

## 改正不特法の専ら不動産特定事業に盲点

# SPCアセットマネジメントの太陽光発電ファンドのリストラ支援が好評

エスピーシー証券の子会社で、私募不動産ファンドの組成やAMサービスなどを提供するSPCアセットマネジメントは、太陽光発電投資ファンド事業者向けにスキーム見直しやコンサルティングの提供をはじめた。太陽光発電は、2015年度の国の買取り価格がさらに引き下げられ、今後も低下傾向だ。事業採算性の見通しが厳しいことから新規参入業者は減っている。このような状況においても、新たに売電事業を開始したファンドは存在し、権利取得済み開発用地も多くある。

そうした業者のなかに、「ストラクチャー上の課題を抱えたファンドは少なくない。とくに問題となりやすいのは、ファンドが土地を取得・保有し発電事業を行っているケース」と話すのはアセットマネジメント部の小森孝充氏だ。

2013年12月に施行された改正不特法では、SPCが倒産隔離を備える要件として、専ら不動産特定事業であることが明記されている。これに基づく太陽光ファンドの場合、土地保有と発電事業とそれぞれSPCを分けなければならないが、実際には1つのSPCで運営している例も散見される。

SPCアセットマネジメントではこうした事例に対し、土地保有ないしは発電事業を別のSPCに分けるリストラチャリングを提案、あわせて土地保有SPCに対して不特法上のAMサービス(不特法に規定する第3号事業)や私募取扱業務(同第4号事業)を提供し、顧客の好評価を得ている。

そもそも同社は改正不特法については2014年6月に事業者の認定を受けた最初の会社であり、この分野のパイオニアともいえる。

小森氏は「改正不特法の市場での理解度はいまだ進んでいるとは言い難い。すでに走り出している太陽光ファンドのほか、これからファンドで不動産を利用し事業を開始

### ファンド形式での太陽光利用による発電事業スキームでの法令上留意点

#### 問題となりやすいファンドで土地を取得して事業を行うケース

ファンドを、土地(不動産)を保有するピークルと事業を行うピークルとに分ける必要があり、不動産を保有するピークルについては不特法が適用される。不特法により、1つのピークルで不動産、発電設備を保有して発電事業を行うことはできないため、当初から土地保有ピークルと発電事業ピークルを分け、土地保有ピークルで土地を取得、発電事業ピークルに賃貸する方法となる。既に1つのピークルで不動産、発電設備を保有して発電事業を行っている場合は、スキーム変更を行い、是正する必要がある。



- ※1 匿名組合型の不動産特定共同事業契約に基づく出資となるため、合同会社△△は当該出資の販売・勧誘については、不特法に規定される不動産特定共同事業者(第4号事業者)に当該業務を委託する必要がある
- ※2 合同会社△△の不動産取引(不動産の取得、賃貸、売却)に係る業務(AM業務)は、不特法に規定される不動産特定共同事業者(第3号事業者)に当該業務を委託する必要がある
- ※3 投資家は特例投資家に限られる

しようとする事業者にもリストラチャリングのニーズはまだまだまだ多そうだ」と話す。太陽光ファンド関連に関わらず、SPCアセットマネジメントのもとには、その他のファンドスキームについてもさまざまな相談が寄せられている。

「改正不特法については、別件で信託に適さない小規模ビルをファンド化したのが、他にも地上げファンド、不動産開発ファンドなどさまざまな用途での相談もある。また、金融商品取引法関連では不動産信託受益権以外の有価証券を対象にしたファンドの運用、持分の媒介など多様な事業者のニーズに対応している。ここ1~2年だけでストラクチャー



小森孝充氏

絡みの案件受託は10本を超えた」(小森氏)。SPCアセットマネジメントは、目下AMやその他の部門の人材も含め13名の体制。不特法はもとより投資運用業や第二種金融商品取引業、貸金業など関連免許をほぼ網羅している。グループのエスピーシー証券のルートなども活かし、通常のAM業務などに加え、ストラクチャー見直しのコンサルティングも積極的に受託していく方針だ。