

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

2018年8月号

不動産特定共同事業法の改正 ～適格特例投資家限定事業に関する政省令の改正、制度利用の現況と 展望について～

- I. 適格特例投資家の範囲
- II. 期中管理
- III. 宅建業法
- IV. 今後の展望

森・濱田松本法律事務所
弁護士 蓮本 哲
TEL. 03 6266 8720
satoru.hasumoto@mhjapan.com

昨年 2017 年 12 月 1 日に施行された不動産特定共同事業法の一部を改正する法律により、不動産特定共同事業法において、適格特例投資家限定事業が創設された。これにより、適格特例投資家（スーパープロ投資家）のみを事業参加者とする不動産特定共同事業を行う者は、許可を得ることなく、届出のみにより事業を行うことができることとなった。

この法改正から半年ほどが経過したところであるが、国土交通省が公表している 2018 年 7 月 31 日時点における適格特例投資家限定事業者届出一覧及び適格特例投資家届出一覧によれば、1 社のみが適格特例投資家限定事業者の届出を、4 社が適格特例投資家の届出を行っており¹、適格特例投資家限定事業の利用は、現時点では芳しいものとはいえない状況である。

一方、上記の法改正後、当事務所でも適格特例投資家限定事業に関する相談を受ける件数が増えてきており、この改正法の概要を紹介した STRUCTURED FINANCE BULLETIN 2017 年 9 月号 (<http://www.mhjapan.com/content/files/00027498/STRUCTUREDFINANCEBULLETIN20170906.pdf>) の続報として、本稿では、その後に公布・施行された不動産特定共同事業に関する規則・政令・パブリックコメントの主要な点を紹介する他、今後の展望について言及する²。

¹ http://www.mlit.go.jp/totikensangyo/const/1_6_bt_000263.html

² 本稿においては、特に明記する場合を除き、参照する法令については以下の略称を利用している。

- ・ 「不特法」又は「法」：不動産特定共同事業法
- ・ 「施行令」：不動産特定共同事業法施行令
- ・ 「規則」：不動産特定共同事業法施行規則
- ・ 「宅建業法」：宅地建物取引業法。なお、同法は、今回の不特法改正に際しては、条項番号の修正のみの形式改正しかなされておらず、今回の不特法の改正に伴う実質的内容の改正は行われていない。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

I. 適格特例投資家の範囲

適格特例投資家とは、特例投資家のうち、不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を特に有すると認められる者として主務省令で定められる者をいうとされており（法2条14項）、具体的には以下のものを意味する（規則5条）³。

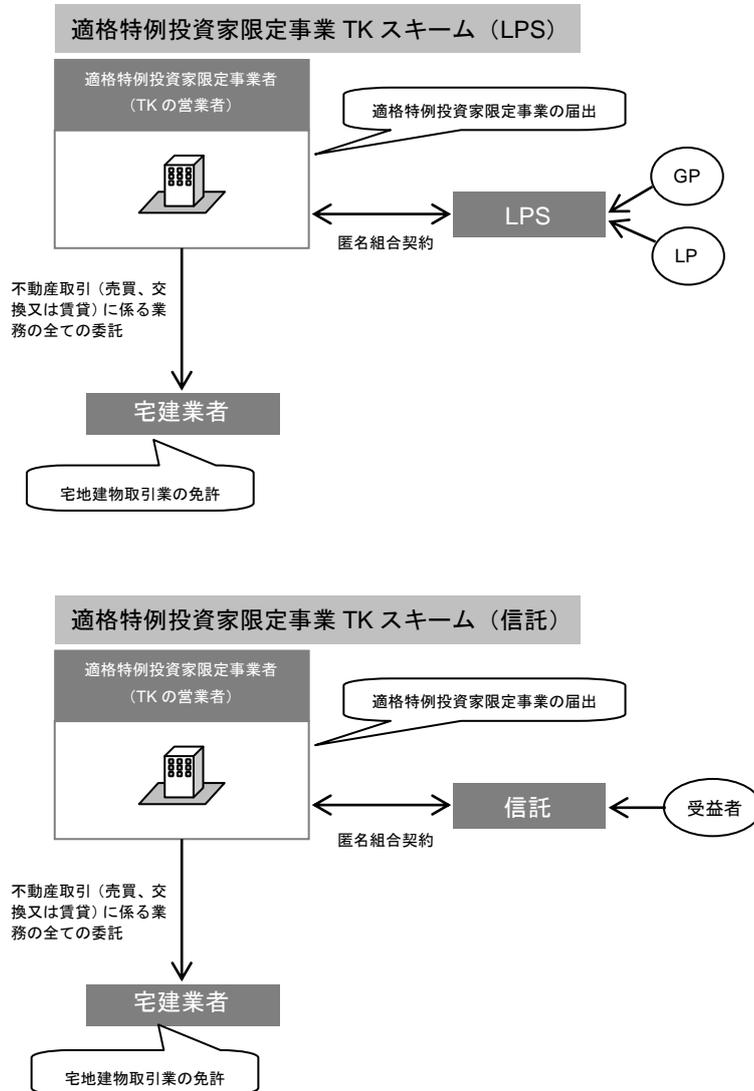
① 不動産特定共同事業者	⑤ 地域経済活性化支援機構
② 認可宅地建物取引業者	⑥ 有限責任事業組合（LLP）（組合員が適格特例投資家の要件を満たしている場合）
③ 総合不動産投資顧問業者	⑦ 民間都市開発推進機構
④ 金融商品取引法に定義される適格機関投資家のうち、以下のもの等	⑧ 主務大臣に届出を行った有価証券等残高10億円以上である宅建業者
● 第一種金融商品取引業者	⑨ 主務大臣に届出を行った TMK（資産対応証券を適格特例投資家のみが有していること、及び不動産特定共同事業者出資を含む特定資産の合計額が10億円以上又は特定資産の管理処分を特定資産管理処分業者若しくは信託会社等に委託していることを要する。）
● 投資運用業者	
● 投資法人、外国投資法人	
● 銀行、信用金庫等の預金等取扱機関、外国金融機関等	
● 保険会社、外国保険会社	
● 年金積立金管理運用独立行政法人	
● <u>投資事業有限責任組合（LPS）</u>	
● 金融庁長官に届出を行った、資産100億円以上の存続厚生年金基金、年金基金及び外国年金基金	
● 金融庁長官に届出を行った、 <u>信託会社</u> 、外国運用型信託会社	

上記に列挙した適格特例投資家のうち、信託会社と投資事業有限責任組合については、裏の投資家（つまり、信託会社に関していえばその受益者、投資事業有限責任組合についてはその組合員）に関する特段の制限が明文上はなされておらず、また、届出書上もその名称や属性は記載事項とされていない。そのため、適格特例投資家に該当しない投資家を勧誘する場合であっても、これらの投資家が特定金銭信託や投資事業有限責任組合を通じて投資を行うことにより、適格特例投資家の要件を満たすことも可能である。特に、海外の投資家が存在する場合には、海外の投資家それ自身が適格特例投資家の資格を得ることは一般的には容易ではないことからすると、これらの投資家による投資に際して、上記の仕組みを通じた投資の検討は考慮に値する。

³ 参照の便宜上、本稿においては、規則5条の条文を一部簡略化して記載している。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

投資事業有限責任組合及び信託を匿名組合員として行う適格特例投資家限定事業を図解すると、それぞれ以下のとおりである。



II. 期中管理

適格特例投資家限定事業者は、許可を得ることなく届出のみで事業を行えるが、その事業期間中、以下の一定の行為規制に服する。いずれにしても、適格特例投資家限定事業の利用に際しては、期中管理の負担はさほど大きくないと思われる。

1. 書類作成義務

適格特例投資家限定事業者は、その事業期間中、以下の一定の書類の作成を行う必要がある。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

- ✓ 業務状況調書及び比較貸借対照表等の財務諸表の作成・備置（法 60 条で準用される法 29 条、規則 51 条）
- ✓ 事業参加者名簿の作成・備置（法 60 条で準用される法 30 条、規則 52 条）
- ✓ 帳簿書類の作成・保存（法 61 条 1 項、規則 81 条）
- ✓ 事業報告書の作成・提出・備置（法 61 条 2 項、規則 82 条）

2. 変更届出

適格特例投資家限定事業を営むためには、あらかじめ、以下に列挙する不特法 59 条 2 項各号に定める事項（様式第 24 号に記載の事項）を主務大臣に届け出る必要があり、これらの事項に変更があったときは、30 日以内に、変更届出を届け出る必要がある（法 59 条 5 項、規則 80 条）。例えば、SPC が適格特例投資家限定事業者の場合には、SPC の事務受託を行う会社を変更するときや新たな投資家を募るときに際しては変更届出を提出する必要があり、また、事業会社が適格特例投資家限定事業者の場合には、当該事業会社が増減資を行うときや、定時株主総会後役員の変更があるとき等に際しては変更届出を提出する必要があることに留意する必要がある。

- (i) 商号又は名称及び住所
- (ii) 役員の氏名及び政令で定める使用人があるときは、その者の氏名
- (iii) 事務所の名称及び所在地
- (iv) 資本金又は出資の額
- (v) 適格特例投資家限定事業の概要
- (vi) 他に事業を行っているときは、その事業の種類
- (vii) 相手方又は事業参加者となる適格特例投資家の商号又は名称、種別及び主たる事務所の所在地⁴
- (viii) 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の全てを宅地建物取引業者に委託する場合にあっては、当該宅地建物取引業者の商号又は名称及び主たる事務所の所在地

その他にも、STRUCTURED FINANCE BULLETIN 2017 年 9 月号（<http://www.mhijapan.com/content/files/00027498/STRUCTUREDFINANCEBULLETIN20170906.pdf>）に紹介したとおり、適格特例投資家限定事業者は、財産の分別管理義務（法 27 条）や損失補てん等の禁止（金融商品取引法 39 条（3 項但書・5 項を除く））等の一定の行為規制に服する。

⁴ 匿名組合員が LPS の場合には、LPS の名称等のみを記載すれば足り、その組合員の名称等を記載することまでは求められていない。

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

Ⅲ. 宅建業法

適格特例投資家限定事業を行う者は、①自らが宅地建物取引業者であるか、又は②適格特例投資家限定事業者が営む不動産取引（つまり、不動産の売買、交換又は賃貸借⁵）に係る業務の全てを宅地建物取引業者に委託することを要する⁶。

また、パブリックコメントへの回答⁷によれば、適格特例投資家限定事業者が営む不動産取引に係る業務の全てを宅地建物取引業者に委託する場合には、当然に宅地建物取引業法3条は適用されないとのことであり、これによれば、適格特例投資家限定事業者に宅建業法上も宅地建物取引業の免許は要求されないことになる。しかしながら、改正前から利用可能な特例事業⁸ほどではないにせよ、宅建業法上の一部の行為規制については適格特例投資家限定事業者にも適用することを当局は検討しているとのことでもあり、今後の動向が注目される。

Ⅳ. 今後の展望

現時点では、適格特例投資家限定事業を利用した取引の数は限定的であるものの、改正前から利用が認められている特例事業との比較において、適格特例投資家限定事業の利用における手間や負担が軽減されていること等からすれば、今後の利用の促進が期待される。適格特例投資家限定事業は、特例事業とは異なり、事業者がSPCであることが要件となっていないため、伝統的な不動産投資スキームを利用していない種類の取引においても、適格特例投資家限定事業の採用について検討の余地がある。

例えば、不動産保有会社を買収する不動産M&Aにおいては、買収に際してのエクイティ部分の資金調達方法としては、従来は優先株式や普通株式を用いられることが多かったものの、これらに代えて匿名組合による資金調達を利用することにより、より柔軟な分配ルール等を定めることや将来の不動産売却によるエグジットに際して投資家に不動産の譲渡益の損失の分配ができる仕組みを確保することもできよう。

その他にも、一定の開発型の案件の場合に認められる登録免許税及び不動産取得税の軽減措置を利用した老朽化したマンションの建替えその他の開発型の不動産投資スキームや、信託受益権化せずに、現物不動産の取得・運用を志向する投資家が関与する不動産投資スキームについては、今後、適格特例投資家限定事業の利用は検討に値するも

⁵ 不特法2条2項

⁶ 不特法59条4項

⁷ 国土交通省「不動産特定共同事業法施行規則の一部を改正する命令案に関する意見募集の結果と対応」（2017年12月1日）<http://search.e-gov.go.jp/servlet/PcmFileDownload?seqNo=0000166878>

⁸ 不特法上の特例事業者については、特例事業が創設された不特法の改正時に宅建業法も改正され、概ね以下のとおり、一定の手当てがなされた。

①特例事業者は宅地建物取引業の免許を受ける必要がなく、取引主任者設置義務・重要事項説明義務もないなど一部の規制の適用から除外される（同法77条の3第1項）

②一部の規制との関係では特例事業者は宅地建物取引業者とみなされ、殊に、営業保証金1,000万円の供託義務、損害賠償額の予定等の制限、瑕疵担保責任特約の制限に服する（同条2項）

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

のと思われる。

セミナー・文献情報

- セミナー 『事業者・金融機関双方の視点から解説 発電事業のプロジェクトファイナンス～最新実務を踏まえたリスク分析と契約実務上の勘所～』
開催日時 2018年10月10日(水) 14:00～16:30
講師 末廣 裕亮
主催 JPI(日本計画研究所)

- 論文 「Chambers Global Practice Guides Securitisation 2018 – Japan Trends & Developments」
掲載誌 Chambers Global Practice Guides Securitisation 2018年1月
著者 佐藤 正謙、江平 享

- 論文 「リーディング金融法務：譲渡制限特約付債権ファイナンスの動向 - 自己信託スキームの活用状況 - 」
掲載誌 金融法務事情 2085号 2018年3月
著者 佐藤 正謙

- 論文 「Chambers Global Practice Guides Real Estate 2018 – Japan Chapter」
掲載誌 Chambers Practice Guides Real Estate 2018年5月
著者 小澤 絵里子、石川 直樹、青山 大樹、蓮本 哲

NEWS

- **【重要】当事務所または当事務所の弁護士・スタッフ名を騙った詐欺にご注意ください**

当事務所または当事務所の弁護士名を騙った遺産相続を名目とする詐欺事件に関する情報が寄せられました。当事務所は、このような事件には一切関係がございません。

当事務所または当事務所の弁護士・スタッフ名を名乗る者からのお心当たりのない連絡を受けた場合は、すぐには応じず、相手の身元を十分にご確認ください。また、併せて下記連絡先までお知らせくださいますようお願い申し上げます。

森・濱田松本法律事務所

Tel: 03-5220-1800 (総合案内) (9時00分～17時00分)

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

E-mail: mhm_info@mhmjapan.com

➤ ホーチミンオフィス業務開始のお知らせ

当事務所は、2018年8月1日にホーチミンオフィスを開設し、本格的な業務を開始いたしました。

ホーチミンオフィスには、パートナーの江口 拓哉 弁護士が駐在することに加え、アソシエイトの西尾 賢司 弁護士が常駐いたします。江口弁護士は、コーポレート/M&Aを中心に、コンプライアンスや紛争解決の各分野において専門性を有するとともに、特にアジア・中国案件について豊富な経験を有しております。

ホーチミンオフィスでは、ベトナムの現地から、当事務所がこれまで培ってきたベトナム案件のノウハウに基づく質の高いリーガルサービスを提供し、さらにサービスの質を向上させていきたいと存じます。また、ホーチミンオフィスに駐在する弁護士は、東京・大阪・名古屋・シンガポール・バンコクをはじめとする各拠点のベトナム案件に豊富な経験を有する弁護士と一体となって、クライアントの皆様をサポートいたします。

当事務所は、依頼者が最も重要な問題に直面した場合、最も複雑な課題を抱えた場合、最も迅速な解決が必要となった場合、まず頼りにされ、コンタクトされる法律事務所であり続けること（依頼者の Firm of Choice であること）を目標としております。当事務所は、この目標に向かい、今後とも、東京・大阪・名古屋・福岡・北京・上海・シンガポール・バンコク・ヤンゴン・ジャカルタ、そして新たに加わるホーチミンの各拠点及び全弁護士の総力を結集して、アジア全体でのニーズ、グローバルなニーズにも対応できる体制をますます充実させることにより、依頼者の Firm of Choice であり続けられるよう、事務所一丸となって取り組んでまいります。何卒宜しくお願い申し上げます。

➤ IFLR1000 FINANCIAL AND CORPORATE 2018 にて高い評価を得ました

IFLR1000 FINANCIAL AND CORPORATE 2018 にて、当事務所は日本における Capital markets: Structured finance and securitisation を含む7つの分野で上位グループにランキングされ、16名の弁護士が日本を代表する弁護士として以下の通り高い評価を受けております。

分野 (Japan)

Tier 1

- ・ Capital markets: Structured finance and securitisation

STRUCTURED FINANCE BULLETIN

弁護士 (Japan)

Market leader

佐藤 正謙

Highly Regarded lawyer

石黒 徹、河井 聡、桑原 聡子、棚橋 元、諏訪 昇、安部 健介、石綿 学、大石 篤史、小澤 絵里子、小林 卓泰、松村 祐土、武川 丈士、藤津 康彦、鈴木 克昌、トニー・グランディ

- 日本経済新聞の「企業法務・弁護士調査 2017 年」において高い評価を得ました日本経済新聞社による第 13 回「企業法務・弁護士調査」の、2017 年に活躍した弁護士ランキング（企業が選ぶ弁護士ランキング及び総合ランキング（企業票＋弁護士票））の金融・ファイナンス分野において、当事務所の弁護士が以下の通り選ばれました。

- ・石黒 徹（企業 3 位、総合 6 位）
- ・佐藤 正謙（企業 5 位、総合 8 位）
- ・鈴木 克昌（企業 5 位、総合 8 位）
- ・増島 雅和（企業 2 位、総合 3 位）
- ・堀 天子（総合 5 位）

- The Ninth Edition of Best Lawyers in Japan にて高い評価を得ました Best Lawyers（ベスト・ロイヤー）による、The Ninth Edition of Best Lawyers in Japan において、Structured Finance Law 分野で佐藤 正謙、諏訪 昇、植田 利文、小澤 絵里子、小林 卓泰、武川 丈士及び青山 大樹が選ばれました。

（当事務所に関するお問い合わせ）
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com