

特定社債関連契約の作成実務

1. 特定社債の位置づけ

特定目的会社の資金調達方法は、資産対応証券（優先出資証券、特定社債券など）の発行か、特定目的借入れ、一般借入れに限定されている。

特定目的会社は資産流動化計画の定めるところに従い、取締役の決定により、優先出資を発行することができ（法第 39 条）、特定社債については、資産流動化計画の定めるところに従い、取締役の決定により、特定社債を募集することができる（法第 121 条）とされている。従って、SPC 法上は、特定社員による資産流動化計画の承認（法第 6 条）、業務開始届出（法第 4 条）、資産流動化計画の受理という一連の手続が完了したあと以降に、当該資産流動化計画に従って、優先出資発行や特定社債募集の取締役決定を行い、優先出資や特定社債の募集（証券取引法上の募集を必ずしも意味しない）を経て、優先出資や社債が発行されることになる。

特定社債を機関投資家（租税特別措置法上の概念）に発行することは、導管性確保を図るために最も利用しやすい要件なので（他の要件では公募発行などを要する）、特定社債の発行は実務的には必須である（中には、利益に法人課税されてもよしとする場合や、そもそもそれほど配当可能利益が出ない案件では、導管性の確保は行われぬ）が、引受けを機関投資家（銀行などの金融機関が多い）にしてもらうというハードルがある。

特定社債を発行する場合に、全体の調達資金のなかでどの程度の割合の額を発行すべきかが議論される場合がある。これは、例えば、特定資産の取得費用が全体で 10 億円のとときに、優先出資 3 億円、特定目的借入れ 6 億 9 千万円、特定社債 1 千万円というように、全体の 1% 程度の割合しか占めない場合でも、導管性の要件を満たしていると認定されるかどうかの問題である。要するに特定社債を発行するのが余りにノミナルなものとなると、単に導管性の形式要件だけを確保するために発行されたと見なされないかという懸念であろう。法律上、導管性を確保するための最低額の要件などはないが、課税上の経済実質の議論なので、税理士等と相談して決めるべきであろう。

2. 資産対応証券の投資家勧誘の問題

地方証券化の場合、証券会社に社債発行の投資家勧誘のお手伝いをしてもらうことにはハードルが高いという話も聞く。特定社債は、金商法上の第一項有価証券であり、その発行に係わる私募の取扱いなどは第一種金融商品取引業者（証券会社）でなければならない。

但し、自己募集という方法が許容されている。

金商法施行前の資産流動化法第 207 条では、「特定目的会社の取締役又は使用人は、当該特定目的会社の発行する資産対応証券の募集等（証券取引法第 2 条第 3 項に規定する有価証券の募集又は有価証券の私募をいう。以下この編において同じ。）に係る事務を行ってはならない。」とされており、これは特定目的会社が自ら投資家に取得の申込みの勧誘を行うこと（自己募集）を禁止する規定と解されていた。したがって、必ず、証券会社等、資産対応証券の私募の取扱いなどを行える第三者に私募の取扱いなどを委託しなければならなかった。

金融商品取引法が施行され、みなし有価証券（匿名組合出資持分や信託受益権）については、第二種金融商品取引業者が募集等（公募又は私募）の取扱いを行うことができるようになった。特定目的会社の発行する証券は伝統的な有価証券に分類されるので、第二種金融商品取引業者の取扱い証券に入らない。

しかし、金融商品取引法の施行に伴い改正された資産流動化法第 207 条は、「特定目的会社の取締役又は使用人は、当該特定目的会社の発行する資産対応証券の募集等（金融商品取引法第 2 条第 3 項に規定する有価証券の募集又は有価証券の私募をいう。以下この編において同じ。）の取扱いについて次条第 2 項の規定による届出が行われたときは、当該資産対応証券の募集等に係る事務を行ってはならない。」と改正された。ここでいう「次条第 2 項の届出」とは、次条第 1 項に特定資産の譲渡人が資産対応証券の募集等の取扱いができるという規定があり、その場合の届出義務を規定したものである。したがって、金融商品取引法施行以後は、特定譲渡人が募集等の取扱いを受託する場合以外では、特定目的会社自らが募集等を行うことができるようになる。

特定目的会社が自ら募集等を行う場合には届出義務はないが、特定譲渡人が行う場合には募集等の取扱いに該当し、届出が必要となる。その場合には、金融商品取引行為のうち「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」に該当しない。ちなみに金融商品取引法施行以降は、一定の有価証券についての自己募集も金融商品取引行為となるが、そうなるのは対象が委託者指図型投資信託の受益証券や集団投資スキーム持分など一定の有価証券に限定されており、特定目的会社の発行する有価証券（資産対応証券）は金融商品取引法上、自己募集をしても、金融商品取引行為には該当しない。

特定目的会社が自己募集等を行う場合でも、特定譲渡人が募集等の取扱いを行う場合でも、資産流動化法第 209 条では、書面交付義務や、広告の規制、損失補てん等の禁止などの金融商品取引法上の行為規制が準用される。また、自己募集を行う場合には、本当に特定目的会社の役員等が実務を行う必要があり、脱法行為にならないよう留意が必要である。

2. 特定社債関連契約

特定社債の発行は、優先出資の発行と同様に、社債申込書の作成でも可能であるが、総額

引受契約でも行うことができ、実務的には総額引受契約の方式で発行するが多い。総額引受契約の例をサンプルSとして掲げる。総額引受契約には、ローン契約に貸付実行前提条件を記載するのと同様に、社債発行の前提条件を詳細に記載する場合もある。また、ローン契約にあるような総額引受契約締結時及び発行日における詳細な表明保証条項を記載する場合もある。但し、ローン契約にある誓約事項は、社債要項に記載するのが通例である。社債要項は社債の条件を規定したものであるが、総額引受契約の一部を構成する。社債要項実例をサンプルTとして掲げる。社債関連では、これ以外に、社債発行に関する私募の取扱委託契約や各種事務委託契約が作成される。

以上