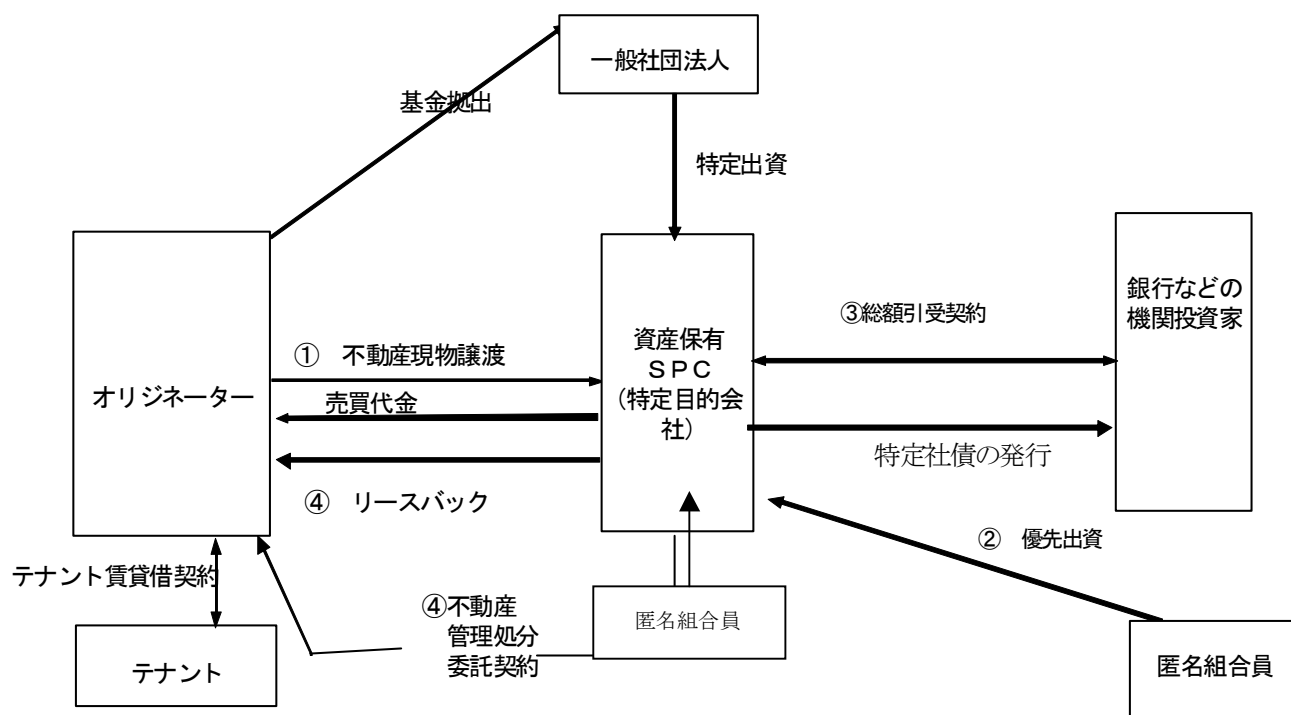


TMKスキームの契約書作成

1. 前提となるスキーム

ここで対象とするスキームは、既存不動産の流動化を優先出資と特定社債の発行という資金調達で行う、いわゆるTMK方式である（資産の流動化に関する法律（「SPC法」）上の特定目的会社（「TMK」）を媒体とする）。なお、合同会社（GK）の親会社と同様に、TMKの議決権を保有する特定社員は、平成20年12月から施行されている一般社団法人とする場合が多い。本例は、GK-TK方式と同様のことをTMKを利用して行う場合の例であるが、まずは、契約の流れを以下のスキーム図を使って説明する。TMKの親会社としての一般社団法人の設立行為及び定款は、GK-TK方式とほぼ同じであるが、TMK自体の定款は、SPC法上の要請により、TMK固有のものが少なくない。そこで、TMKの定款についてはサンプルPとして、サンプルのなかで留意点を詳細に述べた。会社事務委託契約を締結することもGK-TK方式と同じであるが、TMKの事務委託契約はGKのそれと若干異なるので、サンプルQとして掲示している。

典型的スキーム図



- ① TMKの場合には優先出資という形でエクイティ性資金を調達し、匿名組合契約という方法を取らないので、不動産現物を取得しても、特定共同事業法の適用がない。そこで、本件では、不動産現物をオリジネーターがSPC（特定目的会社）に譲渡する。不動産現物の売買契約の例をサンプルVとして掲示する。
- ② オリジネーターは優先出資を発行してエクイティ性資金を調達する。GK-TK方式と異なり、TMKでは、匿名組合契約を使っての資金調達はできない（SPC法上、資金調達方法は限定されている）。優先出資を発行する場合のSPC法上必要となる優先出資通知書兼申込書をサンプルUとして掲示する。
- ③ 譲渡代金の調達として、レンダーからノンリコースローン（SPC法上は特定目的借入れの位置づけとなる）の融資を受けることも多いが、税務上の導管性の要件を満たすために、租税特別措置法上の機関投資家に特定社債を発行する。特定社債の発行の際には総額引受契約が作成される方法が多いので参考例をサンプルSとして掲示する。社債要項は総額引受契約の一部であるが、サンプルTとなる。
- ④ この図ではオリジネーターが引き続きマスターリース契約を締結してテナントになる。いわゆるセール&リースバック方式となるが、必ずしもオリジネーターがテナントとして残ることが通常ではない。また、この図では、オリジネーターがSPC法上の特定資産管理処分受託を受けることになる。GK-TKのマスターリース契約兼プロパティ・マネジメント契約と実質的に同じ構造であるが、書類としては、TMKでは、マスターリース契約と別個に特定資産管理処分委託契約を作成する。特定資産管理処分委託契約は事業開始届出時に資産流動化計画（「ALP」）と一緒に提出する義務があるので、提出書類が大部になるのを避けるためであろう。
- ⑤ GK-TK方式で述べた不動産証券化の組成プロセスと基本的には同様のことが、組成時と期中と出口で行われるが、TMKの場合には、資産流動化計画の提出が必要となる。資産流動化計画の参考例をサンプルRとして掲示する。

2. GK-TK方式と比較した場合のTMKを使った不動産証券化の特徴

特定目的会社は資産の流動化に係る業務しかできないが、資産の流動化の本質は資産対応証券の発行と特定目的借入れによる金銭で特定資産を取得することである。

GK-TK方式で述べた匿名組合出資方式での資金調達と比較すると、異なるところは、特定目的会社の場合には資産流動化計画という大枠の中で存在すること、資金調達方法が限定されていること（匿名組合出資の形で資金調達ができない。）、租税上の軽減措置、法人税法上の配当所得の損金扱い（このうち配当所得の損金扱いは、特定目的会社が法人税の課税を実質的に受けないという意味で導管性の要件といわれる）を受ける特別の法人ということである。これらの優遇措置を受けるためには詳細な要件を満たす必要がある。機関投資家のみへの特定社債の発行を予定しているのは、導管性の要件を満たすためである。それ以外に、特定目的借入れについて優先劣後構造をとること、オリジネーターにリースバックすることなどはSPC法上の制約はない。倒産隔離の方法としてケイマンSPCや一般社団法人を利用することもGK-TK方式と同じである。

3. SPC法の概要

資産流動化業務を行う場合、予め内閣総理大臣（管轄財務局）宛に資産流動化計画等を添付した届出が必要である。会社の機関としては、取締役が1人以上必要であるが、取締役会の設置は不要である。特定資産の譲渡人の役員、特定資産の管理処分業務の受託者および特定資産が信託受益権である場合の受託者の役員は取締役の欠格事由となる。会社としての存続期間は定款上はないが、資産流動化計画が期限があるので、永続的な会社ではない。

社員は、特定社員と優先出資社員に分かれる。特定社員は社員総会の全ての決議事項について議決権があるが、優先出資社員は、一定の限定された事項にだけ議決権を有する（定款で別に定めることはできる）。

TMKは他業禁止にとどまらず、さらに特定資産の管理処分業務を信託会社か、管理能力ある第三者のいずれかに外部委託することを義務付けられている。

GK-TKと比較した場合のTMKの優位点は、

- ①現物不動産の取得に関して、通常の法人と比較すると登録免許税等が安い
- ②投資対象を信託受益権としなくとも不動産特定共同事業法に抵触しない
- ③宅建業免許の適用除外
- ④税法レベル（租税特別措置法）での導管性が確保できる

TMKの問題点としては、

- ①特定社債は物上担保が付けにくく（担保付社債信託法の制約のため）一般担

保付社債とならざるを得ない。

②資産流動化においては資産が特定していることが前提であり、特定資産の変更・追加取得については予定されていない。

③証券発行に伴うコストがかかる（社債管理人／財務代理人、募集等の取扱いは原則証券会社。但し、オリジネーターは募集等可能）

④登録債の場合、金融機関等以外が受取る社債利息は20%源泉課税（一般債振替制度への切替により資本金1億円以上の事業会社の受取る特定社債利息についても源泉課税が免除されることとなった）。

4. 契約書作成の実務

- 土地・建物は単純所有権、信託契約はない。
- 対象不動産はオフィスビルである。
- 2009年6月30日をクロージング日とする。クロージング日とは、契約書の日付ないし締結日（これは通常「サイニング日」又は「調印日」という。）とは異なり、対象資産の引渡しが行なわれる日、つまり、決済日である。
- 社債を発行するので、総額引受契約を2009年6月26日に調印し、発行日を6月30日とする。
- 期中の対象不動産の賃貸及び管理は、信託受託者がマスターレシーとしてのオリジネーターに一括して賃貸し、かつ、管理の委託もする。但し、特定資産の管理処分業務は特定資産管理処分受託者という法定の位置づけがあり、マスターリース契約とは別個の特定資産管理処分委託契約にする。この管理処分委託契約はALP届出時の添付書類でもある。
- 不動産現物であり、アセット・マネージャーはおかない。上記の特定資産管理処分受託者は、プロパティマネージャーの役割とアセット・マネージャーの役割を果たすことになる。
- 匿名組合契約がないので、集団投資スキーム持分権者からの資金の提供を前提とした自己運用業の概念はなく、TMKが自己運用業をしていることにはならず、金融商品取引業者となる必要性はない。
- 優先出資や特定社債のような資産対応証券の投資家募集は、第二種金融商品取引業者ではできず、証券会社のような第一種金融商品取引業者に委託する必要がある。但し、オリジネーターやTMK自体が投資家募集をすることがSPC法上許容されている。
- ファイナンスのアレンジなどは、いわゆるアレンジャーに依頼する点で、GK-TK方式と変わらない。

それでは、以上を前提として、契約作成実務の説明を行う。なお、契約書の参考例としては、以下のような通常の実務において実際に作成される契約書のうちで、特に重要なもの（黄色いマーカーの付いた番号のもの）を掲示する。

TMK 既存物件取得型必要書類一覧

No.	文書名	当事者／作成者
会社設立関係		
1	親会社（一般社団法人）定款	社団法人の発起人
2	投資媒体（特定目的会社）定款	特定目的会社の発起人
3	親会社の事務管理委託契約	社団法人と事務管理受託会社
4	投資媒体（特定目的会社）の事務管理委託契約	TMKと事務管理受託者
5	資産流動化計画	TMK
ローン関係（基本的にGK—TKと同じ）		
社債関係		
6	特定社債私募の取扱委託契約	発行体たるTMKと第一種金融商品取引業者
7	特定社債総額引受契約	TMKと総額引受人
8	社債要項	総額引受契約の一部を構成
9	財務及び発行代理契約	TMKと事務受任者
エクイティ出資（優先出資関係）		
10	優先出資の私募の取扱委託契約	発行体たるTMKと第一種金融商品取引業者
11	優先出資通知書兼申込書	発行体と優先出資候補者
12	商品概要書	第一種金融商品取引業者
13	私募の告知書	TMK
不動産周り（受益権の場合）		
14	信託受益権売買契約	オリジネーターと買主たるTMK
15	受益権譲渡承諾申請書兼承諾書	オリジネーター、TMK、信託受託者
16	信託受益権私募取扱（媒介）契約	オリジネーターと第二種金融商品取引業者
17	不動産信託契約	オリジネーターと信託受託者
18	マスターリース契約	信託受託者とマスターレシー
19	プロパティマネジメント契約	信託受託者とPM
20	アセットマネジメント契約	TMKとAM
不動産周り（現物不動産の場合）		
21	不動産現物売買契約	オリジネーターと買主たるTMK
22	不動産賃貸借契約	賃貸人としてのTMKと賃借人
23	特定資産管理委託契約	TMKと特定資産管理処分受託者

以上