

【A10-153】

平成 22 年 10 月 4 日

法務省

法制審議会民法（債権関係）部会 御中

社団法人不動産証券化協会

「質問事項」に対する回答

別紙「質問事項」により、お問い合わせをいただきました件については、下記の通り、報告申し上げます。なお、不明の点については、ご照会賜りますようお願い申し上げます。

記

（社）不動産証券化協会（以下、「当協会」もしくは「ARES」という）は、平成 22 年 7 月から 8 月にかけて、制度委員会の委員会社を対象とした調査を行い、全 31 社中 29 社から回答を受けたので、以下の通りこれを取り纏めた。

なお、制度委員会は、当協会「委員会規則」2 条 4 項(1)に基づき設置された委員会であり、「...金融商品取引法、投信法、資産流動化法、不動産特定共同事業法を中心に証券化事業に関連した法令上の実務的課題点等を整理取りまとめの上、要望を関係省庁へ提出し、各制度の向上を図ること...」を設置目的としている。委員会は、不動産会社 10 社、不動産ファンド運用会社（REIT 運用会社を含む）11 社、信託銀行 3 社、銀行・証券会社 7 社により構成される。

1. について

回答

行われている（2 社）

ARES 事務局補足

2 社（ともに証券会社）から、実際に行われている、又は行われていた旨の具体的な回答を得た。取引事例としては、ノンリコース・ローン（返済の原資となる責任財産の範囲を限定し、借入人が責任財産の範囲を超えて返済義務を負わない形態の融資）の担保として、将来賃料債権に担保設定を行う場合、及びサブリース（転貸借）が行われている場合に、マスター・レシー（転貸人）破たん時等のコミングル・リスク（転貸借に基づく賃料債権が、マスター・レシーのその他の一般財産と混在してしまうリスク。転貸借に基づく賃料債権がその他の一般債権と混在すると、マスター・レシー（転貸人）の破たん時に、

所有者（賃貸人）が賃料債権を受け取れないおそれがある。）を回避するために、転借人から転貸人に支払われる賃料債権について所有者のために譲渡担保を設定する場合、このことである。

2. について

回答

用いる（2社）

ARES 事務局補足

1. について「行われている」と回答した2社からコメントがあり、ともに不動産についても抵当権等の担保権設定をセットで用いているとのことである。

3. について

回答

後記 ARES 事務局補足を参照

ARES 事務局補足

1. について「行われている」と回答した2社からコメントがあった。うち1社の回答は、不動産賃料債権のみを担保とした融資ではないが、不動産及び不動産賃料債権に担保権設定を行う際、金銭消費貸借契約、抵当権設定契約又はその他融資関連契約において、借入人に対象不動産の譲渡禁止特約を課すことが一般的である、とのことである。

4. について

回答

検討したことがある（1社）

ARES 事務局補足

1社から「検討したことがある」との回答を得た。検討したことはあるが、不動産賃料債権のみの価格形成方法が不透明であり、かつ、説明が困難であることから市場性が欠如していると判断し、取り組みを見送った、とのことである。

5. について

回答

行われていない

6. について

回答

5. に掲げられた取引は、行われていないため、回答なし

ARES 事務局補足

1 社からコメントがあった。不動産賃料債権は、長期間にわたりキャッシュ・フローが生み出される蓋然性に価値がある、との点において、一種、社債的な価値があり、これが不動産の価値を上回る場合は、不動産賃料債権の流動化・証券化という取引も行われる可能性がある、との指摘がされた。

7. について

回答

5. に掲げられた取引は、行われていないため、回答なし

8. について

回答

検討したことがある（2社）

ARES 事務局補足

2社から「検討したことがある」との回答を得た。1社からは、検討したことはあるが、不動産賃料債権のみの価格形成方法が不透明であり、かつ、説明が困難であることから市場性が欠如していると判断し、取り組みを見送った、との回答があった。そのほかの1社からは、不動産所有者が、不動産を信託譲渡し、当該信託受益権の収益受益権のみを流動化することを検討したという回答があった。これは、不動産の簿価が時価と乖離しているときに、会計・税務上の理由から、不動産を処分することが望ましくなかったが、不動産のキャッシュ・フローを利用して資金調達をしようとして、検討されたものであったということである。もっとも、当該不動産に既に抵当権が設定されていたことから、実現できなかったとの回答であった。

9. について

回答

確認している（18社）

ARES 事務局補足

18社から（何らかのかたちで）確認している、との回答を得た。多くの回答者から、売主に対する確認と契約書における表明保証条項の利用により確認している旨の回答があったほか、1社からは、特に不動産の売主に資力があることが確実でない場合には、表明保証条項に加えて、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（以下「特

例法」という。)上の「概要記録事項証明書」や「登記事項概要証明書」を取得して、過去の債権譲渡の有無を確認するとの回答があった。同社においては、過去に債権譲渡の登記がなされていた事実が判明した場合、賃料債権が第三者に譲渡され、特例法上の対抗要件の具備がなされていないことの確認も行う、との回答であった。

また、売主等の表明保証を得たとしても、無資力であれば実質的に担保されたことにはならないため、不動産賃料等、将来債権の譲渡や差押えにかかる公示制度の整備が期待される、との意見も1社より寄せられた。

10. について

回答 ARES 事務局補足を参照

ARES 事務局補足

賃料債権が譲渡されていることを前提としていない、あるいは賃料債権が譲渡されている場合には不動産取引を行わない、との回答も複数みられた。問いに対する直接の回答としては、10社から寄せられ、債権の譲受人に帰属することになるという回答が9社から寄せられた。このほか、1社からは、融資を行う立場（ノンリコースローン・レンダー）からの意見として、賃料債権の譲受人と不動産の譲受人のいずれに帰属するかは不明確であるため、スポンサーレター等により担保する等の一定の対応を行っている旨の回答を得た。

11. について

回答 しない 15社
する 1社

ARES 事務局補足

売主による表明保証がされていること、売主の信用力があることなどの条件がそろうことを前提に、テナントに対して直接確認することは「しない」との意見が大半であった。また、売買の決済後に、新たな賃料振込先の通知等を行う過程で確認できるとする回答もみられたが、このような回答は「しない」との回答に含めた。

なお、「する」との回答も1社から寄せられ、テナントに対して直接確認することを前提とするが、取引前の確認ができないことが多いとのことであった。

12. について

回答 後記 ARES 事務局補足を参照

ARES 事務局補足

問 11. で「しない」と回答した会社からの回答ではあったが、不都合として、悪意を持つ

て譲渡の有無を隠された場合に問題が生じると考えられるという回答があった。

13. について

回答 後記 ARES 事務局補足を参照

ARES 事務局補足

積極的理由として、売上の信用力が高い場合には、売買契約における表明保証にかかる規定による責任を問うことが可能であることや、瑕疵担保責任を問うことが可能であること等が挙げられている。また、売買契約締結以前の段階で、賃料支払状況に関する資料を確認していること、売主からの告知、媒介業者の説明があること等も理由として挙げられた。他方、消極的理由として、①守秘義務等の理由から、通常、売上の事前の承諾がない限り、買主候補が借入人に接触することができないこと、②①との関係で、借入人への事前確認について事前の承諾を取得しようとしても、売主が、売買契約締結前又は代金決済前に、テナントと買主の候補とが接触することを拒否するのが通常であるし、また、テナントに確認を行おうとすることによって、売主との信頼関係を破壊するおそれがあるということ、③仮に借入人に確認したとしても、債権譲渡登記が行われている可能性があり、また、借入人の回答の正確性が担保されておらず、確認の実効性に疑問が残るため、先行する債権譲渡の有無を完全に確認できるわけではないこと等が挙げられた。このほか、賃料債権が譲渡される場合を想定していなかった、との回答も寄せられた。

その他

その他の意見として、不動産賃料債権の収受には必ず不確実性が伴うことから、無担保の場合にこれら賃料債権を流動化することには、相当の困難が見込まれる。例えば、トランピングにより優先・劣後構造を創ることで信用を補完することは可能であるが、組成された商品は、他の金融商品と比較されながら投資が検討されることになるため、商品として成立することは容易ではない、との意見があった。

ご注意

*当協会では、本件に関する一般からのお問い合わせ・取材等は一切受け付けることができません。

*当協会制度委員会委員会社等へのお問い合わせは、ご遠慮くださいませ。

以上

別紙

質問事項

1. 不動産賃料債権（既発生の債権だけでなく、将来発生する債権を含みます。以下同じ）を担保として融資を受ける取引は、実際に行われていますか（「担保」としては質権、譲渡担保権を含みます。）。
2. （1のような取引が行われている場合）抵当権その他の担保権がセットで用いられますか。
もし不動産に抵当権等を設定せず、不動産賃料債権のみを担保に融資を受けるという取引が行われている場合は、その理由をご教示ください。
3. 不動産賃料債権を担保として融資を受ける取引において、不動産が譲渡される可能性があることについて、契約上何らかの規定を置く等の対応を取っていますか。対応を取っている場合には、その内容をご教示ください。
4. （2後段のような取引が行われていない場合）不動産に抵当権等を設定せず、不動産賃料債権のみを担保に融資を受けるという手法を採用することを検討したことはありますか。
もし検討したことがある場合には、どのような理由で実現しなかったのか、その理由をご教示ください。
5. 不動産賃料債権を流動化・証券化して資金調達をする取引は、実際に行われていますか。
6. （5のような取引が行われている場合）不動産を流動化・証券化するのではなく、不動産賃料債権を流動化・証券化するという取引を行う理由をご教示ください。
7. （5のような取引が行われている場合）不動産が譲渡される可能性があることについて、契約上何らかの規定を置く等の対応を取っていますか。対応を取っている場合には、その内容をご教示ください。
8. （5のような取引が行われていない場合）不動産を流動化・証券化するのではなく、不動産賃料債権を流動化・証券化するという取引を行うことを検討したことはありますか。
もし検討したことがある場合には、どのような理由で実現しなかったのか、その理由をご教示ください。
9. 賃借人のいる建物の売買の際に、当該建物から発生する賃料債権が、第三者に譲渡されていないか、又は差押えの対象となっていないかという点について、買主は確認して

いますか。確認する場合には、どのような方法で確認をしていますか。

10. 不動産から発生する賃料債権を第三者に譲渡し、譲渡について第三者対抗要件を具備した後で、当該不動産が別の第三者に譲渡された場合、不動産から発生する賃料債権は、債権の譲受人と、不動産の譲受人のいずれに帰属することになるという前提（あるいは、いずれに帰属するか不明確であるという前提）で、不動産の取引を行っているのでしょうか。
- 11.（9に関連して）賃料債権の債務者である賃借人（テナント）に対して、賃料債権の譲渡について、譲渡人から通知が送られてきていないか、又は譲渡人若しくは譲受人に対して譲渡を承諾したことがないか、という点について、直接確認しないのでしょうか。確認しないのであれば、その理由を併せてご教示ください。
- 12.（11について賃借人に対して確認をしている場合）具体的にどのような方法により、賃借人に対する確認をしているのでしょうか。また、確認する際に、不都合を感じたことがあれば、ご教示ください。
- 13.（11について賃借人に対して確認をしない場合）なぜ、賃借人に対して確認をしないか、その理由をご教示ください。

以上