

再エネ M&A における不動産分野の法務デューデリジェンスと契約上の対応策

弁護士 鈴木 駿弥

1 はじめに

エネルギー業界における M&A 件数は増加傾向にあり、2024 年上半期には電力会社やガス会社が売主又は買主となった M&A の件数が 49 件に達するとともに、前年同期比で 26% 増という伸びを記録しました。¹

また、規模の面でも 2022 年に ENEOS 株式会社がジャパン・リニューアブル・エナジー株式会社の全株式を約 2,000 億円で取得したケースや²、2023 年に株式会社 JERA が子会社を通じてベルギーの大手洋上風力発電事業者である Parkwind NV の全株式を約 2,200 億円で取得したケース³など、脱炭素に向けた動きの中で、大規模な M&A もみられるようになっていきます。

再エネ発電事業に関連する M&A における法務デューデリジェンス（以下、「法務 DD」といいます。）の調査・検討対象は、不動産関係（事業用地の使用権原の確保等）、プロジェクト関連契約（EPC 契約や O&M 契約等）、再生可能エネルギー電気の利用の促進に関する特別措置法（以下、「再エネ特措法」といいます。）に基づく FIT/FIP 認定の内容、金融機関との間の既存ファイナンス契約、許認可、紛争など、多岐に渡ります。

特に、発電事業の用に供する不動産は発電事業の根幹となる資産・権利であり、不動産関係のデューデリジェンスは重要な位置付けにあります。

例えば、事業用地の使用権原に瑕疵が存在することが法務 DD の過程で発覚した場合、発電事業の継続可能性そのものにも影響を与えかねず、取引価格や投資判断を揺るがすポイント（いわゆるレッドフラッグ）となり得ます。

また、M&A のクロージング後も、土地利用権の存続期間や更新条件、FIT/FIP 認定との整合性、担保権等の負担といった点に関連してトラブルや紛争が生じる事例は少なくありません。

¹ 電力・ガス M&A 数最高 再生エネの取得鮮明 日本経済新聞. 2024-09-03, 朝刊
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO83188180S4A900C2DTA000/>

² 当社子会社によるジャパン・リニューアブル・エナジー株式会社の株式取得（連結子会社の異動を伴う孫会社化）に関するお知らせ
https://www.hd.eneos.co.jp/newsrelease/upload_pdf/20211011_01_01_0960492.pdf

³ ベルギーの大手洋上風力発電事業者 Parkwind 社の買収について
https://www.jera.co.jp/news/information/20230322_1109

そこで、本稿では、FIT/FIP 制度に基づき太陽光発電事業を行う発電事業者の株式（持分）を譲渡対象とする取引を例に、再エネ M&A における不動産分野の法務 DD で確認すべき事項及び法務 DD で検出された事項に係る株式譲渡契約（以下、「SPA」といいます。）での対応策についてご説明します。

なお、本稿は、特定の取引に対する法的助言を目的とするものではなく、確認すべき事項や対応策は、対象事業の種類（太陽光、風力、地熱、バイオマス等）や事業規模、取引の具体的な内容⁴、当事者間の関係性（交渉力）等によっても異なることにご留意ください。

2 事業用地の使用権原

(1)権利形態

まず、事業用地の使用権原の設定に係る契約書・覚書及び該当する土地の登記を確認し、その権利形態を把握する必要があります。

事業用地の主たる権利形態として一般的に、①所有権（民法第 206 条）⁵、②地上権（民法第 265 条）、③賃借権（民法第 601 条）が挙げられます。

さらに、発電設備設置場所までの通行目的や送電線の敷設目的で、④地役権（民法第 280 条）や⑤占有許可（道路占有許可、行政財産使用許可等）を受けているケースも多くあります。

(2)対抗要件

● 物権

上記(1)の権利形態のうち、①所有権、②地上権、④地役権は、民法に規定された物権であり、第三者に対する対抗要件は不動産登記法に基づく登記を行うことです（民法第 177 条）。そして、物権の場合は当該権利を設定した者（例えば地上権の場合は地上権設定者たる土地所有者）に対する登記請求権が認められています。

そこで、事業用地の使用権原がこれらの物権である場合には、法務 DD においては登記が具備されていることを確認する必要があります。

SPA 締結時点で登記が具備されていない場合には、SPA 締結後速やかに登記申請を行うことを売主の誓約事項⁶に含めるとともに、登記の完了（あるいは買主の満足する内容での登

⁴ 実務上、(i)発電 SPC（合同会社）に対する匿名組合出資持分及び合同会社の社員持分が譲渡対象とされるケースや(ii)発電事業の事業譲渡を行うケースもよくみられ、これらの場合には別途の考慮が必要となります。

⁵ 対象会社に対して匿名組合出資（商法第 535 条）がなされており、かつ対象会社が土地の所有権を有している場合、不動産特定共同事業（不動産特定共同事業法第 2 条 4 項）に該当し得、許可なく事業を行うことは同法に抵触する可能性があるため、慎重な検討が必要となります。

⁶ 株式譲渡契約（SPA）に規定される条項であり、SPA 締結後、一定の行為を行う義務あるいは行わない

記申請がなされたこと)が確認できる書面を買主に引き渡すことをクロージングの前提条件⁷とすることが考えられます。

● 債権

③賃借権（民法第 601 条）に関して、不動産賃貸借の場合も（借地借家法が適用される場合を除き）登記を行うことが第三者対抗要件とされています（民法第 605 条）。

そこで、使用権原が賃借権である場合も、まずは登記が具備されているかどうかを確認する必要があります。

もっとも、賃借権は物権（物を直接的に支配する権利）とは異なり、債権（特定の人が他の特定の人に対して一定の行為を請求する権利）です。

債権の場合には、物権のような登記請求権は認められておらず、（土地賃貸人が同意しない限りは）賃借人が一方的に登記手続を請求することはできないため、賃借権の登記が具備されていないケースも存在します。

SPA 締結時点で登記が具備されていない場合には、まずは売主に対して賃貸人の協力を得て登記申請を行うことを求めることになりますが、實際上賃貸人の協力を得ることが難しいという場合もあり得ます。

そういったケースでは、賃借権に第三者対抗要件が具備されていないことに基づき損害が発生した場合（第三者への売却や二重賃貸等がなされた場合）には売主が補償する旨の補償条項を規定することも考えられます⁸。

(3)利用期間

次に、土地の使用権原につき、想定される運営期間がカバーされているかどうかという点も重要なポイントです。

FIT・FIP 期間は通常 20 年間ですが、それ以後も売電を継続することを想定している場合（いわゆる After FIT）は当該期間も含めてカバーされているか確認する必要があります。

具体的には、①契約上の期間設定、②自動更新条項の有無、③更新条件（貸主の承諾要否等）を確認することが重要です。

義務を定めるものです（コベナンツとも呼ばれます。）。

⁷ SPA などの M&A 契約においては、SPA 締結と株式譲渡の実行（クロージング）は別個の概念であり、SPA 締結後クロージングまでの間に一定の期間が置かれることが一般的です。クロージングの前提条件とは、当該条件が充足された場合にのみ当事者が当該株式譲渡を実行する義務（売主であれば株式の引き渡し、買主であれば代金の支払を行う義務）を負うという条件です。

⁸ 対応についてはケースバイケースとなり、買主・売主間の関係性や地権者の性質によっても対応は異なります。例えば、地権者が地方自治体や公共機関である場合は賃借権設定登記がなされていないことのリスクは大きくないと判断できる場合もあると考えられます。

一般的な実務においては、(i)対象土地の使用権原の存続期間が売電期間（あるいは一定の期間）をカバーしていることや、(ii)契約の更新・継続の障害となりうる事由が存在しないこと等を SPA において売主の表明保証事項として規定することになります。したがって、SPA 締結・クロージング時点で何らかの瑕疵が存在していたことが、クロージング後に判明した場合には、買主としては当該表明保証の違反を主張することになります。

また、存続期間が不足していることが SPA 締結時点で判明している場合には、貸主との間で存続期間延長に係る合意をすることや新規契約を締結することをクロージングの前提条件として規定するケースもあります。

(4)中途解約条項等、使用権原の終了に関する規定

上記(3)とも関連しますが、契約上の使用権原の存続期間が売電期間をカバーしていても、貸主側からの中途解約が広範に認められている場合（例えば、「貸主は、自己又は第三者が対象土地を利用する必要がある場合には本契約を解除することができる。」といった規定が入っている場合）には、存続期間中に貸主より解約がなされるリスクが残ります。

こういった規定が土地の利用権設定契約に含まれている場合、買主の満足する内容で当該契約の変更契約（地権者サイドからの中途解約の条件を修正）を締結することを、SPA 上でクロージングの前提条件とすることが考えられます。

また、地権者との関係性やタイムライン等の理由から、クロージングまでに当該変更契約を締結することが事実上困難である場合には、(i)誓約事項としてクロージング後も売主が当該変更契約の締結に協力する義務を規定することや、(ii)地権者による中途解約等により事業に損害が生じた場合に売主が当該損害を補償する旨の補償条項を規定することが考えられます。

(5)抵当権、地役権その他の負担

● 抵当権・根抵当権

抵当権や根抵当権については、発電事業に係るプロジェクトファイナンスの担保として設定されていることが一般的です。

法務 DD の段階では、登記や既存のファイナンス関連契約に基づき抵当権等の設定状況を確認するとともに、クロージング後のファイナンススキーム（リファイナンスを行うのか、あるいは既存のファイナンス契約を維持するべくレンダーと協議するか等）について検討する必要があります。

● 地役権

地役権が設定されている場合、当該負担の内容（通行・送電線敷設・排水等の目的）や設定

範囲が発電事業の運営に与える影響を検討する必要があります。

具体的には、地役権によってソーラーパネル等の発電設備の設置場所や拡張が制約されるケースや、第三者が事業用地に立ち入る権利を有しており安全管理上のリスクが生じるケースもあります。

事業遂行の障害となりうる負担については、解消したうえで抹消登記まで完了することを売主の誓約事項及びクロージングの前提条件とすることが原則ですが、負担の内容によっては事業に悪影響を与える可能性は低いと整理したうえで特段負担を解消する措置を採らない場合もあります。

また、上記のとおり、プロジェクトファイナンスの担保として設定されている抵当権については、M&Aに伴うファイナンススキームとセットで取扱を決定する必要があります（リファイナンスを行う場合には既存のファイナンスの担保としての抵当権は抹消することを売主側に求めることになります。）。

(6)M&Aに伴う地権者の承諾等の要否

冒頭記載のとおり、本稿では発電事業者の株式（持分）を譲渡対象とするM&Aを例としています。この場合、契約上の地位や権利義務の帰属主体が変動するわけではないため、M&Aに際して地権者からの承諾等が当然に必要となるわけではありません。

すなわち、株主（持分保有者）が交代しても、対象会社は同一の法人として土地の賃借人又は地上権者であり続けるため、契約主体は変わらないというのが基本的な構造です。⁹

もっとも実務上は、賃貸借契約書や地上権設定契約書において「賃借人の株主構成に重大な変更がある場合には、貸主の承諾を取得する必要がある／貸主は契約を解除することができる。」といった条項が含まれていることがあります（チェンジオブコントロール条項）¹⁰。

賃貸借契約書や地上権設定契約書にチェンジオブコントロール条項が含まれている場合、当該条項に従って必要となる地権者の承諾取得や地権者への通知を完了することを、売主の誓約事項として規定するとともに、クロージングの前提条件とする必要があります。

⁹ この点、事業譲渡の場合は、地上権や賃借権等の権利自体が移転するため、法的な構造は株式譲渡のケースと異なります。

例えば、地上権（物権）については、地上権設定契約において特段の制限が設けられていない限りは地上権設定者の承諾を得ることなく譲渡や担保設定が可能です。

他方で、賃借権（債権）については、賃貸借契約上別途の定めがない限りは賃借権を譲渡又は担保設定するためには賃貸人の承諾が必要であるため（民法第612条1項）、M&Aに伴って賃貸人の承諾を取得する必要が生じます。

¹⁰ 再エネ事業との関係では、地方自治体や公共団体を相手方とする契約に規定されていることが多い傾向にあります。

3 FIT/FIP 認定における発電設備の設置場所と実際に発電所用地として利用する土地の間の齟齬

(1) FIT/FIP 認定における発電設備の設置場所

FIT/FIP 制度においては、事業計画の認定を受ける際に発電設備の設置場所を特定する必要があります。¹¹

例えば、太陽光発電設備における「発電設備の設置場所」とは、(i)電気設備（発電機、変圧器、電力貯蔵装置等）、(ii)原動力設備（太陽電池）、(iii)附帯設備（太陽光パネルの架台等）を設置する場所とされています。¹²

発電設備の名称	経済クリーン太陽光発電所	
発電設備の設置場所 (注 1 2)	(〒000-0000) 東京都千代田区霞が関 1-1-1 他 5 筆	☐ 別紙あり
事業区域の面積 (㎡)	8, 0 0 0	⑬

(再生可能エネルギー発電事業計画認定申請書（様式第 1）記載要領¹³を一部抜粋)

(2) 発電設備の設置場所の変更（地番の追加や削除）

FIT/FIP 認定における発電設備の設置場所につき変更（地番の追加や削除）を行う場合には、経済産業大臣に変更認定申請を行い、変更認定を受ける必要があるものとされています。¹⁴

¹¹ 再エネ特措法第 9 条 2 項 6 号、再生可能エネルギー電気の利用の促進に関する特別措置法施行規則第 4 条の 2 及び様式第 1

¹² 再生可能エネルギー発電事業計画における再生可能エネルギー発電設備の設置場所について（2025 年 4 月 1 日改訂）

https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saiene/kaitori/dl/fit_2017/legal/nintei_seti.pdf

¹³ https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saiene/kaitori/dl/fit_2017/youshiki_mihon_01.pdf

¹⁴ 再エネ特措法第 10 条 1 項本文

変更対象の項目	変更手続				添付書類等	備考
	変更申請書提出	関係者同意書提出	関係者同意書提出	関係者同意書提出		
地番の追加・削除	○			○	①土地登記簿謄本 ②土地の取得を証する書類／賃貸借契約書などの契約書 （「権利者の証明書」は不可）又は無償使用に関する所有者の同意書 ③契約当事者双方の印鑑証明書 ④構造図（50kW未満太陽光は不要） ⑤地番図（公図以外でも可、50kW未満太陽光で地番の削除のみの場合は不要）	運転開始前後を問わず、隣接する一連の地番・当初地番と同一の場所と見なせる距離にある飛び地（太陽電池の大半が当初認定された地番に設置されている場合に限る。）の追加又は削除は可能です。ただし、当初認定された地番の全てを削除することはできません。 「①土地登記簿謄本」で土地の取得を確認できる場合は、②③の書類は不要です。また、すでに事業計画に登録されている地番及び当該変更認定申請で削除する地番の分の①～③の書類は不要です。
発電設備の設置場所 (移設)	○			○	①土地登記簿謄本 ②土地の取得を証する書類／賃貸借契約書などの契約書 （「権利者の証明書」は不可）又は無償使用に関する所有者の同意書 ③契約当事者双方の印鑑証明書 ④構造図（50kW未満太陽光は不要） ⑤地番図（公図以外でも可） ⑥接続の同意を証する書類（移設をしたことが分かるもの）の写し ⑦理由書 ⑧罹災証明等の、当該場所に設備が設置できないことを証する書類（引越しの場合は不要） ⑨移設先の住民票、移設前の受給契約書（住居用太陽光の引越しの場合のみ）	原則として、設備の移設は認められていませんが、以下の像進主しやむを得ない理由があると認められた場合のみ移設は可能です。 ①運転開始後において、引越に伴い住宅用太陽光発電設備を移転する場合 ②公共事業による土地の収用、災害等の事業計画策定時に想定できなかった事由であって、設置者自身に帰責性のない事由（土地や建物の所有者による地上権設定契約や賃貸借契約の解除は含まれない）により、当該場所事業を実施することが不可能な場合

（資源エネルギー庁 変更内容ごとの変更手続の整理表（2025 年 4 月 1 日更新）¹⁵を一部抜粋）

したがって FIT/FIP 認定における発電設備の設置場所と、実際に発電所用地として利用する土地の間に齟齬が存在する場合には、地番の追加又は削除に係る変更認定を受ける必要があるということになります。

この点、発電設備の設置場所の変更は無制限に許容されているわけではなく、一定の要件¹⁶を満たす必要があります。

地番の追加や削除が必要となる場合、買主としては、当該変更が FIT/FIP 認定における発電設備の設置場所の変更の要件を満たすことについて、SPA 上で売主の表明保証を得ることが望ましいと考えられます。

4 最後に

再生可能エネルギー分野を取り巻く法制度や運用は変更されることも多く、今後も同様の状況が続くものと思われます。

上記のとおり、再エネ事業に係る M&A においては不動産に関連した事項が重要な論点となるケースも多いため、最新の法制度や運用を踏まえ、法務 DD の段階で不動産に関するリスクを的確に把握するとともに、SPA 上の表明保証・前提条件・誓約事項・補償条項等によって適切にリスク分担を図ることが重要です。

2025 年 10 月 9 日

¹⁵ https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saiene/kaitori/dl/fit_2017/henkou_seirihyou.pdf

¹⁶ 例えば、飛び地の追加の場合は「当初地番と同一の場所と見なせる距離にある（太陽電池の大半が当初認定された地番に設置されている場合に限る。）」といった要件があります。

[執筆者]



弁護士 鈴木駿弥

shunya.suzuki@mps-legal.com

エネルギー、環境、不動産、コーポレート・M&A、プロジェクトファイナンスなどの分野において、取引・規制の双方にわたりクライアントへの法的サポートを提供しています。特にエネルギー・環境領域に注力しており、再生可能エネルギー発電事業や電力・ガス事業に関する契約交渉・規制対応及び環境関連法令に関する助言を行っています。

2018年東京大学法学部卒業。2019年弁護士登録後～2024年長島大野常松法律事務所にて勤務。2024年11月～森&パートナーズ法律事務所。