

# よくわかるSPCの 利用目的とその仕組み

SPC で、投資戦略を多様化しよう



税理士法人 淀屋橋総合会計

公認会計士・税理士・不動産鑑定士 安田祐一郎

## もくじ

	内容	項
第1章	どんな時にSPCを利用するのか	1
第2章	SPCの仕組みを知ろう	4
第3章	プロジェクト開始には何が必要か？	6
第4章	スキームの選択	9
	① コーヒーブレイク（信託とSPC）	13
第5章	金融機関との交渉の進め方	14
第6章	必要なプレイヤーは、コストは	15
	② コーヒーブレイク （SPCは打出の小槌か）	19
第7章	SPCが負担する税金	20
第8章	SPCの会計問題	22
	③ コーヒーブレイク （一般社団法人の役割（倒産隔離））	24
第9章	SPCの法律問題	25
第10章	SPCの活用事例	27

## はじめに

私どもの事務所では、SPC に関係する案件を15年以上携わっており、その間には、サブプライム問題やリーマンショックなど様々な経済的な出来事がありました。

その間に、お客様から沢山のご相談をいただきました。そのご相談内容を体系的にまとめ、SPC を分かりやすく、ご理解いただけるように解説しております。

一度読んでいただければご理解いただけるように、難解な言葉は、なるべく使わず図解を多く利用しております。

SPC 初心者の方も、お気軽に読んでいただければと思います。

2020 年

## ■第1章 どんな時にSPCを利用するのか

SPC (Special Purpose Company) は、どんな目的に、利用されるのでしょうか？

おおよそ、次の3つがSPCを利用する目的に挙げられます。

### 【SPCを利用する目的】

- ① 資金調達のため
- ② 複数の資金提供者の参加を呼びこむため
- ③ 資産や負債をオフバランス化するため（資産の圧縮）

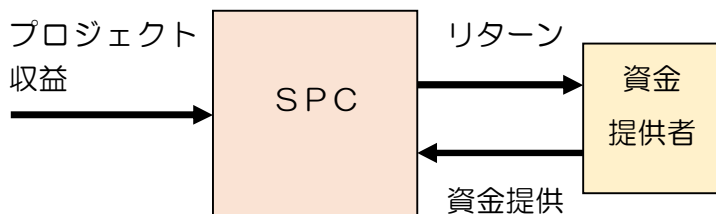
SPC を利用することで、お金の流れが明確になります（資金の流れがガラス張りになる）。金融機関が融資を実行する時に、融資した資金が他の事業に流れることを大変嫌います。

### 【SPCの利用目的】

- ① SPC を利用することで、資金の流れがガラス張りになり、資金調達がしやすくなる。

資金の流れをガラス張りにすると以下ようになります。

### 【SPCと資金の流れ】



※プロジェクトの資金収支をSPCに集約

銀行からの要請により SPC 利用を求められるケースもあります。

2つ目の目的に、1つのプロジェクトに複数の参加者（投資家等）を呼び込むために利用することがあります。複数の参加者によって、多様な投資家から多くの資金を調達することが出来ます。

高いリスクを取って、高いリターンを求める参加者もいれば、低いリスクを取り、低くても確実なリターンを求める参加者もいます。これらの参加者のニーズを1つにまとめるために、SPCを利用します。

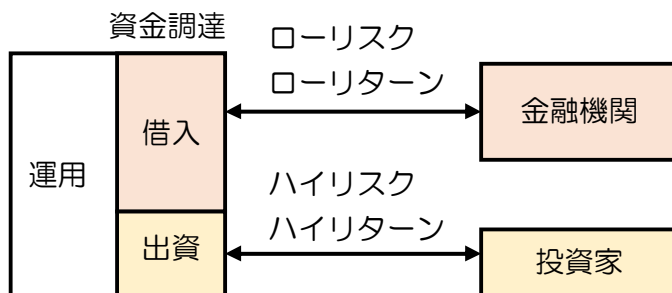
具体的には、SPCが調達資金で、将来得るリターンの配分方法を、ローン契約や投資契約で決めておきます。プロジェクトが開始して実際のリターンを得る段階で、予め定めたルールに従って、利益を配分します。

#### 【SPCの利用目的】

- ② 複数参加者（資金提供者）を階層に分けて、リスクとリターンの関係を分ける。

複数の参加者を呼び込むと次のようになります。

#### 【複数の資金提供者を呼び込むイメージ】



3つ目の利用目的に資産や負債のオフバランス化があります。通常会社がプロジェクト資金を調達すれば、総資産や総負債が大きくなり、会社の財務格付けや評価の際利用する『総資産利益率』や『自己資本比率』等の指標が低く（悪く）なります。

これらの指標を改善するため、バランスシートの圧縮が不可欠です。大きな利益が見込める大きなプロジェクトを自社のバランスシートで行うと、バランスシートが肥大化します。

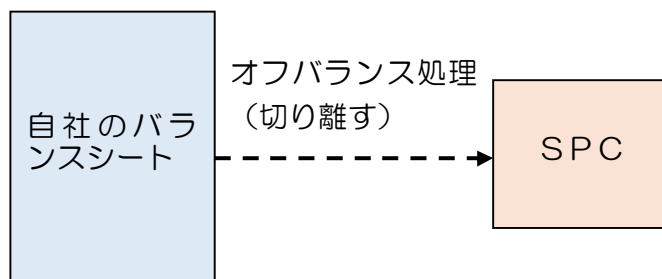
バランスシートを肥大化せずに、プロジェクトを進めるため、SPCを利用することがあります。

#### 【SPCの利用目的】

- ③ プロジェクトの資産・負債をSPCが計上し、自社のバランスシートから切り離し、自社のバランスシートを肥大化させない。

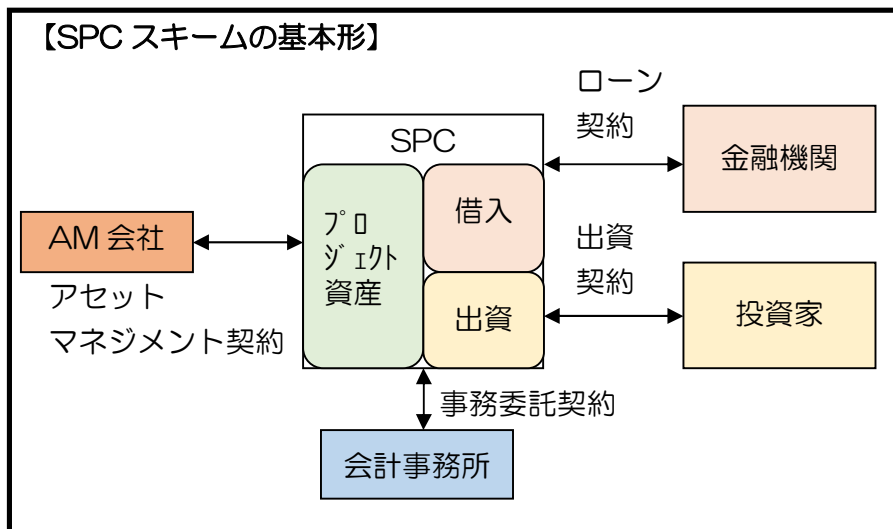
バランスシートから切り離すと次のようになります。ただし、無条件でオフバランス処理は出来ず、一定のルールがあります。詳しくは、『第8章 SPCの会計問題』でご説明します。

#### 【自社のバランスシートから切り離すケース】



## ■第2章 SPCの仕組みを知ろう

SPCの仕組みを知っていただくために、基本的なスキーム（仕組み）で、ご説明したいと思います。



SPCスキームでは、中心にSPCが来ます。その取り巻くように、お金を提供する金融機関や投資家が存在します。

SPCは調達した資金で、プロジェクト資産、例えば、収益不動産、有価証券、発電所などを保有します。

プロジェクト資産の取得や運用、処分、そして金融機関や投資家への元利金や配当金の支払指示などを、AM（アセットマネジメント）会社が行います。

SPCは、プロジェクトの中心にいますが、『箱』のようなもので、

自らの意思で、取引することはありません。AM 会社を取り仕切って取引をします。

SPC といえども、1 つの法人であり取引が発生し、その経理処理や決算、そして投資家への報告などの会計・税務関係の事務処理は発生します。

そのような事務処理関係を担うのが、会計事務所の役割です。

特に、SPC には、一般の事業会社のように、従業員等がいて自主的な判断で取引はしません。AM 会社、金融機関、投資家などの役割分担や SPC の意思決定ルールを、契約書等で予め明確にして、おきます。

そのため、1 つの案件の契約書の数が多数になります。この契約関係がプロジェクト進行の拠り所になります。

各プレイヤーと役割は、以下の通りです。SPC 案件では、これらのプレイヤーを揃えることが、案件開始の第 1 段階になります。

プレイヤー	主な役割
投資家	SPC に投資をする
金融機関	SPC にローンを実行する
AM 会社	SPC の資産や借入・投資家対応等をする
会計事務所	SPC の経理、決算、出納等のバックオフィス業務を行う



### ■第3章 プロジェクト開始には何が必要か？

SPC でのプロジェクト開始には、プレイヤーが必要となりますが、そのようなプレイヤーに集まってもらうために、何が必要でしょうか？

#### 【プロジェクト開始に必要なもの】

- 投資対象資産
- 資金計画（当初必要資金と終了までの年次計画）
- 損益計画（開始から終了までの年次計画）
- プロジェクト実行スケジュール

SPC の場合、1 つのプロジェクトや投資対象に複数の当事者から資金調達をするところに特徴があります。資金を提供する側は、そのプロジェクトに対して、どの程度のリターンが見込めるかが、一番の関心毎になります。

将来のリターンや融資又は投資資金の回収見込みを具体的に、**金額と時間軸**を示したものが、『**資金計画**』や『**損益計画**』になります。

これらの計画を作成する時に、どのような資産（収益不動産、発電所、有価証券等）に投資するかも明確にしておかなければなりません。

金融機関に対して、どのような担保提供出来る資産があるかも、必要な資料の1つです。

この『資金計画』や『損益計画』の作成の際のポイントは、収入や支出、収益や費用が網羅的に計上しているか。また、収入（収益）項目については、金額が高すぎないか、支出（費用）は低くないかという目線で、金融機関や投資家は見ることになります。

その他に、消費税や法人税、固定資産税等の税金項目も、金額やタイミングが、正しく計上しているかもチェック対象となります。

このように、資金調達にあたっては、それなりに精緻な『計画』を作成しなければならないところが、大変なところでもあります。

初めて、SPC で資金調達を考えている方は、経験のある方のサポートや SPC 業務に慣れた専門家のサポートを受けることが、スムーズにプロジェクトを進める秘訣かと思います。

### 初期費用、資金計画、損益計画の様式

#### 【初期投資】

科目	金額	備考
土地		
建物		
諸費用		
計		

### 【資金計画】

	科目	当初	1年目	2年目	3年目
収入	売上				
	借入金				
	計				
支出	初期費用				
	管理費				
	借入返済				
	利息				
	計				
収支					

### 【損益計画】

	科目	開始前	1年目	2年目	3年目
収益	売上				
	計				
費用	管理費				
	利息				
	税金				
	計				
損益					

※なお、SPCの事業計画ひな形エクセルを、弊事務所HPにアップしております。QRコードよりダウンロードしてください。  
 (弊事務所ホームページ 『データ集』ページより)



## ■第4章 スキームの選択

SPC のスキームには、代表的なものに、『TMK スキーム』と『GK-TK スキーム』というものがあります。その他に応用編として、投資法人や上場リートなど、ありますが、ここでは、代表的な『TMK スキーム』と『GK-TK スキーム』について、ご説明したいと思います。

TMK は、特定目的会社（とくていもくてきかいしゃ）のローマ字 Tokutei Mokuteki Kaisya の頭文字を取った略称です。

GK-TK は、合同会社（ごうどうかいしゃ）のローマ字 Goudou Kaisya の頭文字 GKと匿名組合（とくめいくみあい）Tokumei Kumiai の頭文字 TKを取ったものです。

両 SPC の機能は、似たところがありますが、実際プロジェクトを進める際には、手順や作成する書類など、大きく異なる点があります。以下、具体的に見ていきます。

### 【TMK スキーム】

特定目的会社（TMK）は、資産流動化法に基づき設立される会社です。この法律では、TMK は『資産流動化計画』というプロジェクト全体（投資対象資産や資金調達の詳細を記載したもので、通常数十ページに及ぶもの）を記載したものを、財務局に提出することが求められます。

また、『出資部分』は『優先出資』という資産流動化法で定められております。TMK がいくらの口数の優先出資を受けているかは、TMK の登記簿謄本に記載されております。

この『優先出資』は、TMK でしか発行できないもので、優先出資者へ支払配当金は、損金算入出来るということが、一番の特徴です。

普通の株式会社などでは、株主に支払う配当金は、税務上の損金にはなりません。TMK では、配当金を損金（経費）処理出来るので、法人税を支払前の利益をベースに配当金を支払うことが出来るので、株式会社より、多くの配当金を支払うことが出来る制度設計をしています。

TMK が投資資産から利益を得ても、それを優先出資者に配当することで課税所得は圧縮され、多額な法人税負担をすることはありません。

	通常会社	TMK	備考
税 前 利 益	1,000	1,000	
配 当 金	0	950	配当損金化
配当後税前利益	1,000	50	
法 人 税	300	15	税率 30%
税 引 後 利 益	700	35	
配 当 金	665	0	納税後配当
配当支払後利益	35	35	

※配当時の利益準備金等の積立は、考慮しておりません。

配当金の損金処理出来るため法人税が、285（300－15）圧縮され、配当金が、同額（950－665）増加します。

このようなメリットを受けるためには、TMK が特定社債を発行し、金融機関などの投資のプロと言われる『適格機関投資家』に1億円以上持っていただく必要があります。

これは、投資に長けた適格機関投資家が1億円以上引受けるような案件であれば、しっかりとした投資案件とみて税務上の特例を認めていることにあります。

また、財務局に届けられたTMKは、金融庁や財務局のホームページに、会社の名称や本店所在地が公表されています。

このように、TMKスキームは多くの手順を求めますが、金融庁が会社名を公表するなど、公的にオーソライズされた案件という印象があり、外国人投資家が好む傾向があります。

### 【GK-TK スキーム】

GK-TKスキームでのGK（合同会社）は、会社法に基づき設立される会社で、投資案件だけではなく幅広く使われている会社です。

株式会社のように設立時に定款認証等は不要で、役員の任期の上限等はなく、簡素な方法で組成することが出来る点が特徴です。一方、TMKの場合、設立時の定款認証は必須となっております。

TMKの優先出資に相当するものが、『匿名組合出資』というものです。これは、合同会社でも株式会でも発行可能なものです。

この匿名組合出資を受けた合同会社は投資資産から利益が出た場合、その大半を匿名組合出資者に付け替えることとなります。TMKは、配当金を支払うことで配当金を損金算入出来る制度ですが、GK-TKスキームでは、利益相当を出資者に付け替えるというところが、大きく異なる点です。

合同会社に利益が出て、匿名組合出資者に付け替えるため、SPC である合同会社が、多額な法人税負担をすることはありません。このように、SPC が TMK（特定目的会社）であっても GK（合同会社）であっても、構造的な差はありますが、多額な法人税課税が発生しないという点は、同じ機能を持っています。

このように SPC に法人税負担を発生させないことを、『導管性』といいます。つまり、SPC は『管』のようなもので、利益は全て投資家に抜けて行くということを表しています。

では、SPC スキームでは、どちらのスキームを採用すべきでしょうか？両者を比較しながら、考えていきたいと思います。

	TMK スキーム	GKTK スキーム
資産流動化計画	必須	不要
社債 1 億円以上適格機関投資家引受	必須	不要
財務局届出	必須	不要
会社名の公表	金融庁 HP で公表	原則公表なし

上記の表をご覧の通り、TMK スキームの方が、いろいろなポイントで、ハードルが高いことがわかりいただけると思います。TMK スキームは、GK-TK スキームよりも作業量は多くなりますが、財務局に届出をして受理された TMK は公表され、会社としての信頼性は、高くなります。

TMK スキームになれている場合は、ハードルは高いと感じないと思いますが、初めて SPC 案件をされる方には、TMK スキームで進める場合、早めに専門家に相談の上、スケジュールにも余裕を持たれることをお勧めします。

## ① コーヒーブレイク

### 信託とSPC

不動産をGK-TKスキームで投資する際、不動産を現物のままSPC（GK）が取得することは出来ません。

これは、不動産特定共同事業法による制限で、SPCが匿名組合（TK）出資を受ける際、SPCは一定以上の資本金があり、更に都道府県知事の許可を得なければなりません。

通常、SPCは知事許可を得るまでの体制を整備しないので、許可を得て不動産を取得し、TK出資を受けることは現実的ではありません。

そのため、不動産を信託銀行（又は会社）に信託し、信託受益権化すれば、不動産という扱いではなくなり、この法律の規制を受けません。

GK-TKスキームで不動産を投資する時には、不動産を信託受益権化することが、一般的となっています。



## ■第5章 金融機関との交渉の進め方

SPC 案件を進めるにあたって、一番のポイントとなるプレイヤーは、金融機関と思います。通常、金融機関は投資案件に対して、まとまったお金を融資するので、融資資金が正しく投資物件に投入され、将来収益を生み出して、融資資金が回収できるか慎重に見極めます。

その見極める際のポイントは、第3章でご説明しました『資金計画』や『損益計画』です。その他に、金融機関は担保設定する資産やその価値についても、慎重にチェックします。

金融機関は、融資資金が利息も含めて確実に回収するため根拠資料の提出を求めます。また、SPCの周りのプレイヤー、例えば、AM会社や管理会社の過去の実績も融資判断の対象となります。

金融機関との交渉をスムーズに進めるには、これらの資料作りとその根拠資料を準備することになります。

もし、このような資料作りの経験がない、もしくは自信がなければ、経験のあるプレイヤーや専門家にご相談いただき、これらの資料を準備した上で、交渉を始めていただければと思います。

金融機関の融資判断は、渉外の担当者だけではありません。審査担当部署でのチェックを受けて行われます。その際には、資料（書面）を持って判断をするので、上記のような資料で判断をしていただくこととなります。

## ■第6章 必要なプレイヤーは、コストは

それでは、実際に SPC 案件を立ち上げる際に、どんなプレイヤーが必要でしょうか？

### 【金融機関】

ローンで資金調達をする際には、金融機関の登場が必要です。

### 【投資家】

金融機関は、投資対象資産の価値 100%を貸し付けてくれません。一定の掛け目を掛けた金額しか、調達できません。その不足部分を投資家が SPC に対して出資します。

また、建物を建設するプロジェクトや発電所などの設備工事をするプロジェクトでは、当初数年間は、キャッシュフローを生みません。しかし、借入金の利息は発生します。

この開発期間中の費用負担額も、投資家からの出資資金で賄うこととなります。

一方で、投資家は一定のリターンを求めます。開発プロジェクトの場合、最初の数年間はリターンつまり配当はゼロでも、建物等が完成し、収益を生む段階になれば、配当金を求めて来るでしょう。

投資資金を呼び込むには、投資家に配当を支払う利益を生み出す案件が求められるでしょう。

## 【AM会社】

AM（アセットマネジメント）会社は、日常の投資資産の管理だけでなく、投資資産の売却のタイミングや資金調達の窓口になるなど、重要な局面での意思決定に関わってきます。そのためプロジェクトの成果に大きく影響するプレイヤーです。

## 【弁護士】

SPC は、自主的に判断して取引する会社ではないので、各プレイヤーとの間で締結した契約書の記載内容が、プロジェクト実行中の約束事であり、制約事項であり、判断基準であります。

そのため、将来発生しうる出来事を想定して、契約書の条文が定められるので、特定プレイヤーに過度な負担になる条項や、有利になる条項は、避けるべきかと思えます。

契約書への落とし込みは、プロジェクト開始までに完了おく必要があり、開始後の契約内容の変更は、困難です。SPC 案件での契約書の量は、膨大なものになることも多く、これらを短期間にチェックをするためにも、弁護士さんの関与は必要と思えます。

また、初めて SPC 案件に携わる場合、契約書のひな型を持っていない場合は、SPC 案件に慣れた弁護士より、契約書のひな型をいただくこともあろうかと思えます。

## 【会計事務所】

SPC には、通常従業員はいませんが、お金の出し入れや経理業務など、通常の会社と同様の取引が発生します。また、通常と会社と同様に決算や税務申告が必要です。

また、投資家向けレポートの作成なども必要となります。

SPC には最低限度の役員（取締役、監査役、職務執行者等）が必要ですが、その役員に会計事務所から派遣される公認会計士が就任することがあります。

また、SPC にも税負担が発生します。『資金計画』や『損益計画』を作成する際には、税額を予め試算しておく必要があります。そのような税金の試算も会計事務所の大きな役割です。

#### 【監査法人・公認会計士】

TMK 案件の場合、法律上会計監査が義務付けられています。GK-TK スキームでは、会計監査は義務付けられておりませんが、金融機関や投資家からの要請で会計監査を受けることもあります。このような会計監査は会計事務所とは別の公認会計士が担当します。

#### 【建設会社】

不動産を開発して、建物を建設する時は、建設会社と SPC が工事請負契約を締結します。工事代金の支払うタイミングは、資金調達のタイミングと関連しているので、契約条件は融資実行や出資金の受入のタイミングとの調整が必要です。

#### 【不動産鑑定事務所】

SPC が不動産に投資する案件では、不動産鑑定士による鑑定評価を受けることが、TMK 案件では必須となっています。GK-TK 案件では、必須ではありませんが、投資資産の評価は金融機関や投資家が必要とするので、不動産鑑定を取ることが一般的です。

### 【司法書士事務所】

SPCの組成（設立）や、SPCの登記内容の変更（役員交代、重任、資本金の増減）や、不動産を取得した時の変更登記や担保設定の際には、司法書士事務所に業務を依頼することになります。

それぞれのプレイヤーに要する費用（コスト）は、どの程度でしょうか？ 各プレイヤーの関与の程度によって、コストもへんどうしますが、一般的には、次の程度の負担が必要となります。

『初期費用』や『資金計画』『損益計画』では、これらも織り込んで作成します。

プレイヤー	金額	備考
金融機関	【当初】調達額の約1% 【期中】金利相当	【当初】はプロシエ外ファイカスの場合。コーポレートファイカスの場合、ゼロ
弁護士	50～300万円程度	依頼する業務内容で、増減します。
会計事務所	50万円程度	SPC組成（設立）などの初期費用
〃	100～200万円程度	SPCの年間維持費用
監査法人	50～100万円程度	監査の年間費用

## ② コーヒーブレイク

### SPCは打出の小槌か

SPCを利用すると金融機関が容易に、融資を実行するのではないかと誤解されているケースがあります。

SPCスキームは、複数のプレイヤーに参加とそれぞれの利害を調整し、しっかりとした事業計画の作成や専門家の関与など、クリアしなければならぬ条件が多くあります。

ですから、SPCを利用すれば、簡単に資金調達ができるようなことはありません。

一方で、プロジェクトをSPC仕立てにすることで、資金の流れがガラス張りになり、金融機関が融資をしやすいというケースもあります。

また、プロジェクトファイナンスの場合、金融機関は通常とは異なる手数料を得られるため、融資に前向きになる面もあります。

しかし、SPCが打出の小槌のように、簡単にお金が調達出来るようなことはありません。

## ■第7章 SPCが負担する税金

SPC 案件の『資金計画』や『損益計画』の作成段階では、納税額の試算しますが、実際に案件がスタートした段階では、『決算・税務申告』をしなければなりません。

ここでは、税目別に注意すべき点をご説明したいと思います。

### 【消費税】

SPC が負担する税金の中で、金額が大きくなる税金です。具体的には、SPC が土地と建物を一体で取得する際、建物取引価格に対して消費税を要します。

この建物取引に伴う消費税は、投資対象不動産が生み出す収益が、消費税の課税取引か非課税取引かで、扱いが異なります。例えば、オフィスビルや商業施設への投資の場合、賃料は課税取引の為、建物価格に係る消費税は、ほぼ100%還付されます。

一方で、住居系の収益建物への投資の場合、建物価格に係る消費税は、一部の割合（全ての収入に対して、駐車場・駐輪場等の課税取引の割合）分しか、還付されません。

不動産を売却した時には、建物価格に対して消費税を預かります。この預かった消費税は、投資対象がオフィスビルでも、住居系の収益物件でも納税対象となります。

このように投資対象物件に応じて、消費税の扱いが異なるので、例えば、住居系の収益建物への投資の場合、SPC は免税業者を選択し、最初から最後まで消費税の納付や還付がないようなプロ

ジェクトにすることもあります。

一方で、オフィスビルへの投資の場合、当初ビルを取得する際に、支払った建物部分の消費税は、還付するような手続きを踏まないと、消費税の納税ばかり発生して、SPC にとって不利な結果になります。

そのため、オフィスビルへの投資の際には、最初の事業年度から消費税の課税業者になるような手続きを踏まなければ、なりません。

### 【法人税】

SPC は、基本的に多額な法人税負担はありません。先述しました TMK スキームや GK-TK スキームを採用するのは、TMK や GK といった SPC には法人税負担を極力少なくして、投資家に多くの配当金を支払うためにあります。

これが、先述しました SPC の機能である『導管性』です。この導管性は、無条件で果たせる機能ではなく、TMK であれば、特定社債を適格機関投資家に 1 億円以上引受けてもらうなど、条件があります。

TMK の場合は、出資部分である『優先出資』も法人住民税の均等割の計算にカウントされます。そのため、優先出資を多く受けている TMK は、同水準の GK-TK スキームと比べて、法人税負担が大きくなります。



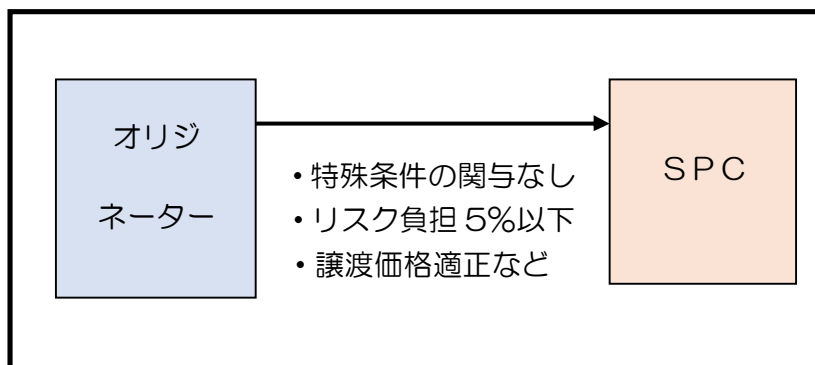
## ■第8章 SPCの会計問題

第1章で、SPCの利用目的として、資産のオフバランス化とご説明しました。このオフバランス化のためには、SPC ともともと資産を持っていた会社（オリジネーター）との関係が一定条件を満たさなければなりません。

オフバランス化のための主な条件は

### オフバランス化の条件

- ① 特殊な条件で、オリジネーターがSPCに関与していない。
- ② オリジネーターがSPCに対して負担するリスク負担割合（リスク÷資産譲渡時の時価）が5%以内
- ③ 譲渡価格が適正である。



などがあげられます。この中で一番のポイントは、リスク負担割合が5%以内というルールで、別名 オフバランスの『5%ルール』とも呼ばれています。

一般に、SPCは譲渡資産の価値100%を資金調達できることはなく、価値の20~30%程度を借入以外の出資で調達しなければなりません。

オリジネーターが、20~30%部分を出資で負担した場合、リスク負担割合は、5%を超えてオフバランス出来ないこととなります。オフバランス処理実現には、オリジネーター以外の者から、出資を募らなければなりません。これが、SPCを利用して、オフバランス処理を困難にしています。

上述したオフバランス条件の他に、GK-TKスキームでは、匿名組合（TK）出資をしているものの中で、利益の過半を得る出資者は、TKを連結決算しなければなりません。

その他に、オリジネーターが保有する本社ビルをSPCに売却し、その後、SPCから本社ビルをリースバックする場合、リース契約の中身のうち、リース期間が長い、もしくはリース契約を解約出来ない期間のリース料が、相当の額になる場合は、オリジネーターは、SPCに移転した本社ビルをリース資産として計上しオフバランス処理出来ないなど、様々な制約があります。

### ③ コーヒーブレイク

#### 一般社団法人の役割（倒産隔離）

SPCは、プロジェクトファイナンスの方式で資金調達をします。金融機関や投資家は、関係する当事者が万が一経営破綻した時に、連鎖的に、SPCが保有する資産を処分するなど、SPCのプロジェクトが停止すると資金の回収が目減りするなど問題が生じます。

このような問題が生じないように、SPCはどの会社の経営破綻リスクにも影響を受けないようにします。これを『倒産隔離』といいます。

具体的には、SPCの親会社を『一般社団法人』として、SPCの議決権を全て一般社団法人が保有します。この一般社団法人も社員や理事は、公認会計士などの独立した第三者が就任することで、他のプレイヤーから隔離します。

このように、プロジェクトファイナンスの場合、あらゆるリスクを最小化するため、一般社団法人を利用して、『倒産隔離』措置を取っています。

## ■第9章 SPCの法律問題

SPCスキームには、様々な法規制があります。その中で、重要な法規制に、金融商品取引法による規制があります。この法規制の中で代表的なものをご紹介します。

GK-TKスキームで、匿名組合出資を受ける場合、この匿名組合出資の募集に際しては、SPC単独で行うことは出来ません。第2種金融商品取引業者という金融商品取引業の免許を持った業者に入っただき、募集をしなければなりません。

これは、匿名組合出資をする出資者を保護するため、投資商品のリスク内容を、免許を持つ業者が説明した上で募集しなければならないとしているものであります。

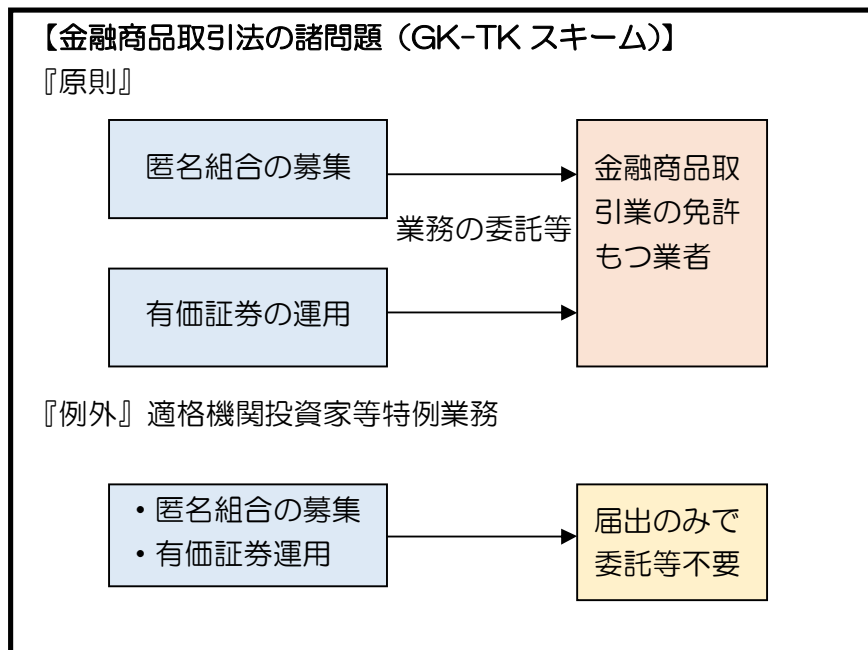
このほかに、SPC（GK）が、有価証券（信託受益権、株式、社債等）を投資資産として運用する場合、投資運用業の免許を持つAM（アセットマネジメント）契約を締結しなければ、なりません。これは、SPCが、有価証券というリスク資産を運用する時は、運用のプロであるAM会社に資産管理を委託等しなければならないとしています。

以上が全てではありませんが、SPC案件には投資家保護のために様々な規制を受けます。

この例外として、適格機関投資家等特例業務制度があり、投資のプロである適格機関投資家が投資家として参加するSPC案件で、他の投資家が特定投資家というセミプロ投資家であり、投資家の総数が、49名以下の場合、上記の第2種金融商品取引業や

投資運用業者の関与等は省略することが出来ます。

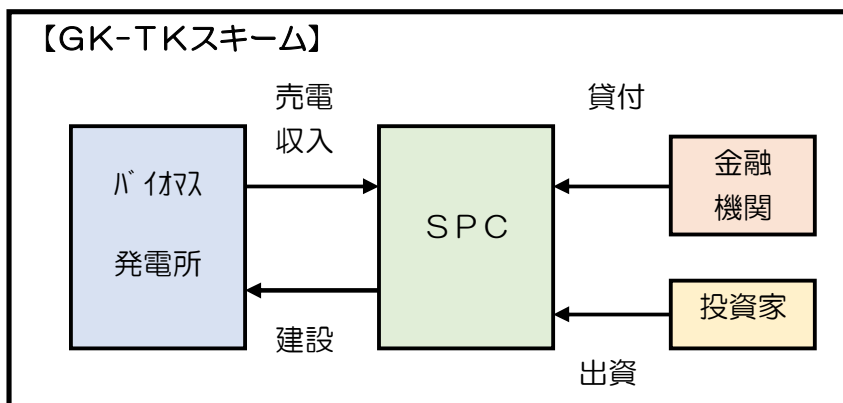
これは、適格機関投資家が関与し、特定投資家が参加するSPC案件は、投資家に一定以上の見識があるので、免許を持つ金融商品取引業者の関与等は不要とするものです。



## ■第10章 SPCの活用事例

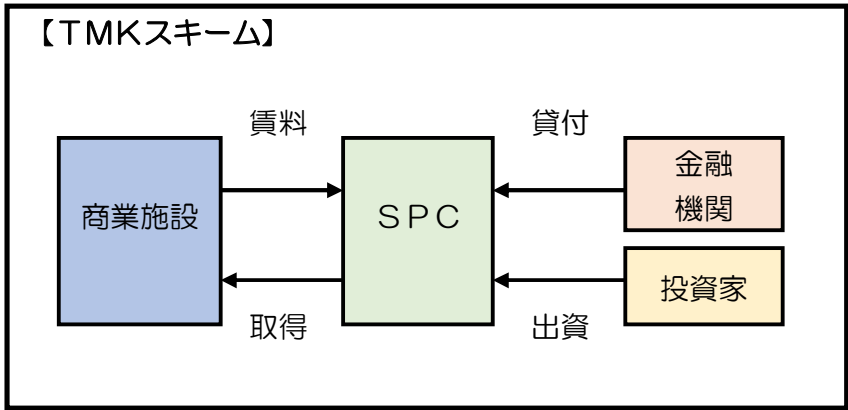
SPCは関係する当事者が多いところもあり、立ち上げるまでは通常の資金調達よりは、手間を要します。そのため、様々な専門家などのサポート得ながら、プロジェクトを進めることが、大切です。

ここでは、弊事務所が扱ったSPC案件の実例をご紹介しますと思います。



バイオマス発電は、地元企業と工事会社との共同事業で行い、それぞれが投資家となり、材料供給や発電所工事などを分担し、プロジェクトに参加しております。

バイオマス発電所は、太陽光発電所と異なり技術的にも高いものが求められ、最低投資資金も多額になります。このように、複数のプレイヤーが協力して、プロジェクトを進めるため、SPCが中心となり、各プレイヤーの役割を配分しているスキームです。



商業施設への投資案件で、商業施設を開発する案件です。投資規模が大きくなるため資産をオフバランス化してプロジェクトを進めるために、SPC（TMK）を利用しました。

そのため複数の投資家の参加を仰ぎ、プロジェクトを進めております。

金融機関から低い金利で資金調達をし、レバレッジ効果より、投資家への利回りを引き上げる仕組みを採用しております。

## ◆おわりに

最後までお読みいただき、ありがとうございます。

SPC スキームは、多種・多様な参加者（金融機関、投資家）から資金調達するには、便利な仕組みです。

そのようなこともあり、今では資金調達の中でも一定の割合で使われています。

一方で、仕組みが複雑になり、専門家のアドバイスを要するなど、コストが嵩む面は、否めません。

このように一定のコストや手間を要しても、SPC スキームを利用するメリットがある場合は、利用するカードとして持っておいて良いかと思えます。

本書が、皆様の SPC への理解の一助になれば幸いです。



## ■税理士法人淀屋橋総合会計のご案内

淀屋橋総合会計は、税理士事務所と不動産鑑定事務所を併設したSPC案件を得意とする会計事務所です。

本書に、記載した内容の他にも、SPCに役立つ情報を提供しております。

是非、弊事務所のホームページもご覧ください。

〒541-0043

大阪市中央区高麗橋 4-3-7 北ビル 7階

税理士法人 淀屋橋総合会計

TEL 06-6208-2018 FAX 06-6208-2020

<http://www.yodoyabashisogo.com>

事務所ホームページのQRコードは、こちらです。



## 著者略歴

**安田 祐一郎（公認会計士、不動産鑑定士、税理士）**

平成 3 年 大阪府立大学経済学部卒業

日本政策金融公庫、新日本監査法人、りそな銀行、有限責任監査法人トーマツ勤務を経て、平成 16 年 淀屋橋総合会計を設立。平成 21 年より不動産鑑定業務も開始。

税理士法人淀屋橋総合会計では、不動産投資家、不動産業者、不動産投資ファンド（SPC）や太陽光発電投資スキームの会計・税務・アドバイス等を行っています。