件を具備することはできない
- ・トークンを発行し、流通・管理させるためのコストが必要
- ・「改ざん不能」であったとしても、不動産及び事業者が不正ないしなりすまし等を行っている場合に、それらを把握・対応する措置が判然としない

等、ブロックチェーン技術の活用に当たっては課題も存在することから、引き続き、市場の動向を見極める必要がある。

このため、当面は、各国の最新動向を把握する一方で、その技術の検証段階にあるトークン発行による資金調達に必ずしも限定せず、不動産に係る新技術の動向について、投資家保護や適切な投資促進のために必要な制度的措置を整理した上で、対応が可能なものから順次実施することを検討することとする。

ESG 投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会 委員名簿

〈令和2年4月1日現在〉

〈敬称略／◎：座長〉

【委員】

赤井 厚雄 早稲田大学 総合研究機構 研究院客員教授
今井 真祐 (一社) 不動産証券化協会 事務局長
坂 勇一郎 東京合同法律事務所 弁護士
田中 俊平 長島・大野・常松法律事務所 弁護士
◎田村 幸太郎 牛島総合法律事務所 弁護士
中村 里佳 (株) さくら総合事務所 代表取締役 公認会計士・税理士

【オブザーバー】

金融庁 企画市場局 総務課 信用制度参事官室
金融庁 企画市場局 市場課
金融庁 監督局 総務課 金融会社室

【事務局】

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

(検討経緯)

第1回：令和元年9月27日

第2回：令和元年11月13日

第3回：令和2年1月15日