



A12-061

平成24年7月26日  
一般社団法人不動産証券化協会

## 平成25年度「制度改善要望」および「税制改正要望」

一般社団法人不動産証券化協会（会長：岩沙弘道 三井不動産株式会社代表取締役会長）は第62回理事会（平成24年7月26日）を開催し、平成25年度「制度改善要望」および「税制改正要望」を決定しました。

不動産投資市場は、これまで、国内外の様々な投資家に新たな投資機会を提供しながら、金融資産と不動産を繋げる資金循環機能を通じて不動産取引の活性化や、優良な都市ストックの蓄積・更新など我が国経済の持続的成長に重要な役割を果たしてきました。

しかしながら、欧州債務問題の深刻化、海外経済の減速、円高等の影響により、我が国経済を取り巻く外部環境は急速に悪化し、震災からの復興需要に対する期待がある半面、先行き不透明感から持続的成長への動きは力強さを欠いています。我が国経済が力強く成長し続けるためには、大都市の再生、地域活性化に向けた民間資金の活用を更に促進すべく有効な戦略を実施することが急務となっています。

そのために、平成25年度に予定されている投資信託・投資法人法制の見直しに合わせて、資金調達手法・資本政策の多様化、海外投資にかかる規制緩和等といった制度改正を実現し、投資法人等がその国際競争力を強化し、多様な投資機会の提供といった役割を担うことが極めて重要です。

また、投資法人等における税務と会計の差異による二重課税の解消及び投資法人等が買換特例等により得られる課税繰延の政策効果を高めるための措置の導入等により、不動産証券化スキームの競争力及び安定性を高めることが必要です。

このような認識のもと、当協会は平成25年度「制度改善要望」および「税制改正要望」の早期実現に向けて、適宜、関係各方面に働き掛けを行ってまいります。

各要望につきましては添付資料をご参照ください。

この資料は、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会、  
兜クラブに配布しております。

<この件に関するお問い合わせ先>

一般社団法人不動産証券化協会 広報部

〒107-0052 東京都港区赤坂1-9-20 第16興和ビル北館1階

TEL : 3505-8001 FAX : 3505-8007

<http://www.ares.or.jp/>

# 平成25年度制度改善要望

平成24年7月

一般社団法人不動産証券化協会

# 要望項目

## ■投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）関連要望

1. 投資法人に係る他法人の株式取得割合制限の撤廃

2. 投資法人におけるコミットメント型ライツ・オフリング（新投資口予約権無償割当による増資）制度の導入

3. 投資法人による自己投資口取得の解禁

4. 投資法人における「減資」制度の導入

5. 投資法人における転換社債型新投資口予約権付投資法人債（CB）制度の導入

6. 投資法人登録事項の変更届出に係る規制の緩和

## ■金融商品取引法（金商法）関連要望

1. 運用財産相互間取引に関する規制の緩和

\* 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
租特法	: 租税特別措置法

## ■投資信託及び投資法人に関する法律 関連要望

### 1. 投資法人に係る他法人の株式取得割合制限の撤廃

#### 投信法第194条、投信法施行規則第221条

同一法人の発行する株式の投資法人による取得割合に関する制限を撤廃されたい。

(理由)

金融庁が2010年12月24日付で発表した「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」に示されているとおり、資産運用業を含めた金融業が成長産業として日本経済を支え、東京をアジアのメインマーケットとすべく、国際金融センターとしての機能強化と地位向上が必要である。

他のアジア市場では、自国以外の不動産・インフラに投資するリート等が上場しているように、Jリートは、国際金融センター化実現のため、国内外の投資家のニーズに応え多様な投資機会の提供を行う役割を果たすべきである。

現在、アジア各国の都市開発等にあたっては、国外の資本及びノウハウ等が求められており、また、流通・小売、製造業及び建設等といった国内企業は、経済成長著しいアジアに収益基盤を見だし積極的にアジアでの事業を展開している。そういった状況下、Jリートが優良な海外資産の取得を行うことは、アジア各国の成長・開発、もしくは国内企業の海外事業展開にあたって、東京市場がファイナンスのハブとなり資金調達の面から支援するといった役割も果たすこととなる。

投信法上、Jリートによる海外不動産への直接投資は規制されていない。ただし、現実的には、不動産所在国の非居住者に対する法制度上の制限や、不動産投資にあたっての様々なリスクマネジメントの観点から、直接投資ではなく、SPV等の投資ビークルを通じたいわゆる間接投資が想定される。しかし、投信法第194条等により、他法人株式取得割合が50%を超えることはできないとされていることから、事実上、Jリートによる間接投資の障害となっている。

他方、我が国の社会資本ストックである公的施設等は急速に老朽化が進みつつあり、これらの更新を進めなければならないが、国・地方の財政状況が逼迫しており、PFI事業等のより積極的な活用が必要とされる。2011年6月にいわゆるPFI法改正法が公布され、賃貸住宅等がPFIの対象施設に追加されるとともに、公共施設等運営権に係る制度が創設された。今後、Jリート等不動産証券化ビークルが、PFI事業を通じた公的施設整備においても、民間資金導入の可能性を広げるものと期待され、PFI事業を行うSPC等への出資を通じた投資を行うことも想定される。

このような状況を踏まえ、投資法人に係る投信法上の株式取得割合制限の撤廃を求める。

なお、Jリーートの海外投資に関し、貸借対照表上の純資産の部に「為替換算調整勘定」及び「その他有価証券評価差額金」等の勘定科目の計上が想定されるが、それらの計上が行われた場合、投信法第136条から算定される「利益」と、租特法上の配当可能利益との相違を原因として、利益配当にかかる導管性要件を満たすことができない場合がある。さ

らには、税務上の課税所得との相違を原因として、Jリートに法人税課税が発生する可能性がある。そういった弊害がおこらないように、投信法上の「利益」の定義にかかる変更を行うこと等、適切な措置を講じられたい。

## 2. 投資法人におけるコミットメント型ライツ・オフリング（新投資口予約権無償割当による増資）制度の導入

### 投信法第82条第6項

投資法人が、コミットメント型ライツ・オフリング（新投資口予約権無償割当による増資）を円滑に実施できるよう措置いただきたい。

#### （理由）

2008年の金融危機では、Jリートの資金調達手法が借入や増資等に限定されるため、金融資本市場の影響を過度に受け、投資法人債償還及び借換等のための資金調達が困難となるリートが見られた。Jリートの資金調達能力に対し市場からは強い懸念が示されていたが、そのような状況下、資金調達に失敗したJリートのひとつが実際に破綻に至った。当該危機後、各リートでは負債比率の改善、負債の長期化・分散化等自主的な取組をおこなっているものの、根本的にはJリートにかかるファイナンス・リスクは払拭されておらず、今後も当該リスクが顕在化する可能性がある。このため、Jリートが金融危機時に実施することのできる資金調達手法を導入する必要がある。

金融危機時にはJリートにかかるリファイナンス・リスクが高まるが、一つの要因として、現行制度において増資手法が公募増資及び第三者割当増資に限定されていることが挙げられる。金融危機時には、P/NAV倍率（投資口価格の一口当り正味純資産額に対する倍率）が1倍を大きく下回り、分配金に対する市場の要求利回りが著しく上昇する可能性が高く、その結果、公募増資または第三者割当増資は、既存投資家の持分を希薄化させる可能性が高いとして、その実施が困難となる。このように金融資本市場が変調をきたしている場合であっても、Jリートの増資等を可能とするためには、既存投資主持分の希薄化を抑制できる増資手法の導入が求められる。

ライツ・オフリングは、既存投資主に希薄化回避の機会を与えつつ増資を実施する手法であり、投資口価格の下落時であっても投資家に比較的受け入れられやすいと考えられる。リート制度を導入する欧州及びアジア等の主要各国では、金融資本市場の状況が厳しい中でも、ライツ・オフリングを通じて大規模な増資が実施されるなど、ライツ・オフリングは一定の資金調達を可能とする手法として定着している。

このように、Jリートの国際競争力及び金融危機時における安定性を強化するためにも、ライツ・オフリング制度の導入を求める。中でも、確実な資金調達が可能となる手法であるコミットメント型ライツ・オフリングを実施できるよう、措置いただきたい。

なお、欧州等の実績を踏まえると、ライツ・オフリングを円滑に実施するためには、行使価格を増資後の投資口価格にかかる理論価格に対して一定程度低い水準に設定する必要があると考えられる。投信法第82条第6項に「募集投資口の払込金額は、投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額としなければならない」旨の規定があるが、投資法人のライツ・オフリング実施に際しては、当該規定がその発行実務を阻害しないように、措置いただきたい。

### 3. 投資法人による自己投資口取得の解禁

#### 投信法第80条、同第136条、投信法施行規則第129条、同第130条、投資法人計算規則第39条

投資法人が、資本政策として自己投資口を取得することが可能となるよう措置いただきたい。

#### (理由)

金融資本市場の状況により、市場の需給が崩れ、投資口価格が過度に下振れする場合があります。このような場合、市場環境が改善するまで、増資及び物件取得が困難となる。実際、2008年の金融危機以降、Jリート市場では、P/NAV倍率（投資口価格の一口当り正味純資産額に対する倍率）が1倍を大幅に下回り、高い分配金利回りを市場から要求される状況が続いたが、その結果、増資等は大幅に減少し、Jリートによる不動産取得額も同様に著しい落ち込みを見せた。このようにJリートの増資が金融資本市場に過度に影響され、また当該影響を払拭する資本政策手段を持たないことにより、Jリートが担うべき資産デフレ防止といった役割を果たすことができなかった。Jリートの自己投資口取得を契機として、アナウンスメント効果等により投資口価格が再評価され、増資及び物件取得に資するものとする。

また、自己投資口取得は、Jリートの投資効率向上のための手段としても有効である。Jリートにおいて、保有資産の売却等によって一時的に手元資金が増加した場合で、新たな投資機会を得られない場合がある。そのような場合に、当該資金につき内部留保、又は全額借入金の返済を行うと、投資効率の低下を招くため、別途、余剰資金を投資家に還元する手段が必要となる。自己投資口取得によって、自己資本利益率の向上及び一口当たり分配金の増額等が可能となる。

さらに、Jリートがグローバル化する資本市場において成長を続けるために、自己投資口取得をはじめとする多様な資本政策手法を導入し、財務の安定性及び柔軟性の面で国際競争力を強化する必要がある。

現行、投信法第80条第1項等により、Jリートの自己投資口取得は合併による場合等に限定されているところ、上述のように、Jリートが、その投資口価格水準につき割安であると考えられる場合に、市場に対する意思表示を行い、自ら投資口価格の水準を是正しながら新たな資金調達・物件取得につなげる手段として必要であり、Jリートが資本政策として自己投資口の取得を行うことを可能とする措置を求める。

なお、Jリートがその自己投資口を各計算期間の末日時点で保有している場合、投信法第136条に定義する「利益」と、租特法上の配当可能利益との相違を原因として、利益配当にかかる導管性要件を満たすことができない場合があり、また、税務上の課税所得との相違を原因として、Jリートに法人税課税が発生する可能性がある。そういった弊害がおこらないように、投信法上の「利益」の定義にかかる変更を行うこと、もしくは自己投資口の消却を可能とすること等、適切な措置を講じられたい。

#### 4. 投資法人における「減資」制度の導入

##### 投信法第125条、投信法第137条、投資法人計算規則第20条第2項

投資法人において欠損填補のための出資総額の減少（減資）制度の導入を図りたい。

##### （理由）

不動産市場は景気変動の影響を受け、循環的に変動するものであり、Jリートが保有する不動産等についても、その価値は不動産市場全体の動きにあわせて変動する。したがって、Jリートが不動産を長期的に保有する以上、会計上の評価損である減損損失の計上、又は売却に伴う損失計上は、資産運用上、一定の範囲で起こり得るものといえる。

株式会社では、減損損失や不動産等の売却に伴う損失が発生し、欠損が生じた場合に、資本金の額の減少（会社法第447条第1項）により欠損を填補することができる。しかし、投資法人の場合、出資総額の減少は払戻し（投信法第125条）又は利益超過分配（投信法第137条）の場合に限られ（投資法人計算規則第20条第2項）、株式会社のように減資により欠損を填補することができない。

欠損を抱えていると、持続的に安定的な利益及びキャッシュフローを生み出せるJリートであっても、大きな減損損失等が発生した場合、翌期以降複数期にわたり利益の配当ができず、その結果、複数期にわたり法人税が課税される等の事象が起こる可能性がある。このような場合、増資や借入等の資金調達に重大な影響がでるため、資産デフレを防止するといった重要な役割を期待されているJリートが、その役割を十分に果たせなくなる。

本来、欠損は過年度の損失により毀損した資本を補填するまでは株主への配当を制限することで債権者等との利害調整を図るものであり、資本維持の原則における補填必要額としての意義を有している。しかし、Jリートにおいては資本維持の考え方が採られておらず、欠損を抱えていても債権者保護手続きを経ずに基準純資産額までは利益超過分配が可能であるため、補填必要額としての欠損の意義は乏しい。

また、欠損填補のための出資総額の減少は、それによってJリートの財産が増減するものではなく、単なる計算書類上の計数の変更でしかないため、投資主に対して、何らの実質的負担を強いるものではない。むしろ不当に業績が悪化しているという印象を市場に与える欠損を解消することにより、Jリートの適正な運営や資金調達に資するものと考えられる。

このように、欠損填補のための出資総額の減少（減資）制度にかかる必要性を踏まえ、当該措置の導入を求める。



## 5. 投資法人における転換社債型新投資口予約権付投資法人債（CB）制度の導入

投資法人による転換社債型新投資口予約権付投資法人債（CB）の発行を可能とするよう措置いただきたい。

### （理由）

2008年の金融危機以降、Jリート市場では、P/NAV倍率（投資口価格の一口当り正味純資産額に対する倍率）が1倍を大幅に下回る水準に下落し、高い分配金利回りが市場から要求される状況が続いた。そのような状況下では、公募増資または第三者割当増資は、既存投資家の持分を希薄化させる可能性が高いとして敬遠される。その結果2009年度には、Jリートによる増資は大幅に減少し、不動産取得額も著しい落ち込みをみせ、Jリートに期待される資産デフレの防止の機能は発揮されなかった。同様の状況は市場の循環的な変動の過程において今後も発生し得るものであり、そのような場合に実施可能な資金調達手法の拡充が必要である。

転換社債型新投資口予約権付投資法人債（以下「CB」）は、投資法人債として償還期限まで保有することが可能であること、発行時の投資口価格より高い転換価格を設定することによって希薄化を軽減できること、及び増資と異なり希薄化が資金調達以後になること等から、投資口価格が低水準であっても将来的な上昇が期待される場合であれば、投資家に受け入れられやすい資金調達手法であると考えられる。不動産市場の調整期には投資口価格も低迷している場合が多いが、JリートにCBを導入することによって、割安になっている不動産に投資する機会を投資家に提供するとともに、Jリートに期待される資産デフレ防止の役割を果たすことができると期待される。

他方、Jリートがグローバル化する資本市場において成長を続けるために、CBをはじめとする多様な資金調達手法等を導入し、財務の安定性及び柔軟性の面で国際競争力を強化する必要がある。

これらの理由から、JリートによるCBの発行が可能となるよう措置されたい。

## 6. 投資法人登録事項の変更届出に係る規制の緩和

### 投信法第191条第1項

投資法人登録事項変更届出期限に関し、規制を緩和いただきたい。

#### (理由)

投資法人は、投信法第188条第1項各号に掲げる投資法人登録事項の変更時、2週間以内に届出しなければならないが（投信法第191条第1項）、役員兼職企業の商号変更等の登記手続き及び投資主名簿にかかる事務手続き等の現行実務に照らして、当該届出期間内では届出が困難な場合があり、当該届出期限につき、実務を踏まえた規制の緩和を求める。

## ■金融商品取引法 関連要望

### 1. 運用財産相互間取引に関する規制の緩和

#### 金商法第42条の2第2号、金商業等府令第128条第2号ロ、同第129条、投信法施行規則第266条

信託受益権等について運用財産相互間取引に関する規制を緩和されたい。

#### (理由)

平成22年12月24日に金融庁から公表された「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」に示されている通り、投資運用業等を含めた金融業が成長産業として発展し、経済をリードすることが必要である。投資運用業の成長・発展には、一つの運用会社が、上場リート、私募リート及び私募ファンド等複数のファンドを運用し、投資家からの預かり資産を拡大しながらその収益基盤を強固にし、リサーチ能力・資産運用能力を向上させていくことが必須と思われる。

こうしたファンドが運用対象とする資産には信託受益権のケースが多い。不動産を裏付けとする信託受益権等のいわゆる二項有価証券は、株式等証券取引所で容易に売買できる株・債券等のいわゆる一項有価証券と異なり、個別性が強くかつ代替性のきかない資産であることから、任意のタイミング及び投資金額で、投資家のもとする資産に投資できるものではない。また、Jリート等に投資する側の投資家にとっても、優良な不動産にかかる信託受益権等であれば、同一の資産運用会社等が運用するファンドが売却する資産であっても、公正な売買条件であれば、よりよいポートフォリオ構築のため、自己の出資するファンドに組込むことへのニーズが想定される。

このように、資産運用業の成長・発展、不動産運用の特殊性等をふまえると、投資家の利益を害さない場合に限定されることが前提であるが、必要かつ合理的な範囲で、信託受益権等及び投資法人にかかる運用財産相互間取引を可能とすることが重要である。

現行、金商法第42条の2第2号により、運用財産相互間取引は原則として禁止されているところ、不動産を裏付けとする信託受益権及び集団投資スキーム持分といった二項有価証券を除く、上場有価証券等の場合には、必要かつ合理的と認められる場合等であつ、公正な価額により行う場合は、当該運用財産相互間取引の禁止規定が適用除外とされている。また、個別の取引ごとに双方の運用財産のすべての権利者に当該取引の内容及び理由の説明を行い、当該すべての権利者の同意を得たものである場合も同様に当該禁止規定の適用が除外されるが、投資法人の場合、当該権利者は投資主全員とされている。

なお、必要かつ合理的な理由がある場合等での公正な価額での取引について、投信法施行規則第266条では、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不動産の売買は、運用財産相互間取引の禁止規定の適用除外であるとされている。したがって、不動産信託受益権等についても、現物不動産と同様に、合理的理由があり不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえた価格により行う場合には、運用財産相互間取引を可能とすることは、合理性を有するものと思われる。

他方、同意取得の範囲について、運用財産相互間取引を投資法人が「権利者の同意」を

得て行う場合、全投資主の同意が必要となるため、多数の投資主が存在する場合には、実務上、合意形成が煩雑かつ難しく、取引が困難となることが想定される。例えば、ほぼすべての投資主が取引に同意している場合でも、一の投資主の反対により取引が成立しない事態が生じ得る。Ｊリート及び私募リートの組成及び成長を促進させるため、運用財産相互間取引を投資法人が「権利者の同意」を得て行う場合、同意を取得すべき「権利者」を投資法人自体とすること、もしくは必要な投資主の同意を全員同意ではなく一定の割合とすることは、合理性を有するものと思われる。

上述のように、信託受益権等にかかる運用財産相互間取引に関し、公正な価額により行う場合に運用財産相互間取引禁止規定の適用除外とすること、及び投資法人にかかる運用財産相互間取引禁止規定の適用除外とするための要件である「権利者」を投資主全員ではなく投資法人とすること等、規制の合理化を求める。

**平成 25 年度不動産証券化に関する税制改正要望**

平成 24 年 7 月

一般社団法人 不動産証券化協会

# 平成 25 年度不動産証券化に関する税制改正要望

一般社団法人 不動産証券化協会

会長 岩沙 弘道

当協会業務につきましては、平素より格別のご高配を賜りまして誠にありがとうございます。

Jリートに代表される不動産投資市場は、国内外の投資家に様々な投資機会を提供しつつ、「不動産と金融資産」を結びつける役割を果たすことで、都市や地域における安全・安心な不動産ストックの形成、大都市の再生・地域活性化等に貢献してまいりました。

我が国経済においては、東日本大震災からの復興需要に対する期待がある半面、欧州債務問題、海外経済の減速、円高等の影響による外部環境の先行き不透明感から、持続的成長への動きは力強さを欠いております。また、金融資本市場においては、同様の問題からリスク資産を回避する動きがみられます。

不動産投資市場については、日銀による追加金融緩和策等の効果もあり、一時的ではありますが、平成 24 年 4 月に東証リート指数が終値で約 8 ヶ月ぶりに 1,000 ポイントまで回復しました。しかし依然として、国際金融資本市場全体の不透明感から、担うべき資金供給機能を十分に発揮しているとは言えません。

我が国の不動産投資市場が持続的に成長し、アジアにおいてJリート市場のプレゼンスをより一層高めるためには、資金調達手法の拡充や、国際比較でも劣らない法制度や税制の改善等、制度全般を再構築し、証券化スキームの競争力と安定性を高めることで、不動産投資市場に民間資金をより円滑に循環させることが重要です。また、その効果が我が国における耐震・環境性能の優れた不動産ストックの形成等を含めた大都市再生、地域活性化及び国際競争力回復の実現の促進に繋がると確信しています。

そのため、投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に対する登録免許税及び不動産取得税の軽減措置の延長、税務と会計との取扱いの差異に基因する税負担を防止する手法の導入、買換特例等により得られる課税繰延の政策効果を高めるための措置の導入並びに投資法人の導管性要件における他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50%以上保有規制の撤廃等の実現を要望します。

以 上

## 要 望 項 目

### 1. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に対する登録免許税の軽減措置の延長

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の不動産取得の際に設けられている登録免許税（本則 2%→1.3%）の軽減措置を延長する。

### 2. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に対する不動産取得税の軽減措置の延長

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の不動産取得の際に設けられている不動産取得税の軽減措置（課税標準を 2/5 とするもの）を延長する。

### 3. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の税務と会計との取扱いの差異に基因する二重課税を防止する手法の導入

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の税務と会計との取扱いの差異に基因する二重課税発生の回避措置を導入する。

### 4. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等が買換特例等により得られる課税繰延の政策効果を高めるための措置の導入

特定の事業用資産の買換特例等による課税繰延の政策効果を高めるため、導管性要件の判定式を見直し、当該譲渡益を配当可能利益から控除する措置を投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に導入する。

### 5. 投資法人の導管性要件における他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50% 以上保有規制の撤廃

投資法人に係る海外不動産やインフラ等に投資する他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50% 以上保有規制を撤廃する。

### 6. 不動産特定共同事業法上の特例事業者（特別目的会社）に対する登録免許税・不動産取得税の軽減措置の導入

不動産特定共同事業法上の特例事業者（特別目的会社）に対する登録免許税・不動産取得税の軽減措置を導入する。

注) 上場投資法人の投資口に係る配当、譲渡等に対する税制については、上場株式に係る配当、譲渡等に対する税制が改正される際に同様の手当てが為されることを要望する。

※ 個人投資家の「貯蓄から投資へ」の促進、資産デフレの解消及び経済活性化のため、本軽減措置を通じて J リート市場の健全な発展、成長を推進することが重要である。

## 1. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に対する登録免許税の軽減措置の延長

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の不動産取得の際に設けられている登録免許税（本則 2%→1.3%）の軽減措置を延長する。

### (1) 現状の規定

- ・現在、投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等（以下「ビークル」という。）に対し、不動産取得に際して登録免許税の税率軽減措置（本則 2%から 1.3%に軽減）が設けられているが、適用期限が平成 25 年 3 月 31 日までとされている。

### (2) 要望理由

- ・これまで不動産証券化市場は、その発展を通じて都市・地域の再生に大きく貢献してきた。しかし、リーマンショックによる金融資本市場の機能不全と、それに伴う実態経済悪化の影響、その後の欧州債務問題の深刻化、海外経済の減速、円高等の影響により、ビークルによる物件取得が大幅に減少したまま回復の傾向は見られず、依然として予断を許さない状況である。
- ・平成 23 年度に投資法人が取得した実物不動産は約 1,700 億円にとどまり、また、資産流動化法上の特定目的会社が取得した実物不動産も約 2,400 億円と低迷している。リーマンショック以前の平成 19 年度は、投資法人が約 6,100 億円、資産流動化法上の特定目的会社が約 1 兆 5,000 億円であったことを鑑みれば、依然として不動産証券化市場が回復しているとは言い難い。（※ 国土交通省「平成 23 年度不動産証券化の実態調査」より。）
- ・平成 23 年の 1 年間の地価は、4 年連続の下落となっており、地価変動率は全国平均で住宅地△2.3%、商業地△3.1%となっている。また、円高、欧州債務危機等の先行き不透明感による地価の影響がみられる。（※「平成 24 年地価公示」より。）
- ・本軽減措置の延長はビークルによる物件取得を促進し、資産デフレを防止する上でも必要不可欠な措置であり、不動産証券化市場の回復を通じて、都市・地域再生に大きく寄与するものである。

### (3) 該当条文

租税特別措置法第 83 条の 2

租税特別措置法第 72 条

登録免許税法第 9 条

注) 適用期限が平成 25 年 3 月 31 日までとされている「土地の売買による所有権の移転登記等の税率の軽減措置」も併せて延長されることを要望する。



## 2. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に対する不動産取得税の軽減措置の延長

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の不動産取得の際に設けられている不動産取得税の軽減措置（課税標準を2/5とするもの）を延長する。

### (1) 現状の規定

- ・現在、投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の不動産取得に対し、不動産取得税の課税標準が2/5に軽減される措置が設けられているが、適用期限が平成25年3月31日までとされている。

### (2) 要望理由

- ・Jリートをはじめとする不動産証券化は、不動産投資市場を通じた資金循環の仕組みの中で、金融資産と不動産を繋げる役割を担っており、不動産ストックの整備・更新による安全で快適なまちづくりに民間資金を役立てていく上で、資金供給のパイプ役として重要な機能を果たしてきた。しかしながら、いわゆるリーマンショック以降の信用収縮の中、Jリーートの運用資産総額が伸び悩んでいるなど、不動産証券化は大きな打撃を受けており、現在その機能が必ずしも十分に発揮されていない。
- ・さらに欧州債務問題の深刻化、海外経済の減速、円高等の影響により、我が国経済を取り巻く外部環境が急速に悪化し、先行き不透明感から持続的成長への動きは力強さを欠き、不動産証券化市場も不安定な状態が続いている。
- ・今後の我が国の成長のためには、大都市の再生・地域活性化が欠かせないが、国・地方の財政負担を抑える必要がある中、これを実現するためには、Jリート等の不動産投資市場を通じた資金供給機能を一層強化し、安全で快適なまちづくりへの民間資金等の活用を促進する必要がある。
- ・Jリート等の流通税が更に増えることとなれば、Jリート等を継続的な買い主体とする不動産流通市場の回復に向けた歩みを止めることになり、その結果、不動産投資市場を通じた民間資金等の活用を支障をきたす恐れがある。民間資金等の活用を通じた大都市の再生・地域活性化に資するため、本軽減措置の延長を要望する。

### (3) 該当条文

- ・投資法人 : 地方税法附則第11条第5項
- ・投資信託 : 地方税法附則第11条第4項
- ・特定目的会社 : 地方税法附則第11条第3項

### 3. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の税務と会計との取扱いの差異に基因する二重課税を防止する手法の導入

投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等の税務と会計との取扱いの差異に基因する二重課税発生回避措置を導入する。

#### (1) 現状の規定

- ・投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等（以下「ビークル」という。）は、実質的には運用資産の集合体に過ぎず、支払配当を損金の額に算入することにより、課税上導管的な取扱いをすることとされている。
- ・なお、損金の額に算入できる支払配当の額は、分配した金額のうち利益の配当から成る部分（みなし配当含む）とされており、会計上の利益でない部分は損金の額に算入できない。
- ・ビークルの課税所得は、会計上の利益に税務上の様々な修正を加えて算出されるため、必ずしも会計上の利益と一致しない。
- ・たとえば、減損損失が発生した場合、会計上は損失として計上されるため、当該損失分だけ利益が減少するが、税務上は評価損を損金算入しないので、課税所得は当該損失分だけ会計上の利益よりも大きくなる。
- ・このような場合、課税所得に相当する額を分配したとしても利益でない部分が損金算入できず、ビークル段階で法人税が課せられ、さらに、この法人税が課せられた後の利益は、投資家に配当されると投資家段階でも課税されるため、結果として二重課税となってしまう。
- ・また、ビークル段階で法人税が課せられると、さらにその分だけ損金算入できる利益（税引後利益）の額が減少するため、税務と会計の取扱いの差異による部分（たとえば減損損失の額）だけでなく、当該部分の約 2 倍の額について二重課税となってしまう。

#### (2) 要望理由

- ・投資家がビークルを介して間接的に投資する場合、ビークル段階の課税に加えて投資家段階でも課税（二重課税）されると、直接投資に比べて間接投資の税負担が重くなってしまう。
- ・そのため、各国の税制でも二重課税を排除し課税の中立性を図るため、直接投資する場合と同じように「1 回限り課税」を行うようにしており、二重課税の排除は国際的に共通する導管体としての根本的な機能である。
- ・ビークルは、直接投資が困難な投資家による有価証券や不動産等への投資を容易にし、資金需要の高い事業や不動産等への円滑な資金供給を促す役割を担っているが、二重課税の排除という導管体としての根本的な機能が不安定では、ビークルを通じた投資を阻害し、これらの役割を十分に果たすことができない。
- ・今後の国際会計基準とのコンバージェンスなどにより、税務と会計との取扱いの差異はますます拡大していくことが見込まれ、また、減損損失の計上事例も出て

くるなど税務と会計の差異が生じた場合に二重課税を排除できないという問題は最早看過できない状況となってきた。

- ・そこで、ビークルを介した間接投資について直接投資との課税の中立性を図り、ビークルが本来の役割を果たしていくため、税務と会計の差異が生じても二重課税を排除できる措置の導入を要望する。

### (3) 該当条文

- ・ 投資法人 : 投資信託及び投資法人に関する法律第 137 条  
投資法人の計算に関する規則第 18 条・第 77 条  
租税特別措置法第 67 条の 15  
租税特別措置法施行令第 39 条の 32 の 3  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 19
- ・ 特定目的会社 : 資産の流動化に関する法律第 114 条  
特定目的会社の計算に関する規則第 12 条  
租税特別措置法第 67 条の 14  
租税特別措置法施行令第 39 条の 32 の 2  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 18 の 4
- ・ 特定投資信託 : 租税特別措置法第 68 条の 3 の 3  
租税特別措置法施行令第 39 条の 35 の 3  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 20 の 3
- ・ 特定目的信託 : 租税特別措置法第 68 条の 3 の 2  
租税特別措置法施行令第 39 条の 35 の 2  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 20 の 2

#### 4. 投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等が買換特例等により得られる課税繰延の政策効果を高めるための措置の導入

特定の事業用資産の買換特例等による課税繰延の政策効果を高めるため、導管性要件の判定式を見直し、当該譲渡益を配当可能利益から控除する措置を投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等に導入する。

##### (1) 現状の規定

- ・投資法人及び資産流動化法上の特定目的会社等（以下「ビークル」という。）は、実質的には運用資産の集合体に過ぎず、支払配当を損金の額に算入することにより、課税上導管的な取扱いをすることとされている。
- ・ビークルがこの導管的な取扱いを受けるためには配当可能利益の 90%超を分配しなければならず、買換特例等により課税繰延が認められる譲渡益であっても分配しないと導管性を維持できない。

##### (2) 要望理由

- ・不動産の譲渡益については、事業用資産の買換特例や被災区域内の土地等の買換特例、平成 21 年及び平成 22 年に土地等の先行取得をした場合の課税の特例など、譲渡者に譲渡益への課税の繰り延べを認め、売却を促すことで買換え・建て替え等の資金の調達を容易にし、不動産の流動化や有効活用を促進する等の目的から、政策的に課税の繰り延べを認める制度が設けられている。
- ・しかし、投資法人の場合、課税上導管的な取扱いを受けるためには配当可能利益の 90%超を分配する必要があり、課税繰延が認められる譲渡益であっても分配金として外部流出してしまうため、上記の政策の効果が減殺されてしまう。
- ・投資法人は、不動産市場における重要なプレイヤーの一人であり、不動産の流動化や有効活用を促進するには投資法人においても課税繰延が認められる譲渡益の外部流出を避け、物件売却による資金を買換え・建て替え等の資金として有効に活用できるようにすべきである。
- ・また、分配された譲渡益相当額は投資家側で課税されるため、直接投資であれば課税繰延べが認められるものを、ビークルを介して間接的に投資することで課税されてしまい、直接投資よりも不利に扱われることとなる。
- ・そのため、買換特例等により課税繰延が認められる譲渡益については、配当可能利益から控除し、その政策効果を高める措置の導入を要望する。

##### (3) 該当条文

- ・投資法人 : 租税特別措置法第 67 条の 15  
租税特別措置法施行令第 39 条の 32 の 3  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 19
- ・特定目的会社 : 租税特別措置法第 67 条の 14  
租税特別措置法施行令第 39 条の 32 の 2

- ・ 特定投資信託 : 租税特別措置法施行規則第 22 条の 18 の 4  
: 租税特別措置法第 68 条の 3 の 3  
租税特別措置法施行令第 39 条の 35 の 3  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 20 の 3
- ・ 特定目的信託 : 租税特別措置法第 68 条の 3 の 2  
租税特別措置法施行令第 39 条の 35 の 2  
租税特別措置法施行規則第 22 条の 20 の 2

## 5. 投資法人の導管性要件における他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50% 以上保有規制の撤廃

投資法人に係る海外不動産やインフラ等に投資する他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50%以上保有規制を撤廃する。

### (1) 現状の規定

- ・投資信託及び投資法人に関する法律上、投資法人による海外不動産等の取得は制限されていない。
- ・しかし、実際に投資法人が海外不動産等を取得する際には、物件リスクを限定するためや、不動産への直接投資規制が存在する国での不動産取得を可能にするため、不動産保有 SPV を現地に設立する必要がある。
- ・投資法人は導管性要件により、他の法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の 50/100 以上に相当する数又は金額の株式又は出資を保有することができない。

### (2) 要望理由

- ・現状、国によっては非居住者に対する不動産への直接投資規制が存在していて、実物不動産で取得することができないことも多く、また、海外不動産等における潜在的リスクを遮断するためにも不動産保有 SPV を利用した海外不動産等への投資の必要性が高まっている。
- ・しかしながら、租税特別措置法上の導管性要件では、投資対象会社の発行済株式又は出資の 50%以上の議決権保有を禁止しているため、海外不動産等の取得自体を制限されていないにもかかわらず、事実上取得が困難になっている。
- ・ここ数年、流通・小売、製造業及び建設業等の日本企業が、成長著しいアジアに収益基盤を見出し、事業展開を加速する中、投資法人が優良な海外不動産等を取得することは、海外拠点を提供することで資金調達の面から日本企業の事業展開を支えると同時に、多様な投資機会を提供するといった役割を果たすことになる。
- ・海外不動産やインフラ等に投資するファンド等を対象とする場合、例外的に規制緩和対象とする措置の導入を要望する。

### (3) 該当条文

- ・投資法人 : 租税特別措置法第 67 条の 15

## 6. 不動産特定共同事業法上の特例事業者（特別目的会社）に対する登録免許税・不動産取得税の軽減措置の導入

不動産特定共同事業法上の特例事業者（特別目的会社）に対する登録免許税・不動産取得税の軽減措置を導入する。

### （1）現状の規定

- ・不動産特定共同事業法上の特例事業者（特別目的会社）（以下、「不特法 SPC」という。）が不動産取得の際に課税される登録免許税及び不動産取得税については、軽減措置が設けられていない。

### （2）要望理由

- ・不動産特定共同事業法の一部が改正される予定であり、不特法 SPC が営む不動産特定共同事業は、民間施設の整備や建築物の耐震化など都市機能の更新に民間資金の導入を促進する効果が期待されている。
- ・不動産特定共同事業法は、投資信託及び投資法人に関する法律や資産の流動化に関する法律と同様に不動産証券化手法の一つであり、改正される予定の不動産特定共同事業法は、耐震性の劣る建築物の耐震改修や建替え、地方の老朽施設の再生等、既存の証券化スキームでは対応が困難な場合に活用が見込まれ、東日本大震災を経験した我が国では、都市機能の更新のため、より積極的な制度利用が求められる。
- ・都市機能の更新に民間資金の導入を促進するという法改正の趣旨に鑑み、新制度の利用を税制面でも支援する必要があると考える。よって、不特法 SPC が取得する不動産に対して課税される登録免許税及び不動産取得税について、軽減措置の導入を要望する。

### （3）該当条文

- ・なし

以 上