

（不動産特定共同事業の制定・改正のこれまでの経緯）

不動産特定共同事業法は、特定不動産特定共同事業を営む者についてその事業を遂行するにあたっての責務等を明らかにし、及び事業参加者が受け得る損害を防止するために必要な措置を講ずることにより、その業務の適正な運営を確保し、事業参加者の利益を図るため、1995年（平成7年）4月に施行された。この法律では、不動産会社等が実物不動産の小口化商品を組成・販売する事業を行う場合、匿名組合などの形式を利用して投資家からの資金を集めて不動産の購入・運営に携わることになるが、当該事業者（これを第1号事業者という。なお、第1号事業者への出資・配当に係る契約締結の代理・媒介を行う事業者を第2号事業者という。）が行う他の事業の影響を受ける、いわゆる倒産隔離がなされない仕組みであったため、不動産事業者等の倒産を恐れる投資家の資金を調達しにくいという基本的な問題があった。

そこで、倒産隔離型の不動産特定共同事業を可能とするため、2013年（平成25年）6月、一定の要件を満たす特定目的会社（SPC）が不動産特定共同事業を実施できる制度が創設され、同年12月に施行された。これは、倒産リスクから隔離されたSPC方式の特例事業者の届出による事業を可能とするもので、他の証券化手法ではあまり取り込めないリスク判断の難しい権利関係が輻輳した案件や建て替え等による再開発事業での活用が想定されていたため、事業参加者をプロ投資家に限定するとともに、国土交通大臣への届出により認められる特例事業者は不動産の所有と当該SPCの運営のみを行い、資産の取得・運用は不動産特定共同事業法により国土交通大臣の許可を得た第3号事業者に、また、SPCとプロ投資家との出資・配当契約は、同じく同法の国土交通大臣許可を得た第4号事業者に限定する事業手法である（図表1）。

（現行の不動産特定共同事業者の事業別の資本金許可要件及び許可業者数）

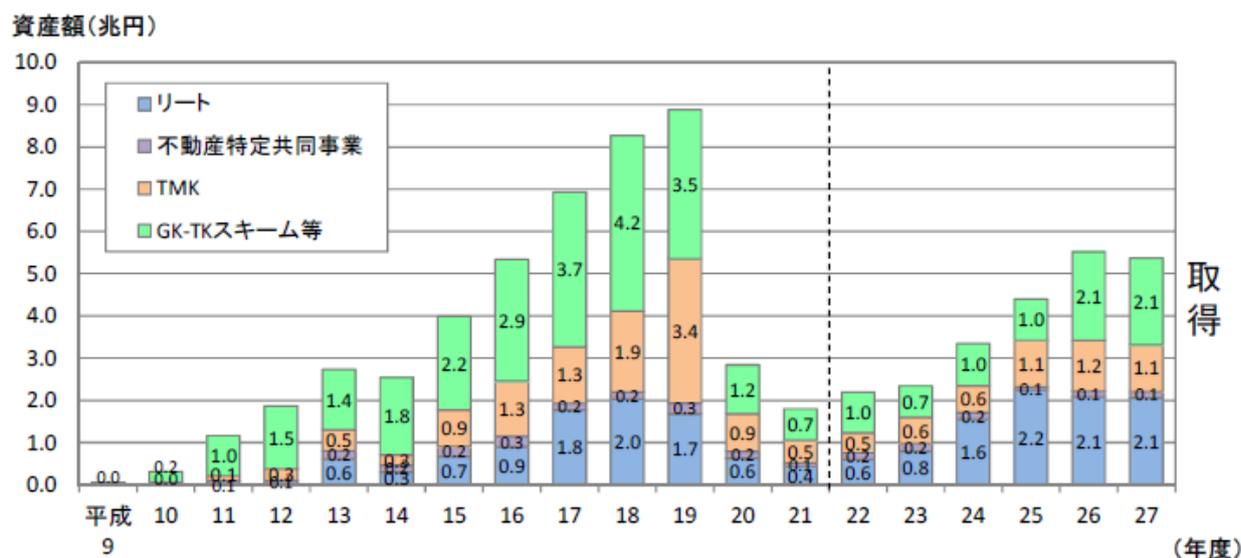
| | 第一号事業（現物不動産の取得・運用） | 第二号事業（契約締結の代理・媒介） | 第三号事業（SPCによる特例事業の不動産運用） | 第四号事業（SPCによる特例事業へのプロ投資家の勧誘） |
|-----|--------------------|-------------------|-------------------------|-----------------------------|
| 資本金 | 1億円以上 | 1000万円以上 | 5000万円以上 | 1000万円以上 |
| 業者数 | 99社 | 99社 | 28社 | 27社 |

（注）国土交通省調べによる。平成29年2月現在。

(不動産特定共同事業の事業実績)

国土交通省によれば、不動産特定共同事業により取得された資産額は、リーマンショック前頃までは年間2000億円程度に達していたが、その後は、2013年(平成25年)の倒産隔離型の事業手法の導入にもかかわらず、年間の資産取得額は1000億円程度に低下している(図表2)。

図表2-2 スキーム別 証券化の対象となる不動産の取得・譲渡実績の推移



(注) 1. 国土交通省「平成27年度不動産証券化実態調査」による。

2. GKとは合同会社(会社法)、TKとは匿名組合(商法)の略称

(不動産特定共同事業低迷の原因)

不動産証券化手法全体に占める不動産特定共同事業による証券化実績のウエイトはもともと小さい。これは不動産特定共同事業が現物不動産のみを対象にしていることに加え、基本的に倒産隔離のない事業手法であること、不動産流通税の恩典が乏しいことなど、信託受益権を含めた証券化が可能な他の手法に比べて事業化が立ち上げにくいことに起因していると考えられる(図表3)。2013年(平成25年)に倒産隔離型の不動産特定共同事業手法が追加された後も事業実績にあまり大きな増加は見られない。なお、国土交通省によれば、平成28年10月現在で、倒産隔離型の特例事業者は30社であり、事業費総額は776億円となっている。

(図表3) 不動産証券化スキームの比較

| | リート(投信法) | TMK(資産流動化法) | GK-TKスキーム(商法・会社法) | 不動産特定事業法(1号事業) | 不動産特定事業法(特例事業) |
|--------|------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|
| 投資家の特徴 | 一般投資家から機関投資家まで多様 | 事業者や金融機関等の少数のプロ投資家が多い | 事業者や金融機関等の少数のプロ投資家が多い | 一般投資家が多い | 事業者や金融機関等の少数のプロ投資家に限定 |
| 対象資産 | 現物不動産、信託受益権 | 現物不動産、信託受益権 | 信託受益権 | 現物不動産 | 現物不動産 |

| 倒産隔離 | 出来ない | できる | できる | 出来ない | できる |
|-----------|---|--|--|---|--|
| 事前規制 | 投資法人設立に内閣総理大臣への届出が必要 | 内閣総理大臣に業務開始の届出が必要 | 特になし | ・国土交通大臣 または都道府県知事の許可 | ・特例事業者は国土交通大臣又は都道府県知事への届出 ・第3号及び第4号事業者は国土交通大臣の許可 |
| 長所 | ・投資口を上場して幅広い投資家から多額の資金調達できる ・投資物件の分散によりリスク低減できる | 倒産隔離が出来、現物不動産のほか信託受益権の証券化ができる | ・低い事務コストで組成が可能 ・受益者変更のための登録免許税が現物不動産に比べ安価 | 信託化に手間のかかる現物の新規開発事業でメリットがある。 | ・信託受益権化できない案件で活用可能 ・倒産隔離ができる |
| 短所 | 上場審査があり、遵法性に問題のある物件を扱えない | ・資産流動化計画の作成等の事務コストが大きい ・現物不動産の追加取得ができない ・信託受益権の場合信託コストがかかる | ・信託コストがかかる ・権利関係が複雑な案件では信託受益権化できない | ・倒産隔離ができない ・許可要件として1億円の資本金要件が課されているため、小規模事業者の参入が難しい。 | 許可要件として第三号事業者に5000万円の資本金要件が課されているので、小規模事業者の参入が難しい。 |
| 不動産流通税の特例 | 現物不動産の場合 ・登録免許税 20/1000 ⇒ 13/1000 ・不動産取得税 課税標準の 3/5 を控除 | 現物不動産の場合 ・登録免許税 20/1000 ⇒ 13/1000 ・不動産取得税 課税標準の 3/5 を控除 | なし | なし | ・登録免許税 20/1000 ⇒ 13/1000(移転登記) 4/1000 ⇒ 3/1000(保存登記) ・不動産取得税 課税標準の 1/2 を控除 |

(注) 田邊信行「不動産証券化ビジネス」(日経BP社)を参考に土地総合研究所作成。

(小規模不動産特定共同事業に係る特例の創設)

今回の不動産特定共同事業法の改正案は、他の手法では証券化しにくい小口投資を活用した地域の古民家や空家・空き店舗等の再生促進を可能としようというものであるが、現行の制度では、投資資金を集めて行った不動産を賃貸・売買する第1号事業を行う事業者は不動産特定共同事業法の許可要件である資本金1億円以上等を、不動産特定共同事業法の特例事業に係る第3号事業を行う事業者は許可要件である資本金5000万円以上等を満たす必要がある。

このため、地域における小規模事業者の参入がネックとなっており、国土交通省によれば、一部の事業者はやむを得ず、不動産特定共同事業にならない範囲での、改修スペースの時間貸しや、自ら行う事業にとどめるなど、事業の自由度が制約される状況が見られているという。

そこで、第1号事業、特例事業の基本的なスキームを維持しつつ、空家・空き店舗・古民家等の再生・活用事業に地域の不動産事業者が幅広く参入できるよう、一定の小規模不動産特定共同事業のみを行う場合の事業者の第一号及び第三号事業の資本金要件を緩和するとともに、これらに許可制に代わる5年の登録更新制を導入しようというものである。

改正案によれば、具体的には

(1) 小規模事業の特例を適用する事業の範囲を①出資総額1億円以下、かつ、②1事業ごとの一人あたりの出資額の上限を100万円以下とし、いずれも今後政令で規定することとする。

(2) 小規模事業のみを行う第一号事業者及び特例事業に係る第3号事業者の資本金要件をそれぞれ1億円以上から1000万円以上、5000万円以上から1000円以上に緩和し、今後政令で規定するとともに、これらを許可制から5年ごとの登録制とすること。

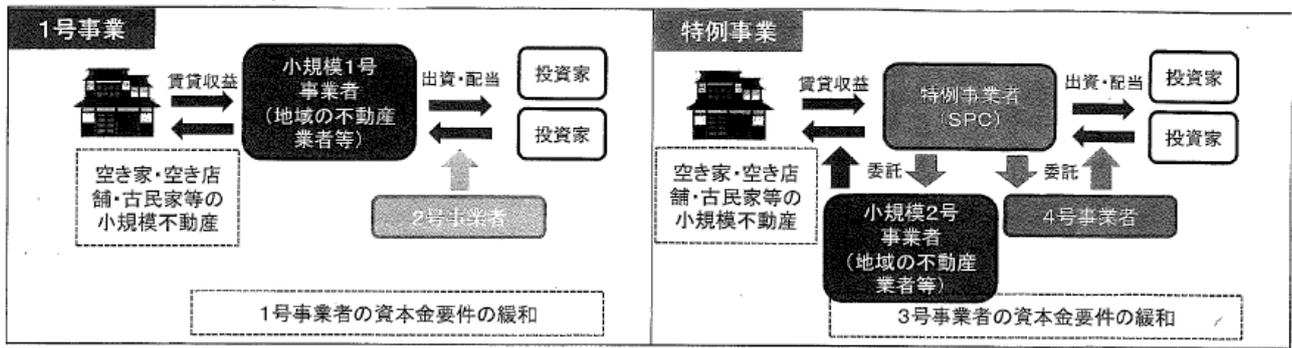
(3) 行為規制・監督については、従来の基本スキームと原則として同等とすること
を定めることとされている。

(図表4) 改正案における不動産特定共同事業法の事業類型の概要

| | 許可 | | 登録 | |
|-------|----------|----------|----------|----------|
| | 国土交通大臣 | 都道府県知事 | 国土交通大臣 | 都道府県知事 |
| 第1号事業 | 1億円以上 | 1億円以上 | 1000万円以上 | 1000万円以上 |
| 第2号事業 | 1000万円以上 | 1000万円以上 | | |
| | 国土交通大臣 | | 国土交通大臣 | |
| 第3号事業 | 5000万円以上 | | 1000万円以上 | |
| 第4号事業 | 1000万円以上 | | | |

(注) 1. 網掛け部分が今回追加される事業類型である。

(図表5) 小規模不動産特定共同事業の創設の概要



(注) 国土交通省資料による。

(不動産特定共同事業へのクラウドファンディングの活用)

ところで近時、不特定多数の者がインターネット経由で他の人々や組織に資金の出資、融資、寄付等を行うクラウドファンディングの市場が拡大しており、上記改正に伴う空家・空き店舗の改修等でもその活用が期待される場所である。矢野経済研究所が2015年5～6月に行った「国内クラウドファンディングの市場動向調査」によれば、2015年度の国内クラウドファンディング（新規プロジェクト支援額ベース）で363億円に、前年度比で約6割増になっている。

不動産特定共同事業法は、未だ電子取引に対応する仕組みを定めておらず、クラウドファンディングに対応できないため、インターネット上での手続に関する規定を整備するとともに、事業者に必要な管理業務体制の整備を義務づけることが改正案に盛り込まれている（詳細は省略）。

(期待される効果)

小規模不動産特定共同事業の創設により、各地域で盛り上がりつつある空家・空き店舗等の改修による利活用を高める取り組みが一層促進されると期待されるが、これが奏効するためには空家・空き店舗の所有者、利活用を目指す事業者、これを支援したいという投資家間のマッチングのための相互間の情報共有の仕組みに加えて、地方公共団体等の耐震改修・再生支援、地元金融機関の柔軟な融資協力、これらの事業に関心を持つ人材啓発・育成など、受け皿となるプラットフォームの整備が今後一層重要であり、各地域の取り組みが問われる局面となろう。

(荒井俊行)