

不動産投資市場政策懇談会 報告書

平成 28 年 9 月 16 日

不動産投資市場政策懇談会 委員名簿

川口有一郎	早稲田大学大学院ファイナンス研究科 教授
坂川 正樹	三菱地所(株) 投資マネジメント事業部長
◎田村幸太郎	牛島総合法律事務所 弁護士
内藤 伸浩	一般社団法人不動産証券化協会 専務理事
中川 雅之	日本大学経済学部 教授
百瀬 善健	野村証券(株) アセット・ファイナンス部長
柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科 教授
横田 雅之	(株)東京証券取引所 上場推進部長
若林 精	東京建物不動産投資顧問(株) 私募ファンド運用部長

〈敬称略／◎：座長〉

(オブザーバー)

国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課長
国土交通省 都市局 まちづくり推進課長
金融庁 総務企画局 市場課 市場企画室長

(事務局)

国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課

当懇談会においては、今後の我が国における不動産投資市場の成長戦略について議論してきたところである。その不動産投資市場の成長戦略の一環として、観光、物流、ヘルスケア施設等の成長分野での不動産の再生や、地方創生に資する空き家・空き店舗等の再生を促進する観点から、「不動産投資市場政策懇談会 制度検討ワーキング・グループ」を設置し、平成 28 年 6 月から 4 回にわたり審議を行い、先般、報告書がまとめられ、報告を受けたところである。

当懇談会として、ワーキング・グループの報告書を了承し、当懇談会の報告書とする。

今後、関係者において、本報告書の趣旨を踏まえ、適切な制度整備・運用が行われていくことを期待する。

**不動産投資市場政策懇談会
制度検討ワーキング・グループ
報告書**

平成 28 年 8 月 26 日

不動産投資市場政策懇談会

制度検討ワーキング・グループ委員名簿

- 赤井 厚雄 早稲田大学総合研究機構研究院 客員教授
- 上田 彰利 フィンテックグローバル株式会社投資銀行本部 第二営業部長
- 坂 勇一郎 東京合同法律事務所 弁護士
- 高橋 一朗 西武信用金庫 常勤理事
- 田中 俊平 長島・大野・常松法律事務所 弁護士
- 田邊 信之 公立大学法人宮城大学事業構想学部 教授
- ◎ 田村 幸太郎 牛島総合法律事務所 弁護士
- 内藤 伸浩 一般社団法人不動産証券化協会 専務理事
- 永沢 裕美子 Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 事務局長
- 若林 精 東京建物不動産投資顧問株式会社 私募ファンド運用部長

(敬称略／◎：座長)

(オブザーバー)

金融庁総務企画局企画課信用制度参事官室

金融庁総務企画局市場課

(事務局)

国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課

<検討経緯>

第1回：平成28年6月13日

第2回：平成28年7月13日

第3回：平成28年8月1日

第4回：平成28年8月26日

はじめに

不動産ストックは、国民生活や経済成長を支える不可欠の基盤であり、その質的・量的な向上は、強い経済、一億総活躍社会の実現に直結する重要な課題である。この不動産ストックの質的・量的な制約が、都市再生や地方創生等のボトルネックとならないよう、実需要に応じた不動産ストックの形成・再生・活用を推進する必要がある。質の高い不動産ストックの形成・再生・活用が、国民生活を向上させ、経済活動の生産性を高め、新たな需要を生み出す好循環につながっていくことが期待される。

不動産投資市場は、この不動産ストックの質的・量的向上に必要な民間資金を調達する市場として、また、国内外の多様な投資家の金融資産の安定的な運用を図る市場として、国民生活や経済活動を支える重要な役割を果たしている。不動産投資市場の持続的な成長を実現することは、強い経済、一億総活躍社会を支える不動産ストックの形成・再生・活用にとって不可欠の課題である。

このような認識のもと、不動産投資市場政策懇談会において、今後の我が国における不動産投資市場の成長戦略について議論してきたところである。その不動産投資市場の成長戦略の一環として、観光、物流、ヘルスケア施設等の成長分野での不動産の再生や、地方創生に資する空き家・空き店舗等の再生を促進する観点から、不動産特定共同事業の充実等について提言がなされた。この提言を受け、「不動産投資市場政策懇談会 制度検討ワーキング・グループ」を設置し、平成 28 年 6 月から 4 回にわたり審議を行い、不動産特定共同事業に関する制度のあり方について検討を行ったところである。

本報告書は、当ワーキング・グループにおける検討結果をとりまとめたものであるが、今後、関係者において、本報告書の趣旨を踏まえ、適切な制度整備・運用が行われていくことを期待する。

I 小規模不動産特定共同事業に係る特例の創設

背景

全国で空き家・空き店舗等の増加が課題となる中、志ある投資家の資金を活用してこれらの不動産ストックを再生・活用し、地方創生につなげていくことが期待されている。しかし、小規模不動産であっても、不動産に対して組合形式で出資を行い、当該不動産の売買や賃貸による収益を配当として投資家に還元する場合には、不動産特定共同事業法（以下「不特法」という。）が適用されるため、不動産特定共同事業の許可を取得する必要がある。

この許可基準は、小規模不動産の再生事業を行う地方の事業者にとってはハードルが高く、現状では不動産特定共同事業を活用して空き家・空き店舗等の再生のための資金調達を行うことは難しい。このような場合に、地域の活性化につながるのであれば経済的リターンだけで投資を判断しない、志ある資金等を活用して地域の空き家・空き店舗等を再生する取組を推進するため、このような事業について、不動産証券化手法を活用して円滑に資金調達できる環境の整備が求められる。

そこで、不動産投資市場政策懇談会による提言においては、地方創生に貢献する事業のニーズの広がりを見え、地方の小規模事業者での不動産特定共同事業の活用が推進されるよう、投資家保護の規律を適切に確保しつつ、既存の枠組みについて必要な検討を行うこととしたところである。

検討の方向性

1. 「小規模不動産特定共同事業」スキームの創設

第1号事業、特例事業の基本的なスキームをベースとしつつ、空き家・空き店舗等の再生・活用事業に地域の不動産事業者等が幅広く参加できるように、取り扱う事業規模に一定の上限を設定した事業（以下「小規模不動産特定共同事業」という。）を行う場合に、特例を設け、許可要件を緩和することが適当であると考えられる。

空き家・空き店舗等の再生・活用事業に地域の不動産事業者等が幅広く参加できるようにスキームとすることが求められることから、資本金要件等の財産的要件、業務管理者等の人的体制要件等において適切な許可要件を設定すべきである。

例えば、資本金要件としては、第1号事業者、第3号事業者とも1000万円程度とすることが考えられるが、全体の規制枠組みと実態を踏まえた適切な基準とすべきである。また、第2号事業者、第4号事業者の純資産要件についても一定の代替措置を講じた上で緩和することを引き続き検討するなど今後も定期的に許可基準のあり方を見直すことが望まれる。

また、小規模不動産特定共同事業に出資を行う投資家の出資額に制限がない場合には、当該事業が破綻した場合に投資家が多額の損失を被る可能性がある。したがって、投資家保護の観点から、投資家の出資額について一定の上限を設定し、投資家のリスクを限定することが考えられる。一方、出資額の上限については、これまで実施されてきた不動産の再生事業の規模や出資者数等の実態を考慮しつつ、投資家保護と事業実施の確保のバランスを踏まえて検討すべきである。

2. 小規模不動産特定共同事業の適正な実施の確保

小規模不動産特定共同事業の許可要件の緩和により、事業者参入が容易となることから、投資家保護のために一定の行為規制を設けることや投資家への事業の運営状況等に関する情報提供、必要な行政の監督体制の充実を図ること等により不動産特定共同事業の適正な実施を確保することが必要である。

Ⅱ クラウドファンディングに対応した環境整備

背景

地域活性化事業への小口投資による資金調達を図る方法の一つとして、インターネットを活用したクラウドファンディングが広がっている。クラウドファンディングの類型には、購入型、寄付型、投資型、貸付型と様々あるが、不動産投資市場においては、投資型クラウドファンディングの役割が今後大きくなっていくことが想定される。

前述のとおり、不動産に対して組合形式で出資を行い、当該不動産の売買や賃貸による収益を配当として投資家に還元しようとする場合には、不特法が適用されることになる。しかしながら、不特法は、書面での取引を想定しており、電子的取引には対応しておらず、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で資金調達し、不動産特定共同事業を行うことができないのが現状である。

そこで、不動産投資市場政策懇談会による提言においては、不動産特定共同事業における投資型クラウドファンディング等の電子化への対応に向けた必要な検討を行うこととしたところである。

検討の方向性

1. 契約締結前及び契約成立時に交付する書面等の電子化

現行制度上、契約締結前及び契約成立時に契約内容等の書面を交付することが義務づけられており、電子的取引に対応していないところ、インターネットを通じた取引も増加していることから、不動産特定共同事業においても、書面の電磁的方法による提供を認めるための措置を講じることが適当であると考えられる。

2. 投資型クラウドファンディングにより不動産特定共同事業契約の締結・締結の代理・媒介を行う事業者に係る規定の整備

インターネットを通じて事業を行うことから、契約締結前書面等の電子化対応に併せて、不動産特定共同事業契約の締結の勧誘や申込みをインターネットを通じて行う事業に関する規定の整備が必要である。また、インターネットを通じて行う事業であることから、事業参加者名簿・財産管理報告書等のインターネットを通じた閲覧に関する規定等の整備を行う必要がある。また、投資型クラウドファンディング事業を行う事業者について、適切な情報管理等が行われるよう、業務管理体制等を整備させる必要がある。

一方で、投資型クラウドファンディング事業においては、対面の取引ではなく、インターネットを利用するという特徴があるため、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全体に対する信頼を失墜させるおそれがある。また、インターネットを利用する投資家が、事業の内容やリスク等、契約の内容を十分に理解して投資判断を行えるようにする必要がある。このため、事業者を求める既存の規制に加えて、適切な情報の提供等、一定の行為規制を課す必要がある。

Ⅲ 良質な不動産ストックの形成を推進するための規制の見直し

背景

観光や物流、ヘルスケア等の成長分野においては、質の高い不動産の需要が拡大しており、その供給不足が、関連産業の成長の制約となるおそれがある。成長分野を中心に質の高い不動産ストックの形成を推進し、都市の競争力向上を通じて、国民生活の向上、経済成長・生産性の向上を図っていく必要がある。

成長分野における不動産ストックの拡大を図るためには、不動産証券化手法を活用した開発・再生事業への資金供給の円滑化が求められる。

そこで、不動産投資市場政策懇談会による提言においては、こうした観点から、開発や耐震・環境改修を始めとする不動産開発・再生事業に活用できる不動産証券化手法の一つである不動産特定共同事業の活用が一層促進されるよう、投資家保護とのバランスを斟酌しつつ、既存の枠組みについて必要な検討を行うこととしたところである。

検討の方向性

1. 基本的な考え方

不動産特定共同事業法の既存の枠組みの見直しを行うに当たっては、事業に参加する投資家の属性に応じた規制の内容とすることを基本的な考え方とするべきで

ある。

2. 約款規制の一部見直し

特例投資家のみが参加する不動産特定共同事業においては、案件の特徴に応じた契約内容とするニーズが高く、画一的な内容の既存の約款を用いることができないため、既存の約款の変更や約款の追加について認可が必要となる場合があり、事業の円滑な実施の妨げとなっている。

(1) 特例投資家のみを事業参加者とする事業における約款規制の緩和

特例投資家は不動産投資に精通していることから、約款によって契約内容の適正を担保する必要が低いため、特例投資家のみを事業参加者とする不動産特定共同事業を行う場合には、特例投資家以外の投資家への譲渡等を制限した上で約款に基づく契約の締結義務を緩和することが考えられる。また、特例投資家のみを事業参加者とする不動産特定共同事業のみを行う不動産特定共同事業者については、許可申請にあたり約款についての許可基準を緩和することも考えられる。

(2) 特例投資家のみを事業参加者とした事業に対する行為規制

一方で、約款規制の緩和によって、特例投資家のみを事業参加者とする事業に係る許可を受けた不動産特定共同事業者が、一般投資家を相手に自己に有利な契約を結ぶなど、不当に事業を行うような問題を誘発するおそれがあるため、特例投資家のみを事業参加者とする事業の許可業者である旨を表示させる措置等を講じるとともに、特例投資家以外の者に対し、不当な勧誘を行うことがないよう監督することが必要であると考えられる。また、特例投資家となることを望む投資家については、事業者に対し、特例投資家として扱われる場合のリスク等を事前に説明させた上で、特例投資家となる手続を課すことが考えられる。

3. 適格特例投資家のみを事業参加者とする事業における規制緩和

特例投資家の中でも特に投資する不動産における収益性分析やリスク判断等を自身で適切に行うことができる投資家（以下「適格特例投資家（仮称）」という。）については、自らの判断・責任に委ねたとしても適切な投資を実行することが期待される。

このような適格特例投資家に限定した事業について規制緩和を行うことにより、多様な事業者が事業機会を活かし、迅速に事業展開を行うことが可能となる。これにより、適格特例投資家の資金を活用した良質な不動産ストックの円滑な形成・再生・活用が拡大することが期待される。

そこで、以下のとおり対応することが適切であると考えられる。

- (1) 特例投資家のうち、金融機関、信託会社、不動産特定共同事業者等不動産投資に関する能力・経験が十分であると認められる者（個人投資家を含まない。）を適格特例投資家とする。
- (2) 適格特例投資家のみを事業参加者とする不動産特定共同事業のみを行う事業

者について、許可や行為規制の見直し等一層の規制緩和を行うものとする。

4. 特例事業への事業参加者の範囲の見直し

特例事業の事業参加者は、特例投資家に限られているところ、空き家等の再生・活用事業等地域活性化に資する事業について一般投資家から投資を募るニーズが増加しており、特例事業についても一般投資家による投資需要が増加している。

したがって、特例事業の事業参加者については、一般投資家を含むよう制度の見直しを行うべきであると考えられる。

一方で、特例事業が開発型の事業等、よりリスクの高い事業への投資となる場合もあることから、一般投資家を特例事業の事業参加者に含める場合には、その利益を保護するため、対象不動産を含めた事業内容について第三者のチェックを適切に求める、リスクが限定的な場合に限るなど、適切な措置を講じることが求められる。

IV その他

1. 忠実義務等の充実

不特法上、特例事業に関する自己取引等の禁止の規定があることから、忠実義務のうち一定の義務は整備されている。さらなる忠実義務等の充実については、他の類似法令等の状況に照らし、不動産特定共同事業との異同等を含め、不動産特定共同事業におけるあり方を引き続き検討すべきである。

2. 専ら要件の緩和

特例事業者は、専ら不動産取引から生じる収益を分配する行為を行うことを目的とする法人であるところ、例えば、不動産とともに、不動産を信託財産とする信託の受益権を併せて保有することや、太陽光パネル等の再生可能エネルギー施設を保有し売電事業を行うことは、この「専ら」要件に抵触するとされている。そのため、複雑なスキームの構築等が必要となり、案件形成を阻害する可能性がある。したがって、不動産取引に付随する業務に関し、特例事業者が行うことができる範囲について、抵触しないとされているものを明確にするるとともに、引き続き検討すべきである。

3. 標準的モデル約款の作成・見直し

特例事業制度の見直しに伴い、特例事業のための一般投資家を事業参加者とする不動産特定共同事業契約の標準的なモデル約款の作成を検討すべきである。併せて第1号事業に関する標準的なモデル約款についても見直しを行う必要があると考えられる。

4. 指針等の充実

不動産特定共同事業の健全な発展のためには、不動産特定共同事業者から、投資家の属性に応じた適切な情報が提供され、また、投資家はその知識や経験、財産の

状況、目的等に応じて多様な形で事業参加ができる環境を確保することが不可欠である。この観点から、制度改正に際して、不動産特定共同事業商品の組成・販売にあたり行われるデューデリジェンス、投資家の属性等に即した勧誘や説明、事業開始後における投資家への継続的な情報開示等に関する指針の充実等必要な措置を講じることが望まれる。