

不動産特定共同事業（FTK）のすべて（3）

不動産ファンドとビークル（前編）

石井 くるみ

日本橋くるみ行政書士事務所代表

不動産ファンドの組成にあたっては、ビークル（不動産等の資産と投資家をつなぐ法的な主体・器）の選択が重要となります。連載第3回及び4回では、不動産ファンドの組成に用いられる代表的なビークルである投資法人、特定目的会社、信託、組合の4つを解説します。

1. ビークルの選択が重要となる理由

不動産ファンドを極めてシンプルに組成しようとした場合、例えば、ビークルとして株式会社を選択し、投資家に普通株式を発行して資金を集め、集めた資金で株式会社が不動産を取得し、その不動産の運用・売却から生ずる利益を投資家（株主）に配当又は残余財産の分配という形で還元するといったスキーム（以下、「株式型スキーム」という。）とすることが考えられます。しかし、次の(1)～(3)に掲げる理由から、このような株式型スキームが不動産ファンドに用いられることは通常ありません。

(1) 投資家に分配される利益に二重課税が発生する

株式型スキームでは、不動産の運用・売却から生ずる利益に対して、まず不動産を所有する株式会社において法人税が課税されます。その後、株式会社が投資家（株主）に配当金を支払った場合、その投資家が自然人である場合には所得税等が、法人である場合には法人税等が課され^(注1)、利益に対して二重の課税が行われてしまうという問題が生じます。例えば、株式会社の利益に課せられる法人税等の税率が30%、その個人株主に支払われる配当に課せられる所得税等の税率が40%である場合、株式会社の利益が100だった場合に個人株主の手元に残る金額は $100 \times (1 -$

【いしい・くるみ】 日本橋くるみ行政書士事務所代表。民泊・旅館業や不動産特定共同事業といった不動産及び金融分野を中心に法務コンサルティングサービスを提供している。主な著書に『民泊のすべて』（大成出版社、2017年度日本不動産学会・著作賞（実務部門）受賞）、共著に『行政書士の業務展開』（成文堂）など。

図表1 二重課税の計算例

計 算	個人投資家の出資形態 株式会社の株主	株式会社を営業者とする匿名組合員
株式会社の利益	100	100
－法人税（30%）	－30	— ^{(*)1}
投資家が受け取る配当金	70	100
－所得税（40%）	－28	－40
差引の手残り金額	42	60

(*)1 利益の全額を匿名組合員に分配すると仮定。この場合、配当金額が株式会社の損金に算入されるため、法人税は発生しない。

(*)2 $(100-30) \times \text{所得税率}40\% = 28$

出所：日本橋くるみ行政書士事務所作成

$30\%) \times (1 - 40\%) = 42$ となります。他方、投資家が株式会社に対し、例えば後述する匿名組合契約に基づく匿名組合員として出資を行った場合には、株式会社における法人税等の支払いが回避され、その個人投資家の手元に残る金額は $100 \times (1 - 40\%) = 60$ となります（図表1）。

(注1) ただし、法人が株式会社等の発行済株式等の一定割合以上を所有する場合は、受取配当金の全部又は一部が益金不算入となる（法人税法23条）。

(2) 投資家（株主）に一定の経営権が発生する

株式型スキームでは、普通株式を所有する投資家（株主）に株主総会の議決権の行使等を通じた経営参加権が与えられます。ファンド事業の運営者にとっては、事業の重要な意思決定（例：役員の選任等）において株主からの反対を受けるリスクがあり、経営が不安定化するという問題が生じます^(注2)。

(注2) 株式会社においては、議決権のない種類株式を発行して投資家に取得させることで投資家の経営参加権を排除することは技術的に可能である。ただし、この場合も二重課税の問題は排除することができない。