

特定債権法の廃止に関する覚書

木 下 正 俊

1. はじめに

2004年11月26日に信託業法改正法案⁽¹⁾が成立(12月30日施行)したが、その附則により特定債権法(「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」の略称)が廃止されることとなった⁽²⁾。特定債権法は、1993年6月の施行から10年余に亘ってわが国における資産流動化⁽³⁾を先導してきた、いわばわが国の資産流動化法制のフロントランナーとも言うべき存在であった。その

-
- (1) 信託業法改正の主な内容は、①受託可能財産の範囲の拡大、②信託業の担い手の拡大、からなっている。前者については、改正前の信託業法では、金銭、有価証券、金銭債権、動産、不動産、地上権および土地賃借権に限定(4条)されていたが、改正により財産権一般が受託可能財産となった。この結果、資産流動化の観点では、知的財産権、売掛債権等の信託による流動化の促進が期待されている。また、後者の信託業の担い手については、改正前は金融機関に限定されていたが、改正により、金融機関以外の参入も可能となった。改正法では、信託会社を①一般の信託会社(免許制：3条)、②管理型信託会社(登録制：7条1項)の二つに区分し、参入基準に差を設けることとしている。資産流動化の観点からは、主として管理型信託会社が利用されることが想定され、従来に比べ、より簡便にスキームの組成が可能になることが期待されている。
- (2) 信託業法改正法は、附則第2条で特定債権法の廃止を定め、以下、3条：特定債権譲渡の公告等に関する経過措置、4条：指定調査機関の役職員であった者に関する経過措置、5条：特定債権等譲受業者に関する経過措置、6条：小口債権販売業者に関する経過措置、を定めている。

2- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

後、1998年にSPC法（「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」）、債権譲渡特例法（「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例に関する法律」）、2000年に資産流動化法（「資産の流動化に関する法律」、SPC法の全面改正）の制定と続き、さらに近年の金融システム改革において、資産流動化・証券化が果たす役割の重要性が深く認識されたこと⁽⁴⁾等も大きな要因となって、今般の信託業法の全面改正が実現することとなった⁽⁵⁾。

このように、この10年余の間に資産流動化に関する法制整備は着実に進められてきたが、その一方で、上記信託業法の改正に伴い特定債権法が廃止されるに至ったことには、同法の運用に多少関与した経験⁽⁶⁾を有する筆者としては、一つの時代が終わったことへの一抹の寂しさを感じる。しかしそれと同時に、特定債権法を含む資産流動化法制の整備を巡るこれまでの議論を

-
- (3) 資産流動化とは、資金調達を行おうとする者（オリジネーター）が保有資産をSPC等の媒体（Vehicle）に売却し、SPC等が当該資産の生み出すキャッシュフローを裏付けとする社債等の金融商品を発行することにより最終投資者から資金調達を行うという一連の行為からなる金融取引方法のことである。投資者が購入する資産流動化商品の品質は、SPC等がオリジネーターから譲り受けた資産の収益性に依存し、オリジネーターの信用リスクからは切り離されている点に特色がある。
- (4) わが国の金融システムは、戦後半世紀以上に亘って、銀行等の金融機関による預金・貸出等を通じるいわゆる間接金融に大きく偏重する構造を形成してきたが、1990年代初以降のバブル崩壊に伴い企業の信用リスクが銀行等に集中することにより、金融システムの動揺および実体経済の停滞を招くこととなった。こうした経験を踏まえ、90年代後半の日本版金融ビッグバンにより資本市場を中心に抜本的な制度改革が行われた。さらに2002年9月の金融審議会答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」は、わが国の金融システムについて、「産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割がより重要になるという意味で新たに「市場機能を中核とする複線的金融システム」へと再構築する必要がある」と指摘し、そのうえで、金融システムの再構築に向けた金融仲介機関および行政の取組みとして、資産流動化・証券化を推進することの必要性を強調している。
- (5) 信託業法改正に向けての検討については、金融審議会第二部会「信託業のあり方に関する中間報告書」（2003年7月）を参照。

振り返ると、今回の結末には釈然としないものを感じることも否めない。とくに、わが国の金融ビッグバンおよびその後の「日本版金融サービス法」の一環として集団投資スキーム⁽⁷⁾に関する横断的な法制・ルールのあり方の検討が金融審議会等で行われた際に、後記5(2)で述べるように、資産流動化法制の核心的な論点として、スキームの適格性およびその確保の方法について特定債権法が採用する方法とSPC法のそれとを対比しつつ検討を深める必要性が指摘されていたにもかかわらず、その議論が棚上げされたまま、2000年にSPC法の改正により資産流動化法が制定され、そして今般、特定債権法が理由も明示されずにひっそりと廃止されるに至ったことには強い違和感を覚える。

本稿は、わが国の資産流動化において特定債権法が果たした役割を改めて確認するとともに、近年の資産流動化法制整備の流れの中で特定債権法の廃止が持つ意味について私見を述べるものである。死児の齢を数えるようで余り生産的でないとの批判を覚悟しつつも、むしろ今後のあるべき議論の一助になりうるのではないかと考えて記した覚書である。

2. 特定債権法の制定とその後の変遷

(1) 特定債権法制定の経緯と概要

特定債権法は、わが国でバブル経済が崩壊した直後の1992年に制定され、

(6) 筆者は、特定債権法に基づく指定調査機関として1993年5月に設立された財団法人日本資産流動化研究所に2000年から2003年までの2年半、調査部長兼研究部長として勤務した。なお、同研究所は、わが国唯一の資産流動化専門の研究機関として活動してきたが、2003年3月末に財務・人員確保両面の困難から解散した。

(7) 資産流動化スキームと投資信託等の資産運用スキームは、多数の投資者の資金が専門家により管理・運用される点で共通することから、これらを合わせて一般に集団投資スキームと呼ばれる。

4- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

翌93年6月に施行された。それに先立つ90年3月に政府は、バブル抑制のために、不動産、建設、ノンバンクのいわゆる不動産関連3業種に対する融資の総量規制に踏み切ったが、これによりノンバンクの中核をなすリース・クレジット事業者は本業の資金調達にも窮することとなった⁽⁸⁾。こうした苦境を救うために両業種を所管する通産省（当時）が資産流動化に着目して制定したのが特定債権法である。ただ、当時は、バブル経済の一端を担ったとされるノンバンクの責任が厳しく問われる社会情勢にあったこと等から、同法では、以下のとおり、公告制度により対抗要件の具備を認めるという画期的な措置がとられる一方で、その利用の前提として、一般投資者⁽⁹⁾の保護を目的とする債権譲渡計画の審査等⁽¹⁰⁾の事前規制色の強い措置が少なからず取り入れられることとなった。

第一に、公告により第三者対抗要件と債務者対抗要件の具備を可能とする措置がとられた。すなわち、特定事業者（リース・クレジット事業者：オリジネーター）と特定債権等譲受業者（SPC）は、下記第二の手続きを経たうえで、債権譲渡を公告⁽¹¹⁾することができ（7条1項）、この公告がなされたときは、債務者に対し民法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（同2項）。

第二に、上記の公告による対抗要件の具備が認められる条件として、特定

(8) この間、ノンバンクが社債やCPを発行して資金調達することは、出資法（2条3項）により禁止されていた（この出資法の規定は、1999年5月施行のノンバンク社債法により廃止されるまで維持された）。

(9) 特定債権法は、資本金5億円以上の株式会社、銀行、証券会社等、省令で定める者を特定投資者、これ以外の者を一般投資者とし、それぞれに適用する規制に差異を設けている。

(10) 債権譲渡計画の審査等の業務は、指定調査機関として設立された財団法人日本資産流動化研究所が所管大臣の委託を受けて行ってきた。

(11) 省令により日刊新聞紙上で行うものとされている。

事業者は、半期毎に特定債権等（リース債権・物品、クレジット債権）の譲渡計画を所管大臣に提出し、その計画が、①譲渡総額の規模が特定事業の実施に必要な限度を超えないこと、②譲渡総額が特定事業者の財産の状況に照らして過大でないこと、③特定債権の取立てについて、特定事業者が特定債権等譲受業者から委託を受けていること、の各要件に適合する旨の確認を受けなければならない（6条）。

第三に、小口債権（流動化商品）の販売対象に一般投資者が含まれる譲渡計画については、特定事業者および特定債権等譲受業者は、譲渡計画を所管大臣に届け出なければならず（3条）⁽¹²⁾、届出から原則として60日経過するまでは計画を実施できない（4条1項）⁽¹³⁾ほか、その計画が、①譲渡資産である特定債権の弁済が円滑に行われぬおそれがあるとき、②小口債権の利払い・償還を担保するための措置が不十分であるとき、③その他投資者の利益を害するおそれがあるときには、所管大臣は、その変更を命じることができる（4条2項）⁽¹⁴⁾。

第四に、特定事業者から特定債権等を譲り受ける特定債権等譲受業者および小口債権の販売を行う小口債権販売業者は、営業を行うことにつき所管大臣の許可を受けなければならず（30条、52条）、両業者の資本金は1000万

(12) 小口債権の販売が特定投資者のみを対象とする場合には、法3条による計画の届出および審査は免除される（68条）。

(13) 実際には、届出を行おうとする者は指定調査機関の事前調査を受けることができ（省令）、それをクリアした計画を届け出るのが一般的であり、その場合は、届出後さほど日をおかずに計画が実施に移されることになる。

(14) 計画の適格性については、通達により、①債務不履行となっている債権等の信用状態に懸念のある債権や担保として提供ないし提供が予約されている債権が譲渡債権に含まれていないこと、②小口債権の利払い・償還を担保する信用補完措置および流動性補完措置の内容が、回収困難または回収遅延の予測額の5倍以上、かつ小口債権額の10%以上であること（いわゆる「5倍10%ルール」）、等が要求されるほか、特定債権等の譲渡契約および関連契約の内容に問題がないか調査が行われる。

6- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

円以上とされる（政令）ほか、特定債権等譲受業者の他業禁止（41条）等、様々な行為規制が課される。

第五に、小口債権は、証券取引法上の有価証券ではなく、最低販売単位が5000万円と定められ（通達）、かつ転売が原則として禁止される（省令）。

(2) 特定債権法の制定後の主な規制緩和措置

その後、特定債権法は、以下のように、新たな資産流動化商品の対象化や、SPC法制定（後記4（1））等に伴う改正が行われたが、上述のような規制の枠組みは、今般の同法廃止まで基本的に維持されてきた。

最初の大きな改正としては、1996年4月に資産担保型証券（ABS・ABCP）が同法の対象とされたこと（政令改正）があげられる。資産担保型証券は、証券取引法上の有価証券とされる一方で、特定債権等譲受業者が資産担保型証券を発行しようとするときは、上述の法3条による計画の届出および審査を受けなければならないこととされた。

次に、1998年9月のSPC法制定に伴う改正が行われた。すなわち特定事業者がSPC法上の特定目的会社を使って特定債権等の流動化を行う場合には、特定債権法6条の手続きを経たうえで公告制度の利用が認められるとともに、法3条による計画届出および審査が免除されることとされた（11条の2）。

また、2000年11月の資産流動化法制定による特定目的信託制度の導入に際しても、同様の法改正が行われた（11条に第2項を追加）。

2003年2月には、資産担保型証券に関する通達が改正され、信用補完措置の設定義務および最低販売単位（1億円）の廃止等の規制緩和が行われた。

さらに2003年9月には、政令改正により、資産担保型証券は特定債権法の適用対象から除外された。

(3) 特定債権法の下での資金調達の推移

リース・クレジット事業者が特定債権法の下で資産流動化により調達した資金の額は、次表のとおり、1993年の法施行から2004年3月末までの間の累計で28兆円余りにのぼっている。金融機関借入の難易の変化等に伴い、年によって変動はみられるものの⁽¹⁵⁾、まずは順調に規模を拡大し、これらの事業者の資金調達手段として利用が定着してきたと評価できよう（2003年度は、上記の資産担保型証券の適用除外に伴い規模が縮小）。

ただし、後述のように、SPC法の制定等、法的インフラの整備が進むにつれて、特定債権法以外の制度を利用する資産流動化が拡大してきたことから、特定債権法の下での資金調達のウェイトは年を追うごとにかなり低下している。因みに、資金循環統計に計上されている「債権流動化関連商品残高」に占めるシェアをみると、1995年3月末の55.8%をピークに2004年3月末には16.5%まで低下している。

	特債法資金調達額	同左残高 (A)	資金循環統計残高 (B)	A ÷ B (%)
1993年度(末)	2,653	2,794	6,581	42.5
1994	4,947	4,741	8,497	55.8
1995	6,281	6,379	14,293	44.6
1996	12,246	9,399	27,467	34.2
1997	29,251	19,738	98,811	20.0
1998	40,459	29,726	120,215	24.7
1999	32,409	29,731	120,501	24.7
2000	31,931	32,469	138,707	23.4
2001	41,849	39,447	190,185	20.7
2002	45,288	44,955	249,340	18.0
2003	36,038	43,749	265,581	16.5
累 計	283,352	—	—	—

(出所) 特債法資金調達額および残高は経済産業省調べ。資金循環統計残高は、日本銀行「資金循環勘定」の「債権流動化関連商品発行額」残高による。

3. 特定債権法の規制の建前と実態

前記2（1）で述べたように、特定債権法は、資産流動化計画の適格性審査を行う（3条）とともに、流動化商品である小口債権の最低販売単位を5000万円に設定（通達）し、かつその転売を原則禁止（省令）している。

これらの規制は、いずれも一般投資者の保護を目的とするものとされているが、立法過程での国会論議⁽¹⁶⁾を振り返ってみると、個人を含む一般投資者の資金がオリジネーターであるリース・クレジット事業者の融資資金として流用されることのないようにする方法としてこれらの規制が位置づけられていたことがわかる。

このうち、小口債権の最低販売単位および転売規制については、当時の国会で法案提出者は、「5000万円の水準で社会的な理解が十分進み成熟していくことを見守っていきたい」「十分なじみが深まり、他の金融商品の動向も見た上であり方を見直していきたい」との答弁を行っていたが、その後一度も見直されることなく維持されてきた。

(15) 金融機関からの借入が困難になると資産流動化による資金調達が増加し、借入が容易になると資産流動化が減少するという関係がみられる。詳しくは、拙著『私の「資産流動化」教室』（2004年3月）第2章第3節を参照。

(16) 1992年4月14日、15日の衆議院商工委員会、同年5月26日、28日の参議院商工委員会での審議を参照（議事録は衆参両院のホームページから入手できる）。当時の国会での審議の中心は、バブル経済の一端を担ったノンバンクに資産流動化という新たな資金調達手段の利用を認めることの是非や、一般投資者の資金がそうしたルートに投入されることの是非等であった。そして、議員からは、資産流動化によって調達された資金がリース・クレジット事業者の融資部門に流用されることに強い懸念が示されたほか、一般投資者による投資が可能となるような商品の小口化や流通性の付与は好ましくないとの主張がなされた。これに対し、法案提出者は、スキームの事前審査や小口債権の商品性の規制により対処する旨の答弁を行っている。なお、国会では、特定債権法の成立に際し、①併営する金融部門へ資金が流用されることのないよう措置すること、②脱法行為による投資者の被害を抑止すること、等の附帯決議が行われている。

また、法3条による資産流動化計画の適格性審査については、近年、オリジネーターや資産流動化スキームの設計者であるアレンジャーは、これを事前規則から事後監視へという時代の流れに逆行する規制として批判してきた。このため、オリジネーターおよびアレンジャーは、この規制を回避し、審査対象とならない特定投資者のみを対象とする計画を策定する傾向を強めてきた。この結果、資産流動化計画全体のうち一般投資者向けを含み審査対象となる計画の割合は年々低下している。この傾向は、とくに資産流動化計画の適格性審査が行われない下記SPC法および資産流動化法が制定された1990年代末以降、これらへの案件のシフトも加わって、一段と顕著になっている⁽¹⁷⁾。

このように、特定債権法の主要な規制は、建前は一般投資者の保護のためとされているものの、その実態は、規制当局および関係業者の双方が一般投資者をできるだけ市場から遠ざけることを目的とし、またその方向で規制を機能させてきたことを示しており、法の建前と実態の乖離は近年益々拡大してきたように思われる。

このため、筆者は、かねてよりスキームの適格性審査という方法を事前規制として一概に否定するのではなく、むしろこれを生かすことにより一般投資者を適切に保護しつつ資産流動化市場への参加を無理なく促進できるよう、特定債権法の規制を衣替えするとともに、資産流動化法との統合による法の再構築を図るべきであるとの提言を行ってきたが⁽¹⁸⁾、この点については後記5(2)で触れることとする。

(17) 経済産業省の調査によると、特定債権法の下での資金調達額のうち、法3条による審査を受けたものの割合は、1998年度の18.9%をピークに、2000年度9.6%、2002年度2.6%と低下を続け、2003年度は、資産担保型証券が法の適用対象外になったことも加わって、わずか0.1%にまで落ち込んでいる。

(18) 「資産流動化の役割と投資者保護法制」ジュリストNo.1236(2003年)、『私の「資産流動化」教室』(2004年3月)第6章、第8章を参照。

4. 資産流動化に関する他の立法と特定債権法

資産流動化に関する法律としては、特定債権法の制定に続き、1990年代後半にSPC法（1998年9月施行）と債権譲渡特例法（1998年10月施行）が制定された⁽¹⁹⁾。このうちSPC法は、2000年に全面改正され資産流動化法となった（11月施行）。これらのいわばセカンドランナー法制と特定債権法との関係を見ておこう。

(1) SPC法

SPC法は、1990年代後半のいわゆる「日本版金融ビッグバン」の一環として資産流動化が取り上げられ⁽²⁰⁾、その促進を図る法律として制定された。ただ、折からの金融機関の不良債権問題の処理が大きな政治課題となる中で、同問題の根っこにある固定化した担保不動産を流動化させるという政策目標が同法に色濃く反映されることになった。

SPC法は、①特定資産（不動産、指名金銭債権、およびこれらを信託した

(19) この一連の立法として不良債権の回収処理や流動化を目的とするサービサー法（「債権管理回収業に関する特別措置法」）が制定されたが（1999年2月施行）、ここでは立ち入らない。

(20) 1996年11月に当時の橋本首相が「フリー・フェア・グローバル」の理念のもとに、わが国の金融資本市場を2001年までにニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際的市場として復活させることを目標とする「日本版金融ビッグバン構想」を提唱し、これを受けて、当時の大蔵省が所管する金融制度調査会、証券取引審議会等、5審議会が1997年6月にそれぞれ答申を行った。このうち金融制度調査会答申は、「ABSによる債権の流動化は、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。」と指摘したほか、証券取引審議会報告書も、「ABSを始め海外で普及しているながら、国内ではその活用が制限されている金融商品については、今後必要な法整備等を進めるべきである。」との提言を行った。

信託受益権)を流動化の対象資産とし、②それを譲り受ける器となるSPCとして、商法上の会社とは別に特定目的会社の設立を認めるとともに、③その発行する資産流動化商品である資産対応証券を証券取引法上の有価証券とすること、等を主な柱としている。特定目的会社は、有限会社並みの簡易な基準(資本金300万円以上、取締役1名以上等)で設立でき、かつ各種の税制上の優遇措置⁽²¹⁾が認められる。また特定目的会社は登録制とされ、資産流動化計画とともに主務大臣に登録することが求められるが、特定債権法とは異なり、登録の際に資産流動化計画の内容に関する適格性審査が行われることはないとされている⁽²²⁾。なお、SPC法の制定に際し、資産流動化計画の取扱いについて、特定債権法との調整が行われた形跡は見受けられない。

SPC法の制定に伴い、前記2(2)で述べた特定債権法の改正が行われた(11条の2)。

(2) 債権譲渡特例法

次に上記SPC法の下での資産流動化をサポートする法律として、債権譲渡

(21) 会社設立時の登録税の軽減、不動産取得時の登録免許税・不動産取得税の半減、特別土地保有税の非課税等。

(22) 国枝繁樹「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」およびその関係法律の整備法の概要」金融法務事情1523号(1998年)を参照。この中では、特定目的会社および資産流動化計画の登録について、「特定目的会社制度は、不動産、不良債権等の流動化にABSを活用する枠組みを提供するものである。・・・(中略)・・・本法においては、ハイリスク・ハイリターン証券化商品を投資家に提供する形の流動化も含めた幅広い流動化を対象としており、行政当局は、投資商品の安全性をチェックしていわばお墨付きを与えるということを行わず、投資家が自己責任で適切にリスクを取れるよう、ディスクロージャーの拡充等の法的枠組みを整備することを基本としている。したがって、違法行為等がない限りは、特定目的会社の登録を認めることとしている。」と述べられている。

特例法が制定された。

同法は、指名債権譲渡の対抗要件を具備するためには債務者への通知または承諾を要するとする民法467条の特例を定める法律であり、法務局の登記ファイルに債権譲渡の登記がなされれば、それをもって確定日付のある証書による通知がなされたものとみなし、第三者対抗要件の具備を認めるというものである（2条1項）。

これにより、特定債権法に定められた公告制度を利用できないリース・クレジット事業者以外のオリジネーターにも簡便な方法で第三者対抗要件を具備する途が開かれ、資産流動化が促進されることとなった⁽²³⁾。

なお、同法の制定により、わが国における対抗要件法制は、民法467条（債務者への通知または承諾）、特定債権法（公告）、債権譲渡特例法（登記）の3本立てとなり、選択肢が広がることにより利便性が高まった反面、対抗要件具備の優劣関係が複雑になることとなった。このため債権譲渡特例法の成立に際し、国会では、「複数の対抗要件制度が並立する複雑な法制については、いずれ見直すべきである」旨の附帯決議が行われている。

(3) 資産流動化法

SPC法改正による資産流動化法は、日本版金融ビッグバンにおいて検討課題とされた「日本版金融サービス法」の「第一歩」⁽²⁴⁾として、投資信託法⁽²⁵⁾、

(23) ただし、債務者対抗要件を具備するためには、法務局が発行する登記事項証明書を債務者に交付して通知する必要がある（同法2条2項）、とくに簡便になるわけではない。このため、特定債権法の公告を利用しない資産流動化においては、債権譲渡特例法による第三者対抗要件のみを具備し、債務者対抗要件の具備を留保（いわゆる「サイレント」）するケースが一般的であるとされる。

(24) 資産流動化法等の制定について提言を行った金融審議会第一部会「中間整理（第二次）」（1999年12月）の表現による。

金融商品販売法⁽²⁶⁾とともに制定された（なお、ここでいう「第一歩」とは、文字どおりの第一歩であるとともにそこで歩みを止めていることをも意味すると考えられるが、その点については後記5.で述べることとする）。

資産流動化法は、SPC法を抜本的に改正したものであり、主に資金調達者の利便性の向上という面を中心に、次のような極めて多岐に亘る改善が行われた。

第一に、流動化対象資産の制限が撤廃された。SPC法では、対象資産は、不動産、指名債権およびこれらを信託した信託受益権に限定されていたが、この制限が取り払われ、財産権一般が対象とされた（2条）。

第二に、資産流動化の受け皿として信託が追加された（164条ほか）。SPC法では、特定目的会社（SPC）のみが認められていたが、それに加え、特定目的信託（SPT）が新設された。

第三に、特定目的会社の設立要件が緩和された。SPC法では、特定目的会社は登録制とされ、最低資本金額も300万円とされていたが、登録制が届出制（3条）に改められるとともに、最低資本金額も10万円に引き下げられた（19条2項）。

第四に、資産流動化計画について、SPC法の下での登録制が届出制に改められた（3条3項ほか）。ただし、SPC法の登録制の下でも計画内容の実質的な審査が行われることはなく⁽²⁷⁾、この点は改正後も同様である。

第五に、資産流動化計画の変更手続きの要件が緩和された。SPC法の下で

(25) これにより改正前の証券投資信託法において「主として有価証券」とされていた運用対象の制限が緩和され、不動産投資信託（いわゆるJ-REIT）が可能になった（2000年11月施行）。

(26) 金融商品販売業者に対し、金融商品のリスク等の重要事項を顧客に説明する義務（および説明しなかったことによって生じた損害の賠償責任）、勧誘方針を策定し公表する義務を課すこと等を内容としている（2001年4月施行）。

(27) 脚注（22）の文献を参照。

14- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

は、原則として利害関係人全員の同意を要することとされていたが、改正後は、原則として社員総会の決議により変更できることとされた（118条の2）。

第六に、特定目的借入制度が新設された。SPC法では、特定目的会社が行う借入は一時的なものに限定されていたが、資産流動化計画に借入限度額を定める等、一定の要件を満たす場合は、特定資産を取得するための借入（特定目的借入）を行うことができることとされた（150条の6）。これにより、いわゆるABS（資産担保証券）とは異なるABL（資産担保借入）が可能となった。

第七に、資産流動化商品の種類が多様化された。SPC法では認められていなかった転換社債および新優先出資引受権付社債が認められ、上記第二の特定目的信託により発行される特定目的信託受益証券も含め、いずれも証券取引法上の有価証券とされた。

第八に、特定持分信託制度が新設された（31条の2）。これは、特定目的会社の出資持分を一定の要件のもとに信託し、出資者の権利行使を制限することにより、特定目的会社の倒産隔離を図るものであり、欧米のチャリタブル・トラストと同様の機能を国内法で完結的に実現することから、「日本版チャリタブル・トラスト」と呼ばれる。

5. 資産流動化法制定における特定債権法との調整未了問題

このように、資産流動化法の制定により、あらゆる財産権が流動化の対象資産となり、かつ使い勝手も格段に向上⁽²⁸⁾した一方で、特定債権法は、資産流動化法制定に伴う最小限度の改正（前記2（2））にとどめられたことから、

(28) もっとも、資産流動化計画に記載すべき事項が極めて多岐に亘ることから、計画の届出・受理に時間を要し機動性に欠けるとの批判は引き続き聞かれる。

両法の規制内容の不整合が一段と際立つこととなった。この点は、以下に述べるように、「日本版金融サービス法」構想の中で調整が図られるべき問題として認識されていたにもかかわらず、それが実現するに至らなかった当然の結果であるといえることができる。

(1) 資産流動化法制定の経緯

前述のように、資産流動化法は、投資信託法、金融商品販売法とともに、「日本版金融サービス法」の「第一歩」として制定されたが、その経緯と意味合いを確認しておこう。

1997年6月のいわゆる「金融ビッグバン答申」⁽²⁹⁾をもとに、前記SPC法、債権譲渡特例法、サービサー法のほか、新外国為替法、金融システム改革法等、一連のビッグバン立法が行われたが⁽³⁰⁾、その一方で、答申は、いわゆる「日本版金融サービス法」すなわち現行の金融業態ごとの縦割り業法ではなく、金融サービスの機能に即した横断的かつ包括的な法律の制定を今後の検討課題として提言した。

これを受けて、1997年7月に金融関連13省庁等の共同勉強会として「新しい金融の流れに関する懇談会」が設置された。同懇談会は、98年6月に「論点整理」を公表し、「幅広い金融サービスに対して整合的に対応しうる新しい法的な枠組み（いわゆる金融サービス法）についても検討を進める必要がある」との問題意識のもとに、新しい金融法制・ルールの中核となる枠組みおよびその具体的な内容、集団投資スキームに関するルール等について、詳細な論点を提示した。

また、98年6月に大蔵省の5審議会が統合され設置された「金融審議会」

(29) 脚注(20)を参照。

(30) これらの概要については、『私の「資産流動化」教室』(2004年3月)第7章第1節で簡潔に整理されている。

の第一部会は、上記「論点整理」を受ける形で審議を行い、99年7月に「中間整理（第一次）」を公表した。これは、第一部会に設けられた「集団投資スキームに関するワーキンググループ」および「ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループ」がそれぞれとりまとめたレポート（1997年6月公表）をもとにしたものであり、「いわゆる金融サービス法については、金融サービス法を21世紀の金融を支える制度的な基本インフラと位置づけ、高い理想を掲げていきたい。」（下線は引用者）として、横断的な販売・勧誘ルール、集団投資スキームに適用されるルール等について、さらに具体的な論点を提示した。

しかし、その直後、金融審議会第一部会での検討の視点は、上記「高い理想」から現実的なものへと切り替えられることとなった⁽³¹⁾。そうして同年12月に取りまとめられた「中間整理（第二次）」は、「「日本版金融サービス法」の第一歩として、集団投資スキーム及び販売・勧誘ルールについて、当面可能な法制化にかかる検討結果をとりまとめる。」（下線は引用者）として、資産流動化法（SPC法改正）、投資信託法（証券投資信託法改正）、金融商品販売法の3法の制定と、それに盛り込むべき内容を提言した。これを受けて、資産流動化法等が制定されることとなったが、2000年6月に公表された金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組み」は、その中で「機能別・横断的法制の整備・拡充は、引き続き重要な政策課題である。」と述べるにとどめ、「日本版金融サービス法」の本格的な検討はいったん中断されるこ

(31) 当時の第一部会長の蠟山昌一高岡短期大学長は、1999年10月8日の記者会見で、「大きなビジョンを描いて大蔵省が法案を書き上げる姿を想像していたが、幻想だった」と語ったと報じられている。1999年10月11日付け日経金融新聞記事「金融審、サービス法審議難航」を参照。なお、蠟山学長は、「新しい金融の流れに関する懇談会」の座長も務めたが、同懇談会の「論点整理」の公表にあわせて発表した論文「ビッグ・バン後のビッグ・バン」『金融』（1999年7月）の中で、「今次ビッグ・バンの後には、真の意味で新しい「金融システム総合法」の創設という大事業（それこそビッグ・バン）が控えているのである。」と述べていた。

ととなった。

(2) 調整未了となった重要な論点

このような経緯で、資産流動化法は、特定債権法との調整未了のまま制定されることとなったが、残された最も重要な論点は、資産流動化スキームの適格性とそれを確保するための方法であろう。

因みに、前記の金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（1999年7月）のもととなった「集団投資スキームに関するワーキンググループ・レポート」（1999年6月）は次のように指摘していた（25頁以下）。

「投資者が安心して商品を購入できるようにするために、スキームに対し一定の適格性（fit and proper）を求めることが考えられる。適格生の要件としては、スキームの「仕組み」に関するルール（ビークルのガバナンス機能の活用に関するルール、仕組み行為に関するルール）を満たしていることを求めることが考えられるが、…（中略）…必要とされる適格性の内容について、今後さらに検討していくことが必要と考えられる。

スキームの適格性を確保する方法としては、①スキーム自体の認可・登録を行うことにより、スキームの適格性を直接チェックする方法、②適正な仕組みを組成する義務を有する仕組み業者の適格性をチェックすることにより、スキームの適格性を間接的に担保していく方法、③ ①および②を組み合わせしていく方法、が考えられる。

実際に、英米や我が国の法制を見ても様々な方法がとられており、それぞれの方法のメリット・デメリットを勘案しつつ、今後さらに検討していくことが必要と考えられる。

（注）英米の法制をみると、英国では、金融サービス法において業者

の認可制およびスキームの認可・承認制がとられている。…（中略）
…我が国の法制の場合，…（中略）…資産流動化型について，特定債権法では，特定債権等譲受業者の許可制と流動化スキームの届出・確認が行われているが，SPC法ではSPCの登録制（スキームの仕組みは定款に記載し登録の要件となる）がとられている。」

この指摘は，その後の金融審議会での検討で生かされることはなかったが，筆者は，この指摘を含む上記レポートの問題提起⁽³²⁾の重要性を強く認識し，諸外国の資産流動化特別法の調査結果⁽³³⁾も踏まえつつ，特定債権法と資産流動化法の統合による新たな資産流動化法再構築の方向性について提言を行ってきた。詳細は別稿⁽³⁴⁾に譲るが，その骨子は次の諸点である。

①スキームの適格性については，スキームの倒産隔離性と安全性の観点か

(32) 同レポートは，このほか，①ガバナンス機能の活用，②仕組み行為に関するルール，③業者（仕組み行為者）の適格性，④投資者の属性によるルールの相違，⑤販売・勧誘ルール，⑥ディスクロージャー・ルール，等の諸点についても具体的な論点を提示している。

(33) 筆者も参画した日本資産流動化研究所の調査によれば，諸外国の資産流動化に関する特別法の中には，例えば以下のような規制・ルールを定めるものがあり，わが国にも参考になると考えられる。詳しくは『平成14年度 資産流動化と投資家保護に関する調査報告書 第1分冊 海外の資産流動化に関する調査研究委員会報告書——法制編』（財）日本資産流動化研究所（2003年3月）を参照。

①一定の要件のもとに資産譲渡の真正売買性を認めるもの（韓国）

②資産流動化スキームの法的リスクやパフォーマンス等を直接チェックする方法を採用するもの（イタリア，スペイン，ポルトガル）

③適格サービサーが分別管理する回収金はサービサーの倒産財団を構成しないとするもの（イタリア，ポルトガル，韓国）

④SPVの資産を受託する受寄法人制度やSPVの運営を管理する管理会社制度を設けることにより，SPVのガバナンス強化を図るもの（フランス，ベルギー，スペイン，ポルトガル，韓国）

(34) 脚注(18)の文献を参照。

ら、資産流動化商品が具備すべき必須事項と投資者の選択に委ねるべき事項に分けて内容を整理することが適切であること。そのうえで、例えば「アマチュア」投資者向けのスキームについては、倒産隔離性が確保されていることに加え、信用補完措置等の安全性も相当程度具備されていることが求められる一方、これとは対照的に最も高度な「プロ」投資者向けスキームについては、安全性はもちろん倒産隔離性の具備も含めて投資者の選択に委ねてもよいこと、というように、投資者の属性に応じて、具体的なスキームの適格性を定めることが適当であること。

- ②スキームの適格性確保の方法については、「アマチュア」投資者向けには、少なくとも市場が成熟するまでの間は、スキームの審査等の「直接チェック」が望ましく、「プロ」投資者向けには「間接チェック」で足りること。
- ③「アマ」と「プロ」について、より実際的な類型化を行い、上記①②のルールに反映させるとともに、販売・勧誘における適合性ルールにも反映させること。
- ④業者（仕組み行為者）の適格性については、とくにアレンジャーおよび格付会社⁽³⁵⁾の任務と責任の明確化が重要であること。
- ⑤ガバナンス機能の活用については、SPVが譲り受けた資産の変動を防止

(35) 特定債権法の下でもスキームの事前審査を経て一般投資者に販売される資産流動化商品の割合は小さなものにとどまっていたが（脚注（17）参照）、同法の廃止により、一般投資者向けスキームの事前審査という規制手法は一切採られないことになる（資産流動化法の規制手法への一元化）。こうした世界では、とくに一般投資者の商品選択の判断において格付の果たす役割が格段に大きくなると考えられることから、格付会社の任務と責任を明確にする必要性が高まることになろう。

なお、格付会社に対する規制等については、米国で2001年のエンロン事件を契機に制定された2002年企業改革法（サーベンス・オクスリー法）にもとづく公認格付会社制度の見直しが進められているほか、IOSCO（証券監督者国際機構）が「信用格付機関の活動に関する原則」（2003年9月）およびその指針「信用格付機関の基本行動規範」（2004年12月）を公表しており、今後の各国の対応が注目される。

20- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

するため、第三者による管理とその責任の明確化が重要であること。

- ⑥ディスクロージャー・ルールについては、スキーム自体およびスキームの適格性の具備状況の開示、SPVの譲受資産の品質の継続開示がとくに重要であること。

6. 特定債権法見直し論と今回の結末

特定債権法の見直しについては、かつて(財)日本資産流動化研究所の委員会で検討されたほか、最近では経済産業省の産業構造審議会産業金融部会でも検討が行われ、それぞれ報告書が公表されている。

(1) 日本資産流動化研究所「委員会」での検討

特定債権法による指定調査機関として設立された(財)日本資産流動化研究所は、同法3条および6条にもとづく調査業務のほかに研究業務も行い、有識者を招いて設置する委員会において、その時々テーマについて検討した成果を各年度の『資産流動化と投資家保護に関する調査報告書』として刊行してきた。

このうち、平成11年度報告書(2000年4月)は、「法3条による調査を前提とすると、小口債権の最低販売単位規制および転売規制の根拠は乏しいため廃止すべきである」旨の提言を、また平成12年度報告書(2001年4月)は、官報による公告を認めること、流動化対象リース債権を拡大すること、等の提言を行っている。さらに平成13年度報告書(2002年3月)は、資産流動化等の法制整備のあり方について、平成14年度報告書(2003年3月)

(36) これらの委員会報告書のほか、紀要『資産流動化研究』、広報誌『SFI会報』を含む同研究所の刊行物は、2003年3月末の研究所解散に伴い経済産業省等に移管されている。

は、海外の資産流動化に関する法制および会計制度の実情について、それぞれ取りまとめている⁽³⁶⁾。

(2) 産業構造審議会産業金融部会での検討

2003年に入ると、折からの銀行を中心とする金融仲介機能の低下の問題が強く認識される中で、中堅・中小企業に対する金融の円滑化に向けた論議が高まり、その一環として特定債権法の抜本改正の検討が進められることとなった。

すなわち、経済産業省は、2003年1月に産業構造審議会産業金融部会の中に「新たな企業金融機能のあり方に関する検討小委員会」を設置し、資金調達の円滑化・多様化のための規制緩和や信託機能の活用等について検討を行い、同年6月に産業金融部会中間報告「中堅・中小企業のための新たな金融機能の創造に向けて」を取りまとめ公表した⁽³⁷⁾。

同報告書は、「Ⅲ新たな金融機能の構築に向けた提言」の「5.債権流動化

(37) 同報告書の全文および審議経過は経済産業省のホームページから入手できる。

(38) 同報告書の公表に先立つ2003年3月28日に閣議決定された「規制改革推進3か年計画(再改定)」では、「特定債権等に係る事業の規制に関する法律について、投資家保護等の観点も踏まえつつ、その必要性、在り方について引き続き検討し、(平成15年度中に)結論を得る。」(カッコ内は引用者補記)とされていた。

(39) 同報告書は、資産流動化法の見直しにも触れ、①特定目的信託制度の活用を促進すべく信託会社制度のあり方を検討すべきである、②資産流動化計画の届出内容の簡素合理化等を検討すべきである、旨の提言を行っている。なお、②の点に関して、報告書の取りまとめに先立つ小委員会では、「特定目的会社制度については、流動化の促進という点からは評価できるが、いずれにせよ資産流動化計画の実質的な事前審査を行うことに伴う審査期間が長い点が問題。資産流動化法も今回の特定債権法の見直しと同様、最低限必要な規制は何か、という視点から事前審査の撤廃を含めた簡素合理化を検討すべき。」(第3回<2003年2月18日>議事要旨)との意見集約が行われている。

等促進に向けた制度の構築」の中で、特定債権法の改正⁽³⁸⁾について、概略次の諸点を提言している⁽³⁹⁾。

- ① 流動化対象資産に貸付債権と売掛債権を追加することを検討すべきである。
- ② 信託方式以外の流動化方式は利用実績が少ないため、法の対象としないことを含めた見直しの検討をすべきである。
- ③ 法3条に基づく届出（事前審査）を廃止すべきである⁽⁴⁰⁾。
- ④ 小口債権の販売に係る投資家保護措置は、当面は維持すべきである。
- ⑤ 官報による公告も可能とするとともに、既譲渡債権のうち劣後部分を再度流動化する際にも利用可能とすることを検討すべきである。

なお、私見によれば、これらの提言は、資金調達者の利便性向上に資する反面、投資者保護の視点が後退している感は否めず、規制全体のバランス等からも市場の健全性を確保しつつ資産流動化を促進するという理念が感じられないと言わざるをえない。さらに、パブリックコメントに付された当初の中間報告案にはなかった「特定債権法を維持するのであれば、次のような措置を講じるべきである。」（下線は引用者）との文言が唐突に上記提言の冒頭に挿入されたことからみても、今般の特定債権法の廃止をも視野⁽⁴¹⁾に入れたややご都合主義的な提言であったとの印象を拭うことができない。

(40) この点について、報告書の取りまとめに先立つ小委員会では、「特定債権法第3条による届出手続に時間を要することが、タイムリーな流動化の阻害要因となっている。迅速な流動化を促進するためには、行政による事前審査制度を撤廃することが必要。」（第2回<2003年1月31日>議事要旨）との意見集約が行われている。

(41) 同報告書の公表後、経済産業省は特定債権法を廃止する方針であるとの報道がなされた。2003年8月26日付け日本経済新聞記事「債権証券化 規制を撤廃」を参照。

7. 特定債権法廃止を無にしないために

以上のような様々な経緯の果てに特定債権法は10年余の歴史に幕を下ろすこととなった。同法の廃止により、資産流動化を規整する特別法は資産流動化法に一元化されたほか、対抗要件制度も、公告制度が廃止され民法と債権譲渡特例法の二本立てに簡素化されることになった⁽⁴²⁾。しかし、これを以て長年の懸案が片づいたと考えることは誤りである。本稿で指摘した論点は引き続き残されたままとなっているからである。

折しも、長く中断されていた「日本版金融サービス法」の検討が、「投資サービス法」⁽⁴³⁾ 構想に装いを改めて、金融審議会第一部会で再開された。2004年9月28日の会合で事務局が提示した「今後の金融審議会第一部会の進め方について」によれば、「2. 主要な検討事項」の「(4) 集団投資スキーム・資産運用を巡る法制の再整理」として、①仕組み規制のない集団投資スキームにおける運用業者のあり方やガバナンスのあり方、②投資信託・法

(42) 対抗要件制度の簡素化は、債権譲渡特例法の成立時における国会の附帯決議（前出4(2)参照）に沿うものと言うことも可能ながら、特定債権法の廃止に際し、同法の公告制度廃止の理由について検討された様子は見受けられない。対抗要件制度のあり方については、様々な議論があるが、ここでは立ち入らない。

(43) 金融審議会第一部会は2003年12月に報告書「市場機能を中核とする金融システムに向けて」を公表し、その中で「証券取引法の投資サービス法への改組の可能性も含めたより幅広い投資家保護の仕組みについて中期的課題として検討する」との提言を行った。これを受けて、同第一部会では2004年9月から実質的な検討が始められている。なお、投資サービス法構想について、第一部会長である神田秀樹東大教授は、論稿「投資サービス法の整備を」日本経済新聞「経済教室」（2004年3月30日）の中で、「日本でも銀行・保険分野も含めた金融サービス法の制定を求める声も強いが、何よりもまず資本市場分野の横断的法制整備が急務である。銀行・保険分野をも統合する金融サービス法を制定すべきかどうかは、その次の検討課題となろう。」と述べている。

24- 特定債権法の廃止に関する覚書（木下）

人法、資産流動化法など、既存の仕組み規制についての見直しの必要性、③運用業者に係る規制の再検討、の3点が掲げられている（下線は引用者）。これらの論点について、2005年春に予定されている基本的考え方の取りまとめに向けて、これからどのような検討が行われるか注視していくこととするが、本稿で調整未了の問題として指摘した論点が正面から取り上げられ、その成果が新しい資産流動化法制に反映されることがあるとすれば、特定債権法の廃止も以て瞑すべしということになるのかもしれない。

（2005年1月10日稿了）