

資産流動化法に関する最新の改正と 実務への影響

はじめに

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が平成23年5月17日に成立し、同月25日に公布されました。同法は金融商品取引法を始めとする複数の法律の改正を含んでおり、本ブリーフィングにおいては、平成23年11月24日に施行された資産の流動化に関する法律（以下、改正前の同法を「旧法」といい、改正後の同法を「改正法」といいます。）の改正部分（以下「本件改正」といいます。）をご説明いたします。なお、本件改正に伴い、資産の流動化に関する法律施行令（以下「改正施行令」といいます。）及び資産の流動化に関する施行規則（以下「改正規則」といいます。）も改正され、本件改正と併せて平成23年11月24日に施行されました。

本ブリーフィングでは、実務上特に関心の高い①特定資産の取得に関する改正及び②資金調達手段に関する改正を中心にご説明いたします。

特定資産の取得に関する改正

(1) 特定資産の追加取得の可否

旧法の下では、特定資産の追加取得に関する規定は存在しないことから、特定目的会社（以下「TMK」といいます。）が資産流動化計画（以下「ALP」といいます。）を変更した上で特定資産を追加取得することの可否が明らかでありませんでした。¹

これに対し、改正法の下では、特定資産を追加する旨のALP変更を行う場合には、当該特定資産に係る譲受契約等を添付書類として提出することが規定されました（改正規則第29条第3項）。かかる改正により、特定資産を追加取得することが一般的に認められたものと考えられます。

しかしながら、平成23年11月11日に金融庁から公表されたコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（以下「金融庁の考え方」といいます。）によれば、(i) ALPを変更して新たに特定資産を追加して取得することは、既存の特定資産との関連性を有するか否かを問わず可能であるとしつつも、(ii) 新たな特定資産が宅地建物取引業法上の宅地又は建物である場合には、既存の特定資産と密接関連性を有しない限り認められないとの見解²を示しました。

主要トピック

はじめに

特定資産の取得に関する改正

資金調達手段に関する改正

その他の改正

掲載記事に関する詳細またはその他の分野のお問い合わせは下記のものにご連絡ください。

神田英一（かんだえいいち）
直通電話番号：03-5561-6643
電子メール：
Eiichi.Kanda@cliffordchance.com

Peter Kilner（ピーター・キルナー）
直通電話番号：03-5561-6619
電子メール：
Peter.Kilner@cliffordchance.com

志水芳彰（しみずよしあき）
直通電話番号：03-5561-6322
電子メール：
Yoshiaki.Shimizu@cliffordchance.com

クリフォードチャンス法律事務所
外国法共同事業
〒107-0052
東京都港区赤坂2丁目17番7号
赤坂溜池タワー7階
www.cliffordchance.com

¹ 実務上は、既存の特定資産と一定の関連性がある資産のみを許容する運用が行われていました。

² 金融庁の考え方 No. 36~44

したがって、TMK が現物不動産以外の資産を特定資産として保有する場合には、ALP の変更によって特定資産を追加的に取得することで、TMK ストラクチャーを柔軟に活用することが可能になりましたが、現物不動産を特定資産として追加取得することには依然として制約が存在することになります。

(2) 従たる特定資産という概念の創設

旧法下では、TMK が不動産に付随する動産を保有する場合には、当該動産の管理をアセット・マネジャーに委託することができないことから（旧法第 200 条第 3 項）、多数の動産が付随する不動産（例えば、ホテルや老人福祉施設など）の流動化を阻害する要因となっていました。

そこで、改正法では、(i) 不動産（不動産信託受益権を含みます。）と一体として使用されるものであり、(ii) 当該不動産について行う流動化業務の収益確保に寄与するものである場合には、「従たる特定資産」として、アセット・マネジャーへ業務委託することが認められました（改正法第 200 条第 2 項第 5 号、第 4 条第 3 項第 3 号、改正規則第 6 条の 2）。

この点、金融庁の考え方によれば、従たる特定資産に該当するか否かの判断基準として、従たる特定資産は主たる特定資産との間に経済的な主従関係が必要であり、従たる特定資産の価値の総額が主たる特定資産の価値を超えるような場合には、かかる経済的な主従関係が認められず、改正法上の従たる特定資産とは認められないとの判断³を示しています。また、従たる特定資産が、主たる特定資産と物理的に一体であることは必要ではなく、機能的に一体であれば足り⁴、主たる特定資産と従たる特定資産の所有者が異なっても差し支えないとの判断⁵が示されています。

したがって、ホテルの備品などの動産については、一般的に従たる特定資産に該当するものと考えられ、これを TMK が保有した上でアセット・マネジャーに管理を委託することが可能になりました。

なお、ある資産が従たる特定資産に該当する場合には、TMK がこれを保有する場合であっても ALP に特定資産として記載する必要がなく、また、従たる特定資産の譲受契約を業務開始届出又は ALP 変更届出の際に添付する必要もありません。

(3) 特定資産の譲渡人・受託者による告知義務・通知義務の廃止

旧法下では、特定資産の譲渡人は、特定資産に係る譲受契約において、重要な事項についての告知義務を有する旨を規定することが要求されており（旧法第 199 条）、特に、TMK との取引に不慣れな譲渡人からの譲受けを困難にする原因になっていました。

これに対し、改正法では、上記告知義務が廃止され、今後は譲受契約に譲渡人が告知義務を有する旨の規定を入れる必要がなくなりました。

同時に、受託者の TMK に対する通知義務（旧法第 200 条第 2 項第 1 号、第 201 条）及び業務受託者の TMK に対する通知義務（旧法第 200 条第 4 項第 4 号）も廃止されたため、例えば、TMK が信託受益権を取得する際に、受託者に通知義務を負わせるための信託変更契約を締結するという手続も不要になりました。

³ 金融庁の考え方 No. 3～4

⁴ 金融庁の考え方 No. 8

⁵ 金融庁の考え方 No. 10

資金調達手段に関する改正

(1) 特定目的借入の用途制限の廃止

旧法の下では、特定目的借入は特定資産を取得するためにのみ行うことができると解釈されていたため（旧法第 210 条）、リファイナンスをするために特定目的借入を行うことができるか否か明らかではありませんでした。

これに対し、改正法では、「特定目的借入」との用語が全て「特定借入」に変更され、特定資産を取得するためという用途制限が廃止されました（改正法 210 条）。その結果、リファイナンス目的での特定借入を行えることが明確になりました。

(2) その他借入の要件の柔軟化

旧法下では、いわゆるその他借入（旧法第 211 条後段）は、適格機関投資家以外からは行うことができず、また、施行規則に定める一定の要件を満たすことが必要でした。そのため、TMK が一時的に資金ショートをした場合などには、適格機関投資家であるレンダーを探して融資をしてもらうか、優先出資によって資金繰りをするしかありませんでした。

これに対し、改正法の下では、その他借入における適格機関投資家の制限が廃止され（改正規則第 94 条第 2 号）、適格機関投資家以外の者（特に、スポンサー）からその他借入をすることが可能になりました。

その他の改正

(1) その他の主な改正点

以上の他にも、主な改正点として、(i) ALP の変更届出義務から、一部の軽微な ALP 変更が除外された点（改正法第 9 条、改正規則第 26 条の 2）、(ii) 不動産（不動産信託受益権を含みます。）を特定資産として取得する場合において、鑑定評価及び価格調査の二段階の評価手続が鑑定評価に一本化された点（改正法第 40 条第 1 項第 8 号）、及び、(iii) ALP に記載することで特定資産の管理又は処分による収益を特定資産の取得に充てることが可能となった点（改正規則第 19 条第 4 号）などが挙げられます。

これらの改正は、いずれも従前の規制を一部緩和することで、TMK を利用した流動化、特に開発型の案件を促進しようとする趣旨であると考えられます。

(2) イスラム金融を企図した改正

上記の改正に加え、日本における金融市場の基盤強化のため、イスラム債を日本で発行することを想定した改正も行われました。すなわち、改正法の下で、特定目的信託の受益権のうち、あらかじめ定められた金銭の分配を受けられる種類の受益権が社債的受益権と定義され、旧法下で設けられていた他の種類の受益権を発行する義務が廃止されました（改正法第 230 条第 1 項第 2 号）。

また、改正法の施行日に合わせて、租税特別措置法施行令第 39 条の 35 の 2 第 3 項も改正され、改正法における社債的受益権がいわゆる国内募集要件の対象から除外されました。

これらの改正により、海外のイスラム投資家が社債的受益権の形で特定目的信託に投資することが容易となり、イスラム金融を日本に呼び込むための基盤ができたものと言えます。より詳しい説明につきましては、弊事務所の最近のクライアント・ブリーフィングである「Islamic Finance - Japanese Law Reforms」⁶をご参照ください。

本クライアント・ブリーフィングはテーマとなる題材に関して一般的な解説を行うことを目的としており、全ての側面を網羅するものではありません。又、本クライアント・ブリーフィングは、法律その他のアドバイスを行うものではありません。
クリフォードチャンスは、本クライアント・ブリーフィングに基づく行為により生じた事態には一切責任を負いません。無断複写・複製・転載を禁じます。

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Qatar ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

* Clifford Chance also has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh

⁶ **Islamic Finance - Japanese Law Reforms** (Winter 2011)

http://www.cliffordchance.com/publicationviews/publications/2011/12/islamic_finance_-_japaneselawreforms.html