

第6章 その他の金融に関する制度の企画・立案

第1節 資産の流動化に関する法律・投資信託及び投資法人に関する法律の施行

21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備として、投資者から資金を集めて市場で専門家が管理・運用する集団的な投資の仕組み（いわゆる集団投資スキーム）について、資金調達者の選択肢を拡大し投資者に対する多様な商品の提供を可能にする観点から法制の整備を図ることを目的とする「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」が平成12年5月23日に国会で可決・成立し、5月31日に公布された。この法律により、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」及び「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」が「資産の流動化に関する法律」（以下「SPC法」という。）及び「投資信託及び投資法人に関する法律」（以下「投信法」という。）にそれぞれ改正され、同年11月30日に施行された。また、この法律の施行に伴い、「資産の流動化に関する法律施行令」、「投資信託及び投資法人に関する法律施行令」等の関係政令・府令が11月17日に公布、11月30日に施行された。※（SPC[Special Purpose Company]）

I 特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律の改正 （資料6-1-1参照）

平成10年9月に施行された「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」は、指名金銭債権及び不動産等を特定目的会社（以下「SPC」という。）を利用して流動化する仕組みを定めたものであり、特定資産を投資の唯一のよりどころとする資産流動化の特質を踏まえてスキームの変動防止などの投資者保護の枠組みを定める一方、流動化の器であるSPC自体は簡素な組織となるよう定められていた。

今回の改正においては、流動化対象資産が財産権一般に拡大されるとともに、SPCに関する規制を簡素・合理化して、より使い勝手のよい制度に改められた。また、流動化の器として信託も利用可能とされた。これに伴い法律名が「資産の流動化に関する法律」に改められた。

1. 流動化対象資産の拡大

旧法では、流動化対象資産が不動産、指名金銭債権及びこれらを信託した信託受益権に限定されていたが、新法においてはこれを財産権一般に拡大し、さまざまな資産の流動化が可能となった。これにより、例えば、中小企業の小規模な社債をまとめて一つの債券として組成する、いわゆるCBO（Collateralized Bond Obligation）が可能になるほか、音楽著作権等の流動化も可能となった。

ただし、任意組合・匿名組合の出資持分や同一法人の一定割合以上の株式等については、これらの資産を流動化スキームが保有すると、資金運用に関する諸規制の適用のない簡素な流動化スキームのなかで実質的に資金運用が行われることになり、投資者保護上問題が生ずる等の理由から、流動化対象資産から除外され

ている。

2. SPCに関する規制の簡素・合理化等

(1) SPCの設立・業務開始に係る改善

投資者への情報提供やスキームの変動防止という資産流動化計画の基本的役割を維持しつつ機動的な証券化が可能になるように下記の措置が講ぜられた。

- ① 資産流動化計画をSPCの定款事項から除外
- ② SPCの登録制を廃止し、資産流動化計画を内閣総理大臣に届け出ればただちに業務が開始可能
- ③ 資産流動化計画違反について、投資者等に総会決議の取消訴権及び取締役の行為の差止請求権が付与

(2) 出資者の恣意的影響力の排除措置

SPCの特定出資持分を信託する制度が設けられるとともに、そのためのコストとなる特定出資の最低金額が300万円から10万円に引き下げられた。

また、同様の観点から、取締役の選任・解任について社員総会招集請求権及び社員提案権を定款により排除することが可能となるとともに、優先出資社員の議決権を法定せず、定款に特別の定めを置かない限り優先出資社員は議決権を有しないこととされた。

(3) 発行証券等に関する改善

あらかじめ資産流動化計画に定めを置くことにより取締役会の決定で優先出資の減資を行うことができることとされ、同時に債権者保護のための異議手続が整備された。

また、転換特定社債及び新優先出資引受権付特定社債の発行が可能となるよう規定が整備され、SPCが発行する証券の商品性が拡大された。

(4) 借入制限の緩和

資産流動化計画にあらかじめ記載しておけば、流動化対象資産を取得するための借入れ（特定目的借入れ）を行うことができることとされた。

(5) 資産流動化計画の中途変更規定の整備

計画変更に対抗する者に対する証券買取請求権を付与する等の投資者保護措置を付した上で、投資者の3分の2以上の特別多数決で資産流動化計画を変更できることとされた。

3. 信託を用いた流動化スキームの創設

信託を器として利用する流動化スキームとして「特定目的信託制度」が創設された。この制度は、資産の原保有者が資産の管理、処分、収益分配等を信託会社に委託し、この信託契約（特定目的信託契約）に基づく信託受益権を分割して受益証券として投資者に販売することにより資産の流動化を図る制度であり、基本的な仕組みはSPCを利用した流動化スキームと同じである。

（１）信託受益権の有価証券化

特定目的信託の受益権の譲渡を容易にして流通性を高めるため、信託受益権が私法上の有価証券とされるとともに、投資者保護の充実を図るため、証券取引法上の有価証券とされた。

（２）投資者の権利行使関係の明確化

受益者等の権利は個別には行使できず、権利者集会のみが決議により行使することができることとされ、権利者集会は、受益証券の権利者の中から代表権利者を選任して一定の権利行使を委任することができることとされるなど、集団的な権利行使に係る規定が整備され、投資者保護が図られた。

Ⅱ 証券投資信託及び証券投資法人に関する法律の改正

「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」において、有価証券の発行により広く一般投資家から資金を集め、これを投資法人または信託という器を利用して、主として有価証券に投資運用する仕組みが定められていた。

今回の改正では、主として有価証券に運用するための仕組みを定めた証券投資信託法を改正し、不動産を含めた幅広い資産に投資運用できるよう規定が整備された。これに伴い法律名が「投資信託及び投資法人に関する法律」に改められた。

１．主たる運用対象資産の拡大

金融イノベーションを促進し多様な金融商品の提供を可能にするため、主たる投資対象が「有価証券、不動産、その他の資産で投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定めるもの（特定資産）」に拡大された。なお、「主として」の解釈については、特定資産全体でファンドの資産価値の50%を超えていればよく、有価証券、不動産といった個々のカテゴリーの資産が50%超である必要はない。

２．運用業者に関する認可規定の整備

（１）内閣総理大臣の認可

旧法において、投資信託委託業者は金融再生委員会（現在は内閣総理大臣）の認可取得が義務付けられていたが、この認可制を通じた適格性の確保は主たる投資対象資産如何に関わらず共通して妥当するものであることから、新法に

においても認可制を引き続き維持することとされた。

(2) 不動産への投資運用に関する規定の整備

業として宅地・建物の取引を行う者については宅地建物取引業法の適用があり、投資信託委託業者が投資信託、投資法人の資金の運用として、宅地・建物の売買や賃貸を行う行為は一般に同法の規制する媒介・代理行為に該当する。

このため、今回の法改正においては、資金の一部でも宅地・建物に投資するファンドを運用する投資信託委託業者については、認可を行うにあたり宅地建物取引業の免許取得が要件とされた。

また、宅地建物取引業法を改正し、宅地建物取引業者が国土交通大臣の認可を受けた場合には、不動産を特定した媒介・代理契約の締結や重要事項説明を要しないという「取引一任代理等」の制度が創設されるとともに、主として宅地・建物に投資するファンドの運用を行う投資信託委託業者の認可にあたっては、この認可の取得が要件とされた。

3. 投資者保護の充実

(1) 投資者に対する受託者責任の明確化

投資信託委託業者の善管注意義務が法文上規定されるとともに、投資信託委託業者が任務を怠ったことにより投資者に損害を生じさせた場合の損害賠償責任が明定された。

(2) 利益相反行為の禁止措置

ファンドと投資信託委託業者等との間の取引、ファンド相互間の取引、投資信託委託業者の利害関係人等の利益を図るために行う取引、投資信託委託業者の営む兼業業務の利益を図るために行う取引等を禁止する規定が設けられた。

(3) ディスクロージャーの充実等

今回の改正により主たる投資対象に不動産等が加わることから、客観的な価格評価の困難な資産をファンドが取得した場合には、外部の独立した者による価格調査が義務付けられた。

また、ファンドと投資信託委託業者の利害関係人等との間の取引等、利益相反の危険性のある取引が行われた場合には、その具体的な内容を投資者等に開示することが義務付けられた。

4. 信託銀行による運用スキームの創設

信託銀行が自ら運用を行う合同運用指定金銭信託について、信託受益権を有価証券化する一方、利益相反行為の禁止、外部の者による価格調査、利益相反のおそれのある取引の開示等、投資信託委託業者と同様の規制を信託銀行にも適用する制度（委託者非指図型投資信託）が創設された。