

平成31年度制度改善要望

平成30年 7 月

一般社団法人 不動産証券化協会

要望項目

1. 不動産ファンドおよび投資法人が運用財産相互間取引として不動産信託受益権の売買を行う際の規定の緩和

同一の投資運用業者が運用する不動産ファンドおよび投資法人が、運用財産相互間取引として不動産信託受益権の売買を行う際の同意要件の緩和を要望する。

2. 投資法人の監督役員の欠格事由の緩和

投資法人の監督役員の欠格事由のうち、監督役員および配偶者の過去の就業経験に関する要件について、会社法の社外取締役・社外監査役と同様のものとするよう要望する。

3. 投資法人が税会不一致による二重課税の解消手段を行使する際の任意積立金の取扱に係る改正

投資法人が税会不一致による二重課税の解消手段として利益超過分配を行う場合に、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金を取崩さずに済むよう措置を要望する。

* 法令略称

投信法	: 投資信託及び投資法人に関する法律
投信法施行規則	: 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則
投資法人計算規則	: 投資法人の計算に関する規則
金商法	: 金融商品取引法
金商業等府令	: 金融商品取引業等に関する内閣府令

1. 不動産ファンドおよび投資法人が運用財産相互間取引として不動産信託受益権の売買を行う際の規定の緩和

同一の投資運用業者が運用する不動産ファンドおよび投資法人が、運用財産相互間取引として不動産信託受益権の売買を行う際の同意要件の緩和を要望する。

(1) 現状の規定

- 同一の投資運用業者が運用する不動産ファンド間若しくは不動産ファンドと投資法人（以下「リート」という。）間での不動産信託受益権売買は運用財産相互間取引となり、金商法第 42 条の 2 第 1 項第 2 号の規定により原則として禁止されている。
- 但し、適用除外規定として金商業等府令第 129 条第 1 項第 2 号イ本文により、すべての権利者（リートの場合はすべての投資主）の同意を得ることを条件に運用財産相互間取引を行うことができる。
- また、金商業等府令第 129 条第 1 項第 2 号イ括弧書きにより、不動産ファンド間においては、権利者の半数以上かつ権利割合の 4 分の 3 以上の同意を取得し、同意しない権利者から買い取り請求があった場合にこれに応じることを以って、運用財産相互間取引を行える規定がある。但し、本規定は不動産ファンドとリート間での取引については適用外となっている。

(2) 要望理由

- 昨今、年金、保険、地銀等の長期安定運用を志向する投資家から、運用期間が無期限で投資口価格のボラティリティの低い私募リートへの投資ニーズが急速に高まっている。また、同一の投資運用業者が不動産ファンドと私募リートの両方を運用しているケースが多いことから、両者間における不動産信託受益権の売買に特に大きなニーズがある。しかし、現行の規定では「一名でも」同意が得られない場合（同意書の受領の遅滞等の理由も含む）には売買取引が行えないことから、実務上大きな障害となっている。
- また、運用財産相互間取引が投資家にとって最良の執行と思われる場合¹も存在する。こうした場合であっても、すべての権利者の同意を取得しないと売買取引が行えないという現在の規定は、却って投資家の利益を損ねている場合があると考えられる。
- この問題は、単に投資運用業者とその投資家間の問題に留まらず、持続的な成長が期待される健全な不動産投資市場の発展にもマイナスの影響を与えていると考えられる。
- ついては、不動産ファンドおよびリートが、運用財産相互間取引として不動産信託受益

¹ 現物不動産や不動産信託受益権は、そもそも取引の個別性が強く、代替の利かない資産であり、任意のタイミング、金額で売買できるものではない。そのため投資家側から見ても、例えば自己が出資するファンドが、同一の投資運用業者が運用する私募リートとの間で不動産信託受益権を適切なタイミングで売買することが、最良執行の観点から望ましい場合も想定される。

権の売買を行う際の同意要件を、全員同意ではなく一定の割合とすることを要望する。

- このような措置がなされたとしても、投資運用業者は金商業者として、投資家に対して善管注意義務および忠実義務を負い、かつ投資家への最良執行義務を果たす必要があるため、合理的な方法により算出した価額、即ち不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえて調査した価格により行う取引であれば、これまでの投資家保護の水準と同等のレベルを確保することは可能と考える。

(3) 該当条文

- 金商法第42条の2
- 金商業等府令第129条

2. 投資法人の監督役員の欠格事由の緩和

投資法人の監督役員の欠格事由のうち、監督役員および配偶者の過去の就業経験に関する要件について、会社法の社外取締役・社外監査役と同様のものとするよう要望する。

(1) 現状の規定

- ・ 投資法人の監督役員の欠格事由として、監督役員が投資法人の設立企画人等²へ過去に就業していた事実の有無を問う過去要件が定められている。
- ・ 監督役員は、また、資産運用会社から独立性を有することが求められるため、監督役員が資産運用会社およびそのスポンサー会社等に就業していた場合も監督役員になれない³。
- ・ これらの過去要件については、期間の定めが無いため、監督役員が「過去に一度でも」投資法人の設立企画人、資産運用会社およびそのスポンサー会社等（以下、総称して「利害関係法人等」という。）に就業経験を有する場合には欠格事由に該当することとされている。
- ・ また、過去要件のうち投信法第 100 条および投信法施行規則第 164 条に規定する欠格事由では、監督役員の配偶者についても過去要件が定められているため、配偶者が「過去に一度でも」利害関係法人等に就業経験を有する場合には監督役員本人の欠格事由に該当することとされている。
- ・ 他方、会社法における社外取締役・社外監査役（以下「社外取締役等」という。）に対する同様の要件は、対象期間が就任前 10 年間に限定されている⁴ほか、対象者は社外取締役等本人のみであり、配偶者の就業経験については問われていない。

(2) 要望理由

- ・ 監督役員と社外取締役等とは、第三者の視点で業務執行を監督する機能を持つ点で類似性を有していると考えられるが、現行の規定では制度上の差異が生じている。
- ・ 監督役員が利害関係法人等への就業経験を有していたとしても、就業終了後に相当の期

² 投信法第 100 条柱書きでは、「次に掲げる者は、監督役員となることができない。」と規定し、欠格事由を列挙しているが、投資法人の設立企画人や投資証券・投資法人債券の販売会社、執行役員等の利害関係法人等を中心に、それらの利害関係法人等の役員等（役員および使用人）や役員等であった者が監督役員に就任できないことを規定する。

³ 投信法第 200 条柱書きで、「登録投資法人は、次の各号のいずれかに該当する金融商品取引業者に、その資産の運用に係る業務を委託してはならない。」と規定しており、結果的に、資産運用会社等の役員等や役員等であった者が監督役員に就任することができなくなり、この規定も広い意味では、監督役員の欠格事由を規定するものと言える。

⁴ 旧会社法では、過去において就業経験を有さないことが要請されていたが、2015 年 5 月施行の改正会社法により期間制限が設けられた。

間が経過していれば、利害関係法人等との関係が希薄になり、監督役員は独立した判断をするものと考えられ、利益相反取引に対する監視機能を向上させるという目的は果たされると考えられる。

- 実態として、対象期間が無制限である現行の規定は、監督役員の人材確保の難易度を高くする一因となっている。また、欠格事由への該当の有無を把握するための確認作業にかかる負担が相当重いものになる等、運用実務上に支障をきたしている。
- 以上を踏まえ、監督役員の過去要件につき、会社法に倣い就任前 10 年間に限定することを要望する。あわせて、過去要件から配偶者に関する規定を削除することを要望する。

(3) 該当条文

- 投信法第100条
- 投信法第200条
- 投信法施行規則第164条
- 投信法施行規則第244条

3. 投資法人が税会不一致による二重課税の解消手段を行使する際の任意積立金の取扱に係る改正

投資法人が税会不一致による二重課税の解消手段として利益超過分配を行う場合に、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金を取崩さずに済むよう措置を要望する。

(1) 現状の規定

- 平成 27 年度税制改正により、投資法人計算規則第 2 条第 30 号に新たに定義された「一時差異等調整引当額」を計上することにより、税会不一致金額を税法上配当と取扱われる利益超過分配とする事が認められ、「投資法人における税会不一致による二重課税の防止」の為の手当てがなされた。
- しかしながら、投信法令における利益超過分配の規定では、利益を構成する任意積立金を残したまま利益超過分配を行うことはできないと解されており、任意積立金のうち、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金を計上している投資法人は、当該積立金を全額取崩さなければ、利益超過分配による二重課税の解消手段を行使することができない。
- 圧縮積立金は投資法人の裁量で自由に取崩すことができるものの、積立額が大きい場合は、全額取崩しを行うと当該期の分配金に与える影響が大きくなる。また、買換特例圧縮積立金は取崩し要件が対象資産の売却・除却・減価償却等に限定されており、全額取崩しのためには対象資産を売却しなければならない。よって、税会不一致が生じた場合、任意積立金を有する投資法人は、「一時差異等調整引当額」計上による二重課税の解消が事実上困難な状況である。

(2) 要望理由

- 元来、運用手法として認められている任意積立金制度を利用しているか否かによって、税会不一致による二重課税解消手段の行使の可否に差が生じている状況であることから、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金を取り崩すことなく、税会不一致による二重課税解消手段を行使できるような制度改正が望まれる。
- については「一時差異等調整引当額」として、税法上配当と扱われる範囲までは、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金を取崩さずに利益超過分配を可能とするよう措置を要望する。

⁵ 任意積立金のうち、配当準備積立金や分配準備積立金については、取崩しにより、税会不一致による二重課税額の減少効果を得ることができる。一方、圧縮積立金および買換特例圧縮積立金については、取崩し額を充当しても上記の減少効果を得ることができないため、税会不一致による二重課税解消手段を行使するためには、その全額を取崩す必要がある。

(3) 該当条文

- ・ 投信法第 137 条第 1 項
- ・ 投資法人計算規則第2条第30号

※本要望は税制にも密接に関連するため、税制改正要望においても同内容にて要望する。