

# データセンター REIT の 組成の促進

～「投資法人に関する Q&A」の改訂の概要・  
J-REIT による投資の留意点を中心に～



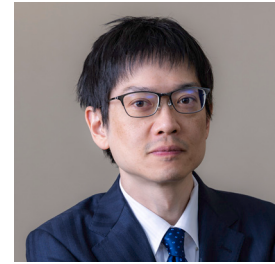
佐伯 優仁

森・濱田松本法律事務所  
弁護士



蓮本 哲

森・濱田松本法律事務所  
弁護士



佐藤 喬洋

森・濱田松本法律事務所  
弁護士



田中 洋比古

森・濱田松本法律事務所  
弁護士



山本 義人

森・濱田松本法律事務所  
弁護士

## I. はじめに

2025年6月13日、「経済財政運営と改革の基本方針2025 ～「今日より明日はよくなる」と実感できる社会へ～」<sup>注1</sup>（骨太方針2025）が経済財政諮問会議での答申を経て閣議決定され、併せて、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」<sup>注2</sup>（成長戦略）が閣議決定されました。骨太方針2025では、資産運用立国の実現策の1つとして「データセンターのREIT（不動産投資信託）への組入促進」が明記され、成長

戦略ではさらに、「経済安全保障や日本の産業力強化の観点から国内でデータセンター等を整備する需要が高まっている。政府においては「ワット・ビット連携」構想を打ち出し、データセンターの地方への分散化を図ることにより、GXとDXの両立や地方創生の推進を目指している。こうした動きを踏まえ、国内のデータセンター投資を促進しつつ不動産を含む多様な運用手段の提供を図るため、REIT（不動産投資信託）の保有資産として、データセンター等を組み入れるための環境整備を行う。」ことが掲げられました。

注1

[https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2025/2025\\_basicpolicies\\_ja.pdf](https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2025/2025_basicpolicies_ja.pdf)

注2

[https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/pdf/ap2025.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2025.pdf)

これを受けて金融庁は、2025年6月27日、データセンター関連設備（データセンターと一体として利用することを想定して設置された設備をいいます。以下同じです。）のうち一定の設置態様のものについて、不動産投資法人（以下「J-REIT」といいます。）の主たる投資対象である不動産に該当することを明確化するため、「投資法人に関するQ&A」<sup>注3</sup>を改訂（問2を追加）し（当該Q&Aを、以下「Q&A」といい、その改訂を、以下「Q&Aの改訂」といいます。）、その内容を公表しました。

成長戦略でも言及されているとおり、近年、クラウドサービスの普及やデータ通信量の増大に伴い、日本においてもデータセンターの開発が進み、竣工して運営が開始される物件も多くみられるようになってきました。データセンターは、デジタルトランスフォーメーション（DX）、クラウドコンピューティング、AI、IoT等の技術革新を背景に、現代社会の基幹インフラとして急速にその重要性を増しています。かかる中で、開発したデータセンターのExit先についても検討や議論が進み、J-REITもその有力な選択肢として注目されています。設備投資に大きな費用がかかるデータセンターの場合、その資金の回収手段としてExit先の確保も重要です。もっとも、現時点において、J-REITによるデータセンターの組入事例は少なく、これらの事例においても土地及び建物のみを取得し、データセンター関連設備までは取得していないという点が指摘されています<sup>注4</sup>。

その理由は様々ですが、最も大きな理由として、データセンターは、アセットに占める設備

（データセンター関連設備）の価値が相対的に高いという点が挙げられます（詳細は、後記Ⅱ.1.をご参照ください。）。J-REITは、法令諸規則により、主として「特定資産」に投資しなければならないところ（詳細は、後記Ⅲ.1.をご参照ください。）、「特定資産」に「不動産」は含まれるものの、「動産」は含まれません。そうすると、データセンター関連設備が「不動産」に該当すれば、それについてもJ-REITの主たる投資対象になり得ますが、「動産」に該当すると判断された場合、その主たる投資対象にはなり得ないこととなります。もっとも、データセンター関連設備が「不動産」又は「動産」のいずれに該当するのかは必ずしも明確ではなく、事業者からは、J-REITによる（データセンター関連設備も含めた）データセンターの組入れを促進するため、かかる点の明確化を求める要望が寄せられていました<sup>注5</sup>。

Q&Aの改訂は、かかる要望も踏まえ、データセンター関連設備の「不動産」該当性についての基本的要件を示し、その設置態様に応じて「不動産」に該当する類型を明確化したものです。

本書では、Q&Aの改訂により新設されたQ&Aの内容を解説するとともに、J-REITによるデータセンターの組入れの可能性について関連する検討事項を挙げながら説明します。なお、本書において意見にわたる部分は、筆者らの所属する法律事務所の見解ではなく、筆者らの個人的見解に過ぎません。また、本書は税務・会計上の事項について何らの意見を述べるものではありませんので、それらについては別途検討が必要になります。

### 注3

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20250627/01.pdf>

### 注4

札幌市・北海道「北海道・札幌「GX金融・資産運用特区」 データセンターREITの促進に関する提案説明資料」（2025年6月23日）  
（[https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc\\_wg/r7/pdf/250623\\_shiryou\\_1\\_1.pdf](https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc_wg/r7/pdf/250623_shiryou_1_1.pdf)）

### 注5

前掲（注4）札幌市・北海道、金融庁「金融庁説明資料（データセンターのREITへの組入れについて）」（2025年6月23日）  
（[https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc\\_wg/r7/pdf/250623\\_shiryou\\_1\\_2.pdf](https://www.chisou.go.jp/tiiki/kokusentoc_wg/r7/pdf/250623_shiryou_1_2.pdf)）

## II. データセンターの特徴

データセンターのJ-REITへの組入れを検討する際には、他のアセットタイプと異なる特徴を把握することが肝要です。J-REITへの組入れを検討するに際して特に留意すべき特徴としては、以下が挙げられます<sup>注6</sup>。

### 1. アセットに占める設備の価値が相対的に

#### 高いこと

データセンターの特徴として、オフィス等の一般的なアセットタイプと比べて、土地や建物それ自体よりも、電源・空調・ネットワーク等の設備の価値が相対的に高いことが挙げられます。実際、(サーバー等のテナント・カスタマー側で設置する設備機器を除いても)オーナー側の総事業費のうち設備関連費用が全体の6割から7割を占めるケースも珍しくありません。データセンターの主要設備には、サーバー(GPUサーバーといったデータ処理機器)、サーバーを格納するラック、サーバーラック(サーバーとラックを設置するためのスペース)、特別高圧受電設備、変電設備、無停電電源装置(UPS)(停電時に非常用発電に切り替わるまでの電力を供給する装置)、非常用発電機、空調冷却設備(大量の熱を発生するサーバーを冷却するための設備。空冷式や水冷式等データセンターによって方式が異なります。)、セキュリティシステム、消防・防災設備、データセンター内の機器そして外部回線を繋ぐためのケーブル、燃料貯蔵設備等が含まれます。また、データセンターは、電源・ネットワーク・空調等の冗長化が求められてお

り、災害・障害時の稼働停止リスクを最小化する設計・運用が求められます。

データセンターでは、これらの設備に対する初期投資費用の高さに加え、その後の運営においても、例えば、サーバーの高密度化、技術進化、テナント・カスタマーの要望を踏まえたスペース・電力等の拡張などにより、冷却設備等や電力設備の強化の必要が生じるなど、多額の設備投資が必要になることがあり、また、段階的に設備実装が行われることもあることから、運営開始後も継続的に設備投資のための費用負担が生じることが一般的です。また、これらにより、運営中の減価償却費の負担が相対的に大きいという特徴もあります。

データセンターをJ-REITに組み入れる場合、このようなデータセンターの特徴を踏まえ、土地・不動産に加え、どの設備までをJ-REITで保有するのか、その場合、設備更新・修繕・管理についてテナント・カスタマーとの役割分担はどうなるのか、費用負担の見込みはどうか、といった点について、リスクを踏まえたスキーム設計が重要となります。

### 2. テナント・カスタマーの粘着性、

#### テナント・カスタマーとの契約

特にBuild to Suitタイプのハイパースケールのデータセンターでテナント・カスタマーが要望する設計・仕様により建設されたデータセンターの場合には、代替するテナント・カスタマーの探索が容易でないこともあり、テナント・カスタマーの信用力や、テナント・カスタマーとの間の契約期間等投資対象となるデータセン

#### 注6

その他のデータセンターの概要及び特徴については、運本哲著「データセンターに関する不動産投資の概説」(ARES 不動産証券化ジャーナル Vol. 52) (2019年) (<https://www.ares.or.jp/journal/pdf/ARES52p70-74.pdf>) をご参照ください。

ターの契約を確認し、安定したキャッシュフローを見込めるかどうか精査することが重要になります。

また、テナント・カスタマーとの間の契約については、関係する契約書相互間のリスクアロケーション・一貫性を確保することができているか（例えば、テナント・カスタマーに対して負担する義務をJ-REITがほかに締結している契約の相手方当事者に対して適切にリスクを分散できるか）、オーナー側（J-REIT）で負担する修繕等の義務が、テナント・カスタマーとの間で適切にアロケーションされているか、過大な損害賠償等の義務を負っていないか、保険等によるリスク手当がなされているか、将来的な売却の自由度が適切に対応されているかどうか等についても検証することが、投資の安定性の観点からは重要です。

また、テナント・カスタマーとの間の契約には、不動産としての場所の利用権を付与するだけでなく、電力・空調を含めた一定のサービス提供も併せてなされることが一般的ですが、データセンターのタイプ、運営主体、テナント・カスタマーの要望によってもその内容にはバリエーションがみられます。契約名称としても、不動産賃貸借契約、サービス契約、複数のカスタマーに使用することを想定していたコロケーション契約（要はマルチテナント・カスタマータイプのデータセンター）、ホスティング契約、クラウドサービス契約等関係当事者の意向等により様々です。そのため、テナント・カスタマーとの間の契約が法的にどの様に整理されるかにも留意が必要になります<sup>注7</sup>。その契約の実質が建物賃

貸借となる場合は、借地借家法（平成3年法律第90号）（以下「借地借家法」といいます。）の適用が問題になり、定期建物賃貸借として期間満了により契約が終了されるか、又は普通建物賃貸借とみられる場合には、更新拒絶について正当事由（借地借家法28条）が必要になるか、という点に影響があります。また、上記のサービスの提供に関しては、電気通信事業法（昭和59年法律第86号）（以下「電気通信事業法」といいます。）等に基づく許認可等の取得がどの関係者において必要になるか等の考慮が必要になります。

### Ⅲ. データセンター関連設備の「不動産」該当性について

#### 1. 議論の前提

J-REITにおいては、ポートフォリオの一定割合以上を法令諸規則で定められた一定の資産が占めている必要があります。アセットに占める設備の価値が相対的に高いデータセンターへの投資に際しては、データセンター関連設備が建物の一部として「不動産」に該当せず、建物とは別個独立した「動産」に該当すると判断された場合には、以下に記載する当該規制との関係でポートフォリオにおける取得割合に制限が生じます。そのため、データセンター関連設備の「不動産」該当性の判断についての明確な指針がない中では、J-REITによる（データセンター関連設備を含めた）データセンターへの投資に慎重な姿勢を取る原因の一つとなっていました。Q&Aの改訂は、この論点に関し、一定の指針を明示し投資家の予測可能性を高めるものと考えられます。

注7

契約の名称としても、「不動産賃貸借契約」だけでなく、「コロケーション契約」や「サービス契約」と称することもあります。

**(1) 「特定資産」該当性に係る問題**

投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号）（以下「投信法」といいます。）に基づき、J-REITを含む投資法人は、資産を主として<sup>注8</sup>特定資産に対する投資として運用することが求められています（投信法2条12号）。特定資産の具体的な範囲は投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号）（以下「投信法施行令」といいます。）3条各号に定められていますが、不動産や主として不動産に対して投資するための匿名組合出資持分等は特定資産に含まれるものの、動産や主として動産に対して投資するための匿名組合出資持分等は特定資産には含まれていません。

また、租税特別措置法（昭和32年法律第26号）（以下「租特法」といいます。）に定めるJ-REITにかかる導管性要件のうちの一つとして、J-REITがその事業年度終了の時ににおいて有する特定資産のうち投信法施行令3条1号から10号までに掲げる資産の帳簿価額として事業年度の確定した決算に基づく貸借対照表に計上されている合計額が、その時ににおいて有する資産の総額として当該貸借対照表に計上されている総資産の帳簿価額の合計額の2分の1に相当する金額を超えていることが要求されています（租特法67条の15第1項2号ト、租特法施行令39条の32の3第10項）。

そのため、J-REITによるデータセンターへの直接又は間接の投資の結果として、そのポートフォリオの50%以上を動産が占めることとなる

場合には、かかる要件を充足しないこととなります。

**(2) 有価証券上場規程に基づく投資制限**

上場REITの大部分が上場している東京証券取引所の有価証券上場規程において「運用資産等の総額に占める不動産等（不動産や不動産を信託する信託の受益権等）、不動産関連資産（出資された財産の2分の1を超える額を不動産等に対して投資するための匿名組合出資持分等）及び流動資産等の合計額の比率が、上場不動産投資信託証券に係る毎営業期間又は毎計算期間の末日において95%未満となった場合において、1年以内に95%以上とならないとき」という点が上場廃止基準のうちの一つとして定められています（有価証券上場規程1218条2項1号及び2号）<sup>注9</sup>。

そのため、J-REITによるデータセンターへの直接又は間接の投資の結果として、そのポートフォリオの5%超を動産が占めることとなる場合には、上記要件に抵触することとなります。

**(3) 投信協会の定める規則に基づく制限**

J-REITの資産運用会社は、一般社団法人投資信託協会（以下「投信協会」といいます。）の会員となるのが一般的ですが<sup>注10</sup>、投信協会の定める規則においては、J-REITはその規約において財産の総額の2分の1を超える額を当該規則の定める不動産等（不動産や不動産を信託する信託の受益権等）及び不動産等を主たる投資対象とする資産対応型証券等に対する投資として運

**注8**

明確な定義はないものの、一般的には保有する資産の50%を超えるものと理解されています。

**注9**

REITが新規上場する場合においても、「運用資産の総額に占める、不動産等、不動産関連資産及び流動資産等の合計額の比率が、上場の時までに95%以上となる見込みのあること」が上場審査の形式要件として定められています（有価証券上場規程1205条2号a.及びb.）。

**注10**

J-REITの上場に際しては、その資産運用会社が投信協会の会員であることが必要となります。

用することを目的とする旨を規定する必要があります。

そのため、J-REITによるデータセンターへの直接又は間接の投資の結果として、そのポートフォリオの50%以上を動産が占めることとなってしまう場合には、かかる規約の定めを充足しないこととなります。

## 2. 金融庁「投資法人に関するQ&A」改訂の概要

### (1) 前提となる法的議論(動産の不動産への付合)

民法(明治29年法律第89号)242条は「不動産の所有者は、その不動産に従として付合した物の所有権を取得する。」と規定しています。したがって、建物に設置された動産が当該建物に「従として付合した」場合には、当該動産は当該建物の一部を構成する(すなわち、不動産として取り扱われることとなる)こととなります。

この点、(建物に設置された)設備の分離復旧が事実上不可能又は社会経済上著しく不利な場合には「従として付合した」と評価できるという見解等が示されてきたものの<sup>注11</sup>、その具体的な基準や具体例については、判例・学説上は個別具体的な事例においては必ずしも明確ではありませんでした。

### (2) 金融庁「投資法人に関するQ&A」改訂の概要

Q&Aでは、データセンター関連設備のうち一定の設置態様のものについて、J-REITの主たる投資対象である不動産に該当することが明確化

されました。Q&Aでは、J-REITが主たる投資対象とすることができる不動産に、データセンター関連設備が該当するかについて、上述のとおり民法242条の動産の不動産に対する付合議論に準じ、以下の判断基準が示されています。

『データセンター関連設備などの建物と一体として利用することを想定して設置された設備(以下「建物関連設備」という。)について、建物と当該建物関連設備の分離によって損壊又は過大な費用が生じたり、経済的価値の損傷や社会経済上の不利益の程度が大きい場合には一般的に不動産に該当するものと考えられます。具体的に建物関連設備が不動産に該当するか否かは、建物及び建物関連設備に含まれる各設備の用途、機能、形状、構造、設置状況その他の事実を照らし、各設備を建物から分離することによる①物理的な損壊の有無、②分離に要する費用の程度、③経済的価値の損傷の程度、④社会経済上の不利益の程度を総合的に勘案し、個々の設備ごとに判断する必要があります。』

そして、Q&Aでは、データセンター関連設備のうち、昇降機、受変電設備、非常用発電設備、電力貯蔵設備(UPS等)、空気調和設備について、設置態様ごとに不動産該当性の判断基準が次頁のとおり具体的に示されています。

#### 注11

川島武宜・川井健(編)『新版注釈民法(7)物件(2)(第3版)』(有斐閣、2012年)395頁等。なお、民法242条但書は「権原によってその物を附属させた他人の権利を妨げない。」と規定し、「当該建物に権原によってその物を附属させた者」(典型的には、建物に係る賃貸借契約の賃借人が、当該賃貸借契約に基づき当該建物に設備を設置するような場合が想定されます。)は、当該建物に設置した動産の所有権を留保することができるかとされています。ここで、付合を「強い付合」と「弱い付合」に二分した上で、後者についてのみ民法242条但書の適用があるという見解も示されているところ(同395頁等)。

～「投資法人に関するQ&amp;A」の改訂の概要・J-REITによる投資の留意点を中心に～

| 設備名  | 設置態様   |
|--|--|
| 昇降機  | <ul style="list-style-type: none"> <li>サーバその他の動産の搬出入や人員の移動に用いられる昇降機</li> <li>建物の規模や構造に照らし、その昇降機がなければサーバその他の動産の搬出入や人員の移動に支障が生じるもの</li> <li>建物内に設けられた昇降路中に設置され、かつ、機械室に固定されるもの</li> <li>昇降機が建物の具体的な構造及び形状などに従って設計されるなど、建物から分離した昇降機を他の建物で利用することが困難であるもの</li> </ul>   |
| 受変電設備  | <ul style="list-style-type: none"> <li>高圧又は特別高圧の電力を適切な電圧で建物に供給するために変圧を行う設備</li> <li>建物の規模や構造に照らし、その受変電設備がなければ建物への電力供給に支障が生じるもの</li> <li>クレーンなどを用いて建物内に搬入され、建物の床に設けられた専用の台座によって固定するなど建物からの分離が困難であり、かつ、建物の躯体又は仕上げの内部を貫通して設置される配線又は配管に接続されるなど、建物と一体として設置されたもの</li> <li>建物の構造や電力需要に応じて製作されたものであって他の建物に設置して利用することが困難であるもの</li> </ul>  |
| 非常用発電設備                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>商用給電が途絶した場合に内燃力発電などの方法により発電を行い商用給電に代わって建物に必要な電力供給を行うための設備</li> <li>建物の構造や機能に照らし、商用給電の途絶から復旧までの間に非常用発電設備による電力供給が強く求められる建物に設置されたもの</li> <li>クレーンなどを用いて建物内に搬入され、建物の床に設けられた専用の台座によって固定するなど建物からの分離が困難であり、かつ、接続される配線又は排気管などが建物の躯体又は仕上げの内部を貫通して設置されるなど、建物と一体として設置されたもの</li> <li>経年劣化した設備を搬出して同種の他の建物に再設置して利用することが、設備の性能や再設置に要する費用に照らして想定されないもの</li> </ul>  |
| 電力貯蔵設備<br>(直流電源装置、無停電電源設備(UPS)、電力平準化用蓄電装置など) | <ul style="list-style-type: none"> <li>商用給電が途絶した場合や瞬時停電が生じた場合に建物に安定して電力を供給するために蓄電や給電を行うための電気設備</li> <li>建物の構造や機能に照らし、商用給電の途絶から復旧までの間に電力貯蔵設備による電力供給が強く求められる建物に設置されたもの</li> <li>建物の床にボルトなどにより固定され、かつ、接続される配線又は配管が建物の躯体又は仕上げの内部を貫通して設置されるなど、建物と一体として設置されたもの</li> <li>経年劣化した設備を搬出して同種の他の建物に再設置して利用することが、設備の性能や再設置に要する費用に照らして想定されないもの</li> </ul>  |
| 空調和設備  | <ul style="list-style-type: none"> <li>建物の規模や構造に照らして必要な冷熱や温熱の発生又は蓄熱を行うためのチラーやボイラーなどの熱源設備、建物内に冷熱や温熱の供給や換気を行うための配管や空調和機やダンパーなどからなる、建物の熱環境や空気環境を調整するための設備</li> <li>建物の規模や構造や機能に照らし、建物の熱環境や空気環境の厳密な維持管理が強く求められる建物に設置されたもの</li> <li>熱源設備が建物の床又は屋上などにボルトなどにより固定され、空調和機が空調機械室などの床にボルトなどにより固定され、熱媒体の循環や送風のための配管が建物の躯体又は仕上げの内部を貫通して建物の各区分と接続するなど建物と一体として設置されたもの</li> <li>設備の全部又は一部が建物の構造や機能に応じて設計されるなど、建物から分離した設備の一部を他の建物で利用することが困難であるもの</li> </ul> |

なお、前頁表と異なる設置態様の、又は前頁表に記載のないデータセンター関連設備についても、直ちに投信法施行令3条3号に規定する不動産に該当しないものではなく、前途①～④の判断要素を総合的に勘案し、個々の設備ごとに「不動産」該当性を判断することとなる点もQ&Aに記載され、また、Q&Aで提示されている設置の態様について、上表と異なる場合であつてかつ仮に判断に疑義が生じる場合には、金融庁の監督部局へ相談されたい旨も併せて金融庁から公表されています。

### (3) Q&Aの改訂の意義と今後の展望

Q&Aの改訂の意義は、これまでの民法上の付合議論では、一定の要件が判例や学説で示されてもなお個別具体的な個々の動産においては付合の該当性が必ずしも明確でなかったものについて、具体的な設備ごとに設置態様を明示し、列挙されたデータセンター関連設備について、一定の設置態様を満たす場合には不動産に該当することが明確となり、前記1.(1)から(3)の投信法、租特法、有価証券上場規程及び投信協会規則の規定との関係で一種の「セーフハーバー」として機能し、その結果、J-REITがこれらの設備を不動産として(すなわち投信法上の特定資産として)取得することができることが明確になったといえます。これにより、データセンター

開発への投資が促進されセカンダリー取引の拡大やJ-REIT市場の発展が期待されます。一方で、Q&Aに列挙されていない設備や、設置態様が異なる場合であっても、前途①から④の要件をもとにして判断をしていく(金融庁が公表しているとおりに、必要に応じて当局とも相談することにより、なお建物の一部として特定資産としてJ-REITが取得することもあり得るため柔軟性も確保されています。J-REITに組み入れを検討するに際しては、投資対象となるデータセンターの設備の一覧そしてその設置態様を踏まえて、上記の判断基準及び表と照らし合わせて検討していくことがまずはじめに必要となるステップになります。そして、データセンターは、技術革新や設備の多様化が他の不動産よりも期待されているアセットでもあり、その進化に応じて法的な整理や実務運用のアップデートが期待されます。

## IV. J-REITの 組入れにあたっての 検討事項

### 1. ストラクチャー

J-REITがデータセンターを組み入れる際の代表的なストラクチャーは以下の図1～4に記載のとおりです。

～「投資法人に関するQ&A」の改訂の概要・J-REITによる投資の留意点を中心に～

図 1  
(J-REIT が現物不動産・設備を保有・テナントと直接契約を締結)

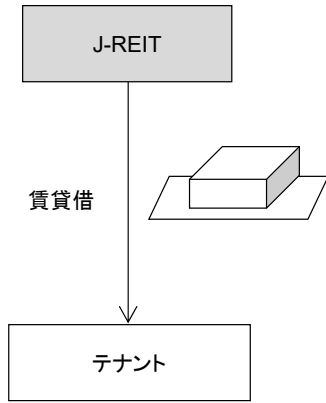


図 2  
(J-REIT が信託受益権を保有・信託受託者が不動産・設備を保有し、テナントと直接契約を締結)

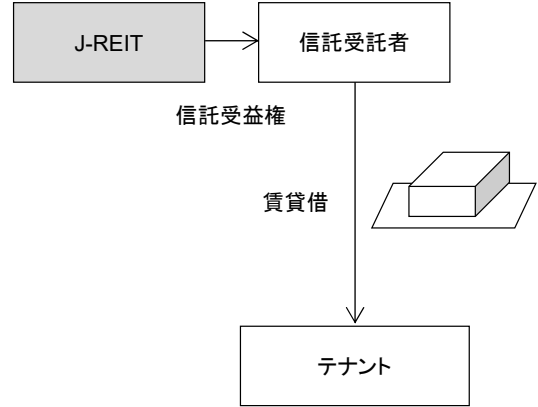


図 3  
(J-REIT が現物不動産・設備を保有・MLGKを活用)

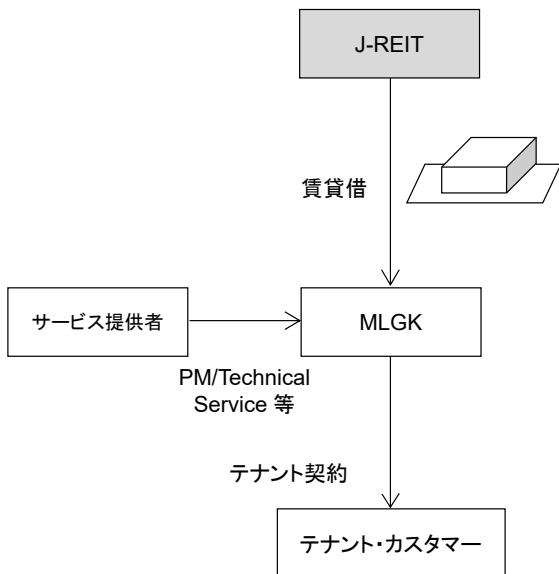
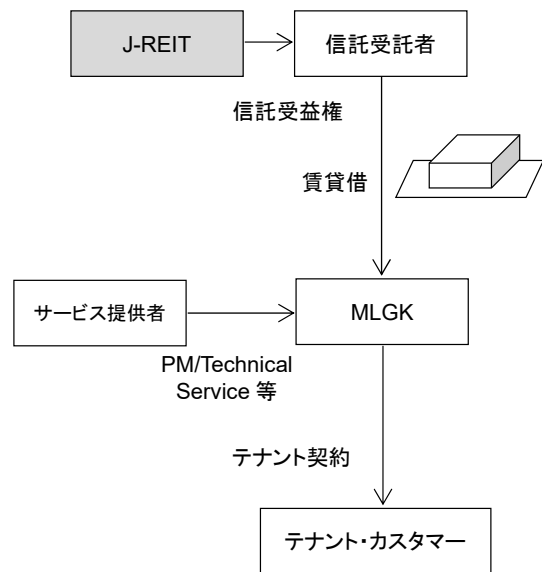


図 4  
(J-REIT が信託受益権を保有・MLGKを活用)



ストラクチャーの策定に際しては、J-REITの他業禁止規制、テナント・カスタマーとの間の契約内容、電気通信事業法等に基づく許認可の整理、関係当事者の役割を踏まえてストラクチャリングすることが必要になります。J-REITの場合、投資法人は資産の運用以外の行為を営

業としてすることができないものとされています(投信法63条1項。いわゆる他業禁止規制)。J-REITを始めとする投資法人が「資産の運用」として行うことができる具体的な取引は、投信法193条に規定されており、投信法施行令116条に規定される開発行為等の一定の例外を除き制

限はありません(投信法193条1項、投信法施行令116条)。もっとも、他業禁止規制は投資法人が特定資産に投資する純粋なファンドであることを担保するために課された規制であることを踏まえると、投信法193条に定める取引の全てが他業禁止規制との関係で許容されるわけではないと考えられます。また、他業禁止規制に抵触すると、いわゆる導管制要件の一つ(租特法67条の15第1項2号イ)を満たさないこととなり、税務上の重大な悪影響が生じます。そのため、オペレーショナルなサービスの提供の方法、テナント・カスタマーとの間の契約当事者、また、電気通信事業法等の許認可の対応(許認可等を取得する主体の検討を含みます。)といった点も含めて、慎重な検討を要します。特に、データセンターは、ホテルやヘルスケア施設等と同様、不動産の収益がオペレーターの運営によって左右するオペレーショナルアセットの一つといえますが、J-REITにおける既存のオペレーショナルアセットの保有形態も賃貸借型が主流であることも踏まえ、テナント・カスタマーとの契約内容等に応じて、他業禁止規制に抵触しないような保有形態を採用する必要があります。また、データセンター関連設備を信託に組み入れることを検討する場合には、信託受託者において当該設備の信託財産への組入れの可否やテナント・カスタマーと直接契約を締結することの可否(特に契約言語が英語の場合)のスタンスが信託受託者によっても異なるため、信託受託者とのすり合わせも必要になります。

上記のほかに、データセンターを保有する他の法人(合同会社や特定目的会社等)の持分を

J-REITにおいて取得するという事も考えられます。この点、J-REITに係る導管性要件のうちの一つとして、「当該投資法人が有している他の法人の株式又は出資の数又は金額(中略)が当該他の法人の発行済株式又は出資(当該他の法人が有する自己の株式又は出資を除く。)の総数又は総額のうちに占める割合」が50%以上ではないことが要求されているため(租特法67条の15第1項2号へ)、J-REITがかかる法人の持分を取得する場合においては、マイノリティ出資に限られるという点に留意が必要です。データセンターの保有形態として、実務上、GK-TKストラクチャーやTMKストラクチャーが用いられることが多いため、J-REITが他の法人を通じてデータセンターを保有する場合、合同会社に対する匿名組合出資持分や特定目的会社の優先出資持分<sup>注12</sup>を保有することが検討されると思われます(以下の図5・図6参照)。J-REITが保有する匿名組合出資持分については、上記租特法の規定により、その取得割合を50%未満とする必要があります。J-REITが保有する優先出資については、特定目的会社は特定出資も発行するため、「他の法人の…出資の数」の算定方法が解釈上問題となり得ますが、金額要件も踏まえ、上記租特法の規定を遵守して取得する必要があります。海外のデータセンター運営事業者と日本のデベロッパーがJV形式で共同でデータセンターを開発しているような場合において、日本のデベロッパーが保有するデータセンター保有法人の持分をJ-REITに移転するという投資の方法も考えられます。

注12

これらの持分は特定資産に該当します(投信法施行令3条1号又は8号)。

図5  
(J-REITがGKに対する匿名組合出資持分を取得)

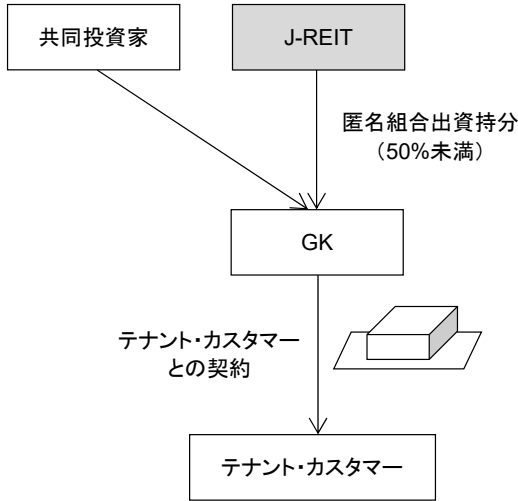
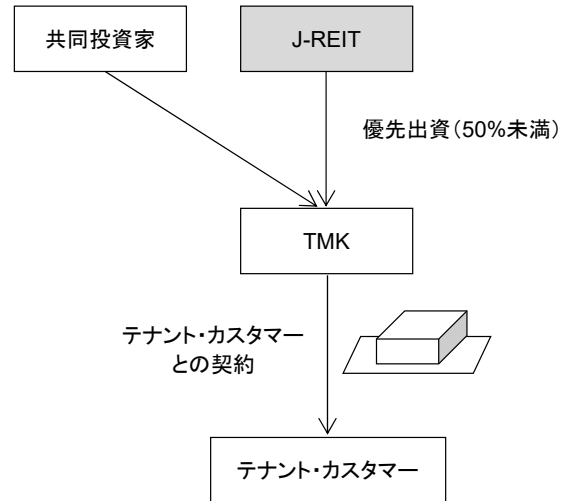


図6  
(J-REITがTMKの優先出資持分を取得)



## 2. 運用ガイドラインの策定

前記Ⅱ.に記載のとおりデータセンターはその形態・規模、オーナーが所有する資産構成、テナント・カスタマーとの関係(テナントの属性やテナントに提供するサービス内容を含みます。)など、投資の形態・方法にバリエーションがあります。J-REITを含む投資法人においては、その資産運用会社において資産取得に関する基本的なルールを定めた運用ガイドラインを策定することが一般的ですが、J-REITがデータセンターを主たる投資対象とするような場合には、上記のデータセンターの種類や特性を踏まえて実際の投資の形態・方法に応じた投資方針・運営方針等を運用ガイドラインに規定することになると考えられます。

## 3. 減価償却

前記Ⅱ.1.に記載のとおり、データセンターは設備の割合が高く、減価償却費の割合が比較的

大きくなる傾向にあります。そのため、J-REITは、利益分配だけでは投資主に十分還元できず、利益超過分配も行うことによって賃料等の不動産運営収益のキャッシュフローを投資家に還元することも想定されます。これに関し、投信協会の規則上、利益超過分配額の上限額が規定されています。具体的には、クローズド・エンド型投資法人である上場REITについては当該計算期間の減価償却額の60%相当額が(不動産投資信託及び投資法人に関する規則43条)、適格機関投資家向けオープン・エンド型投資法人である私募REITについては当該計算期間の末日に計上する減価償却額相当額が(同規則47条の2)、それぞれ上限額とされています。そうでなくとも、前記Ⅱ.1.に記載のとおり、データセンターは設備更新によるCAPEXの負担が大きく、それをJ-REITが負担する場合には、そのために必要な資金を除いたキャッシュフローによる利益超過分配で十分に投資主に還元できるかの

検証が必要となります。また、いずれにせよ償却後利回りは減価償却費の分だけ低い水準になるので、当該J-REITの商品性についても確認が必要となります。

なお、上場REITが利益超過分配を每期継続的に行う場合は、規約にその旨及び考え方を規定し、合理的なデータ等に基づいた客観的な根拠を示したうえで、開示書類やウェブサイトにおいて開示することなどの対応が必要となります(同規則43条の4)。

#### 4. テナント・カスタマーに対する守秘義務と開示

##### (1) 問題意識

データセンターは大量のデータ(情報)を保管・管理する施設であり、当該情報の中にはテナント・カスタマーの事業運営にあたって重要な機密性の高いものも多く含まれます。したがって、データセンターのテナント・カスタマーはその利用契約において、テナント・カスタマーが当該施設を利用していることやその利用条件について厳格な守秘義務を要求することが一般的です。これに関して、J-REIT、特に上場REITでは様々な開示義務を負っていることとの関係で、かかる守秘義務と開示義務を調整することが必要になります。

##### (2) 開示義務

上場REIT及び私募REITとも開示義務を負う主要な書面として、営業期間ごとに作成し投資主に交付する資産運用報告があります。資産運用報告では、不動産(物件)ごとに、①所在、地番その他当該不動産を特定するために必要な事項、②価格、③稼働率及びテナントの総数並びに全賃料収入(全賃料収入については、やむを得ない事情により表示できない場合には、その旨)、

④取得又は譲渡時に行う鑑定評価の結果及び方法の概要が明示的に記載事項とされています(投資法人の計算に関する規則(平成18年内閣府令第47号)73条1項7号、19号)。

加えて、上場REITの場合、有価証券届出書や有価証券報告書において、物件ごとに、①名称、所在地、用途、面積、構造、所有・それ以外の別、価格(併せて評価方法及び評価者の名称等について記載する)、担保の内容、不動産の状況(構造、現況その他の投資不動産の価格に重要な影響を及ぼす事項)、不動産の状況に関する第三者による調査結果の概要(行っていない場合には、その旨)及び調査者の名称、投資比率、②テナントの総数、総賃料収入の合計、総賃貸面積の合計、総賃貸可能面積の合計、最近5年の稼働率の推移が記載事項とされているほか、主要なテナント(当該テナントへの賃貸面積が総賃貸面積の合計の10%以上を占めるもの)の概要(名称・業種、年間賃料、賃貸面積、契約満了日、契約更改の方法、敷金・保証金等賃貸借契約に関して特記すべき事項等。なお、年間賃料等につき、やむを得ない事情により開示できない場合には、その旨)も記載事項とされています(特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令4号の3様式(35)、7号の3様式(1)f)。また、これらとおおむね同様の事項が、東証の適示開示における開示事項ともなっています(東証「上場不動産投資信託証券に関する情報の適時開示ガイドブック(投資法人・資産運用会社用)」)。

既存のJ-REITでデータセンターを組み入れている事例では、テナント・カスタマーから開示承諾が得られていないことを理由として、テナント・カスタマーとの利用契約及びテナント・カスタマーの情報の多くを非開示とする例はありますが、物件の情報は基本的に開示されてい

ます<sup>注13</sup>。したがって、既存事例で非開示とされている情報については今後の取得事例でも非開示とし得る余地はあるように思われますが、例えばデータセンター特化型REITにおいてどのように開示するかは、検討を要する事項であるように思われます<sup>注14</sup>。

## 5. テナント・カスタマーとの関係で負う

### 競業禁止義務

上記のとおりデータセンターに関わる情報の機密性等が高いことやテナント・カスタマーにより営まれる事業における競争関係も踏まえて、テナント・カスタマーからは、データセンターの所有者や貸主・事業者に関して、競業禁止義務に関わる条項が規定されるケースがあります。具体的には、①データセンターの所有者や貸主はテナント・カスタマーの事業上の競争相手には契約上の地位の移転（データセンターの所有者の場合にはデータセンターの所有権の移転を含みます。）ができない旨が規定される例や②データセンターの所有者や貸主についてテナント・カスタマーの事業上の競争相手に支配権が移転した場合を当該契約の解除事由と規定する例（Change of Control条項）が見られます。J-REITがデータセンターの所有者や貸主となる場合には、その投資主との関係でこれらの規定に違反することがないかは論点になり得ます。

上記①の例においては、「テナント・カスタマーの事業上の競争相手」の意義を踏まえて事案に応じて個別具体的に検討する必要がありますが、

テナント・カスタマーの競合他社の子会社や関係会社がこれに該当するとされる例が見受けられます。この規定を前提とすると、J-REITは特定の投資家の子会社や関係会社となるケースは少ないと思われ、投資家の属性によりJ-REITが直ちに「テナント・カスタマーの事業上の競争相手」に該当する可能性は高くはないと思われれます。このようにJ-REITがデータセンターの取得を企図する場合は、テナント・カスタマーとの契約における契約上の地位等の移転に係る規定に留意する必要があると思われれます。

上記②の例においては、「テナント・カスタマーの事業上の競争相手」の意義に加え、「支配権」の意義も問題となります。その意義が議決権の過半を有することであれば、J-REITを含む投資法人は、税務上の導管性要件（租税特別措置法67条の15）の一つとして、事業年度末において投資法人の投資口の50%超を1グループの投資主が有していないこと（同条1項2号ニ）が必要であることなどから、特定（グループ）の投資家が50%超の投資口を保有することは想定しがたいと思われれます。ただ、近時、J-REITをはじめとする上場REITの投資口に対する公開買付けの事例が複数出現していますが、例えば、公開買付けにより特定（グループ）の投資主により一定割合以上の投資口が取得された場合には「支配権」の移転に該当する可能性はあり得るため、Change of Control条項との関係で留意する必要があると思われれます。また、「支配権」の意義が、投資口の50%未満の割合を保有することでも該

#### 注 13

なお、日本のデータセンターを組み入れているシンガポールREIT（S-REIT）でも、物件の所在地を含め物件自体の情報は開示されていますが、テナント・カスタマーとの利用契約及びテナント・カスタマーの情報は基本的に開示されていないようです。

#### 注 14

必要に応じて金融庁や東証とも協議が必要となるように思われれます。

当し得る広範な内容である場合は、例えば大口の投資主であるスポンサーやその関係者との関係や大口の投資主が変わる公開買付けの場面等で留意が必要となります。

## 6. セカンダリー取引の留意点

データセンターのJ-REITへの組入れにあたっては、J-REITが、開発済み・テナント・カスタマー入居済みのデータセンターを取得することが想定されます。データセンターのセカンダリー取引における留意点は多岐に渡りますが、以下では、特にテナントとの間の契約との関係で留意すべき点を挙げます。

### (1) テナント承諾等

テナント・カスタマーとの契約(特にデータセンターが一棟貸しされているケース)において、所有者がデータセンターを譲渡しようとする場合に、テナント・カスタマーの承諾が必要とされ、あるいはテナント・カスタマーにデータセンター取得の優先交渉権が付与されるといった仕組みが規定されることがよくあります。また、テナント・カスタマーとの契約においてデータセンターの譲渡が許容される場合であっても、上記の競業避止義務の項目に記載しているようにテナント・カスタマーの事業上の競争相手にはデータセンターを譲渡できないといった制限が規定される例も見られます。したがって、J-REITがデータセンターを取得するに際しては、売主がテナント・カスタマーとの契約においてこれらの制約を負っていることを踏まえて、売主と交

渉し、取引を進める必要があります。なお、これらの制限は、J-REITが保有するデータセンターを第三者に譲渡する場合にも問題となる点に留意が必要です。

### (2) 連帯保証

データセンターが私募ファンドの組成するSPCによって保有・賃貸される場合、テナント・カスタマーから、テナント・カスタマーとの利用契約におけるSPCの義務についてSPCのスポンサーが連帯保証を提供することを求められることがあります<sup>注15</sup>。保証期間は案件により異なりますが、開発段階のみならず、運営段階を通じて連帯保証が求められることもあります。そのような連帯保証を要求するテナント・カスタマーが存在するデータセンターを取得するに際しては、J-REITのスポンサーにも連帯保証を要求する可能性があります。J-REITはgoing concern vehicleであり、単純なSPCとは性質が異なるため、そもそも私募ファンドが組成するSPCにおいて要求されるような連帯保証は不要ではないかとの議論もあり得るように思われますが、J-REITによるデータセンター取得時においては、売主がテナント・カスタマーから求められていたスポンサーによる連帯保証の内容・保証期間を踏まえて、必要に応じて、テナント・カスタマーとの間で、スポンサーが負うべき義務の範囲について変更の交渉を行うことが必要となり得ます。なお、J-REITがテナント・カスタマーと直接契約関係にない場合において、データセンターを保有するJ-REITがテナント・カ

#### 注 15

ほかにテナントの権利保護の観点から締結が求められるものとして、マスターリース構成を取る場合(前記1.の図3ご参照)にテナントの転借権を保護するための、テナントとデータセンターの所有者との間のNDA(Non-disturbance and Attornment)合意があります((S)NDAについては、後記7.(3)をご参照)。連帯保証と同様に、取得時において、J-REITが締結可能な内容か検討する必要があります。

スタマーに対して直接保証提供を求められる可能性も考えられますが、投資主価値の最大化という観点や上記の投信法63条1項の他業禁止規制の観点も踏まえつつ、その可否について検討する必要がある点に留意が必要です。

## 7. デットファイナンス

### (1) デットファイナンスの形態

日本におけるデータセンタープロジェクトに対するデットファイナンスは発展途上にあるといえ、私募ファンドが保有するデータセンターに対するデットファイナンスについては、不動産の換価価値に依拠した不動産ファイナンスであると捉えるケースと、プロジェクトから生じるキャッシュフローを返済原資とするプロジェクトファイナンスであると捉えるケース（又はその不動産ファイナンスとプロジェクトファイナンスの発想が混在するケース）が存在します。不動産ファイナンスとプロジェクトファイナンスは、上記の返済原資の根本的な違いに起因して、担保の対象資産・設定目的、財務コベナントの種類、ローンの返済期間・アモチの有無など、様々な点で大きな違いが存在します。他方で、J-REITに対するデットファイナンスについては、原則として無担保とする例が増えているなど、個別の貸付と特定の物件の紐づきのコンセプトが薄れ、コーポレートファイナンスの性質に近づいている傾向にあります。後記(2)のとおり、J-REITのデットファイナンスにおいては、不動産ファイナンス、プロジェクトファイナンス及びコーポレートファイナンスのそれぞれの特性とデータセンターファイナンス・J-REITへのファイナンスの現状も踏まえて契約条件・内容を検討することが必要になります。

### (2) 基本合意書方式とデータセンターの特徴

J-REITが金融機関との間で借入れに関する契約を締結するに際しては、借入先となりうるすべての金融機関との間で基本合意書を締結し、表明保証、誓約事項等の借入れに関する主要な条件についてあらかじめ合意した上で、その時々々の資金需要に応じて、個別契約を締結して借入れを実行する方式が多く採られています。

他方で、前記(1)のとおり、データセンターを保有するJ-REITに対するファイナンスは、その性質をどのように捉えるかという基本的な点から議論があり得ます。また、データセンターは物件毎に個別性が強く、テナント・カスタマーの属性（ハイパースケーラーにデータセンターを一棟貸しするのか、マルチテナント・カスタマーが想定されているのか）や借入人の所有設備の範囲・提供サービスの内容などによってもローン契約上で必要となる手当てが変わり得ます。

そこで、基本合意書方式を取る場合には、データセンターに対するファイナンスが上記のような特徴を有することを踏まえて、適切な条項・仕組みが規定されるように留意が必要です。

### (3) (S) NDA 合意

NDAとは、Non-disturbance and Attornmentの頭文字を取った略称です（Subordinationを加えた場合の略称であるSNDAと呼ばれることもあります。）。物件に対して担保を設定するレンダーと、ハイパースケーラーを中心とするテナント・カスタマーの間で締結されることがあるもので、レンダーが担保権の実行においてテナント・カスタマーによる物件の利用を排除しない旨を約するNon-disturbanceと、テナント・カスタマーが担保権実行後の買受人を新たな賃貸人と承認する旨を約するAttornmentを中核

的内容<sup>注16</sup>とします。もっとも、レンダーとテナント・カスタマーの間のその他の合意事項も規定される場合が多く見られます。

J-REITがデータセンターにレンダーのために担保権を設定する場合にも、私募ファンドにおけるプラクティスと同様に、パイパースケーラーを中心とするテナント・カスタマーから、レンダーとの間で(S)NDAを締結することを求められることになるように思われます。もっとも、J-REITに対するデットファイナンスは原則として無担保の場合も多くあります<sup>注17</sup>ので、その場合は(S)NDAは原則として不要と整理することもあり得ることになります。

## 8. テナントによる拡張オプション

データセンターに係るテナント・カスタマーとの間の利用契約においては、テナント・カスタマーに対して拡張オプション(利用できるラックやサーバー室の範囲の追加、電力の増強等に係るオプション)が付与されている場合があり、拡張オプションの行使に伴う設備の導入に留まらず建物の増床等を伴う追加工事が必要になり得る場面が想定されます。

投信法上、J-REITは「宅地の造成又は建物の建築を自ら行うことに係る取引」を行うことはできません(投信法193条1項6号、投信法施行令116条1号)。かかる制約との関係で、J-REIT自身が建物の増床のための工事の請負契約の注文者となることができるかが問題となりますが、①「大規模修繕・改修工事等を行う際には、一

定期間テナントの退去が必要になることがあり、その場合のキャッシュフローの変動がポートフォリオ全体に過大な影響を与える場合」又は②「投資法人が更地を購入し、新たな建物を建築するときは、不動産の開発にかかる各種リスク(開発リスク、許認可リスク、完工リスク、テナントリスク、価格変動リスク、開発中の金利変動リスク及び大規模な自然災害発生リスク等)を投資者に負わせることとなること及び直ちにキャッシュフローを生まない投資であることに鑑み、ポートフォリオ全体に過大な影響を与える場合」といった例外事由に該当しない限りは、J-REITが請負契約の注文者になることは「不動産の取得」(投信法193条1項3号)に該当するものとして許容されています(「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」VI-2-6-3(5)①)。

そのため、テナント・カスタマーから拡張オプションが行使された場合であっても既存の区画の運用を維持したままなされることが通常であると考えられるため、一般的には上記の例外事由に該当することはなく、「不動産の取得」の範疇に留まることが多いと考えられます。

## V. データセンター以外のアセット(冷凍冷蔵倉庫・冷凍冷蔵自動倉庫)に対する影響

Q&Aは、データセンター関連設備に加え、冷凍冷蔵倉庫と一体として利用することを想定して設置された冷凍冷蔵設備(以下「冷凍冷蔵設備」

### 注 16

法域によっては、テナント・カスタマーの賃借権をレンダーの担保権に劣後化させるSubordinationの内容が規定されますが、日本法準拠のプロジェクトにおいては必ずしも必要になりません。

### 注 17

J-REITの保有資産について原則として無担保とされる場合でも、財務制限条項に抵触した場合など一定の場合には担保権設定が必要となる場合があります。

といます。)についても、その他の建物関連設備と同様、個々の設備ごとに、データセンター関連設備と同様の考え方で不動産該当性を判断することとされています。

冷凍冷蔵倉庫は、共働き世帯や単身世帯の増加などを背景とした冷凍食品市場の拡大、フロン規制による冷媒用特定フロンから自然冷媒(二酸化炭素・アンモニア)へのシフトの必要、既存冷凍倉庫の老朽化等を背景に、近時、開発が活発化しています。また、設備投資負担を避けるため、賃貸型の冷凍冷蔵倉庫が増加しています。これに伴い、今後、開発後の賃貸型の冷凍冷蔵倉庫の受け皿として、J-REITにおける冷凍冷蔵倉庫の組入れが進み、J-REITにおける冷凍冷蔵倉庫の組入比率が高まることも予想されます。冷凍冷蔵倉庫特化型の長期運用ファンドが組成された事例もありますが、冷凍冷蔵倉庫特化型REITが組成される可能性もあります。

冷凍冷蔵設備は、一般に、壁面・床面・天井に施す断熱処理及び冷却設備等の空調設備を主な構成要素とし、建物とは別に発注されることも多く、高額な資産として認識されています。したがって、データセンター関連設備と同様、建物の一部として「不動産」に該当するか又は建物とは独立した「動産」に該当することになるかが問題となります。

冷凍冷蔵設備は、Q&Aで示されるデータセンター関連設備のうち、特に「空気調和設備」と共通点が多いものと思われます。「空気調和設備」の不動産該当性については、前記Ⅲ.2.をご参照ください。冷凍冷蔵倉庫については、冷凍冷蔵

設備及び自動設備を備えた倉庫施設として冷凍自動倉庫の開発も進んでいます。冷凍冷蔵倉庫では、セ氏マイナス20度以下という過酷な環境の中でフォークリフトを使って荷物の積み下ろしを行う必要があるところ、冷凍冷蔵空間での人的作業削減や冷凍冷蔵倉庫内労働者の就労環境改善等を実現するとともに、荷役作業の効率化やトラック待機時間の削減を図る目的で、自動設備のシステムを導入する事例が増えています。自動設備は、一般に、ラック設備、クレーン、パレットコンベヤ、トラバーサ、垂直搬送機、パレットチェンジャー、ケースコンベヤ、制御装置及び自動倉庫管理コンピュータ等から構成されます。これらの設備についても、前記Ⅲ.2.に記載のQ&Aの考え方に沿って判断されることになると思われます。

## Ⅵ. 期待と展望

データセンターについては、適地の確保、電力の確保、高騰する工事費への対応、近隣住民対応、再生可能エネルギーの利用<sup>注18</sup>等の課題も挙げられているところではありますが、政府・各自治体によるデータセンターの普及の推進活動、レイテンシー要件の多様化、地方分散、レジリエンス強化、電力の増強施策、海底ケーブルの敷設、AI需要の増大、ハイパースケール以外の種類のデータセンターの多様化、次世代の光通信プラットフォームの構築の検討等一層の業界拡大に向けた取組みも見られるところです。このことは、データセンターの投資の多様性や

### 注 18

その他データセンターに関する再生可能エネルギーの利用等については、連本哲著「データセンター投資におけるESGの取組み～グリーンデータセンターへの挑戦・再エネ電源開発の新潮流も踏まえて～」(ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.75) (2023年) (<https://www.ares.or.jp/journal/pdf/ARES75p58-63.pdf>) をご参照ください。

拡大にもつながり、今後のデータセンター業界の拡大が期待されるところです。

その中で、竣工してテナント・カスタマーも付き、運営開始後一定期間が経過したデータセンターのセカンダリー案件の件数は年々増加しています。これに関し、複数の投資家が投資を行い有期限で運用を行う私募ファンドによる組入れは既に一定数見られるところであり、また、シンガポールREIT (S-REIT)<sup>注19</sup>による日本のデータセンターの組入事例も複数見られます<sup>注20</sup>。これに対して、J-REITにおいては、前記I.に記載のとおり、これまでの組入事例は必ずしも

多くありませんでしたが、Q&Aの改訂により、今後はJ-REITによる組入事例が増加することが期待されます。

さらに、米国、シンガポール、タイ等諸外国のREITでは、データセンターに特化して投資するデータセンター特化型REIT (DC REIT)の上場事例も見られるところであり、その中には複数国にまたがるデータセンターに投資するものもあります。日本においても、このような諸外国の事例に追随して、データセンター特化型REIT (DC REIT)の組成・上場事例の出現が望まれます。

#### 注 19

S-REITの詳細については、佐伯優仁著「シンガポールREIT (S-REIT)の上場及び日本の不動産組入の実務」(ARES 不動産証券化ジャーナル Vol. 10) (2012年) (<https://www.morihamada.com/sites/default/files/publications/publications/pdf/20180209-034012.pdf>)、「シンガポールREIT及びその運用会社に適用される規制枠組の強化」(ARES 不動産証券化ジャーナル Vol. 31) (2016年) (<https://www.morihamada.com/sites/default/files/publications/publications/pdf/20180209-020509.pdf>)をご参照ください。

#### 注 20

① Mapletree Industrial Trustが2023年9月に大阪府北区所在のデータセンターを、② Digital Core REITが2023年11月及び2024年3月に大阪府箕面市所在のデータセンター(保有会社の持分の一部)を、そして、2025年3月に同市所在の別のデータセンター(保有会社の持分の一部)を、③ Keppel DC REITが2024年7月に東京都多摩市所在のデータセンターを、それぞれ取得しています。

### さえき まさひと

2004年東京大学法学部卒業、2005年弁護士登録と同時に森・濱田松本法律事務所に入所、2011年コロンビア・ロースクール卒業(LL.M.)、同年シンガポール Allen & Gledhill 法律事務所(研修)、2012年ニューヨーク州弁護士登録。不動産その他の資産の流動化・証券化業務及び REIT 業務を中心にファイナンス分野を幅広く手掛ける。日本企業による海外投資案件及び外国資本による日本投資案件を含むクロスボーダー取引についても積極的に取り組む。近時は、シンガポール REIT/ ビジネス・トラストや、インフラファンド等の新しい市場における案件にも関与する。

### たなか ひろひこ

2009年東京大学法学部卒業、2011年東京大学法科大学院修了、2019年バージニア大学ロースクール修了、2019年から2020年まで森・濱田松本法律事務所シンガポールオフィスにて執務。不動産プロジェクトや再生可能エネルギー等の発電プロジェクトについて幅広い経験を有し、これらのプロジェクトに関するファイナンス取引やJVの組成についても助言を行う。近時は、国内外の様々な当事者のカウンセラーとして、データセンタープロジェクトに多数関与する。

### はすもと さとる

2007年慶應義塾大学法学部政治学科卒業、2015年ペンシルバニア大学ロースクール修了・Wharton Business Law Certificate 取得、2015年から2016年まで Slaughter and May 法律事務所(ロンドン)に出向。国内外のデータセンター、物流施設、ホテル等の不動産関連取引を多数手掛けており、ストラクチャリングから、ファンド組成、ファイナンス、不動産売買、業規制、M&A 等不動産に関する取引を幅広くサポートしている。データセンターについては、黎明期から国内外のオペレーター、カスタマー、不動産デベロッパー、投資家、レンダー、工事業者等様々なプレーヤーに対するアドバイスをを行い、豊富な経験を有しており、政策提言にも関与する等データセンター業界の発展に尽力している。

### やまもと よしと

2010年東京大学法学部卒業、2012年東京大学法科大学院修了、2017年 SMBC 日興証券株式会社第五投資銀行部に出向(～2018年)、2020年バージニア大学ロースクール修了、2023年ニューヨーク州弁護士登録。J-REIT や上場インフラファンドの公募増資や国内外の事業会社の資金調達案件を中心とするファイナンス業務を専門とし、金融規制分野、不動産投資案件や観光関連業務等の関連領域も広く取り扱っている。また、近時は、セキュリティ・トークンの発行等の新規性の高い案件にも積極的に関わっている。

### さとう たかひろ

2007年一橋大学法学部卒業、2009年一橋大学法科大学院修了、2019年ノースウェスタン大学ロースクール修了、2020年に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業に入所し、現在に至る。上場・私募 REIT の組成・運用、S-REIT の組成、上場インフラファンドの案件、国内及びクロスボーダー(インバウンド・アウトバウンド)の不動産ファンドのエクイティ・デットファイナンス案件、不動産 M&A、冷凍冷蔵(自動)倉庫・ホテル等の不動産開発、CRE 戦略、データセンター取引等の領域を広く取り扱っている。