

不動産特定共同事業法の改正について



井上 博登

長島・大野・常松法律事務所
弁護士



本村 彩

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の一部を改正する法律」（「改正法」）が平成25年6月17日に成立し、6月21日に公布された^{注1注2}。改正法の施行は、公布の日から6ヶ月以内とされているため（改正法附則第1条）、年内に施行の予定である。

本稿においては、改正法に基づく不動産特定共同事業法（「不特法」）の改正（「本改正」）に関し、本改正の背景を概観した上、本改正について概説すると共に、不動産流動化・証券化（「不動産証券化」）において本改正後の不特法（「改正後不特法」）を利用するにあたっての実務上の留意点について検討してみたい。

1. 現行の不特法の概要

現行の不特法（「現行不特法」）は、不動産特定共同事業、すなわち投資家からの出資をもとに不動産（宅地建物取引業法第2条第1号に掲げる宅地又は

建物を指す。以下、信託受益権化された不動産との対比のため、「現物不動産」という。）の取引を行い、その収益を投資家に分配する事業を許可制とすることで、「その業務の遂行に当たっての責務等を明らかにし」（現行不特法第1条）、かつ、「事業参加者が受けることのある損害を防止するため必要な措置を講ずることにより、その業務の適正な運営を確保し、もって事業参加者の利益の保護を図るとともに、不動産特定共同事業の健全な発達に寄与すること」（同）を目的として、平成7年4月に施行された。

具体的には、組合契約・匿名組合契約等によって投資家から資金を集めて現物不動産に関する取引（売買、交換又は賃貸借）を営み、その収益を投資家に分配することを約する契約が「不動産特定共同事業契約」と定義され（現行不特法第2条第3項）、①不動産特定共同事業契約を締結し、当該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を業として行う行為（い

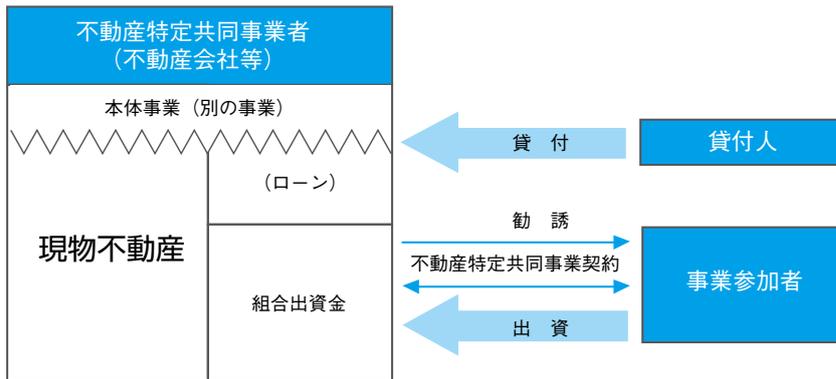
注1

本改正の概要、新旧対照表等については、国土交通省のウェブサイト（http://www.mlit.go.jp/report/press/totikensangyo05_hh_000022.html）を参照されたい。

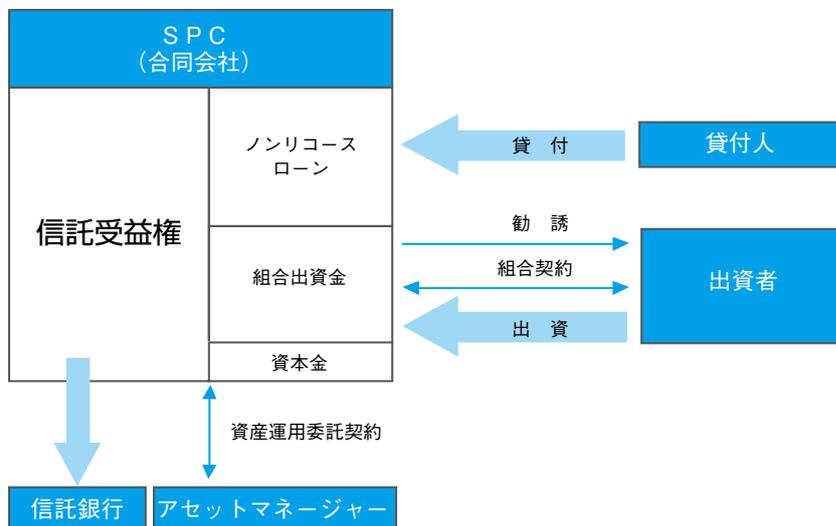
注2

不特法の改正法案は平成24年2月にも国会に提出されていたが（「平成24年度提出法案」）、同年の衆議院解散・総選挙に伴い廃案となっていた。本改正と平成24年度提出法案の差異は、事業者の欠格事由の追加、罰則の追加・変更等である。

(図1) 現行不特法に基づく不動産特定共同事業スキーム



(図2) 現在一般的に行われている GK-TK スキーム (受益権型 GK-TK スキーム)



いわゆる「1号事業」、及び②不動産特定共同事業契約の締結の代理又は媒介をする行為を業として行う行為(いわゆる「2号事業」)が「不動産特定共同事業」と定義されている(現行不特法第2条第4項)(図1)。

2. 現行の不動産特定共同事業スキームの問題点

(1) 不動産特定共同事業の現状

不動産証券化においては、対象不動産のみを実

質的な裏付け資産とするアセットファイナンスが行われることが一般的であり、対象不動産の運用以外の事業から生じる事業リスクを回避するため、当該対象不動産の運用のみを行うことを目的とする特別目的会社(SPC)に対象不動産(又はそれを信託財産とする信託受益権)を保有させ、当該SPCに対してファイナンスを行うことが多い。

具体的には、①SPCとして合同会社(GK)を設立し、当該合同会社が投資家との間で組合契約(匿名組合契約が用いられるのが一般的である。)を締結し、当該組合契約に基づいてエクイティを調達して不動産信託受益権を取得・保有する方法(いわゆるGK-TKスキーム。本稿

では、現物不動産型のGK-TKスキームと区別するため、特に「受益権型GK-TKスキーム」という。)(図2)、②資産の流動化に関する法律に基づき、SPCとして特定目的会社(TMK)を設立し、当該特定目的会社が優先出資の発行によりエクイティを調達して現物不動産又は不動産信託受益権を取得・保有する方法(いわゆるTMKスキーム)等が広く用いられている^{注3}。

しかし、現在は、SPCを利用しようとする場合には、現行不特法に基づく不動産特定共同事業に該当しないよう、不特法の適用が避けられているのが

注3

その他には、不動産投資法人(REIT)を設立し、現物不動産又は不動産信託受益権を取得・保有する方法も用いられている。

実状である。現行不特法では、不動産特定共同事業を営もうとする者に対して厳格な要件(原則として資本金1億円以上の法人であること、宅地建物取引業の免許を有すること、事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成を有するものであることなど)の下での許可制が設けられている(現行不特法第3条第1項、第7条)ため、SPCが1号事業の主体となることが事実上不可能であるためである^{注4}。

この帰結として、現行不特法に基づく不動産特定共同事業に該当するような不動産証券化は、厳格な許可要件を充足できる不動産会社等が自ら1号事業の主体となろうとする場合に行われていることが多いのが現状である。

(2) 改正の必要性

上述の通り、現行不特法の下では、対象不動産のみを実質的な裏付け資産とするアセットファイナンスを実現するためにSPCを用いようとする場合、現行不特法に基づく不動産特定共同事業に該当することを避けるのが一般的である。

GK-TK スキームを用いる場合には、GKに不動産を信託受益権の形で保有させることにより現行不特法に基づく不動産特定共同事業に該当することを避けるのが一般的であるが、未だ収益を生まず、信託期間中の費用を運用の収入で賄うことが見込めない不動産や、環境問題・違法性などの問題がある不動産^{注5}については、信託会社による受託を受けることが難しい場合がある。また、信託受益権化により関係当事者や関連書類が増えるなど、小規模の不動産について不動産証券化を行おうとする場合には不都合な面もあった。

他方、TMK スキームを用いる場合には、現行不

特法に基づく不動産特定共同事業に該当することを避けつつ、現物不動産をSPCに保有させることが可能であり、信託受益権化は不要である。しかし、資産流動化計画を作成・提出しなければならない、資産流動化計画の変更が生じる都度、利害関係者の承諾を取らなければならない、税制上の導管性要件を満たすために税務上の機関投資家による特定社債の引受が一般に必要となるなど不自由な面も少なくない。

これらの背景を踏まえ、SPCを利用した倒産隔離を実現しつつ、特に不動産の将来価値に注目したエクイティやデットを調達しやすくし、現物のままで不動産を証券化するための新たな制度を実現することにより、民間資金の導入による建築物の耐震化や、老朽化・遊休不動産の再生の促進を図るという目的で、本改正が行われた。

3. 本改正の概要

(1) 特例事業

本改正は、SPCを利用した倒産隔離型の不動産特定共同事業(「倒産隔離スキーム」)を可能とすることを目的としており、「特例事業」の要件を満たすことを条件に、届出によりSPCに1号事業に該当する行為を行わせることができるようにする(改正後不特法第2条第6項・第7項、第40条の2)と共に、特例事業を行うことを届け出た者(「特例事業者」)の委託を受けて不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引に係る業務を行う行為(いわゆる「3号事業」)及び特例事業者が当事者である不動産特定共同事業契約の締結の代理・媒介をする行為(いわゆる「4号事業」)が新たに「不動産特定共同事業」の範囲に追加され、規制の対

注4

SPCにおいては、倒産隔離の要請上、従業員を置かないのが一般的であり、許可要件である人的要件(業務管理者の設置等を想定したもの)を充足できない。

注5

具体的には、耐震性に問題がある等何らかの対応工事が必要となり、当面の収益が見込めない物件や、環境問題についての対策が未了であり、対策が完了するまでは収益が見込めない物件、老朽化や大規模小売店の撤退等により生じた遊休施設等、現時点では収益性が低いリノベーション等により将来価値の増加が見込まれる物件などが考えられる。

象となった(改正後不特法第2条第4項)(以下、3号事業を行う者を「3号事業者」、4号事業を行う者を「4号事業者」という。)(図3)。

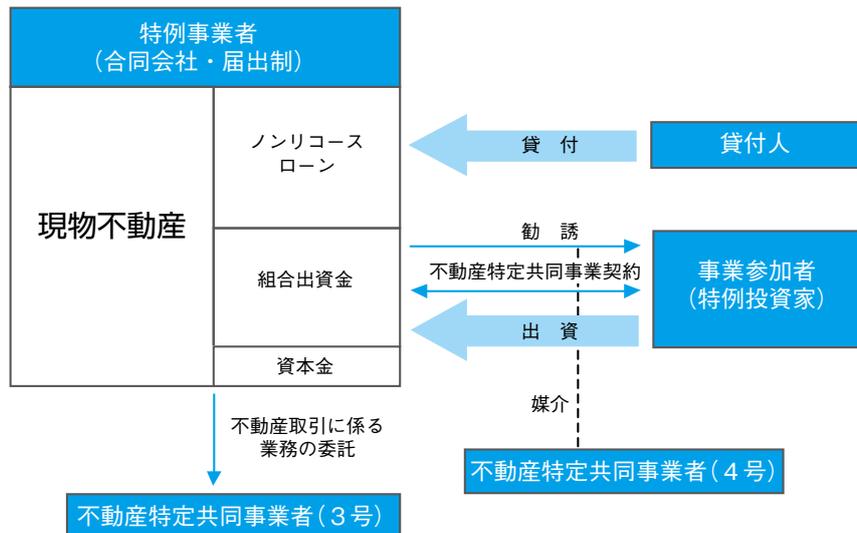
(2) 特例事業の要件

「特例事業」の要件は重要以下の通りである(改正後不特法第2条第6項)。

- ① 1号事業に該当する行為を専ら行うことを目的とする法人が行うものであること
- ② 不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引に係る業務を一の3号事業者へ委託するものであること
- ③ 不動産特定共同事業契約の締結の勧誘の業務を4号事業者へ委託すること
- ④ 銀行、信託会社その他不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者として主務省令で定める者又は資本金の額が主務省令で定める金額以上の株式会社(「特例投資家」)を相手方又は事業参加者とする事
- ⑤ その他事業参加者の利益の保護を図るために必要なものとして主務省令で定める要件に適合するものであること

特例投資家の範囲は省令に委ねられているが、不動産投資について専門的知識及び経験を有する者であることや一定規模以上の株式会社であることが念頭に置かれているため、金融商品取引法(「金商法」)上の適格機関投資家と比べると範囲が限定されてくる可能性があると考えられる。なお、現行不特法におけるプロ投資家の概念(現行不特法第46条の2、現行不特法施行規則第31

(図3) 改正後不特法に基づくGK-TKスキーム(現物型GK-TKスキーム)



条)は、以下に列挙するとおり、非常に狭いものとなっている。

- 銀行、信託銀行^{注6}
- 信託会社
- 保険会社
- 信用金庫
- 不動産特定共同事業者
- 認可宅地建物取引業者
- 認可宅地建物取引業者がその資産の運用を行う投資法人
- 認可宅地建物取引業者が対象不動産の売買、交換又は賃貸に係る業務を受託するTMK
- 資本金5億円以上の株式会社、等

特例事業者は、「不動産取引に係る業務」を「一の」3号事業者へ委託しなければならない。「一の」3号事業者への委託とされているため、実務上複数のアセットマネージャーを事業に関与させたい場合には、共同受託ではなく一部の業務^{注7}の再委託を行うことで対応することとなる。

注6

年金基金等は信託銀行との間で投資一任契約を締結することにより、投資を行うことが可能である。

注7

3号事業者については全部の業務の再委託は禁止される(改正後不特法第26条の3)。

(3) 3号事業者に係る規制

3号事業者の許可基準としては、現行の1号事業に係る許可基準と同様、一定の資本金要件や不動産特定共同事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成等が定められている(改正後不特法第7条)。なお、3号事業者と4号事業者を兼務することは禁じられていない。

(4) 4号事業者に係る規制

4号事業者の許可基準としては、一定の資本金要件や不動産特定共同事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成等が定められており(改正後不特法第7条)、3号事業者とほぼ同様であるが、さらに、金商法上の第二種金融商品取引業(「第二種業」)登録を受けていることが必要とされている(改正後不特法第6条第8号)。

これは、本改正により、「特例事業者と締結した不動産特定共同事業契約に基づく権利」が金商法上のみなし有価証券である集団投資スキーム持分に新たに含まれることとなるため(改正法附則第7条、改正法による改正後の金商法第2条第2項第5号ハ)、4号事業者が行う不動産特定共同事業契約に基づく権利の募集等の取扱いについて金商法上の第二種業に係る規制が適用される(改正法による改正後の金商法第28条第2項第2号、第2条第8項第9号)ことを受けたものである。

(5) 宅建業法上の規制

本改正に伴い、宅地建物取引業法(「宅建業法」)も併せて改正され(改正法附則第8条)、特例事業者は「みなし宅建業者」として宅建業法の規定の一部の適用を受けることとなる(改正法による改正後の宅建業法第77条の3)。免許に関する規定、取引主任者の設置義務、重要事項の説明義務、書面交付義務等については適用されないものの、営業保証金(主たる事務所につき1,000万円

(宅地建物取引業法施行令第2条の4))の供託義務(宅建業法第25条)、自ら売主となった場合の瑕疵担保責任についての特約の制限(宅建業法第40条)、手付金等の保全義務(宅建業法第41条)等については特例事業者にも適用されることとなる。

4. 実務上の留意点

(1) 特例投資家の範囲

前述の通り、改正後不特法に基づく倒産隔離スキームに対する投資家は「特例投資家」に限定されることになるが、その範囲は省令に委ねられている。

本改正の目的の一つとして、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や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点が挙げられているが、特例投資家の範囲があまり限定されると、地方物件の地主や、地元の団体、地元の関連企業等が直接投資を行うことが困難になり、スキーム利用の足かせになりかねない^{注8}。

また、国内不動産への海外投資を活性化する観点からは、一定の要件を充たす海外投資家についても特例投資家として認められることが望まれる。

特例投資家の範囲については、投資家保護に配慮しつつも、倒産隔離スキームの利用の促進という目的を踏まえ、様々な投資家が現実的に投資可能となることに配慮した規定とされることを期待したい。

(2) 3号事業の業務範囲

3号事業における「不動産取引に係る業務」には、少なくとも不動産の売買、交換又は賃貸借の代理・媒介が含まれると考えられる。もっとも、さらに具体的に如何なる業務が含まれ、又は含まれないのかという点について本稿執筆時では不明であるが、許可の要否や規制・監督対象の範囲という観点か

注8

地主等が特例投資家を通じて間接的な投資を行うことも考えられるが、関係当事者や関係書類、スキーム運営コストの増加が懸念され、受益権型 GK-TK スキームに加えて、改正後不特法に基づく倒産隔離スキームを導入しようとした趣旨が没却されてしまうものと思われる。

らは重要な概念となるため、今後の明確化が望まれる。

例えばSPCの会計・税務に関する事務はSPCから会計事務所等に委託されることが一般であるが、かかる業務を3号事業として不特法の規制に服させる必要性はないものと考えられ、その旨の明確化が望まれる(3号事業に該当しない場合、「一の」3号事業者に委託する必要がなくなるため、SPCから会計事務所等に対する直接委託が可能になる)。

また、開発型案件における請負契約やコンストラクション・マネジメント委託業務等についても、これに含まれるか否かについて明確化が必要と考えられる。

(3) 税務上の優遇措置

平成25年度税制改正において、特例事業者が営む不動産特定共同事業において取得する不動産のうち一定の要件を満たすものにつき、登録免許税・不動産取得税の軽減措置が設けられている。

具体的には、登録免許税につき、移転登記の税率が1000分の13(通常1000分の20)、保存登記の税率が1000分の3(通常1000分の4)となる(改正租税特別措置法第83条の3)。また、不動産取

得税については、課税標準の算定にあたり当該不動産価格の2分の1が控除される(改正地方税法附則第11条第14項)。

但し、本改正の背景に鑑み、都市機能の向上に資するか否かという観点から、上記軽減措置の対象物件は、一定の不動産特定共同事業契約^{注9}に係る目的不動産のうち一定の要件に該当する不動産に限定されている(改正租税特別措置法施行令第43条の3、改正地方税法施行令附則第7条第19項乃至第21項)。具体的な要件は大要以下のとおりであるが、登録免許税と不動産取得税とで対象物件の要件が若干異なる点に注意されたい(所有権移転登記に係る登録免許税は以下の①②④又は⑤に定めるもの、所有権保存登記に係る登録免許税は以下の①又は④に定める特定建築物、不動産取得税は以下の①乃至⑤に定めるものが対象である。なお、以下の括弧書は、不動産取得税の軽減に係る地方税法の場合における、登録免許税の軽減に係る租税特別措置法との相違点である)。

①一定の建替え^{注10}等により、都市機能の向上に資するものとして政令で定める一定の建築物(家屋)(「特定建築物(特定家屋)」)^{注11}の新築又は改築(新築)をする場合において、当該特定建築物(特定家屋)の敷地の用に供することとされて

注9

不動産特定共同事業契約の内容として、下記①の土地上に新築又は改築(新築)をする特定建築物(特定家屋)については、当該土地の取得後2年以内に新築又は改築に着手すること、下記④の建築物(家屋)については、当該建築物及び下記⑤の土地の取得後2年以内に増築等に着手すること等が定められていることを要する。さらに下記①の土地、(下記③の家屋、)下記④の増築等をした後の建築物(家屋)及びその敷地の用に供されている下記⑤の土地は、当該新築又は改築(新築)・増築等の後10年以内に譲渡することが定められていることも必要である(改正租税特別措置法施行令第43条の3第1項、改正地方税法施行令附則第7条第19項)。

注10

①新築された日から起算して10年を経過した建築物(家屋)に係る建替えや、②震災、風水害、落雷、火災その他これらに類する災害により全壊、流失、半壊、床上浸水その他これらに準ずる損害を受けた建築物(家屋)に係る建替えが定められている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第2項、改正地方税法施行令附則第7条第20項)。

注11

①耐火建築物又は準耐火建築物であること、②建築物(家屋)の用途が、住宅、事務所、店舗、旅館、ホテル、料理店、駐車場、学校、病院、介護施設、図書館、博物館、会館、公会堂、劇場、映画館、遊技場(又は倉庫)であることが求められる(改正租税特別措置法施行令第43条の3第3項第1号、改正地方税法施行令附則第7条第21項)。さらに、登録免許税の軽減対象物件に関しては、③当該建築物の階数が5以上又は延べ面積が2,000㎡以上であること、④構造が鉄骨造、鉄筋コンクリート造、準鉄筋コンクリート造その他の財務省令で定める構造であることが要件とされている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第3項第2号及び第3号)。

- いる政令^{注12}で定める一定の土地
- ②上記①の土地を敷地とする、一定の建替え等が必要な建築物(家屋)
 - (③上記①の土地の上に新築される特定家屋)
 - ④特定建築物(特定家屋)とするために増築、(改築、)修繕、模様替え^{注13}が必要な、政令^{注14}で定める一定の建築物(家屋)
 - ⑤上記④の建築物(家屋)の敷地の用に供されている政令^{注15}で定める一定の土地

なお、かかる対象不動産の要件は、改正後不特法のもとでの倒産隔離スキームの利用のために必要となる要件ではなく、取得する不動産について税法上の軽減措置を受けようとする場合に要求される要件に過ぎないので留意されたい。

(4) 3号事業及び4号事業に係る許可の取得

現行不特法の下で既に1号事業及び2号事業に係る許可を有している事業者であっても、改正後不特法に基づく倒産隔離スキームにおける3号事業及び4号事業を行おうとする場合には、3号事業及び4号事業に係る新規許可の取得又は変更の認可が必要になる。かかる許可の取得プロセス自体も倒産隔離スキームの利用が進むか否かという観点

からは大変重要となってくる。

具体的には、3号事業及び4号事業に係る許可の取得に要する時間や態勢整備に要するコストがどの程度のもとなるかが今後の焦点となると考えられる。

許可申請の審査に要する時間については、現行、標準処理期間として都道府県における10日間と主務大臣における90日間(現行不特法施行規則第32条)が定められているものの、実務上は申請前の当局への事前相談が必要になると考えられる。許可申請後の処理の迅速性もさることながら、事前相談段階での対応の迅速性も重要となろう。

また、許可の基準として、事業を営もうとする者が不動産特定共同事業を適確に遂行するに足る財産的基礎及び人的構成を有するものであることが必要とされており(改正後不特法第7条第6号)、これは、事業運営の適切性や投資家保護を図る観点からは重要な許可の要件といえるが、他方で、事業を営もうとする者にとってあまりに過度な負担とならないような配慮を期待したい。審査プロセスの透明性及び予見可能性の確保の観点からは、どのような内容・程度の社内態勢整備が必要となるかについて、事業者にとって分かりやすいよう、ガイドライン等の形により明確に示されるべきであろう。

注 12

改正地方税法ではかかる政令の限定は付されていない。改正租税特別措置法では、施行令において、①当該土地が当該特定建築物の敷地の用に供されることが確実と認められることについての国土交通大臣の証明があること、②当該土地の面積(当該土地に係る事業契約に基づき取得することとされている他の土地と併せて一団の土地に該当することになる場合はこれらの土地の面積の合計)が300㎡以上であることが要件とされている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第5項)。

注 13

改正租税特別措置法においては、対象となる増築、修繕、模様替えについて政令の限定が付されている。具体的には、当該工事に要した費用の額(補助金等の交付を受ける場合には当該補助金の額を控除した残額)が、1,000万円を超えるか、又は当該建築物の取得価額の1%相当額を超えることが要件とされている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第4項)。

注 14

注10の①②に定める建築物(家屋)と同じ要件の建築物(家屋)が定められている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第2項、改正地方税施行令附則第7条第20項)。

注 15

改正地方税法ではかかる政令の限定は付されていない。改正租税特別措置法では、施行令において、当該土地の面積(1棟の建物の内の一부를不動産特定共同事業契約に係る取引の目的とする場合には、当該土地の面積に、当該1棟の建物の床面積の合計面積のうち当該契約に係る取引の目的となる部分の床面積の合計面積の割合を乗じて計算した面積)が300㎡以上であることが要件とされている(改正租税特別措置法施行令第43条の3第5項)。

(5) 約款における記載の柔軟性

1号事業及び3号事業の許可申請にあたっては「不動産特定共同事業契約約款」を許可申請書に添付することが求められる(改正後不特法第5条第2項第4号、第7条第5号)。なお、現行不特法においては、1号事業につきかかる約款の記載事項の基準が政省令で定められている(現行不特法施行令第5条、現行不特法施行規則第8条)。

この規制自体は投資家保護を企図したものであるが、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も非常に重要な点である。

不動産証券化における投資に関する契約(例えばGK-TKスキームにおける匿名組合契約)の内容は一般に案件毎に個別性の高いものであり、たとえ同一の契約書フォームをベースとしたとしても、最終的に締結される契約の内容は案件毎に多種多様である。したがって、仮に、許可申請時に当局に

提出する約款において規定できる文言の自由度が低く、また、実際に投資家と締結する個別の契約における規定の文言について約款ひな型の文言からの乖離が厳しく制限されるというようなこととなれば、改正後不特法に基づく倒産隔離スキームの利用の著しい妨げとなるであろう。

投資家が特例投資家に限定されるということに鑑みると、例えば当局に提出する約款ひな型において、「損益分配については、別途当事者の合意するところによる」といった形で、(少なくとも当事者の交渉に委ねても投資家保護上問題ないと思われる事項については)包括的に約款ひな型外の個別合意に委ねる建付けを認めることも考えられる。

上述の通り、改正後不特法に基づく倒産隔離スキームが広く利用されるようになるか否かは、今後の政省令やガイドラインに拠る点が相当程度あると考えられる。今後の政省令案やパブリックコメントの手續に注目していきたい。

いのうえ ひろと

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Columbia Law Schoolに留学し、LL.M.を取得、2006年London School of Economics and Political ScienceにてLLM Banking Law and Financial Regulationを取得、2006年に帰国。2010年から東京大学法学部非常勤講師。不動産、不動産ファンド、不動産ファイナンス、不動産証券化、J-REIT等の案件を中心として取扱い、ジョイントベンチャー、M&Aについても幅広い経験を有し、日本国内外を問わず、多様な業種のクライアントを代理している。

もとむら あや

2001年東京大学法学部卒業、2002年長島・大野・常松法律事務所入所、2008年Columbia Law School卒業。2009年7月から2012年1月まで金融庁総務企画局市場課に出向し、金商法や投信法、資産流動化法の改正を担当。不動産ファンドやJ-REIT等の不動産流動化・証券化案件のほか、投資信託・投資顧問等のアセットマネジメント分野、ファイナンス・金融規制全般を取り扱っている。主な著作として、「一問一答 改正資産流動化法」(一般社団法人金融財政事情研究会)、「不動産特定共同事業法の改正と実務への影響～倒産隔離スキームの導入～」(金融法務事情第1946号)など。

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。