

2013年12月20日、「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律」が施行されました。同改正法施行によって、TKGKスキーム（SPCとして合同会社（GK）を設立し、投資家が匿名組合契約（TK）の形式で出資する方式）が今まで以上に活用されることになるのか、今後の実務の動向を見守る必要があります。

改正法の目的

改正前の不動産特定共同事業法（以下「不特法」といいます。）の下では、不動産特定共同事業（投資家から出資を受けて、現物不動産の取引を行い、その収益を投資家に分配する事業）を営もうとする者は、主務大臣又は都道府県知事の許可を得る必要がありました。許可を得るためには、最低資本金要件、人的要件等の厳格な要件を充たすことが求められました。

また、かかる許可を受けた場合であっても、不動産特定共同事業とその他の本体事業は区別されないため、投資家は対象となる不動産の運用から生じるリスクのみならず、許可を受けた主体が営むそれ以外の事業から生じるリスクを考慮しなければなりません。

一方で、不動産投資においては、投資リスクを投資対象の不動産に関するリスクに限定するため、特別目的会社（SPC）を利用した倒産隔離型のスキームを利用することが一般的であるところ、このようなSPCが上記の厳格な要件を充たすことには困難が伴いました。このため、不特法の適用をなるべく回避するのが実務の傾向でした。

信託受益権化された不動産には、不特法の適用が無いとされているため、不特法の適用を回避するためには、投資対象となる不動産に信託設定を行い、GKに信託受益権を保有させる必要がありました。しかし、耐震性が劣るため耐震工事を必要とする物件等、当面の収益が見込めない不動産については、信託設定を行うことが困難な場合がありました。

また、倒産隔離型のスキームとしては、TKGKスキームの他にTMKスキーム（資産の流動化に関する法律に基づく特定目的会社（TMK）を設立し、投資家が優先出資の形式で出資する方式）を用いることも考えられますが、実際に改正前の不特法においては、信託設定を行っていない現物不動産を投資対象とする場合にSPCを利用した倒産隔離型の不動産事業を実施するには、事実上TMKスキームを使わざるを得ませんでした。しかし、TMKスキームは、資産流動化計画の事前提出が必要となる等、規制当局による厳格な規制に服することや、租税特別措置法上の導管性要件を充足する必要があることから、スキームを柔軟に組成することが難しく、また設立及び運営の費用が比較的高くなる場合があります。

これに対し、今般施行された「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律」（以下「改正法」といいます。）は、現物不動産を投資対象としてTKGKスキームを用いる場合であっても、一定の条件を充足すれば、届出のみで不動産特定共同事業を実施することを可能とするものです。これにより、信託設定を行うことが困難な不動産を対象とする場合であっても、TKGKスキームにより倒産隔離を実現することが可能となりました。

TKGKスキーム

証券化での一般的なスキームです。このスキームが最も多く採用される理由として、組成時に財務局等への届出がなくとも機動的に案件を実行できるところにあります。しかし、匿名組合出資契約を締結する場合、後述する金融商品取引法の規制や不動産に投資する場合、不動産特定共同事業法の規制があり、それらをクリアしなければなりません。

TMKスキームより柔軟な対応が、可能なことからこのGK-TKスキームが、SPC案件の中でも割合が、最も高いです。

