

# 不動産特定共同事業法の改正に伴う パブコメの検討及び実務上の留意点



山中 淳二

長島・大野・常松法律事務所  
弁護士



吉良 宣哉

長島・大野・常松法律事務所  
弁護士

不動産特定共同事業法(「不特法」)の改正にあわせて、不動産特定共同事業法施行令(「不特法施行令」)及び不動産特定共同事業法施行規則(「不特法施行規則」)。不特法施行令とあわせて「不特法政省令」という。)も改正された。不特法政省令の改正にあたっては、パブリックコメントの手續が実施され、金融庁及び国土交通省からその結果(「政省令パブコメ」)が公表されている<sup>注1</sup>。政省令パブコメでは、不特法政省令のみならず、不特法についても一定の範囲で解釈が示されており、実務において参考にするべき内容が多く含まれている。また、あわせて「不動産特定共同事業の監督に当たっての留意事項について」(「事務ガイドライン」)も一部改正され、これについても金融庁及び国土交通省からパブリックコメントの結果(「事務ガイドラインパブコメ」)が公表されている<sup>注2</sup>。

本稿においては、政省令パブコメの内容を踏まえて、改正後の不特法及び不特法政省令に基づく不動産特定共同事業(特例事業を含む。)を用いたスキームを組成するにあたっての実務上の留意点について解説する。

なお、不特法の改正に係る実務上の留意点については、ARES 不動産証券化ジャーナルVol.14「不動産特定共同事業法の改正について」の「4. 実務上の留意点」(75頁以下)も参照されたい。

以下、特に断りのない限り、不特法及び不特法政省令についての引用条文は改正後のものを指す。

## 注1

政省令パブコメは <http://search.e-gov.go.jp/ser/vlet/PcmFileDownload?seqNo=0000106706> からダウンロードできる。

## 注2

改正後の事務ガイドラインは <http://www.mlit.go.jp/common/001022895.pdf> を参照されたい。また、事務ガイドラインパブコメは <http://search.e-gov.go.jp/ser/vlet/PcmFileDownload?seqNo=0000107369> からダウンロードできる。

## 1. 不特法政省令に関して

### (1) 不特法施行令

不特法の適用除外として従前定められていた不動産特定共同事業契約の類型の一部(改正前不特法施行令第1条第1号、第2号及び第4号)が削除された。

このうち、改正前の不特法施行令第1条第2号の削除については、かかる削除によって、100%親会社(匿名組合員)が子会社(匿名組合営業者)との間で締結する匿名組合契約等が新たに不特法の規制対象に含まれるようになることから、同号の存続を希望する意見も多く寄せられていたようである。しかし、政省令パブコメによれば、いわゆるダブルTKスキーム(SPCである親会社が、不動産を実際に所有するSPCである100%子会社と匿名組合契約等を締結し、当該親会社がさらに別途投資家との間で匿名組合契約を締結して出資を集めるスキーム)等については不特法の予定していなかったところであるから、かかるスキームを利用した不特法の潜脱を防止し、投資家を保護するために同号を削除したとのことである(政省令パブコメNo.1乃至5)。なお、平成25年12月19日以前に締結された契約はこれまで通り法の適用外となる旨の経過措置が設けられたため、従前から締結されている不動産特定共同事業契約に大きな影響を及ぼすものではないが、今後は100%親会社からの匿名組合出資により子会社を用いて現物不動産の取得・運用を行おうとする場合には注意が必要である。

### (2) 不特法施行規則

#### ① 特例投資家の範囲

不動産特定共同事業のうち特定事業のスキームにおいていわゆる投資家の立場となる者は特例投資家と称されるが(不特法第2条第6項第4号)、この特例事業において事業参加者となることのできる特

例投資家の範囲が以下のとおり定められた(不特法施行規則第2条)。

- (i) 不動産特定共同事業者
- (ii) 認可宅地建物取引業者(宅地建物取引業法第50条の2第2項に規定する認可宅地建物取引業者をいう。)
- (iii) 不動産に対する投資に係る投資判断に関し助言を行うのに十分な知識及び能力を有するものとして国土交通大臣の登録を受けている者(「不動産投資顧問業者」)
- (iv) 特例事業者との間で当該特例事業者に対して不動産を売買若しくは交換により譲渡する契約又は賃貸する契約を締結している者であって、かつ、不動産特定共同事業契約の締結に関し、不動産投資顧問業者との間で不動産の価値の分析若しくは当該分析に基づく投資判断に関し助言を受けること又は投資判断の全部若しくは一部を一任することを内容とする契約を締結している者
- (v) 金融商品取引法(「金商法」)第2条第31項に規定する特定投資家(同法第34条の2第5項により特定投資家以外の顧客とみなされる者を除く。)及び同法第34条の3第4項(同法第34条の4第6項において準用する場合を含む。)の規定により特定投資家とみなされる者
- (vi) 資本金の金額が5億円以上の株式会社

特に上記(iv)及び(v)が規定されたことにより、特例投資家の範囲は、改正前不特法におけるプロ投資家の範囲(改正前不特法第46条の2、改正前不特法施行規則第31条)よりも広くなり、投資家の多様性が確保されるようになった。例えば、投資法人や資産流動化法における特定目的会社はいずれも上記(v)でカバーされていると考えられるし(政省令パブコメNo.11)、また合同会社についても、不動産流動化・証券化スキームで投資ビークルとして用いら

れる場合は金商法における特定投資家への移行を行うことが通常であるため、実務上は上記(v)でカバーすることが可能な場面がほとんどと思われる。

また、上記(iii)や(iv)でいう「不動産投資顧問業者」については、総合不動産投資顧問業者(不動産投資顧問業登録規程第2条第11項)のみならず一般不動産投資顧問業者(同第10項)も含まれるため(政省令パブコメNo.12・13)、潜在的な特例投資家の裾野も広がったと評価できる<sup>注3</sup>。今回の法改正の目的の一つである「従来の不動産証券化スキームではカバーしづらかった地方物件・小規模物件における倒産隔離スキームの利用を促進する」という観点からは、地方物件の地主、地元の団体、地元の関連企業その他の投資家等が直接投資を行うことが期待されており、今回の特例投資家の範囲の設定はそうした期待に一定のレベルで応えるものと言える。

さらに、上記(v)により、外国法人についても原則として特例投資家にあたることとなったため(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第23条第10号)、海外投資家による不動産特定共同事業の特定事業のスキームを用いた国内不動産への投資も進むことが期待される<sup>注4</sup>。

## ② 不動産特定共同事業契約約款の内容の基準

従来型事業である第一号事業に関し、不動産特定共同事業契約約款(「約款」)の基準が改正された

(不特法施行規則第8条)<sup>注5</sup>。また、特例事業が新たに不動産特定共同事業の範囲に追加されたことに伴い、第三号事業を行おうとする者に係る約款の内容の基準が新設された(不特法施行規則第8条の2)。

まず、約款に基づき実際に投資家と締結される不動産特定共同事業契約について、出資を伴う不動産特定共同事業契約のうち金銭をもって出資の目的とする契約(匿名組合契約等)においては、①出資額又は出資の限度額、②支払期日又は支払期限。及び③出資予定総額と当該事業参加者の出資割合又は出資総額の限度額をそれぞれ記載する必要がある(不特法施行規則第8条第2項第4号イ、第8条の2第2項第3号イ)。

ここでいう①の「出資の限度額」及び③の「出資総額の限度額」については、原則として具体的な金額で表示する必要があるが、開発型案件においては事前に想定していなかったコストが発生して追加出資を行う必要が生じることも予想されるため、限度額が一定の基準によりあらかじめ算出することができる場合など、事業参加者にとっても範囲が明確なものであれば、例外的に具体的な金額以外の方法により限度額を示すことも許容される余地があるとされている(政省令パブコメNo.32)。

また、②の「支払期限」については、不確定期限でもよいと考えられるが、法律上「期限」と「条件」

### 注3

但し、不動産特定共同事業契約が匿名組合契約等である場合には、投資対象となる不動産そのものの価値の分析だけでなく、当該匿名組合契約等の分析や投資判断も不可分一体であると思われるため、投資家に対して助言を行う不動産投資顧問業者においては、不動産投資顧問業の登録だけでなく、金商法上の投資助言・代理業等の登録が必要となる点に注意が必要である(政省令パブコメNo.14参照)。

### 注4

なお、海外投資家による不動産特定共同事業契約の締結の場面に関連する点として、従前より不特法施行令第1条第2号及び不特法施行規則第1条(改正前の不特法施行令第1条第5号及び不特法施行規則第3条)において適用除外が規定されており、今回の不特法及び不特法政省令の改正においても当該規定は存続しているが、同規定の解釈に関して今回の政省令パブコメにおいて一定の見解が示されていることに注意が必要である(政省令パブコメNo.8)。

### 注5

平成25年12月19日以前に既に不特法第3条第1項の許可又は不特法第9条第1項の認可を受けている不動産特定共同事業契約約款については、改正後の規則の適用はない(パブコメNo.27・28)。

とは異なる概念であるところ、記載内容によっては支払いについて不確定期限ではなく条件を定めていると解される可能性も考えられるため、記載にあたっては「条件」を定めていると解されないことがないように注意が必要である。

また、約款については、許可申請時に当局に提出する約款において文言がどの程度自由に規定できるか、また、許可申請時に当局に提出する約款における規定と実際に投資家と締結する個別の契約における規定との文言の乖離がどの程度認められるかといった点が実務上重要となると思われる。この点、事務ガイドラインパブコメNo.2を受けてなされた改正後の事務ガイドラインにおいて、(i)実際に不動産特定共同事業者又は特例事業者が締結する不動産特定共同事業契約については、許認可を得た約款(「許認可約款」)と一字一句同一の文言である必要はなく、不動産特定共同事業契約において字句を修正する程度のもは不特法第23条に反するものではないこと、(ii)約款の内容の基準に反しない範囲であって、かつ、許認可約款の内容に反しない範囲において、個別に合意した内容を規定した不動産特定共同事業契約を締結することは、不特法第23条に反するものではないこと、(iii)不特法施行規則第10条に規定する軽微な追加又は変更に関する事項についての許認可約款の変更については、不特法第9条第1項の認可を受ける必要はないことが規定されている(事務ガイドライン第4-5)。但し、実際の契約交渉及び締結の場面においては、投資家の要望を踏まえて多様な対応が必要となるのが常であり、上記の事務ガイドラインをしても具体的にどの程度の乖離が許容されるかは未知数であるため、当局への事前の相談等によるすり合わせが必要な場面も残るであろう。

なお、不特法施行規則第10条に規定する軽微な

追加又は変更を行った後の約款については、改めて当局へ提出する必要はない。

また、第三号事業を行おうとする者に係る約款については「モデル約款」がARESから公表されているため、参考にされたい<sup>注6</sup>。事務ガイドラインにおいても、約款の内容の審査において、この「モデル約款」を参考とすることが規定されている(事務ガイドライン第3-2)。詳細については26頁以下を参照頂きたい。

### ③ 特例事業に係る届出関係

特例事業は許可制ではなく届出制であるが、届出事項に変更が生じたときや、特例事業として開始した事業が特例事業に該当しなくなったときは、30日以内に届出が必要である(不特法第40条の2第4項及び第7項)。特に、後者については、事業参加者である特例投資家が特例投資家としての要件を喪失した場合もこれに該当してしまうことから、例えば毎月所定の日事業参加者である特例投資家についてステータスを確認する事務フローを構築するなど、事業者においては投資家のステータスを継続的に確認するための管理体制を構築しなければならないことに注意する必要がある(政省令パブコメNo.51参照)。

## 2. 不特法に関して

政省令パブコメでは、No.52以下において、不特法全般に係る金融庁及び国土交通省の考え方が示されている。特に実務上注目すべきなのは以下の点であろう。

### (1) 「専ら」要件について

今回の改正で登場した特例事業者については、

注6

[http://www.ares.or.jp/information/popup/2013\\_12\\_19.html](http://www.ares.or.jp/information/popup/2013_12_19.html)



不特法第2条第4項第1号所定の行為<sup>注7</sup>を「専ら行うことを目的とする法人」（法第2条第6項第1号）という要件が設定されている。ここで問題となるのが「専ら」の意味である<sup>注8</sup>。

特に問題となるのが、特例事業者が、不動産を信託財産とする信託の受益権（「不動産信託受益権」）の取得、保有又は処分を行おうとする場合、これらは文言上「不動産取引」（不特法第2条第2項）にあたらなため、「専ら」要件を欠くことになるのではないか、という点である。

政省令パブコメによれば、特例事業者が不動産信託受益権を取得、保有又は処分する行為を目的とする場合には、原則として「専ら」要件を欠くと考えられるが、取引の形態が異なるだけで特例事業者が倒産する危険性を高めるような行為を行うものでなければ、直ちに「専ら」要件に該当しなくなるものではない、とされる。具体的に明示されているのは、①特例事業者が現物不動産を売買により譲渡する予定であったにもかかわらず、買主側の要望により、当該不動産を信託した上で、同日に当該不動産信託受益権を譲渡することになった場合、②特例事業者が不動産信託受益権を取得後、直ちに信託を終了させ当該現物不動産を譲り受ける場合である（パブコメNo.53・54）。但し、上記①の「現物で譲渡する予定であったにもかかわらず、買主側の要望により」という点は、通常の不動産取引の実務では、現物の形態で現に保有している不動産をあえて信託設定して信託受益権の形で売却する場合には買主の要望に基づくものである場合がほとんどであるため、あまり実務上障害となる要件ではないであろう。

他方で、「不動産と不動産信託受益権をあわせて取得し、特例事業者が不動産信託受益権の運用を行う場合」については、原則として「専ら」要件を欠くとされた。いかなる場合に例外が認められるかは明らかにされていないものの、信託受益権の割合が一定以下であるからといって、直ちにかかる例外にあたるわけではないとのことであり、実際には極めて限定されたケースとなることが予想される。

## （2）不動産に付随する動産の取扱いについて

不動産特定共同事業の対象となる不動産に付随する動産については、例えば、ホテルの什器、備品、機械式駐車場、太陽光発電パネルなど不動産に付随する動産を、不動産取引を行う上で必要な範囲で特例事業者が取得することは妨げられないとされる（パブコメNo.52）。資産流動化法における「従たる特定資産」（資産流動化法施行規則第6条の2）のように、一体使用性や業務の収益の確保への寄与が明示的な要件になっているものではないが、実質的にみて付随すると評価できるような関連性は必要であり、その意味で一定の限界は存在すると考えられるため、個別の事例においては慎重な判断が必要になる場面も考えられる。

## （3）第三号事業の委託について

さらに不特法第2条第6項第2号において、特例事業者は、「不動産取引に係る業務」については一の第三号事業者に業務の全てを委託しなければならないとされる。

この点に関して、政省令パブコメによれば、工事

### 注7

不特法第2条第4項第1号の行為とは、「不動産特定共同事業契約を締結して当該不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う行為」である。読み方としては、①「契約締結行為」（不動産特定共同事業契約を締結して）および②「収益分配行為」（当該不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う）の2点を要素とする行為、と解される。

### 注8

法令において「専ら」という言葉は「100%」の意味で解釈されている場合もある一方、必ずしもそうではない場合もあるため、一義的な解釈は困難であろうと思われる。

請負やコンストラクションマネジメント(CM)業務、不動産の監督・維持及び管理等に係るプロパティマネジメント(PM)業務、税務・会計に関する事務については、基本的には「不動産取引に係る業務」には該当しないことを明確にしている(政省令パブコメNo.58・59・66)。

したがって、特例事業者が税務・会計事務を会計事務所等に委託する行為や、不動産の開発のために第三者とCM契約・工事請負契約等を締結すること、及びPM業務を第三号事業者以外の第三者に委託することは許されると考えられる。このような政省令パブコメの内容に照らすと、不特法第2条第6項第2号に規定される一の第三号事業者に委託しなければならない「不動産取引に係る業務」とは、基本的には定義どおり、不動産の売買、交換又は賃貸借の代理・媒介業務を指すと考えることで足りるよ

うに思われる。

#### (4) その他

不動産特定共同事業者(既存の第一号事業者を含む。)における人的体制整備の基準については、パブコメや事務ガイドラインによっても明確にはされていない。審査過程の透明性や予測可能性を担保する観点からは、可能な限り基準を明確にすることが望まれる。

また、第三号事業者・第四号事業者の許可の取得に要する時間や、人的体制整備に要するコストがどの程度のものとなるかについては、引き続き今後の実例の蓄積を待つ必要があるだろう。事業者にとってクリアーかつ過度な負担とならないような手続となることを期待したい。

#### やまなか じゅんじ

1998年東京大学法学部卒業、2000年長島・大野・常松法律事務所入所、2005年DUKE大学ロースクール卒業。2005年9月から2006年9月までKirkland & Ellis LLP (Los Angeles Office) にて勤務。現在は、不動産開発、不動産ファンドやJREITの組成、不動産関連会社に関するM&A案件、CMBSなどの不動産証券化案件、その他不動産に関する取引を全般的に取り扱っている。

#### きら よしや

2009年に東京大学法学部を卒業後、翌2010年に長島・大野・常松法律事務所に入所し、現在に至る。不動産ファンドの組成・運営案件、不動産ノンリコースローン等の流動化・証券化案件、J-REITのM&A及び再編案件等、不動産取引・不動産関連事業に関する分野に加え、ストラクチャードファイナンス、事業会社のM&A取引など幅広い分野の案件を取り扱っている。