

2011年4月

資産流動化法の改正法案

- I. 法改正の背景
- II. 資産流動化計画の届出及びその手続の緩和
- III. 資産の取得に関する規制の見直し
- IV. 資産流動化の応用スキーム

森・濱田松本法律事務所

弁護士 植田 利文

☎ 03 5223 7743

✉ toshifumi.ueda@mhmjapan.com

この4月1日付で「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律案」(以下「本件法案」という。)が国会に提出された。本件法案においては、資産の流動化に関する法律(平成10年法律第105号)(以下「法」といい、本件法案において想定される改正後の法を「改正法」という。)についても注目すべき改正が試みられている。

そこで本稿においては、本件法案における法の改正の内容を概観した上で、今後の実務に与える影響について簡単に検討する。なお、本件法案による資産流動化法の改正は、公布の日から起算して六月を超えない範囲内において政令で定める日から施行するものとされている¹。

I. 法改正の背景

本件法案は、金融が実体経済を支える必要及び金融自身が成長産業として経済をリードする必要があることに着目し、その際、我が国資本市場及び金融業の基盤強化が課題となるという認識のもと、(i)多様で円滑な資金供給の実現、(ii)国民資産を有効活用できる資産運用機会の提供及び(iii)市場の信頼性の確保を意図して、金融商品取引法その他の関連法の改正を試みるものである。

このうち、資産流動化法の改正は、「国民資産を有効活用できる資産運用機会の提供」に位置づけられているが、資産流動化計画の変更手続等が煩雑であることやその他の規制が過剰であるという指摘を踏まえ、資産流動化計画の届出及びその手続の緩和並びに資産の取得に係る規制の見直しを行い、更に、資産流動化の応用スキームを促進することを意図したものである。

II. 資産流動化計画の届出及びその手続の緩和

現状、資産流動化計画が変更された場合には、特定目的会社は、一定期間内に所轄財務局に対して届出を行わなければならないが、改正法においては「資産流動化計画に記載又は記録された事項の変更であって、特定資産の取得の時期の確定に伴う変更その他の軽微な変更として内閣府令で定めるもの」については、かかる届出を行う必要がないこととしている²。届出が不要となる事項の具体的な内容については内閣府令に委ねられることになるが、法第151条第3項第1号に規定される軽微な内容の変更などが想定され

¹ 本件法案附則第1条第2号参照。

² 法及び改正法第9条第1項参照。

ているのではなからうか。

III. 資産の取得に関する規制の見直し

1. 「従たる特定資産」概念

現行法においては、特定資産とは、資産の流動化に係る業務として、特定目的会社が取得した資産の全てを意味するものとされており³、特定目的会社が取得した資産は全て「特定資産」に含まれることになっている。従って、例えば特定目的会社が不動産を取得するような場合、これに付随する動産であり、かつ当該不動産に附合せず独立したもの（什器備品など）については、そのそれぞれが当該特定目的会社の特定資産を構成することになる。一方、特定目的会社による特定資産の管理及び処分に関する規制、例えば、特定目的会社は、原則として特定資産を信託会社等に信託する義務を負担していること⁴との関係で、これらの動産等について信託を設定しなければならないのではないか、という点が解釈上の論点として指摘されていた。また、特定資産の内容については資産流動化計画の記載事項となっており⁵、かかる動産を入れ替える場合、資産流動化計画の当該記載事項を変更する必要があるのかという点なども議論の対象となることがあった。これらの論点により、特定目的会社が不動産を取得する場合において、什器備品等の所有権を特定目的会社が取得するスキームを採用することが難しく、仕組の柔軟性が損なわれているという指摘もあったようである。

このような指摘に答え、改正法においては「不動産その他の特定資産に付随して用いられる特定資産であって、価値及び使用の方法に照らし投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定めるもの」を「従たる特定資産」と定義したうえで⁶、従たる特定資産以外の特定資産と取扱いに差異を設けることにしている。このように「従たる特定資産」の具体的な範囲については内閣府令に委ねられることとなっているが、その範囲を画するにあたっては「価値及び使用の方法」を考慮した上で、「投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なもの」として定義されるものとされており、「価値及び使用の方法」との関係でいかなる基準が導入されるかについては注目されるであろう。

従たる特定資産とその他の特定資産の取扱いの差異の主なものは以下のとおりである。

(1) 業務開始届出時

特定目的会社が業務開始届出を行う場合には、特定資産の譲受にかかる予約その他の契約書の副本又は謄本を業務開始届出書に添付しなければならないものとされていたが、改正法においては、従たる特定資産についてはこれらの契約書の副本又は謄本の提出を要さないものとされている⁷。

(2) 優先出資及び特定社債の募集に際しての通知事項

優先出資及び特定社債を募集するにあたり、これらを引き受けようとする者に対して特定目的会社が通知する事項には、「資産流動化計画に定められた特定資産の種類、当該特定資産を特定するに足りる事項、当該特定資産につき存在する特定目的会社に対抗し得る権利その他当該特定資産の

³ 法第2条第1項参照。

⁴ 法第200条第1項参照。

⁵ 法第5条第1項第3号、資産流動化法施行規則第18条第1号参照。

⁶ 改正法第4条第3項第3号参照。

⁷ 法及び改正法第4条第3項第3号参照。

価格を知るために必要な事項の概要」が含まれているが、改正法においては、従たる特定資産についてはこれらの事項の通知を要さないものとされている⁸。

(3) 解散事由

資産流動化計画に記載された特定資産の譲受けの不能が生じたことは特定目的会社の当然の解散事由とされているが、かかる特定資産には従たる特定資産は含まれないものとされている⁹。これにより、資産流動化計画を策定し、業務開始届出を行った後に、従たる特定資産が滅失したような場合を特定目的会社の解散事由と解する必要はないことが明確化されることになる。

(4) 資産管理等の委託

現状、特定目的会社は、原則として、信託受益権以外の特定資産を信託会社等に信託することが求められており、不動産や指名債権などの一部の資産については、当該信託を行う代わりに第三者にその管理及び処分にかかる義務を委託することができるものとされている¹⁰。実務上、特定目的会社が信託受益権以外の資産を取得する場合には、信託による方法ではなく、この義務の委託による方法が採用されることがむしろ原則的形態になっていたものと思われるが、特定目的会社が不動産と併せて什器備品の所有権を取得する場合には、当該什器備品(動産)については法第200条第3項に基づく義務の委託が可能な資産として列挙されていないことから、法第200条第1項に基づく信託が必要となるのではないかという解釈上の懸念があったことは上述のとおりである。

改正法においては、管理及び処分にかかる義務の委託が可能な資産として従たる特定資産を新たに列挙することとしている¹¹。これにより、特定目的会社が不動産と併せて什器備品の所有権を取得する場合には、当該什器備品についても、当該不動産と併せてその管理及び処分にかかる義務を委託する方式を採用することができることが明確化されたことになる。

(5) 資産処分等の制限

特定目的会社が特定資産を貸付け、譲渡、交換又は担保提供する場合には、全て資産流動化計画の定めによる必要があるが、改正法においては、従たる特定資産についてはかかる制限から除外されている¹²。これは従たる特定資産については、その性質上、入れ替えや廃棄等を随時円滑に行う必要があり、その方法について資産流動化計画に記載することが困難であることがありえることに配慮したものと考えられよう。

なお、今回の法案においては、資産流動化計画の記載事項として「特定資産の内容、取得の時期及び譲渡人その他の特定資産に関する事項として内閣府令で定める事項」を定める法第5条第1項第3号には特段の変更がなされていない。このことは、従たる特定資産も特定資産である以上、従たる特定資産に関する何らかの記載を資産流動化計画に求められる可能性があることを示唆するものである。具体的には内閣

⁸ 法及び改正法第40条第1項第7号、第122条第1項第17号参照。

⁹ 法及び改正法第160条第1項第7号参照。

¹⁰ 法第200条第1項及び第3項参照。

¹¹ 改正法第200条第2項第5号参照。

¹² 法及び改正法第213条参照。

府令レベルでの改正に委ねられることになろうが、従たる特定資産については入れ替えや廃棄等も想定されるだけに、これらの支障とならない限度での記載が求められるにとどまるものと期待したい。

2. 不動産の価格調査の鑑定評価への一本化

特定目的会社が特定資産を取得するに当たっては、当該特定資産について第三者が価格調査を行う必要があり、かつ、当該特定資産が不動産である場合には、当該価格調査は不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえたものであることが必要とされている¹³。更に、特定資産が不動産である場合には、当該価格調査を不動産鑑定士が行うことが許されているものの、踏まえるべき鑑定評価を行った不動産鑑定士とは別の者であることが求められている¹⁴。

これに対し、改正法においては、特定資産が「土地若しくは建物又はこれらに関する権利若しくは資産であって政令で定めるもの」である場合には、「政令で定める不動産鑑定士によるこれらの資産に係る不動産の鑑定評価」を取得することで足りるものとしており、不動産の鑑定評価と価格調査とを二重に経る必要がないこととされている¹⁵。

3. 資産譲渡人等の告知義務の廃止

特定目的会社が特定資産を取得するに当たり締結する特定資産の譲受けに係る契約には、「当該特定資産の譲渡人が、当該特定資産に係る資産対応証券に関する有価証券届出書等（金融商品取引法第2条第7項に規定する有価証券届出書その他の内閣府令において規定する書類をいう。以下同じ。）に記載すべき重要な事項につき、譲受人たる特定目的会社に告知する義務を有する」旨が規定されていることが必要とされている¹⁶。更に、特定目的会社が取得する特定資産が信託受益権である場合には、当該信託に係る契約において、「当該信託の受託者が当該信託に係る信託財産の管理及び処分に関する重要な事項（当該特定目的会社が当該資産流動化計画に従い発行する資産対応証券に係る有価証券届出書等に記載すべき事項を含むものに限る。）につき知った事実を遅滞なく受益者に通知する義務を有する」旨が定められていなければならないものとされている¹⁷。これらの義務は、特定資産の譲渡人や信託受託者を通じて特定目的会社に対して投資家に開示すべき事項に関する情報を提供させることを意図するものであるが、通知対象となる「重要な事項」の範囲が必ずしも明らかではないことなどから、特定資産の譲渡人等がかかる義務の負担を拒み、結果として譲受人の法形式として特定目的会社を選択できない場合も生じているなどの弊害も指摘されていた。

改正法においては、これらの特定資産の譲渡人及び信託受託者の通知義務は廃止されることとされており¹⁸、譲受人として特定目的会社を選択できる可能性が広がったといえる。

¹³ 法第40条第1項第8号、第122条第1項第18号等参照。

¹⁴ 資産流動化法施行令第15条第1項第4号、第33条参照。

¹⁵ 改正法第40条第1項第8号、第122条第1項第18号等参照。

¹⁶ 法第199条参照。

¹⁷ 法第201条参照。

¹⁸ 同様に、特定資産の信託を受ける受託者や特定資産の管理処分に関する義務の委託を受ける者の通知義務を信託契約又は業務委託契約に規定することを義務付けていた法第200条第2項及び第4項第4号についても、改正法においては削除されることとされている。

4. 借入概念の整理

特定目的会社が行うことができる借入には、(i)特定資産を取得するために必要な資金の借入としての特定目的借入と(ii)その他一定の場合において許容される借入(いわゆる「その他借入」)とがあるが¹⁹、特定目的借入で取得した金銭について、関連諸費用等の支払に充当することが可能であるかなどが議論になることがある一方、その他借入については利用できる場面が限定されていることから、特定目的会社が借入を行う場合において、いずれのカテゴリーで借入を行うべきかについて論点となることがあった。

改正法においては、特定目的借入について資金用途制限を撤廃し、「特定借入」として位置づけを整理している。また、その他借入れについては、(i)特定社債等のリファイナンスに充てるその他借入れについては期間一年までのものに限定し、(ii)その他の目的のその他借入れについては内閣府令でその要件を整理するものとしている²⁰。

IV. 資産流動化の応用スキーム

資産流動化法上の特定目的信託における社債的受益権²¹を用いたイスラム債の発行スキームが注目されているところであるが、現行法においては、特定目的信託において社債的受益権を設定する際には、社債的受益権以外の受益権も併せて設定することが求められている。これは、期中において社債的受益権の収益等の支払原資が不足する場合において、当該不足額の社債的受益権に対する支払については、最終的に受託信託会社の負担とされる可能性があり、信託会社による利益の補足を禁止する信託業法第24条第1項第4号に違反する可能性が大きくなることから、社債的受益権を設定する場合には、これに対する支払に対する信用・流動性補完措置として機能するその他の受益権の設定を義務付けたものと説明されている²²。

改正法においては社債的受益権発行時におけるその他の種類の受益権の設定を任意として仕組の柔軟性を確保する一方、社債的受益権を設定する特定目的信託の信託契約においては、社債的受益権について、(i)元本が予め定められた時期に償還されるものであること、(ii)権利者集会における決議について法令で定められる重要な事項を除き議決権を有さないことを規定すること、及び(iii)その他政令で定める条件を必要とし、社債的受益権を、実質的に、より負債性証券としての性質を強めたものと位置づけることとしている。また、社債的受益権のうち、当該社債的受益権に係る特定目的信託契約に原委託者が特定資産を買い戻さなければならない旨の条件が付されているものその他の原委託者の信用状態が投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすものとして内閣府令で定めるものを設定する特定目的信託の信託契約については、原委託者はその信用状態にかかる事由が発生し、又は発生するおそれがあるときは遅滞なく受託信託会社等に通知しなければならないこととし、原委託者の信用状態を受託信託会社等が随時把握できる仕組の導入を試みている²³。

以上が、本件法案における資産流動化法改正対応部分の概略であるが、本件法案については国会での

¹⁹ 法第210条及び第211条参照。

²⁰ 改正法第210条及び第211条参照。

²¹ 特定目的信託における信託受益権のうち、信託期間中の金銭の分配について、あらかじめ定められた金額の分配を受ける種類の受益権をいうものとされる(資産流動化法施行令第52条第1号)。

²² 長崎幸太郎編著/額田雄一郎改訂「(改訂版)逐条解説資産流動化法」(金融財務事情研究会、平成21年)566頁参照。

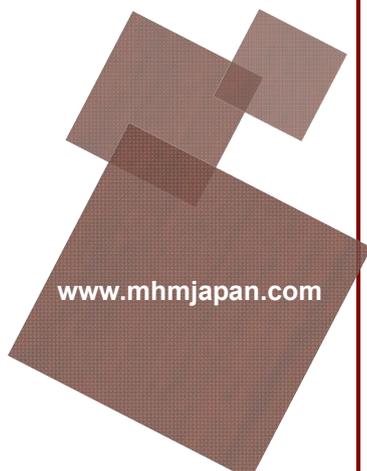
²³ 改正法第230条第1項第2号及び第3号参照。

議論を踏まえ修正がありえることはもちろん、詳細については政府令レベルに委任されている事項も多く、今回の改正の最終的な内容については引き続き注目する必要があるものと思われる。

以上

News

- ・The Chambers Asia-Pacific Awards 2011 において、当事務所は日本を代表する事務所として選ばれました。



www.mhmjapan.com

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330