

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

目次

	頁
●資産流動化スキームに係る規制の弾力化	
▼従たる特定資産	1
▼資産流動化計画に係る変更届出義務	10
▼改定手続	14
▼新たな特定資産の取得	15
▼特定資産の管理・処分により得られる金銭を原資とする特定資産の取得	20
▼不動産の鑑定評価義務	23
▼その他借入れの要件	26
▼資産取得制限の例外	28
▼社債的受益権	32
▼外国投資家の受益証券の取得価額の総額等に係る報告	32
●無登録業者による未公開株等の取引に関する対応(取引の無効ルールの創設)	33

凡例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
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（平成 23 年法律第 49 号）	改正法
金融商品取引法	金商法
資産の流動化に関する法律	資産流動化法
資産の流動化に関する法律施行令	資産流動化法施行令
資産の流動化に関する法律施行規則	資産流動化法施行規則
投資信託及び投資法人に関する法律	投信法
投資信託及び投資法人に関する法律施行令	投信法施行令

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
●資産流動化スキームに係る規制の弾力化		
▼従たる特定資産		
1	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2において特定不動産等として定義されるもののうち「不動産を信託する信託の受益権」とは、必ずしも不動産（不動産に関する所有権以外の権利を含む。以下本項目にて同じ。）のみを信託する信託の受益権に限らず、例えば不動産のほかに動産や金銭を信託していたとしても、主要な信託財産が不動産であり、ほかはそれに関連して信託されるものであれば「不動産を信託する信託の受益権」に該当するとの理解でよいか。</p>	<p>主要な信託財産が不動産である信託の受益権については、当該信託の受益権の信託財産に動産や金銭が含まれる場合であっても、当該動産が当該信託不動産に通常附帯するものである場合や、当該金銭が当該信託不動産に係る敷金返還債務の履行や修繕費用の積立のために信託されている場合等、信託不動産の管理・処分等に当たり合理的に必要と認められる範囲である限り、「不動産を信託する信託の受益権」（資産流動化法施行規則第6条の2）として特定不動産等に該当するものと考えられます。</p>
2	<p>従たる特定資産には、動産に限らず、資産流動化法施行規則案第6条の2の要件を満たす限り、例えば電話加入権などの権利も含まれるとの理解でよいか。</p> <p>また、地役権などは、「不動産に関する所有権以外の権利」に当たり、従たる特定資産には含まれないことになるのか。この点、地役権のような権利については、従たる特定資産に含めてもよいと考えられるため、例えば、同条各号列記以外の部分にある「不動産に関する所有権以外の権利を含む」とあるのは、「不動産に関する所有権以外の権利であって、不動産を使用し、又は収益することができる権利を含む」としてはどうか。</p>	<p>御理解のとおり、従たる特定資産は、資産流動化法施行規則第6条の2に規定する要件を満たす限り、必ずしも動産に限定されるものではありません。</p> <p>また、地役権などは、「不動産に関する所有権以外の権利」に該当するものと考えられます。不動産のほか、不動産に関する所有権以外の権利については、典型的にその価値が高いと考えられること等から、特定資産に係る様々な義務は免除されるべきではなく、「従たる特定資産」の概念に含めることは、投資者保護の観点から適当でないと考えられます。</p>
3	<p>資産流動化法第4条第3項第3号は、「価値…に照らし投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なもの」であることを基準としているのに、資産流動化法施行規則案第6条の2には、「価値」についての基準が定められておらず、妥当でない。不動産でない動産等の価値は低いとも考えられるが、機械設備や無体財産権などは、ものによってはかなり高額になることもあり、必ずしも価値が低いとは限らない。また、動産等の価値が大きい場合は、同条各号列記以外の部分中の「付随して用いられる」の要件を満たさないとも考えられるが、必ずしもこのような解釈は明白ではなく、特定不動産等の価値の1割未満などといった明確な基準を示すべきである。</p>	<p>従たる特定資産については、「価値…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」（資産流動化法第4条第3項第3号）との規定を受け、資産流動化法施行規則第6条の2において、典型的に価値が高いと考えられる不動産、不動産に関する所有権以外の権利又はこれらを信託する信託の受益権ではないことを、価値に係る要件として定めております。仮に「価値についての基準」として定量的な要件を求めるとなると、期中における特定不動産等や従たる特定資産の時価又は簿価等の管理が日々必要となりかねず、本制度の利用に当たって過度な負担を強いられることになる等の理由から、資産流動化スキームに係る規制の弾力化という今般の改正の趣旨に鑑</p>
4	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2における</p>	

	<p>「従たる特定資産」の該当要件につき、従たる特定資産の価値・価格は要件として含まれていないとの理解でよいか。</p>	<p>みて、定量的な価値に係る要件を求めることは適当でないと考えられます。</p> <p>ただし、従たる特定資産の要件として「特定不動産等…に付随して用いられる」ことが求められており、従たる特定資産は特定不動産等との関係において経済的に主従の関係にあることが必要であると考えられます。経済的に主従の関係にあるといえるかどうかについては、従たる特定資産から生じるキャッシュフローや流動化の目的や態様、投資者の投資の目的等を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられますが、例えば、従たる特定資産として考えられる特定資産の価値の総額が特定不動産等の価値を超えるような場合には、一般的には経済的に主従の関係にあるとは認められず、結果として従たる特定資産には該当しないことが多いものと考えられます。</p>
5	<p>従たる特定資産該当性の検討に当たって、当該資産の価格を検討する必要があるとした場合、当該価格は特定目的会社による取得時の価格のみを検討すればよく、取得後の価格の高騰又は下落は考慮する必要はないということによいか。</p>	<p>従たる特定資産の要件として、定量的な価値に係る要件を求めるものではないことから、御質問のような状況であっても、基本的に問題は生じないものと考えられます。</p>
6	<p>「特定資産に…付随して用いられる特定資産」（資産流動化法施行規則案第6条の2柱書き、及び資産流動化法第4条第3項第3号）との要件について、具体的にどのような資産であれば、特定目的会社の保有する”主たる特定資産”に「付随して用いられる」資産といえるのか。具体的な基準があれば教えてほしい。例えば、当該資産に係る価格の特定不動産等に係る価格に対する割合が一定以上であるような場合には、「付随して用いられる」資産に該当しないというような数値基準は存在するのか。</p>	<p>従たる特定資産の「特定不動産等…に付随して用いられる」という要件は、特定不動産等との主従関係を求めるものですが、具体的には、特定不動産等が特定目的会社の特定資産として保有されていなければ、従たる特定資産の取得、管理又は処分も行われまいであろうといった流動化における機能的な主従の関係のほか、経済的な主従の関係も必要であると考えられます。</p> <p>経済的に主従の関係にあるといえるかどうかについては、従たる特定資産から生じるキャッシュフローや流動化の目的や態様、投資者の投資の目的等を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられますが、例えば、従たる特定資産として考えられる特定資産の価値の総額が特定不動産等の価値を超えるような場合には、一般的には経済的に主従の関係にあるとは認められず、結果として従たる特定資産には該当しないことが多いものと考えられます。</p>
7	<p>「従たる特定資産」の要件としての、資産流動化法施行規則案第6条の2柱書き：「特定不動産</p>	<p>従たる特定資産の「特定不動産等…に付随して用いられる」（資産流動化法施行規則第6条</p>

<p>等…に付随して用いられる」、同条第1号：「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること。」、同条第2号：「当該特定不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであること。」についてそれぞれ、どういった主旨なのか明示又は例示してほしい。</p>	<p>の2柱書き)という要件は、特定不動産等との主従関係を求めるものですが、具体的には、特定不動産等が特定目的会社の特定資産として保有されていない場合は、従たる特定資産の取得、管理又は処分も行われまいであろうといった流動化における機能的な主従の関係のほか、経済的な主従の関係も必要であると考えられます。経済的に主従の関係にあるといえるかどうかについては、従たる特定資産から生じるキャッシュフローや流動化の目的や態様、投資者の投資の目的等を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」(同条第1号)という要件は、不動産(特定不動産等が不動産を信託する信託の受益権の場合には当該不動産)や従たる特定資産の実際の使用方法に着目して、従たる特定資産が不動産と一体として使用されるものであることを求めるものです。一体として使用されるものといえるかどうかについては、不動産の使用目的(不動産を用いて行われる事業内容を含む。)や従たる特定資産の種類・機能、場所的近接性(従たる特定資産が有体物である場合)等、実際の使用状況に係る諸事情を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>「当該特定不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであること」(同条第2号)という要件は、特定目的会社レベルでの特定資産の管理又は処分による収益に着目して、従たる特定資産が、特定不動産等の収益の創出に貢献するものであることを求めるものです。特定不動産等の収益の創出に貢献するものといえるかどうかについては、従たる特定資産の種類・機能や管理の方法等を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられますが、従たる特定資産自体の管理又は処分による具体的な収益を得られることまでは必要ないものと考えられます。</p>
<p>8 資産流動化法施行規則案第6条の2第1号の「不動産と一体として使用される」の意味は、必ずしも物理的な一体性は必要なく、機能的な一体</p>	<p>「不動産と一体として使用される」ものであるかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般論と</p>

	<p>性でも足りるとの理解でよいか（特に、権利も「従たる特定資産」に含まれる場合には、このように解する必要があるように思われる。）。</p>	<p>しては、当該要件は、必ずしも物理的な一体性までは必要なく、機能的な一体性で足りる場合もあり得るものと考えられます。</p>
9	<p>「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるもの」（資産流動化法施行規則第6条の2第1号）との要件に関して、具体的にどのような資産であれば、特定不動産等と「一体として使用される」資産といえるのか。具体的な基準があれば教えてほしい。なお、特定目的会社が特定不動産等を第三者に一括賃貸又は管理委託している場合に、かかる「一体として使用」の要件は当該第三者によって一体使用がなされているかどうかで判断されるものとの理解でよいか。</p>	<p>「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」（資産流動化法施行規則第6条の2第1号）という要件は、不動産（特定不動産等が不動産を信託する信託の受益権の場合には当該不動産）や従たる特定資産の実際の使用方法に着目して、従たる特定資産が不動産と一体として使用されるものであることを求めるものです。一体として使用されるものといえるかどうかについては、不動産の使用目的（不動産を用いて行われる事業内容を含む。）や従たる特定資産の種類・機能、場所的近接性（従たる特定資産が有体物である場合）等、実際の使用状況に係る諸事情を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>同要件は、上記のとおり、不動産（特定不動産等が不動産を信託する信託の受益権の場合には当該不動産）や従たる特定資産の実際の使用方法に着目した要件であることから、特定目的会社が特定不動産等を第三者に一括賃貸又は管理委託している場合には、実際に当該不動産や従たる特定資産を使用する者のレベルにおいて、一体として使用されるものといえるかが判断されるべきものと考えられます。</p>
10	<p>今回新設され、資産流動化法施行規則第6条の2で定義される「従たる特定資産」に関連して、信託及びマスターリース・スキームを併用して、動産資産の多いホテルを購入する場合の権利関係について確認したい。</p> <p>土地・建物については信託銀行が所有者となりこれをマスターレシーに対して賃貸し、他方、動産資産については、実務上は信託銀行が「従たる特定資産」に対する信託設定を行い動産の管理を行うことは受け入れない可能性があるものと考えられ、その場合には特定目的会社が「従たる特定資産」を現物で所有し、これをマスターレシーに対して賃貸するという権利関係となることを想定している。</p> <p>上記のような場合、特定目的会社は土地・建物については信託受益権を特定資産として保有し、</p>	<p>特定不動産等が不動産を信託する信託の受益権の場合、「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」（資産流動化法施行規則第6条の2第1号）の要件は、当該信託内の不動産や従たる特定資産の実際の使用方法に着目して判断されることになるため、当該不動産の所有者（信託会社等）と従たる特定資産の所有者（特定目的会社）が異なっても差し支えありません。</p>

	<p>動産資産については動産現物を「従たる特定資産」として取得・保有するという理解である。この点、当該条文の規定に従えば、主たる特定資産と従たる特定資産とで異なる所有者が、資産をそれぞれマスターレシーに転貸することになるところ、この点特に問題ないとの理解でよいか。</p>	
11	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2第1号について、「従たる特定資産」の所有者は、不動産等のそれと異なるか同一であるかを問わない、との理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
12	<p>資産流動化法第4条第3項第3号、資産流動化法施行規則案第6条の2における「従たる特定資産」には、特定目的会社の保有する主たる特定資産が現物の不動産である場合だけでなく、現物の不動産を信託財産とする不動産信託受益権である場合にも、その裏付けとなる不動産と一体として使用される動産も、それが当該信託受益権について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものといえる限り、該当し得るとの理解でよいか。</p>	<p>特定不動産等が現物の不動産ではなく現物の不動産を信託する信託の受益権である場合であっても、当該不動産との関係において資産流動化法施行規則第6条の2第1号の要件を充足する特定資産は、同条所定の他の要件を満たす限り、「従たる特定資産」に該当するものと考えられます。</p>
13	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2第2号については、従たる特定資産として想定されている資産の性質上、直接的に「収益の確保に寄与するもの」とは必ずしもいいにくい場合が多いのではないと思われる。そのため、同号の要件は削除するか、又は、間接的に「収益の確保に寄与するもの」でも足りるという解釈を明らかにしてほしい。</p>	<p>「当該特定不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与すること」（資産流動化法施行規則第6条の2第2号）の要件は、特定目的会社レベルでの特定資産の管理又は処分による収益に着目して、従たる特定資産が、特定不動産等の収益の創出に貢献するものであることを求めるものであり、従たる特定資産に係る制度の趣旨からは、同要件を不要とすることは適当でないと考えられます。</p> <p>特定不動産等の収益の創出に貢献するものといえるかどうかについては、従たる特定資産の種類・機能や管理の方法等を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられますが、従たる特定資産自体の管理又は処分による具体的な収益を得られることまでは必要ないものと考えられます。</p>
14	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2の「従たる特定資産」の範囲について、特定目的会社が保有する建物・土地内で使用される動産資産・什器備品・諸設備・付属物などは、通常①当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用され得るもの</p>	<p>資産流動化法施行規則第6条の2各号の要件は、従たる特定資産が特定不動産等の収益の創出に何らの貢献をしていない場合や、特定不動産等の収益の創出に貢献はしているものの特定不動産に係る不動産と一体として使用されてい</p>

	<p>であり、かつ②当該不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであると考えられるが、それらの動産等資産でも「従たる特定資産」として認められない場合があるのであれば、具体的な事例を教えてください。</p>	<p>ない場合を排除する意義があるものと考えられ、これらの要件が問題になる場合は、従たる特定資産に係る制度の趣旨に反している可能性が高いものと考えられます。</p> <p>特定目的会社が保有する建物・土地内で使用される動産等が「従たる特定資産」に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、基本的に、資産流動化法施行規則第6条の2各号の要件を充足するものと考えられます。</p>
15	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2に規定する「従たる特定資産」の範囲について、特定目的会社が主たる「特定資産」として保有（又はその信託受益権を保有）する建物・土地内で使用される動産資産・什器備品・諸設備・付属物などは、通常当該主たる「特定資産」と一体として使用されるものであり、当該特定目的会社が行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであると考えられる。</p> <p>これらの動産資産等の中で、現在の同案における定義によれば「従たる特定資産」には該当しないものの、「規制の事前評価書」において「代替案」として記載される「従たる特定資産」の定義によれば「従たる特定資産」に該当するものとして想定している事例があるのであれば教えてください。</p>	<p>規制の事前評価書における代替案においては、例えば、資産流動化法施行規則第6条の2第1号の要件が求められないこととなります。かかる代替案の場合、例えば、特定目的会社がホテル（特定不動産等）とホテル内に設置された美術品を一体として前所有者から取得し、一体としてオペレーターに賃貸して収益を得ているものの、オペレーターが当該美術品を第三者に転貸した結果、当該美術品が搬出されてしまい当該ホテル内で使用されていないような場合についても、当該美術品はホテルの従たる特定資産として認められることになりかねず、適当でないと考えられます。</p>
16	<p>資産流動化法施行規則案第6条の2に規定する「従たる特定資産」の要件である、「付随して用いられる」及び「一体として使用」並びに「収益の確保に寄与」の該当性判断時期について、同案では時期的制限に係る規定はないため特定目的会社が当該資産を途中で購入した場合や、“主たる特定資産”とは別に（早期に）処分したような場合でも、従たる特定資産該当性が否定されることはないとの理解でよいか。</p>	<p>従たる特定資産の要件は特定目的会社が従たる特定資産を保有するに当たり求められる要件であることから、従たる特定資産の保有期間において従たる特定資産の要件が満たされている限り、特定目的会社が当該従たる特定資産を特定不動産等の取得後に取得する場合や、特定不動産等の処分前に処分する場合であっても、基本的に従たる特定資産への該当性が否定されることはないものと考えられます。</p>
17	<p>従たる特定資産の要件である、「付随して用いられる」及び「一体として使用」並びに「収益の確保に寄与」の該当性判断時期について、資産流動化法施行規則案では時期的制限に係る規定はないため特定目的会社が当該資産を途中で購入した場合や、“主たる特定資産”とは別に（早期に）処分したような場合でも、従たる特定資産該当性</p>	<p>他方、特定目的会社が特定不動産等を処分したにもかかわらず従たる特定資産を引き続き保有し続けるような場合は、「特定不動産等…に付随して用いられる」、「特定不動産等に係る不動産と一体として使用される」又は「特定不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであること」といっ</p>

	<p>が否定されることはないとの理解を前提とすると、従たる特定資産の処分の前に”主たる特定資産”が処分され、特定目的会社が「従たる特定資産」のみを保有する状況が考えられ得る。そのような場合であっても、当該資産は、比較的短期間のうちに一連の処分として処分されるようなものであれば、同案第6条の2に規定する「従たる特定資産」としての要件を満たすということによいか。具体的には、かかる場合でも、当該資産流動化計画に記載したり、当該資産を信託する必要はないとの理解によいか。</p>	<p>た従たる特定資産の要件を満たさなくなるものと考えられます。ただし、従たる特定資産が特定不動産等と同時に処分されない場合であっても、特定不動産等の処分から合理的に必要と認められる期間内に従たる特定資産が処分されるような場合には、基本的に従たる特定資産への該当性が否定されることはないものと考えられます。</p>
18	<p>資産流動化法第4条第3項第3号、資産流動化法施行規則案第6条の2における「従たる特定資産」の定義において、①当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること（同条第1号）及び②当該特定不動産等について行う資産の流動化に係る業務の収益の確保に寄与するものであること、の全ての要件を満たすものであることが示されている。これらの要件は必ずしも明確ではないが、併せて売買や貸借等の取引対象としているのが慣行となっているいわゆるホテルのFF&E、すなわち、ホテル内に備え付けられたベッドやテレビ、照明器具、絵画等、家具、什器及び備品に該当するものは、ホテルと一体として使用され、ホテル事業において必要な資産であることから、かかる「従たる特定資産」の要件を満たしているとの理解によいか。</p>	<p>「従たる特定資産」に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、御質問のような状況における什器備品類は、基本的に、「従たる特定資産」に該当するものと考えられます。</p>
19	<p>資産流動化法第4条第3項第3号、資産流動化法施行規則案第6条の2における「従たる特定資産」の定義について、例えば特定目的会社が老人ホームや高齢者専用賃貸住宅のような介護施設又はシニア物件の不動産を特定資産として取得する場合、かかる施設内の介護用品・福祉用品、たとえば、介護ベッドや寝具等もホテルのFF&Eと同様に、「従たる特定資産」に該当するとの理解によいか。</p>	
20	<p>以下のような資産（資産流動化法施行規則案第6条の2柱書きに定める「不動産」以外のもの）については、「付随して用いられる」資産に含まれるとの理解によいか。</p> <p>① 必ずしも特定不動産等に付合（民法第242条）しないものの、取引通念上、一般的に不動産の</p>	<p>従たる特定資産の「特定不動産等…に付随して用いられる」（資産流動化法施行規則第6条の2柱書き）という要件は、特定不動産等との主従関係を求めるものですが、具体的には、特定不動産等が特定目的会社の特定資産として保有されていないならば、従たる特定資産の取得、</p>

<p>一部として取り扱われる資産（エレベータ等）</p> <p>② 特定不動産に「付加して一体となっている物」（民法第370条）であり、特定不動産等に抵当権が設定されている場合には、当該抵当権の対象となる資産</p> <p>③ 特定不動産等の従物（民法第87条）</p> <p>④ 特定不動産等の運営に当たって利用される什器備品（例えば、ホテルのベッド等） また、限界事例として、以下のような資産については「付随して用いられる」資産に含まれ得るか。</p> <p>⑤ 特定不動産等がホテルの場合において、当該ホテル宿泊客の利用するシャトルバス等、可動性、他の用途への使用可能性、当該資産自体の流動性の高い動産</p> <p>⑥ 特定不動産等に付合するものではないが、当該特定不動産等の運営にとって必要又は有用なペDESTリアンデッキ等の外部設置設備（その他、特定不動産等がスキー場を併設するリゾート施設である場合におけるスキーリフト設備など）、又はそのような外部設置設備等に係る利用権</p> <p>⑦ 特定不動産等の運営にとって必要又は有用な隣接地に係る土地利用権（例えば、リゾートホテルに隣接する海岸に係る利用権や、商業施設に隣接する屋外駐車場の利用権）</p> <p>⑧ 特定不動産等内に所在するものの、当該特定不動産等と離れて独立の取引の対象となり得る絵画等の芸術品</p> <p>⑨ 特定不動産等に温泉がある場合において、当該温泉に係る温泉権</p> <p>⑩ 特定不動産等の名称やロゴ等に係る商標権</p> <p>⑪ 特定不動産等の所在する地域を対象とする地域冷暖房設備がある場合において、当該設備を保有する会社の株式</p> <p>⑫ 特定不動産等が「都民の健康と安全を確保する環境に関する条例」に定める「特定地球温暖化対策事業所」（同条例第5条の7第9号）である場合において、当該条例に基づいて取引が可能とされている、いわゆる「排出権」（具体的には、同条例第5条の11に規定される「振替可能削減量」）</p>	<p>管理又は処分も行われまいであろうといった流動化における機能的な主従の関係のほか、経済的な主従の関係も必要であると考えられます。</p> <p>また、「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」（同条第1号）という要件は、不動産（特定不動産等が不動産を信託する信託の受益権の場合には当該不動産）や従たる特定資産の実際の使用方法に着目して、従たる特定資産が不動産と一体として使用されるものであることを求めるものです。</p> <p>上記「特定不動産等…に付随して用いられる」及び「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」の要件（以下「上記の要件」といいます）の充足性については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般的には以下のように考えられます。</p> <p>①については、エレベータのように、社会通念上一般に特定資産である不動産の一部として取り扱われる資産であれば、資産流動化法上、当該資産をあえて独立した特定資産として扱う必要はないものと考えられます。</p> <p>②及び③については、上記の要件は、ある資産が不動産の「付加して一体となっている物」（民法第370条）といえるかどうか又は不動産の従物（民法第87条）といえるかどうかの判断とは問題となる文脈や考慮すべき事情が異なるため、一律に上記の要件の充足性を判断することはできないものと考えられますが、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>④についても、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、例えば、特定不動産等がホテルである場合におけるホテル宿泊客の利用するベッドは、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑤については、可動性、他の用途への使用可能性又は当該資産自体の流動性の高い動産であっても、必ずしも上記の要件の充足性が否定さ</p>
--	---

	<p>⑬ 特定不動産等とともに取引されることが想定されている権利（例えば、ゴルフ場が併設されているリゾート施設である特定不動産等に関して、当該リゾート施設の共有持分等とともにゴルフ会員権等が販売されるような場合）</p>	<p>れるわけではなく、例えば、特定不動産等がホテルである場合におけるホテル宿泊客の利用するシャトルバスは、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑥については、特定不動産等の運営にとって必要又は有用であるという事情のみをもって、一律に上記の要件の充足性を判断することはできないものと考えられます。なお、土地に定着したペDESTリアンデッキやスキーリフト設備は不動産に該当する可能性があります。その場合には、従たる特定資産に該当しないことに留意が必要と考えられます。</p> <p>⑦については、不動産及び不動産に関する所有権以外の権利は、そもそも従たる特定資産に該当しないことに留意が必要です。</p> <p>⑧については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、特定不動産等とは独立して取引の対象となり得る絵画等の芸術品であっても、必ずしも上記の要件の充足性が否定されるわけではないものと考えられます。</p> <p>⑨については、温泉権の法的性質が必ずしも明らかではありませんが、仮に温泉権は不動産に関する所有権以外の権利に該当しないという前提であれば、特定不動産等に係る不動産に温泉設備がある場合における当該温泉に係る温泉権は、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑩については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、特定不動産等に係る不動産の利用に当たり使用される不動産の名称やロゴ等に係る商標権は、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑪、⑫及び⑬については、一般的には、「特定不動産等…に付随して用いられる」という要件を満たすことが多いものと考えられますが、基本的には、「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」という要件を満たさないものと考えられます。</p>
21	<p>上記に「限界事例」として掲げたそれぞれの資産は「一体として使用」の要件を満たし得るか。</p>	<p>必要又は有用であるという事情のみをもって、一律に上記の要件の充足性を判断することはできないものと考えられます。なお、土地に定着したペDESTリアンデッキやスキーリフト設備は不動産に該当する可能性があります。その場合には、従たる特定資産に該当しないことに留意が必要と考えられます。</p> <p>⑦については、不動産及び不動産に関する所有権以外の権利は、そもそも従たる特定資産に該当しないことに留意が必要です。</p> <p>⑧については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、特定不動産等とは独立して取引の対象となり得る絵画等の芸術品であっても、必ずしも上記の要件の充足性が否定されるわけではないものと考えられます。</p> <p>⑨については、温泉権の法的性質が必ずしも明らかではありませんが、仮に温泉権は不動産に関する所有権以外の権利に該当しないという前提であれば、特定不動産等に係る不動産に温泉設備がある場合における当該温泉に係る温泉権は、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑩については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、特定不動産等に係る不動産の利用に当たり使用される不動産の名称やロゴ等に係る商標権は、一般的には上記の要件を満たすことが多いものと考えられます。</p> <p>⑪、⑫及び⑬については、一般的には、「特定不動産等…に付随して用いられる」という要件を満たすことが多いものと考えられますが、基本的には、「当該特定不動産等に係る不動産と一体として使用されるものであること」という要件を満たさないものと考えられます。</p>
22	<p>特定目的会社の行う「従たる特定資産」の流動化に係る業務は、附帯業務ではなく、当該特定目</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>的会社の本業（特定資産の流動化業務）となるため、資産流動化法第195条第1項括弧書きの制限はかからないとの理解でよいか。</p>	
23	<p>特定目的会社の保有する資産のうち、「従たる特定資産」にも該当しないごく軽微な動産（例えば、取締役の印鑑など、資産対応証券発行又は特定借入れにより得られる金銭以外の金銭により取得し得るもの）は、資産流動化法第195条第1項に規定する「特定資産以外の資産」に該当するとの理解でよいか。</p>	<p>「特定資産以外の資産」に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、御質問の特定目的会社が資産の流動化に係る業務を営むに当たり必要となる取締役の印鑑は、基本的に、「特定資産以外の資産」に該当するものと考えられます。</p> <p>なお、資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭以外の金銭により取得し得る軽微な資産であっても、一律に「特定資産以外の資産」に該当するということとはできないものと考えられます。</p>
<p>▼資産流動化計画に係る変更届出義務</p>		
24	<p>資産流動化法第9条第1項ただし書について、「軽微な事項」に該当しない事項について同項本文の変更を要する場合には、「軽微な事項」についても併せて変更を要することを明確にしてほしい。すなわち、本改正の趣旨は、軽微な変更を理由とする逐一の届出を免除することにあると理解しているが、他の事由により届出が必要な場合についてまで、「軽微な事項」の部分的省略を許すものではないと考えている。一の変更について、変更される部分があり、他方で軽微な事項として変更されない部分があるのでは投資家保護の点からも不適切と考える。</p>	<p>資産流動化法第9条第1項ただし書は、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する資産流動化計画の変更について、変更届出義務を免除するものであり、資産流動化計画の変更手続自体を不要とする趣旨ではありません。</p> <p>「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する資産流動化計画の変更と、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当しない資産流動化計画の変更が同時に行われた場合であっても、同項本文に基づく届出義務の対象は「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当しない資産流動化計画の変更であり、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する資産流動化計画の変更は届出義務の対象ではありません。つまり、資産流動化計画変更届出書には、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当しない変更の内容及びその理由を記載することとなり、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する変更については記載する必要はありません。</p> <p>なお、かかる場合であっても、資産流動化計画変更届出書には変更後の資産流動化計画を添付する必要があることから、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」を含め、全ての変更の内容が反映された資産流動化計画が当局に提出されることとなります。</p>

25	<p>「届出を要しない資産流動化計画の変更」（資産流動化法施行規則案第26条の2）について、届出を要しない変更事項に係る変更と、届出を要する変更事項に係る変更を同時に行った場合、届出対象となる変更事項は両者か、又は後者のみか。</p>	<p>届出対象は「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当しない資産流動化計画の変更のみとなります。したがって、資産流動化計画変更届出書には、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当しない変更の内容及びその理由を記載することとなり、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する変更については記載する必要はありません。</p> <p>なお、かかる場合であっても、資産流動化計画変更届出書には変更後の資産流動化計画を添付する必要があることから、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」を含め、全ての変更の内容が反映された資産流動化計画が当局に提出されることとなります。</p>
26	<p>資産流動化法施行規則案第26条の2において規定される資産流動化計画の変更届出義務の免除の対象となる優先出資、特定社債、及び特定借入れの条件に係る軽微な変更に関して、届出義務の免除の対象として、以下を加えてほしい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 優先出資の総額、並びに優先出資に対する利益の配当及び残余財産分配の手続 ・ 特定社債及び特定借入れの総額 	<p>優先出資については、「総額」ではなく、「総口数の最高限度」が資産流動化計画の記載事項とされていますが（資産流動化法施行規則第13条第2号）、かかる事項は、既存の優先出資社員に影響を及ぼし得る優先出資の発行についてその上限額を定めるものとして、スキームの根幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性が高い事項であり、当局において適時に変更内容を把握する必要性があることから、変更届出義務の免除の対象とすることは適当でないと考えられます。また、「優先出資の内容（利益の配当又は残余財産の分配の方法を含む。）」の記載事項（資産流動化法施行規則第13条第3号）についても、優先出資社員が有する権利の内容を定めるものとして、スキームの根幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性の高い事項であり、当局において適時に変更内容を把握する必要性があることから、変更届出義務の免除の対象とすることは適当でないと考えられます。</p> <p>特定社債については「募集特定社債の総額」（資産流動化法施行規則第14条第2号）が、特定借入れについては借入れの「限度額」（資産流動化法施行規則第17条第2号）が資産流動化計画の記載事項とされていますが、これらの事項は、特定目的会社が負う可能性のある負債の上限額を定めるものとして、スキームの根幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性が</p>

		高い事項であり、当局において適時に変更内容を把握する必要性があることから、変更届出義務の免除の対象とすることは適当でないと考えられます。
27	資産流動化法施行規則案第26条の2第7号につき、同案第18条第3号及び第4号に記載される事項についての資産流動化計画の変更は、プログラム発行スキームを含めた全ての場合において届出を要しないとの理解でよいか。	御理解のとおりと考えられます。
28	資産流動化法第9条第1項ただし書、資産流動化法施行規則案第26条の2において、届出を要しない資産流動化計画の変更の事項が明確にされている。同案第26条の2第7号において、「第18条第3号から第5号までに掲げる事項（同号に掲げる事項については、同条第7号口の場合に限る。）」との規定があり、同案第18条第3号（特定資産の取得時期）及び第4号（特定資産の取得価格等）については、変更の場合に資産流動化計画の変更届出書の提出が不要であることが明記されている。この点、同案第18条第5号にかかる「特定資産の譲渡人（開発により特定資産を取得する場合は、当該開発に係る契約を特定目的会社と締結した者）の氏名又は名称及び住所」の変更については、同案第18条第7号口の場合、つまり、取得する特定資産が指名金銭債権若しくは約束手形又はこれらを信託する信託の受益権のみであり、発行を予定する資産対応証券が特定短期社債又は特定約束手形のみで、かつ、特定借入れを行わない場合に限り、譲渡人の変更について、届出が不要となる、換言すると、同案第18条第7号口の要件を満たさない限り、特定資産の譲渡人を変更しようとする場合には資産流動化計画の変更届出書の届出が必要となるという趣旨との理解でよいか。	御理解のとおり、資産流動化法施行規則第18条第7号口に掲げる要件の全てを満たす場合でない限り、特定資産の譲渡人の氏名又は名称及び住所を変更しようとする場合には、資産流動化計画の変更届出が必要となります。
29	資産流動化法施行規則案第18条の改正による資産流動化計画の記載事項の変更について、特に経過措置は公表されていないが、例えば、同条第4号の「特定資産の取得価格」という事項について、既存の全ての特定目的会社に記載を変更させる必要性は乏しいものとする。そのため、改正府令の附則において、既存の特定目的会社が改正後の規定に従って新たに資産対応証券を発行する場合を除き、同条第4号の改正は適用しない旨の経過	資産流動化法施行規則第18条第4号は、資産流動化法第40条第1項第8号及び第122条第1項第18号の改正を受け、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」の場合には、資産流動化法第40条第1項第8号イ又は第122条第1項第18号イに規定する鑑定評価の結果等を、特定資産が上記以外の場合には、資産流動化法第40条第1項第8号ロ又は第122条第1項第18

	<p>措置を設けてはどうか。</p>	<p>号口に規定する価格調査の結果等の記載を求め るものです。改正後の資産流動化法第40条第1 項第8号又は第122条第1項第18号の規定は、当 該改正の施行日以後に優先出資・特定社債を引 き受ける者の募集を決定する場合について適用 されることから（改正法附則第14条の経過措置 参照）、当該改正の施行日以後に優先出資・特 定社債を引き受ける者の募集を決定しない限り、 資産流動化法施行規則第18条第4号に係る 事項についても、資産流動化計画の変更は不要 と考えられます。</p>
30	<p>現物不動産を保有する特定目的会社のアセッ ト・マネージャーは資産流動化法第200条第3項第 1号の特定資産管理処分受託者として、その商号、 住所、業務内容等の一定の事項が、資産流動化計 画の記載事項となっている（同法第5条第1項第 4号、資産流動化法施行規則案第19条第2号、第 3号）。これまで、アセット・マネージャーの商 号変更や住所変更のような軽微な変更の場合であ っても、利害関係人の承諾を得て、資産流動化計 画の変更手続と届出手続を取る必要があり、実務 上煩雑であると考えられてきた。今回の、同案第 26条の2各号においては、かかる同案第19条第2 号の明記がないので、特定資産管理処分受託者の 名称又は住所の変更の場合においても変更届出書 を提出する必要がある。従って、このような場合 に、その都度変更届出書を提出する煩を生じさせ ないようにするため、同案第19条第2号を同案第 26条の2各号に追加してほしい。</p> <p>仮にこの点の追加が難しい場合は、今後、特定 資産管理処分受託者であるアセット・マネージャ ーの商号変更や住所変更のような軽微な変更の場 合に、資産流動化計画の変更に関し利害関係人全員の 承諾を取得する必要がなくなるよう、同案第79条 第2項第2号に従って、簡易な手続で資産流動化 計画が変更できるように対応してほしい。具体的 には、同案第19条第5号を改正して、「第一号か ら第三号までに掲げる事項について内容が確定し ていない場合又は内容の改定があり得る場合は、 その内容を確定し、又は改定するための要件及び 手続」という下線部を追記すべきと考える。</p>	<p>資産流動化法第9条第1項ただし書におい て、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」 に係る資産流動化計画の変更届出義務を免除し たのは、スキームの根幹に関わらない事項であ って投資者保護の観点から重要性の低い事項に ついては、当局においてその変更内容を適時に 把握する必要性が低いと考えられるためです。</p> <p>資産流動化法施行規則第19条第1号から第3 号までに掲げる特定資産の管理及び処分に関す る事項は特定資産のキャッシュフローに重要な 影響を与え得るものとして、スキームの根幹に 関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性の 高い事項であり、当局において適時に変更内容 を把握する必要があることから、変更届出義務 の免除の対象とすることは適当でないと考え られます。</p> <p>また、改定手続の対象となる範囲については、 スキームの根幹に関わらない事項であって投資 者保護の観点から重要性の低い事項といえるか どうか、改定手続を認める必要性が高いかどう か等を総合的に勘案して決されるべきものであ りますが、資産流動化法施行規則第19条第1号 から第3号までに掲げる特定資産の管理及び処 分に関する事項は、上記のとおりスキームの根 幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要 性の高い事項であると考えられること、及び一 般的にその内容が一旦確定すればその後に頻繁 な変更が予定される性質のものではないと考え られることから、改定手続の対象とすることは 適当でないと考えられます。</p> <p>なお、個別事例ごとに実態に即して判断され</p>

		るべきものと考えられますが、アセット・マネージャーの商号変更や住所変更は、基本的には、「特定目的会社の意思によらない事象の発生を原因とする形式的な変更」（資産流動化法施行規則第79条第1項第1号）に該当するものと考えられます。
31	資産流動化法施行規則案第26条の2には第19条が含まれていないが、同案第19条（特定資産の管理及び処分に関する事項）に記載される事項が変更された場合、全て届出が必要との理解でよいか。その理由とともに見解を確認したい。	御理解のとおりと考えられます。特定資産の管理及び処分に関する事項は、スキームの根幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性の高い事項であり、当局において適時に変更内容を把握する必要性があることから、変更届出義務の免除の対象とすることは適当でないと考えられます。
32	資産流動化法施行規則案第19条第2号等について、一部実務において、特定目的会社の所有する不動産を管理するプロパティ・マネージャーを選任した場合（従前は信託受益権の保有によりプロパティ・マネージャーの選任が不要であったが、信託を合意解除したことにより現物の不動産を取得した場合を想起）について、資産流動化計画の変更を行う必要はないとの見解をとる事務所もあるようである。仮にプロパティ・マネージャーを新たに選任した場合に資産流動化計画の変更が不要という見解が妥当であれば、「軽微な事項」として明示することはできないか教えてほしい。	資産流動化法第9条第1項ただし書は、「軽微な変更として内閣府令で定めるもの」に該当する資産流動化計画の変更について、変更届出義務を免除するものであり、資産流動化計画の変更手続自体を不要とする趣旨ではありません。 なお、資産流動化法施行規則第19条第2号の「受託者等」への該当性については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、特定目的会社から特定資産の管理に係る業務の委託を受けたプロパティ・マネージャーは、一般的には、「受託者等」に該当するものと考えられます。
▼改定手続		
33	資産流動化法施行規則案第13条第11号の「又はその改定」とは、資産流動化計画の所定の部分において確定的な記載がある場合に、当該確定的な記載を簡易に変更するための要件及び手続の規定をすることができるという趣旨でよいか。なお、同案第14条第15号、第15条第10号、第16条第9号、第17条第4号、第18条第7号、第20条第3号、第21条第11号の各該当部分につき同じ。	資産流動化法施行規則第13条第11号等における「改定」とは、資産流動化計画の所定の記載事項について確定的な内容の定めがある場合においてその内容を変更することをいい、他方、同号等における「確定」とは、資産流動化計画の所定の記載事項について確定的な内容の定めがない場合においてその内容を定めることをいいます。 御理解のとおり、資産流動化計画の所定の記載事項のうち、確定的な内容の定めについてその改定をするための要件及び手続を定めておくことにより、資産流動化法第151条第3項第3号、資産流動化法施行規則第79条第2項第2号に基づき、資産流動化計画の変更を行うことが可能です。

34	<p>資産流動化法施行規則案第19条第5号につき、特定資産の管理及び処分に関する事項についても改定手続の規定を希望したい。投資家があらかじめ当該改定手続を記載してある資産流動化計画を了承した上でスキームに参入するのであれば、投資家保護の観点からは問題ないと考えられる。</p>	<p>改定手続の対象となる範囲については、スキームの根幹に関わらない事項であって投資者保護の観点から重要性の低い事項といえるかどうか、改定手続を認める必要性が高いかどうか等を総合的に勘案して決されるべきものであります。資産流動化法施行規則第19条第1号から第3号までに掲げる特定資産の管理及び処分に関する事項は、上記のとおりスキームの根幹に関わる事項かつ投資者保護の観点から重要性の高い事項であると考えられること、及び一般的にその内容が一旦確定すればその後頻繁な変更が予定される性質のものではないと考えられることから、改定手続の対象とすることは適当でないと考えられます。</p>
35	<p>資産流動化法施行規則案では、流動化計画記載事項のうち、「特定資産の管理及び処分に関する事項」については、その改定手続を流動化計画に定めることにより流動化計画の変更が可能とされており（同案第19条）、また、当該事項の変更については届出を要しない流動化計画の変更には該当しない規定となっているが（同案第26条の2）、当該事項についても、少なくとも、その改定手続を流動化計画に定めることにより変更可能とすべきと考える。</p> <p>特定目的会社を利用した不動産証券化の事例では、特定目的会社の発行したABSの保有者又は特定借入れに係る貸付人（「ABS保有者等」）と特定目的会社との間の契約において、特定資産管理処分受託者や特定資産の管理処分方法の変更について合意がなされていることが多い。かかる事案においては、ABS保有者等は、当該合意された手続に従って当該変更を行うことを想定しており、かかる事項についても利害関係人全員の承諾を要求することとするのは、かかるABS保有者等の期待に反する結果となり得る。また、かかる事案において、当該合意内容が流動化計画において記載されているような場合には、当該変更についてABS保有者等の保護が図られていると考えられるため、あえて利害関係人全員の承諾を要求する必要はないと考えられる。なお、特定目的会社によるABSの自己募集の場合などABS保有者等の保護が図られていないと認められるような例外的な場合には、利害関係人全員の承諾は必要と思われる。</p>	
▼新たな特定資産の取得		
36	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項は、特定目的会社は、第18条第1項に掲げる事項（別表の特定資産の区分欄に掲げる特定資産の区分に応じ、同表の特定資産の内容欄に掲げる事項）を変更した場合で、かつ、資産流動化計画に特定資産</p>	<p>特定目的会社の業務開始届出時における資産流動化計画に特定資産として記載又は記録されていなかった資産について、業務開始届出後に、利害関係人全員の承諾により資産流動化計画を変更して新たに特定資産として追加した上で取</p>

	<p>として記載された場合は、新たな特定資産に係る譲受契約書の副本又は謄本並びに信託契約書又は特定資産の管理処分業務委託契約書を資産流動化計画変更届出書に添付しなければならない旨を規定している。</p> <p>この条文は素直に読む限り、実務において事実上認められてこなかった、特定目的会社による特定資産の追加取得が可能となったことを前提とする趣旨との理解でよいか。またこの点、特定資産の追加取得が可能な範囲としては、上記条文を見る限り特段制限がなく、従って例えば既存の不動産（A不動産）を特定資産として保有している特定目的会社が、資産流動化計画を変更して、これと事業上も場所的にも全く関連性のない別の新たな不動産（B不動産）を特定資産として、新規に自由に取得することができるとの理解でよいか。</p>	<p>得すること（当該変更により資産流動化計画に新たに特定資産として記載又は記録される資産を、以下「金融庁の考え方」において「新たな特定資産」といいます。）は、当該新たな特定資産が業務開始届出時における資産流動化計画に記載又は記録されていた特定資産（以下「金融庁の考え方」において「既存の特定資産」といいます。）との関連性を有するか否かを問わず、資産流動化法上、可能であると考えられます。</p> <p>ただし、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、資産流動化法第204条において特定目的会社につき宅地建物取引業法の適用を除外した経緯や趣旨に鑑み、宅地建物取引業法の目的である宅地・建物の買主の保護の要請に反しない限度においてのみ、新たな特定資産を取得することが可能と考えられます。同条については、資産流動化法の制定当時、不良債権や担保不動産等の流動化の促進を念頭に、既存の特定資産に係る流動化を典型的なものとして想定するとの前提の下で、流動化の促進という政策目的を踏まえ、宅地建物取引業法の適用を除外したものと考えられることから、既存の特定資産と密接関連性を有しない宅地建物取引業法上の宅地・建物を新たな特定資産として取得することは、原則として認められないものと考えられます。</p> <p>なお、既存の特定資産と密接関連性を有するか否かについては、既存の特定資産との地理的な近接性、追加取得しようとする宅地・建物の機能・役割、追加取得に係る経緯等を総合的に勘案して判断されるものと考えられます。</p> <p>また、特定目的信託においては、特定目的会社の場合と異なり、業務開始届出時における資産信託流動化計画に特定資産として記載又は記録されていなかった資産について、当該資産が宅地建物取引業法上の宅地又は建物であるか否かを問わず、業務開始届出後に追加して取得することは、資産流動化法上可能であると考えられます。</p>
37	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項は、特定資産を追加して取得する場合に適用されるとの理解であるが、これは特定目的会社が特定資産を追加的に取得しても差し支えないとの趣旨を示したものと理解してよいか。</p>	
38	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項及び第5項、第112条第2項等では、条文上、資産流動化計画や資産信託流動化計画の変更等の手続を行って、取得済みの特定資産とは異なる新たな特定資産を取得することを前提としているが、これは、取得済みの特定資産との密接関連性を問わず、特定資産を追加取得することができるとの理解でよいか、あるいは取得済みの特定資産と密接関連性の高い資産に限られるのか。</p>	
39	<p>資産流動化法施行規則案第29条の「新たな特定資産」には、当初の資産流動化計画に記載されている特定資産である信託受益権又は現物不動産とは関連性のない別の不動産に係る信託受益権又は現物不動産も含まれるとの理解でよいか。</p>	
40	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項は、特定目的会社が従前は資産流動化計画に記載されていなかった新たな特定資産を追加取得する場合の手続を定めたものと理解している。このような規定が設けられたことに照らすと、手続規定が整備されたことにより、従前は解釈上必ずしも明確ではなかった特定資産の追加取得について、改正後は</p>	

	明確に許容されることになるとの理解でよいか。	
41	資産流動化法施行規則案第29条「新たな特定資産」は、当初の資産流動化計画に記載のある特定資産に全く関係のない追加の特定資産に適用されるとの理解でよいか。	
42	資産流動化法施行規則案第29条「新たな特定資産」には、不動産信託受益権が含まれ、特定目的会社は不動産信託受益権を資産流動化計画を変更することにより追加取得することができるとの理解でよいか。	
43	資産流動化法施行規則案第29条「新たな特定資産」には、いわゆる現物不動産が含まれ、特定目的会社は現物不動産を資産流動化計画を変更することにより追加取得することができるとの理解でよいか。	
44	資産流動化法施行規則案第29条第3項において、流動化計画における「特定資産に関する事項」を変更して「新たな特定資産」が記載される場合に関して、当該「新たな特定資産」に係る売買契約等の謄本等を提出することが要求されたことから、特定目的会社が既保有の特定資産に加えて新たな特定資産を追加取得することができることが明確化されたとの理解でよいか。また、特定目的会社は、どのような要件を満たせば、そのような新たな特定資産の追加取得を行うことができるのか。	
45	<p>「特定資産の入れ替え」を認めない文言を明確に含まない条文については、原則として「特定資産の入れ替え」を認めるものとの理解でよいか。</p> <p>「特定資産の入れ替え」を認めない文言を明確に含まない条文については、原則として「特定資産の入れ替え」を認めるものとの理解をしているが、当該理解についての「金融庁の考え方」が否定的なものである場合、資産流動化計画の届出先による実務上の運用に任せるのではなく、条文に「特定資産の入れ替え」を認めない文言を明確に記載するよう法改正を行ってほしい。</p>	<p>「特定資産の入れ替え」の意義が一義的ではありませんが、特定目的会社による特定資産の追加取得の可否については、36～44番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p>
46	資産流動化法施行規則案第29条は既に設立されている特定目的会社にも適用され、既存の特定目的会社も特定資産を資産流動化計画を変更することにより追加取得することができるとの理解でよいか。	<p>改正後の資産流動化法施行規則第29条は、その施行前に設立された特定目的会社にも適用されます。</p> <p>また、同条の施行前に設立された特定目的会社であっても、36～44番のコメントの概要に対</p>

		<p>する「金融庁の考え方」に従い、特定資産を追加して取得することは認められます。</p>
47	<p>特定目的会社が資産流動化法施行規則案第95条第2項の匿名組合出資持分を取得する場合、匿名組合契約に基づいて追加出資をする場合（あるいは、せざるを得ない場合）が考えられる。このような「追加出資」の性質についてはいくつかの整理が考えられるが、追加出資が「匿名組合出資持分の追加取得」と整理される場合、そのような追加出資（すなわち、匿名組合出資持分の追加取得）も許容されるとの理解でよいか。</p>	<p>匿名組合事業の対象資産である不動産又は不動産信託受益権に係る不動産の変更が行われなことを前提とすれば、匿名組合契約に基づく追加出資は、基本的に、「匿名組合出資持分の追加取得」に該当しないものと考えられますが、新たな特定資産の取得といえるかどうかは、追加出資の目的や資金使途、追加出資の規模、追加出資に係る経緯等を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p> <p>特定目的会社の業務開始届出時における資産流動化計画に特定資産として記載又は記録されていなかった匿名組合出資持分について、業務開始届出後に、利害関係人全員の承諾により資産流動化計画を変更して新たに特定資産として追加した上で取得することは、資産流動化法上、可能であると考えられます。</p>
48	<p>財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（以下「財務諸表等規則」という。）第8条第7項では、下記に示すとおり、子会社判定に関して、資産流動化法の下で設立され、かつ当該設立目的に従って適切に遂行されている特別目的会社は子会社に該当しないものと推定するとされている。同法の下で設立される特別目的会社は、予め特定された資産の価値を担保とする証券を発行するという趣旨からその事業内容は設立時の資産流動化計画を維持することが求められ、事後的な計画変更が極力制限されていた。このことから、特別目的会社はその業務範囲が制約されており、設立母体会社が保有する流動化対象資産と社債権者等資金提供者との間を橋渡しする機能のみを有する組織体として利用される場合には、連結範囲に含める子会社には当たらないものと推定するということが、上記の財務諸表等規則の規定が置かれた趣旨であると理解している。平成23年3月25日に改正された企業会計基準第22号「連結財務諸表に関する会計基準」（以下「連結会計基準」という。）第7-2項においても、「事業内容の変更が制限されている」事業体については子会社とみなさない推定規定となっているが、今回改正する資</p>	<p>特定目的会社による特定資産の追加取得の可否については、36～44番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p> <p>これは、特定目的会社を用いた資産流動化スキームにおける追加取得のニーズの高まりを受けて、資産流動化法の施行後十数年の間の実務の運用を勘案し、資産流動化スキームの更なる活用を目指す観点から検討された解釈であり、御指摘の資産流動化法施行規則の改正案自体の施行とは必ずしも関係ありません。</p>

	<p>産流動化法は、連結会計基準及び財務諸表等規則が明示している要件を満たすことになるのかどうかの疑問が生じる。すなわち、今回の資産流動化法施行規則（以下「府令」という。）の一部改正により、流動化計画の変更が容易になり、また、組合持分を取得することにより、実質的に裁量により投資対象資産の入替えが可能となることが予想されるが、そのような理解でよいか。そうである場合、府令改正後も連結会計基準及び財務諸表等規則でいう「事業内容の変更が制限されている」事業体として、特定目的会社が該当するのか、また、組合持分を取得した場合、特定目的会社は組合等を連結する財務諸表を作成するのか、連結する場合には具体的にどのような処理が考えられるのか等、未だに明らかではない。したがって、早急に会計処理の明確化、又は財務諸表等規則第8条第7項の取扱いについて検討する必要があると考える。</p> <p>これらの企業会計上の取扱いが明らかになる前に改正府令を施行することにより、実務において混乱を生じることが予想されるため、当該部分の施行期日については慎重な対応が望まれる。</p>	
49	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項を新設した趣旨を教えてください。特に、ただし書が新設された趣旨を教えてください。</p>	<p>業務開始届出に際して、資産流動化計画に記載又は記録された特定資産について、詐欺的証券発行を防止し特定資産の取得の確実性を担保する等の観点から、特定資産の譲受けに係る契約書等の当局への提出が求められているところ、業務開始届出後に資産流動化計画が変更されて新たに取得される資産についても、同様の趣旨が妥当することから、資産流動化法施行規則第29条第3項において、新たな特定資産につき特定資産の譲受けに係る契約書等の当局への提出を求めるものです。</p> <p>資産流動化法施行規則第29条第3項ただし書は、特定目的会社が新たな特定資産を譲り受けるために競争入札に参加する場合には、当該新たな特定資産を追加するための資産流動化計画の変更に係る届出までに、新たな特定資産の譲受けに係る契約等が締結されない可能性があることを踏まえ、競争入札に係る実施要項に記載した書面若しくはこれに準ずる書面又はその写しを提出することを条件として、変更届出時に</p>

		おける新たな特定資産の譲受けに係る契約書等の提出を免除するものです。
50	<p>資産流動化法施行規則案第29条第3項において、取得する特定資産について、第9条第1項第9号の規定が準用され、「特定資産（権利の得喪及び変更の効力を第三者に対抗するために登記又は登録を要することとされているものに限る。）の譲渡人が当該特定資産の権利者であることを証する書面」を提出することとされている。</p> <p>かかる書面としては、原則として譲渡人が権利者である旨の登記事項証明書を提出する必要があるものと理解しているが、登記実務上、譲渡人が権利者である旨の登記を必要としない運用が認められる事例においても、譲渡人が権利者である旨の登記を行ったうえで、当該登記事項証明書を提出する必要があるか。</p> <p>具体的には、特定目的会社が完成後の新築建物を取得する事例において、特定目的会社が竣工後1か月以内に当該建物を建築主より譲り受けることにより、登記上は当該特定目的会社が原始取得者として登記される場合には、譲渡人である建築主が権利者である旨の登記事項証明書は存在しないが、かかる場合に、第9条第1項第9号に掲げる書類として、請負契約書等を提出することで当該新築建物を特定資産として取得できるのか。</p>	<p>「譲渡人が権利者であることを証する書面」については、特定資産の取得の確実性の担保という趣旨に照らし、譲渡人が当該特定資産に係る権利者として登記又は登録がされていることを証する書面（登記事項証明書等）を提出することが原則です。</p> <p>もっとも、御質問のような事例においては、諸事情を勘案の上、譲渡人である建築主が権利者であることを証する書面として、建築主が竣工により当該建物の所有権を原始取得したことを証する他の書面（請負契約書、建築確認に係る書類等）を、登記事項証明書等に代えて提出することも認められる場合があるものと考えられます。</p>
▼特定資産の管理・処分により得られる金銭を原資とする特定資産の取得		
51	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号の規定は、特定目的会社が、その保有する特定資産の管理及び処分による収益をもって、既存の特定資産又は新たな特定資産（従たる特定資産のみの場合を除く。）を購入する代金の全部又は一部に充てても差し支えないとの趣旨を示したものと理解でよいか。</p>	<p>特定目的会社は、「資産の流動化」（資産流動化法第2条第2項）に係る業務として、資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって取得した特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得又は管理に係る資金に充てることができるものと考えられます。資産流動化法施行規則第19条第4号の規定は、かかる解釈を前提として、特定資産の取得原資として当該特定資産又は他の特定資産の管理又は処分による金銭を充てようとする場合には、資産流動化計画にその旨の定めを求めるものです。</p>
52	<p>資産流動化法第2条第2項の「資産流動化」の定義からは、特定資産の取得資金は資産対応証券の発行又は特定目的借入れにより得られる資金に限られるものと理解していたが、資産流動化法施</p>	<p>資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって取得した特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得又は管理に係る資金に充て</p>

	<p>行規則案第19条第4号により、特定資産の管理及び処分により得られる金銭も「当該特定資産又は他の特定資産」取得に充てられることが可能となったとの理解でよいか。</p> <p>また、「他の特定資産」の具体例を示してほしい。</p>	<p>ることの可否については、51番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p> <p>「他の特定資産」の具体例としては、例えば、特定資産として取得した土地の一部を売却した代金をもって、当該土地上に建築を予定する開発建物を取得するための工事請負代金の支払いに充てる場合等が考えられます。</p>
53	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号等において、「特定資産の…処分により得られる金銭の全部又は一部を当該特定資産…の取得に係る資金の全部又は一部に充てること」ができることが明確化されたため、特定目的会社が、いわゆる「専有卸」（特定目的会社が、マンション完成前に専有部分を第三者に売却して売買代金を受領し、当該金銭を請負代金の支払に充てること）を行うことができることが明確化されたとの理解でよいか。</p>	<p>資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって取得した特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得又は管理に係る資金に充てることについては、51番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p> <p>御質問の事例については、例えば、特定目的会社がマンションを開発により特定資産として取得するに当たり、当該マンションの竣工前に当該マンションの専有部分を第三者に売却し、当該売却代金を当該マンションの工事請負代金の支払いに充てることは可能と考えられます。</p>
54	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号等において、「特定資産の管理又は処分により得られる金銭の全部又は一部を当該特定資産又は他の特定資産の取得にかかる資金の全部又は一部に充てることを予定する場合」とあるが、「当該特定資産をその資産自身の管理・処分代金で取得する」とは、当該特定資産に係る従たる特定資産を取得する場合が想定されているのか。</p>	<p>「特定資産の管理又は処分により得られる金銭の全部又は一部を当該特定資産…の取得に係る資金の全部又は一部に充てることを予定する場合」とは、例えば、特定目的会社が建物を開発により特定資産として取得するに当たり、当該建物の竣工前に当該建物の共有持分を売却し、当該売却代金を当該建物の工事請負代金の支払いに充てる場合等が考えられます。特定資産の管理又は処分により得られる金銭をもって「当該特定資産に係る従たる特定資産」を取得する場合は、これに該当しないものと考えられます。</p>
55	<p>今回の改正により、資産流動化計画を変更することにより、当初の特定資産である信託受益権又は現物不動産の管理・処分により得られる金銭を使用して、別の信託受益権又は現物不動産を「新たな特定資産」として取得することが可能となるとの理解でよいか。</p>	<p>資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって取得した特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得又は管理に係る資金に充てることについては、51番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p> <p>ただし、既存の特定資産と密接関連性を有しない宅地建物取引業法上の宅地・建物を新たな</p>

		<p>特定資産として取得することは、原則として認められないものと考えられます。</p>
56	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号所定の事項が資産流動化計画に記載されていない場合、当該特定目的会社は特定資産の管理及び処分による収益をもって、既存の特定資産又は新たな特定資産（従たる特定資産のみの場合を除く。）を購入する代金の全部又は一部に充てることができないとの理解でよいか。</p> <p>上記理解を前提として、本改正の施行日以前に業務開始届出を提出済の既存特定目的会社は、以後必要に応じて、当該規定を記載するために資産流動化計画を変更することができるとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおり、資産流動化法施行規則第19条第4号所定の事項が資産流動化計画に定められていない場合、特定目的会社は特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産を取得する資金に充てることができない（ただし、従たる特定資産のみを取得する資金に充てる場合には、資産流動化計画の定めを要することなく行うことができる）ものと考えられます。</p> <p>また、同号の施行時に資産流動化計画に同号所定の事項に係る定めが存しない特定目的会社であっても、資産流動化計画を変更して同号所定の事項を定めれば、特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得に係る資金に充てることができるものと考えられます。</p>
57	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号における従たる特定資産の除外は、特定目的会社は特定資産の管理及び処分による収益をもって従たる特定資産のみを取得する代金に充ててはならないという趣旨ではなく、特定目的会社が従たる特定資産のみの場合以外の特定資産の取得につき特定資産の管理及び処分による収益を原資とする場合は資産流動化計画に記載すべきことを要求した趣旨であり、従たる特定資産の取得原資について制約を課すものではないとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおり、資産流動化法施行規則第19条第4号括弧書きにおける従たる特定資産のみの取得の場合の除外は、第19条第4号所定の事項が資産流動化計画に定められていない場合であっても、特定目的会社が従たる特定資産のみの取得を行おうとする場合であれば、特定資産の管理又は処分による金銭をもって当該取得に係る資金に充てることができることとするものであり、従たる特定資産の取得原資について制約を課す趣旨ではありません。</p>
58	<p>資産流動化法施行規則案第19条第4号等において、「特定資産の管理又は処分により得られる金銭の全部又は一部を当該特定資産又は他の特定資産の取得に係る資金の全部又は一部に充てることを予定する場合…はその旨」を流動化計画に記載することが要求されているため、特定目的会社が、特定資産を売却してその売却代金をもって他の特定資産を購入することができることが明確化されたとの理解でよいか。</p> <p>また、そのような、特定資産の売却及び他の特定資産を購入する取引を連続して行うことができることが明確化されたとの理解でよいか。</p> <p>なお、かかる理解を前提とすると、資産流動化法第2条第2項における「一連の行為」とは、単</p>	<p>資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって取得した特定資産の管理又は処分による金銭をもって、当該特定資産又は他の特定資産の取得又は管理に係る資金に充てることの可否については、51番のコメントの概要に対する「金融庁の考え方」に記載のとおりです。</p> <p>また、御理解のとおり、特定目的会社は、資産の流動化に係る業務として、特定資産の売却及び他の特定資産を購入する取引を連続して行うことができるものと考えられ、かかる行為は資産流動化法第2条第2項の「一連の行為」に含まれるものと考えられます。</p>

	発の取引ではなく、連続した取引も含むことになるが、そのような理解でよいか。	
59	<p>特定目的会社が、特定資産から得られた収益をもって、従たる特定資産である特定資産中の什器備品等の入れ替え（古い什器備品の処分及び同様の新たな什器備品の購入）を行う場合、かかる行為は、資産流動化法施行規則案第19条第4号等における「特定資産の管理…により得られる金銭の全部又は一部を…他の特定資産の取得に係る資金の全部又は一部に充てること」に該当するとの理解でよいか。</p>	<p>「特定資産の管理又は処分により得られる金銭の全部又は一部を当該特定資産又は他の特定資産の取得に係る資金の全部又は一部に充てること」に該当するかどうかについては、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、什器備品が特定資産である場合、古い什器備品の処分代金をもって同様の新たな什器備品を購入する行為は、基本的には、「特定資産の管理…により得られる金銭の全部又は一部を…他の特定資産の取得に係る資金の全部又は一部に充てること」ではなく、「特定資産の…処分により得られる金銭の全部又は一部を…他の特定資産の取得に係る資金の全部又は一部に充てること」に該当し得るものと考えられます。ただし、かかる場合であっても、「特定資産の管理又は処分により得られる金銭の全部又は一部を従たる特定資産のみの取得に係る資金の全部又は一部に充てることを予定する場合」に該当する場合は、資産流動化法施行規則第19条第4号所定の事項を資産流動化計画に定める必要はないものと考えられます。</p>
60	<p>資産流動化法施行規則案第46条第4項第3号及び第63条第6号に記載される内容は、資産流動化計画にも記載される事項であり（同案第19条第4号）、かつ特に投資家保護の観点から重要性の高い事項とも思われないため、優先出資及び特定社債の引受けの申込みをしようとする者に対して通知をする必要はないと考える。</p>	<p>資産流動化法施行規則第46条第4項第3号及び第63条第6号の事項は、特定資産の資金調達に関する事項として投資者保護の観点から重要性の高い事項であることから、募集優先出資及び募集特定社債の引受けの申込みをしようとする者に対してその旨を通知させることが適当であると考えられます。</p>
▼不動産の鑑定評価義務		
61	<p>「その他の土地又は建物を使用し、又は収益することができる権利（所有権を除く。）」（資産流動化法施行令案第15条第1項第1号）について、その他の土地又は建物に関する地上権・地役権等の物権、及び賃借権等の物権的権利も該当するとの理解でよいか。また、その他当該「収益することができる権利（所有権を除く。）」に含まれる権利につき、具体例を示してほしい。</p>	<p>不動産の鑑定評価の対象となる「不動産」の範囲については、不動産の鑑定評価に関する法律第2条第1項において、「土地若しくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利」と定義されていますが、資産流動化法施行令第15条第1項第1号における「土地又は建物を使用し、又は収益することができる権利（所有権を除く。）」は、同法における、土地又は建物に関する「所有権以外の権利」と同義であると考えられます。</p> <p>具体的には、同号において例示として規定す</p>

		る土地又は建物の賃借権、地上権のほか、地役権、永小作権等が考えられます。
62	資産流動化法施行令第15条第1項第2号の「土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のみを信託するもの」とは、土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のほかに動産や金銭が信託されている場合であっても、主要な信託財産が土地若しくは建物又は前号に掲げる権利であり、ほかはそれに関連して信託されるものであれば、本号に該当するとの理解でよいか。	不動産を信託する信託の受益権の譲受け時点において信託財産に金銭が含まれている場合であっても、例えば、信託内の金銭について、敷金・保証金、未払租税や前受賃料等の名目で精算や債務の承継が行われることにより、特定資産である信託受益権の取得代金の支払いが、実質的に信託不動産の価値に相当する対価の支払いと同視できるような場合には、当該信託受益権は「信託の受益権であって土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のみを信託するもの」(資産流動化法施行令第15条第1項第2号、投信法施行令第16条の2第2号等)に該当するものと考えられます。
63	資産流動化法施行令第15条第1項第2号や投信法施行令第16条の2第2号等の「信託の受益権であって土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のみを信託するもの」について、通常、不動産が信託設定されている場合、当該信託は、テナントからの預かり敷金・保証金、その他前受賃料等の現金も信託財産となっている場合が一般的と思われるが、かかる現金が信託財産に含まれる信託にかかる信託受益権は、資産流動化法施行令第15条第1項第2号及び投信法施行令第16条の2第2号に該当するとの理解でよいか。	また、不動産を信託する信託の受益権の譲受け時点において信託財産に動産や無形固定資産等が含まれている場合であっても、例えば、当該動産や無形固定資産等の価値が軽微である場合等、信託受益権の価値と鑑定評価の対象となる信託不動産の価値が実質的に同視できるような場合には、当該信託受益権は上記「信託の受益権であって土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のみを信託するもの」に該当するものと考えられます。
64	不動産が信託設定されるケースにおいて、当該不動産に付随する動産や無形固定資産等が信託財産に含まれている場合、当該信託の受益権は、資産流動化法施行令第15条第1項第2号、及び投信法施行令第16条の2第2号に該当するとの理解でよいか。	
65	資産流動化法施行令第15条第1項第2号には「土地若しくは建物又は前号に掲げる権利のみを信託するもの」とあるが、不動産信託においては、不動産のみならず、付帯設備等や金銭も併せて信託されるケースがあるところ、これらの場合でも同号に該当するとの理解でよいか。	
66	資産流動化法施行令第15条第1項第2号における「受益権の数が一であるもの」について、受益権の準共有持分を保有している場合も、受益権の数が一であるものという認識でよいか。 また、この場合、鑑定評価の対象となるのは、受益権の準共有割合と同一割合の信託不動産の共有持分との理解でよいか。	特定目的会社が受益権の準共有持分を特定資産として保有している場合であっても、当該受益権が分割されていない限り、「受益権の数が一であるもの」(資産流動化法施行令第15条第1項第2号)に該当するものと考えられます。 また、かかる場合、「これらの資産に係る不動産の鑑定評価」(資産流動化法第40条第1項第8号イ)は、特定目的会社が保有する当該受益権の準共有持分の持分割合と同一割合の、不

		<p>動産の共有持分を対象として行われるべきものと考えられます。</p>
67	<p>資産流動化法施行令第15条第1項第2号において、「受益権の数が一であるものに限る」とあるのはなぜか。</p>	<p>不動産を信託する信託の受益権が複数に分割されている場合、特定目的会社が受益権の一部を特定資産として取得する際における当該受益権の価値は、信託財産である不動産の鑑定評価額とは必ずしも一致せず、当該受益権の価値について優先劣後構造や分割に伴う影響等を考慮した特別な評価が必要になり得るものと考えられます。</p> <p>したがって、特定資産の適正評価を確保するという資産流動化法第40条第1項第8号の趣旨に鑑みると、不動産を信託する信託の受益権が複数に分割されている場合には、投資家に対して信託財産である不動産の鑑定評価額を通知させることは適当でなく、特定目的会社が取得する受益権に係る第三者価格調査の結果を通知させるべきと考えられることから、「受益権の数が一であるものに限る」（資産流動化法施行令第15条第1項第2号）という要件を設けることとしています。</p>
68	<p>鑑定評価義務への一本化の対象となる土地・建物に関する権利等として、資産流動化法施行令第15条と投信法施行令第16条とで、対象となる権利の範囲が一部異なっている。具体的には、資産流動化法施行令第15条においては、「土地又は建物の賃借権、地上権その他の土地又は建物を使用し、又は収益することができる権利（所有権を除く。）」と規定され、投信法施行令第16条の2においては「土地又は建物の賃借権及び地上権」とのみ規定されている。</p> <p>かかる差異については、投信法第11条において価格等の調査の対象が特定資産に限定されており、当該特定資産に不動産の賃借権、地上権以外の使用収益権が含まれていない（投信法施行令第3条）ためであって、投資法人が、資産流動化法施行令第15条に掲げるような「その他の土地又は建物を使用し、又は収益することができる権利（所有権を除く。）」を運用している場合には、当該資産の価格等調査の必要はない旨確認したい。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
69	<p>資産流動化法第40条第1項第8号イの「不動産</p>	<p>御理解のとおり、資産流動化法第40条第1項</p>

	<p>の鑑定評価」について、未竣工の建物等に関する不動産鑑定士による価格等調査は、国土交通省の定める「不動産鑑定士が不動産に関する価格等調査を行う場合の業務の目的と範囲等の確定及び成果報告書の記載事項に関するガイドライン」等に従い想定上の条件を付加して行う（鑑定評価基準の内容に部分的に則らない）ことが認められているが、かかる価格等調査についても、ここでいう「不動産の鑑定評価」に含まれるという認識でよいか。</p>	<p>第8号イ及び第122条第1項第18号イの「不動産の鑑定評価の評価額」には、不動産鑑定評価基準に則った鑑定評価の結果として表示された価格のほか、特定資産となる建物が未竣工である場合における当該建物の竣工を前提として行う価格等調査の結果として表示された当該建物の価格が含まれるものと考えられます。</p>
▼その他借入れの要件		
70	<p>資産流動化法施行規則第94条第1号ニに規定する「一定の期間内」とは、どの程度の期間を指すか教えてほしい。</p>	<p>資産流動化法第211条の借入れ（以下の「金融庁の考え方」において「その他借入れ」といいます。）は、特定資産の取得を本来的な目的としない限度において、一定の要件のもとで特定借入れ以外の借入れを認めるものであることから、その他借入れによって得られた資金が特定資産の取得に充てられない限り、借入期間の制約はないものと考えられますが、その他借入れによって得られた資金が一時的にでも特定資産の取得に充てられる場合には、可能な限り早期に資産対応証券の発行又は特定借入れの実行等により弁済されるべきものと考えられます。</p>
71	<p>資産流動化法第211条第2号に基づく借入れについては、「一時的な資金繰り」との要件があるだけで、同条第1号に基づく借入れとは異なり明確な借入期間の限定はされていないとの理解でよいか。もし、借入期間の限定があるのであれば、かかる期間はどれくらいになるのか。</p>	<p>御理解のとおり、資産流動化法第211条第1号に規定する「借入期間が一年以内である場合」という要件は、同条第2号及び資産流動化法施行規則第94条に基づくその他借入れには適用されないものと考えられます。</p>
72	<p>資産流動化法第211条第2号及び資産流動化法施行規則第94条で規定されている特定借入れ以外の借入れについては、同法第211条第1号の1年以内の期間制限はないとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおり、資産流動化法第211条第1号に規定する「借入期間が一年以内である場合」という要件は、同条第2号及び資産流動化法施行規則第94条に基づくその他借入れには適用されないものと考えられます。</p>
73	<p>資産流動化法施行規則第94条に掲げる要件の対象となる資産流動化法第211条第2号の借入れ「資産対応証券の発行又は特定借入れを行う場合における一時的な資金繰りのために資金の借入れを行う場合その他投資者の保護に反しない場合として内閣府令（当該規則第94条）で定める場合」について、「一時的な資金繰りのために資金の借入れを行う場合」の借入は、同案第94条に定める要件を満たす必要はないという解釈ができるが、その理解でよいか。</p>	<p>資産流動化法第211条第2号のその他借入れは、「資産対応証券の発行又は特定借入れを行う場合における一時的な資金繰りのために資金の借入れを行う場合その他投資者の保護に反しない場合」として「内閣府令で定める場合」に該当しない限り、行うことができないものと考えられます。したがって、「一時的な資金繰りのために資金の借入れを行う場合」であっても、資産流動化法第211条第2号に基づきその他借入れを行うためには、資産流動化法施行規則第94条各号に規定する要件を全て満たす必要があるものと考えられます。</p>
74	<p>資産流動化法第211条第2号の「一時的な資金繰りのために」という要件は、資産流動化法施行規則</p>	<p>資産流動化法第211条第2号のその他借入れを行うためには、資産流動化法施行規則第94条</p>

	<p>案第94条に規定される要件に追加して要求されるものではないとの理解でよいか。</p>	<p>各号に掲げる要件の全てを満たす必要がありますが、同条各号に掲げる要件の全てが満たされる限り、これらの要件に追加して資産流動化法第211条第2号に規定する「一時的な資金繰りのため」という要件を満たす必要はないものと考えられます。</p>
75	<p>資産流動化法施行規則案第94条第1号ホの弁済原資制限は削除すべきではないか。買取請求対応のため至急の資金需要は想定されるところであり、かつ、既に資産対応証券や特定借入れは行われている局面であって資産流動化法第211条第1号の局面と類似しており差し支えないと考えられる。</p>	<p>特定目的会社が資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られた金銭をもって特定資産を取得し、資産流動化法施行規則第94条第1号ホのその他借入れにより当該資産対応証券又は特定借入れに係る買取り等を行う場合、同号ホのその他借入れによる資金は間接的に特定資産の取得に充てられているものと考えられます。</p> <p>特定資産の取得は、原則として、直接的又は間接的に資産対応証券の発行又は特定借入れにより得られる金銭をもって行われる必要がありますが、同号ホのその他借入れについては、上記のとおり特定資産の取得資金に間接的に充てられる可能性があることから、特定資産の取得資金に充てられる同号二の場合と同様に、その返済原資について資産対応証券の発行又は特定借入れの実行等に係る制約を設けることが適当であると考えられます。</p>
76	<p>資産流動化法施行規則案第94条について、借入先を適格機関投資家に限定する旨の要件を撤廃した趣旨について教えてほしい。なお、本改正の趣旨も「資産流動化スキームに係る規制の弾力化」の一環と理解しているので、この旨の趣旨の回答は必要ない。</p> <p>資産流動化スキームがより活用されるためには、税法上の改正が必要不可欠であり、本改正は税法上の改正も視野に入れた趣旨も含まれているかどうかを教えてほしい。すなわち、特定（目的）借入れに係る借入先に関し、特定目的会社に関する導管性要件において、税法上の機関投資家に限定されている。金融庁が公表した平成22年7月29日付「金融税制研究会論点整理」7頁に記載されている次の意見の実現に向けて、現在、金商法と税法上の「機関投資家」の範囲を同等の範囲にすることに関する、金融庁と税制担当省庁との調整が難航している（可能性があること）から、両者の間でそもそも借入先を「機関投資家」に限定す</p>	<p>その他借入れは、特定資産の取得を本来的な目的としない限度においてのみ認められる借入れ制度であり、適格機関投資家以外の者からの借入れを可能とすることが資産流動化スキームにおける資金調達の円滑化・安定化に資すると考えられることから、改正前の資産流動化法施行規則第94条第2号に規定する借入先の要件を撤廃することとしたものです。</p> <p>御指摘のような税法上の改正も視野に入れた趣旨に基づく改正ではありません。</p>

	<p>る旨の要件を撤廃させる方向に向けた調整を視野に入れた法改正との理解でよいか。「特定目的会社の課税に係る課税の特例に関する「機関投資家」の範囲を金商法上の「機関投資家」の範囲と同等の範囲に広げるべき。」</p>	
77	<p>資産流動化法施行規則案第94条について、特定資産の取得に係る代金に充当される手付金の売主に対する支払いについて、当該支払いは特定資産の流動化業務の一部であるため、特定目的会社は、業務開始届出を行わなければかかる手付金の支払いを行うことができないとの理解でよいか。他方で、特定資産の取得に係る代金に充当されることが売主に対する交付時において予定されていない手付金、入札保証金、申込証拠金その他同様の金銭については、附帯業務の一部として、業務開始届出前に支払うことができるとの理解でよいか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
78	<p>今般の資産流動化法改正により、「特定目的借入れ」が「特定借入れ」に変更され、かかる「特定借入れ」については、「特定資産を取得するために必要な（資金の借入れ）」であることが要求されないことになったため、従来の実務に従って、特定借入れによってリファイナンス資金その他の特定資産取得以外のための借入れも行えることが明確化されたとの理解でよいか。</p>	<p>特定借入れについては、特定目的会社が行うことのできる資産の流動化に係る業務及びその附帯業務の範囲内であれば、その資金の用途に制限は設けられていないものと考えられます。</p>
79	<p>資産流動化法第211条第1号について、借入期間が1年以内であるその他借入れの満期において、さらに同号に基づく借入れを行うことは禁止されているとの理解でよいか。</p>	<p>資産流動化法第211条第1号は、特定社債、特定約束手形又は特定借入れの債務の履行の直接的な財源とするために行ったその他借入れの借入時点から1年以内に、当該債務につき、最終的に資産対応証券の発行等により得られる資金を原資として返済すべきことを求めています。その期間内であれば同号に基づくその他借入れを複数回行うことは可能であるものと考えられます。</p>
80	<p>資産流動化法第211条第1号に基づく借入れの満期において、資産流動化法第211条第2号の要件を満たす借入れを行うことは可能という理解でよいか。</p>	<p>資産流動化法第211条第1号に基づくその他借入れの満期において、当該その他借入れを弁済する目的で同条第2号に基づくその他借入れを行うことは認められないものと考えられます。</p>
<p>▼資産取得制限の例外</p>		
81	<p>資産流動化法施行規則案第95条第1項「不動産（不動産に関する所有権以外の権利を含む。以下この項において同じ。）又は不動産を信託する信</p>	<p>不動産を信託する信託の受益権の取得・管理・処分に係る業務を行う組合の組合出資持分について、当該信託の受益権の信託財産に動産</p>

	<p>託…の受益権に限る。」とは、必ずしも不動産のみを信託する信託の受益権に限らず、例えば不動産のほかにも動産や金銭を信託していたとしても、主要な信託財産が不動産であり、ほかはそれに関連して信託されるものであれば「不動産を信託する信託の受益権」に該当するとの理解でよいか。</p>	<p>又は金銭が含まれる場合であっても、当該動産が当該信託不動産に通常附帯するものである場合や、当該金銭が当該信託不動産に係る敷金返還債務の履行や修繕費用の積立のために信託されている場合等、信託不動産の管理・処分等に当たり合理的に必要と認められる範囲であれば、当該組合出資持分は、他業禁止や運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する趣旨に反しない限り、資産流動化法施行規則第95条第1項の対象となるものと考えられます。</p>
82	<p>資産流動化法施行規則案第95条第1項「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産以外の財産を追加して取得することにより信託財産の変更を行うことが予定されているもの」とは、信託行為において不動産以外の財産を追加して信託することができる旨の定めがある場合（例えば金銭の追加信託が規定されている場合など）であっても、信託行為において信託不動産の変更が予定されていない限りにおいて、これに該当しないとの理解でよいか。</p>	<p>資産流動化法施行規則第95条第1項括弧書きにおいて「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産以外の財産を追加して取得することにより信託財産の変更を行うことが予定されているもの」を除外しているのは、同項に規定する信託の受益権の主要な信託財産が不動産のみである必要があることを前提に、信託行為において信託不動産の変更が予定されていないことを要件として求めるものです。信託不動産以外の資産については、それが信託不動産の管理・処分等に当たり合理的に必要と認められる範囲で信託されるものである限り、その変更が行われ得るとしても、上記除外の対象にはならないものと考えられます。</p>
83	<p>資産流動化法施行規則案第95条第2項では、「対象資産変更型契約」である匿名組合契約に係る出資持分の取得は依然として制限されることとなるが、特定目的会社による特定資産の追加取得が許容されることとなる場合には、匿名組合レベルで資産を追加取得することについても特に制限する合理的理由は存在しなくなるものと考えられる。そのため、対象資産変更型契約である匿名組合契約に係る出資持分についても、制限の対象外としてはどうか。</p>	<p>資産流動化法施行規則第95条において対象資産変更型契約である組合契約又は匿名組合契約に係る出資持分の保有を禁止しているのは、資産流動化法第212条第1号及び第2号において運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する観点から組合出資持分又は匿名組合出資持分の保有を原則として禁止している趣旨に鑑みて、特定目的会社の利害関係人全員の承諾に基づかず実質的に資産の変更を行うことが可能となるスキームを防止するためです。したがって、対象資産変更型契約である組合契約又は匿名組合契約に係る出資持分を資産取得制限の規制対象から外すことは適当でないと考えられます。</p>
84	<p>資産流動化法施行規則案第95条において、「不動産を信託する信託（信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産以外の財産を追加して取得することにより信託財産の変更を行う</p>	<p>資産流動化法施行規則第95条において、「不動産を信託する信託（信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産以外の財産を追加して取得することにより信託財産の変更</p>

	<p>ことが予定されているものを除く。)の受益権に限る。」という「特定資産の入れ替え」を認めない文言が明確に記載されている。この文言を明確に記載した趣旨を教えてください。</p>	<p>を行うことが予定されているものを除く。)の受益権に限る。」としているのは、資産流動化法第212条第1号及び第2号において運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する観点から組合出資持分又は匿名組合出資持分の保有を原則として禁止している趣旨に鑑みて、特定目的会社の利害関係人全員の承諾に基づかずに実質的に資産の変更を行うことが可能となるスキームを防止すべく、信託財産の変更を行うことが予定されている信託の受益権を組合事業の対象とする組合契約又は匿名組合契約に係る出資持分の保有を禁止するものです。</p>
85	<p>特定目的会社が匿名組合出資持分を取得する場合において、その匿名組合契約上、当初から資産の追加取得が「予定」されていない場合であっても、結果的に（事後的に匿名組合契約が変更されて）資産を追加して取得する場合があります。また、匿名組合契約には、匿名組合の営業者による資産の追加取得について何も記載されていない場合があります。（対象資産変更型契約である匿名組合契約に係る出資持分の取得が制限されることを前提に）これらの匿名組合契約は「対象資産変更型契約」には含まれないとの理解でよいか。</p>	<p>資産流動化法施行規則第95条において対象資産変更型契約である組合契約又は匿名組合契約に係る出資持分の保有を禁止しているのは、資産流動化法第212条第1号及び第2号において運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する観点から組合出資持分又は匿名組合出資持分の保有を原則として禁止している趣旨に鑑みて、特定目的会社の利害関係人全員の承諾に基づかずに実質的に資産の変更を行うことが可能となるスキームを防止するためです。かかる趣旨に鑑みると、資産流動化法施行規則第95条に基づき特定目的会社が取得を行うことができる組合出資持分又は匿名組合出資持分は、その組合契約又は匿名組合契約上、資産の変更が行われないことが担保されている必要があり、少なくとも、組合契約又は匿名組合契約上、対象資産（同条第1項）を追加して取得し、又は自己の財産若しくは他の対象組合契約（同項）に係る財産を対象資産に追加することにより対象資産の変更を行わないことが規定されている必要があるものと考えられます。</p> <p>したがって、御質問のように、結果的に匿名組合契約が変更されて資産が追加して取得されるような場合や、匿名組合契約上、匿名組合の営業者による資産の追加取得の可否について何ら規定が置かれていない場合には、かかる組合出資持分又は匿名組合出資持分の取得は、同条の趣旨に反するものとして認められないものと考えられます。</p>
86	<p>資産流動化法施行規則案第95条において、「…</p>	<p>資産流動化法施行規則第95条において対象資</p>

	<p>当該対象組合契約に係る対象資産業務の目的となる資産（以下この項において「対象資産」という。）を追加して取得し、又は自己の財産若しくは他の対象組合契約に係る財産を対象資産に追加することにより対象資産の変更を行うことを予定する契約（以下この条において「対象資産変更型契約」という。）以外のもの…」、「…当該対象匿名組合契約が対象資産変更型契約以外のもの…」と規定されているが、当該要件に該当するためには、当該組合契約又は匿名組合契約において、「対象資産変更型契約に該当しない」または「…を行うことを予定しない」旨を明記しなければならないのか。または、当該契約の解釈として、上記の追加取得や資産の変更が行われないことが予定されていないことが認められれば足りるのか。</p>	<p>産変更型契約である組合契約又は匿名組合契約に係る出資持分の保有を禁止しているのは、資産流動化法第212条第1号及び第2号において運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する観点から組合出資持分又は匿名組合出資持分の保有を原則として禁止している趣旨に鑑みて、特定目的会社の利害関係人全員の承諾に基づかずに実質的に資産の変更を行うことが可能となるスキームを防止するためです。かかる趣旨に鑑みると、資産流動化法施行規則第95条に基づき特定目的会社が取得を行うことができる組合出資持分又は匿名組合出資持分は、その組合契約又は匿名組合契約上、資産の変更が行われないことが担保されている必要があり、少なくとも、組合契約又は匿名組合契約上、対象資産（同条第1項）を追加して取得し、又は自己の財産若しくは他の対象組合契約（同項）に係る財産を対象資産に追加することにより対象資産の変更を行わないことが規定されている必要があるものと考えられます。</p>
87	<p>資産流動化法第212条第1項第3号に関して、主たる信託財産が不動産である信託の信託財産中に金額が含まれるとしても、かかる信託の受益権が同号の金銭の信託受益権に含まれないことを明確化してほしい。</p>	<p>主要な信託財産が不動産である信託の受益権については、当該信託の受益権の信託財産に金銭が含まれる場合であっても、当該金銭が当該信託不動産に係る敷金返還債務の履行や修繕費用の積立のために信託されている場合等、信託不動産の管理・処分等に当たり合理的に必要と認められる範囲であれば、当該信託の受益権は、他業禁止や運用型スキームに係る規制の潜脱の可能性を防止する趣旨に反しない限り、資産流動化法第212条第1項第3号の規制対象にならないものと考えられます。</p>
88	<p>資産流動化法施行規則案第95条の「…当該対象組合契約に係る対象資産業務の目的となる資産（以下この項において「対象資産」という。）を追加して取得し、又は自己の財産若しくは他の対象組合契約に係る財産を対象資産に追加することにより対象資産の変更を行うことを予定する契約（以下この条において「対象資産変更型契約」という。）以外のもの…」、「…当該対象匿名組合契約が対象資産変更型契約以外のもの…」との規定に基づいて、ABS等発行により取得した資金を原資として匿名組合出資等を行って特定資産と</p>	<p>御理解のとおり、特定目的会社が第三者から匿名組合出資持分を譲り受ける場合は資産流動化法第200条第2項第4号が適用されるものと考えられます。他方、特定目的会社が匿名組合の営業者に対して匿名組合出資を行うことにより特定資産として匿名組合出資持分を取得する場合には、そもそも権利移転の対抗関係（特定目的会社の権利取得についての第三者対抗要件の具備による資産管理会社の破産管財人等への対抗）が問題にならないという事実を踏まえると、特定目的会社が匿名組合の営業者に対して</p>

	<p>しての組合持分を取得する場合、当該特定目的会社は、資産流動化法第200条第2項に基づいて、かかる組合持分の管理処分を特定資産の管理処分受託者に委託できるとの理解でよいか。その場合、当該特定目的会社は、当該組合持分の取得について対抗要件を備えられないため、適用される条項は、同項第4号ではなく、同項第2号ということによいか。他方、特定目的会社が第三者から組合持分を譲り受ける場合は対抗要件を備えることができるため、同項第4号が適用されるということによいか。</p>	<p>匿名組合出資を行うことにより取得する匿名組合出資持分の中核的要素が指名債権であると認められる場合には、資産流動化法第200条第2項第2号の「指名債権」に準じて、同項柱書きに基づき、人的・財産的基盤を有する第三者に対してその管理及び処分に係る業務を委託することができるものと考えられます。</p>
▼社債的受益権		
89	<p>資産流動化法施行令第52条第2項第1号において、「配当を行う時期及び配当を行う時期ごとの配当額をあらかじめ定めること」とあるが、ここでの「配当額」とは「実額」ではなく「計算方法で計算される額」との理解でよいか。</p> <p>社債的受益権を規定する資産流動化法第230条第1項第4号中では、「あらかじめ定められた金額（あらかじめ定められた金額が得られるものとして政令で定める方法により計算されるものを含む。）」とある。</p>	<p>御指摘の「配当額」が資産流動化法施行令第52条第1項に規定する方法で算出される場合には、その算出方法をあらかじめ定めれば足りるものと考えられます。</p>
90	<p>資産流動化法施行令第52条第2項第5号において、「第一号の配当又は第三号の償還を行うことができない場合は特定目的信託を終了させること」とあるが、資金不足で予定した配当ができない場合、強制終了となるのか。</p>	<p>御理解のとおりと考えられます。</p>
91	<p>資産流動化法施行規則案第108条第1項第1号ハにおいて、「配当を行う時期及び配当額」とあるが、ここでの「配当額」とは「実額」ではなく「計算方法で計算される額」と考えてよいか。</p>	<p>御指摘の「配当額」が資産流動化法施行令第52条第1項に規定する方法で算出される場合には、その算出方法を記載し、又は記録すれば足りるものと考えられます。</p>
▼外国投資家の受益証券の取得価額の総額等に係る報告		
92	<p>特定目的信託財産の計算に関する規則案第72条に規定する信託財産の管理及び運用に係る報告書中、「受益証券の発行価額の総額及びその発行時における外国投資家の取得価額の総額、外国投資家以外の取得価額の総額」を記載事項とされているが、信託設定時において、当初受益者である委託者が受益権を全て取得することになるため、当該委託者のみが取得したものとして記載することによいか。</p>	<p>特定目的信託財産の計算に関する規則第72条第12号の「発行」とは、原委託者からの受益権の譲渡の場面をいうものと考えられます。したがって、原委託者から第三者に対して受益権が譲渡された場合には、同号の記載事項については、当該第三者による取得価額の総額を記載する必要があるものと考えられます。</p>
93	<p>特定目的信託財産の計算に関する規則案第72条</p>	<p>御意見を踏まえ、信託財産の管理及び運用に</p>

	<p>に規定する信託財産の管理及び運用に係る報告書の記載事項中、「受益証券の発行価額の総額及びその発行時における外国投資家の取得価額の総額、外国投資家以外の取得価額の総額」を記載することとされているが、対象となる受益証券から、社債的受益権を除外してほしい。</p>	<p>係る報告書の記載事項中、発行価額の総額及びその発行時における外国投資家の取得価額の総額、外国投資家以外の者の取得価額の総額の記載の対象となる受益証券から、社債的受益権に係る受益証券を除外するよう規定を修正いたします。</p>
<p>●無登録業者による未公開株等の取引に関する対応（取引の無効ルールの創設）</p>		
94	<p>改正法が十二分に機能するためには、政令指定の対象範囲を被害実態に鑑みた十分広範なものにする必要があると考えている。公表案ではみなし有価証券が含まれておらず、登録が必要であるのに無登録でみなし有価証券（そもそもが未公開のものばかりであるが）を取引する業者が後を絶たない現状からすれば、是非ともみなし有価証券も対象に指定してほしいと考えている。</p>	<p>未公開株等の取引とは異なり、組合等の集団投資スキーム持分への出資については、ある出資者による出資が無効となると、他の出資者による出資も含めた組合等契約全体に影響を与えるおそれがあり、他の出資者に対し、その意図に反する不利益を与えるおそれがあります。</p> <p>また、金商法は、組合等の集団投資スキーム持分について、包括的な定義規定によりみなし有価証券と位置付けており、個々のスキームがこれに該当するか否かは、個別スキームごとに実態に即して実質的に判断されることとなります。</p>
95	<p>未公開有価証券の範囲については、被害実態に合わせて漏れのないようにすべきであり、最近の行政処分例にみられる実態からすると、集団投資スキームに関するみなし有価証券についても政令指定すべきであると考えます。</p> <p>これを指定しても、金商法第171条の2の規制対象の無登録業者とは、無登録の第一種・第二種金融商品取引業者に限定されているので、適格機関投資家等特例業務などに影響はないと思われる。</p>	<p>したがって、組合等の団体と取引を行う者にとって、当該団体に係る持分がみなし有価証券に該当するか否かは容易に判断し難い場合もあります。</p> <p>仮に、組合等の集団投資スキーム持分を本件無効ルールの対象とした場合において、当該組合等（団体）の外形を信頼して取引をした第三者がいたときは、その第三者に本件無効ルールにより著しい不利益を与えるおそれがあります。また、組合等の団体の組成・経済活動にどのような影響を与えることになるかという点についても慎重に考える必要があります。</p>
96	<p>ここに、みなし有価証券を含めること。</p>	<p>これらを総合的に考慮して、対象としないこととしています。</p>