

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 主な改正点
- 2 資産流動化計画の変更に係る規制の緩和
- 3 資産の取得に係る規制の見直し
- 4 資金調達規制の緩和
- 5 イスラム金融に関する規定の整備

資産流動化法の改正

弁護士 小林 穰

資産流動化取引における資金調達・資産取得のヴィークルとして、「資産の流動化に関する法律」(資産流動化法)に従って設立された「特定目的会社」(TMK)が広く用いられてきた。特に不動産流動化取引において活発に利用されているほか、生命保険相互会社に対する基金債権の証券化やCLOなどの公募証券化商品の組成においても利用されてきた。

今般、金融危機後の不動産証券化市場の状況等を踏まえ、証券化の手法を活用した日本の不動産市場の活性化を図るために、手続の簡素化や規制の弾力化等を目的とした資産流動化法の改正が実施された。この改正は、平成23年5月17日に成立し、同月25日に公布された「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」に盛り込まれており、関係政省令とともに平成23年11月24日に施行されている。

本ニュースレターでは、投資家が多数存在するキャピタルマーケット取引においてTMKが利用される場合への影響に留意しつつ、資産流動化法の主な改正点を概観する。

1 主な改正点

今回の改正内容は多岐にわたるが、主要な改正点として、①資産流動化計画変更に係る規制の緩和、②資産の取得に係る規制の見直し、③資金調達規制の緩和、④イスラム金融に関する規定の整備、の4点が挙げられる。

2. 資産流動化計画の変更に係る規制の緩和

(1) 資産流動化計画の変更の届出義務の一部免除

TMK が資産の流動化に関する業務を行う場合には、取得する資産(特定資産)の内容や資金調達の方法等を記載した資産流動化計画を作成し、事前に管轄財務局に届け出る必要があり、その後資産流動化計画の内容を変更する場合には、原則として、TMK の利害関係人(特定社員、優先出資社員、特定社債権者、特定借入れの貸付人)全員からの事前同意を得るか、社員総会及び特定社債権者集会での承認を得る必要があり、変更の都度、常に財務局への届出が必要であった。

今回の改正では、TMK の届出コストと事務負担の軽減を図るべく、一定の軽微な変更について財務局への届出が不要とされた。届出が不要となった変更項目は、取引の具体的な進捗に応じて変更が生じることが多い優先出資、特定社債及び特定借入れの具体的な条件の変更や、不動産開発の進捗に応じて変更が生じることが多い特定資産の取得時期、取得価格等の変更等である。もっとも、この改正は、あくまで財務局への届出を不要とするものであり、軽微な変更について資産流動化計画の変更自体を不要とするものではない点に留意が必要である。すなわち、軽微な変更に該当する場合であっても、資産流動化計画の変更のためには、原則として利害関係人全員の同意又は社員総会及び特定社債権者集会での承認が必要であり、特に多数の投資家が存在する証券化取引において、これらのプロセスを経ることなく資産流動化計画を変更することは原則として許容されない。

(2) 資産流動化計画の変更に係る「改定手続」の創設

上記のルールの特例として、資産流動化計画中の一定の項目については、計画作成時において「未確定」としておき、後日、取締役の決定等の簡便な手続によってその内容を確定し、資産流動化計画にその確定内容を反映させる変更を行うことが改正前から許容されている。この確定手続による場合には、利害関係人全員からの同意や、社員総会及び特定社債権者集会での承認は不要となる。

今回の改正では、この確定手続に加えて、「改定手続」が新設された。これは資産流動化計画にあらかじめ改定手続が可能である旨を記載しておくことにより、一定の項目については、資産流動化計画において既に確定的な記載がなされている事項についても、従前からの確定手続と同様に、取締役の決定等の簡便な手続によってその内容を変更できるとするものである。この改正は、多数の投資家が存在する証券化取引においても、利害関係人全員の同意又は社員総会及び特定社債権者集会での承認を経ることなく、事後的な事情変更に応じて資産流動化計画中の確定的な記載を変更できる点において利便性が高まったものと評価できる。もっとも、改定手続により投資家の同意を経ない資産流動化計画の変更を行う余地をどこまで拡大するのが妥当かについては、投資家保護の観点から商品設計上考慮すべき事項となる。

3. 資産の取得に係る規制の見直し

(1) 新たな特定資産の追加取得の許容

従来は、TMK が当初予定された特定資産以外の資産を事後的に追加取得することは、原則として禁止されているものと解釈されてきた。これは、資産流動化法が、特定された資産の流動化を実現するための法律であり、追加の資産取得を伴う資産運用型のスキームは投資信託及び投資法人に関する法律によって規律されるべきという当初の立法者の意図を踏まえて採用されてきた解釈であった。しかし、特定資産の追加取得を禁止する明文の規定は資産流動化法に存在せず、一方で既存の TMK において特定資産を追加取得させることへの実務上のニーズは高く、また、特定資産の追加取得に伴う資産流動化計画の変更については、利害関係人全員の同意等の手続

が必要であり、投資家保護の観点からも支障はないことから、今般、この点について解釈変更がなされ、原則として TMK による新たな資産の追加取得が許容されることとなった。

具体的には、資産流動化計画に新たな特定資産を記載する変更がなされた場合には、財務局への届出の際に新たな特定資産に関する譲受契約書の副本等を添付しなければならないという、追加取得が許容されることを前提とした手続規定が設けられた。

なお、今回の改正に関して金融庁が公表したパブリックコメント回答によれば、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、原則として追加取得は認められないものとされている点に留意が必要である。TMK については宅地建物取引業法の規定の適用が除外されているが、これは不動産流動化の促進という観点から特に適用除外としたものであり、その経緯や趣旨に照らして、既存特定資産の流動化の枠を超えることとなる追加資産の取得については、宅地建物取引業法の規定の適用が除外されるべきではないとの考慮によるものと思われる。

(2) 従たる特定資産に係る特例制度の創設

TMK が特定資産として動産等を取得する場合には、その資産について信託設定することが法律上は強制されていたが、そのような信託設定が事実上困難なため、例えばホテルを流動化する場合に、ホテルの什器備品等を一体として流動化することができず実務上の難点とされてきた。そこで、今回の改正では、不動産等に付随して用いられる軽微な特定資産については、「従たる特定資産」として信託設定義務等の各種義務を免除することとされた。

4. 資金調達規制の緩和

今回の改正前において、TMK は、①資産を取得するために必要な資金の借入れ(特定目的借入れ)と、②一時的な資金繰りのためのつなぎ借入れなど、資産流動化法施行規則に列挙された用途のための借入れ(いわゆる「その他借入れ」)を行うことが認められていたが、いずれも適格機関投資家からの借入れに限定されていた。

今回の改正において、①の特定目的借入れにつき、資産取得のためという用途の制限が撤廃され、適格機関投資家からであれば用途を問わず借入れを行うことができることとなり、名称も「特定借入れ」に変更された。また、②の「その他借入れ」については、借入れが許容される範囲について一定の改正がなされたほか、適格機関投資家からの借入れという要件が撤廃された。

従来の公募証券化スキームにおいて、「その他借入れ」の形態により、信用補完・流動性補完を目的として適格機関投資家からの借入れが行われているものが存在するが、今後は用途の制限が撤廃された「特定借入れ」として同様の借入れを行うことも可能となろう。但し、資産流動化法上、特定借入れの貸付人には、「その他借入れ」の貸付人には認められていない各種の権利が認められており(例えば、資産流動化計画変更に関し利害関係人全員の同意が要求される場合の利害関係人には、特定借入れの貸付人は含まれるが、その他借入れの貸付人は含まれない。)、当該スキームにおける貸付人の役割に照らした検討が必要になろう。また、税務上の TMK 導管性要件の一つとして、特定借入れの貸付人が税務上の機関投資家(適格機関投資家よりも狭い概念)であることが要求されている点も、借入れの種類を選択にあたっての留意点となろう。

5. イスラム金融に関する規定の整備

資産流動化法においては、特定目的会社に加えて、資産の流動化を行うことを目的とした信託である「特定目的信託」の設定が認められている。この特定目的信託の受益権として、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(いわゆる社債的受益権)の発行が認められており、受益権の形態で実質的に社債発行と同様の経済的効果を実現できることから、利子の受領が禁止されているイスラム金融において活用の余地があるのではないかと考えられてきた(イスラム金

融については、2011年9月の当事務所 Capital Markets Legal Update「イスラム金融の概要」もご参照下さい。)

今回の改正では、社債的受益権を発行する場合に他の種類の受益権をあわせて発行する義務が課せられていたのを廃止するとともに、元本の償還時期の定めや一定事項について無議決権とすることを社債的受益権の条件とすることによって、より社債に類似した商品とする改正がなされた。今後、イスラム金融のスキーム組成において積極的な活用が望まれる。



本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

小林 穰 (パートナー)

Direct: 03-6888-1183 / Email: minoru.kobayashi@amt-law.com



Capital Markets Legal Update
担当パートナー: 多賀大輔、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願い申し上げます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目6番1号
泉ガーデンタワー38階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>