

# フォワードコミット型取引について



齋藤 理

長島・大野・常松法律事務所  
弁護士

## 1. はじめに

開発中の不動産を対象として予め売買契約を締結し、建物の竣工後に売買の実行を行う形態の取引は広く利用されている。かかる形態の取引については、開発型の証券化・流動化プロジェクトとは異なり、開発リスクを買主側の投資家等が負担しないことを基本的な前提としているものの、そのストラクチャーや契約条件によって開発リスクの所在や開発に関連する各当事者の権利及び義務が大きく異なり得るところであり、竣工済の不動産の取引とは別の取引形態として捉える必要がある。

本稿では、かかる形態の取引(以下「フォワードコミット型取引」という<sup>注1</sup>。)について、関連契約上留意すべき点を概観することとする。なお、本稿における意見にわたる部分は筆者の個人的な見解であ

り、筆者の所属する団体の見解ではないことに御留意頂きたい。

## 2. 想定ストラクチャー

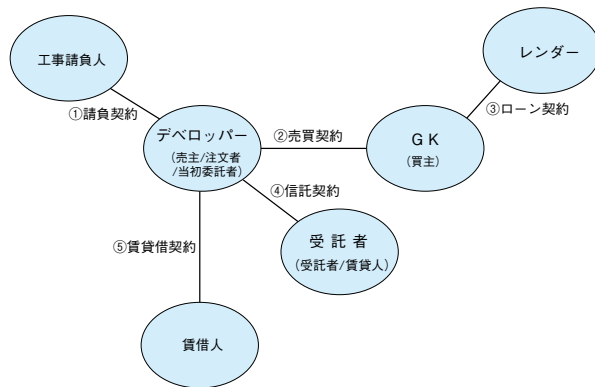
本稿では、以下のようなストラクチャーを前提とする。

- ①デベロッパーが工事請負業者と請負契約を締結して、デベロッパーの所有地上に建物を建設する。
- ②デベロッパーが売主となり、TK-GKストラクチャーを用いた不動産ファンドが買主となって、土地建物を信託財産として将来設定される信託の受益権について予め売買契約を締結する。
- ③合同会社(以下「GK」という。)はレンダーからノンリコースローン調達する。

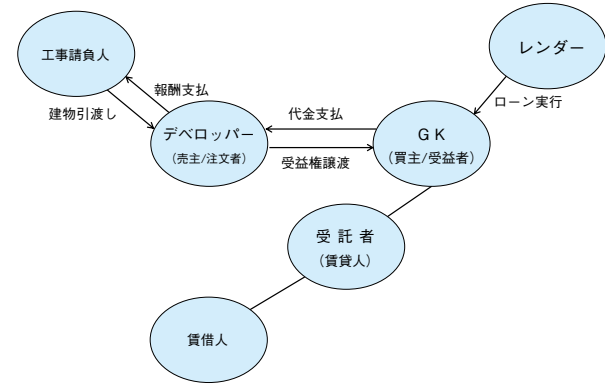
### 注1

確立した呼称があるわけではないが、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針上の用語であるフォワード・コミットメント等(同監督指針VI-2-6-3(5)②)を踏まえてフォワードコミット型取引と呼ぶ例があることから、本稿でもこれを使用することとする。なお、同監督指針上のフォワード・コミットメント等の定義は「先日付での売買契約であって、契約締結から1月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいう。」とされており、必ずしも開発中の物件を対象とするものに限定されているものではない。

## 契約時



## 実行時



- ④建物竣工後において、デベロッパーが、受託者に対して土地建物を信託譲渡し、受益権を取得した上で、当該受益権をGKに対して譲渡する。
- ⑤受託者が賃借人に建物を賃貸する。

するケース<sup>注2</sup>以外にも、契約自体はその締結により効力を生じることとし、各当事者の義務(受益権を売り渡す売主の義務と売買代金を支払う買主の義務)の発生条件或いは履行条件を定めるケースも存する<sup>注3</sup>。ドキュメンテーションにあたっては、条件の性質(条件が成就した場合の効果)、条件が成就しない場合の取扱い等について留意する必要がある<sup>注4</sup>。

## 3. 売買契約

### (1) 契約の形態

建物の竣工後に土地建物を売買する旨の売買契約を予め締結する場合の契約の形態としては、停止条件付売買契約と売買予約契約が考えられる。

停止条件とは、条件の成就によって法律行為の効力が生じる条件を意味し(民法第127条第1項)、停止条件付売買契約とは、典型的には、当該契約に定められた条件が成就することにより当該売買契約の効力が生じるものを意味する。もっとも、純粹な形での停止条件付売買契約とし、条件が成就するまでは売買契約の効力が発生しないと

予約契約については、当事者が予約完結権を有する売買の一方の予約(民法第556条)の形態と、別途本契約を締結することを前提とする形態がある。後者の、別途本契約を締結する形態のものについては、相手方が本契約の締結を拒んだ場合には承諾の意思表示に代わる裁判(民法第414条第2項但書)を求める余地があるが、予約契約の段階で本契約の条件が確定し、又は確定され得るものであることを必要とする<sup>注5</sup>。売買の一方の予約の形態での予約契約については、予約完結権を有する当

#### 注2

このようなケースにおいても、契約の締結と同時に効力を生じる規定を設けて、条件が成就するまでの期間における各当事者の権利義務や、条件が成就しないこととなった場合の取扱いを定める余地はある。

#### 注3

必ずしも正確な表現ではないが、このようなケースも含めて停止条件付売買契約と呼ばれることがある。

#### 注4

一般的に、単に条件が成就しないこと自体は当事者の義務違反を構成するものではないことから、当事者に条件に対応する義務を負わせること、条件が成就しない場合の解除権や違約金を定めることなどについて検討することとなる。

#### 注5

高木多喜男ほか編「新版注釈民法(14)」〔柚木馨・高木多喜男〕(有斐閣、1993年)151頁

事者が予約完結権を行使することにより、相手当事者の承諾なくして売買契約を成立させることができる。

フォワードコミット型取引においては、建物が竣工した場合において、売主又は買主がオプションとしての予約完結権を持つ(つまり、予約完結権を行使しないという選択肢を持つ)ということはあまり想定されないため、停止条件付売買契約を用いる例の方が多いところである。

## (2) 条件の設定

いずれの契約形態を用いる場合であっても、売買を実行する条件(売買の一方の予約の場合は予約完結権の行使条件)をどのように定めるかという点が、フォワードコミット型取引の売買契約においては重要なポイントとなる。

主たる条件の実質的な内容は、建物が設計図書に従って竣工したことであるが、その点を誰がどのように確認するかという点が問題となる。売主側での検査と法定検査が完了し、検査済証(建築基準法第7条第5項)が発行されたことに加えて、買主側での検査を必要とするか、買主側で選任した外部専門家の検査を必要とするか、エンジニアリングレポートを取得するか、といった点が論点となり得る<sup>注6</sup>。

取引によっては、建物の竣工後すぐに売買実行するのではなく、竣工後一定期間が経過した後に売買を実行するケースもある。ホテルのようなオペレーショナルアセットの場合であれば、開業準備を終え、ホテルが開業した時点で売買実行をするといった取扱いがあり得るところである。

さらに、買主が必要な資金調達を完了したことという、いわゆるファイナンス条件を付すかも重要な交渉のポイントとなる<sup>注7注8</sup>。

## (3) 仕様の確定・変更

フォワードコミット型取引においては、通常、建築確認(建築基準法第6条)が完了し、請負契約が締結された後に、売買契約を締結するところであるが<sup>注9</sup>、建物の詳細な仕様については、建設中に確定する点も少なくなく、また、建設中に仕様の変更が必要となることもある。売買契約においては、こうした仕様の確定・変更について、各当事者がどのような権限を有しているのかを明確にする必要がある。

この点、GKとしては、ローン契約との整合性も踏まえてかかる権限を定める必要がある。また、予め建物の賃借人が決まっている場合には、当該賃借人の意向も重要であり、賃貸借契約上の賃借人の権限との整合性についても考慮する必要がある<sup>注10注11</sup>。

---

### 注6

ローン契約上、貸付実行段階での不動産の価値(具体的には、不動産の価値に対する貸付金額の割合。Loan to Value (LTV) と呼ばれる。)が一定水準以上であることが要請され得ることから、竣工時の不動産の鑑定評価額が一定金額以上であることを条件とすることも考えられる。

### 注7

GKとしては、ローン契約上の貸付実行前提条件と売買契約上の条件を整合させる必要があるが、売買契約とローン契約の交渉・締結のタイミングにも影響されることに留意する必要がある。

### 注8

当初予定されていた時期までに建物が竣工しない場合、請負契約においては、遅延期間に応じた損害賠償額の予定(民法第420条)を定めることがあるが、フォワードコミット型取引の売買契約においても、同様の損害賠償額の予定を定めることが考えられる。

### 注9

宅地建物取引業法第36条参照

## 4. 請負契約

デベロッパーとしては、工事請負業者との間で請負契約を締結するにあたり、売買契約上のGKの権限との整合性に留意する必要がある。具体的には、売買契約上GKが保有している権限に対応するデベロッパーの権限が請負契約上確保されているか、売買契約上デベロッパーがGKに対して損害賠償等の義務を負う場合に、請負契約上デベロッパーが工事請負業者に対して同等の請求をすることができる契約条件となっているかといった点がポイントとなる。

デベロッパーは土地を自己保有していることから、理屈の上では、GKに受益権を売却できない場合においても、建物を賃貸し又は土地建物を第三者に売却することで投下資本を回収する余地がある。もっとも、かかる対応の可否や経済性は、当該不動産の汎用性、マーケット状況等によるところであり、かかる対応が難しいと見込まれる場合には、デベロッパーとしては、請負契約と売買契約を整合させて、売買が実行されないリスクを低減させる必要性が高いということになる。

なお、請負契約上の瑕疵担保請求権については、土地建物の信託譲渡の際に受託者に承継する

などして、買主側に移転することも多いところであり<sup>注12</sup>、瑕疵担保請求権の内容及び譲渡可能性については、買主側の意向も考慮して検討する必要がある。

## 5. 賃貸借契約

フォワードコミット型取引においては、予め賃借人を確保して賃貸借契約を締結しておくケースが多い。その場合の契約の形態については、売買契約と同様に停止条件付賃貸借契約と賃貸借予約契約が考えられる。

かかる停止条件付賃貸借契約又は賃貸借予約契約については、デベロッパーが締結し、建物の信託譲渡の際に賃貸人たる地位がデベロッパーから受託者に移転するという建付けが考えられるが、受託者の協力が得られる場合には、当初から受託者を当事者とするという建付もあり得る。

賃貸借契約の契約条件としては、前述した、建物の仕様に対する賃借人の権限のほか、建物の引渡時期が遅延した場合の取扱い等がポイントとなる<sup>注13</sup>。

### 注 10

特にホテルや介護施設といったオペレーショナルアセットの場合、デベロッパー（売主）が賃借人（オペレーター）を確保した場合には、デベロッパー側でオペレーターの意向を踏まえて仕様を確定・変更するために、売買契約上もデベロッパー側の権限が大きいことが多く、逆に、買主側でオペレーターを確保した場合には、買主側の権限が大きいことが多いであろう。また、デベロッパーが、受益権の売却後に、建物をリースバックする形の取引の場合は、デベロッパー側の権限が大きくなると考えられる。

### 注 11

特に、仕様変更等により売買代金が増減される要件については明確化する必要性が高い。また、売買代金が増減される場合に、賃貸借契約上の賃料等の他の関連契約の条件にどのように連動させるべきかについても検討する必要がある。

### 注 12

買主が特定目的会社であり、不動産を現物で保有する場合には、瑕疵担保請求権をノンリコースローンの担保として提供することもあり得る。

### 注 13

定期建物賃貸借（借地借家法第 38 条）については、「開店日から 2 年間とする」といった期間設定をした場合、始期が明確となっていないため定期建物賃貸借契約とは認められず、普通建物賃貸借契約とされてしまうおそれがあるとの指摘があることに注意する必要がある（澤野順彦「実務解説借地借家法〔改訂版〕」（青林書院、2013 年）151 頁）。また、停止条件付賃貸借契約又は賃貸借予約契約の形態で定期建物賃貸借契約を締結する場合、定期建物賃貸借の要件としての借地借家法第 38 条第 2 項の説明書面をいつの時点で交付すべきかも問題となるところである。

## 6. ローン契約

ローン契約の締結時期については、売買契約を締結した後、売買実行までの間にローン契約を締結するケースと、売買契約の締結と同時期にローン契約を締結するケースがいずれも存するところである。

ローン契約の契約条件としては、前述した、貸付実行前提条件の定め方、建設中における仕様の確定・変更の取扱い等がポイントとなり、GK側(借入人側)としては、売買契約との整合性を踏まえつつレンドーと契約条件を協議することとなる。

## 7. 信託契約

信託契約の締結時期についても、売買契約を締結した後、売買実行までの間に締結するケース(典型的には、売買実行日に信託契約を締結するケース)と、受託者の協力を得て、売買契約の締結と同時期に停止条件付信託契約を締結するケースがある。

停止条件付信託契約とする場合には、停止条件の内容を売買契約の条件と整合させることとなる。

### 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。  
ヘルスケア施設、ホテル等を対象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るリーガルサービスを提供している。