

証券化の進展と商事信託法制

高橋 正彦（横浜国立大学）

我が国の資産流動化・証券化においては、仕組み上の媒体であるSPVとして、会社形態のSPCのほか、信託が広く用いられてきた。

信託には、SPVとして、次のようなメリットがある。①信託は、通常、委託者・受託者間の契約によって成立する仕組みであり、SPCに比べ、設立・維持に係る実務負担が軽い。②信託財産の独立性などにより、委託者（オリジネーター）・受託者からの倒産隔離性を確保しやすい。③信託のパススルー課税の原則により、SPV（受託者）・投資家（受益者）段階での二重課税を回避できる。④信託受益権の設計により、リスク・リターンの柔軟な分配・移転が可能である。⑤資産管理や仕組みの維持等に関し、受託者である信託銀行等の専門的な能力に依存できる。

しかし、資産流動化などを想定していなかった旧・信託法の規定には、実務上、不明確な点も多く、このことが、取引の円滑な進行や投資家保護の支障となっていた。一方、我が国の証券化関連法制は、この10年余りの間に、かなり整備されてきた。その過程で、資産流動化スキームをめぐる商事信託法制という観点からみても、特別法レベルで、実質的な法整備が進んできた。そうした成果を取り込んで、最近、基本法レベルでの本格的な立法として、新しい信託法と信託業法が制定・施行された。

新・信託法では、多様な信託の利用ニーズに対応するため、①自己信託、②目的信託、③事業の信託、④セキュリティ・トラスト、⑤限定責任信託、⑥受益証券発行信託、⑦信託社債など、新しい形態の信託制度が創設された。これらは、実務上、流動化・証券化スキームにも、様々に応用できるものと期待されているが、そのためには、残された課題も少なくない。

今後の市場型間接金融の発展のために、信託が果たすべき役割は大きい。そのための制度的基盤として、信託法制だけでなく、信託税制・会計基準などの一段の整備を進めていくことが必要である。併せて、この分野において、学際的・理論的な研究を深めていくことも求められている。