

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 特例事業の概要
- 2 匿名組合契約持分の有価証券性
- 3 TMK との比較
- 4 施行日(予定)

不動産特定共同事業法の一部を改正する法律の関係 政令・省令の改正案

弁護士 [福家 靖成](#) | 弁護士 [大西 一成](#)

2013年10月25日、不動産特定共同事業法の一部を改正する法律(平成25年法律第56号)の施行令・施行規則の改正案(概要)がパブリックコメントに付された。当該改正法及び施行令・施行規則の施行予定時期は、2013年12月下旬とされている。

今回の法令改正の主眼は、倒産隔離型の不動産特定共同事業を可能とするために、一定の要件を満たす特別目的会社が、届出のみにより不動産特定共同事業を実施できることとする点にある。また、今回の法令改正に伴う金融商品取引法の改正により、不動産特定共同事業契約に基づく権利も有価証券に該当することとされ、その勧誘行為について金融商品取引法の規制が及ぶこととなった。そこで、本ニュースレターでは、これらの改正点の今後の実務に与える影響について分析する。

1 特例事業の概要

(1) 不動産特定共同事業スキームの概要(改正の背景)

不動産特定共同事業とは、投資家から出資を受けて不動産取引(不動産の売買、交換又は賃貸借)を行い、その収益を投資家に分配する事業をいう(不動産特定共同事業法2条4項)。具体的には、投資家が事業者に対して匿名組合(商法535条)や任意組合(民法667条)の形態で出資を行い、事業者が不動産の賃貸収益や転売利益を投資家に分配するスキームがその典型である。

現行法では、不動産特定共同事業を行うためには、主務大臣又は都道府県知事の許可が必要であり(現行法3条)、許可要件として資本金要件(1億円)(現行法7条、現行施行令4条)、業務管理者設置義務(現行法17条)等が定められている。このような厳しい許可要件は、財務体質が弱いデベロッパーが経営破綻し、デベロッパーに出資する投資家に被害が発生することを防止するという趣旨から設けられているものである。

投資家の負うリスクがデベロッパーの財務信用力から完全に切り離され、投資対象の不動産に関連するリスクに限定されることを確保するため、投資家は投資対象資産の保有を専ら目的とする

特別目的会社を通じて投資を行うスキームが用いられることがある(特に欧米の投資家に嗜好されている)。このような「器」(ビークル)としての特別目的会社を使用したスキームは、倒産隔離型のスキームと呼ばれ、不動産投資に限らず様々な領域で用いられており、プロ投資家の間でビークルを用いた倒産隔離は投資の最低条件となっているという現実がある。

しかし、上記の許可要件との関係で、投資家から出資を集めるビークルとして資産保有のためだけに設立された特別目的会社が当該許可を取得することは現実的ではなく、そのため、同法はこれまであまり活用されてこなかった。

(2) 改正の概要

今回の改正により、以下の要件に該当する法人(特別目的会社)は、許可ではなく届出を行うことにより、「特例事業」として不動産特定共同事業を行うことが可能となった(改正法 2 条 6 項、同 40 条の 2)。今回の改正後は、特別目的会社が特例事業者として不動産を保有する、いわゆる倒産隔離型の不動産特定共同事業が可能となるため、不動産への投資スキームとして同法の活用が期待される。

- (i) 不動産特定共同事業を専ら行うことを目的とする法人であること
- (ii) 不動産取引に係る業務を不動産特定共同事業者に外部委託すること
- (iii) 不動産特定共同事業契約の締結の勧誘の業務を不動産特定共同事業者に外部委託すること
- (iv) 特例投資家を事業参加者とする
- (v) その他主務省令で定める要件

上記(v)その他主務省令で定める要件として、今回の改正施行規則案では、少なくとも以下の要件が不動産取引に係る業務を委託する契約に定められていることとされている。

- (a) 委託を受けた不動産特定共同事業者が、業務を委託した特例事業者の同意なく当該業務を再委託しないこと
- (b) 委託を受けた不動産特定共同事業者が、業務を委託した特例事業者の業務及び財務の状況を記載した書類を事務所ごとに備え置き、当該特例事業者の求めに応じ、これを閲覧させなければならないこと
- (c) 委託を受けた不動産特定共同事業者は、業務を委託した特例事業者の求めに応じ、当該特例事業者の業務及び財産の状況について説明しなければならないこと

(3) 特例投資家の範囲

上記の特例事業が認められるための要件のうち、実務上もっとも関心を集める要件の一つは、上記(iv)の「特例投資家」の定義であると考えられる。今回の改正施行規則案では、幅広い投資家が「特例投資家」に含まれている。銀行等に限らず、資本金の額が 5 億円以上の株式会社(改正法 2 条 6 項 4 号、改正施行規則案)、金融商品取引法に定義される「特定投資家」(同法 2 条 31 項)が全て「特例投資家」の定義に含まれている点が重要である。また、いわゆるオプトインにより特定投資家に移行した者も「特例投資家」に含まれていることにも留意が必要である。これらにより、外国法人はすべて「特例投資家」に該当することになるし(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 23 条 10 号)、国内法人である特別目的会社(例えば合同会社)についても、オプトインの手続を行うことにより「特例投資家」に該当することになる。

現在、合同会社を特別目的会社として投資家から匿名組合契約により資金を募るスキーム(いわゆる GK-TK スキーム)を用いて不動産に投資することを志向する投資家のほとんどは、「特例投資家」に該当するように思われる。

(4) 不動産特定共同事業契約の約款の内容の基準

現行法上、不動産特定共同事業の許可を取得する際には、不動産特定共同事業契約の「約款」の提出が必要とされている(現行法 5 条 2 項 4 号)。今回の改正で新設された特例事業についても、特例事業者(資産保有ビークルである特別目的会社)から業務の委託を受ける不動産特定共同事業者については、原則どおり許可を取得する必要があるが、その許可申請の際に、不動産特定共同事業契約の「約款」を許可申請書に添付することが求められている(改正法 7 条 5 号)。投資家が実際に当該特別目的会社との間で不動産特定共同事業契約(匿名組合契約や任意組合契約等)を締結する際には、当該約款に基づいて締結される必要がある(現行法 23 条)。

約款に定めるべき事項は施行令により定められ(施行令 5 条 1 項)、さらに約款の内容は施行規則で定める基準に合致するものであることが要求されている(施行令 5 条 2 項)。今回公表された改正施行令・施行規則案においては、項目名のみ示されている事項(事業参加者に対する収益又は利益の分配に関する事項、契約期間に関する事項、業務の委託を受ける不動産特定共同事業者の報酬に関する事項等)とその詳細な基準まで示されている事項(契約の種別に関する事項、不動産取引の目的となる不動産の特定及びその不動産取引の内容に関する事項、不動産特定共同事業契約に係る財産の管理に関する事項等)とで約款における取扱いに一定の区別をすることが志向されていることが窺われる。

また、約款の内容を変更する場合には、原則として主務大臣等の認可を受ける必要があるが、例外的に、「軽微な追加又は変更」に該当する場合には、認可は不要とされている(現行法 9 条 1 項)。具体的には、契約の種別に関する事項、不動産の特定及び不動産取引の内容に関する事項、財産の管理に関する事項等に関する約款記載事項の追加又は変更については、「軽微な追加又は変更」に該当せず、主務大臣等の認可を受ける必要がある(法 9 条 1 項)。これに対し、特例投資家のみを事業参加者とする場合においては、事業参加者に対する利益の分配に関する事項、契約期間に関する事項、契約終了時の清算に関する事項等に関する約款記載事項の追加又は変更については、「軽微な追加又は変更」に該当するものとして、主務大臣等の認可は不要とされる予定である(改正施行規則案 10 条)。個別の案件では、案件毎に投資内容、経済条件等の投資条件が異なることが通常であるが、締結される契約と約款の内容に齟齬がある事項がこれらの「軽微な追加又は変更」に該当する事項である場合には、約款を変更して契約との齟齬を解消する対応も実務上は考えられる。

もともと、そもそも実際に約款に具体的にどの程度詳細な記載が必要か、さらに約款と実際の案件で締結される契約内容の差異がどの程度まで許容されるかについては必ずしも明らかではないため、パブリックコメント等で明らかにされるか注視する必要があるが、実務上使い易いものになることが期待される。

2 匿名組合契約持分の有価証券性

特例事業により案件を組成する場合には、投資家に対しては、匿名組合契約を通じての投資を勧誘することが多いと思われる。従来は、不動産特定共同事業契約(匿名組合契約)に基づく権利は、金融商品取引法上の有価証券(いわゆる集団投資スキーム持分)の定義から除外されていたため(金融商品取引法 2 条 2 項 5 号ハ)、その勧誘行為には金融商品取引法の規制は適用されなかった。しかし、今回の不動産特定共同事業法の改正に伴う金融商品取引法の改正により、特例事業者との間の匿名組合契約に基づく権利も、集団投資スキーム持分として有価証券(二

項有価証券)に該当するものとされたため、その勧誘行為には金融商品取引法の規制も受けることになる点に注意が必要である。具体的には、投資家への勧誘行為が「有価証券の募集」に該当し開示規制が適用されることを避けるためには、その有価証券を取得する投資家が499名以下となるようにする必要がある(金融商品取引法2条3項3号、同法施行令1条の7の2)。なお、特例事業の要件として、不動産特定共同事業契約の勧誘行為は不動産特定共同事業者に委託しなければならない点については上記1(1)(iii)のとおりである。

3 TMK との比較

これまでは、不動産特定共同事業法の規制が存在するため、現物不動産を投資対象とする場合には、上記のいわゆるGK-TKスキームは利用できず、資産の流動化に関する法律に基づき設立される特定目的会社(TMK)が利用されてきた。GK-TKスキームを用いる場合には、不動産を信託してその信託受益権を投資対象とする必要があった。改正法の施行後は、上記のとおり、現物不動産を直接の投資対象としてGK-TKスキームを用いることができるようになる。

TMKの場合には、規制当局のより詳細な規制に服することになるが(例えば、対象資産、資金調達内容の詳細を記載した資産流動化計画の事前提出が必要である。)、社員総会の議決権や契約上投資家の同意を要求する事項を設ける等の投資家による直接又は間接的なコントロール・案件への関与は、匿名組合を用いるGK-TKスキームの場合に比べて容易である(匿名組合はその名が示すとおり、投資家は投資事業に関与せず、投資事業は専ら営業者又は営業者から業務の委託を受ける者により行われることが原則として想定されている。)。他方、GK-TKスキームの場合には、不動産登録免許税及び不動産取得税の減税措置の対象となる建物は一定の要件(建替、修繕が行われるもの等)を満たす不動産に限定されてしまう。このように、いずれのスキームにも一長一短の側面があるため、今後は、個々の案件の性質に応じて、GK-TKスキームを用いた特例事業とTMKスキームを使い分けることになると思われる。

4 施行日(予定)

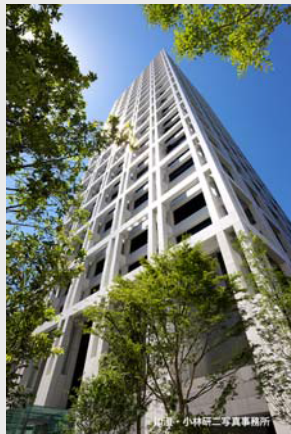
改正法は、その公布の日(2013年6月21日)から起算して6ヶ月以内の政令で定める日から施行される(改正法附則1条)。今回パブリックコメントに付された改正施行令・施行規則についても、改正法の施行日と合わせて、2013年12月下旬に公布及び施行されることが予定されている。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の福家靖成(yasunari.fuke@amt-law.com)又は大西一成(kazunari.onishi@amt-law.com)までご遠慮なくご連絡下さいませよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいませようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>