

2009. 8

Law Office YODOYABASHI

No.12



涼しい我が家

〒541-0041

大阪府中央区北浜4丁目1番21号

住友生命淀屋橋ビル6階

弁護士法人 淀屋橋法律事務所

TEL 06-6203-7104(代) FAX 06-6229-0936

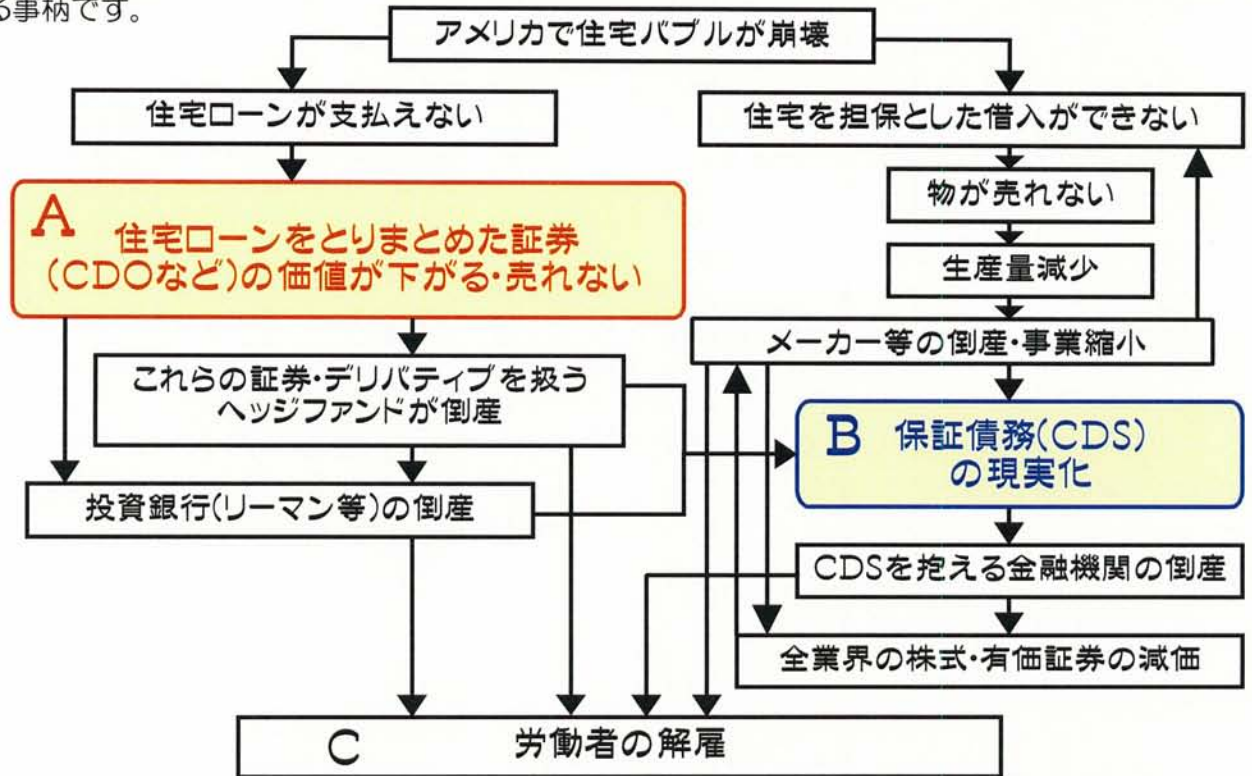
E-Mail yodo-lawoffice@mvd.biglobe.ne.jp

役に立つ法律情報

第9回「証券化の現状と今後について」 ～いわゆるサブプライム問題の構造～

現在の世界的不況の背景の一つとされている債権等の資産の「証券化」について、法的側面から現状を確認し、今後のことを考えてみたいと思います。

この問題を大雑把に分析すると下記のようにになると考えます。下記のAとBが証券化に関する事柄です。



C（労働者の解雇）は生活を直接脅かす問題で法律家にとって現実的な問題ですが、ここでは上記のAの困みとBの困みの証券化の問題を取り上げます。

ここでいう証券化とは、単に債務を証券化したものではありません。我が国ではかつて抵当証券がもてはやされ問題となりましたが、これとも異なります。

証券化の典型例である資産担保証券（ABS 債権などの資産を担保として発行された有価証券）を例に説明すると、関係者とそれらの者が取る行動は

- ㊦ 住宅ローンなどの金融資産を提供する業者＝債権の一括譲渡
- ㊧ 特定目的会社（TMK）等＝債権を購入すると共に証券を発行する者。二重課税問題をクリアし、関係者の倒産リスクから遮断される存在であることが必要
- ㊨ サービサー＝住宅ローン等の原債権を回収する
- ㊩ 投資銀行（証券会社）＝できあがった証券を投資家に販売したり、証券化をアレンジする
- ㊪ 格付会社＝発行される証券の評価をする。
- ㊫ 投資家＝証券を購入する。

となります。

証券化により、㊦の債権者は、住宅ローンなどの債権を第三者にまとめて譲渡してすることで早期に債権回収が可能になるメリットがあり、㊫の投資家からすれば、債権を譲り受けた第三者が発行する証券を購入して、配当利益を得るメリットがあるものです。㊨ないし㊩は手数料収入が得られます。

これらのうちの㉔から㉖の役者が法律的に存在しその役割を果たしうる根拠法については、下記の囲みをご参照下さい。

証券化の歴史は浅いですが、現在、不動産から事業まであらゆるものが証券化され、世界的に既に企業金融に欠かせないものとなっています。

このような資産担保証券は金融工学の発展によりサブプライムローン（借り主が不良契約者の貸金債権）をも組み込んだCDOという商品に至り（CDOを一口で説明することは困難です。、上記で説明される資産担保証券よりも大がかりで複雑な証券とご理解下さい）、今回の不況と関連する証券化の問題性の鍵の一つはこの**CDO（Aの囲み）**にあるといえます。

そして銀行が貸倒リスクをなくすために開発したと言われる**CDS（保証類似のものです。Bの囲み）**も、①投資家（多額な新興国マネーとオイルマネー等）の需要の増大から投資対象となり（投資家はCDSの売り手となり、保証債務を引き受ける代わりに保証料をもらえます）、2008年6月末のCDSの想定元本は54兆ドルという規模に拡大しました（CDSの売り手の投資家は、保証している企業が債務不履行をしたら54兆ドルを払わないといけなかも知れない、ということです。円ではなくドルです。）。

この**CDSの支払（保証債務の履行）の現実化（のおそれ）**が今回の不況と関連する証券化の問題の鍵の2番目です。

今回の不況は、上記からお分かりいただけるように、住宅バブルを基にして、異常に発展した証券化がスーパーバブルを作り上げ、崩壊したことが原因といえます。

このような証券化が異常にまで拡大・発展した理由は、金融工学によるリスクコントロールの発展とこの反作用といえる金融機関のモラルハザードの発生、これと旺盛な投資家の需要の相互作用といえますが、こうなった責任者は誰かということはおくとしても、証券化にあたり金融工学はリスクを排除できなかったこと、法律が関係者の行動を有効に規制できなかったことは結果としては明らかです。

一度確立した企業金融の手法である証券化の制度とその運用がなくなることはありませんが、国際化・自由化の観点から証券化を可能にするため下記のaからcの法整備が進んだ日本も、今後は、今回の世界的不況の反省を受け、規制という観点から新たな法整備が進むように思います。

※ 関連法について

- a 特定債権法(平成4年施行 信託業法(平成17年施行)の施行により廃止)、動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律(平成10年施行)、電子記録債権法(平成20年末施行)。
- b 質産の流動化に関する法律(平成12年改正施行)、信託法の改正(平成19年施行)、事業有限責任組台契約に関する法律(平成10年施行)。
- c 債権管理回収業に関する特別措置法(平成11年施行)。



法律事務所からのアドバイス

第9回 財団法人について



一般社団法人及び一般財団法人に関する法律の施行で、従来から存在する社団法人や財団法人はどうなるのでしょうか？

◎ 質問

一般社団法人及び一般財団法人に関する法律という新しい法律が施行されたと聞きましたが、この法律が施行されるまでに設立された、社団法人や財団法人にはどのような影響がありますか。

◎ 回答

平成20年11月30日までに設立されて現在存在している社団法人や財団法人については、平成20年12月1日以降も「特例社団法人」または「特例財団法人」という名称の一般社団法人等として存続します。

これらの一般社団法人・一般財団法人は、平成25年11月30日までの移行期間内に行政庁（内閣総理大臣又は都道府県知事）の認定あるいは認可を受けて公益社団法人・公益財団法人あるいは、一般社団法人・一般財団法人に移行するかのいずれかを選択する必要があります。

そして、上記の認定又は認可を受けないまま、平成25年11月30日までの移行期間が経過すれば、原則として解散したものとみなされます。

なお、公益社団法人・公益財団法人としての認定を受ければ、税制などにおいて優遇されますが、この認定を受けるためには、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律第5条に定める認定基準を満たす必要があります。

旧民法	整備法 H20.12.1~H25.11.30	一般社団法人及び一般財団法人に関する法律
社団法人	—— 特例社団法人	<ul style="list-style-type: none"> └ 公益社団法人 (行政庁による公益性の認定) └ 一般社団法人 (行政庁による認可) └ 解散 (行政庁による認定も認可も受けないとき)
財団法人	—— 特例財団法人	<ul style="list-style-type: none"> └ 公益財団法人 (行政庁による公益性の認定) └ 一般財団法人 (行政庁による認可) └ 解散 (行政庁による認定も認可も受けないとき)

残暑お見舞い申し上げます

遅い梅雨明け、長雨、豪雨による土石流と、不順な天候が続きますが、くれぐれもご自愛ください。

平成21年 8 月

弁護士法人 淀屋橋法律事務所

弁護士 山本 寅之助	弁護士 芝 康 司	弁護士 藤 井 勲
弁護士 山本 彼一郎	弁護士 泉 薫	弁護士 阿 部 清 司
弁護士 出 口 みどり	弁護士 奥 田 直 之	弁護士 安 田 正 俊
弁護士 井 上 敏 志	弁護士 今 井 佐和子	弁護士 西 野 航 子
弁護士 山 口 崇	弁護士 西 川 暢 春	弁護士 井 川 慶 子
弁護士 高 野 史 恵	弁護士 松 葉 健	事務局 一 同

表紙の写真

今年7月、氷河が直接海に流れ落ちている北極圏のフィヨルド（ノルウェイのスピッツベルゲン諸島）で遭遇しました。（芝）