

インフラファンドにおける法的問題



齋藤 理

長島・大野・常松法律事務所
弁護士



子安 智博

長島・大野・常松法律事務所
弁護士

1. はじめに

近時、インフラ資産の投資対象への追加等に関する投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令、並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則等の一部を改正する内閣府令が公布・施行されるなど^{注1}、インフラプロジェクトを投資対象とするインフラファンドに関する議論が進んでいる。インフラプロジェクトは不動産との関連性が大きいことから、不動産の流動化・証券化の関係者の中にはインフラファンドについて関心を寄せている方も多と思われる。筆者らは、以前本誌において、インフラプロジェクトとしての不動産の活用の一例として、建物の屋根を太陽光発電設備の設置場所として活用する試みについて論じたが^{注2}、本稿では、インフラプロジェクトそのものに焦点を当てた上で、インフラファンドに関する近時の動向

や特有の法的問題点に関する分析を試みることにしたい。本稿では、まず「2. インフラプロジェクトの特性」において、不動産の流動化・証券化との比較を行いながら、インフラプロジェクトの特性に関して検討する。そして、かかる比較を踏まえた上で、「3. 改正投信法施行令等の概要」において、投資信託及び投資法人に関する法律施行令(以下、「投信法施行令」という。)並びに投資信託及び投資法人に関する法律施行規則(以下、「投信法施行規則」という。)の改正の概要を説明する。また、投資法人をインフラファンドのピークルとする場合には、税務上の導管性要件を充足させることが重要であることから、「4. 税務上の導管性要件の検討」において、税制改正の方向性を踏まえつつ、税務上の導管性要件について検討する。最後に、「5. 想定される上場インフラファンドのスキーム」において、上場インフラファンドの組成にあたり留意すべき事項について論じることとする。

注1

平成26年6月6日付で金融庁「『投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令(案)』等の公表について」により、その概要が公表されるとともに、意見公募手続が実施され、平成26年8月29日付で金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(以下、「パブリックコメント」という。)が公表された。その後、平成26年9月3日付でこれらの政令及び内閣府令が公布・施行されている。

注2

齋藤理・子安智博「屋根貸し太陽光発電事業における法的問題」ARES不動産証券化ジャーナルVol.18(2014年)92頁

なお、本稿は筆者らの個人的見解であり、筆者らの所属する法律事務所の見解を述べたものではない。また、インフラファンドに関する制度やその解釈・運用は未だ確立していないことから、今後の動向によって本稿の内容に変更があり得ることにご留意いただきたい。

2. インフラプロジェクトの特性

投資対象としてのインフラプロジェクトの主な特性としては、①事業という性質、②法制度や契約に依拠する点及び③設計・建設期間に関する点が挙げられる^{注3}。以下では、これらの特性について、不動産の流動化・証券化と比較しつつ述べることとする。

(1) 事業という性質

インフラプロジェクトは、単なる資産の集合ではなく、事業という性質があることに留意する必要がある。インフラプロジェクトを投資対象とする場合、当該インフラプロジェクトに含まれるアセット(不動産、インフラ資産)の価値のみならず、当該インフラプロジェクトの事業としての価値が重要な要素となる。当該事業価値の基礎となる事業キャッシュフローについては、キャッシュフローの安定性が比較的高い不動産の流動化・証券化に比して、事業を遂行する者(以下、「オペレーター」という。)の事業遂行能力に依拠する程度が大きい傾向がある。

かかる事業という性質の持つ影響の大きさは、インフラファンドのストラクチャーによっても異なる。具体的には、インフラファンドの運用において、あるビークルが直接インフラ資産を取得した上で、オペレーターに対して業務を委託し、事業の計算が直接

当該ビークルに帰属するスキームとした場合には、当該ビークルのキャッシュフローはオペレーターの事業遂行能力に直接依拠することになる。このようにオペレーターの事業遂行能力に依拠する点は、あるビークルがインフラプロジェクトの運用のために出資を行い、出資持分を保有する場合であっても基本的に同様である。

これに対し、あるビークルがオペレーターに対してインフラ資産を賃貸し、オペレーターが自らの計算で事業を遂行し、当該ビークルはオペレーターから一定の賃料収入を得るというスキームとした場合には、事業の計算が直接当該ビークルに帰属するわけではなく、オペレーティングアセットの流動化・証券化に近い取り扱いとなる^{注4}。

(2) 法制度や契約に依拠する点

インフラプロジェクトにおいては、関連する法制度に基づいて、また、関係当事者との間で締結される契約に従って、事業の運営が行われる。不動産の流動化・証券化においても、不動産の運用は、民法や借地借家法といった法制度に基づいて、また、関係当事者との間で締結される賃貸借契約や信託契約といった契約に従って行われる。インフラプロジェクトについてもこの点は基本的に同様であるが、特殊な法制度や比較的新しい法制度に基づく場合が多く、また、関係当事者との間で締結する契約も必ずしも一般的ではない特殊な契約であることが多いことに留意する必要がある。たとえば、インフラファンドにおいて、電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法(以下、「再エネ法」という。)に基づく固定価格買取制度を利用することを想定した上で再生可能エネルギー

注3

平成25年5月14日付東京証券取引所上場インフラ市場研究会「上場インフラ市場研究会報告-我が国における上場インフラ市場の創設に向けて-」6-7頁は、投資対象資産の特性という観点から、インフラについて、J-REITの対象であるオフィスビル・賃貸住宅・商業施設・物流施設・宿泊施設等と比べた場合には、①法制度等への依拠、②特有の施設・設備、③オペレーターへの依拠及び④実績の乏しさ等といった資産特性を有するとして、制度整備を進めるにあたり、当該資産特性に起因する特有のリスクを十分に考慮する必要性を指摘している。

注4

この場合にも、賃料を事業の収益に連動させる場合には、当該ビークルのキャッシュフローがオペレーターの事業遂行能力に依拠する度合いは高くなる。また、固定賃料とする場合でも、オペレーターの事業遂行能力はオペレーターのクレジットリスクに影響を与えることになる。

ギー発電設備^{注5}を運用する場合には、当該設備からのキャッシュインは固定価格買取制度に全面的に依拠することになる。そのため、かかる場合には、当該制度が変更された場合のリスク^{注6}の分担について検討する必要がある。

(3) 設計・建設期間に関する点

インフラファンドにおいても、不動産の開発型流動化・証券化と同様に、設計・建設期間中のインフラプロジェクトをインフラファンドに組み入れることが考えられる。この点、インフラプロジェクトの設計・建設期間中においては、単に物理的にインフラ資産を完成させることに関するリスクだけではなく、許認可等の取得、インフラプロジェクトが予定した性能を有していることの確認及びオペレーターの訓練等を行った上で、インフラプロジェクトの運営が開始され、安定するまでのリスクを踏まえた検討が必要となる^{注7}。

上場インフラ市場の整備においては、開発期間中

のインフラについては、「上場制度上、原則として対象資産から除外することが適当である」、「投資者におけるインフラ投資の定着度合い等を踏まえ、継続して検討することが適当である」等の考え方が示されている^{注8}。これは、収入実績のないインフラプロジェクトについて、キャッシュフローの見込みを適切に予測することには一定の困難を伴うためであると考えられる。

3. 改正投信法施行令等の概要

平成26年9月3日付で公布・施行された投信法施行令及び投信法施行規則等の改正では、投資信託^{注9}及び投資法人をインフラファンドのピークルとすることを想定した規定が設けられている。以下では、この点に関する改正の内容を概観する。

(1) 投資対象の追加

投資信託及び投資法人が主として^{注10}投資できる

注5

投信法施行令上は、再エネ法第2条第3項に規定する再生可能エネルギー発電設備（再生可能エネルギー源を電気に変換する設備及びその附属設備をいう。）のうち、不動産に該当するものを除いたものをいう（投信法施行令第3条第11号）。なお、民法上、「不動産」とは、「土地及びその定着物」と規定されているが（民法第86条第1項）、「定着物」とは、「土地に付着させられ、かつ、その土地に継続的に付着させられた状態で使用されるのがその物の取引上の性質であるもの」と解されており（我妻榮・有泉亨・清水誠・田山輝明『我妻・有泉コンメンタール民法—総則・物権・債権—』第3版（日本評論社、2013年）190頁）、投信法施行令においても、かかる民法の解釈が基本的に妥当するものと考えられる。

注6

再エネ法第3条第8項は、経済産業大臣が、物価その他の経済事情に著しい変動が生じ、又は生ずるおそれがある場合において、特に必要があると認めるときは、調達価格等を改定することができる旨を規定している。

注7

オペレーティングアセットの流動化・証券化の場合には、運営に関する事項は賃借人であるオペレーターのリスク負担において行う場合が多いが、インフラファンドのピークルに直接事業の計算を帰属させるスキームや、当該ピークルがインフラプロジェクトの運用のために出資を行い、出資持分を保有するスキームである場合には、（いわゆるフルターンキーのEPC契約等により他の当事者がリスクを負担する場合を除き）当該ピークル自体がかかる運営に関するリスクを負担することとなり得る。

注8

東京証券取引所上場インフラ市場研究会・前掲（注3）9頁

注9

委託者指図型投資信託（信託財産を委託者の指図に基づいて主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託であって、投資信託及び投資法人に関する法律（以下、「投信法」という。）に基づき設定され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするもの）及び委託者非指図型投資信託（一個の信託約款に基づいて、受託者が複数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を、合同して、委託者の指図に基づかず主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託であって、投信法に基づき設定されるもの）をいう（投信法第2条第1項乃至第3項）。

注10

投信法第2条第12項に規定する「主として特定資産に対する投資として運用」の「主として」とは、投資法人の財産の総額の50%を超える額を特定資産に対する投資として運用することを目的とすることと解されている（額田雄一郎編『逐条解説投資法人法』（金融財政事情研究会、2012年）6頁）。

特定資産として、再生可能エネルギー発電設備（投信法施行令第3条第11号）及び公共施設等運営権^{注11}（投信法施行令第3条第12号）並びにこれらの資産の運用のために出資を行う匿名組合出資持分（投信法施行令第3条第8号）が追加された。なお、投資法人が、資産を主として「不動産等資産」に対する投資として運用することを目的とする場合には、その旨を規約に記載する必要があるが（投信法第67条第1項第7号及び第5項、並びに投信法施行規則第105条第1号へ）、「不動産等資産」には再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権が追加された（投信法施行規則第105条第1号へ括弧書）^{注12}。

（2）投資法人が行うことができる取引に関する規定の追加

登録投資法人が行うことができる特定資産に係る取引から除外される取引として、「再生可能エネルギー発電設備の製造、設置その他これらに類するものとして内閣府令で定める行為を自ら行うことに係る取引」が追加された（投信法施行令第116条第3号）。投信法第193条第1項は、規約に定める資産運用の対象及び方針に従い、投資法人が特定資産について一定の取引を行うことができる旨を定め、同項各号において当該取引が限定列挙されているところ、同項第6号が委任する投信法施行令第116条によれば、同条各号に掲げる取引以外の特定資産に係る取引は、投信法第193条第1項第6号に該当するものとされ、したがって、規約に定める資産運用の対象及び方針に従っている限り、投資法人が行うことのできる取引に該当するものとされる。今般の改正は、投資法人が再生可能エネルギー発電設備

の製造及び設置等を行うことが、投信法第193条第1項第6号に該当しないものとして禁止されることを明示したものである。

（3）登録投資法人が資産運用会社等との間で行うことができる取引の追加

登録投資法人は、利益相反取引防止の観点から、資産運用会社等との間で特定資産についての取引を行うことが原則として禁止されているが（投信法第195条）、その例外としての投資主の保護に欠けるおそれが少ないと認められる行為として、資産運用会社に再生可能エネルギー発電設備の売買又は貸借の代理又は媒介を行わせること、再生可能エネルギー発電設備の管理業務を行う資産運用会社に再生可能エネルギー発電設備の管理を委託すること、及び資産運用会社に公共施設等運営権の売買の代理又は媒介を行わせることが追加された（投信法施行令第117条第6号乃至第8号）。

（4）その他の改正の主な概要

以上に述べたもののほか、利益相反のおそれがある場合の書面の交付を要する取引（投信法施行令第19条第3項第4号及び第5号）、投資信託約款の内容等を記載した書面の記載事項（投信法施行規則第9条）、申込みをしようとする者に対して通知すべき事項（投信法施行規則第135条第3号及び第4号）、書面交付事項（投信法施行規則第246条第7項乃至第10項）等が改正されている。

4. 税務上の導管性要件の検討

投資法人をインフラファンドのピークルとする場合

注 11

民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律第2条第7項に規定する公共施設等運営権をいう。なお、公共施設等運営権については、齋藤理・小泉宏文「PFI法改正の概要」ARES不動産証券化ジャーナルVol.02（2011年）93頁参照。

注 12

特定資産の追加に関連し、資産運用会社は、投信法第201条第2項及び投信法施行令第124条に基づき、再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権については、弁護士、公認会計士等であって資産保管会社の利害関係人等以外の者に価格等の調査を行わせる必要がある。もともと、インフラプロジェクトに含まれる不動産等については、投信法第201条第1項に基づき、不動産鑑定士であって利害関係人等以外の者に価格等の調査を行わせる必要があるとされている（パブリックコメントNo.12）。

には、配当等の額^{注13}を税法上、損金の額に算入できることが重要であることから、税務上の導管性要件を検討する必要がある。この点については、平成26年9月3日に租税特別措置法施行令の一部を改正する政令が公布・施行されている。同政令において、租税特別措置法施行令(以下、「租特法施行令」という。)の改正として、以下の内容が規定されている。

(1) 原則的取り扱い

投信法施行令等の改正に伴い、租特法施行令第39条の32の3第8項が規定する「法第六十七条の十五第一項第二号トに規定する政令で定める資産」^{注14}の対象が、投信法第3条第1号から第10号までに掲げる資産(同条第8号に掲げる資産にあっては、主として同条第1号から第7号までに掲げる資産に対する投資として運用することを約する契約に係るものに限る。)に限定されることになった。これにより、導管性要件を充足するためには、再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権並びに主にこれらの資産の運用のために出資を行う匿名組合出資持分以外の特定資産の割合が50%を超えることが必要となる。これは、主として不動産が特定資産である現状のJ-REITと同じ資産構成である場合に限り、導管性要件の適用を維持させる趣旨と考えられる。かかる改正後の租特法施行令の規定の下では、以下に述べる租特法施行令第39条の32の3第10項が適用される場合を除き、投資対象をインフラプロジェクトに完全に特化させる形で、投資法人をインフラファンド

のビークルとすることは、導管性要件に抵触することとなる。

(2) 例外的取り扱い

租特法施行令第39条の32の3第10項が新たに追加され、平成26年9月3日から平成29年3月31日までの間に再生可能エネルギー発電設備を取得して貸付けの用に供した投資法人は、その取得の日から最初に貸付けの用に供した日以後10年を経過した日までの間に終了する各事業年度においては、①租特法第67条の15第1項第1号ロ(1)に該当するものであること又は投資口が上場されていること、及び②再生可能エネルギー発電設備の運用の方法が賃貸のみであることが規約に記載又は記録されていることの要件を満たす限り、当該再生可能エネルギー発電設備を「投資法人法第二条第一項に規定する特定資産のうち有価証券、不動産その他の政令で定める資産」(租特法第67条の15第1項第2号ト)に含めて導管性要件の判定が行われることになった。

したがって、これらの一定の要件が満たされる場合には、租特法施行令第39条の32の3第10項が適用され、再生可能エネルギー発電設備に係る資産の帳簿価額が投資法人の資産総額に占める割合が50%以上であっても、導管性要件を充足することとなった。しかしながら、この特例は、上記のとおり、時限措置である上、最初に貸付けの用に供した日以後10年を経過した日までの間に終了する各事業年度に限定されている^{注15}。また、この特例は、公

注 13

投資法人が支払う投信法第137条第1項の規定による金銭の分配のうち利益の配当から成る部分の金額(法人税法第24条の規定により利益の配当とみなされる金額その他の政令で定める金額を含む。)をいう(租税特別措置法(以下、「租特法」という。)第67条の15第1項柱書)。

注 14

導管性要件の一つとして、「当該事業年度終了の時ににおいて有する投資法人法第二条第一項に規定する特定資産のうち有価証券、不動産その他の政令で定める資産の帳簿価額として政令で定める金額がその時ににおいて有する資産の総額として政令で定める金額の二分の一に相当する金額を超えていること。」が規定されている(租特法第67条の15第1項第2号ト)。

注 15

再エネ法に基づく固定価格買取制度において、電気事業者(電力会社)が特定供給者(事業者)から電気を調達する場合の調達期間は、原則として毎年度、経済産業大臣により、再生可能エネルギー発電設備の区分、設置の形態及び規模ごとに決定されるが(再エネ法第3条第1項)、調達期間が20年間であるケースが多い。10年間を超える調達期間が設定されている再生可能エネルギー発電設備の場合には、特例が適用される期間と調達期間との間に差異が生じることになる。

共施設等運営権には適用されないことから、導管性要件を充足するためには、事業年度を問わず、公共施設等運営権以外の特定資産の割合が50%を超えることが必要不可欠となる。このように、租税法施行令第39条の32の3第10項による特例は、投資対象をインフラプロジェクトに完全に特化させる形で投資法人をインフラファンドのピークルとする上で必ずしも有用なものとはいえず、投資法人をインフラファンドのピークルとするにあたっての導管性要件の問題は不十分なままとされた状況といえる。

(3) 今後の展望

平成25年12月12日付自由民主党・公明党「平成26年度税制改正大綱」第三第9項には、「投資法人等の課税については、税会不一致等による投資法人等の活動の制約の解消を図る観点から、平成27年度税制改正に向けて、運用対象資産の範囲を含む投資法人制度及びその会計基準と課税のあり方について、わが国における投資法人の活動実態、諸外国における制度・事例や通常法人との課税の公平性にも留意しつつ、検討する。」旨が記載されている。また、金融庁総務企画局市場課による「平成27年度税制改正(租税特別措置)要望事項(拡充)」には、「投資法人に係るペイスルー課税の特例に関し、公共施設等運営権について、ペイスルー課税対象資産とすること、再生可能エネルギー発電設備について、設備取得の期間を平成29年3月末までに限定すると要件等を撤廃すること。」が掲げられている。

平成27年度税制改正においては、これらの改正要望事項が受け入れられ、投資対象をインフラプロジェクトに完全に特化させる形で投資法人をインフラファンドのピークルとすることが許容される税務上の取り扱いとなることが期待される^{注16}。

5. 想定される上場インフラファンドのスキーム

上場インフラファンドのスキームとしては、投資法人、投資信託、受益証券発行信託^{注17}等、多様な組成形態が想定されており^{注18}、いずれのスキームを選択するかについては、今後、税務上の取り扱いや東京証券取引所における議論内容等を十分に踏まえた上で検討する必要がある。本稿においては、投信法施行令等の改正と関連する投資法人を取り上げて検討を行うこととし、①投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産^{注19}を取得する場合、並びに②投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産の取得・運用のために出資を行い、匿名組合出資持分を取得する場合を想定して、インフラファンドの組成にあたり留意すべきと考えられる事項について論じる。

(1) 投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産を取得する場合

投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産を取得する場合を想定すると、以下の

注 16

税務上の導管性要件の問題のほか、投資法人をインフラファンドのピークルとした場合の税務上の現時点における取り扱いの問題として、特定不動産(投資法人が取得する特定資産のうち不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいう。)の割合を75%以上とすることが困難となり、当該投資法人が不動産の所有権を取得する場合には、登録免許税の軽減措置(租税法第83条の2第3項)の適用を受けられなくなる可能性があること等にも留意する必要がある。

注 17

一又は二以上の受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託をいう(信託法第185条第1項及び第3項)。

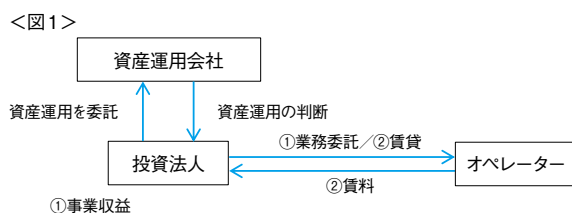
注 18

東京証券取引所上場インフラ市場研究会・前掲(注3)4-6頁

注 19

注5に記載したとおり、再生可能エネルギー発電設備の定義においては不動産が特段除外されていないが、投信法施行令上の「再生可能エネルギー発電設備」の定義においては不動産が除外されていることに留意されたい。

図1のようなスキームが考えられる。



すなわち、投資法人が資産運用会社に対して資産運用を委託した上で、資産運用会社の判断に基づいて、投資法人からオペレーターに対して、①再生可能エネルギー発電設備に関する業務を委託するスキームや、②再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産を賃貸するスキームが考えられる^{注20}。

①のスキームとした場合には、再生可能エネルギー発電設備に係る事業の計算が直接投資法人に帰属することになる。これは、投資法人のキャッシュインが当該事業の収益そのものであることを意味するから、投資法人が当該事業の影響を直接受けることになると考えられる。他方、②のスキームとした場合には、当該事業の計算の帰属主体はオペレーターであって、投資法人のキャッシュインはオペレーターからの賃料収入となる^{注21}。

前述のとおり（「4. 税務上の導管性要件の検討」）、改正後の租特法施行令においては、再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権以外の特定資産の割合が50%を超えていないとしても導

管性要件を満たすことのできる旨の例外規定に係る要件の一つとして、「その規約に特例特定資産の運用の方法が賃貸のみである旨の記載又は記録があること。」が掲げられている（租特法施行令第39条の32の3第10項第2号）。したがって、少なくともかかる例外規定を適用するためには②のスキームとする必要が生じることになる^{注22}。この点については、前述のとおり（「2.(1)事業という性質」）、インフラプロジェクトは事業という性質を有することや、特定資産が公共施設等運営権である場合には投資法人に計算を帰属させることが想定されていること等を踏まえると、①のスキームであったとしても再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権以外の特定資産の割合とは無関係に導管性要件を満たすことのできるよう、税務上の取り扱いの改正が望まれる。

また、①のスキームとした場合には、投資法人自体が再生可能エネルギー発電設備に係る事業を営むことになる。注20に記載したとおり、投資法人が使用人を雇用した場合には使用人雇用禁止規定（投信法第63条第2項）に抵触し、導管性要件を充足しないこととなることから（租特法第67条の15第1項第2号イ）、投資法人が使用人を雇用することなく必要な許認可等を取得することができるかという点が問題となるほか、投資法人自体ではなく業務受託者に必要な許認可等を取得させることができるかという点について、個別の許認可等の要件を踏まえて検討する必要がある^{注23}。

注 20

これらの他に、投資法人がオペレーターに対して業務を委託又は賃貸を行うことなく、自ら事業を営むスキームも理論上は考えられる。その場合には、発電事業者は、電気事業法上、原則として電気主任技術者を選任しなければならないところ（電気事業法第43条）、投資法人が使用人を雇用した場合には使用人雇用禁止規定（投信法第63条第2項）に抵触し、導管性要件を充足しないこととなる（租特法第67条の15第1項第2号イ）といった問題がある。

注 21

注4に記載したとおり、②のスキームとした場合であっても、賃料を事業の収益に連動させる場合には、実質的には、投資法人が当該事業の影響を直接受けることになり得る。

注 22

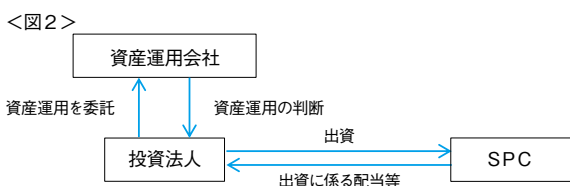
平成24年9月19日付東京証券取引所上場インフラ市場研究会第1回議事要旨においては、「ソーラー発電の収入を直接受取るケースと、施設使用料・賃料を受け取るケースがあるが、施設使用料・賃料を受け取るケースが実務上より易く現実的である。」旨のコメントがなされている（3頁）。

注 23

なお、②のスキームとする場合においても、許認可等の要件との関係に留意する必要がある。

(2) 投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産の取得・運用のために出資を行い、匿名組合出資持分を取得する場合

投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産の取得・運用のために出資を行い、匿名組合出資持分を取得する場合を想定すると、以下の図2のようなスキームが考えられる。



すなわち、投資法人が資産運用会社に対して資産運用を委託した上で、資産運用会社の判断に基づいて、投資法人から再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産を取得・運用するSPCに対して出資を行い、当該SPCから匿名組合出資持分を取得するスキームが考えられる。

かかるスキームにおいて、導管性要件を充足するためには、「他の法人の発行済株式又は出資(当該他の法人が有する自己の株式又は出資を除く。)の

総数又は総額の百分の五十以上に相当する数又は金額の株式又は出資を有していないこと。」(租特法第67条の15第1項第2号へ)という要件を満たす必要がある^{注24}。したがって、同条の「出資」には匿名組合等の組合出資も含まれると解する場合には、投資法人による過半の出資は事実上制限されることとなる。この点については、税務上の取り扱いの明確化又は改正が望まれる。

他方で、このスキームとする場合には、投資法人自体が再生可能エネルギー発電設備に係る事業を営むわけではない。したがって、前述した場合(「5.(1) 投資法人が再生可能エネルギー発電設備及び関連する不動産を取得する場合」)とは異なり、投資法人が必要な許認可等を取得することができるか否か等の論点は基本的に生じない。もっとも、投資法人が取得するのは匿名組合出資持分であることから、匿名組合の性質上、匿名組合員である投資法人が資産運用会社を通じて積極的に営業者による匿名組合事業に関与することは想定されていない。したがって、このスキームとする場合には、投資法人は受動的な形でインフラプロジェクトに関与するに留まることに留意する必要がある。

注 24

なお、投信法上は、登録投資法人が、同一の法人の発行する株式につき、保有する当該株式に係る議決権の総数が当該株式に係る議決権の総数に50%を乗じて得た数を超えることとなる場合には、取得してはならない旨の規定が存在する(投信法第194条及び投信法施行規則第221条)。

さいとう まこと

1999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、2006年University of Michigan Law School卒業。
オペレーティングアセットを中心とする不動産流動化・証券化、メガソーラー等インフラ案件を多数取り扱うほか、ファイナンス、コーポレート等、企業法務全般にわたりリーガルサービスを提供している。

こやす ともひろ

2011年東京大学法学部卒業、2012年長島・大野・常松法律事務所入所。
プロジェクト・ファイナンス、不動産流動化・証券化、バンキングをはじめとするファイナンス分野のほか、コーポレート、訴訟(税務訴訟・商事訴訟等)、タックス・プランニング等、多分野にわたってリーガルサービスを提供している。