

我が国における資産流動化を巡る法整備の動き —SPC 法を中心に—

金融システム改革法案の関連法案として、特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律(SPC 法)案およびその整備法案が国会で審議されている。今回の資産流動化立法の目的は、一定の資産を特定目的会社（SPC）を通じた流動化を促進するとともに、一般投資家による SPC 発行の証券に対する投資を容易にする所要の改正も行われる。

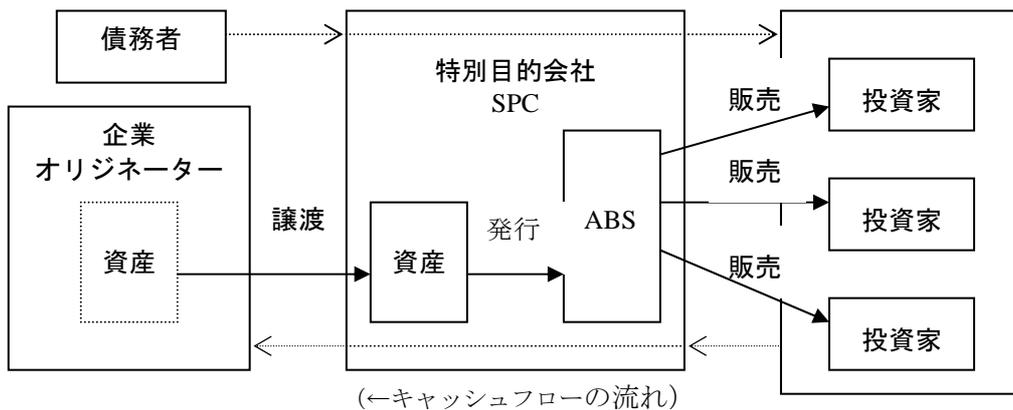
1. 資産流動化立法のニーズ

1) 資産流動化と制度的障害

(1) 資産の流動化とは

資産の流動化¹とは、ある企業が、その所有する金銭債権や不動産を、受け皿会社に譲渡し、SPC がその債権を小口化して投資家に販売することである（図 1）。このような仕組みをつくる企業をオリジネーター（原債権者）、資産の譲渡の受け皿会社を特別目的会社（Special Purpose Company, SPC²）という。SPC はその資産を担保として証券（資産担保証券（Asset Backed Securities, ABS））を発行するなど小口化し、投資家に販売する。

図 1 資産流動化の概念的スキーム



¹ 資産流動化は、通商産業省所管の特定債権法上の文言であり、大蔵省所管の証券取引上の証券と混同しないよう、証券化と区別していた。97年より、リース・クレジット債権の流動化商品が有価証券取引上の有価証券とされたこともあり、この区別はそれほど意味を持たなくなりつつある。

² 資産の譲渡先は、会社のほかにも、信託や組合組織がある。これらを包括したスキームでは、SPC を SPV(special purpose vehicle)と表現することが多い。

資産流動化を行うメリットとしては、以下の事項が挙げられる。

- ・オリジネーターが、自己の資産をオフバランス化し、新たな資金調達が可能となる。
- ・資産を拡大することなく、事業を拡大することが可能となる。
- ・企業リスクによらない資産リスクのファイナンスであり、資産内容、あるいは金融機関の信用補完を行うことによって、企業より高い格付けを取得し、ファイナンスコストが少なくなる。
- ・オフバランス取引が中心となるので、自己資本が増加せず、資本コストが削減できる。

（２）我が国における資産流動化

我が国における資産流動化は、抵当証券、住宅ローン債権信託、住宅抵当証券、一般貸付債権流動化（ローン・パーティシペーションを含む）、リース・クレジット債権小口化商品など、様々なスキームで行われている。

92年に制定された特定債権流動化法に基づき、リース会社およびクレジット会社の売掛債権の小口流動化が93年6月よりスタートして以来、リース・クレジット債権の流動化の規模は増加基調にある³。特定債権の流動化の方式としては、当初、①譲渡方式、②組合方式、③信託方式の3方式が定められていたが、96年4月からは資産担保型証券方式が認められている⁴。

（３）現行法上の障害

資産流動化を促進するに当たって、現行法上、以下のような障害が指摘されている。

①SPCの設立に係るコスト

現行法上、SPCの設立に当たっては、通常、株式会社の規定に従わざるを得ず、1000万円以上の出資や取締役・監査役等の会社運営機構の設置などが負担となっている。またSPCへの課税があるため、資本的・人的コストが業務の収益に見合わない。

②債権の譲渡に要する手続き

債権を譲渡する場合には、通常、債務者への通知が必要となる。多くの債務者がいる場合、その通知に膨大な手間とコストがかかる。また、このような公告制度を用いることができるのは、特定債権法上の規定にしたがった、特定事業者の特定債権等譲受業者への譲渡に限られている。

³ 通商産業省取引信用室の調べによると、97年度（4～12月）における資産流動化の状況は、次のようになっている。実施件数は前年度比倍増の627件、調達金額は前年度比4.4倍の1兆6,569億円と激増している（日本債権流動化研究所「SFI会報17号」）。

⁴ 同様に、通商産業省取引信用室の調査によると、信託方式が全体の8割程度を占め、次いで譲渡方式、資産担保型証券方式、組合方式の順になっている。

2) 債権流動化立法への提言

各界から金銭債権や不動産等の資産流動化を促進する対策や提言が出されている。それらにおいて、資産の流動化を広く活性化するには、現行の民商法の要件緩和や税法等の優遇措置などが挙げられている（表1）。

また、資本市場の活性化の観点からも、金融機関の不良債権処理や担保不動産の流動化が急務となっている。自民党の臨時経済対策協議会は、98年2月20日に第四次追加経済対策を発表し、特定目的会社による特定資産流動化法案（以下、「SPC 法案」という）をはじめとする資産流動化対策諸法が国会に上程された。

表1 資産流動化をめぐる各界の提言

時期	主体	提言
97年3月	担保不動産等 関係連絡協議会	「担保不動産等流動化総合対策」 担保不動産の収益性の向上を図りつつ、将来的にはファンドの投資対象としての不動産にかかる証券化を目指す。具体的方策として、「担保不動産等証券化パッケージ」の実施が掲げられた。 ⇒証券取引法上の有価証券とみなされる信託受益権の対象となる債権の範囲が住宅ローン債権からに拡大されるとともに、銀行等および証券会社にその取扱いを認める。
97年5月	債権譲渡法制研究会 (法務省民事局長の 私的研究会)	「債権譲渡法制研究会報告書」 法人による債権譲渡には、民法の求める第三者対抗要件が障害になっていること、債権流動化の要請において新しい対抗要件として登記制度を設ける事などを提言。
97年6月	金融制度調査会	「我が国金融システムの改革について—活力ある国民経済への貢献—」 ABSを活用した債権等の流動化（証券化）は、企業の資金調達手段の多様化、魅力ある投資商品の提供、信用リスクの分散やALM管理の有力な手段の提供、さらには新しい金融仲介手法として、今後発展が期待される分野であり、そのための環境整備を図る必要がある。
97年11月	政府	「21世紀を切りひらく緊急経済対策」 不動産・債権等の資産流動化のための特別目的会社（SPC）に係る法案、債権譲渡の第三者対抗要件の具備を簡素化し、債権流動化の促進を図るための特例法案をじき通常国会に提出する。債権等の流動化を目的とした一定のABSの銀行、保険会社等への取扱い解禁によって、金融機関のリスク管理手段の充実、投資家に対する魅力ある当市手段の提供を図る。
98年2月	自民党	「緊急国民経済対策（第四次）」 7大経済対策の1つである土地流動化対策の中で、不動産の証券化を取り上げ、法律の改正や促進に当たっての具体的取り組みが明示された。

2. SPC 法案の概要

今回の資産流動化立法の目的は、貸付金や不動産等、一定の資産を SPC（「特定目的会社」とされている）を通じ流動化させる枠組みを作るとともに、投資家保護を図り、一般投資家によるこれらの証券に対する投資を容易にすることである。具体的には、①特定資産の流動化を業とする SPC の制度の確立、②特定資産の流動化に伴い発行される証券への投資の促進と投資者保護である。さらに、関連法案において、SPC への課税特例措置等も手当てされることになる。

SPC 法案は、3 月 13 日に衆参両院に同時上程され、現在審議されている。施行期日は 98 年 9 月 1 日とされている。

1) SPC の設立に係る負担の軽減

(1) SPC 法の対象

「特定資産の流動化」とは、一連の行為として、資産対応証券の発行により得られる金銭をもって特定資産を取得し、当該特定資産（当該特定資産を信託する信託の受益権を含む）の管理および処分により得られる金銭をもって、①特定約束手形（特定 CP）または特定社債券についてはその債務の履行、②優先出資証券については利益の分配および消却のための取得または残余財産の分配、を行うことをいう（SPC 法案 2 条）。

「特定資産」とは、不動産、指名金銭債権および前二者を信託する信託受益権である。SPC は優先出資証券、特定社債券および特定 CP を発行することができる。特定社債券を発行する場合には、株式会社に準じて、特定社債管理会社の設置が強制されているが、その金額が 1 億円を下らない場合は除外される。

(2) SPC の設立

①新しい会社形態

SPC 法案は、株式会社や有限会社とは別の法組織として、SPC を規定し、その設立、会社組織等の要件を緩和している。特別目的会社は、株式会社の最低資本金や取締役の人数要件が緩和され、有限会社の持分の非譲渡性や社債発行の制限が排除されている。言うなれば、有限会社の規模で株式会社並みの資金調達が可能となる。

会社運営組織をみると、株式会社に準じて、社員総会、取締役（1 名以上）、監査役（1 名以上）、会計監査人に関する規定がある。

②設立手続き

SPC の設立に当たって、発起人は、その目的、商号、特定資本の額、資産流動化計画および存立の時期または解散の事由等を記載した定款を作成しなければならない（SPC 法案

18条)。資産流動化計画とは、特定資産の流動化に係る業務に関する基本的な事項として、以下の事項を記載しなければならない（同5条）。

資産流動化計画

- ①資産流動化計画の計画期間および当該計画期間に関する所定の事項
- ②資産対応証券に関する事項
 - 優先出資証券：総額、内容、発行に関する事項、消却に関する事項
 - 特定社債：総額、内容、発行に関する事項、償還に関する事項
 - 特定CP：限度額、発行に関する事項、償還に関する事項
- ③特定資産の取得に関する事項
- ④特定資産の管理および処分に関する事項およびその業務の受託者
- ⑤流動化実施計画

SPCの資本は、特定資本（300万円以上）と優先資本（優先出資証券を発行する場合）とする。財産引受や事後設立の規制は、資産流動化計画に規定されていれば除外される（18条3項3号）。

なお、法定準備金の制度はなく、利益配当は、純資産から資本総額と自己の特定持分を控除した残額を限度とする。営業年度が1年以上である場合は、定款で規定すれば中間配当もできる。

（2）行政上の規制

①登録

SPCは、内閣総理大臣⁵に、資産流動化計画等を記載した申請書等を内閣総理大臣に提出し、登録を受けなければ特定資産の流動化業務を行えない。資産流動化業務を完了したときは、その旨を内閣総理大臣に届け出るとともに、さらにほかの資産流動化計画に基づき特定資産の流動化業務を行う場合には変更登録を受けなければならない（10、11条）。

資産流動化計画登録簿および資産流動化実施計画は公衆縦覧に供されるため、SPCの仕組みは公開情報になる（71条）。

②業務規制

SPCの業務については、①他業禁止（142条）、②2種類以上の優先出資証券または特定社債券の発行禁止（150条）、③資金の借入れの制限（151条）、④特定資産の処分の制限（152条）、余裕金の運用の制限（153条）という業務規制がある。

⁵ SPCの登録、検査その他の監督に関する所掌事務および権限については、金融監督庁に委ねられている（SPC整備法案20条、金融監督庁設置法4条第20条の2号）。

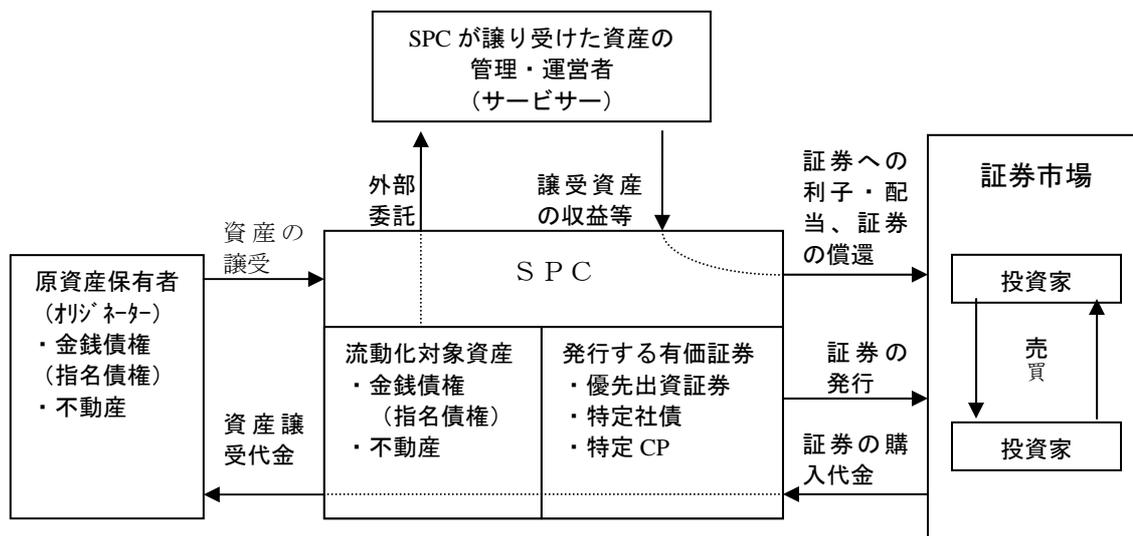
③監督規制

SPC は、帳簿書類を作成・保存し、内閣総理大臣に、毎年、事業報告書を提出しなければならない（154、155 条）。内閣総理大臣は、SPC による業務運営が法令に違反しあるいはその恐れがあると認めるときは、SPC に立入検査、違法行為等の是正命令、登録の取り消し等を行いうる（156～161 条）。

（3）投資家保護とディスクロージャー

SPC の発行する特定社債券、優先出資証券が証券取引法上の有価証券として指定されたため、公募の場合のディスクロージャーが必要となる。詳しい開示内容は、開示省令で示されることになる。

図2 SPC 法案に基づき SPC を活用した資産の流動化のイメージ



(出所) NBL (No.635) 40 頁より作成

2) SPC 法関連法制

(1) 税制

SPC の設立・運営が円滑に行われるよう、平成 10 年度税制改正（98 年 3 月 31 日成立）では、以下のような課税軽減措置が設けられている。

①SPC に対する課税

SPC が、以下の条件を満たす場合には、その所得の金額を限度として、当該事業年度に係る支払配当の額を損金の額に算入することができる。

- ・ 内閣総理大臣の登録を受けた SPC であること。
- ・ 多数の投資家または特定の機関投資家に対して債権、不動産等の資産を裏付けとした証券を発行していること（少人数私募は対象外）。
- ・ 他の事業活動を行っていないこと。
- ・ SPC の所得の 90%以上を投資家に配当していること。

また、SPC の登記に対する登録免許税も軽減される。設立登記に対しては定額の 3 万円、資産流動化計画に従い取得する不動産の所有権の移転登記に対しては、2 年間に限り税率を 2.5%（原則 5%）、そして債権譲渡登記に対しては非課税とされる。

②投資家に対する課税

SPC の設立の大きな障害となっているのが、SPC 自体への課税である。現行では、SPC で発生した損益は、投資家にパス・スルーしない。

今回の改正では、投資家が SPC から受ける配当については、受取配当等の益金不算入または配当控除は適用しない。

(2) SPC の発行する証券の取扱い

証券取引法上の有価証券に、SPC の発行する特定社債券（証券取引法 2 条 1 項 3 号の 2）、優先出資証券（同法 2 条 1 項 5 号の 3）を加え、政令で定める特定社債券、優先出資証券等の取扱いを銀行その他の金融機関（同法 65 条第 2 項 3 号）に認めることとする（関係整備法 9 条）。また、SPC が発行する特定社債等の引受け（売出し目的の引受けは除外）または当該引受けに係る特定社債等の募集の取扱いを金融機関の付随業務とされた。

(3) 特定債権法との関係

SPC が特定債権法上の特定債権を特定事業者から譲り受ける場合には、SPC を特定債権法上の特定債権等譲受業者とみなすとされている。この場合、SPC は、特定債権の譲渡に係る公告制度など、特定債権法上の規程が適用されることになる。

3. 特定債権法と債権譲渡に関する要件の緩和

法人の金銭債権譲渡の対抗要件として、債権譲渡登記制度を導入するための民法特例法の審議も行われている。

1) 債権譲渡の第三者対抗要件

指名債権⁶は原則として譲渡することができる（民法 466 条 2 項）。債権を譲渡した場合には、対抗要件⁷として譲渡人から債務者への通知または債務者からの承諾が必要であり、債務者以外の第三者に対しては、その通知・承諾が確定日付のある証書によってなされなければならない（民法 467 条）。つまり、「債権のことは債務者のところに行けば分かる」（債務者に公示の機能をもたせる）しくみになっている。

この債務者への通知義務は、債権をオリジネートしていくものにとっては、大きな障害になっている。債権の流動化を進めるにあたって、債権譲渡に要する手続きの緩和への期待が高まっていた。

2) 特定債権法による債権譲渡の特例

債権の流動化は、リース会社およびクレジット会社の新たな資金調達手段として 92 年に導入された。すなわち、債権の譲渡の対抗要件を、債務者への通知から新聞の公告に代替するものである。これは、画期的な措置であったが、いくつかの問題点もある。流動化の対象がリース・クレジット会社の有するリース・クレジット債権に限られること、債務者の保護にかけることなどが挙げられる。

債務者の保護については、たとえば、債務者が債権者に対する反対債権を持っている場合、それぞれの債権債務を相殺することができる（民法 468 条）が、債権譲渡の通知がないと、債権・債務の相殺の時機を逸してしまう、という問題がある。

3) 法人による債権譲渡の弾力化

特定債権法施行後、民法等民事基本法を所管する法務省民事局では、債権流動化の推進を求める各界の意向の把握や、現行民法の対抗要件制度の問題点の検討などのため、95 年 6 月に債権譲渡法制研究会が発足した。同研究会では、97 年 5 月に報告書を取りまとめ、これを受けて、「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律案」（以下、

⁶ 債権者が特定している債権。その債権の成立・行使に証書の作成は必要とされない。

⁷ すでに効力の生じた法律関係あるいは権利関係の得喪変更を第三者に主張（対抗）するための法律要件である。

「債権譲渡特例法案」という。)が立法され、98年2月6日の閣議決定を経て、国会に上程され、現在衆議院で審議されている。成立すれば、遅くとも99年6月には施行されることになる(債権譲渡特例法案附則1条)。

債権譲渡特例法案の趣旨は、法人による債権譲渡を円滑にするため、債権譲渡の第三者対抗要件に関する民法の特例として、法人がする金銭債権の譲渡等につき登記による新たな対抗要件制度を創設し、その登記手続きを整備する等の措置を講ずることとされている。

(1) 対象となる債権

特例の対象となる債権は、法人が有する指名債権(金融債権)とし、広く規定されている(同法2条)。特定債権法では、リース・クレジット会社に限定されていたが、法人であればよく、業種や会社形態は問わない。また、リース・クレジットなどの売掛債権以外の金銭債権も含まれることとなった。金銭債権の譲渡人は法人に限定されているので、個人や組合の有する債権の譲渡について特例の適用はないが、金銭債権の譲受人は法人に限定されていない。

(2) 新しい第三者対抗要件と公示システム

債権譲渡の第三者対抗要件として、債権譲渡登記制度が創設された。金銭債権を譲渡した法人は、法務大臣の指定する法務局等(登記所)に、債権の譲受人と共同して、①譲渡人の名称および本店、②譲受人の名称および本店、③登記原因およびその日付、④譲渡債権総額、⑤債権譲渡登記の存続期間(原則として最長50年)、⑥登記年月日などを、債権譲渡登記ファイルに記録するための登記申請をしなければならない(3条、5条)。

債権譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたことをもって、民法467条の規定による確定日付のある証書による通知があったものとみなされる(2条)。この場合の確定日付は登記年月日となる。

債務者は、債権譲渡登記の通知を受けるまでは債権者にその反対債権を対抗できることにより、債務者の抗弁が切断されるという問題も解決されている。

債権譲渡に関するデータは、特定債権法では、通商産業省が管轄することとなっていたが、民法特例法では、全国ベースのアクセスを容易にするため、債権譲渡登記ファイルを磁気データに調整して、登記所が管理することとなった。債権譲渡の登記は、法人の商業登記簿にも記録される(9条)。

債権譲渡登記制度上の債権譲渡の公示として、「登記事項概要説明書」の交付と「登記事項証明書」の交付の2つの方法が定められている。債務者のプライバシーを保護し、情報開示の要請にも応えるシステムとなっている。

(3) 民法特例法の効果

法人の金銭債権を譲り受けようとするものは、債務者のところに行かなくても、最寄りの登記所に行って、債権譲渡登記ファイルをみることにより、真正の債権者を知ることができる。民法特例法の下では、債務者に公示機能をもたせることをやめた。

4. 今後の動向

政府・与党は、SPC 法や民法特例法の上程後も、資産流動化を促進する対策をさらに打ち出している。

自民党は、4月22日、土地債権流動化促進特別調査会で、債権回収代行会社（サービサー）の設立を解禁する法案の骨格をまとめ、次期国会に提出することを決めた。債権回収業務は、弁護士業務であり、弁護士以外の者が行うことは禁止されている（弁護士法）。同法案は、金融機関とノンバンクの債権に限って回収業務を解禁するが、この場合サービサーの取締役および監査役に弁護士を含めることが義務づけられるようだ。

さらに、自民党は、4月22日に「土地・債権流動化トータル・プラン（案）」をまとめ、郵便貯金や簡保資金によるABSへの運用を解禁し、総理府に「臨時不動産関係権利調整委員会（仮称）」を創設し、債権放棄した金融機関に無税償却を認めるなど、今後もさらに抜本的な改革が断行されるもようである。

(橋本 基美)