

オーストラリアにおける 不動産ノンリコースローン ～日本における不動産ノンリコースローンとの相違点～



井上 博登

長島・大野・常松法律事務所
弁護士



鈴木 正俊

クレイトン・ユッツ法律事務所
弁護士（日本弁護士、オーストラリア弁護士）

昨今、日本における法曹資格を有する弁護士が日系企業と現地法との架け橋として諸外国で活躍している。長島・大野・常松法律事務所でも各地に海外オフィスを開設し、提携を広げ、アメリカ、シンガポール、中国、インドネシア、タイ、ベトナム、ミャンマー等に日本人弁護士を常駐させているところであるが、今般、2004年から2008年まで当事務所に在籍し、その後オーストラリアの弁護士資格を取得の上、オーストラリアの大手法律事務所であるクレイトン・ユッツ法律事務所に移籍して、現地最前線でご活躍中の鈴木正俊弁護士よりご連絡をいただき、オーストラリアの不動産ノンリコースローンについて日本における実務との比較も交えてご紹介いただけることとなった。当事務所の方でも現行の日本法や不動産ノンリコースローンの実務の観点からコメントさせていただいた。鈴木弁護士による本稿が、オーストラリアにおける不動産ノンリコースローンの実務の理解の一助となると幸いである。

長島・大野・常松法律事務所

井上 博登

オーストラリアにおける不動産ノンリコースローン

クレイトン・ユッツ法律事務所

鈴木 正俊

（日本弁護士、オーストラリア弁護士）

1. はじめに

筆者は2004年から2008年にかけて長島・大野・常松法律事務所において不動産ノンリコースローン案

件を数多く取り扱っていた。その後オーストラリアへの留学を経てオーストラリアで弁護士資格を取得し、現在はオーストラリアのクレイトン・ユッツ法律事務所の弁護士として、オーストラリアにおける不動産ノンリコースローン案件を取り扱っている。日豪両方

で不動産ノンリコースローンを取り扱った貴重な経験を元に、日本との比較を交えながら、オーストラリアにおける不動産ノンリコースローンの概要について紹介したい。

2. ストラクチャー

不動産ノンリコースローンとは、借入人が保有する不動産及び当該不動産の収益のみを返済原資とするローンである。

オーストラリアの不動産ノンリコースローンにおける最もシンプルで、一般的に見られるストラクチャーは、下図のとおりである。

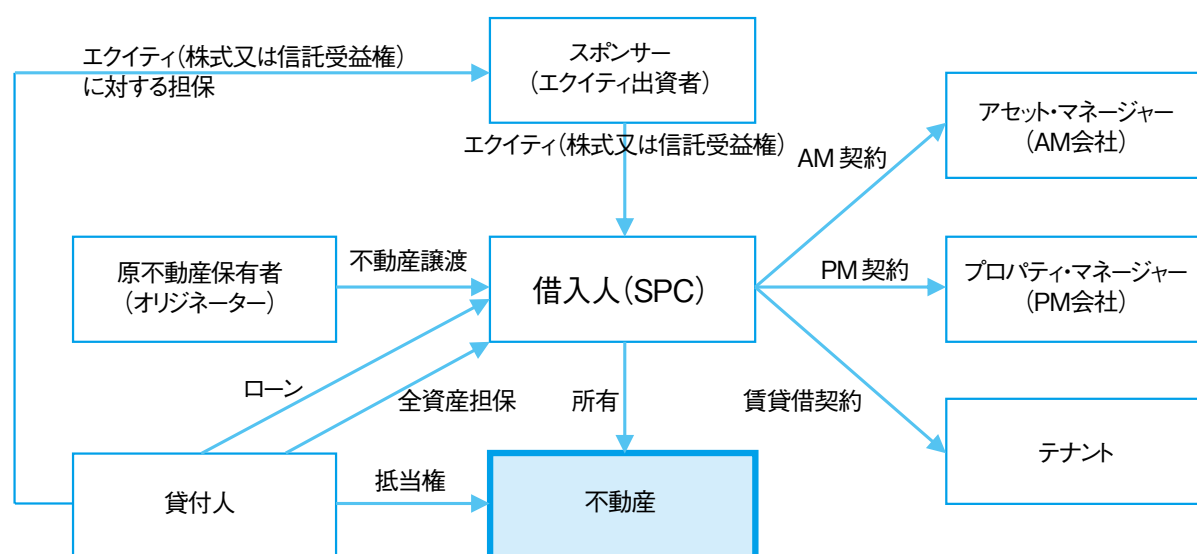
対象となる不動産をSPC（特別目的会社）に移し、SPCに対してローンを実行し、SPCの保有する対象不動産を担保に取るという点は、日本でもオーストラリアでも同じである。

しかし、スポンサー（エクイティ出資者）から借入

人であるSPCに対する出資の方法は日本と大きく異なる。日本においては匿名組合契約に基づく匿名組合出資又は資産の流動化に関する法律に基づき設立された特定目的会社であれば優先出資という形で出資がなされるのが一般的である。

それに対し、オーストラリアでは、借入人自身の株式に対する出資又は借入人が不動産の信託受託者として不動産を保有することにより借入人により発行される信託受益権の形で出資がなされることが多い。SPCが受託者となり、スポンサーが信託受益権の形でエクイティを持つという形は日本では通常見られないものであるが、オーストラリアでは信託の設立・利用が容易であり、信託は会社、組合等と並び、エクイティ出資の方法として様々な場面で広く利用されている。エクイティ出資に信託を利用する際の最もシンプルで、一般的なパターンは、（１）スポンサーが最低限の金額（１ドル）を出資してSPCを設立する（スポンサーはSPCの株主となる）、（２）スポンサーは、このSPCを受託者とする信託を設定して、この信託に対して現金（エクイティ）を

図 1



拠出し、信託財産とする、(3) SPCは、スポンサーから拠出された現金を利用してオリジネーターから不動産を購入し、当該不動産を信託財産として受益者であるスポンサーのために保有する、というものである。このエクイティ出資に信託を利用する場合も、SPCの株式はスポンサーが所有し、スポンサーは株主兼受益者となる。信託のストラクチャーが使用されるか否かは、スポンサーにおける税務及び会計上の影響を考慮した上で決定される。

3. 倒産隔離 (Bankruptcy Remoteness)

また、日本とオーストラリアでは、SPCの倒産隔離のための対応も大きく異なる。

日本であれば、スポンサーとSPCの資本関係を切断するために、SPCの株式は一般社団法人に保有させることが一般的である。また、一般社団法人の理事やSPCの取締役・社員・職務執行者には独立した公認会計士等を就任させ、SPCにオリジネーターやスポンサーの支配が及ばないようにし、また、一般社団法人やSPCに倒産手続を申し立てないことを誓約させると同時に、一般社団法人の理事やSPCの取締役・社員・職務執行者から倒産手続不申立にかかる誓約書を取得することも行われている。このような手当ては、主として、SPCが倒産手続に入る可能性を僅少化しようとするものである。

他方で、オーストラリアでは、スポンサーがSPCの株式を保有して、SPCを支配することに制限はない。オーストラリアでは、会社である借入人の取締役は、会社が支払不能状態である、又はこれ以上債務を負うと支払不能状態に陥る可能性がある場合には、会社が更なる債務を負う行為(破産取引(insolvent trading)と呼ばれる)を行うことを阻止する義務を負っている。これは信託受託者である会社の取締役についても同様である。したがって、会社が支払不能状態に陥った、又は支払不能状態

に陥る可能性がある場合には、取締役は会社がこれ以上債務を負うことがないように、会社に対して倒産手続を開始しなければならない。この破産取引阻止の義務に違反した場合、取締役は裁判所から民事制裁や刑事罰を課され、また、会社の破産により損害を蒙った無担保債権者の損害額を会社に支払うように命令される可能性があり、違反した場合の責任は非常に重いものとなっている。オーストラリアでは、SPCの取締役がスポンサーが選任した者であるか独立した公認会計士であるかにかかわらずこのような重い破産取引阻止の義務を負っていることを踏まえ、SPCの株主を一般社団法人にしたり、SPCの役員を独立した公認会計士にしたりしても、SPCが倒産手続に入ることを防止することはできないとの理解の下、日本のような手当ては取られていないのである。

また、日本では、会社更生手続が行われる場合、担保権者は会社更生手続の中に取り込まれて、その担保権の実行が制限されることになるが、オーストラリアでは、SPCに対して倒産手続が開始されても、SPCの全部又は実質的に全部の財産に担保権を設定している貸付人は、当該倒産手続に巻き込まれずに担保権を実行して債権回収を図ることができることとされている。

オーストラリアでは、倒産手続には管財手続(Administration)と清算手続(Winding Up)の2種類がある。前者は再生型の手続で日本の民事再生手続に近く、後者は清算型の手続で日本の破産手続に近い。

(1) 管財手続の場合

債務者に対して管財手続が開始された場合、担保権を有する債権者は、原則として、担保権の実行を行うことができなくなる。但し、例外的に、債務者の全部又は実質的に全部の財産に担保権を設定している債権者は、管財手続の開始の通知を受け取ってから13営業日以内であれば担保権を実行することが

できる。なお、この担保権の実行は、通常は、レシーバー (Receiver) の選任によって行われる^{注1}。

この例外的な規定があるため、不動産ノンリコースローンでは、貸付人はSPCの不動産を含む全資産に担保権を設定することにより、管財手続が開始された場合でも(13営業日以内に担保権を実行して)管財手続の外で債権回収を図ることができる。オーストラリアでは日本と異なり、担保権設定者の全ての資産(将来取得する資産を含む)を対象として一括して担保権を設定することが可能であり、このような担保を全資産担保という。全ての資産には、債権、動産、不動産、知的財産権といったあらゆる種類の資産が含まれる。全資産担保は、動産担保登記簿(Personal Property Securities Register)に登録することによって対抗要件を具備するが、例外的に不動産担保については不動産登記簿に登録する必要がある、当該登記手続に必要となるため全資産担保契約とは別に不動産抵当権設定契約を作成し、不動産抵当権を不動産登記簿に登録する。

また、全資産担保権を有する債権者によって選任されたレシーバーはSPCに代わってSPCの経営全般を管理・運営する権限を有することになるため、貸付人はレシーバーを通じてSPCの経営全般を支配し、担保物である不動産の売却手続についてもどのタイミングで誰に売却するか等を柔軟に決めることができる(但し、レシーバーは、担保物を市場価格以上で売却する努力義務等の法令上の義務や担保契約の規定による制限は受ける)。

なお、貸付人は借入人(SPC)の不動産及び全資産に加えて、スポンサーの有するSPCの株式やス

ポンサーの有する信託受益権を担保に取ることも多い。スポンサーの有するSPCの株式やスポンサーの有する信託受益権を担保に取ることにより、株式や信託受益権の売却という担保実行が可能となり、選択肢が増えるためである。

(2) 清算手続の場合

債務者に対して清算手続が開始された場合、担保権者の担保権の行使は制限されず、担保権者は担保権を実行して清算手続の外で債権回収を図ることができる。この場合の担保権の実行もレシーバーの選任によって行われるのが一般的である。

以上のとおり、オーストラリアでは、取締役が破産取引阻止の義務を負っているためSPCが倒産手続に入ることを防止することは難しく、また、一定の条件の下、全資産担保権者は倒産手続外で担保権を実行して債権回収を図ることができるためSPCが倒産手続に入ったとしても担保権者として倒産手続に拘束されずに担保実行が可能であることにより、日本のようにスポンサーとSPCの資本関係の分離を行う必要性は低いといえる。

4. オリジネーターからの譲渡 — 真正売買

日本では、SPCに対して不動産ノンリコースローンを行うにあたっては、オリジネーターに対して倒産手続が開始された場合であっても、オリジネーターからSPCに対する不動産の譲渡がSPCからオリジネーターに対する担保付貸付とみなされ、当該不動産がオリジネーターの資産として扱われないことを確保する必要があると考えられており(一般に「真正売買性」が必要というような表現で呼ばれて

注 1

レシーバーの選任は、日本には無い担保実行の方法である。レシーバーは担保権者によって選任され、債務者の担保物を債務者に代わって管理・処分することになる(債務者は担保物に対する管理・処分権限を失う)。レシーバーは、レシーバーの業務を行うことを専門とする会計士等から選任されるのが通常である。債務者の全部又は実質的に全部の資産に担保権を設定している債権者がレシーバーを選任した場合、レシーバーは債務者に代わって債務者の経営全般を管理・運営することができる。

いる)、その判断基準に関しては様々な議論がある。

オーストラリアでも同様に真正売買性に関する論点は存在するが、一般的には、以下のような条件を満たしていれば、オリジネーターからSPCに対する不動産の譲渡がオリジネーターの倒産手続によって影響を受けることはないとされている。

- (1) オリジネーターが不動産の譲渡時点において不動産を所有しており、当該不動産には担保権その他の当該譲渡に影響を及ぼす第三者の権益が設定されていないこと
- (2) オリジネーターが不動産の譲渡時点において、支払不能状態ではなく、かつ不動産の譲渡によって支払不能状態とならないこと
- (3) 不動産の譲渡価格が市場価格以上であること

5. アセットマネジメント及びプロパティマネジメント

(1) アセットマネジメント

上記3. のとおり、オーストラリアではSPCがスポンサーの影響下にあっても問題ないとされるため、スポンサーは、SPCの取締役を通じてSPCの保有する不動産の運用を行うことが可能であり、SPCが外部のアセットマネジャーに資産運用を委託することは必須ではないが、スポンサー及びスポンサーが選任するSPCの取締役が必ずしも不動産運用のプロとは限らないため、外部のアセットマネジャーを起用することも多い。アセットマネジャーに委託する内容は、アセットマネジャーとの間のアセットマネジメント契約に規定されるが、不動産の運用に関する助言に限られることもあれば、不動産に対する一定の管理・処分権が与えられることもある。

なお、オーストラリアにおいて、金融商品(financial product)に関する助言、金融商品の取扱い(発行、取得、処分等)等の金融サービス

(financial service)を行う場合には、金融サービス業のライセンス(Australian financial services licence)が必要となる。不動産ノンリコースローンにおいて、アセットマネジャー又はその他の当事者に金融サービス業のライセンスが必要になるか否かは、ストラクチャーによって異なる。不動産自体は金融商品ではないが、SPCに対する出資やデリバティブや外国為替契約に関連して金融サービス業のライセンスの問題が生じる可能性があるため、ストラクチャーの検討の際には注意が必要となる。

(2) プロパティマネジメント

不動産の物理的な維持・管理その他の物件管理業務については、日本と同じく、プロパティマネジャーに委託するのが通例である。

日本のノンリコースローンの場合、アセットマネジャーとのアセットマネジメント契約及びプロパティマネジャーとのプロパティマネジメント契約において、貸付人のためにアセットマネジャー及びプロパティマネジャーに一定の義務を負わせる規定(SPCに対する倒産不申立、劣後特約等)を入れることも多いが、オーストラリアではこのような規定を入れることは一般的ではない。

6. さいごに

本稿を作成する契機となったのは、オーストラリアの不動産ノンリコースローンへの参加を検討していた日本の金融機関からの問い合わせである。その金融機関は、スポンサーとなるオーストラリア企業からローンのストラクチャーを提示されたが、借入人がスポンサーの影響下にあるといった、日本の不動産ノンリコースローンでは通常は採り得ないストラクチャーとなっていることに驚き、スポンサーが依頼しているオーストラリアの法律事務所に説明を求めても「オーストラリアではこのようなストラクチャーが一般的である」という説明しか受けられず、納得ができなかった。そこで、日豪双方の資

格を有する弁護士を複数擁するクレイトン・ユッツ法律事務所であれば納得できる説明を受けられるのではないかと考え、クレイトン・ユッツ法律事務所へ依頼が来ることになったのである。近年、アジアをはじめとする海外で活躍する日本人の弁護士が増えているが、これらの日本人の弁護士は、日本と外国現地の両方の法律を理解していることにより、日

本のクライアントが知りたいことに対して的確にアドバイスすることができる。これは、外国現地の弁護士には、仮に日本語ができたとしても提供することはできない大きな価値であり、日系企業の現地進出にとって掛け替えのないサービスとなっている。

いのうえ ひろと

1998年東京大学法学部卒業、2000年長島・大野・常松法律事務所入所。2005年Columbia Law Schoolに留学し、LL.M.を取得、2006年London School of Economics and Political ScienceにてLLM Banking Law and Financial Regulationを取得、2006年に帰国。2010年から2013年まで東京大学法学部非常勤講師。

不動産、不動産ファンド、不動産ファイナンス、不動産証券化、J-REIT等の案件を中心として取扱い、ジョイントベンチャー、M&Aについても幅広い経験を有し、日本国内外を問わず、多様な業種のクライアントを代理している。

すずき まさとし

2002年東京大学法学部卒業、2011年Melbourne Law School卒業(J.D.)。2004年から2008年まで長島・大野・常松法律事務所、2011年から2013年まで中国の中倫律師事務所にて勤務。2013年にオーストラリアのクレイトン・ユッツ法律事務所に移籍し、現在は主に日本企業に対してオーストラリア法に関する法務サービスを提供している。取扱分野は企業法務全般であり、不動産開発案件や不動産ファイナンス案件も取り扱っている。