

規制の事前評価書

1. 政策の名称

不動産投資活性化等のための資産流動化スキームに係る規制の弾力化

2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

3. 評価実施時期

平成 23 年 8 月 30 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

① 現状及び問題点

資産流動化スキームに関しては、①資産流動化計画の変更手続が煩雑であるとの指摘、②資産の流動化に関する法律（以下「資産流動化法」という。）に基づく特定目的会社の資産の取得に係る規制が過剰との指摘等がある。これらの問題点を放置すれば、規制への対応コストの点で業者負担が大きいため、より多くの不動産を資産流動化市場に呼び込むことができず、我が国不動産投資市場の活性化等において大きな障害となりうることから、第 177 回通常国会で資産流動化法・投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という。）の改正が行われた。この改正に伴い、政令及び内閣府令事項を整備する必要がある。

② 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

地方の老朽化・遊休化した不動産の再開発の必要性が指摘される中、資産流動化法・投信法に基づいて組成されるビークルが開発案件には使いにくい等との指摘がなされている（不動産証券化協会主催の「投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム」）。また、新成長戦略に盛り込まれた都市再生基本方針の見直しにおいて、民間都市開発を支えるファイナンス環境の整備が重点施策とされており、金融庁としてもこれに貢献することが期待されている。

以上の指摘・期待を踏まえると、資産流動化法・投信法の改正に伴う政令・内閣府令事項の整備のみならず、特に資産流動化法に基づいて組成されるビークルの使い勝手を向上させるための更なる改正を行う必要があるものといえる。その観点から、今般の政令・内閣府令案には、改正法施行

のために必要な事項の他にも規制緩和を盛り込んだのであり、そして、これを達成する同改正を行うことで、我が国不動産投資市場の活性化等のための障害を取り除くことができるものと考えられる。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

資産流動化法施行令第 15 条、第 52 条等、資産流動化法施行規則第 6 条の 2、第 18 条、第 21 条、第 26 条の 2、第 29 条、第 79 条、第 94 条、第 95 条、第 108 条、第 116 条の 2 等

投信法施行令第 16 条の 2 等、投信法施行規則第 21 条の 2 等

(3) 規制の新設又は改廃の内容

① 特定資産に係る信託設定義務等一定の規制が免除（※）される「従たる特定資産」の定義につき、i 主たる特定資産が不動産又は不動産信託受益権であること、ii 当該不動産に付随していること、iii 不動産又は不動産信託受益権以外の資産であること、iv 当該不動産と一体として使用され、その収益の確保に寄与するものであることの全てを満たす特定資産と規定。

※ 投資者保護上重要ではない特定資産（「従たる特定資産」）に課されていた過剰な規制を緩和し、資産流動化スキームの使い勝手を向上させることを目的とする改正。

② 資産流動化計画の変更届出が免除される「軽微な変更」の内容につき規定。

③ 資産流動化計画の変更手続につき、あらかじめ定められた要件・手続による資産流動化計画の変更手続を導入。

④ 一定の特定資産の価格について、鑑定評価及び第三者価格調査を二重に義務付けることを廃止したことに伴い、鑑定評価義務が課される特定資産の範囲につき規定。

⑤ 特定借入れ以外の借入れに係る要件を整備。

⑥ 社債的受益権を定める特定目的信託契約に付すべき条件等を整備。

⑦ 特定資産の管理又は処分により得られる金銭を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を予定する場合につき、資産流動化計画にその旨の記載を求める等の規定を整備。

⑧ 原資産が不動産及び不動産の信託受益権であって、特定目的会社が業務執行社員又は営業者とはならない任意組合並びに匿名組合の出資持分の取得等が可能となるよう規定を整備。

5. 想定される代替案

上記「(3) 規制の新設又は改廃の内容」の①につき、「従たる特定資産」の定義を本案より拡大し、主たる特定資産に付随する全ての特定資産と規定する。

上記以外の改正については、本案と同様のものとする。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

(1) 遵守費用

① 本案

①～⑧の規制緩和の結果、各種書類作成・提出義務や特定資産の第三者価格調査義務等を履行することによって生じる特定目的会社の費用負担が減少する。

② 代替案

①～⑧の規制緩和の結果、各種書類作成・提出義務や特定資産の第三者価格調査義務等を履行することによって生じる特定目的会社の費用負担が大幅に減少する。

(2) 行政費用

① 本案

①～⑧の規制緩和の結果、各種書類受理のための費用等が減少する。

② 代替案

本案と同様の費用減少が生じる。

(3) その他の社会的費用

① 本案

特段の社会的費用は発生しない。

② 代替案

②～⑧の規制緩和の結果、特段の社会的費用は発生しない。

一方、①の代替案によると、一般的に価値が大きいとされる不動産等が「従たる特定資産」に含まれることとなる。

そして、そのような資産が、資産流動化計画へ記載されないことにより、投資者の投資判断が困難となる上に、当局への報告もなされないこ

ととなるため、当局による適切な監督にも支障が生ずるおそれがある。
その結果、証券化市場全体の信頼性・利用者利便が損なわれるといった社会的費用が発生する。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

①～⑧の規制緩和の結果、特定目的会社等の変更届出義務が一部免除される等の負担軽減が図られ、また、取得できる特定資産の幅が広がる等資産流動化スキームの使い勝手が良くなる。これにより、資産流動化スキームの組成に向けた動きが促進される。

② 代替案

①～⑧の規制緩和の結果、特定目的会社等の変更届出義務が一部免除される等の負担軽減が図られ、また、取得できる特定資産の幅が大幅に広がる等資産流動化スキームの使い勝手が良くなる。これにより、資産流動化スキームの組成に向けた動きが大幅に促進される。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

(1) 費用と便益の関係の分析

本政策により、上記の通り、規制の遵守費用及び行政費用の負担が従来よりも軽減される。一方で、資産流動化スキーム上重要な事項については、投資家のアクセス権及び当局への報告が担保されており、当局は必要があれば、適時の措置を行うことができるため、投資者保護確保に支障は生じず、証券化市場全体の信頼性・利用者利便も損なわれない。したがって、その他の社会的費用は発生しない。

他方、今般の規制緩和により、当局に対する手続の簡素化を通じて資産流動化スキームの円滑な組成が促進され、不動産証券化市場の活性化等が図られるという便益が生じるものと考えられる。

以上より、本政策により、各種費用軽減が見込まれるとともに、一定の便益発生も見込まれるため、費用及び便益の比較分析の観点からも、本政策は適当といえる。

(2) 代替案との比較

代替案の遵守費用は、本案のそれより軽減されるほか、便益についても、本案より資産流動化スキームの組成に向けた動きが促進される。一方で、

代替案採用によって生じる投資者の投資判断が困難となること及び証券化市場の信頼性を喪失することといった社会的費用は看過することはできず、代替案採用によって生じる遵守費用軽減及び便益増加といった効果を大きく上回る。

以上より、不動産証券化市場の活性化を図る観点から、本案が適切と考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

特になし

10. レビューを行う時期又は条件

改正後の規定の実施状況について検討を加え、投資者保護を図る観点から必要があると認めるときには、所要の措置を講ずるものとする。