

第5章 投資促進型 REIT の展開と 法人課税体系への影響

岩 崎 政 明

I. はじめに

我が国における法人税制ないし法人課税体系においては、会社法に基づき法人人格の付与された事業体を、原則として、全て納税義務者に取り込み、その例外は、公益法人と公共法人に限定されている。にもかかわらず、この中間に位置する事業体として設計されたのが、不動産投資信託（Real Estate Investment Trust：以下 REIT（リート）という。）である。REIT は、法人でありながら、一定の要件を充足すれば、投資家（REIT 投資口保有者）に対する分配金額を損金に計上することが認められる。REIT は、投資家に対する 90% 分配義務を法律上負うため、結果として、REIT はほとんど法人税を納税しないことが認められている。

我が国における REIT ないし J-REIT（日本版上場リート）は、2000年（平成12年）に改正施行された「投資信託及び投資法人に関する法律」（いわゆる投信法）に基づき設立が認められたものである¹⁾。制度の設立当初は、REIT 投資口の取引による市場規模は、株式や債券ほどは多額には上らないと予想されたかもしれないし、また事実、1990年（平成2年）前後のバブル経済期を頂点に、その後長期間にわたる低迷が続いてきたが²⁾、2013年（平成25年）になって、REIT による資金調達と不動産投資の動きが再び活発になり、J-REIT ファンドの2013年9月末時点における純資産総額は、初めて2兆円を超える規模となった。これは、2020年（平成32年）オリンピックの東京開催が

決定したことによる不動産市場への好影響や、都市部産業地の基準地価が上昇したことから、個人や年金基金の資金が REIT に流入したからではないかと報じられている³⁾。

REIT の母国である米国においても、REIT 制度は、1960年9月の内国歳入法典（Internal Revenue Code：以下、IRC ともいう。）の改正により創設され、1961年に最初の REIT が組成され、1965年に初めてニューヨーク証券取引所に上場されて以来、現在に至るまで4回のブームを経験している⁴⁾。特に不動産投資を飛躍的に促進したのが、第2次ブーム期に導入された UPREIT（アップリート）であった。

UPREIT とは、Umbrella Partnership Real Estate Investment Trust の頭文字からなる略称である。Umbrella Partnership という呼称の由来は、この事業主体となる業務執行組合（Operating Partnership: 以下、OP という。）の傘の下に、不動産所有者（個人・法人）と REIT とがぶら下がる形態をとることにある。この OP は、いわばジョイントベンチャーに相当する。その法的性質は、有限責任組合（Limited Liability Partnership：以下、LLP という。）であり、設立州における LLP 法に基づき設立される。

米国においては、UPREIT の創設以降、REIT 制度の資金調達力や不動産取得力にレバレッジをかけた、さらなる投資促進型 REIT の形態も認められるようになっていく。その形態としては、DownREIT、Stapled REIT（Paired-share REIT ともいう。）、Paperclipped REIT などがある。

本稿は、UPREIT をはじめとして、投資促進型 REIT の課税特性を明らかにすることにより、REIT 制度と法人税制ないし法人課税体系との整合性について検討するものである⁵⁾。なお、本稿で、REIT という用語を使う場合、事業体としての REIT をさし、金融商品としての REIT をいうのではないのでご留意いただきたい（金融商品としては、REIT 投資口ということにする）。

II. 米国 UPREIT 誕生の背景

(1) UPREIT は、次のような背景の下に誕生した⁶⁾。発端は、レーガン政権が、1981年経済復興税法 (Economic Recovery Tax Act : ERTA) により内国歳入法典の改正を行い、民間企業の設備投資を促進するため、加速原価回収制度 (Accelerated Cost Recovery System : ACRS) の導入と投資税額控除制度 (Investment Tax Credit) を拡充したことから、有限責任組合による不動産投資が拡大したことにある⁷⁾。

この LLP による不動産投資は、実際には、投資銀行が高額所得者向けに開発したタックス・シェルターであって、貧富格差を助長しているとの強い批判を受けたこと、また政府においても財政赤字を改善する必要があったことから、1986年の内国歳入法典の改正により、減価償却制度については償却期間を延長する修正加速原価回収制度 (Modified Accelerated Cost Recovery System : MACRS) が導入され、損益通算や利子控除も制限され (passive activity loss rule)、かつ控除可能な損失額も納税者が実際に負担するリスクの額までに制限されたこと (at-risk rule) に伴い、LLP を利用したタックス・シェルターに代わって、REIT へ投資がシフトした。

反面、投資対象が LLP タックス・シェルターから REIT へと代わったことにより、多くの LLP は経営に行き詰まり、さらに LLP に多額の融資をしていた貯蓄貸付組合 (Saving and Loan Association : S&L) や年金基金等の金融機関が破綻する事態が生じ、不動産市況は悪化した。

(2) 1990年代初頭には⁸⁾、上記のような経緯で生じた不動産不況により、金融機関においては貸し渋りの状況が生じていた。にもかかわらず、1986年以前の投資優遇の時期に多額の借入金をし、高金利を支払って不動産を取得した、不動産事業を行う個人、企業そして LLP においては、リファイナンスの時期を迎えていた。米国における融資慣行では、建設段階における融資をコンストラクション・ローン、これに対して竣工後の稼働賃貸不動産に対する融資

をパーマネント・ローンと呼び、返済期限、融資条件、金利等を異にするのが通常であったところ、コンストラクション・ローンの方は、短期融資のため金利が高かったものの、審査基準が甘く、資産評価額を超える融資が行われていた。1986年以前に不動産投資の対象とされた新築不動産の多くは、このコンストラクション・ローンからパーマネント・ローンへの切り替えの時期を迎えていたが、不動産不況の影響で、借換え時期の1980年代後半においては、融資限度額が資産評価額の70%程度に縮減し、かつ担保の設定が必要とされるようになっていた⁹⁾。

また、これらの不動産所有者の所有する不動産は、加速原価回収制度による多額の減価償却費や負債利子控除等の適用を受けたため、取得価額に比べて課税上の簿価が低くなっており、売却すると含み益 (built-in-gain) について譲渡所得課税を受けるおそれが高かった (IRC704条(c))。その結果、不動産所有者においては、金利負担の重い不利な融資を清算して、通常の融資に切り替えたくともできない、また、不動産を譲渡して清算しようとする、含み益について多額の譲渡所得課税を受けるという状況になり、結局、不動産は lock-in の状態に置かれることになった。

他方、REIT の方は、ブームにより、優良物件を取得したかったが、不動産不況を受けた不動産 lock-in の影響により、供給が縮減したため、新規取得ができない状況に置かれた。この需要と供給のミスマッチの状況を解消する方法が待たれていた。

(3) ところで、原不動産所有者がその所有不動産を REIT に譲渡する方法としては、①当該所有者 (法人である場合に限り) 自体が REIT に転換する方法と、②当該所有者 (法人に限らない) が REIT に不動産を現物出資する方法とがある¹⁰⁾。

①については、事業法人が REIT 転換する場合には、当該法人が REIT 選択をする前の事業年度における利益剰余金 (E&P) を、REIT に転換した事業年度末までに分配しなければならず、分配しない場合には、不動産の含み益をも包含する当該利益剰余金に対して法人税が課されることになる (IRC857条(a))

(3)(B))。②については、不動産の譲受人が REIT である場合には、内国歳入法典に定める「投資法人への出資」に該当するため、現物出資した不動産の含み益に対しては、譲渡所得課税が行われる (IRC351条(e))¹¹⁾。よって、どちらの方法によっても、不動産 lock-in の問題は解消しない。

(4) これに対して、内国歳入法典は、いわゆるパートナーシップ税制を規定しており (Subtitle A, Chapter 1, Subchapter K)、資産がパートナーシップ (組合) に現物出資された場合には、支配の継続性が認められる限りは、当該資産の含み損益を認識せず (nonrecognition)、課税を繰り延べる旨を規定している (IRC721条(a))。資産を譲り受けたパートナーシップは、当該資産の基準価格 (basis: 簿価に相当する) を引き継ぎ (IRC723条)、これに対して、パートナーは当該資産の基準価格に相当する組合持分を取得する (IRC722条)¹²⁾。この場合、パートナーシップには法人格がないので、投資を目的とする出資であっても、「投資法人への出資」に該当しないから、IRC351条(e)の適用はない¹³⁾。それゆえ、原不動産所有者は、含み益へのみなし譲渡所得課税を受けることなく、所有不動産をパートナーシップに移転することが可能となる。

なお、原不動産所有者が所有不動産をパートナーシップに現物出資する際に、当該不動産とともに負債も拠出され、パートナーシップがその負債を引き受ける場合、当該負債総額が現物出資した不動産の簿価を超過する場合には、その超過分については、パートナーシップから原不動産所有者に現金分配が行われたものとみなされ、所得課税が行われることになる (みなし分配課税: Deemed Distribution, IRC752条(b)・357条(c))。ただし、課税上のみなし分配額の計算は、現物出資された不動産ごとに計算されるのではなく、課税期間の総額で計算されるので、含み損や含み益を持つ複数の不動産を現物出資することにより、みなし分配額が認識されないように調整することが可能である。前記(2)で述べたリファイナンスの時期においては、原不動産所有者は、不利な融資条件の負債付き不動産については、そうでない不動産とあわせてパートナーシップに現物出資することにより、不利な融資条件の解消を図ることが

できた。

他方、REIT もこのパートナーシップに現金出資をして組合員たる資格を取得すれば、パートナーシップの財産である不動産の共有者となることができ、その運用に関与することができる。REIT 資金を当該不動産に投下して付加価値を高めるためのリノベーションを行うこともできるから、共有不動産を運用することにより高い賃料収益を稼得することも可能となり、投資家に有利な利回りにより分配をすることができる。

こうして、原不動産所有者と REIT とが共同組合員となって運営するパートナーシップ形態のヴィークルたる UPREIT が考案されたのである。

Ⅲ. 米国 UPREIT の仕組みと課税取扱い

1. UPREIT の組成方法

(1) 含み益（ただし、負債がある場合も含む。）がある不動産を所有する原不動産所有者（個人及び法人）が、当該不動産を現物出資することにより OP を組成し、その対価として、リミテッドパートナーシップ持分（LLP unit）としての OP unit を取得する。OP unit には、他方パートナーとなる REIT の発行する投資口（REIT share）への転換権が付加されている。この転換割合は、通常、1 OP unit = 1 REIT share とされる¹⁴⁾。

REIT 投資口は上場されており、流動性があるので、原不動産所有者は、OP unit を REIT 投資口に転換することにより、その望む時期において、いつでも換金することができる。REIT 投資口に転換しない限りは、次に見るように、OP unit の価値に含まれていた原不動産の含み益に対しては課税繰延が認められるが、転換したときには、含み益が実現することになるので、そのときの時価により、譲渡所得課税が行われる。とはいえ、実現の時期を操作することは可能となることから、原不動産所有者にとってはメリットがある。

この転換権の経済的性質は一種のプット・オプションであるが、法的性質は

他方パートナーである REIT に対して、原不動産の価値に対応する持分を買って取ってもらう買取請求権ないし償還請求権 (right of redemption) として構成 (契約) されている。このような構成が採用されている理由は、次のことにある¹⁵⁾。

原不動産所有者が REIT に現物出資する原不動産の価値は、保有期間中の減価償却費や支払利息等の費用計上により、課税上の簿価が取得価額や時価に比べて低くなっていることが通常である¹⁶⁾。これに対して、金銭出資の REIT 投資口は、このような減価はなく、実額 (出資金額そのもの) である。そこで、原不動産所有者が OP に不動産出資をして、OP unit を取得しただけであれば、内国歳入法典所定のパートナーシップ税制の適用により、支配の継続性が認められる限り、含み益に対する課税は繰り延べられるのに対して、REIT 投資口との等価交換を約定すると、その段階で、価値の異なる資産同士の交換をしたことになり、内国歳入法典1031条(a)により課税繰延の対象となる「同種資産の交換取引」(like-kind exchanges) から外れて、OP unit に係る時価と簿価の交換差金 (boot) について、譲渡所得課税が行われる。これを仮装売買 (disguised sales) の否認という (IRC707条(a)(2)(B))。

このため、原不動産所有者は OP に対して現金又は REIT 投資口へ転換できる買取請求権ないし償還請求権付きの不動産出資という契約にし、これにより同種資産の交換取引の適用を避けるとともに、同権利を行使しないことにより課税繰延を受けるのが一般的である。

(2) 他方パートナーとなる REIT の方は、OP 組成の前に、REIT 投資口を発行し、投資家を募集して現金を取得し、この調達資金を金銭出資することにより OP のパートナーシップに加わる。この際、REIT は、通常は、OP の無限責任を負うジェネラルパートナーシップ持分 (GP unit) を取得する。しかしながら、REIT 自体は有限責任の投資媒体に過ぎないから、結局、UPREIT は、前述したように有限責任の組合 (LLP) となる。

REIT の投資口を有する投資家と OP unit を有する原不動産所有者との関係において重要なことは、両者の利益が相反する局面が起りうるということである。

ある。原不動産所有者の方は、前記（1）に述べた理由から、現物出資した不動産の含み益の認識を繰り延べることを望む反面、金銭出資をしている REIT 投資家の方は、分配金額が多くなることを望むので、不動産価格が上昇している時期においては、含み益の有無にかかわらず、OP の所有・管理している不動産を譲渡して、その譲渡益の分配を求める傾向がある。この OP unit を保有している原不動産所有者と REIT（その投資家）との間の利益相反は、UPREIT においては不可避的に生ずるので、OP が賃貸収益を順調に稼得し、当初予定利回りを超える分配金を支払っている限りは顕現しないが、不動産不況等により、所有不動産を売却しないと分配金を支払えないような状況が生じたときには、両者の対立は深刻な問題となる。

（3） OP は、取得した不動産を賃貸することにより賃料収益を得る。この収益は、持分比率に応じて、原不動産所有者と REIT とに分配される。REIT は、その収益の90%超を投資口の所有者に分配しなければならない（IRC857条(a)）¹⁷⁾。原不動産所有者に分配される収益については、OP に内部留保されるか、現金分配される。ただし、現金分配されると不動産所有者段階で所得課税（所得税又は法人税）が発生する。

2. UPREIT が考案された理由

UPREIT が考案された理由は、突き詰めれば、原不動産所有者にとっては、不動産のキャピタルゲイン（ただし、前述してきたように、この含み益は built-in-gain と呼ばれている。）に対する課税の繰延べであり、REIT に関わる投資家にとっては、当該課税繰延益を基礎とする分配金割合の増加であり、REIT 市場にとっては、安定的な投資不動産の供給による上場 REIT 数の確保である。より詳細に述べれば、以下のような課税上の理由があげられる。

（1） 原不動産所有者（個人及び法人）が不動産を法人に現物出資する場合には、一般的には、当該不動産は時価により評価され、含み益が取得及び譲渡に要した費用並びに減価償却費等を上回る場合には、所得課税を受ける。

ところが、米国においては、パートナーシップ税制により、原不動産所有者

が不動産を組合に現物出資する場合には、内国歳入法典721条により、「パートナーシップ持分との交換により、パートナーシップに対して資産が拠出される場合には、当該パートナーシップ又はパートナーにおいては、損益を認識しないものとする」とされているため、含み益について所得課税を受けることはない。また、パートナーシップから不動産等の資産をパートナーに分配した場合にも、資本の払戻しとみなされて、内国歳入法典731条所定の「投資法人への譲渡」における含み益課税の適用がないため、所得課税を受けないのである。

(2) 原不動産所有者が個人で、死亡した場合、相続財産たる OP unit は相続開始の時における不動産の価額（時価）により評価され、相続税の課税対象とされる。その結果、当該不動産の含み益相当分（時価から取得及び譲渡に要した費用並びに減価償却費等を控除した残額）に対する所得税は非課税となる¹⁸⁾。

(3) 原不動産所有者が法人で、現物出資した不動産を賃借して賃料を OP に支払う場合、原不動産所有者は、法人税の計算にあたって、支払賃料の損金算入ができる¹⁹⁾。仮に、当該法人が OP から OP unit に対応する賃料収益の分配を受けたとしても、これは自己の支払った賃料の払戻しに相当するので、収益と相殺することができる。他方、OP unit に対応する賃料収益の分配を受けないこととして、課税繰延すれば、支払賃料による損出しを先行できる。

(4) さらに、国際課税がらみで、原不動産所有者（法人）が、配当所得等に対する課税を行わないタックスヘイブンに子会社・関連法人等を有しているか、あるいは新設し、これらの子会社等が REIT の出資者に加わり、原不動産所有者の支払賃料を原資とする OP からの分配金を配当されるとすれば、結局、原不動産所有者からタックスヘイブン子会社への所得移転も可能となる。

(5) UPREIT を導入すれば、OP には、REIT からの資金と原不動産所有者から現物出資された不動産とが拠出されるので、OP はこれらを活用して、事業用資産をリノベーションしたり、新規賃貸不動産を取得したうえで供給したりすることにより、不動産建設業や流通業を活性化し、また新規 REIT の上場を促進して金融市場をも活性化することができる。具体的には、現物出資が

土地だけの場合には、OP が REIT 資金を用いて建物の建築委託をし、付加価値を加えて、新規賃貸物件として、市場に供給することができる。現物出資が土地及び老朽化した建物である場合には、OP が REIT 資金により、建物をリノベーションしたうえで、賃貸に供することができる。

これらの賃貸物件の賃借人は、原不動産所有者であってもよいので、原不動産所有者は、自己の望む仕様の新築や建物リノベーション等を OP に委託することにより、自己資金を要せずして、新規事業用資産を利用することができるようになる。その付加価値分を賃料として長期に分割して支払い、これを損金算入することができるので、ちょうどファイナンスリースと似た効果を得ることもできる。また、UPREIT は、多くの不動産を保有してきた事業形態の産業にとっては、不動産の利用実態は変えずに、その含み益分を資金化することができる点でもメリットがある²⁰⁾。

IV. 投資促進型 REIT の展開とその課税特性

1. DownREIT の仕組みと課税特性

DownREIT とは、UPREIT と対をなす呼称として考案された単なる造語であって、UPREIT が Umbrella Partnership Real Estate Investment Trust の頭文字からなる「意味を持った」略語であるのとは異なる²¹⁾。前述のように、UPREIT における Umbrella Partnership の由来は、この事業主体となる業務執行組合 (OP) の傘の下に、不動産所有者 (個人・法人) と REIT とがぶら下がる形態にあった。UPREIT の組成にあたっては、通常であれば、OP の一方組合員となる原不動産所有者が所有不動産の OP に出資し、それとほぼ同時に、他方組合員となる REIT が組成されて、当該不動産の価値に相当する投資口が一般投資家に販売され、当該投資総額を REIT が OP に出資することによって行われる。すなわち、UPREIT は、原不動産所有者と REIT との連携によって原始的に組成されるのであって、既存の REIT が事後的に UPREIT

に転換できるものではない。前述したように、原不動産所有者が所有不動産を既存の REIT に売却するときには、含み益に対する所得課税が行われるのであるから、既存の REIT は、UPREIT に比べて、不動産の取得において競争上不利な状況におかれるわけである。

この不利を解消し、既存の複数の REIT が一方組合員となってその所有不動産を OP に出資し（この段階では、当該不動産の含み益に対しては所得課税を受けないですむ）、それとほぼ同時に、他方組合員となる新たな REIT が組成されて、当該不動産の価値に相当する投資口が一般投資家に販売され、当該投資総額を REIT が OP に出資するという形態の、いわば複数の REIT によるジョイントベンチャーとしての OP が DownREIT なのである。

DownREIT を組成するメリットは、OP を利用することにより、既存の REIT にも不動産の含み益に対する所得課税を受けることなく、不動産を取得する途を開いたことと、複数の異なる用途の不動産を保有する REIT によるジョイントベンチャーの形態をとることにより、不動産収益の安定的増加を図ることができることにある。通常、単体の REIT の場合、投資家から集めた資金により、単一又は少数の同一用途の不動産を取得する。投資対象不動産が居住用マンションであれ、商業ビルであれ、オフィスビルであれ、倉庫であれ、REIT の所有不動産が単一だと、その用途の不動産の需給の影響で、安定的な収益の分配がむずかしいときがある。複数の REIT がそれぞれ異なる用途の所有不動産を出資して OP を組成し、OP が不動産を賃貸して、その賃料総額を各 REIT にその持分に応じて割り振る DownREIT の仕組みをとれば、特定用途の不動産に係る需要の冷え込み等による危険を分散することが可能になり、ひいては各組合員たる REIT の投資家に対しても安定的に収益の分配を行うことが可能となるのである。ただし、それゆえに、OP の運用益は、組合員たる個々の REIT の運用益と一致することにはならないから、転換割合は、UPREIT と異なり、1 OP unit = 1 REIT share とはならない。

2. Stapled REIT の仕組みと課税特性

REIT は、投資導管体であって、資産の運用以外の行為を事業としてすることができない。すなわち、REIT は、所有不動産の貸付による所得を投資家に分配することだけを業務とするのであって（不動産所得の90%以上を投資家に分配することを条件に、分配額を損金に算入することが認められ、結果的に法人税を免れることができる。）、不動産の貸付に伴って、様々な役務の提供をし、付加価値を付けるためには、そのような営業（アクティブ・ビジネス）を行う外部の事業者（こちらは、一般事業会社であって、法人税の納税義務を負う。）に委託しなければならない。

以上が REIT に係る課税原則であるが、この外部の事業者のパフォーマンスの善し悪しは、REIT の賃貸収入に大きな影響を及ぼすため、両者は密接不可分の関係にある。米国では、REIT に係る資産要件が「総資産価値の75%以上が不動産関連資産等であること」、収入要件が「総収入の75%以上が不動産関連資産からの収入（賃貸収入、売却益等）であって、かつ総収入の95%以上が上記不動産関連資産からの収入とそれ以外の利子、配当、有価証券売却益を加えたものであること」とされていることを利用して、REIT は、この要件に違反しない範囲で資産運用事業会社を子会社（通常は、100%保有）として設立するようになった（現行法では、REIT が事業会社（C corporation）たる普通法人の株式を保有する場合、当該株式価値の合計が総資産価値の20%以下であることとされている。）。REIT がこうした子会社を保有する場合、REIT の投資口と子会社の株式とは結合されており、同一の株式相場表示名（one ticker symbol）の下に、等しい配当割合による単一銘柄（a unit in equal allotments）として取引されるようになった。このような資産運用事業会社と結合した REIT を stapled REIT（又は paired -share REIT）と呼ぶ²²⁾。

この仕組みは、REIT がその所有する不動産を自らコントロールすることができないという問題を解決することには役立ったし、投資家にとっても REIT からの分配金と資産運用事業会社からの配当とを同時に収受できるというメ

リットがあった。特に資産運用事業会社が REIT に対して支払うテナント料については、当該会社においては損金として控除し、法人税の負担を減額することが可能で、しかも当該テナント料分の収入はいわば法人税の非課税法人である REIT を介して投資家に分配されるから、stapled REIT は節税策として強力なメリットがあった。

しかし、1984年の繰越欠損金縮減法（The Deficit Reduction Act of 1984）により、内国歳入法典269条 B(a) (3)が挿入され、運用子会社の法人所得が親会社の法人所得と合算されることになった結果、stapled REIT は、もはや厳密には REIT の要件を満たすことが困難となっている。ただし、1984年以前に組成された若干数の stapled REIT が現存するが、それは、繰越欠損金縮減法に係るいわゆる祖父条項（a grandfather clause）により、同年以前に組成された stapled REIT に対しては適用除外とされたからである。

3. Paperclipped REIT の仕組みと課税特性

1984年繰越欠損金縮減法制定後に、stapled REIT の代替手段として考案されたのが paperclipped REIT である²³⁾。paperclipped REIT は、資産運用事業子会社を保有しない。その代わりに、paperclipped REIT は、外部の資産運用事業会社との間で、密接な契約関係を持つ。たとえば、資産運用事業会社は、REIT が現在及び将来取得する不動産に関する運用を受託する優先権を有し、かつ REIT は資産運用事業会社が提案する不動産を優先的に取得するといった相互契約や、REIT の業務執行者や運営委員会主宰者は資産運用事業会社の役員を兼務するといった契約を締結するのである。このことにより、REIT の投資口と資産運用事業会社の株式とは結合してはいないが、投資家からは一体のユニットとして取引される慣行が形成された。REIT の投資口と資産運用事業会社の株式とは、ホチキス留めほど強固ではないものの、クリップで留められたかのような一体の有価証券として認識されるということから、この形態の REIT を paperclipped REIT と呼ぶ。

典型的な paperclipped の仕組みでは、REIT は、まず、オペレーティング・

ビジネスの施設を購入し、そのビジネス・オペレーションを行うための子会社を設立する。その後、その子会社の株式は、REIT 投資口の所有者にスピン・オフされる。これら二つの事業体は、それぞれ独立したものであるが、前述したように相互の経営主体を同じくすることにより、強固な提携関係が生まれる。REIT は、このオペレーティング・カンパニーの議決権を10%以上保有することはできないが、その利益については50%までは取得することができることとされている。

V. 結 論

我が国においては、米国パートナーシップ税制のような制度がないので、UPREIT 等本稿で考察したような投資促進型 REIT を組成しても、OP の組成にあたって現物出資した不動産について含み益課税がなされるので、租税利益はそれほど大きくはない。しかし、仮に日本版 UPREIT のような投資促進型 REIT を導入し、原不動産の含み益に対する所得課税を実質的に繰り延べることを認める措置を講ずるとするならば活用されるであろう。

問題は、組合（本稿では OP をいう。）に対して含み益を持つ資産を現物出資した場合に、我が国の所得課税制度において、含み益に対する譲渡所得課税をしないこと（課税繰延）に合理性が認められるかどうかにある。

我が国ではこの問題について焦点を当てて検討した文献はそれほど多くはないものの、個人が含み益を持つ不動産を組合に現物出資した場合については、高橋祐介教授は、譲渡所得課税の趣旨からして、「値上がり益が最終的に資産所有者の手を離れるとき、つまりその値上がり益が発生した者に課税する最後の機会に、その値上がり益について課税することになる。組合に対する資産出資の場合にもいえるのであり、組合に対して資産が出資されたとしても、その資産の出資前含み益が出資後も出資者に課税されうる限り、出資時に譲渡所得課税は行われないと考えられるであろう。したがって、……従業員持株会のように、出資前含み益がその資産の出資者に課税されるように会計処理されて

いる限りにおいて、譲渡がないものとみて譲渡所得課税が行われないことが正当化される」と説く²⁴⁾。また、増井良啓教授は、法人間の適格現物出資については課税繰延が認められていることから、「個人から組合に対する現物出資についても、一定の適格なものについて繰り延べを認め、それ以外については含み損益が全額実現したものとして取り扱う、というやり方が、適格組織再編に関する課税ルールと平仄を合わせることになるのではないか」と述べておられる²⁵⁾。他方で、法人が含み益のある資産を組合に譲渡した場合に、法人税の課税繰延が認められるかどうかについては、我が国ではほとんど研究されてきていない。

思うに、個人であれ法人であれ、その所有する不動産を手放したときには、その手放すに至った法律上の原因が何であれ、また譲受人が誰であれ、「資産の値上がりによりその資産の所有者に帰属する増加益を所得として、その資産が所有者の支配を離れて他に移転するのを機会に、これを清算して課税する」（最判昭和47年12月26日民集26巻10号2083頁）のが譲渡所得課税の趣旨である以上、不動産が客観的に他に移転しているにもかかわらず、この含み益（値上がり益）に課税しない、あるいは課税を繰り延べるということは例外的取扱いとなる。一般的にいえば、このような例外的取扱いは租税負担公平の観点から認められるべきではないから、あえて例外的取扱いをするのであれば、租税法主義の下では、その根拠として法令の規定が必要であり、またそのような例外的措置を設ける政策目的に合理性があり、かつその例外的措置が政策目的実現のために有効なものでなければならない。

以上のような観点からすれば、例外的措置が認められそうなのは、含み益を持つ不動産の譲受人となる OP が公益を目的とする組合である場合か、OP が公益又は私益を目的とする組合であるときには、現行の法人組織再編税制との整合性を持たせるために、現物出資者と組合との間で、利益の継続性や支配・事業の継続性が認められる場合ということになろう。いずれにせよ、それぞれの具体的基準を明らかにした法令の規定が必要であると考え。こうした法令の規定は租税優遇措置の一種であるといえようから²⁶⁾、投資促進型 REIT に対

する租税優遇措置導入の当否は、結局、特定産業に対して大きな租税利益を付与する政策的合理性が現在の経済状況においてどれほどあるか、UPREIT の経済効果の方が課税の不公平や所得課税制度の歪みよりも遥かに大きいと証明できるかどうかにかかっているといえよう。

[注]

- 1) 立法の変遷については、不動産証券化協会編『ARES 不動産証券化ハンドブック2014 (ARES Hand Book 2014)』(以下、ARES Hand Book 2014と引用する。)(不動産証券化協会, 2014年) 25頁以下参照。
- 2) 前掲注1) ARES Hand Book 2014, 28頁以下参照。
- 3) 日本経済新聞2013年12月2日朝刊や不動産証券化協会の発表(ARES J-REIT REPORT, vol. 48, November 2013, 7頁)を参照。
- 4) 前掲注1) ARES Hand Book 2014, 188頁。また、ジョン・A. マラニー著:(財)民間都市開発推進機構 REIT 研究会訳『REIT: 不動産投資信託の実務』(金融財政事情研究会, 1999年) 第2章を参照。
- 5) 筆者は、UPREIT について、すでに、岩崎政明「米国 UPREIT の特色と日本への導入の当否」『ARES 不動産証券化ジャーナル』16号(2013年) 69頁及び岩崎政明「投資促進型 US-UPREIT の課税特性」『論究ジュリスト』8号(2014年) 238頁を公表している。本稿における UPREIT に関する記述は、これら二つの論文に基づくものである。
- 6) Ralph L. Block, INVESTING IN REITS, 4th ed., 2012, Bloomberg press, Chapter 6, pp.113-115.; Morrison & Foerster LLP, "Frequently Asked Questions about Real Estate Investment Trusts," 2012, [www. mofo. com/ files/ Uploads/ Images/ FAQ_REIT. pdf.](http://www.mofo.com/files/Uploads/Images/FAQ_REIT.pdf); NAREIT, "Frequently Asked Questions About REITs," 2013, [www. reit. com/ sites/ default/ files/ portals/ 0/ pdf/ REIT-FAQ. pdf.](http://www.reit.com/sites/default/files/portals/0/pdf/REIT-FAQ.pdf); Lou Stanasolovich & Brad Pendzick, "Understanding The Complexities Of UPREITS And DOWNREITS," [www. globaleconomicandinvestmentanalytics. com/ archiveslist/ articles/ 210- understanding- the- complexities- of- upreits- and- downreits. html.;](http://www.globaleconomicandinvestmentanalytics.com/archiveslist/articles/210-understanding-the-complexities-of-upreits-and-downreits.html) James P deBree, Jr., "UPREIT and DownREITs Gain Popularity," [www. ccim. com/ cire- magazine/ articles/ upreits- and- downreits- gain- popularity.;](http://www.ccim.com/cire-magazine/articles/upreits-and-downreits-gain-popularity) Lee A. Chilcote, "UPREITs, Down-REITs And Other REIT Vehicles: Shoud You Go Along For The Ride?," 2008, [http:// corporate. findlaw. com/ law- library/ upreits- down- reits- and- other- reit- veichles- should- you- go- along- for- the- ride. html.](http://corporate.findlaw.com/law-library/upreits-down-reits-and-other-reit-veichles-should-you-go-along-for-the-ride.html)

CRES (不動産シンジケーション協議会)『US-REIT の基礎と実務～発展の軌跡と会計・税務』(不動産シンジケーション協議会, 2002年) 52-53頁, 伊藤公哉『アメリカ連邦税法』(第4版, 中央経済社, 2009年) 555-556頁, 不動産証券化協会編・前掲注1) ARES Hand Book 2014, 182頁,

- 関雄太「米国 REIT 市場の発展と不動産ファイナンス」『資本市場クォーターリー』1999年夏号1頁以下、8-10頁。
- 7) この点については、G.ティモシイ・ハイト著：高瀬博司訳『リミテッド・パートナーシップ』（清文社、1990年）に詳しい解説がある。
 - 8) CRES・前掲注6）52-53頁参照。
 - 9) 当時の不動産融資の状況については、関雄太・前掲注6）8-9頁に詳しい記述がある。
 - 10) CRES・前掲注6）55-56頁参照。
 - 11) CRES・前掲注6）56頁、伊藤・前掲注6）558頁、370-371頁。
 - 12) パートナーシップに対する出資に係る米国課税制度の詳細は、高橋祐介『アメリカ・パートナーシップ所得課税の構造と問題』（清文社、2008年）93頁。なお、同書第3章（92頁以下）を参照。
 - 13) CRES・前掲注6）55-56頁。
 - 14) CRES・前掲注6）58-59頁。
 - 15) CRES・前掲注6）59頁にも簡単な解説がある。
 - 16) CRES・前掲注6）52-53頁、伊藤・前掲注6）558頁を参照。
 - 17) 米国 REIT 税制の概要については、前掲注1）ARES Hand Book 2014、189-190頁を参照。
 - 18) CRES・前掲注6）60頁。
 - 19) ちょうど REIT Spin-off に類似した効果を得ることができる。この点については、岩崎政明「米国における REIT Spin-off の意義—不動産の非課税 Spin-off は許容されるか？」証券税制研究会（馬場義久座長）編『企業行動の新展開と税制』（日本証券経済研究所、2006年）183頁以下を参照。
 - 20) このことは、米国において、賃貸アパート業、大規模店舗小売業、ファーストフード業など、多くの不動産を保有していた業界が、sale & lease back の方法や REIT spin-off の方法などによって、不動産をいったん社外に移転したうえで借り戻すという、「資産を持たない経営」を進めてきたことに類似する。この点については、岩崎政明・前掲注19）183頁以下を参照。
 - 21) DownREIT については、前掲注6）の Stanasolovich & Pendzick, “Understanding The Complexities Of UPREITS And DOWNREITS” ; deBree, Jr., “UPREIT and DownREITS Gain Popularity” ; Chilcote, “UPREITS, Down-REITS And Other REIT Vehicles: Shoud You Go Along For The Ride?” のほか、Lawrence A. Souza, “The DownREIT Structure,” 1998, www.the-commercial-group.com/uploads/10-the%20DownREITStructure.pdf を参照。
 - 22) stapled REIT については、前掲注6）の Morrion & Foerster, pp. 5-6. 及び Chilcote, “UPREITS, Down-REITS And Other REIT Vehicles:Shoud You Go Along For The Ride?” を参照。
 - 23) paperclipped REIT については、前掲注6）の Morrion & Foerster, p. 6. 及び Chilcote, “UPREITS, Down-REITS And Other REIT Vehicles:Shoud You Go Along For The Ride?” を参照。

- 24) 高橋・前掲注12) 146頁。ただし、一般的には、金子宏教授が述べるように「組合契約によって出資者にもどってくることが予定されている場合は別として、会社への現物出資と同様に、資産の譲渡にあたると解するのが、普通の考え方である」(金子宏『租税法』(19版, 弘文堂, 2014年) 462頁) から、高橋教授の解釈論には異論が多いであろう。
- 25) 増井良啓「多様な事業組織をめぐる税制上の問題点」『ファイナンシャル・レビュー』通巻69号(2003年) 118頁。
- 26) 詳しくは、岩崎政明「米国 UPREIT の特色と日本への導入の当否」『ARES 不動産証券化ジャーナル』16号(2013年) 69頁, 75-77頁参照。