

# 債権流動化の研究 — 譲渡担保、倒産法との関係を中心に

## 要旨

勝田 信篤

### 序章. 問題の所在

債権の流動化とは、債権譲渡による企業の資金調達手段である。新聞等で目にされた方も多であろう。低迷する日本経済を救う方策の一つとして大いに期待されているものである。

債権の流動化を法的視点から視るに、通常に業務が継続されているうちは、大きな問題は起きない。大きな問題となるのは、債権の流動化を展開している企業が倒産した場合である。その結果として、投資家に約束した配当が払えなくなるおそれが出てくる。ケースは少し違うが、銀行が倒産して預金者に預金の払戻しができなくなる場面を思い浮かべていただくとわかりやすいであろう。倒産時の法的手当が保障されないことには、投資家が集まらず、日本経済の活性化が期待される債権の流動化の発展もおぼつかなくなろう。

そこで、倒産時の重要点を二段階に分けて押さえた。①債権譲渡が有効と認められるか、②有効とされたとして権利行使が100パーセント認められるか、の二段階である。債権の流動化の法的側面を考える上で、またその将来をも見据えた上で、最重要課題であると考え、本稿におけるテーマとして取り上げたものである。

### 一章. 否認 (①債権譲渡が有効と認められるか)

A1 → B → C

A2

A3

A4

A5

上の図において、BがA1あるいはA1、A2、A3……に対して、多数の債権を持っていたとする。その債権をまとめて、BがCに担保として提供する場合を集合債権譲渡担保、売買の対象として完全に譲り渡してしまう場合を債権の売買という。債権の流動化とはこの債権の売買のことをさしている。債権の流動化においては、Bをオリジネーター、CをSPVといい、普通SPVはオリジネーターから買い取った債権を小口化して有価証券化し、投資家に販売する。

また、企業が倒産した場合、その残余財産を債権者に分配するか、その残余財産をもとに再出発を図るかを選択することになるが、どちらにしろ倒産前後というのは、企業の財産が相当流出している状態であり、そのままでは債権者に分配する額も僅少となり、再出発もかなわぬことが多い。そのため、倒産前後の詐害行為（会社財産を減少させる行為）、偏頗行為（債権者平等に反する行為）など一定の行為を否認することによって、流出した財産の取戻を図り、債権者への分配額あるいは再出発の資金を確保しようとするのが否認という制度である。

そして、債権の流動化と倒産の関係を考えるとき、まず第一に、否認が問題となる。倒産手続きにおいて債権譲渡が否認されてしまえば、流動化のスキームはすべて崩れ、後は一般債権者として実質ほとんど皆無に等しい配当に預かるしか道はなくなる。その否認との間で起こる問題点を、譲渡担保を一つの材料として比較検討し、その法的性質を明らかにしようというのが本稿の第一の狙いである。

## 一. 適正売買・適正担保

適正売買・適正担保とは、適正な価格で売買し、担保を設定することをいう。廉価売買、廉価担保が他の債権者を害するという理由で否認されるのは当然であるが、日本法において、判例・通説は、適正売買、適正担保をも原則否認（それも故意否認）の対象とすべきと考えている。債権者に対する責任財産が売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるというのがその理由である。これは不動産に関するものだが、債権も不動産と同じく確実な責任財産であるとされると、債権にも適用される可能性がある。これに対し有力説として、適正売買、適正担保は原則否認の対象とならないとすべきで、但し有害性、すなわち責任財産を減少させようとする特別の事情（例えば、財産隠匿のための譲渡等）が認められる場合には否認の対象とするものがある。

翻って、米国法においては、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならない。そのかわり、適正売買、適正担保となる要件を明確にしようとし、判例・学説もその判断に力点を置いている。

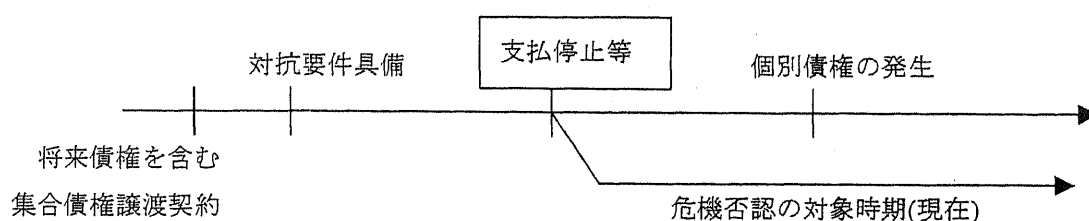
適正な価額で売買、担保設定が行われたのに、債務者が倒産したために否認されるのでは、取引の安全を著しく害する。受益者による正当性の証明という対応策はあるが、現実には立証は困難で仮に立証できたとしても時間がかかるため相当の被害は免れない。債権の流動化を考えた場合に、オリジネーター（売主）がSPV（買主）に適正な価格で譲渡した債権群は、その後オリジネーター（売主）が倒産した場合すべて否認されてしまうことになる。これは流動化にとって死活問題である。しかも、原則支払停止等以後の時期を対象とする危機否認ではなく、故意否認が適用される。とすると、支払停止等よりかなり前の流動化が否認されてしまうことになる。そうした危険がある以上、資金調達手段としての債権の流動化は成り立たないか、あるいは信用補完のため割高のものになってしまうであろう。それゆえ、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性が認められる場合にのみ否認を認めるべきであると考えられる。

## 二. 将来の集合債権の問題

集合債権譲渡担保の場合、債権者が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は債務者が取立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っていると考えられる。しかし、平常時なら順調に洗い替えを繰り返していた債権が、実質的危機時期になると極端な上昇、下降を示すことが考えられるし、さらに、支払停止等の時期以降は（取引が一気に減少するであろうから）下降の一途をたどることになる。

債権の流動化の場合、これとは異なる。債権を買い取ったわけであるから、たとえオリジネーター（売主）が取立を委任されていたとしてもなんらかの特約なしには、取立てた金銭を費消することはできない。逐次あるいは定期的に、SPV（買主）に引き渡すこととなろう。しかし、向こう〇年間の特定の債権を極度額〇〇円に達するまで譲渡するというように、極度額を設定した売買の場合、集合債権譲渡担保と同様の問題が起こってくる可能性がある。すなわち、実質的危機時期に、意図的に集合債権の価額を極度額に保とうとする行為（例えば在庫の投げ売り等）は、他の債権者を害するものであって否認は免れないであろう。

また、集合債権としては危機時期以前に設定されたものであるが、支払停止等の時期以降に発生した個別の債権は危機否認の対象となる可能性もある。



平常時に将来債権を含む集合債権の債権譲渡契約を結んで民法467条の包括的な確定日付ある通知、あるいは債権譲渡登記等により第三者対抗要件を具備する。問題は、個別の債権について対抗要件が有効となるのは、対抗要件の具備時か、それとも将来個別の債権が発生した時かという点にある。前者なら、原則として支払停止等以後に発生した個別債権も否認の対象とはならないであろう（危機否認の対象時期は、原則として支払い停止等以後である）し、後者なら、危機否認の対象となろう。しかし、どちらにしても大きな問題にはならない。というのは、普通、支払停止等から倒産手続き開始までの期間は短く、しかも支払停止等以後は取引も激減するから、発生する債権自体、相当減少するからである。

しかし、現在進行中の倒産法制の改正案が実現すると、安心はできなくなる。改正案のひとつに、危機否認の対象時期の前倒しという項目があり、そこでは対象期間を支払停止等以前60日間～6カ月間または支払停止等以後に拡大しようとしている。これが実現すれば、その間に発生する債権は後者の説を採った場合、すべて否認の危険にさらされることになる。特に担保の場合は、発生と消滅を繰り返す流動債権が対象であるから、担保債権の大部分が否認の対象となる可能性もあり、大きな問題となることになろう。

また、前者の説を採ったからといって安心とはいえない。平常時と倒産時の扱いは別という議論（倒産時には特に一般債権者を保護すべき）が出てくる可能性もあるし、債権譲渡契約時において対象債権の特定が不十分で、なんらかの条件が成就したときに初めて対象債権の特定がなされるとされるようなケースの場合は、対抗要件の効力が発生するのは、条件が成就された時となろう。それらの場合は、やはり否認の危機にさらされることになる。

この点について、アメリカの制度を参考にしたい。アメリカでは、対抗要件を具備した

将来債権の譲渡が効力を持つのは、当該債権の発生時である。しかも、日本の危機否認に該当する偏頗譲渡は、倒産申立前90日間が対象である。倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合、その債権は偏頗譲渡として否認される可能性が出てくるのである。この点に関し、学説、判例の混乱を経て、最終的には立法的解決がなされた。偏頗譲渡に例外を設け、棚卸し資産と受取債権に限り、倒産手続き申立の90日前と比べて、担保目的物が増えていない限り、追加されたものに対する担保権の取得は否認されないとしたのである。その場合、倒産手続き申立日の90日前と比べて目的物が増えている場合は、そのすべてが偏頗譲渡となるのではなく、増えた分のみ偏頗譲渡として否認される。

これを日本にも導入することによって、担保権者と一般債権者との利益の均衡を図ることを提案する。

さて、債権の発生・消滅を繰り返す担保の場合はそれでいいかもしれないが、債権の流動化（債権の売買）の場合はどうであろうか。債権の発生はあっても消滅はなく、換価金の額は増加していく。とすると、増加した分はすべて否認されてしまうことになる。ただ、担保の場合の問題点というのは以下のような点にある。契約の時は平常時で取引先が危険だというような兆候はなかった。しかし、消滅・発生を繰り返す集合債権を対象とするために、改正案が導入されると、担保となっている債権の大部分を否認されてしまう恐れがある。

これに対して流動化（売買）の場合は、平常時に契約を結んだのなら買主は危機時期に至るまでに相当額の債権（の換価金）を得ていたはずであるし、危機時期に契約を結んだのなら買主には危険に対する予測可能性があったわけであるから、相当の額を否認されてしまったとしても理不尽とまではいえないであろう。ただ、その意味でも危機否認の対象期間は、支払停止等以前60日間とか90日間というのが適当で、6カ月間というのはSPV（買主）の危険が大きくなりすぎて賛成できない。

よって、この問題に関しては、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

### 三. 対抗要件の否認

集合債権譲渡担保においては停止条件方式を用いることで、倒産時の管財人による否認を防ぐ方法が提唱されてきた。対抗要件具備の方法としては、民法467条の確定日付ある通知と債権譲渡特例法の登記が考えられる。

これに対して、最近、停止条件方式を否定した下級審の判決が現れるようになったが、停止条件方式を認めた以前の最高裁判決と比べて、理論的に無理があると考えられる。下級審の判決の中には、上告されているものもあるので、最高裁の判断が待たれるところである。ただ、公示のない担保権は一般債権者を害するという下級審の主張にも一理ある。現在は、中小企業の資金調達として、集合債権譲渡担保は欠くことのできないものであって、これを否定することは、倒産しなくてもよい企業を倒産に追い込むことになり、一般債権者の保護どころか、一般債権者、担保権者双方を著しく害する。故に、現在、施行されている

債権譲渡登記の制度を改正し(\*1)代替手段を確保した上で、停止条件方式を否定するのが正しい順序だと考える。

債権の流動化(債権の売買)においては、停止条件方式をとるには無理があるようである。停止条件付きの売買というのは、結局担保のことではないのか。それ故、停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するか、どちらかの選択が必要になる。ただ、債権の流動化は、危険分散、スキームにかかる諸費用のために、大量の対象債権が必要になる。小規模でやっていると割に合わないというのである。そのため、利用主体は大企業が中心となる。そして、大企業の場合は、集合債権の譲渡イコール信用不安とはなりにくいので、対抗要件も比較的具備しやすいと考えられる。

#### 四. 小括

倒産時において、一般債権者と担保権者の利益衡量をどうはかるかという問題に対しては、基本的には一部否認で対処すべきであると考えられる。オールオアナッシングよりも、両者の利益の調整がしやすいと考えるからである。ただ、対抗要件の否認に関する停止条件方式は例外である。他に資金調達の代替手段のない中小企業においては、倒産した後の取り分の調整よりも、まず倒産を防ぐことを考えることが、一般債権者、担保権者の両者の利益となると考えるからである。それゆえ、もうしばらくは停止条件付債権譲渡担保の有効性を認めるとともに、その間に法改正によって代替手段を創設することが必要である。

また適正売買・担保を認めるべきであるし、将来債権に関しては倒産法改正によって、危機否認の対象期間を支払停止等以前60日間または90日間程度に拡大し、その間に増加した債権分のみを一部否認の対象とすることで、一般債権者と担保権者の利益の均衡を図ることが重要であると考えられる。そうした方策が集合債権譲渡担保と債権の流動化の適正な発展につながるようになる。

## 第二章. 譲渡担保と売買(②債権譲渡が有効とされたとして、権利行使が100パーセント認められるか)

一章において否認を免れたとして、第二の問題点は、当該債権譲渡が債権の流動化(すなわち債権の売買)ではなく、譲渡担保と解される可能性にある。譲渡担保と解されると、投資家への支払に重大な障害となる場合が出てくるのである。

### 一. 譲渡担保と解されると

譲渡担保において、担保権設定者が倒産した場合、担保権者は破産の時は別除権、会社更生の時は更生担保権を得ると考えられる。

そして、別除権については、倒産手続外での権利行使が認められるので、債権の流動化(債権の売買)の場合も譲渡担保の場合も、大きな差は見られない。

しかし会社更生の場合は、譲渡担保とされると更生担保権として更生手続きにより多大な制限を受ける。具体的には、債権の代金を払ってもらうのが遅れたり、減額されたり、

最悪の場合は一銭も払ってもらえない場合も出てくる。

債権の流動化は最終的には期限までに債権を換価して、投資家に配分しなければならないから、たとえ期限の遅れであっても致命的となる。それゆえ、譲渡担保と債権の流動化との区別の必要性は、これまでは会社更生の場面において問題となることであった。その会社更生は倒産件数の中で少数であったし、また大会社の場合にはメインバンクを中心とする任意整理で会社更生に移行しない場合も多かったので、譲渡担保と債権の流動化（売買）を区別する必要性は比較的少なかったといえる。アメリカにおいては、倒産手続き申立がなされると担保権の実行が自動的に停止される。そのため当該債権譲渡が譲渡担保か売買かのいわゆる true sale の議論が発展した。しかし、日本においては、今までは実害がでる場合が限られていたので、日本とアメリカでは状況が違うというような議論も見られた。しかし、事態は大きな変動を見せている。それについて以下で説明する。

## 二. 倒産法改正の動き

現在、倒産法改正作業が進み、その先鞭として先頃民事再生法が成立した。倒産法が予定通り改正されれば、これまで倒産手続きに影響されることのなかった別除権は倒産手続きの中に取り込まれて大きな制限を受ける。①別除権の対象資産を倒産手続きに載せ、管財人による換価を可能とすること、②担保権の実行としての競売手続きの中止命令等がそれである。

②は、民事再生法においては既に認められている。そして、民事再生の大きな特徴は、一旦破綻した倒産者に再出発のチャンスが与えられることである。今までは、清算型の場合はもちろん再建型の倒産手続であっても、経営者の交代はさけられなかった。しかし、民事再生の場合は、倒産者が法的支援を受けて企業の経営を続けることができる。さらに、破綻前に申請することも可能であるし、決議要件も緩和されている。そうした中で、危機状態になって今までなら破産を選んでいた経営者が、民事再生を選ぶケースが増えてくると思われる。そうすると、民事再生においては、別除権者の権利は前に述べたように、相当制限されているので、その被害も大きなものとなろう。さらに倒産法全般についての改正が2002年に予定されている。実現すれば、譲渡担保全般が倒産手続きの影響を受けることになる。

こうした事情を踏まえると、債権の流動化において当該債権譲渡が担保ととられないことがこれまで以上に重要となってくる。しかし、現実は今までよりも担保ととられる可能性が高まってきている。それについて次に述べる。

## 三. 会計面での変化

企業会計審議会による「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」、それを受けた公認会計士協会による「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」により、貸借対照表から対象資産を除去できる要件（オフバランスの要件）は以前より厳格になった。

そして、オフバランスできなければ、債権の流動化（債権の売買）であるということを主張するのは難しくなる。売買によって所有権が移転すれば、当該資産は、もとの持主の

貸借対照表から当然除去されるはずだからである。これらの意見書、実務指針は、法律ではないが、事実上法的効果をもたらすものである(\*2)。

#### 四. 譲渡担保と売買とのメルクマール

当該債権譲渡が売買か担保かのメルクマールについて、日米の学説と会計基準をまとめてみると以下のようなになる。

1. 当該譲渡が売買又は担保を原因とする旨が契約書上、当事者間で合意されている。

但し、契約書に記載されている形式的な内容と、取引の実質が異なる場合も考えられるので、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図を導き出すことに主力を置き、売買を示す文言は、売買を判定する補助材料として活用すべきである。

2. 譲渡される資産の特定がなされている。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合と比べて特定性が厳しくなるはずである。

3. 第三者対抗要件具備行為が完全である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、第三者対抗要件を具備するはずである。債務者対抗要件については、特に要求しない。

4. 譲渡される債権の価値と「譲渡代金」の均衡がとれている。

売買であるがゆえに、対象債権と代金の均衡がとれている。担保なら、担保掛け目から代金の方が低く設定されるはずである。

5. 資産の売主に対するリコースの有無(\*3)

法律学の方では、リコースの判断について明確な基準はない(\*4)。判例を参考にケースごとの具体的な事情に対応して判断していくことになる。その際に、会計基準に挙げられている具体的条項が参考になる。また、旧基準となってしまったものであるが、FASB基準書第77号における以下の基準を売買を表す指標のひとつとして挙げておきたい。

①リコース条項がある場合は、それが合理的に見積もりうる範囲であること

②リコース以外の形態での買戻が不可能であること

6. オリジネーターに留保された権利の存在

オリジネーターに、譲渡後も何らかの権利が留保されている場合は、その部分に関しては売買とされない可能性が出てくる。特に、SPVの発行した証券をオリジネーターが一部所有している場合は、その部分に関しては、譲渡がなかったものと判断される可能性が高い。

7. 譲受人が所有権の移転に伴う利益と負担を負っているか

売買ならば、所有権の移転に伴って付随する利益と負担も、譲渡人から譲受人に移るはずであるとする考え方である。但し、近時、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受けるなど、金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式が見られるようになり、必ずしも利益と負担の移転を要求しない場合も出てきている。それゆえ、利益と負担の移転はあくまでも指標の一つとして考えたい。

## 8. 譲受人が資産の支配と制御の権能を持っているか

7. で述べた金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式に基づくものである。当該資産に対する支配と制御の権能が譲受人に移転していれば、譲渡人にリスクが残っていても、当該財務構成要素については売買であるとするものである。現在の会計基準のスタンダードと言える。しかし、法律学の面からは、譲渡人に残るリスクの内容（リコースが代表的なものである）によっては、売買と認められない場合も出てこよう。

## 9. サービシングリスク、コミングルリスクの問題

譲渡人がサービサー（債権回収業者）を兼ねる場合は、取り立てた換価金が分別管理されておらず、譲渡人の他の資金とコミングルしている（混ざっている）ことが多い。譲渡人の他の資金とコミングルしていると、倒産時にSPVが自己の権利を主張することが難しくなる。それゆえ、売買と構成したい場合は、できれば独立したサービサーを設定することが望まれるし、それがかなわない場合は、換価金の分別管理を徹底させる必要がある。

### 10. 譲渡制限

特定の譲渡制限を設けても、それによって譲受人の当該債権への支配が妨げられない場合にのみ、売買とされる余地が出てくる。

#### 11. 特別目的会社が介在する場合

譲受人が特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして（\*5）、証券の保有者にどれだけ対象債権上の権利を享受する自由があるかでオフバランスの有無を判断する。証券の保有者が、もとの譲渡人であった場合は、当該保有部分の譲渡はなかったものとし、オフバランスを認めない。

12. 当該譲渡により譲渡人の貸借対照表から当該債権が除外（オフバランス）されている。売買によって所有権が移転すれば、当該資産は、もとの持主の貸借対照表から当然除去（オフバランス）されるはずだというものである。しかし、8. と関連することだが、売買ならばオフバランスされるが、オフバランスされているからといって売買とは限らない。

債権譲渡において、債権の流動化（債権の売買）と譲渡担保を区別するメルクマールとして以上の要素が挙げられる。このメルクマールに私見として次の点を追加しておきたい。

#### 13. 順次発生する債権の中で、譲渡人、譲受人はそれぞれの部分を使用するか。

集合債権譲渡担保の場合、譲受人（債権者）が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は譲渡人（債務者）が取り立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っているし考えられる。要するに譲渡人（債務者）が使用するのは、順次発生する債権のうちで、初期に発生した部分であるといえる。

しかし、債権の流動化の場合はそうはいかない。向こう3年間の売掛債権を極度額1億円の限度で8000万円で買ったとする。その場合は、順次発生する債権を最初のう

ちは譲渡人に使用させるなどということはない。まず、譲受人（買主）が1億円分を確保した上で、その後発生した債権を譲渡人（売主）が使用するということになる。その間、譲渡人がさらなる資金調達を必要とした場合は、新たな債権を売ることになる。

それゆえ、順次発生する債権のうち最初に発生する債権を譲渡人が使用していた場合は譲渡担保、最初に発生する債権の換価金が譲受人に渡っている場合は売買であると考えられる。

こうして、1～13までのメルクマールを提示したわけであるが、重要なのは、売買か担保かの判定において、これらのメルクマールのすべてが要求されるものではないし、逆に一つでも当てはまればよしというものでもないということである。一つの取引の中に、売買的要素と担保的要素が両方見られる場合が多いという。その中で、これらのメルクマールを指標として、様々な具体的事情をあわせて、総合的に検討することが必要となる。

### 三章. 結論

以上、様々な点を挙げて検討したが、この中で特に強調したいのが、以下の点である。

まず、「一章. 否認」については、従来は大きな問題とならなかった将来の集合債権の譲渡が、倒産法改正後は大きな問題となっていくということを指摘したい。従来は有効とされた債権譲渡の多くが、改正後は無効となる危険が出てくる。現段階で、この点を指摘する論を聞かないが、改正後にあわてることのないよう今のうちから対応を練っておく必要がある。私見としては、米国の法制度との比較の上で、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

次に「二章. 譲渡担保と売買」について、譲渡担保と債権の売買との峻別の必要性はこれまでも提唱されていたものの、あまり重視されてこなかった。というのは、実害がでる場合が限られていたからである。しかし倒産法改正（一部はもう民事再生法として改正、施行済み）後は、事情が異なってくる。これまでは聖域であった担保権による権利行使について大きな制限が加わることになるからである。この点に関して、単に担保権者への警鐘という点からの議論は、いくつかみられる。しかし、それが債権の流動化に及ぼす影響、すなわち担保権への制限が大きくなる結果として、これまでは看過されてきた譲渡担保と債権の売買との峻別の必要性が高まる、換言すれば、譲渡担保とみなされないような法律構成をとることが債権の流動化にとってより一層重要なものになるという議論はみられない。本稿はその必要性に鑑みて、米国の法制との比較の上で、譲渡担保と債権の売買とを峻別するメルクマールの再構成を図ったものである。そうして提示したメルクマールのうち、1.～12. はこれまで挙げられてきた点について検討を加えたものである。「13. 順次発生する債権の中で、譲渡人、譲受人はそれぞれどの部分を使用するか」という点は

私見として新たな要素を付け加えたものである。

この中では、まずオフバランスについて留意したい。今までは、比較的簡単にオフバランスができたが、会計制度の新設に伴ってそれが難しくなってきた。日本では、今まで形式的な要件を備えていれば、よしとされていたように思う。オフバランスと契約書の文言等である。しかし、これからはより実質的な判断が要求されるようになる。形式的な文言にとらわれず、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図の解明が求められるし、リコースについても実質的かつ個々の事情に応じた判断が下されるようになる。そうした状況に十分に対応できるように、適切な準備をしておくことが債権の流動化の認知と発展につながっていくことになる。

#### 【注】

(1)債権譲渡登記は債務者に知られずに第三者対抗要件を具備できる。そのため、信用不安の惹起を防ぐことができるとされた。しかし、商業登記簿の記載、債権の累積額の記載という問題によってやはり信用不安が惹起されるという指摘がされている。

(2)計算書類（貸借対照表、損益計算書等）は、原則として、定時株主総会に提出してその承認を求めなければならない（商法283条1項）。しかし、大会社においては、貸借対照表・損益計算書について、会計監査人（公認会計士又は監査法人。監査法人とは、複数の公認会計士によって設立された法人をいう。）・監査役会の適法意見のあるときは、株主総会の承認を要しない（商法特例法16条1項）。それゆえ、そこで公認会計士の意見が重要になってくる。そして、公認会計士は企業会計審議会の意見書、公認会計士協会の実務指針に従ってその業務を行う。もちろん、公認会計士の適法意見がなくとも総会で承認を得られれば、法形式上は問題ない。しかし、公認会計士の適法意見を得られなかったということは当然総会で問題になるし、その企業のイメージ、株価、格付けにも関わってくる。従って、実質的には、大会社にあっては公認会計士の適法意見を得ることが必要不可欠となっている。そして、債権の流動化とは主に大会社において行われるものなのである。以上の事情により、意見書、実務指針は法律ではないものの、事実上法的効果をもたらすといえる。

(3)リコース（遡求権）とは、当該債権が回収できなかった場合等の、譲受人の譲渡人に対する一定の請求権をいい、例えば当該債権の買戻請求権、債権は全額回収可能である旨の売主による保証、売買代金の一定額に関する留保金勘定の設定等がある。

(4)但し、リコースがないことは、売買を示す重要な要素となる。

(5)但し、この点は法律学の方では必ずしも一致していない。

# 債権流動化の研究

一 譲渡担保、倒産法との関係を中心に

# 目次

## 序章. 問題提起

- 一. 否認について
- 二. 譲渡担保との区別について

## 検討の順序

### 一章. 債権の流動化とは何か

#### 一節. 債権の流動化とは何か

- 一款. 債権の流動化の概要
- 二款. 債権の流動化と民法との関係

#### 二節. 債権の流動化における障害 一 対抗要件の具備

#### 三節. 特定債権法

#### 四節. 債権譲渡特例法

#### 五節. S P C法

- 一. 旧法
- 二. 新法

#### 六節. サービサー法

#### 七節. 諸外国の法制

- 一款. アメリカの法制 U C C第9編
- 二款. フランスの法制 ダイイ法、1988年証券化法
- 三款. イギリスの法制
- 四款. ドイツの法制

### 二章. 否認

#### 問題の所在

#### 検討の順序

#### 一節. 債権譲渡自体の否認

##### 一款. 集合債権譲渡担保の場合

- 一項. 担保の価額の適正さ
- 二項. 将来の集合債権の問題

##### 二款. 債権の流動化の場合

- 一項. 適正売買の問題
- 二項. 将来の集合債権の問題

##### 三款. 検討

- 一項. 適正価格での担保、売買
  - 一. 今までの小括
  - 二. 比較・検討
- 二項. 将来の集合債権の問題
  - 一. 今までの小括
  - 二. 比較・検討
- 四款. 米国における債権の流動化
  - 一項. 適正売買、適正担保の問題
    - 一. アメリカ法
    - 二. 日本法への示唆
  - 二項. 将来の集合債権の問題
    - 一. 浮動担保（および売買）を認めるか
    - 二. 対抗力を具備した担保成立の要件：
    - 三. 問題点
    - 四. 学説
    - 五. 判例
    - 六. 立法的解決
  - 三項. 日本法への示唆
    - 一. 将来債権を含む集合債権譲渡担保（浮動担保）および売買を認めるか。
    - 二. 対抗要件の効力発生の時期
      - 1. 対抗要件具備時
      - 2. 債権発生時
      - 3. 1. と 2. との効果の異同
    - 三. 倒産法の改正
      - 1. 否認権に関する改正案
      - 2. 各界の反応
    - 四. 検討
- 五款. 検討
  - 一項. 適正価格での担保、売買
    - 一. 今までの小括
    - 二. 比較・検討
  - 二項. 将来の集合債権の問題
    - 一. 今までの小括
    - 二. 比較・検討
- 二節. 対抗要件の否認
  - 一款. 集合債権譲渡担保の場合

序（問題提起）

検討の順序

一項. 判例の提示

- 一. 最高裁昭和48年4月6日判決
- 二. 大阪高裁平成10年7月31日判決、大阪高裁平成10年9月2日判決
- 三. 東京地裁平成10年7月31日判決
- 四. 小括

二項. 学説の提示

- 一. 否認否定説（最高裁昭和48年判決肯定側）
- 二. 否認肯定説
- 三. 小括

三項. 判例・学説の検討

- 一. 判例の理論構成について
- 二. 否認の可否の理由について
- 三. 小括

四項. 債権譲渡特例法による債権譲渡登記

- 一. 債権譲渡特例法の概要
- 二. 債権譲渡特例法下における集合債権譲渡担保の対抗要件
  1. 債権譲渡を登記した場合
  2. 債権譲渡の登記を保留した場合

二款. 債権の流動化の場合

三款. 検討

- 一. 今までの小括
- 二. 比較・検討

四款. 米国の債権の流動化

三節. 否認のまとめ

一項. 適正価格での担保、売買

- 一. 今までの小括
- 二. 比較・検討

二項. 将来の集合債権の問題

- 一. 今までの小括
- 二. 比較・検討

三項. 対抗要件の否認

- 一. 今までの小括
- 二. 比較・検討

おわりに

### 三章. 譲渡担保と売買

問題の所在

検討の順序

一節 譲渡担保とその効果

二節 倒産法改正の動き

一款. 破産法上の別除権に関する改正案

二款. 各界の反応

三款. 民事再生法上の別除権

一項. 民事再生法の制定

二項. 民事再生法上の担保権の取扱い

四款. 小括

三節 会計面での変化

一款. オフバランス化の要件

一項. 企業会計審議会の動き

二項. 公認会計士協会の動き

二款. 小括

四節 日本における学説

五節 アメリカ法における True Sale の議論

六節 まとめ

四章. まとめ

五章. 結論

## 序章. 問題提起

A 1 → B → C

A 2

A 3

A 4

A 5

上の図において、BがA 1あるいはA 1、A 2、A 3……に対して、多数の債権を持っていたとする。その債権をまとめて、BがCに担保として提供する場合を集合債権譲渡担保、売買の対象として完全に譲り渡してしまう場合を債権の売買という。債権の流動化とはこの債権の売買のことをさしている。債権の流動化においては、Bをオリジネーター、CをSPVといい、普通SPVはオリジネーターから買い取った債権を小口化して有価証券化し、投資家に販売する。

本稿では、債権の流動化の流れにおいて、オリジネーターの倒産時に起きる問題とその対応について、検討を試みる。その方法論としては2つある。債権の流動化は新しい分野であって、まだ統一的な研究は、なされていない。まず先達の業績を検討し、その上にいくばくかのオリジナリティをつけ加えるというのが論文の常道であろうが、その先達の業績が希薄な状態なので、比較的似ていると思われる概念 — 非典型担保の一つである譲渡担保を叩き台としたい。譲渡担保については今までにさまざまな研究がなされているし、判例の蓄積も進んでいる。この譲渡担保と比較検討することによって、債権の流動化の法的性質を明らかにしようというのが方法論の第一である。また、債権の流動化は海外、特に米国において発展してきた。この米国の法制と比較検討することがその第二である。さて債権の流動化において、オリジネーターの倒産時に起きる問題としては以下の2つが考えられる。

### 一. 否認について

企業が倒産した場合、その残余財産を債権者に分配するか、その残余財産をもとに再出発を図るかを選択することになるが、どちらにしる倒産前後というのは、企業の財産が相当流出している状態であり、そのままでは債権者に分配する額も僅少となり、再出発もかなわぬことが多い。そのため、倒産前後の詐害行為（会社財産を減少させる行為）、偏頗行為（債権者平等に反する行為）など一定の行為を否認することによって、流出した財産の取戻を図り、債権者への分配額あるいは再出発の資金を確保しようとするのが否認という制度である。

そして、債権の流動化と倒産の関係を考えるとき、まず第一に、否認が問題となる。倒産手続きにおいて債権譲渡が否認されてしまえば、流動化のスキームはすべて崩れ、後は一般債権者として実質ほとんど皆無に等しい配当に預かるしか道はなくなる。その否認との間で起こる問題点を、適正売買・適正担保、将来の集合債権の問題、対抗要件の否認の

3つについて検討していく。

## 二. 譲渡担保との区別について

そして第二の問題は、債権の流動化をいかにして判定するかにある。否認を免れたとして次に、当該債権譲渡が債権の流動化（すなわち債権の売買）ではなく、譲渡担保と解される可能性が出てくるのである。倒産時の担保権の扱いにおいて、破産の場合は、譲渡担保権は別除権となり、倒産手続外での実行が認められる。会社更生の場合は更生担保権となって倒産手続きに組み込まれ、担保権の実行が遅れ、また減免を求められる場合もある。つまり、会社更生の場合は、支払の遅れは当然であり、最悪の場合一銭も払ってもらえない場合が出てくるのである。

アメリカにおいては、倒産手続き申立がなされると担保権の実行が自動的に停止される。そのため当該債権譲渡が譲渡担保か売買かのいわゆる **true sale** の議論が発展した。

しかし、日本においては実害がでるのが会社更生の場合に限られていたこと、その会社更生が倒産件数の中で少数にとどまり、また大会社の場合にはメインバンクを中心とする任意整理で会社更生に移行しない場合も多かったので、日本とアメリカでは状況が違うというような議論も見られた。しかし、事態は大きな変動を見せている。

第一に、倒産法改正の動きである。日本で **true sale** の議論が重視されなかった背景に別除権の存在があることは述べた。その別除権が変革を迫られている。①別除権の対象資産を倒産手続きに載せ、管財人による換価を可能とすること、②担保権の実行としての競売手続きの中止命令等が提案され、先頃制定された民事再生法においては②が導入されている。さらに倒産法全般についての改正が2002年に予定されている。実現すれば、譲渡担保全般が倒産手続きの影響を受けることになる。

第二に、会計面での変化である。企業会計審議会、公認会計士協会では、流動化資産のオフバランス化に関する報告書、指針を発表し、貸借対照表から対象資産を除去できる要件を厳格にした。流動化の効果の一つが貸借対照表のスリム化であるからこれは大きな問題となる。また、貸借対照表から対象資産を除去できなかった場合、それは債権の流動化ではなく、譲渡担保であるとされる可能性が高くなる。譲渡担保であるとされれば、前に述べたように倒産法改正の影響を受けることになる。

こうした流れを受けて、日本においても譲渡担保と売買との区別が今まで以上に重要となってくると考えられる。日本法での議論、アメリカ法での議論、会計面からの議論を検討してそのメルクマールを探っていく。

## 検討の順序

第一章においては、債権の流動化について、その法的性質、法制度の面からの解説を試みる。第二章、第三章への導入と考えていただきたい。次に、第二章で否認との関係について、第三章で譲渡担保と債権の流動化とのメルクマールについて検討し、第四章におい

てそのまとめを提示し、第五章において結論を簡潔に示したい。

## 第一章 債権の流動化とは何か

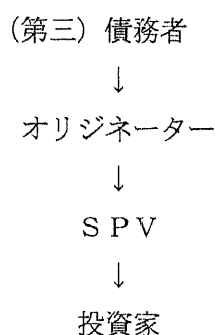
### 一節. 債権の流動化とは何か

#### 一款. 債権の流動化の概要

企業の資金調達において、間接金融から直接金融への移行ということが言われている。これまでは、資金調達といえば銀行からの借入れが主であった（間接金融）。それが、株式、社債、CP（コマーシャル・ペーパー）（\*1）の発行に代表されるように、企業が直接、資本市場から資金を調達する形態（直接金融）へのシフトが進むようになった。さらに、直接金融といえば従来は企業としての信用力を背景に株式、社債、CPなどの証券を発行して資金調達をはかるもの（企業金融）が主流であったが、最近では企業の保有する特定の資産の信用力を背景にした資金調達の形態（資産金融（\*2））が拡大の様相を呈している。

資産金融のメリットとしては、企業の信用力を背景にした資金調達によると調達金利が高くなってしまいう企業でも、企業の持つ特定の資産の信用力次第では低利での資金調達が可能になること（\*3）、資産圧縮に伴い自己資本比率（\*4）の向上が期待できること等が挙げられる。

では、資産金融とはどのような形でおこなわれるのか。



当該資産を債権に限定して話を進めよう。まず、企業（この場合の企業を特にオリジネーターと言う）の持つ多くの債権群を一括して、特別目的機関（SPV special purpose vehicle）（\*5）と呼ばれる機関に譲渡する。SPVはそれを小口化して投資家に譲渡し（譲渡方式）、またはその債権群を担保としてSPVが社債、CPを発行する（担保方式）。その売却代金によって、企業は資金を調達する。（\*6）

こうした方式による資産金融を特に「債権の流動化」とか「債権の証券化」といい、今後急激な成長を遂げることが予想されている。

## 二款. 債権の流動化と民法との関係

債権の流動化の原点は指名債権の譲渡（民法466条以下）にある。起草者は、債権譲渡の原因行為として、純粋な譲渡（売買）を想定していたと考えられる（\*7）。

しかし、実務では資金調達必要性から譲渡担保として発展した。その原因としては債権が独立して他人に売却されることを債務者が嫌うことが挙げられる。債権譲渡担保は、指名債権の譲渡という形で設定され、対抗要件も民法467条2項における確定日付ある通知又は債務者の承諾とされた。しかし、譲渡担保の設定を債務者に知られると信用不安を惹起することから、対抗要件の具備は留保され、譲渡人が危機状態になったときはじめて、具備されることが多かった（\*8）（\*9）。

このように債権譲渡の発展の第一段階は、「純粋な譲渡（売買）から譲渡担保へ」という流れで進行した。その中で学説が力を入れたのは、譲渡担保のマイナスイメージの払拭であった。先に述べたように、債権譲渡の債務者は債権譲渡によって見知らぬ債権者が現れることを極端に嫌う。債権がもともと人的関係によるものであることを考えれば無理からぬ話ではある。それゆえ、債務者に知られぬように譲渡担保を使い、対抗要件を留保することが流行ったのであるが、それに伴い譲渡担保というと、通常資金調達手段ではなく、企業が倒産する間際の最後の資金調達であるというイメージが金融機関を中心に根付くことになる（\*10）。

これに対し、椿教授は、集合債権譲渡担保には、通常は問題にしないが末期的ないし最終的な回収確保手段として多数の指名債権群に着目する危機対応型と、業態そのものとして多数の指名債権群が定在的かつ定量的に担保提供用資産である正常業務型とがあるととして、正常業務型の債権譲渡担保が市民権を得るために力を尽くした（\*11）。

そして、債権譲渡の発展の第二段階が、「譲渡担保から純粋な譲渡（売買）へ」の流れである。第一段階の「売買から譲渡担保へ」の流れがある意味逆になったわけである。その理由は何であろうか。

まずは、先に挙げた間接金融から直接金融への移行があろう。譲渡担保というのは金融機関から融資を受ける手段である。メインバンク制の下に銀行が経済システムの中心であった時代から、企業自身が直接、市場から資金を調達する時代が変わってきている。そのために必要なのは、投資家に対する地位の保証である。なんらかの原因で配当が得られなくなる可能性が高ければ、投資家は手を出さない（\*12）。それを防ぐためには、譲渡担保という構成は危険である。純粋な譲渡（売買）であれば倒産の影響を受けないが、譲渡担保の場合は完全に所有権が移転したわけではないので、倒産時の影響を受けてしまうからである（\*13）。

他の理由としては、債権の価値それ自体の信用のみに基づく資金調達の要請、貸借対照

表のスリム化（譲渡担保では、貸借対照表に残ってしまう）等が挙げられよう（\*14）。

こうして、債権譲渡はまず「売買から譲渡担保へ」、次に「譲渡担保から売買へ」という一見逆行するような流れを経て、その発展を続けてきたと言える。そして、その第二段階の形こそが「債権の流動化」と呼ばれるものである。それは、指名債権の譲渡を原型としつつ（\*15）、他の様々な特徴を合わせ持つ複合物である。

さて、債権譲渡の発展の特徴の一つが、「売買 → 譲渡担保 → 売買」という流れにあることはわかった。もう一つの特徴は、「集合債権」である。民法起草当時の債権譲渡の理解は、単一の債権の譲渡であったと考えられる。しかし、それは多数の債権が集まり、その中には将来発生する債権も含まれ、さらには消滅と発生を繰り返す債権の流れを、ひとつの枠またはプールとして捉えるところまで、発展してきている。

こうした動きを最初に捉えたのは我妻教授であった（\*16）。教授は、商人の有する多数の売掛代金債権に注目する。商人の有する売掛代金債権は、そのひとつひとつはわずかな額であるが、全体としてみれば相当な額にのぼる。しかも、営業が順調に継続する限りその総額はほぼ一定のものとなる。他に担保となる不動産や動産を持たない場合に、これらの売掛代金債権を包括的に担保に供することによって、資金を調達しようという現象が生じたのである。教授は、内容の変化するものを一括して譲渡すること、殊に将来発生する全く予見し得ざる債務者に対する債権を予め譲渡する行為の効力が問題とせられるとした上で、一番の問題はその公示方法であるとする。

その後の学説（\*17）、判例の発展に基づき、これらの問題は徐々に解決されていこうとしている。すなわち、近時の判例は、将来債権を含む集合債権譲渡の包括的な契約が有効であること、そうした契約が包括的な対抗要件具備行為によって対抗要件を備えることを認めるに至っている（\*18）。さらに対抗要件具備行為が債務者の不安を惹起するため、公示が困難であるとの問題についても、債権譲渡登記による新しい公示方法を創出する等して、徐々にではあるが、改善に向かっている。

さて、これまでは、債権の流動化を、債権譲渡という出発点から見て、まず、「売買 → 譲渡担保 → 売買」という流れ、そして「集合債権」（将来債権をも含む）という特徴を見てきた。さらなる特徴は、債権を証券に化体させようとする試みである。いわば、指名債権の債券化と言えようか。集合債権を小口化して投資家に売却する、あるいは集合債権を担保に社債、CPといった証券を発行して投資家に売却する（当然その過程で細分化が行われる）といった動きである。まず小口化することによって、リスクが分散される。例えば、1万円の債権が100個あったとしよう。100個のうち1個は債務不履行になる可能性があるとする。それをそのまま100人に売却した場合は、誰か一人が丸損するという結果になる。しかし、その100個をいったんまとめた後、小口化した場合、そのリスクは分散されて、債務不履行が起こっても100人全員が100円ずつ損をするだけで足りる。投資家としてはどちらを買う気になるかは明白であろう。

しかし、債権の流動化はこれが完成型ではない。我妻教授は、指名債権は不完全な制度

であって、それが資金調達手段として発展するには証券と結びつかなくてはならないとする。転々流通し、それを得た人がいつでも換金できる、そうした仕組みがあつて初めて完成するとする。教授は、そうした理想を、企業全体を担保とした株式制度に見た。債権の流動化というのは、企業全体を担保と考えるものではない。ある一定の債権の集合をもとに、資金調達を行おうとするものである。しかし、オリジネーターからSPVへ債権群を譲渡し、それを小口化、あるいは社債、CPという形で証券に化体させようという仕組みは、形こそ違え、まさに教授の指向したものである。だが、その仕組みが完成されるにはまだ市場化という要素が足りない。債権の流動化に伴う証券を買った人たちが、いつでも任意のときに換金できる、そうした二次市場ができてはじめて債権の流動化は完成する。それが債権譲渡の発展の第三段階である。それも、遠からず実現することであろう。『近代法における債権の優越的地位』で指向された我妻教授の理想は、形を変えて実現しようとしている。

## 二節. 債権の流動化における障害

### 一 対抗要件の具備

債権の譲渡にあたっては、民法上確定日付ある通知、承諾（民法467条2項）が第三者対抗要件となっている。これには、以下のような難点がある。膨大な数の個別債権について全て通知または承諾をとるのは、事務負担とコストの点で実務上不可能に近い。また債権譲渡による資金調達は、その企業の末期状態になされるものとの認識が一部にあるため、債権譲渡がなされることを債務者はいやがり(\*19)、そうであるがゆえにオリジネーターもまた債務者に債権譲渡を明らかにすることを嫌う。

しかし、オリジネーターからSPVへの債権の譲渡について対抗要件が具備されていないと、オリジネーターが倒産した場合に、管財人等に債権譲渡を対抗できず、SPVに債権の対価が入らないことから、投資家に支払いが行われない恐れがある。これでは、安心して債権の流動化を進めることができない。

このため、対抗要件をなんとか簡易化して欲しい、そしてできれば当該譲渡を債務者に知らせないですむサイレント方式を、というのが実務サイドからの強い要望であった。

## 三節. 特定債権法(\*20)

そうした要請を受けて、92年『特定債権等に係る事業の規制に関する法律』（以後、特定債権法という）(\*21)が制定された。同法には「みなし対抗要件」という簡易な対抗要件具備の方法が規定されている。一定の要件を満たした事業者が多数の債権譲渡をまとめて新聞に公告した場合、公告の日をもって民法467条の確定日付ある通知を行った

とみなすこととしたものである（同法7条1項、2項、同法施行規則7条）。さらに、事業者はこの譲渡の対象となる債権に関する事項を記載した書面を経済産業大臣（旧通産大臣）に提出し（同法8条1項）、経済産業大臣が、新聞による公告を見て問い合わせしてきた利害関係人に、この書面の閲覧の機会を与える（同法8条2項）。要するに、新聞紙上に何万という債権を全部掲載するのは困難なので、新聞には簡単に譲渡人、譲受人、債権の種類等を載せ（第三債務者は載せない）、それを見てひょっとしてと問い合わせしてきた相手に経済産業省（旧通産省）が細かいことを知らせてあげるという制度である。

以下に特定債権法の概要を挙げる。

#### 1. 内容

リース・クレジット債権等に限定して、公告による対抗要件の具備を認めたものである。同法は、特定事業者（リース・クレジット業者）から譲受業者（SPV）への債等の譲渡について対抗要件の具備を義務づける（特定債権法5条）。ただ対抗要件の具備については前に述べたように相当困難なので、同法においては公告による簡易な対抗要件の具備の手続きを認めることとした。一定の要件を満たした特定事業者が債権譲渡の公告をなした場合、公告の日をもって民法467条の確定日付ある通知を行ったとみなすこととしたのである。（同法7条1項、2項）（みなし対抗要件）

一定の要件とは、

- (1)特定債権の譲渡の総額が当該特定事業の実施のために必要な限度を超えないものかどうか（同法6条1号）。
- (2)特定債権の譲渡の総額が当該特定事業者の財産の状況に照らして過大なものでないかどうか（同条2号）
- (3)譲受業者から取り立て委任を受けていること（同条3号）
- (4)第三者が債権の帰属の確認を行なえるように、特定事業者が経済産業大臣に、譲渡した特定債権の一覧表を提出すること（同法8条1項）等である。

公告の方法としては、国内における総合的または全般的な日刊新聞紙で譲渡した旨公告することとしている。（同法施行規則7条）

#### 2. 債務者保護のしくみ

債務者を二重弁済の危機から保護するため、特定事業者が譲渡しようとする特定債権の取立について、特定債権等譲受業者から委託を受けていることを要求し（同法6条3号）、その取立委託契約の解除を禁止している（同法9条1項）（\*22）。

#### 3. 公示法

公示法としては、特定事業者が当該譲渡にかかる特定債権に関する事項を記載した書面を経済産業大臣に提出し（同法8条1項）、経済産業大臣が、新聞による公告を見て問い合わせしてきた利害関係人に、当該書面の閲覧の機会を付与するものである（同法8条2項）。

#### 4. 方式

以下の5つの方式が認められている。図を参照されたい（出典：畠山悟「リース・クレ

ジット債権等にかかる資産担保証券の導入」NBL592号(1996年)23-25頁)。

①資産担保証券方式

リース・クレジット会社が対象債権をSPVに譲渡し、SPVは譲渡された債権を担保に社債・CPを発行し、投資家に販売するものである。(同法2条4項2号ハ)

②譲渡方式

リース・クレジット会社が対象債権をSPVに譲渡するが、譲渡された債権そのものを販売するのではなく、債権を譲渡する際にリース・クレジット会社に発生する譲渡代金請求権を小口化して投資家に販売するものである。(同法2条4項1号)(\*23)

③信託方式

リース・クレジット会社が、対象債権を信託銀行に譲渡し、信託銀行は当該債権に対応する信託受益権を発行する。その信託受益権を小口化して投資家に販売するものである。(同法2条6項4号、11条)

④匿名組合方式

リース・クレジット債権等の取得・保有・運用を目的として出資を受けた、匿名組合の営業者が、運用の結果生ずる収益を出資者に分配するものである。(同法2条4項2号イ)

⑤任意組合方式

出資者が民法上の任意組合をつくり、選ばれた業務執行者がリース・クレジット債権等の取得・保有・運用を行い、そこから得られる利益を組合員に分配するものである。(同法2条4項2号ロ)

図1 資産担保型証券

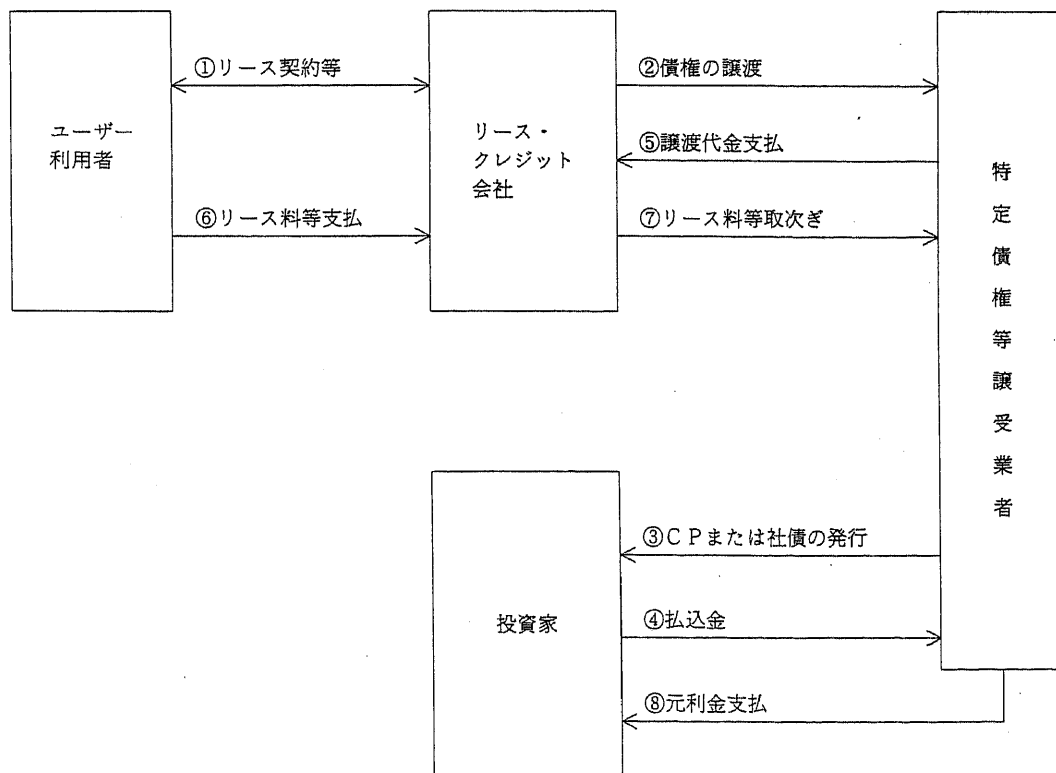


図2 譲渡方式

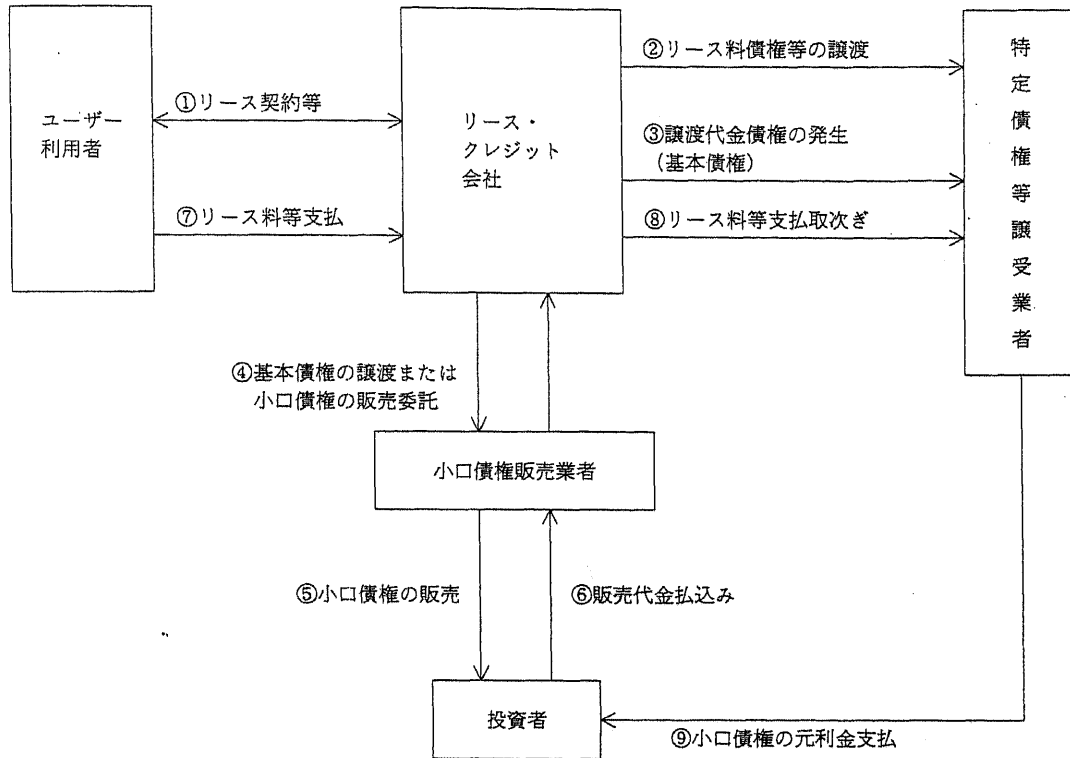
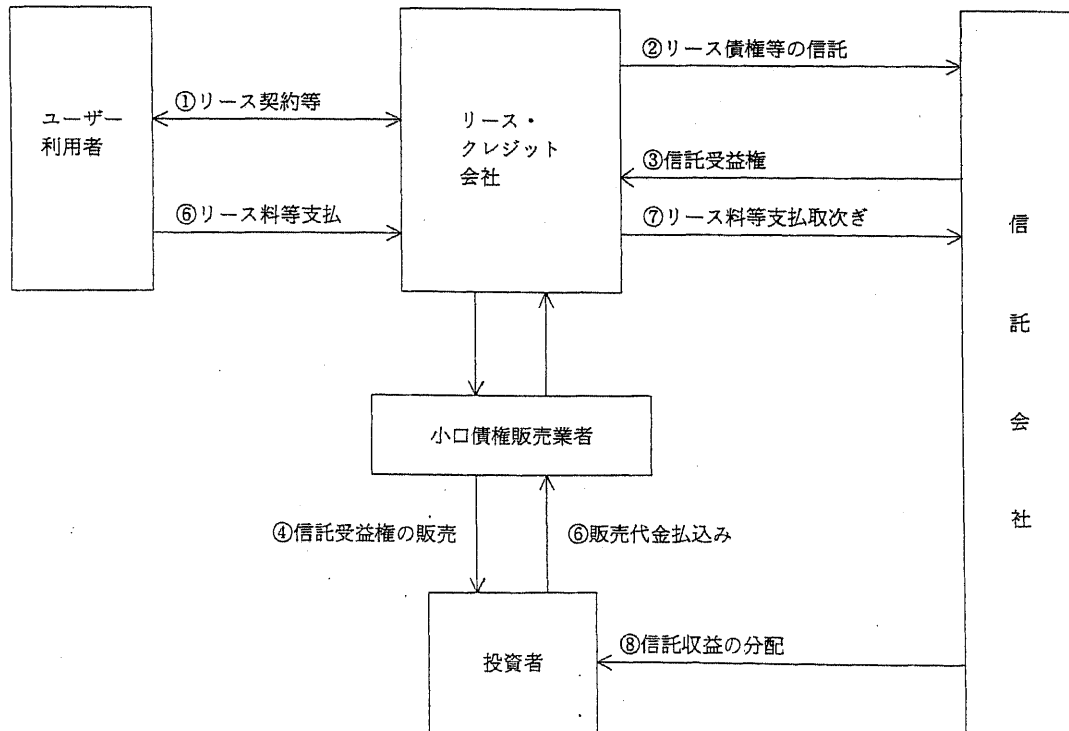


図3 信託方式



(注) 実際には、通達により、信託受益権の販売は信託会社が行なうこととされている。

図4 匿名組合方式

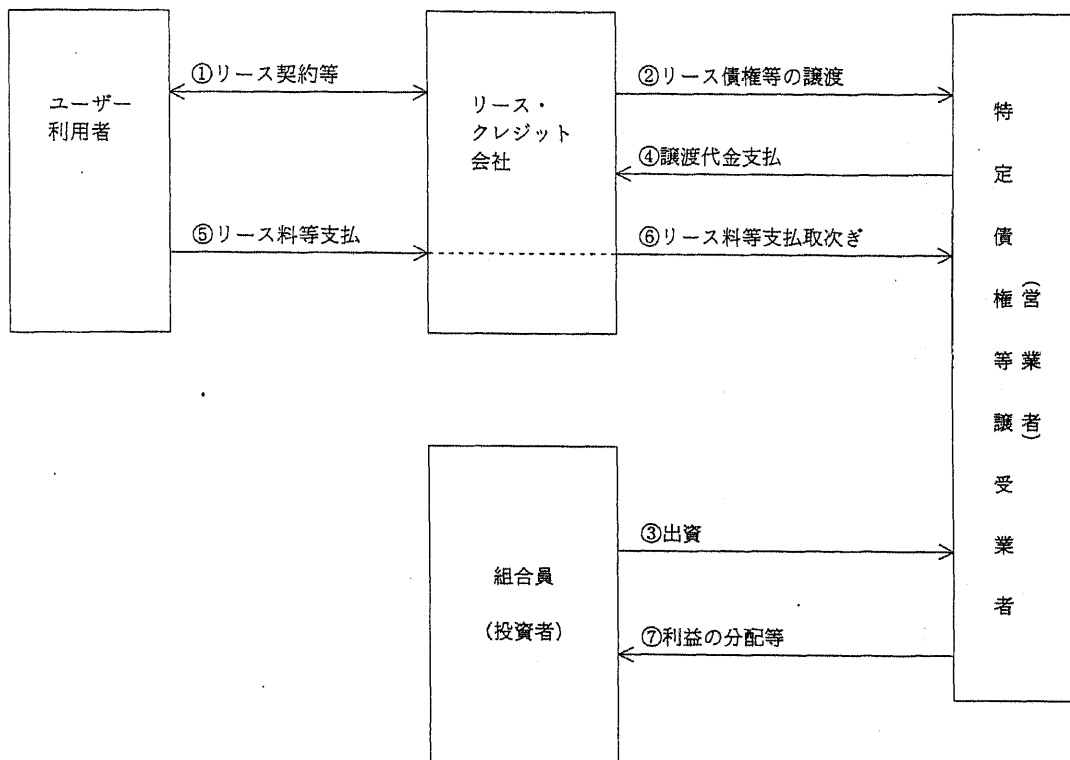
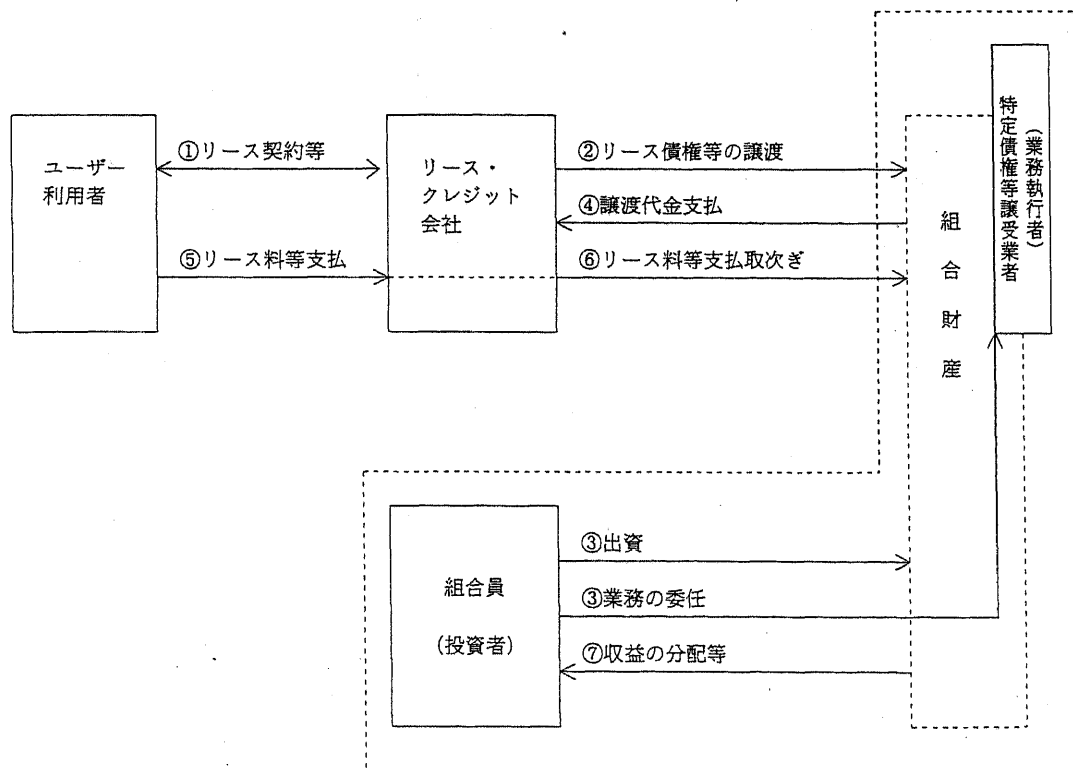


図5 任意組合方式



## 四節． 債権譲渡特例法(\*24)

特定債権法は、リース・クレジット債権等に限定されたものだったので、当然、もっと広範な債権譲渡に対する対抗要件の緩和が求められた。そして、政府も債権譲渡に関する包括立法制定の方針を固め、法務省民事局より「債権譲渡法制研究会報告書」(\*25)が発表され、関係業界のヒアリングを経た後、法制審議会を経て、「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」(平成10年6月12日、法律104号)が制定された。その概要を以下に簡単に説明する。

### 1. 内容

法人がする金銭債権の譲渡等について、民法467条の特例として、民法の定める債務者に対する通知または債務者の承諾という対抗要件に加えて、法務局に備える債権譲渡登記ファイルに債権譲渡登記をすることにより債務者以外の第三者について対抗要件を具備するという制度を創設するものである(同法2条1項、3条1項)。

### 2. 債務者保護

債務者に対する対抗要件は、登記事項証明書を交付しての通知、または債務者による承諾によって具備される(同法2条2項)(\*26)。

債務者は、当該通知があった場合、その通知を受けるまでに譲渡人に対して生じた事由を譲受人に対抗することができる(同法2条3項)。

### 3. 民法、特定債権法との関係

同一債権の譲渡について一定の要件を充たす限り、民法、特定債権法、本法がともに適用される。債権譲渡の当事者において、いずれの対抗要件を具備するのが最も適当かその選択に委ねられている。

### 4. 将来債権

将来債権の譲渡の有効性に関する判断はしないで登記をする。将来債権の譲渡について登記がされたからといって、それによって将来債権が有効に譲渡されたことにはならない。

### 5. 債権譲渡担保

本法が適用の対象とする「債権譲渡」のなかには、当然に債権譲渡担保も含まれる。

## 五節． S P C 法(\*27)

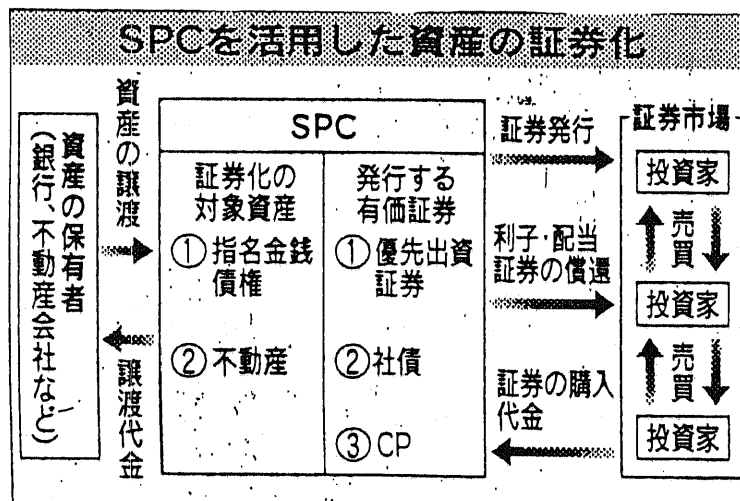
S P C法は、主に担保不動産の流動化を促す目的で、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」(平成10年6月15日、法律105号)として制定されたが、その後「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」(平成12年5月31日、法律97号)により改正され、名称も「資産の流動化に関する法律」

と改められた。以下ではSPC法の流れを知るために、「一. 旧法」で旧SPC法の概要を、「二. 新法」で改正点の概要を解説する。

一. 旧法

1. 特定目的会社（SPC）とは何か。

特定目的会社とは、特定資産の流動化業務のみを行う新しい型の会社組織である(\*28)。「特定資産」（不動産、指名金銭債権、それらによる信託受益権）を取得し、「特定資産」に基づく「資産対応証券」（特定社債、特定約束手形（CP）、優先出資証券）を発行して、投資家に販売する。特定目的会社のイメージを示したのが以下の図である。(\*29)



日本経済新聞1998年5月30日朝刊第5面の図

2. なぜ、SPCを使うか。

銀行、不動産会社などが、直接、指名金銭債権、不動産等を担保に証券を発行する形態では、なぜいけないか。銀行、不動産会社が倒産した場合に指名債権、不動産等が他の債権者に差押えられてしまう恐れがある。そのため、対象となる指名債権、不動産等を他の組織に移し、その保全を図ることが重要となる。そこで、SPCという組織を使うのである。対象資産の保全という視点からいえば、SPCは当該銀行、不動産会社から完全に独立していること、すなわち当該銀行、不動産会社の子会社ではなく、役員も当該銀行、不動産会社の役員ではないことが望まれる(\*30)。

3. 今までの問題点。

今まで、SPC法によらずに国内SPCを設立する場合には以下のような問題があった。

①間にSPCを介在させることにより、余計に税金を取られる。

- ②当該銀行、不動産会社から完全に独立したSPCを設立することが難しい。
- ③負債額が200億円以上になると、商法特例法上は大会社扱いになる。現実には流動化のためだけのSPCが、大会社としての監査規定に服するようになるという煩雑さを伴う(\*31)。
- ④日本国内で、SPCを設立する場合、株式会社とすると最低1,000万円の資本金が必要となる。

それが立法によって、以下のように改善された。

- ①不動産税、登録免許税は通常の半額とする。
- ②SPCの取締役、監査役の欠格事由に、当該銀行、不動産会社の役員を入れる。
- ③商法特例法の適用は受けない(\*32)。
- ④最低資本金は300万円とする。

#### 4. 証券化の対象

従来の証券化は、主に優良資産の証券化であった。しかし、本法による証券化は、主として不良資産の処理を念頭に置いている。もちろん、優良資産には適用されないという意味ではない。

#### 5. 立法の目的

この法律は、特定目的会社が業として特定資産の流動化を行う制度を確立し、特定資産の流動化に係る業務の適正な運営を確保するとともに、特定資産の流動化の一環として発行される各種の証券の購入者等の保護を図ることにより、一般投資者によるこれらの証券に対する投資を容易にし、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする。(同法1条)

#### 6. 特定目的会社の特徴

特定目的会社の特徴としては以下の点が挙げられる。

- (1)金融庁の登録を受けることを必要とする(同法3条)。
- (2)登録の際には資産流動化計画を提出することを要し(同法4条1項4号)、資産流動化計画に従って行う特定資産の流動化に係る業務とその付帯業務以外の業務を営むことはできない(同法142条)。
- (3)設立時の最低資本金は300万円とする(同法19条2項)。
- (4)取締役は1名以上でよい(同法64条)(\*33)。取締役の欠格事由としては、被後見人、被保佐人、破産者、特定資産譲渡人等が挙げられている(同法66条)。
- (5)監査役は1名以上とし(同法79条)、欠格事由は取締役の例に準じる(同法84条1項)。

#### 7. 批判

不動産を取得すると、通常の会社が購入する場合の半分とはいえ、5パーセント前後の税金がかかる。証券に形を変えても、担保の債権が「不良」では利回りが高くても投資家は購入をためらう(\*34)等の批判がある。

## 二. 新法

新法による改正点を以下に述べる(\*35)。

1. 旧法では、流動化対象資産が不動産、指名金銭債権、それらに対応する信託受益権に限定されていたが、新法ではこれを財産権一般に拡大した（但し、任意組合・匿名組合の出資持分、同一法人の一定割合以上の株式等は、投資家保護上の問題から除外された）（同法2条）。
2. 特定目的会社の登録制を廃止し、資産流動化計画を金融庁に届け出れば直ちに業務を開始できることとした。登録は審査に2ヶ月程度要するため、機動的な証券化の実施が困難であるとの批判に応えたものである（同法3条）。
3. 最低資本額を300万円から10万円に引き下げた（同法19条）。
4. 特定目的会社の他に、信託銀行を用いた流動化スキーム(\*36)を創設した（同法164条以下）。

## 六節. サービサー法(\*37)

債権譲渡特例法によって対抗要件の具備が簡易化され、SPC法によって流動化の仕組みが整備されても、SPCへの支払が滞るようなことになれば、投資家への配当にも影響し、流動化スキームは破綻してしまう。そこで、債権の取立、特に債務不履行となった債権の取立が重要となってくる。こうした業務は従来、弁護士法の規定により弁護士の専任であったが、膨大な量の取り立てを弁護士のみに任せておいては、流動化の進展はおぼつかない。そこで、弁護士以外にも債権の取立を認めるための法律が制定された。「債権管理回収業に関する特別措置法（サービサー法）、平成10年10月16日、法律第26号」である。

### 1. 立法目的

不良債権の処理及び債権等の流動化を促進するため、これまで弁護士にしか許されていなかった債権回収業を法務大臣による許可制をとることによって民間業者に解禁し、債権回収の分野に民間活力を導入する一方、債権回収の分野に暴力団員、事件屋等反社会的勢力が深く関与していた実体に鑑み、許可に当たり、暴力団員等反社会的勢力の参入を排除するための仕組みを講じるとともに、許可業者に対して必要な規制・監督を加え、債権回収過程の適正を確保しようとするものである。（同法1条）

### 2. 対象

サービサー法の対象となる債権を特定金銭債権といい、以下の7つである。

- ①金融機関等の有する貸付債権
- ②特定債権法2条1項に規定する特定債権
- ③金融機関等と政令で定める特殊の関係のある貸金業者の有する不動産担保付事業者向け貸付債権

- ④金融機関等が有していた貸付債権
- ⑤①ないし④を担保する保証契約に基づく債権
- ⑥信用保証協会その他政令で定める者が⑤の保証債務を履行した場合に取得する求償権
- ⑦前各号に掲げる金銭債権に類するものとして政令で定めるもの  
(同法2条1項)

### 3. 債権管理回収業の定義

特定金銭債権について、これを譲り受けて訴訟、調停、和解その他の手段によって行う管理及び回収又は弁護士以外の者が委託を受けて行う法律事件に関する法律事務である管理及び回収の営業をいう。(法2条2項)(\*38)(\*39)

### 4. 債権回収会社の定義

法務大臣より債権管理回収業の許可を受けた株式会社を「債権管理回収会社」という旨定義されている。(法2条3項)

ここでいう株式会社とは、日本法に準拠して設立された株式会社を指し、外国法人の営業所形式のままの参入は認められていない。

### 5. 許可要件

法務大臣による許可の要件は、

- ①資本金5億円以上の株式会社であること
- ②常務に従事する取締役の1名以上に弁護士が含まれていること
- ③暴力団員等がその事業活動を支配し、あるいは、暴力団員等を業務に従事させる等のおそれのある株式会社でないこと
- ④役員等に暴力団員等が含まれていないこと等(法5条)である。

## 七節. 諸外国の法制

ここで、諸外国の法制に目を向けてみよう。証券化の事例は、アメリカ、イギリス、フランス等で見られるが、最も進んでいるのはアメリカであり、市場規模の点でも証券化技術の点でも他国を圧倒している。MBS(\*40)の発行残高は1994年末で1兆6,840億ドル、ABS(\*41)の発行残高は1995年には1,000億ドルに達した(\*42)。これに対してヨーロッパにおいては、イギリス、フランス、スウェーデン、スペイン、イタリアの5カ国の1987年から1994年第2四半期までの証券化商品(MBSとABSを合わせたもの)の発行累計額は公募ベースで460億ドルに過ぎない。資料の関係で、同一条件での比較にはなっていないものの、アメリカの市場規模が群を抜いていることがわかるであろう。また、このうちイギリスが300億ドル、フランスが120億ドルで、この2カ国でヨーロッパ全体の90パーセントを占めている(\*43)。

## 一款. アメリカの法制 UCC第9編(\*44)

アメリカには債権譲渡特例法のモデルとなった、簡易な対抗要件具備のための制度がある。UCC(\*45)第9編に見られる登録制度がそれで、以下にその特徴を挙げる。

### 1. 対象

対象は動産担保権（売掛債権、動産抵当証券を含む）である。UCC第9編「担保付取引」は、本来は、その標題が示すように動産担保権を規律するものであるが、売掛債権および動産抵当証券の売買については、担保目的を有していないものであっても、その対象としている（UCC9-102条(1)(b)）。したがって、売掛債権と動産抵当証券を流動化するに際しては、同法9-401条以下に定められている登録を行うことによって、債権譲渡について対抗要件を具備することができる（同法9-302条）(\*46)。

### 2. 対抗要件の内容

対抗要件具備の方法として、登録制度（ファイリングシステム）（UCC9-401条以下）をとっている。UCCの採用した登録制度は「公示登録制度」と呼ばれる。これは譲渡人とこれから取引しようとする第三者に対して、当該譲渡人は、すでに誰かと担保取引中であるかもしれないという警告を与えて、この担保取引についての情報を得ることができる手がかりを与えることを目的とするものである。したがって、「公示登録制度」のもとでは、譲渡人がある譲受人と担保取引中である、あるいは、担保取引を行う予定がある旨を示す書類（UCCにおいては貸付証書という）だけが登録されるために、登録を閲覧しただけでは、具体的に譲渡人のどの財産に担保権が設定されているか否かはわからない。なお、この貸付証書に最低限記載しなければならない事項は、譲渡人および譲受人の氏名、担保権に関する情報を入手することができる譲受人の住所、譲渡人に対する郵便の宛先、および、担保財産の種類または品目であり、譲渡人による署名があることを必要とする（同法9-402条(1)）(\*47)。

### 3. 債務者保護のしくみ

債務者は通知をもらうまでは、原債権者に支払いを続けてよい（UCC9-318条(3)）、また、原債権者について対抗できた事由はすべて譲受人にも対抗できる（同法9-318条(1)）。債務者が了承した場合にはじめて、その抗弁は切断される（同法9-206条）。

### 4. その他

登録制度は、単に債権譲渡の可能性を知るためのきっかけにすぎず、それ以上のことを確認するためには、債務者あるいは種々の信用情報機関に問い合わせることになる。つまり、公示性があるわけではなく、登録制度を自分が信用供与を与えようとする譲渡人に関する情報を得る第一歩としてしか位置づけていないのである。その点で、従来の日本の登記登録制度とはかなり発想が異なっている。（\*48）

## 二款. フランスの法制 ダイイ法、1988年証券化法

(\*49)

フランスにおいては日本と同様に、民法上で債権譲渡の規定がおかれ、対抗要件についても規定している(\*50)。

しかし、その対抗要件具備の方法が日本以上に厳格で使いにくかったので、ダイイ法(\*51)が制定され、簡易な対抗要件具備の手続きを定めている。その後、金融機関等から債権合同ファンド(FCC(\*52))への債権譲渡というきわめて限定されたケースについての対抗要件具備を規定した1988年証券化法(\*53)が制定された。その両者について、その概要を述べる。

### 一. ダイイ法

#### 1. 対象となる債権

対象となる債権は職業債権と規定されている(ダイイ法1条1項)。

譲渡人が法人ならどんな債権でもよい。自然人が譲渡人の場合はその者が職業活動を行う上で金融機関から信用供与を受ける場合に限られる(\*54)。したがって自然人が消費行動を行う上で金融機関から信用供与を受ける場合には、ダイイ明細書に基づく債権譲渡はできない。ゆえに、消費者に対するクレジット債権とかオートローン債権等は対象にならないと考えられる。譲受人は金融機関(ノンバンクやファクタリング会社も含まれる)に限られる。

#### 2. 対抗要件の内容

明細書と呼ばれる書類に対象債権を全部記載することで包括的に債権を移転することができる(\*55)。その対象債権を記載した明細書を金融機関に渡して、そこに譲受人たる金融機関が日付をいれる。その日付が確定日付として対第三者対抗力を持つという形でフランス民法の対抗要件が緩和されている。

#### 3. 債務者保護のしくみ

債権譲渡が対抗要件を満たした段階では、債務者は、譲渡人に弁済しなければならず譲渡人に弁済すれば免責される。ただし、譲受人は、債務者に対して、譲渡人への弁済を禁ずることができる(同法5条1項)(\*56)。この通知は、執達吏による送達ではなく、ただの通知でよい(受け取り通知付き書留郵便)(\*57)。この通知以後、債務者は、譲受人に弁済しなければ免責されなくなる(同法5条2項)。

#### 4. その他

ダイイ法は、金融に関する特別法と理解されている。従って、民法1690条に変更はない。自然人の消費行動によって発生した債権の譲渡は、民法1690条によって規律される。公示性は、金融機関に問い合わせることになる。

### 二. 1988年証券化法

#### 1. 対象となる債権

金融機関等から債権合同ファンド(FCC)に譲渡される債権に限る(同法34条1項)。

## 2. 対抗要件の内容

金融機関等がFCCに明細書を交付する。明細書には、①債権譲渡証書という表題、②1988年法に準拠する旨の記述、③譲受人の名称、④譲渡の目的である債権の特定、債務者、債権額、債権の最終期限の表示、⑤譲受人の請求に基づいて、譲渡人が必要な措置を講ずる義務を負う旨の記述を要する。そして、明細書を交付するとき、明細書に日付を記入する(同法34条7項)。これによって、当該債権譲渡はその日付より遅れる第三者に対抗することができる。債務者の関与は必要ない>(\*58)

## 3. 債務者保護のしくみ

債権の取立は譲渡人が引き続き行う(同法36条1項)。但し、債務者に対し書面で通知をした後は、他の金融機関等に取立をゆだねることができる(36条2項)。債務者は、譲渡人に対して対抗することのできた抗弁を、譲受人に対しても対抗することができる。

# 三款. イギリスの法制

イギリスは前に述べたように、ヨーロッパで最も債権の流動化が進んでいる国であるが、債権の流動化に関する法制は見あたらない。債権の二重譲渡があった場合に、通知がなされていないければ、エクイティ上の譲渡は不完全なものとなる。しかし、実際には債権の流動化の仕組みの中でオリジネーターが二重譲渡をなすおそれはないと考えられているようである(\*59)。それには、倒産法の影響もあるのかもしれない。現実には、対抗要件の具備が必要になる場合は、二重譲渡の場合よりも倒産の際が圧倒的に多い。その際、管財人に譲渡を対抗することが必要になる。しかし、イギリスの場合は、1986年倒産法(Insolvency Act 1986)により、管財人の権限が制限されている。債権譲渡のときに、オリジネーターが支払不能な状態にあった場合のみ、管財人が譲受人に優先する。しかも、倒産開始2年以上前の譲渡については、管財人は手出しできない。このため、倒産時に譲受人が譲渡債権または換価金を失うというケースは相当限られてくると思われる(\*60)。

# 四款. ドイツの法制

ドイツにおける債権の流動化は、少数の大企業において見られるのみで、一般にはあまり発達していない。債権の流動化に関する法制も見あたらない。ドイツでは、銀行の債権を担保として発行される抵当債権(\*61)の制度が早くから発達しており、銀行は、この制度を利用し、債権を証券化し、資金調達を行ってきた。そのため、債権の流動化はあまり普及しなかった(\*62)。

しかし、債権の流動化の発達を阻害していたのはそれだけではなく、監督当局の対応もあったとされる。銀行法等で債権の流動化を規制するということはなかったが、監督当局

は債権の流動化を安易に認めることにより、銀行が自己資本規制を免れたり、また、優良な債権を譲渡することにより、銀行の資産内容が悪化することを危惧し、債権の流動化に対し、非常に制限的な態度をとっていた。また、債権の流動化が銀行監督の及びがたい外国のSPCを利用して発行することが多いことも問題視していた。

しかし、監督当局は1997年3月に債権の流動化を銀行法上認めるための基準を制定し、その通達を発出した(\*63)。債権の流動化の他国での発展、世界的な流れもあって(\*64)監督当局も解禁に踏み切ったということであろうか。今後の展開に期待していきたい(\*65)。

## 【一章 注】

- (1) CP (コマーシャル・ペーパー) とは、信用力のある企業が、無担保で短期資金調達のために市場において、発行する証券である。昭和62年に我が国に導入された。法的には約束手形と構成され、所定の金融機関が交付する用紙を使用し、発行方法は、販売人(証券会社及び金融機関)を通じて発行し、販売対象は金融市場の動向に精通した機関投資家等に限定されている。(竹中正明「社債・CP発行の規制緩和」ジュリスト1082号(1996年)85頁)
- (2) 不動産、動産、債権等が考えられるが、本稿では債権の信用力を背景にした資産金融を考えていく。
- (3) たとえば、業績のあまりよくない企業が市役所に対する売掛金債権を持っていたとする。相手が市役所であるなら、支払はまず確実である。とすると、その企業の信用力とは関係なく、低利での資金調達が可能となる。もっとも、国や地方公共団体の場合、債権の譲渡が禁止されている場合も多いが。
- (4) 自己資本の総資産に対する割合。この比率が高いほど、会社の資本構成がよく、長期の安全性が高いとされる。特定の資産を売却して、その売却金で以前からの債務を返済すれば、その分、総資産の額は減少するから、(自己資本÷総資産=)自己資本比率は高まる。
- (5) SPC (special purpose company 特別目的会社)、信託銀行、組合等の総称。
- (6) 他にも信託方式、組合方式等がある。
- (7) 法典調査会における梅謙次郎発言(法務大臣官房司法法制調査部監修『法典調査会民法議事速記録三』(商事法務研究会、1984年)513-514頁)
- (8) 不動産、動産において純粋な譲渡ではなく、譲渡担保が必要だったのは、債務者がそれらを手元において利用することが必要だったから、それがまず第一である。占有の移転を要求されている質権では、それができない(民法342、344条)。占有改定を用いることも認められない(民法345条)。しかし、債権においては、債権の人的関係が切断されて、見知らぬ人に譲渡されることへの嫌悪感、また取引先の信用不安等が原因となって、譲渡ではなく、担保形態がとられ対抗要件が留保されることとなった。ただ、後に述べる集合債権においては、債権プールを一定量に保った上で、履行期のきた債権を債務者(譲渡人)が使用できるという利点があったことも挙げられる。
- (9) 債務者の窮状につけ込んだ債権者の横暴(担保目的物の丸取り)を阻止するために、純粋な譲渡ではなく、担保権として構成し、清算を義務づける必要もあった。債権者(譲受人)としては、必ずしも担保と構成する必要はない。譲受債権が自己に有利な

ものであれば、純粋な譲渡（売買）と構成して清算義務を免れる方が有利である。つまり、債権によって資金調達を図るといふ現象は存在したものの、それを売買とするか担保とするかは当事者の置かれた立場によって異なる。100万円の現金で、1000万円の債権が買えるなら、買う方は喜んで買うであろう。

- (10) 堀龍児「集合債権譲渡担保契約書作成上の留意点（下）」NBL204号（1980年）38頁
- (11) 椿寿夫『集合債権担保の研究』有斐閣（1989年）232-240頁。しかし、譲渡担保イコール企業の危機というイメージは未だ根強く残っている。
- (12) 譲渡担保においては、譲渡人と譲受人、それに第三債務者との関係を中心に利益衡量を図ればよかった。しかし、債権の流動化においては、投資家というあたらしい当事者が誕生する。その分、利益衡量も複雑になってくる。
- (13) Aを譲渡人、Bを譲受人とする。 A → B  
純粋な譲渡（売買）の場合は、目的物を買った後に、Aが倒産しても原則としてその目的物はBのものである。しかし、譲渡担保の場合は、完全にBのものになったとはいえないから、Aの管財人が様々な請求をしてくることになる。詳しくは、第三章をご覧ください。
- (14) これについても、詳しくは第三章をご覧ください。
- (15) それゆえ、譲渡に当たっては民法の指名債権譲渡の規定が関係してくる。
- (16) 我妻栄『近代法における債権の優越的地位』有斐閣（SE版、1986年）173-175頁。但し、学術版の初版は1953年、論文として法学志林に掲載されたのは、1927年から1929年にかけてである。
- (17) 於保不二雄『財産管理権論序説（復刻版）』有信堂高文社（1995年）281-337頁、椿寿夫『集合債権担保の研究』有斐閣（1989年）111頁以下、高木多喜男「集合債権譲渡担保の有効性と対抗要件（上）（下）」NBL234号（1981年）8頁、235号23頁、角紀代恵「債権非典型担保」『別冊NBL31号 担保法理の現状と課題』（1995年）76頁等。
- (18) 最判平成11年1月29日金融・商事判例1062号4頁
- (19) 他に、債権譲渡により、譲渡後に生じた事情に基づく債務者の権利（相殺等）が奪われるという問題もある。
- (20) 三國仁司『資産・債権流動化の実務必携 一債権から不動産まで一』きんざい（1999年）43-59頁、通商産業省産業政策局取引信用室編『特定債権法の解説』通商産業調査会出版部（1995年）11-23頁参照
- (21) 平成4年6月5日法律第77号、平成5年6月1日施行
- (22) 債務者を保護するとともに、債権譲渡の事実を債務者に知られないですむことにもなる。
- (23) 出資法上の問題をクリアするためとされる。（三國仁司・前掲(20)44頁）

- (24) 法務省民事局参事官室・第四課編『[改訂版] Q&A 債権譲渡特例法』商事法務研究会(1998年)6、21-22、27-28、30-31、42、52頁、三國仁司・前掲(20)102-105頁参照
- (25) 債権譲渡法制研究会 NBL616号(1997年)31頁
- (26) 債務者に対する対抗要件は、債務者に債権譲渡の事実を知られないように、かなり遅れて具備されるようである。故にそれまでは、債務者は譲渡人に支払うことになる。
- (27) 三國仁司・前掲(20)108-114頁、片山さつき『SPC法とは何か』日経BP社(1998年)54-93頁参照
- (28) 商法上、有限会社法上のどの会社にもあたらない。
- (29) 尚、特別目的会社と特定目的会社とは異なる。特別目的会社はSPC法に基づかなくとも設立可能である。SPC法に基づく特別目的会社を特に、特定目的会社という。
- (30) 【参考】海外SPCの採用。  
当該銀行、不動産会社はSPCの株式を一株も保有せず、信頼の置ける第三者に保有してもらうとともに、SPCが自ら倒産しないスキームづくりが必要であるが、現実問題として、日本国内にはそのような第三者、もしくは第三者機関が存在しているとは言えず、また当該銀行、不動産会社としては、自社の資金調達の一環としてSPCを活用するのであるが、まったく第三者の株主で迅速な意思決定や当該銀行、不動産会社の意思の反映が可能かどうか疑問がある。そこで、その問題を解決するために、イギリス領ケイマン諸島にSPCをチャリタブルトラストを利用して設立する方法が従来取られてきた。チャリタブルトラストは、現地の弁護士事務所に委託して、その職員が当初株式の払込を行い、取得した株式を、受益者を慈善団体として外国銀行現地法人に信託し、この信託会社が信託宣言して、株式を保有することにより行われ、株主権行使についてまったく利害関係のない株主の保有するSPCが誕生する。また、ケイマン諸島は租税回避地としても有名であり、当然そのメリットも狙われている。(井出保夫『証券化のしくみ』日本実業出版社(1999年)128-129頁、岡内幸策『証券化入門』日本経済新聞社(1999年)200頁)
- (31) 商法上、大会社とされると、会計監査人による監査、監査役を3名以上(内、1名以上は社外監査役)、監査役会制度を設ける等(商法特例法2、18条、18条の2)、ある意味、企業の負担が増すことになる。
- (32) 商法特例法の対象は株式会社であり、特定目的会社は株式会社とは別の会社組織であるから。
- (33) 株式会社の取締役は3名以上を要す(商法255条)。
- (34) 「金融再生への模索3」日本経済新聞1998年5月30日朝刊第5面より

- (35) 稲本護昭「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律について」金融法務事情1583号(2000年)33-36頁参照。
- (36) オリジネーターが資産の管理・処分・収益分配等を信託銀行に委託し、この信託契約に基づく信託受益権を小口化して投資家に販売するもので、基本的なスキームは今までのSPCを利用した流動化スキームと同じである(稲本護昭・前掲(35)36頁参照)。
- (37) 黒川弘務他「債権管理回収業に関する特別措置法(いわゆるサービサー法)の概要」金融法務事情1532号(1998年)6-9頁、法務省債権回収監督室編「Q&Aサービサー法」商事法務研究会(1999年)5、8、17-18頁参照
- (38) 「法律事件」とは、法律上の権利義務に関し争いや疑義があり、または、新たな義務関係の発生する案件をいう。  
「法律事務」とは、弁護士法72条に規定する「鑑定、代理、仲裁、和解その他の法律事務」と同義である。  
「その他の法律事務」とは、法律上の効果を発生、変更する事項の処理をいうものとされるが、それのみではなく、確定した事項を契約書にする行為のように、法律上の効果を発生、変更するものではないものの法律上の効果を保全・明確化する事項の処理も含まれると解される。  
「訴訟、調停、和解その他の手段」における「訴訟、調停、和解」は単なる例示であり、訴訟、支払督促、強制執行、破産申立等の法的手段(裁判上の手続)による場合のみならず、裁判外の任意交渉による場合も含まれる。(黒川弘務他・前掲(37)8頁)
- (39) いかなる債権の管理回収が法律事件に関する法律事務となるのか  
(最一小決昭和37年10月4日刑集16巻10号1418頁参照)  
弁護士でない者が報酬を得る目的で、たとえば「債権の額について争いがあり債権者において取り立て困難な状況にあったもの、債権の成立において争いがあり債権者において請求に困惑していた、債務者において支払を遅延し回収困難の状態にあったもの及びこげつき債権として回収困難の状態にあったもので、いずれも債権が通常の状態ではその満足ができないもの」などの「法律事件」に関して、「債権者から債権の取立の委任を受けて、その取立のため、請求、弁済の受領、債務の免除等の諸種の行為をすること」など「法律事務」を取り扱うことが弁護士法上禁止されているものとされている。判例上、事件性(紛争性)の有無がメルクマールとされているといえる。(黒川弘務他・前掲(37)8-9頁)
- (40) Mortgage Backed Securities 住宅ローンを対象にした債権の流動化である。一般の債権の流動化とは区別して、特にMBSと呼ばれる。
- (41) Asset Backed Securities いわゆる債権の流動化のことである。
- (42) 他の資料には、MBS、ABS合わせて、毎年4500億ドル以上が取引され、1

- 995年には発行残高が2兆ドルを超えたとある (David G. Glennie et al., *Securitization*, 205 (1998))。
- (43) 資産流動化実務研究会編『資産流動化の法律と実務』新日本法規 (1998年) 322頁参照
- (44) 角紀代恵「UCC登録制度の史的素描」金融法務事情1448号 (1996年) 22頁、座談会「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」金融法務事情1448号 (1996年) 52、53頁 角氏の発言、角紀代恵「債権流動化と債権譲渡の対抗要件 ● UCC登録制度を参考として」NBL595号 (1996年) 6頁以下、597号24頁以下、598号53頁以下、執行秀幸「UCC譲渡担保法」法律時報65巻9号 (1993年) 66頁以下、J.K.Thompson, *Securitisations: An International Perspective*, 117-130 (1995)、David G. Glennie et al., *supra* note 42, at 216-217 参照。
- (45) *Uniform Commercial Code* 統一商事法典。商事取引に関する米統一州法案であり、これをモデルに各州法が制定されている。
- (46) 角紀代恵「UCC登録制度の史的素描」・前掲(44)22頁、David G. Glennie et al., *supra* note 42, at 216-217
- (47) 角紀代恵「UCC登録制度の史的素描」・前掲(44)27頁
- (48) 英米法は伝統的に対第三者対抗要件、典型的には二重譲渡人間の優劣決定基準と、第三債務者保護の問題は切り放して考える。その意味で登録制度を導入しやすかったと考えられる。(座談会「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」・前掲(44)52、53頁 角氏の発言)
- (49) 山田誠一「資産流動化における債権譲渡対抗要件—フランス法を参考として—」金融法務事情1448号 (1996年) 14頁以下、座談会「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」・前掲(44)53頁 池田氏の発言、T.Baums, *Asset Securitization in Europe*, 12-15 (1994), J.K.Thompson, *supra* note 44, at 75-80 参照
- (50) フランス民法1690条では、債権譲渡の対抗要件は債務者に対しても他の第三者に対しても執達吏による送達か公正証書による承諾と、日本よりも厳格な規定がされていて、送達の場合は送達証書によって送達時の確定日付が残る。(池田真朗「債権譲渡をめぐる今日的課題と民法理論」金融法務事情1448号 (1996年) 8-9頁、Gabriel Marty et al., *DROIT CIVIL*, 56 (2e éd., 1987) 参照)
- (51) *loi Dailly* 本法の法律案を提出した人物の名を取ってダイイ法と呼ばれる (Ripert/Roblot, *TRAITÉ DE DROIT COMMERCIAL T.2*, 478 (13e éd., 1992))。正式名称は、*Loi n°81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises*。
- (52) *Fonds Commun de Créances* 債権の譲渡を受けてそれらの債権を引当てにして証券を投資家に発行するための特別の仕組みである。(山田誠一・前掲(49)14-21、David G. Glennie et al., *supra* note 42, at 67-68)

- (53) Loi n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.
- (54) Ripert/Roblot, supra note 51, at 478
- (55) Ripert/Roblot, supra note 51, at 479
- (56) Gabriel Marty et al., supra note 50, at 58
- (57) 日本の場合は内容証明郵便を使う。
- (58) 山田誠一・前掲(49)18頁、Ripert/Roblot, supra note 51, at 517-518
- (59) 資産流動化実務研究会・前掲(43)342頁
- (60) David G. Glennie et al., supra note 42, at 193-194
- (61) 「抵当債権 (Hypothekenspfandbrief) は民法の特別法たる抵当銀行法に根拠を置き、その具体的内容は抵当銀行法の条文によって規定されている。そして、抵当債権の性質における特色は、抵当銀行が抵当権付融資をなし、その融資債権に基づいて発行する有価証券である。抵当債権においては、抵当銀行が負うべき所定の義務のみが化体され、抵当銀行が取得している抵当権は化体されていないために、抵当債権は債務証券、日本流に言うならば、債権所持人の抵当銀行に対する所定の債権的権利のみが化体しているために債権証券である。また、証券の形式については、制度的には、無記名式、記名式はもとより、さらには指図式をもって発行することができる。」(庄菊博他編著『新しい金融・不動産の証券化』勁草書房(1991年)255-256頁)
- (62) David G. Glennie et al., supra note 42, at 75
- (63) 「ドイツにおける資産担保証券 (ABS) 解禁」NBL623号(1997年)4頁
- (64) ウィーンに本部を置く UNCITRAL (国連国際商取引法委員会) では、95年11月から、資金調達のための国際債権譲渡について、世界統一モデル法を作る作業が始められた。将来は、資金調達目的の債権譲渡の第三者対抗手続きとして、世界共通の登録制度などが創設されていく可能性もある。(池田真朗「債権譲渡理論と債権流動化・不良債権処理」銀行法務21第519号扉(1996年))
- (65) 他の資料に、ドイツ銀行は今まである種の事情で、他の資金調達に目を向けてきた。そのため、債権の流動化の発展を傍観することを強いられてきた。というような記述がある。監督当局の規制のことであろうか。しかし、決して債権の流動化に興味がなかったわけではなく、金融商品戦略の中に取り込んで発展させていこうとしているとのことである。(Niklas Bartelt, Asset-Backed Securities Ein Produkt für deutsche Banken, 1-2 (1999))

## 第二章. 否認

問題の所在

検討の順序

一節. 債権譲渡自体の否認

一款. 集合債権譲渡担保の場合

一項. 担保の価額の適正さ

二項. 将来の集合債権の問題

二款. 債権の流動化の場合

一項. 適正売買の問題

二項. 将来の集合債権の問題

三款. 検討

一項. 適正価格での担保、売買

一. 今までの小括

二. 比較・検討

二項. 将来の集合債権の問題

一. 今までの小括

二. 比較・検討

四款. 米国における債権の流動化

一項. 適正売買、適正担保の問題

一. アメリカ法

二. 日本法への示唆

二項. 将来の集合債権の問題

一. 浮動担保（および売買）を認めるか

二. 対抗力を具備した担保成立の要件：

三. 問題点

四. 学説

五. 判例

六. 立法的解決

三項. 日本法への示唆

一. 将来債権を含む集合債権譲渡担保（浮動担保）および売買を認めるか。

二. 対抗要件の効力発生の時期

1. 対抗要件具備時

2. 債権発生時

3. 1. と 2. との効果の異同

三. 倒産法の改正

1. 否認権に関する改正案

2. 各界の反応

四. 検討

五款. 検討

一項. 適正価格での担保、売買

一. 今までの小括

二. 比較・検討

二項. 将来の集合債権の問題

一. 今までの小括

二. 比較・検討

二節. 対抗要件の否認

一款. 集合債権譲渡担保の場合

序 (問題提起)

検討の順序

一項. 判例の提示

一. 最高裁昭和48年4月6日判決

二. 大阪高裁平成10年7月31日判決、大阪高裁平成10年9月2日判決

三. 東京地裁平成10年7月31日判決

四. 小括

二項. 学説の提示

一. 否認否定説 (最高裁昭和48年判決肯定側)

二. 否認肯定説

三. 小括

三項. 判例・学説の検討

一. 判例の理論構成について

二. 否認の可否の理由について

三. 小括

四項. 債権譲渡特例法による債権譲渡登記

一. 債権譲渡特例法の概要

二. 債権譲渡特例法下における集合債権譲渡担保の対抗要件

1. 債権譲渡を登記した場合

2. 債権譲渡の登記を保留した場合

二款. 債権の流動化の場合

三款. 検討

一. 今までの小括

二. 比較・検討

#### 四款. 米国の債権の流動化

#### 三節. 否認のまとめ

##### 一項. 適正価格での担保、売買

###### 一. 今までの小括

###### 二. 比較・検討

##### 二項. 将来の集合債権の問題

###### 一. 今までの小括

###### 二. 比較・検討

##### 三項. 対抗要件の否認

###### 一. 今までの小括

###### 二. 比較・検討

おわりに

## 第二章. 否認

### 問題の所在

A 1 → B → C

A 2

A 3

A 4

A 5

上の図において、BがA 1あるいはA 1、A 2、A 3……に対して、多数の債権を持っていたとする。その債権をまとめて、BがCに担保として提供する場合を集合債権譲渡担保、売買の対象として完全に譲り渡してしまう場合を、債権の売買という。債権の流動化とはこの債権の売買のことをさしている(\* 1)。

また、否認とは、倒産手続き前に債務者に属する財産について減少をきたし、他の一般債権者に不利益を与える効果を生じた場合に、その法的効果を失わせ、減少した財産の回復をはかる権利である、とされる(\* 2)。

つまり、企業が倒産した場合、その残余財産を債権者に分配するか(破産の場合)、その残余財産をもとに再出発を図るか(会社更生、民事再生の場合)(\* 3)を選択することになるが、どちらにしる倒産前後というのは、企業の財産が相当流出している状態であり、そのままでは、債権者に分配する額も僅少となり、再出発もかなわぬことが多い。そのため、倒

産前後の詐害行為（会社財産を減少させる行為）、偏頗行為（債権者平等に反する行為）など一定の行為を否認することによって、流出した財産の取戻を図り、債権者への分配額あるいは再出発の資金を確保しようとするのが否認という制度といえる（\*4）。

そして、債権の流動化と倒産の関係を考えるとき、まず第一に、否認が問題となる。倒産手続きにおいて債権譲渡が否認されてしまえば、流動化のスキームはすべて崩れ、後は一般債権者として実質ほとんど皆無に等しい配当に預かるしか道はなくなる。その否認との間で起こる問題点を、譲渡担保を一つの材料として比較検討し、その法的性質を明らかにしようというのが本章の狙いである（\*5）（\*6）（\*7）。

## 検討の順序

一節では、債権譲渡自体の否認を扱う。適正売買、適正担保についてと将来の集合債権の問題について、集合債権譲渡担保、債権の流動化、アメリカの法制を交えて比較検討する。二節では、対抗要件の否認を扱う。一節と同様、集合債権譲渡担保、債権の流動化、アメリカの法制を交えて比較検討する。そして、三節においてそれらをまとめて立法化の提言をする。

### 一節． 債権譲渡自体の否認

#### 一款． 集合債権譲渡担保の場合

特定の債権者のために譲渡担保を設定することは、故意否認（\*8）あるいは危機否認の対象となる可能性がある。当該担保設定行為が、条文上の否認の各要件及び「不当性」の概念（\*9）に該当するとき否認の対象となる。ただ、譲渡担保の設定にも二種類ある。新規債務のための担保設定と既存債務のための担保設定である。前者は一般債権者の利益にもなるが、後者は一般債権者を害する行為と言え、否認を認められてもやむを得ない（\*10）。

前者に関しては、一般には否認の前提たる不当性を欠くと考えられるが、支払停止等の後の担保設定は、危機否認の対象となると考えられる。この時期の債務者は、実質的にも形式的にも倒産状態にあり、担保債権者による信用供与は、救済融資としての意味を持ち得ないからであるとされる（\*11）。

さて、ここでは、新規債務のための担保設定に関して、担保の価額の適正さ、将来の集合債権の問題に分けてその否認の可否を検討してみたい。

#### 一項． 担保の価額の適正さ

担保の目的物（ここでは集合債権）の価額と被担保債権額との関係を考える。例えば、1000万円分の売掛債権を担保に800万円の融資を受けたとする。一般に担保掛目と言っ

て、目的物の価額よりも低めに被担保債権額を設けるのが普通であるが、その差があまりにも大きい場合は一般債権者を害することになるので、否認の対象となるであろう。不動産の場合は、1番抵当、2番抵当と言う形で、差額を利用して、新たな信用供与を得ることができるが(\*12)、債権を担保とする場合はそれもできない。あまりにもその差額が著しいときは、公序良俗により担保設定契約そのものが無効となる可能性もあろう。一般には、一部否認として差額が否認され、差額償還を求められることになろうか(\*13)。

一部否認されて残った額が適正担保の額と考えられるが、適正担保であっても場合によっては否認される可能性がある。その場合は、全部否認ということになろう。適正担保の否認に関しては、三款一項で述べることにする。

## 二項. 将来の集合債権の問題

次に将来の集合債権の問題を考える(\*14)。

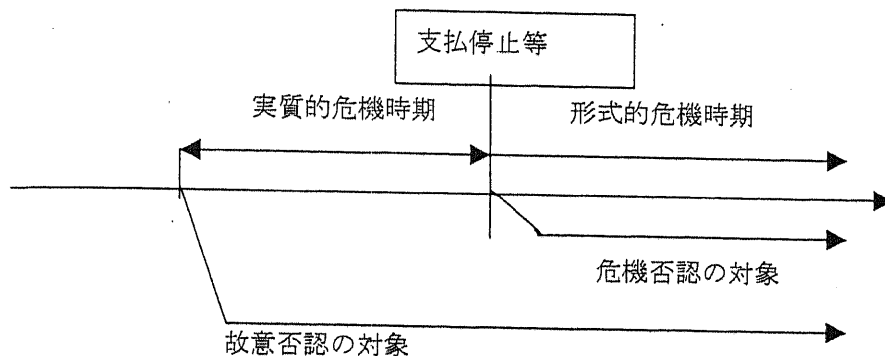
例えば、向こう3年間のA社に対する売掛債権を譲渡担保に付したとする。担保権が実行される前に履行期が到来した債権に関しては、債務者に使用を許すのが通常と考えられるから、その時々で消滅と発生を繰り返す集合債権は、常に総額が変動する。譲渡担保の実行時に、どれだけ額の債権が存在するのかは、その時までわからない。過去の実績をもとに、設定するのだけれど、それでも被担保債権額を上回る可能性もあれば下回る可能性もある。大幅に上回る場合は、一款一項で検討したように廉価担保として否認の可能性が出てくるし、下回る場合には担保債権者の利益が損なわれよう。その場合には、何らかの方法によって担保価値を維持する義務を債務者に課す必要があるだろう。例えば、当時者間の約定に従って、一定期日ごとに、債務者が担保債権者に対して、第三債務者に対する債権の内容、金額、あるいは弁済期日を報告するよう義務づけることなどが提案されている(\*15)。

しかし、こうした債務者の担保保持義務が否認の対象となることも考えられる。それは、実質的危機時期になって、債務超過の状態、債務者が担保債権者の利益を図るために人為的に担保目的物を増加させたというような場合である。それは一般債権者の利益を損なう行為であり、否認の対象となると言える。そして、その否認の対象は、集合債権全てではなく、債務者が人為的に増加させた増加分であると解する(\*16)(\*17)。

## 二款. 債権の流動化の場合

特定の債権者に資産を売却することも、故意否認あるいは危機否認の対象となる可能性がある(\*18)。当該売買行為が、条文上の否認の各要件及び「不当性」の概念に該当するとき否認の対象となる。さて、ここでは、債権の流動化に関して、適正売買、将来の集合債権の問題に分けてその否認の可否を検討してみたい。

### 一項. 適正売買の問題



実質的危機時期において、債務者がその財産を廉価で売却することは故意否認の対象となる可能性が高い。故意否認の要件である有害性、詐害の意思は十分に満たすと考えられるし、後は受益者の善意、不当性の問題となろうか。

では、実質的危機時期において、債務者がその財産を適正価格で売却した場合はどうであろうか。動産の適正価格による売却において、判例は否認の可能性を否定する(\*19)。

しかし、不動産については判例・通説ともに、否認の可能性を認める。不動産は債権者に対する責任財産として回収の確実性が高いものであるが、それが売却されて金銭の形に代わると債務者がそれを費消、隠匿し易くなるからであるとされる(\*20)。

これに対する批判は、適正価格で買い受けたにもかかわらず、後に売り主が倒産したことによって否認が認められるのでは、買い主の地位が不安定になり、取引の安全を損なう。そして危機に陥った者が、不動産を売却して金融を得る道を閉ざすことになる、とする。

動産、不動産の適正売買の議論を参考に、債権の適正売買の否認の可否を考えてみよう。まず、債権の流動化に用いられる債権は一般に優良債権とされる(\*21)。これは、債権の流動化においては一般に高い格付けが必要であることと関係する。そのような債権は、不動産と同様に、いやむしろ、バブル崩壊後は不動産以上に債権者に対する責任財産として回収の確実性が高いものである(\*22)とすれば、それが売却されて金銭の形に代わると倒産者がそれを費消、隠匿し易くなり、否認の必要性が高くなるとも考えられる(\*23)。

## 二項. 将来の集合債権の問題

将来の集合債権を流動化する場合を考える。

例えば、A社に対する向こう1年間の売掛債権を1億円で売るとする(\*24)。1年後、営業状況によっては、それが2億円になる場合も、5000万円で終わる場合もあろう。売ってしまえばオリジネーター(売主)は当該売掛債権に対する権利と義務を一切失い、当該売掛債権が1億円以上になろうと1億円以下になろうとすべてはSPV(買主)の責任、というのがシンプルな売買の形であろう。ただ、現実にはそんな単純な取引は危険すぎて成り立たない。今までの実績からすると、その債権額は1.2億円から1.5億円の範囲内になると予想され、そのうちデフォルト(債務不履行)率は〇〇パーセントである、というような資料を元にお互い折衝して売買額を決め、債務不履行時の信用補完措置もとるのであろう。

あるいは、債権の換価金が1.2億円に達した場合はSPV（買主）は残りの債権について権利を失う等一定の極度額をつけて売ることであろう。そうした場合には、例えば1年たっても債権の換価金が9000万円に達しなかったときはオリジネーター（売主）が責任を負うとかあるいは第三者が信用保証する等の条項も必要となろう（\*25）。この場合、オリジネーター（売主）には、集合債権の総額を常に一定の範囲に保つ義務があると考えられるが、この義務が危機時期において、意図的に債権額を増やすことにつながると、否認の対象となる可能性がある。例えば在庫品を投げ売りして、売掛金を増やすような場合である。こうした行為は、総財産の減少を招く（在庫品の投げ売り）とともに、平等な弁済を妨げる（この場合SPV（買主）が他の債権者の犠牲の上に不当に換価金を受けている）こととなって他の債権者を害するからである。

### 三款. 検討

今までに挙げた集合債権譲渡担保と債権の流動化の否認の可否、それぞれの法的性質について、比較検討してみる。

#### 一項. 適正価格での担保、売買

##### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保において、既存債務のための担保設定は否認の対象となる。

新規債務のための担保設定は、①支払停止等の後の担保設定と②担保掛け目が極端に低い場合（廉価担保の場合）の二つは原則として否認の対象となる。一方、新規債務のための担保設定で、③適正価格による担保の場合は、否認の対象とすべきか否かについて議論がある。

また、債権の流動化においても、廉価売買は原則として否認の対象となる。一方、適正価格による売買については、議論がある。

適正価格による売買、担保について（\*26）、その対象が動産の場合は否認の対象とはならないが、不動産が対象の場合は逆に否認の対象となるとするのが通説、判例である。この差は、動産は担保としての力が弱く有害性が少ないのに対し、不動産は債権者に対する責任財産として最も確実なものであり、それが売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるとされる。

この議論を債権に当てはめた場合、すなわち債権が不動産と同様に責任財産として確実なものであるとされると、集合債権譲渡担保、債権の流動化も否認の対象となる可能性がでてくる。

##### 二. 比較・検討

通説、判例は、適正売買、適正担保を原則否認の対象とすべきと考えているようであるが、これに反対する有力説がある。

実質的危機時期において適正価格で不動産を売却したからといって、直ちに詐害意思が肯

定されるわけではなく、有害性、すなわち責任財産を減少させようとする特別の事情が認められて始めて詐害意思が肯定されるとする説（伊藤真『破産法』有斐閣（1988年）282頁）と、適正価格である以上本来的に有害性が認められない行為であるから、いずれにしても「不当性」の問題として受益者に「正当性」を基礎づける事実の立証を、あるいは破産管財人に「不当性」を基礎づける事実の立証を求めるのは、取引の安全を害することになる。したがって、財産隠匿などに類する事情を詐害意思を推認させる事実として機能させることが妥当と考える、とする説（加藤哲夫『破産法』弘文堂（1991年）230-231頁）がそれである。

買い主、担保権者としては、適正価格で買い又は担保を設定して融資したのに、後に債務者が倒産したために否認されるのでは、取引の安全を著しく害する。受益者が「正当性」を立証すれば救済されると通説は反論するが、実質上その立証は困難であるし、仮に立証に成功したとしても時間がかかるため、相当の被害は免れない。一方、その結果として、そのような資産を買い又は担保として認めてくれる者がいなくなると、事業者が資金を調達する道も閉ざされ、近年の貸し渋りの例にみられるように、倒産しなくてもよい事業者まで倒産の憂き目に合うことになる。否認によって債権者を救うよりも、まず倒産を防ぐことの方が債権者の利益となるのではないか。

それゆえ、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性が認められる場合にのみ否認の対象となるとすべきであると考ええる。

## 二項. 将来の集合債権の問題

### 一. 今までの小括

将来の集合債権が担保、売買の対象になった場合、集合債権の総額の変動が問題となる。担保の場合で、集合債権の総額が被担保債権額を上回った場合は、上回った額を一部否認して価額償還すればよいと考えられるが、問題は下回った場合である。また、極度額を設定した売買の場合は、債権の総額が極度額に達すればそこで取引は終了であるが、極度額に達しなかった場合が問題となる。これらの場合、債務者あるいはオリジネーター（売主）においては、集合債権を常に一定の価額に保つ義務があると考えられるが、この義務が危機時期において、意図的に債権額を増やすことにつながると、それは他の債権者を害する行為であるから、否認の対象となる可能性がある。

### 二. 比較・検討

集合債権譲渡担保の場合、債権者が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は債務者が取立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っていると考えられる。しかし、平常時なら順調に洗い替えを繰り返していた債権が、実質的危機時期になると極端な上昇、下降を示すことが考えられるし、さらに、支払停止等の時期以降は（取引が一気に減少するであろうから）下降の一途をたどることになる。

債権の流動化の場合は、これとは異なる。債権を買い取ったわけであるから、たとえオリジネーター（売主）が取立を委任されていたとしてもなんらかの特約なしには、取立てた金銭を費消することはできない(\*27)。逐次あるいは定期的に、SPV（買主）に引き渡すこととなろう(\*28)。しかし、極度額を設定した売買の場合、集合債権譲渡担保と同様の問題が起こってくる可能性がある。すなわち、実質的危機時期に、意図的に集合債権の価額を一定に保とうとする行為は、他の債権者を害するものであって否認は免れないであろう。また、集合債権としては危機時期以前に設定されたものであるが、支払停止等の時期以降に発生した個別の債権は危機否認の対象となる可能性もある(\*29)。

## 四款. 米国における債権の流動化

アメリカ法の否認権(\*30)としては、詐欺的譲渡と偏頗譲渡が挙げられる。前者は日本の故意否認に、後者は危機否認にあたりと考えられるが、その要件は多少異なる。

### 1. 詐欺的譲渡(Fraudulent Conveyance)

債権者一般を害するようなDIP(debtor in possession「占有債務者」)(\*31)の財産の譲渡を否認するものである。詐欺的譲渡の要件は以下の通りである。

(1)債権者を妨害し、遅延させ、または欺罔する目的でなされた財産の譲渡または債務の負担行為で、倒産申立前1年以内になされたもの。

または、

(2)低廉譲渡あるいは過少対価見合いの債務負担行為で債務超過中になされた場合または結果的に債務超過になる場合、あるいは過少資本の営業についてなされた場合、あるいは支払能力を超えて債務を負担することをDIPが知っていた場合で、倒産申立前1年以内になされたもの。この場合に関しては、DIPの主観的意図は必要でない(\*32)(\*33)。

### 2. 偏頗譲渡(Preference)

特定の債権者を有利に扱うようなDIPの財産の譲渡を否認するものである。偏頗譲渡の要件は以下の通りである。

(1)DIPの財産について譲渡があったこと。担保権の設定も譲渡に含まれる(\*34)。

(2)債権者に対してまたはその利益のために譲渡がなされたこと。

(3)DIPが債務超過の間に譲渡がなされたこと(\*35)。

(4)当該譲渡が既存債務のためになされたこと。

(5)その結果債権者の取り分がそうした譲渡が行われなかった場合よりも多くなること(\*36)。

また、偏頗譲渡にはいくつかの例外がある。

①新たな価値とのほぼ同時的交換

②財産の譲渡がDIPおよび譲受人の通常の業務の過程において生じた債務の支払のために、DIPおよび譲受人の通常の業務の過程でなされ、通常取引上の条件にしたがってな

された場合。

③債務者がDIPに対し、DIPがある財産を取得するために資金を供与し、DIPが債権者に対しその財産について担保を提供することを約し、実際にDIPが債権者の資金を使用して当該財産を取得し、債権者がその担保について財産取得から20日以内に対抗要件を取得した場合。

④いったん返済を受けた無担保債権者がその後新たに無担保の資金を供与した場合。

⑤在庫または、売掛金に関する浮動担保に関するもの。浮動担保については、倒産申立前90日の時点と倒産申立の日の担保不足額を比較し、担保不足額が少なくなっている範囲でのみ偏頗譲渡を認める(\*37)。

以上の否認要件に関して、日本法のところで問題にしたように、適正売買と将来の集合債権の問題を検討して、日本法に対する示唆を探ってみることにする。

## 一、適正売買、適正担保の問題

### 一、アメリカ法

まず、連邦倒産法548(a)(1)条において、廉価売買、廉価担保で一定の要件を満たす行為は詐欺的譲渡の対象となる。その要件としては、合理的な相当対価(reasonably equivalent value)を受領していないことを要するとされる。DIPまたは管財人は、合理的な相当対価より少ない額でなされた財産の譲渡を否認できる(\*38)(\*39)。

また、先に脚注で述べたように連邦倒産法544(b)条に基づき、DIPはUFCA(Uniform Fraudulent Conveyance Act)またはUFTA(Uniform Fraudulent Transfer Act)をモデル法とする州法によっても倒産手続きにおいて詐欺的譲渡を否認することができる。

連邦倒産法548条、UFTAは、詐欺的譲渡の要件として、合理的な相当対価(reasonably equivalent value)を受領していないことを要するとしているが、UFCAは公正な対価(fair consideration)を受領しなかったことを要求する。公正な対価(fair consideration)とは合理的な相当対価(reasonably equivalent value)を受領し、かつ譲受人が善意(good faith)であることとされる(\*40)。

さらに、連邦倒産法547条の偏頗譲渡にあたる可能性もある。偏頗譲渡の例外として、債務者に与える新価値と同時に交換的に移転することが意図され、かつ実際にも実質的に同時交換として行われた場合は、偏頗行為とされず否認できない(\*41)(\*42)とされるが、その「新価値」は形式的なものではなく、真に価値を有するものでなければならない。これについて例えば、債権者が債務の弁済と引換に、弁済額より相当低い額の価値しかない油田に対する担保を解除した場合、新価値の交換的付与とはならないとした判例がある(\*43)(\*44)(\*45)。

以上のように、廉価売買、廉価担保が否認の対象となることは米法においても同様である。では、適正売買、適正担保についてはどうであろうか。米国においては、どのような取引が合理的な相当対価(reasonably equivalent value)にあたるかその基準に対する議論はあるし、

DIPに詐欺的譲渡の主観的意思があった場合、またUFCAが適用され譲受人が悪意であった場合は、合理的な相当対価(reasonably equivalent value)を受領していても否認される可能性がある。しかし日本のように、資産が金銭化されると倒産者の財産の消費、隠匿が容易になるという理由で、適正価格による担保、売買が否認されるという議論はないようである(\*46)。

## 二. 日本法への示唆

米国においても、廉価売買、廉価担保は原則として否認の対象となる。しかし、適正売買、適正担保については日本と扱いが異なる。DIPに詐欺的譲渡の主観的意思があった場合、またUFCAが適用され譲受人が悪意であった場合は、合理的な相当対価(reasonably equivalent value)を受領していても否認される可能性がある。しかし日本のように、資産が金銭化されると倒産者の財産の消費、隠匿が容易になるという理由で、適正価格による担保、売買が否認されるという議論はないようである。日本においてもこれを参考に、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性がある場合にのみ否認を認めるべきであると考え

## 二項. 将来の集合債権の問題

### 一. 浮動担保(および売買)を認めるか

将来債権を含む集合債権譲渡担保は、米国では浮動担保(floating lien)という。在庫商品や原材料あるいは売掛代金債権などをひとまとめにしたものを担保物とし、その上に存する担保権はこれら担保物を構成する個々の商品や個々の債権の変動に拘わらずその上を浮動して効力を有することからこう呼ばれるようである。

第二次大戦前までは、こうした浮動担保は一昔前の(あるいは今日にまで至る)日本におけるのと同様、正常な担保とは捉えられておらず、銀行等の金融機関はこの種の担保を避け、一部の金融業者のみが利用するにすぎなかったという。判例、制定法はこうした担保に厳格な方式・要件を課した(\*47)。

しかし、戦後の経済活動の発展の中で、こうした担保も容認されるようになり、それに伴って法の厳格な方式・様式が疎んじられるようになってきた。

そこで、UCC(\*48)は事後取得財産条項を含む担保設定契約によって浮動担保が成立すると規定した(\*49)。

こうして、債務者が事後取得する売掛債権は自動的に担保物の中に組み入れられ、履行期の到来した債権を営業に使用することができることとなった(\*50)(\*51)。

### 二. 対抗力を具備した担保成立の要件:

こうしてUCCは浮動担保を容認したが、問題はその倒産時の扱いである。それについて重要になるのが対抗力を具備した担保が成立するのはいつかという問題である。特に詐欺的譲渡の要件を満たさなくとも、偏頗譲渡の要件を満たせばその債権譲渡は否認される可能性が出てくる。

債権譲渡に関してUCC第9編(\*52)の担保権が対抗力を具備するにいたるのは、

- ①担保設定契約が締結されること
- ②債務者に対価が与えられること
- ③債務者が担保物を取得すること(\*53)
- ④貸付証書(Financing Statement)を登録すること(\*54)。

の要件がすべて満足されたときである(\*55)。

このうち、③に注目されたい。債務者が担保物を取得することとは、浮動担保においては、将来債権が現実が発生したことが前提となる。つまり、対抗力を具備した担保が成立するのは早くとも将来債権が現実が発生したときになるということである。

### 三. 問題点

ここで、偏頗譲渡の要件をもう一度復習してみよう。

- (1)DIPの財産について譲渡があったこと。担保権の設定も譲渡に含まれる。
- (2)債権者に対してまたはその利益のために譲渡がなされたこと。
- (3)DIPが債務超過の間に譲渡がなされたこと(倒産申立前90日間は、債務超過であったことが推定される)。
- (4)当該譲渡が既存債務のためになされたこと。
- (5)その結果債権者の取り分がそうした譲渡が行われなかった場合よりも多くなること。

この結果、倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合、その債権は偏頗譲渡として否認される可能性が出てくるのである。浮動担保は、発生、消滅を繰り返す担保であるから、倒産申立前90日間の債権譲渡が否認されるとすれば、大部分の債権がその対象となってしまう危険が出てくる。現に、UCC採用以前に浮動担保を認めていたニューヨーク州法のもとにおいて、事後取得財産上の担保権につき偏頗否認を認めた上訴裁判所の判決がある>(\*56)

それを避けるためUCC9-108条は、「担保権者が貸付・・・などの方法で新たな対価を与え、その対価の全部または一部を事後取得財産によって担保することにした場合において、債務者がその担保財産に対する権利を、営業の通常過程において取得したとき・・・は、その担保権者のこのような事後取得財産に対する担保権は、新たな対価について取得されたものとみなされ、既存債務の担保とはみなされない>(\*57)と規定して、倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合も、その債権は偏頗譲渡として否認されないものとした。偏頗譲渡の対象となるのは、既存債務に対する担保であり、新規債務に対する担保はその対象ではないからである(\*58)。

しかし、UCCのこの規定の有効性について疑問がうまれた。すなわち、州法たるUCCの規定によって、連邦法たる倒産法(\*59)の解釈が左右されるのかという批判である。学説・判例ともにこの批判を肯定した上で、しかし担保権者の保護を図る。以下にその概要を挙げる。

### 四. 学説(\*60)

### ①第一説

連邦倒産法上の偏頗行為は、倒産間際になってから既存の無担保債権者に担保を設定する場合をいうのであり、はじめから担保設定契約がされており、当該契約上の義務によって担保が設定される場合は、当該偏頗行為には当たらない。

### ②第二説

浮動担保を一つの集合物として捉えることにより、担保設定と資金貸付は同時になされていると考えられ、事後取得財産は既存債務のための担保設定とはならない。

集合物として捉えた場合、個々の債権は集合物の一部であって、別々に捉えられるものではない。それは、あたかも、川の水に別の水を注いでも、川自体は同じ川であって、元の水と新しく注いだ水とを区別することができないのと同様であるとされる。

#### 反論

UCCは、集合物論を承認していない。前に述べたように、9-204条は債務者が担保物を取得するまでは、担保権は成立しないとしているし、9-108条は事後取得財産は既存債務の担保権の対象ではないとする。これらは明らかに浮動担保を集合物としては捉えていない。

### ③第三説

浮動担保というのは、担保の差替の連続であると考えられ、偏頗行為とは考えられない。

#### 反論

浮動担保は、担保の差替であるといえるのか。差替と言えるためには、新担保が旧担保の解除と同時かそれ以前に設定され、新担保の価値が旧担保の価値を超えてはならないはずである。これは、浮動担保の現状とは明らかに異なるとされる。

### ④第四説（二時点比較説）

倒産申立時における担保債権の価値を、倒産申立90日前（改正前は4カ月前）の担保債権の価値と比較して、その増加分の範囲でのみ、偏頗行為を認めるべきであるとする。第一説から第三説までが、偏頗行為として否認を認めるか否かのオールオアナッシングの議論であったのに対し、第四説は一部否認の必要性を提唱する点で、現実に沿ったものである。

### ⑤第五説

売掛債権というものは、営業の状況に応じて、またその時期に応じて、増減があるものである。故に、単純に倒産申立時とその90日前を比較するのでは不公平が生ずる。問題は、浮動担保の増減が「営業の通常の過程」から生じたものなのか、それともそれ以外の原因（たとえば意図的な担保債権の増加）によるものかであり、前者の場合は、担保債権が増加していても否認の対象とすべきではないとするものである。

### ⑥第六説

第四説は、倒産申立時とその90日前を比較するもので、その間の変動には注目しない。しかし、その90日の間にかかなりの期間にわたり担保債権が減少し、倒産申立時に至って回復した場合は、偏頗行為が存在したとみるべきであり、担保債権の減少はあったものの短期

間で回復した場合は、偏頗行為はなかったとみるべきであるとするものである。「かなりの期間」と「短期間」との境は、旧倒産法60条(a)(7)にみられる21日間をメルクマールとすることが提唱されている。

## 五. 判例

### ①ポートランド新聞事件(\*61)

現在および将来有する一切の売掛債権を担保として提供していた債務者が倒産を申立てられた。浮動担保たる売掛債権は、その95パーセントが倒産申立前4カ月間(改正前の連邦倒産法の偏頗行為の対象期間。現在は倒産申立前90日間。)に新たに発生したものである。管財人は、この95パーセントの売掛債権を偏頗行為の対象として否認することを主張した。当然担保債権者はこれを争った。まず、破産審理官は、UCC9-204条によれば、債権譲渡に関して担保権が対抗力を具備するにいたるのは、その一要素として債務者が担保物を取得することすなわち売掛債権が発生することが必要であるので、倒産申立前4カ月以内に発生した債権は偏頗行為の対象となるとした。債権者は不服申立をし事件は連邦地方裁判所に移った。

地方裁判所は審理官の決定を破棄した。何が「既存債務」であるかは倒産法の対象であるとしながらも、UCC9-108条は企業実務の流れに沿ったもので、倒産手続きにおいても採用されるべきであるとした。管財人はこれに上訴した。第9上訴裁判所は管財人の上訴を斥けた。旧倒産法60条(a)(2)を適用するための財産の移転とは他の債権者が優先権を獲得できないようにするための行為であって、特定の債権(すなわち事後取得債権)を取得したという事実ではない。そして、財産移転の時とは、債権者が貸付証書を登録した日であるとした。

### ②グレインマーチャント事件(\*62)

銀行は債務者が現在及び将来において有するすべての売掛債権の上に担保を設定し、貸付証書が登録された。売掛債権は、債務者が取り立て、一旦銀行の口座に預金するが、それを使用することは認められていた。その後、債務者は自己破産の申立をし、未取立の売掛債権を銀行に譲渡した。銀行は、預金を相殺するとともに、譲渡された売掛債権を取立て、債権の回収を果たした。管財人は、倒産申立前4カ月間に発生した売掛債権は否認の対象となると主張し、倒産審理官はその主張を認めた。地方裁判所はこれを取消し、これらの担保設定は偏頗行為ではないとした。管財人は控訴し、第7控訴裁判所は、財産の移転は倒産申立の1年前に成立し、担保設定は既存債務のためではないとし、また担保差替理論によっても偏頗行為は否定されるとして、地裁の判断を支持した。

他に、動産担保についての判例ではあるが、ローゼンバーグ事件(\*63)、ホワイト事件(\*64)があり、両判決とも偏頗行為の成立を否定している。以上にみられるように、判例は一貫して担保権者を勝利させている>(\*65)

これについては、その後立法によって解決が図られることとなった。

## 六. 立法的解決

その後、1978年に倒産法の大改正があり、現在の連邦倒産法（その後も何回か小改正が行われている）が制定された。この法律は、混乱していた浮動担保と否認権の問題について一つの解決策を提示した。

偏頗譲渡に例外を設け、棚卸し資産と受取債権に限り、倒産手続き申立日の前90日以内に追加された担保目的物について、それが売却または回収された目的物の補充であって、他の債権者の犠牲においてその地位を改善(improve)したのでない限りは、偏頗な担保設定として否認の対象とされない。つまり倒産手続き申立の90日前と比べて、担保目的物が増えていない限り、追加されたものに対する担保権の取得は否認されないとした。そして、倒産手続き申立日の90日前と比べて目的物が増えている場合は、そのすべてが偏頗譲渡となるのではなく、増えた分のみ偏頗譲渡として否認されるとしたのである(\*66)(\*67)。

### 三項. 日本法への示唆

#### 一. 将来債権を含む集合債権譲渡担保（浮動担保）および売買を認めるか。

将来発生する債権を未発生時点で譲渡することが認められることについては、判例及び学説上異論のないところである。

##### 1. 判例

当初判例は、将来債権の譲渡の効力を限定的に認めた。最判昭和53年12月15日（金融・商事判例566号11頁）においては、将来の診療報酬債権の譲渡の効力につき、「医師が通常の診療業務を継続している限り、一定額以上の安定したものであることが確実に期待されるものである。従って右債権が将来生じるものであっても、それほど遠い将来のものでなければ、特段の事情のない限り、現在既に債権発生の原因が確定し、その発生を確実に予測しうるのであるから、始期と終期を特定してその権利の範囲を確定することによって、これを有効に譲渡することができるというべきである。これを本件についてみると、前記事実関係の下においては、訴外（医師）のした各債権譲渡は、これを有効と解するのが相当であ」と述べ、当該事案において譲渡されたのが将来1年間分の診療報酬債権であったことから、実務上1年間に期間を区切った将来債権の譲渡が行われるようになった。

秋田地判平成8年5月21日（金融法務事情1480号62頁）においても、原告である国は「……譲渡の日から1年を超える債権は、債権発生蓋然性に乏しいから、その譲渡の効力は否定されるべきである」と主張し、裁判所も「（将来の診療報酬債権の譲渡の範囲が）画一的に1年とか年限を区切って定められるべきことではなく、債権の発生が一定額以上の安定したものであることが確実に期待されるかについて、具体的な事案に応じて個別具体的に判断されるべきものである。」としながらも、「……数年後の診療報酬債権の譲渡の効力は、一般的に否定されるべきである（なお、民事執行の実務上、将来の診療報酬債権の差押えの対象が将来1年分のものに、限定されるのも、差押えがなされるような場合には債務者の信用悪化が顕著であって、診療報酬債権の発生が確実であると認められるのはせいぜい將

来の1年分である、との理由に基づくものと思料される。) 」と述べている。

しかしその後、最判平成11年1月29日(金融・商事判例1062号4頁)において「…将来発生すべき債権を目的とする債権譲渡契約にあつては、契約当事者は、譲渡の目的とされる債権の発生を基礎をなす事情をしんしゃくし、右事情の下における債権発生の可能性の程度を考慮した上、右債権が見込み通り発生しなかった場合に譲受人に生ずる不利益については譲渡人の契約上の責任の追及により清算することとして、契約を締結するものとするべきであるから、右契約の締結時において右債権発生の可能性が低かったことは、右契約の効力を当然に左右するものではないと解するのが相当である。」との判断が示され、契約締結後6年8カ月目から1年の間に発生した将来債権について譲渡の有効性を認めるに至り、将来の債権譲渡を含む集合債権譲渡の有効性が一般に認められるに至った。対象債権の特定性については53年判決と同様に「将来の一定期間に発生し、又は弁済期が到来すべき幾つかの債権を譲渡の目的とする場合には、適宜の方法により右期間の始期と終期を明確にするなどして譲渡の目的とされる債権が特定され」ることを認め、対抗要件の具備においては明確な判断を下しているわけではないが、未発生債権の譲渡で確定日付ある通知がなされた場合と、差押えとの競合において、債権の譲受人を勝訴させた。確定日付ある通知は差押えより先であったので、将来債権を含む集合債権譲渡において債権譲渡契約の8日後になされた確定日付ある通知が第三者対抗要件として有効であるとされていることになる。

これによって、将来債権を含む集合債権譲渡の包括的な契約が有効であること(\*68)、そうした契約が包括的な対抗要件具備行為によって対抗要件を備えうることが判例上確認されたといえる。

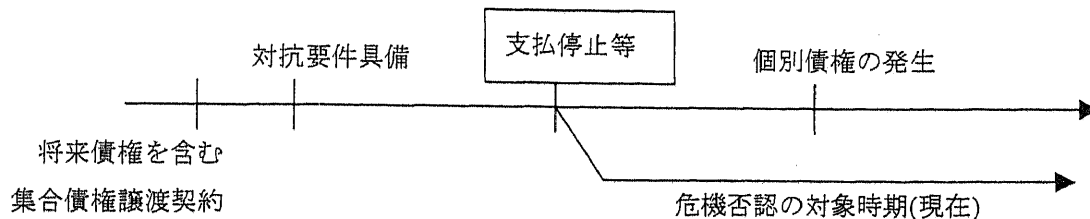
## 2. 学説(\*69)

学説において、将来債権譲渡の有効性を当該将来債権発生の確実性に求める53年判決は大いなる批判を浴びた。債権発生の可能性の判断は当事者の私的自治に委ねる問題であつて、仮に将来債権が発生しなかったとしても、それは譲渡人の契約上の責任の追及により処理すればよいことである。また、債権が発生しているにもかかわらず契約時に発生の確実性がなかったという理由で契約を無効とすることはかえって関係者を害する。というのが主な理由である。特定性に関しては、当該債権譲渡の対象債権の識別可能性が必要とされ、具体的には第三債務者、債権の発生原因、発生時期、譲渡額等が挙げられているが、論者によって多少異なる。そして、将来債権を含む集合債権譲渡の包括的な契約が有効であること、そうした契約が包括的な対抗要件具備行為によって対抗要件を備えうることが概ね認められているといえる(\*70)。

## 二. 対抗要件の効力発生時期

学説、判例とも原則として将来債権の譲渡を認める方向にあり、それに対する対抗要件は債権譲渡時に(将来債権を含む集合債権に対して)包括的な対抗要件具備で足りるとしているが、それでは、将来債権の譲渡が効果を発生するのは何時なのか。換言すれば、債権譲渡契約以後にされた対抗要件の具備が(主として)第三者に対し効力を持つのはどの時点なの

か、ということが問題となる。これについては、対抗要件具備時であるとする説と、将来債権の発生時であるとする説の2つに分かれる。



## 1. 対抗要件具備時

### (1)判例

東京高判平成8年11月6日（判例時報1591号32頁）

「1審原告が引用する大阪高裁の判決は、支分権たる賃料債権譲渡の効力の発生及び対抗要件の効力の発生時期を支分権の発生時期と解しているが、当裁判所の見解によれば、将来の債権の譲渡が重複して行われた場合や一般債権者による差押えの対抗要件の効力発生時期についての解釈と整合性を欠くこととなり、そのような解釈をとることはできない」

東京高判平成9年2月20日（判例時報1605号49頁）

「未発生賃料債権が譲渡された場合の対抗要件の効力は、賃貸人の確定日付のある証書をもってする通知が賃借人に到着した時又は確定日付のある証書をもってした賃借人の承諾の時に発生するものと解するのが相当であり、そのように考えても格別の不都合はない。対抗要件の効力が未発生賃料債権の発生時に生ずるとの見解は、未発生賃料債権が二重に譲渡されていずれも対抗要件を具備した場合に、その優劣を決しがたいこととなる点から相当とは解されない」

最判平成11年1月29日（金融・商事判例1062号4頁）

明確な判断を下しているわけではないが、未発生賃料債権について対抗要件具備が行われた譲渡と、差押えとが競合している場合に、差押えより先に譲渡を受け、対抗要件具備行為を行った譲受人を勝訴させた。そうすると、債権譲渡の効力は契約時に生じ、対抗要件の効力は通知・承諾時に生じていることが前提となっていると言える。

### (2)問題点（学説の批判）

「第三債務者に対し通知一本で（\*71）、遠い将来に発生する債権の譲渡を対抗させ、その通知到達以降は第三債務者が将来譲渡人に対して取得するであろう抗弁権をいっさい封ずるのは、いかにも第三債務者に酷である」

須磨美博「将来の診療報酬債権の譲渡に関する最三判平11・1・29を読んで 担保実務の疑問を払拭する画期的判決」金融法務事情1544号（1999年）22頁

## 2. 債権発生時

### (1)判例

東京地判平成8年9月20日（判例時報1583号73頁）

「未発生 of 賃料債権の譲渡について・・・対抗要件の効力発生時期は、債権譲渡の効力発生時、すなわち債権の発生時と解するのが相当である」

## (2)問題点 (学説の批判)

将来債権が二重譲渡され、先後して対抗要件が備えられた場合に、どちらの譲渡についての対抗要件も債権が現実 to 発生したときに効力を発することになり、その間の優劣は決し得ないことになる(\*72)(\*73)。

### 3. 1. と 2. との効果の異同

1. と 2. の説について、それぞれに長短があることはわかった。では、アメリカの浮動担保の問題に関連しては、この 2 説をとることによってどのような違いが出てくるのか。現在の日本の倒産法制の下では、どちらにせよ基本的に大きな問題とはならない。

1. の場合、対抗要件の効力が発生するのは、対抗要件具備時であるから、危機否認対象時期に発生した債権についてもその効力は及ぶ。2. の場合、若干問題となるが、支払い停止等から倒産手続き開始までの時期に発生した債権が対象となるのみであり(危機否認の対象時期は、現行法では原則として支払い停止等以降である)、普通その期間は短く、また実質的倒産時期に債権が発生することも希であるから、大きな問題にはならない。そこが米国法との差である。米国の偏頗譲渡は、倒産申立前 90 日間(改正前は 4 カ月間)の行為が対象であるから、その間に発生する債権も多く、大きな問題となった。では、この件は日本法においては検討する価値がないのか。実は、日本法における危機否認の対象時期を見直そうという議論が起きている。現行のままでは、危機否認の開始時期が遅すぎる。支払停止等の前に、実質的倒産状態は訪れているはずであって、それに合わせて危機否認の開始時期を繰り上げるべきであるというのである。

現在、法制審議会倒産法部会は、倒産法制の見直しについて調査審議を行っており、その中に危機否認の対象期間の見直しも入っている。これに伴い、倒産法が改正され、危機否認の対象期間が前倒しされれば(\*74)、米法におけるのと同じ問題が日本法においても起きることになる。そこで次に、法制審議会の倒産法改正の動きを概観してみることにする。

## 三. 倒産法の改正

### 概要

個人破産事件の激増、大規模倒産事件や国際倒産事件の増加という最近の倒産事件の現状に対応するため、倒産法制の抜本の見直しが求められている。法務大臣の諮問を受けて法制審議会倒産法部会は、平成 8 年 10 月から、倒産法制の見直しについて調査審議を行っており、それまでの審議の結果を踏まえて、平成 9 年 12 月 19 日に「倒産法制に関する改正検討事項」を公表し、関係各界に意見照会を行った。倒産法部会はこの意見照会の整理分析を踏まえて改正要綱案試案を作成し、これを公表するとともに、関係各界に意見照会をしようとして、改正要綱案を策定することを予定している(\*75)。

### 1. 否認権に関する改正案

「1 否認権について改正すべき点があるか。

2 例えば、次のような考え方があるが、どうか。

(1)略

(2)危機否認

ア 危機否認の対象（破産法第72条第2号から第4号まで並びに会社更生法第78条第1項第2号及び第3号）について、

a 支払い停止若しくは倒産申立があった後又はその前の一定期間内にされた行為に拡張するものとする考え方

b aの考え方を採る場合における一定期間とは、

(イ) 60日以内とするものとする考え方

(イ) 90日以内（商法第311条ノ2参照）とするものとするとの考え方

(ウ) 6ヶ月以内（破産法第72条第5号参照）とするものとするとの考え方

」  
(\*76)

2. 各界の反応

「ア 危機否認の対象（破産法第72条第2号から第4号まで並びに会社更生法第78条第1項第2号及び第3号）について、

a 支払い停止若しくは倒産申立があった後又はその前の一定期間内にされた行為に拡張するものとする考え方

この考え方については、意見が大きく分かれた。賛成意見は、倒産者が実質的な危機状態に陥るのは現行法で否認が認められている時期よりも早いことや、故意否認における主観的要件の立証の困難性等を理由として掲げており、これに対し、反対意見は、経済取引を萎縮させ債務者の破綻を早めるおそれがあることを理由とするものがほとんどであった。なお、賛成意見の中には、危機否認の対象期間を拡張する場合には、破産法84条も廃止するか、または「申立の日から1年前」とすべきであるとの意見を述べるものもあった。」(\*77)(\*78)

「b aの考え方を採る場合における一定期間とは、

(イ) 60日以内とするものとする考え方

(イ) 90日以内（商法第311条ノ2参照）とするものとするとの考え方

(ウ) 6ヶ月以内（破産法第72条第5号参照）とするものとするとの考え方

この考え方については、わが国における手形決済は3ヶ月先とするものが多いこと、社債管理会社の損害賠償責任に関する商法の規定が参考になること、無償否認に関する破産法72条5号を危機否認一般に及ぼすのは適当でないこと等を理由として、(イ)の考え方に賛成する意見が多数であったが、(イ)または(ウ)の考え方に賛成する意見もそれぞれ複数あった。このほか、否認類型に応じて期間を区別すべきであるとの意見や、危機否認の対象期間を拡張する場合には受益者の主観的要件の証明責任の分担を時期に応じて変えることも考えられ

るとの意見を述べるものもあった。」(\*79)(\*80)

#### 四. 検討

以上見てきたように、倒産法改正において危機否認の対象期間の前倒しが決まれば、将来債権を含む集合債権譲渡の否認に関して、どのような問題が起きてくるのか。対抗要件具備時に、対抗要件の効力が発生するとの説に従えば、基本的には問題はない。対抗要件の効力が発生するのは、対抗要件具備時だから、危機否認対象時期に発生した債権についてもその効力は及ぶ。しかし、平常時と倒産時の扱いは別という議論（債権者を保護すべき）になったときは、その限りではない。また、債権譲渡契約時において対象債権の特定が不十分で、なんらかの条件が成就したときに初めて、対象債権の特定がなされたとされる場合もある。その場合は、対抗要件の効力が発生するのは、条件が成就された時となろう(\*81)。そして、そうした場合は、米法の議論が生きてくることになる。

将来債権が実際に発生してはじめて、対抗要件の効力が発生するとの説によれば、前倒しされた危機否認対象期間に発生した債権は否認の対象となる可能性がでてくる。発生と消滅を繰り返す流動債権が対象であるから、それが担保債権の大部分を占める可能性もあり、大きな問題となることになる。

二つの説を比較して、前者の説にのり、しかも倒産時と平常時を同様に扱うとすれば、問題は起きてこない。しかし、前者、後方両方の説に根強い支持と批判があるのが現状である。倒産法を改正するのなら、否認対象期間の前倒しだけでなく、それによって惹起される問題に対するフォローをもしておくべきだと考える。すなわち、アメリカ法に見られるように、二次点を比較して有利になった部分だけを一部否認することを法制で定めることが適当と考える。

### 五款. 検討

これまでに挙げた事項を整理し、比較検討してみる。一部、前の記述と重複するが了承されたい。

#### 一. 適正価格での担保、売買

##### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保において、既存債務のための担保設定は否認の対象となる。新規債務のための担保設定は、①支払停止等の後の担保設定と②担保掛け目が極端に低い場合（廉価担保の場合）の二つは原則として否認の対象となる。一方、新規債務のための担保設定で、③適正価格による担保の場合は、否認の対象とすべきか否かについて議論がある。

また、債権の流動化においても、廉価売買は原則として否認の対象となる。一方、適正価格による売買については、議論がある。

適正価格による売買、担保について、その対象が動産の場合は否認の対象とはならないが、

不動産が対象の場合は逆に否認の対象となるのが通説、判例である。この差は、動産は担保としての力が弱く有害性が少ないのに対し、不動産は債権者に対する責任財産として最も確実なものであり、それが売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるとされる。

この議論を債権に当てはめた場合、すなわち債権が不動産と同様に責任財産として確実なものであるとされると、集合債権譲渡担保、債権の流動化も否認の対象となる可能性がでてくる。

ところで、米国においては、廉価売買、廉価担保は原則として否認の対象となるが、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならないとされる。

## 二. 比較・検討

日本法においては、判例・通説は、適正売買、適正担保を原則否認（それも故意否認）の対象とすべきと考えている。債権者に対する責任財産が売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるというのがその理由である。これは不動産に関するものだが、債権にも適用される可能性がある。これに対し有力説として、適正売買、適正担保は原則否認の対象とならないとすべきで、但し有害性、すなわち責任財産を減少させようとする特別の事情（例えば、財産隠匿のための譲渡等）が認められる場合には否認の対象とするものがある。

翻って、米国法においては、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならない。そのかわり、適正売買、適正担保となる要件を明確にしようとし、判例・学説もその判断に力点を置いている。

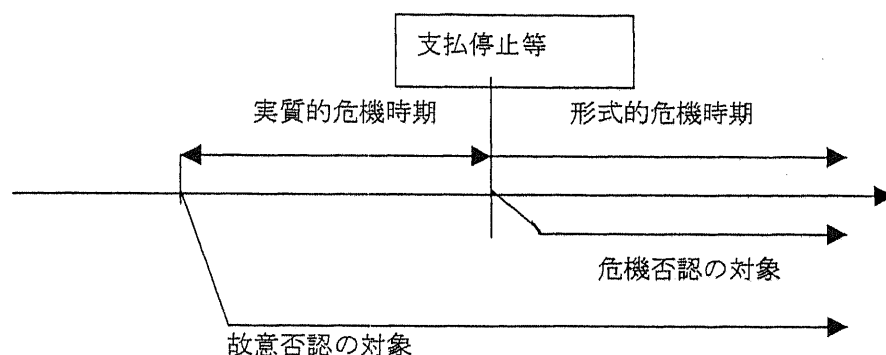
思うに、適正な価額で売買、担保設定が行われたのに、債務者が倒産したために否認されるのでは、取引の安全を著しく害する。受益者による「正当性」の立証は困難であるし、仮に立証に成功したとしても時間がかかるため、相当の被害は免れない。特に、債権の流動化は最終的には期限までに債権を換価して、投資家に分配しなければならないから、期限の遅れは致命的となる。

一方、その結果として、そのような資産を買い又は担保として認めてくれる者がいなくなると、事業者が資金を調達する道も閉ざされ、近年の貸し渋りの例にみられるように、倒産しなくてもよい事業者まで倒産の憂き目に合うことになる。否認によって債権者を救うよりも、まず倒産を防ぐことの方が債権者の利益となるのではないか。

それゆえ、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性が認められる場合にのみ否認を認めるべきであると考えらる。

債権の流動化を考えた場合に、債権も不動産と同じく確実な責任財産であるとされると、オリジネーター（売主）がSPV（買主）に適正な価格で譲渡した債権群は、その後オリジネーター（売主）が倒産した場合すべて否認されてしまうことになる。これは流動化にとって死活問題である。しかも、原則支払停止等以後の時期を対象とする危機否認ではなく、故意否認が適用される。とすると、支払停止等よりかなり前の流動化が否認されてしまうこと

になる。そうした危険がある以上、資金調達手段としての債権の流動化は成り立たないか、あるいは信用補完のため割高のものになってしまうであろう。上記のような理由で、適正売買を認めるべきであると考える。



次に、関係する問題をいくつか挙げる。

債権の流動化の目的としては、資金調達、財務体質の改善の2つが挙げられる。

財務体質の改善の場合、手持ちのまだ履行時期のきていない債権を流動化して金銭を得、それを既存の債務の返済に充て、自己資本率の増強を図る。その場合、特定の債権者に債務を返済するという行為が一般債権者を害するとして否認される可能性が出てくる(\*82)。

仮に否認が可能であるとして、当該行為は故意否認に当たるのか、危機否認に当たるのか。有害性の要件を、「総財産の減少」と見る説からすれば故意否認には当たらないが、それに加えて「偏頗性」をも含むとする説からすれば、故意否認に当たることになろう。故意否認の対象時期は明文の規定はないが、実質的危機時期以後とされ、危機否認の対象時期は原則支払停止等以後である。そのため、故意否認とされると、支払停止等（倒産手続き申立を含む）以前にかなり遡って否認されることになる。

また、危機否認とされても安心はできない。危機否認の時期を前倒ししようという議論が倒産法改正手続きの中で進んでいるからである。そのあたりは、今後大きな課題となろう。その反論としては、財務体質の改善は全債権者に寄与するものであって「不当」なものではないといった主張が考えられよう。

次に一部否認に関してであるが、集合債権譲渡担保の場合は、一部否認されても、当該債権者だけの問題で済む。しかし、債権の流動化の場合は、集合債権を買い受けた者が、それを小口化、有価証券化して投資家に売買している場合が多い。その場合、一部たりとも否認されることは、投資家に対して債務不履行を形成し、債権の流動化全体が破綻する可能性がある。但し、信用保証、優先劣後構造等の信用補完措置によってこれを補うことはできる。

しかし、この信用補完措置がまた否認の原因となる可能性がある。債権の流動化において、履行の可能性を高めるための信用補完措置として代金の一部を劣後化する場合がある。このような場合結果として廉価売買とされる恐れが高いというのである(\*83)。

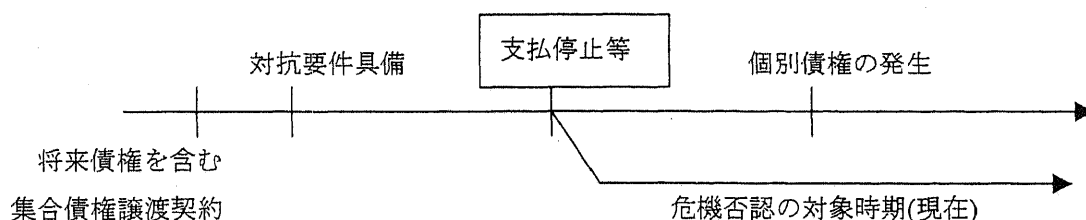
ところで、集合債権譲渡担保と債権の流動化を比較した場合、両者とも同様に否認の対象となる場合があるとされるが、それぞれの法的性質の差による違法性の程度の差というものはあると考えられる。まず、債権の流動化により集合債権を売却してしまった場合、否認によらなければこれを取り戻すことはできない。しかし、担保の場合は少し違う。破産、民事再生においては、担保権は別除権となり、倒産手続き外での債権者の実行が可能となるが(\*84)、会社更生の場合は、更生担保権となり、その減免が可能である(会社更生法205条)。否認権行使の他に代替手段(もちろん債権額が全額戻るわけではないが・・・)がある以上、管財人と債権者の交渉次第では否認を避け、それらの代替手段を取ることも可能となろう(\*85)。

## 二項. 将来の集合債権の問題

### 一. 今までの小括

将来の集合債権が担保、売買の対象になった場合、集合債権の総額の変動が問題となる。担保の場合で、集合債権の総額が被担保債権額を上回った場合は、上回った額を一部否認して価額償還すればよいと考えられるが、問題は下回った場合である。また、極度額を設定した売買の場合は、債権の総額が極度額に達すればそこで取引は終了であるが、極度額に達しなかった場合が問題となる。これらの場合、債務者あるいはオリジネーター(売主)においては、集合債権を常に一定の価額に保つ義務があると考えられるが、この義務が危機時期において、意図的に債権額を増やすことにつながると、それは他の債権者を害する行為であるから、否認の対象となる可能性がある。

また、集合債権としては危機時期以前に設定されたものであるが、支払停止等の時期以降に発生した個別の債権は危機否認の対象となる可能性もある。



平常時に将来債権を含む集合債権の債権譲渡契約を結んで民法467条の包括的な確定日付ある通知、あるいは債権譲渡登記等により第三者対抗要件を具備する。問題は、個別の債権について対抗要件が有効となるのは、対抗要件の具備時か、それとも将来個別の債権が発生した時かという点にある。前者なら、原則として支払停止等以後に発生した個別債権も否認の対象とはならないであろう(危機否認の対象時期は、原則として支払い停止等以後で

ある)し、後者なら、危機否認の対象となろう。しかし、どちらにしても大きな問題にはならない。というのは、普通、支払停止等から倒産手続き開始までの期間は短く、しかも支払停止等以後は取引も激減するから、発生する債権自体、かなり少なくなるからである。

しかし、現在進行中の倒産法制の改正案が実現すると、安心はできなくなる。改正案のひとつに、危機否認の対象時期の前倒しという項目があり、そこでは対象期間を支払停止等以前60日～6カ月間または支払停止以後に拡大しようとしている。これが実現すれば、その間に発生する債権は後者の説を採った場合、すべて否認の危険にさらされることになる。特に担保の場合は、発生と消滅を繰り返す流動債権が対象であるから、担保債権の大部分が否認の対象となる可能性もあり、大きな問題となることになろう。

また、前者の説を採ったからといって安心とはいえない。平常時と倒産時の扱いは別という議論(倒産時には特に一般債権者を保護すべき)が出てくる可能性もあるし、債権譲渡契約時において対象債権の特定が不十分で、なんらかの条件が成就したときに初めて対象債権の特定がなされたとされるようなケースの場合は、対抗要件の効力が発生するのは、条件が成就された時となろう。それらの場合は、やはり否認の危機にさらされることになる。

この点について、アメリカの制度を参考にしたい。アメリカでは、対抗要件を具備した将来債権の譲渡が効力を持つのは、当該債権の発生時である。しかも、日本の危機否認に該当する偏頗譲渡は、倒産申立前90日間が対象である。倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合、その債権は偏頗譲渡として否認される可能性が出てくるのである。この点に関し、学説、判例の混乱を経て、最終的には立法的解決がなされた。偏頗譲渡に例外を設け、棚卸し資産と受取債権に限り、倒産手続き申立の90日前と比べて、担保目的物が増えていない限り、追加されたものに対する担保権の取得は否認されないとしたのである。その場合、倒産手続き申立日の90日前と比べて目的物が増えている場合は、そのすべてが偏頗譲渡となるのではなく、増えた分のみ偏頗譲渡として否認される。アメリカでは、このようにして担保権者と一般債権者の利益の均衡を図った。

## 二. 比較・検討

集合債権譲渡担保の場合、債権者が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は債務者が取立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っていると考えられる。しかし、平常時なら順調に洗い替えを繰り返していた債権が、実質的危機時期になると極端な上昇、下降を示すことが考えられるし、さらに、支払停止等の時期以降は(取引が一気に減少するであろうから)下降の一途をたどることになろう。

債権の流動化の場合は、これとは異なる。債権を買い取ったわけであるから、たとえオリジネーター(売主)が取立を委任されていたとしてもなんらかの特約なしには、取立てた金銭を消費することはできない。逐次あるいは定期的に、SPV(買主)に引き渡すこととなろう。しかし、極度額を設定した売買の場合、集合債権譲渡担保と同様の問題が起こってくる可能性がある。すなわち、実質的危機時期に、意図的に集合債権の価額を一定に保とうと

する行為は、他の債権者を害するものであって否認を免れないであろう。

また、平常時に債権譲渡契約と対抗要件具備行為がなされ、その後危機否認の対象時期に発生する個別債権の扱いについては、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するとの説にのり、しかも特定性を満たした上で、倒産時と平常時を同様に扱おうとすれば、問題は起きてこない。しかし、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説、個別債権の発生時に発生するとの説の両者に、根強い支持と批判があるのが現状である。倒産法を改正するのなら、否認対象期間の前倒しだけでなく、それによって惹起される問題に対するフォローもしておくべきだと考える。そこで考えられるべきは担保権者と一般債権者の利益の均衡であろう。前者の説にのれば、問題は起きてこないというのは、担保権者にとっての話である。対抗要件が具備してあるとはいえ、前者を全面的に認めれば、その分一般債権者の取り分は減る。かといって、後者を認めれば、担保権者は大打撃を受けよう。

アメリカ法における立法的解決は、平常時における集合債権の総額を基準とし、それについては担保権者の権利を認める。ただし、倒産間際にそれまで一定の額に満たなかった債権の総額を増加させ、担保権者の利益を図る債務者の行為は他の債権者を害するものであるから、増加分のみ否認して、一般債権者に回すというものである。基本的には、これを導入するのが妥当だと考える。ひとたび取引先が倒産に陥れば、支払停止等以前60日間～6カ月間に発生した債権に対する担保権がすべて否認されてしまうというのでは、著しく取引の安全を害する。かといって、支払停止直前になって担保権者の利益を図るために債務者が意図的に増加させた債権まで、それが立証できないからといって（そうした事情が立証されれば故意否認として否認できる）、担保権者のものとするのは一般債権者に酷であろう。担保権者と一般債権者の利益の均衡については、担保権者の担保から2割程度を一般債権者に回すことも提案されている（\*86）。ただ、どう理論構成するか難しいところであろう。いずれにしても、両者の利益の均衡は一部否認によって図るべきであり、全額認めるか、全額否認するかのオールオアナッシングは（もちろん状況にもよるが）妥当な解決とはいえないであろう。

さて、債権の発生・消滅を繰り返す担保の場合はそれでいいかもしれないが、債権の流動化（債権の売買）の場合はどうであろうか。債権の発生はあっても消滅はなく、換価金の額は増加していく。とすると、増加した分はすべて否認されてしまうことになる。ただ、担保の場合の問題点というのは以下のような点にある。契約の時は平常時で取引先が危険だというような兆候はなかった。しかし、消滅・発生を繰り返す集合債権を対象とするために、改正案が導入されると、担保となっている債権の大部分を否認されてしまう恐れがある。

これに対して流動化（売買）の場合は、平常時に契約を結んだのなら危機時期に至るまでに相当額の債権（の換価金）を得ていたはずであるし、危機時期に契約を結んだのなら買主には危険に対する予測可能性があったわけであるから、相当の額を否認されてしまったとしても理不尽とまではいえないであろう。ただ、その意味でも危機否認の対象期間は、支払停止等以前60日間とか90日間というのが適当で、6カ月間というのはSPV（買主）の危

険が大きくなりすぎて賛成できない。

よって、この問題に関しては、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

ただ、導入に当たっては事は単純ではない。判例・学説との整合性が問題となつてこよう。対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説によれば、すでに対抗要件を具備しているにもかかわらず、倒産時にあっては取得債権の一部を否認されてしまうことになる。これを正当づける条文を倒産法に加えなくてはなるまい。そうした条文追加が可能かということも問題となろう（\*87）。対抗要件の効果が個別債権の発生時に発生するとの説をとるなら、そのまま導入しても不都合は生じない。

## 二節. 対抗要件の否認

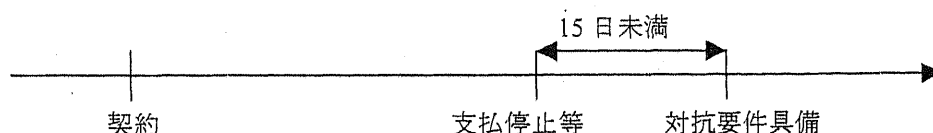
一節においては債権譲渡自体（原因行為）の否認について検討してきた。本節では対抗要件の否認について検討する。

### 一款. 集合債権譲渡担保の場合

#### 序（問題提起）

企業が借入金による資金調達をする場合、何らかの担保の提供を要求されることが多い。その担保としては、土地・建物等の不動産、機械・設備等の動産、売掛金等の債権等が挙げられる。その中で、複数の債権を担保に提供する集合債権譲渡担保契約（もちろん、高額の売掛金債権等があれば単一の債権でも可能だが）においては、第三者対抗要件である譲渡通知を債務者の支払停止時まで留保することが通常である。債務者が危機状態に陥る前に譲渡通知を発することは、債務者の信用状態に影響を与えるので通常は行われなためである（\*88）。

しかし、これでは債務者が倒産した場合に、管財人からの対抗要件の否認を防ぐことができない。支払の停止等があった後に、「権利の設定、移転又は変更を以て第三者に対抗するのに必要な行為」を為した場合、その行為が「権利の設定、移転又は変更のあった日」から15日以上経った日に悪意で為された場合は、当該対抗要件具備行為を否認することができるという規定があるためである（破産法74条1項、会社更生法80条1項、民事再生法129条1項（\*89））。債権譲渡契約の時から債務者が支払停止になるまでには、15日以上あるのが通常であろう。そこで、当該対抗要件の否認を防ぐため、債権譲渡の効力の発生時を債務者の支払停止時とするという内容の停止条件付集合債権譲渡担保契約が使われるようになった。



その根拠は、最二小判昭和48年4月6日（民集27巻3号483頁、以後最判48年という）において「破産法74条1項所定の15日の期間は、権利移転の原因たる行為の日からではなく、当事者間における権利移転の効力を生じた日から起算すべきである」と判示されていることによる。それゆえ、「権利移転の効力を生じた日」が支払停止日となるような仕組みを設定して、支払停止後直ちに債権譲渡通知（譲渡人より予め通知書を預かっておき、白地部分を譲受人が補充して通知する。）をすることにより、権利移転の効力発生日から15日以内に対抗要件を具備したものととして、破産管財人からの対抗要件否認を免れることを狙ったものである（\*90）。

しかし、近時相次いで、この方法の効果を否定する判決が出された。大阪高判平成10年7月31日、大阪高判平成10年9月2日（金融・商事判例1050号3頁、以後それぞれ大阪高判10年①、大阪高判10年②という（\*91））と東京地判平成10年7月31日（金融・商事判例1048号3頁、以後東京地判10年という）である。両者における法律構成は異なるものの、共に停止条件付集合債権譲渡担保の対抗要件を否認できるとしている。そこで、最判48年も加えて三者の内容を検討し、その結論の是非を探るのが本款の第一の目的である。

また、98年通常国会において「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」（平成10年6月12日、法律104号、以後債権譲渡特例法という）が制定された。法人がする金銭債権の譲渡等について、民法の特例として、民法の定める債務者に対する通知または債務者の承諾という対抗要件に加えて、法務局に備える債権譲渡登記ファイルに債権譲渡登記をすることにより第三者対抗要件を具備するという制度を創設するものである。この法律に基づく対抗要件を具備した場合、民法の対抗要件具備の場合と、どのような異同がみられるであろうか。その両者の法的効果を比較、検討しようというのが、第二の目的である。

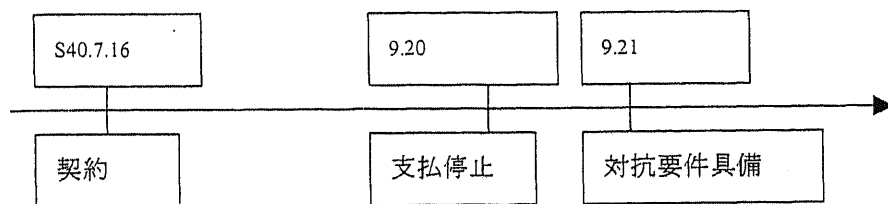
## 検討の順序

まず一項において最判48年と、大阪高判10年①②、東京地判10年の事実の概要、判旨を挙げ、二項において否認肯定説と否認否定説に分けて学説の対立を挙げる。次に三項において、前記の判例と学説を検討する。さらに、四項において債権譲渡特例法による債権譲渡登記の概要を挙げ、それと民法の対抗要件具備との、否認の可否に対する効果の異同を論ずる。

### 一項. 判例の提示

## 一. 最高裁昭和48年4月6日判決（最判48年）

### 【事実の概要】



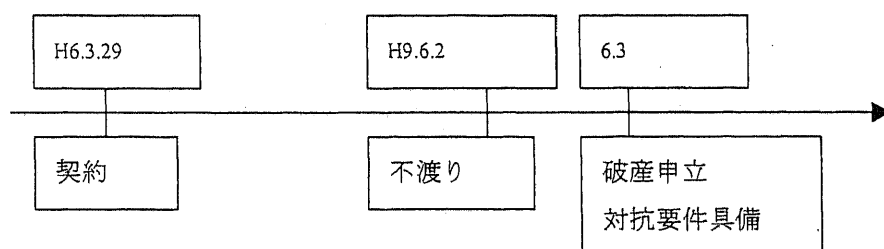
A社はYから手形の割引を受け同社はその担保の趣旨で売掛債権をYに停止条件付きで譲渡する契約を昭和40年7月16日に締結した。その後、A社は同年9月20日支払を停止し、10月8日破産宣告を受けた。Yは、その間9月21日に確定日付を得て、第三債務者に通知した。破産管財人Xは本件債権譲渡の無効を主張し、破産法72条、74条による否認訴訟を提起した。第一審、第二審ともXが勝訴した。第二審は、通知の日即ち昭和40年9月21日は、債権譲渡契約時（同年7月16日）から15日以上経過しているとして破産法74条1項の規定により、Xの否認を認めた。

### 【判旨】（破棄差戻）

破産法74条1項の規定は、「支払の停止または破産の申立があったのちに対抗要件を充足する行為がなされた場合において、その行為が権利の設定、移転または変更のあった日から15日を経過した後に悪意でなされたものであるときにこれを否認することができる旨を定めたものであるから、右15日の期間は、当事者間における権利移転の効果を生じた日から起算すべきものであって、権利移転の原因たる行為がなされた日から15日を経過した後であっても、権利移転の日から15日以内に、対抗要件を具備する行為がなされた場合には、右規定に基づいてこれを否認することはできないものと解するのが相当である。」

## 二. 大阪高裁平成10年7月31日判決（大阪高判10年①）、 大阪高裁平成10年9月2日判決（大阪高判10年②）

### 【事実の概要】



A社は被告Yから150万円を借り入れるに際し、取引先4社に対して有する印刷請負代金債権などのうち300万円を、破産の申立や手形の不渡りなどを停止条件として債権譲渡

する旨の契約を平成6年3月29日に締結したが、平成9年6月2日に手形が不渡りとなつて、翌日、破産の申立をしたところ、被告が右契約に基づいて、破産申立と同日付けの内容証明郵便で右債権の譲渡通知をしたという事案であり、管財人Xが債権譲渡の効力を争った。  
大阪高判10年①

【判旨】（確定）（\*92）

「…当事者間の通常の意味解釈として、単なる停止条件付債権譲渡ではなく、被告Yと破産会社Xとの間における手形貸付取引等により発生する一切の債務を担保することを目的とする集合債権譲渡（担保）というべきであつて、その意味において、右は、債権譲渡とは異別の非典型担保として、担保権設定契約の一類型に当たると認めるのが相当である。」

「控訴人は、当審において、本件はいわゆる集合債権についての停止条件付債権譲渡担保契約であつて右契約締結時点では、債権譲渡の効力は生じていないから、対抗要件を否認し得る場合に当たらないと主張するが、本件債権譲渡は、前記認定の通り、債権担保の目的で締結されたものであり、契約締結時において、少なくとも債権の発生原因、限度額、第三債務者が具体的に特定されており、集合債権として範囲の特定もなされているのであるから、条件未成就の間は期待権であるにすぎない単なる停止条件付き債権譲渡ではなく、契約締結時点で担保権は発生しているが、条件未成就の間は担保権の実行が制限されている集合債権譲渡の担保設定契約と認めるのが相当であるから、控訴人の右主張は採用できない。」

「…担保権についての公示方法自体が存在しないとは言えない。もっとも、これに対しては、右のような包括的通知をもって対抗要件と認めることは、右包括的通知を発すること自体が債務者に対し担保権設定者の信用不安を表明する結果となり現実的でないとの批判はあり得ようが、この点は将来右が正当な担保であるとの認識が取引界に広まることにより解消されるべき問題であり、むしろ、本件のように破産直前に到るまで三年以上の間何らの公示方法なくして事実上優先効を認める結果となることの方が当事者間の公平を欠き、妥当でないので、この点は右担保権の成立を否定する理由とはならない。」

「担保権設定契約としての性質を有する本件債権譲渡においては、平成6年3月29日の契約締結時点で既に当事者間において担保権が現実には発生していると解される以上、右時点において権利設定の効力が生じたというべきところ…被告Yの集合債権譲渡（担保）の対抗要件具備行為は、本件債権譲渡の時点から15日が経過した後にされたものであるから、破産法74条1項により否認の対象となるというべきである。」

「控訴人は、右判断が、破産法74条1項対抗要件の否認につき判示した最高裁判所昭和48年4月6日第二小法廷判決・民集27巻3号483頁の趣旨に反すると主張するが、右は、商品売掛債権の譲渡契約であつて、契約締結時に債権譲渡の対象となる債権が現存ないし特定もしていなかった事案に関するものであつて、本件とは事案を異にするから、控訴人の右主張はにわかに採用しがたい。」

大阪高判10年②

【判旨】（上告）

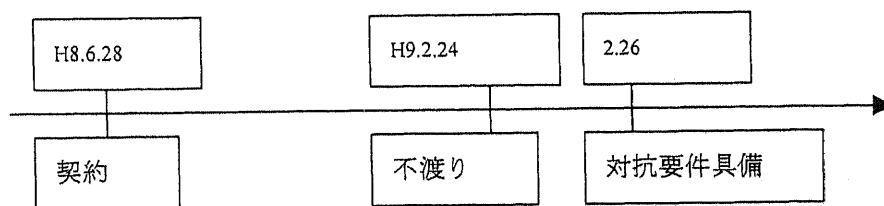
「右契約は、単なる債権譲渡の予約もしくは停止条件付債権譲渡契約を内容とするものではなく、被告兩名と破産会社における手形貸付などにより発生する一切の債務を担保することを目的とする担保権設定契約であり、」

「本件各債権譲渡契約締結の時点で、当事者間に……担保権が現実には発生したと解するのが相当である。」

「右のとおり、本件において、被告らの本件各債権譲渡契約に基づく担保権設定の対抗要件具備のための行為は、破産法74条1項による否認の対象となるというべきであり、……本件控訴は……これを棄却する」

### 三. 東京地裁平成10年7月31日判決（東京地判10年）

#### 【事実の概要】



原告XとA社は、平成8年6月28日、原告がA社に対して有する現在及び将来の債権を担保するため、第三債務者を特定した上、A社が支払い停止状態になること等を条件として、A社が第三債務者との取引により契約日後1年以内の将来において取得する売掛金その他一切の債権を譲渡する旨の条件付集合債権譲渡担保契約を締結した。

その後、A社は平成9年2月24日、手形不渡りにより支払い停止状態となり、同年2月26日頃、第三債務者に債権譲渡通知が到達した。その後、A社は破産申立を経て同年4月16日に破産宣告を受けた。第三債務者のうちある者は、原告Xに買掛金債務を支払い、またある者はこれを供託し、原告Xは供託金の還付請求権の確認を求め、破産管財人Yは反訴として、原告Xに支払われた買掛金債権の給付、供託金請求権の確認を求めて争った。

#### 【判旨】（控訴）

「本件契約は、支払停止前に締結された契約ではあるものの、債務者の支払停止と同時に目的債権の譲渡という権利変動を生じさせた上で目的債権を優先的、排他的に取得することのみを目的とした契約であって、その実質において、破産法72条2号所定の危機否認の対象となるべき支払停止を知って締結された債権譲渡契約と何ら変わるところがない。また、原告も破産会社も、本件契約締結の時点において、本件契約が効力を生じたときにはこれが債務者の他の一般債権者を害すべき結果となることが必至であることを知っているものであって、破産法72条1号所定の故意否認の対象となるべき破産債権者を害することを知って締結された債権譲渡契約と何ら変わるところがない。さらに、本件契約は、支払停止前に債権譲渡の事実を通知等の手段によって一般に公示することを全く予定していないものであ

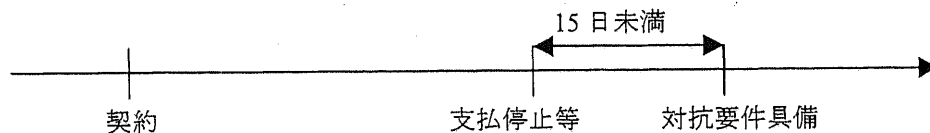
って、支払停止前に登記又は仮登記等の公示手段を講じた不動産担保(抵当権や仮登記担保)とは全く異質のものである。本件契約による譲渡担保は、抵当権に例えれば、支払停止前には抵当権設定の登記も仮登記もせずに、支払停止直後に設定登記をすることを予定していた抵当権のようなものである。

このように本件契約は、一般の破産債権者間の平等を害して債権譲受人のみが優先的、排他的に債権の回収を図り、破産法所定の否認の制度を潜脱することを目的とする脱法的な契約であるというほかない。そうすると、本件契約が単に否認の要件を形式的には満たしていないとの一事をもって否認の対象とならないとすることは、破産法所定の否認制度の趣旨を没却するものというべきであり、信義則に照らし、本件契約は破産法72条1号又は2号の準用により否認することができるかと解すべきである。」

「なお、担保とは本来債務者の債務不履行や支払停止に備えて優先弁済権を確保するものであるから、債務者の支払停止時に優先弁済権を行使することをその実質的な目的の一つとしているということのみから担保権設定契約が否認の対象となるものではない。しかしながら、支払停止時における優先弁済権の確保のみを目的とし、しかも支払停止時までに登記、仮登記又は通知等の手段による公示を欠くものについてのみ、否認の対象とすることは右と矛盾するものではない。」

#### 四. 小括

3ケースとも、よく似た事例であり、その共通点は、金融の担保として支払い停止等を停止条件として債権譲渡をした。支払停止を知った時点で、譲受人が(譲渡人名義で)第三債務者に確定日付ある通知を行った。支払停止から通知到達の日までは15日未満である。破産開始となり、管財人は当該譲渡又は対抗要件を否認しようとしたことである。



最判48年においては、権利移転の原因行為の日と権利移転の日がずれる場合には、破産法74条1項の15日間の起算日は権利移転の日(即ち停止条件成立の日)であるとして否認を認めず、大阪高判10年①②は、当該事案は単なる債権譲渡ではなく集合債権譲渡(担保)であって、その担保権が設定されたのは停止条件が成立した日ではなく、担保権設定契約の日と見るべきであるから、15日間の起算日は担保権設定契約の日であるとして否認を認め、東京地判10年は、当該事案は形式的には破産法72条による否認の要件を満たさないが、実質的には否認されるケースと変わらないものであり、信義則に照らし破産法72条1号又は2号の準用により否認できるとした。

各々の判旨の理由としては、最判48年においては特に述べられてはおらず、大阪高判1

0年①②、東京地判10年においてはいずれも、公示のない担保権は一般債権者を害することを理由としている。これらの判例の検討は、三項において学説の検討と併せて行う。

## 二項. 学説の提示

### 一. 否認否定説（最判48年肯定例）

否認否定説としては、以下のようなものがみられる。

1. 「対抗要件を備えられるにもかかわらず、それを怠ったことが否認の根拠と考えるなら、対抗要件を具備できない以上48年判決の結論となるであろう。」

（金融法務事情1523号（1998年）76頁大阪地判平成10年3月18日コメント）  
（\*93）

2. 「破産法74条1項にいう「権利の移転ありたる日」とは、譲渡の効果が発生して債務者の財団から目的債権が離脱した日をいうものと解されるから、最判48年の論旨は正当であって、結局15日の起算時期は、この判例が重要な基準となると考える。」

（三井一雄「集合債権譲渡担保と破産法上の否認」NBL298号（1984年）10頁）

3. 「破産法74条1項の「権利ノ設定、移転又ハ変更ノアリタル日」という文言から見れば、これは、権利変動のあった日、すなわち権利移転の効果を生じた日と解し、その日から15日間の期間を起算するものとするのが、その文理にかなった素直な解釈といえるし、また対抗要件充足行為は、権利変動があつてはじめてそれに対抗力を持たせるためになされるべきものであるから、そのように解釈することが妥当なものといえよう。……74条1項の15日の期間の定めについては、「右期間内に対抗要件を備えようと思えば備えることができるのにこれを放置して備えなかったことが右規定の当然の前提となっているもの」ということができ、したがって15日の起算日も対抗要件を備えることが可能となった日、すなわち通常権利変動の効果を生じた日と解すべきこととなる。

……対抗要件充足行為は、すでに生じた権利変動を完成させるに過ぎないから、原因行為そのものに否認の理由がない限り、できるだけ対抗要件を具備させ、当事者の所期の目的を達成させるのが取引の安全の上で望ましく、そこでその否認の要件を厳格にし、とくに15日以内にしたものは、相手方当事者の利益を保護するため、否認できないものとしたとされる。このように、74条が、相手方当事者を保護するため、権利変動行為に否認理由のない限り、できるだけ対抗要件を具備させようとする趣旨で、対抗要件の否認を制限したものとみるならば、15日間の期間もできるだけ狭く解されるべきものといえることができ、その結果として、15日の起算日も、原則として、権利移転の効果を生じた日ということになる。

（桜井孝一「破産法74条1項所定の期間の起算日」判例タイムズ306号（1974年）81頁）

### 二. 否認肯定説

一方、否認肯定説としては、以下のようなものが挙げられる。

1. 「公示手段を講じないまま包括的譲渡担保を設定することは破産債権者を害する（対抗

要件を備えられないような担保は制限すべきである)と考えるのであれば、大阪地判10年3月18日を評価する立場となろう。」

(金融法務事情1523号(1998年)76頁大阪地判平成10年3月18日コメント)

2..「支払停止まで一般債権者に対して公示されていない担保権について、破産法上別除権としての保護を与えることになり(\*94)……停止条件の付加という技術的な作業で否認の可否が左右されるのは疑問である」(長井秀典「停止条件付集合債権譲渡の対抗要件否認」判例タイムズ960号(1998年)39頁)(\*95)

3. 予約型(\*96)の集合債権譲渡担保のような「法律構成は、担保権を設定しているにもかかわらず、それを明らかにせず、危機時期にいたって突然対抗要件が備えられることとなり、一般債権者の利益を著しく害し、まさに74条の法意に反する結果となりうる。それゆえこのような場合には、たとえ予約であっても対抗要件充足の原因行為となっている限り、15日の起算日は予約の日と解すべきであろう。」

(高地茂世「対抗要件の否認」判例タイムズ830号(1994年)107頁)

### 三. 小括

1. 否認を否定する理由としては、以下の2点が挙げられる。

(1)対抗要件を備えられるにもかかわらず、それを怠ったことが否認の根拠と考えるなら、対抗要件を具備できない事情がある場合は、否認できないと考えられる。

(2)対抗要件充足行為は、すでに生じた権利変動を完成させるに過ぎないから、原因行為そのものに否認の理由がない限り、できるだけ対抗要件を具備させ、当事者の所期の目的を達成させるのが取引の安全の上で望ましく、そのため対抗要件の否認を制限したものとみるならば、15日間の期間もできるだけ狭く解されるべきものということができ、その結果として、15日の起算日も、原則として、権利移転の効果を生じた日ということになる。

2. 否認を認める理由としては以下の1点が挙げられる。

公示手段を講じないまま包括的譲渡担保を設定することは破産債権者を害する。

これらの検討は、判例の検討と併せて、次の三項で行う。

## 三項. 判例・学説の検討

### 一. 判例の理論構成について

#### 1. 最判48年

最判48年は、権利移転の原因たる行為がなされた日と権利移転の効果を生じた日とが異なる場合には、74条1項の起算点は権利移転の効果を生じた日とすべきであることを謳ったものである。その具体的な理由は明示されていないが、当該譲渡担保に対して所有権的構成をとるとすれば、破産法74条1項にいう「権利の設定、移転又は変更のありたる日」即ち実際に所有権の移転が行われるのは、停止条件成立の日であるし、従来の譲渡担保における所有権的構成と違って、その時の所有権の移転は法形式的なものではなく、実際に所有権が移ることを意味するのであるから、実質的にも筋が通る。(しかし、それは担保権的構成

が成立しないという意味ではないが。)担保権的構成と考える場合においては、次の大阪高判の所で説明することにする。

## 2. 大阪高判10年①②

大阪高判10年①②は、15日間の期間は「(原因行為の日ではなく)権利移転の効果を生じた日から起算すべきである」との最判48年の一般論は維持しつつ、債権譲渡契約の時点で、集合債権譲渡(担保)という名の担保権が発生した以上、契約の時点から15日の期間を起算すべきであるとして逆の結論を採ったものである。

なるほど、停止条件付集合債権譲渡の効果は、支払停止時に発生するかもしれないが、担保権は債権譲渡契約の時に発生していると考えられるから、「権利の設定、移転又は変更のありたる日」は債権譲渡契約の時点であり、その時点をも15日の起算点とすれば否認が可能だという構成である。しかし、こうした担保権的構成(従来の担保権的構成とは異なる)をとる場合いくつかの問題が生じる。

まず、本来譲渡担保とは、担保の形式として権利移転の形式が用いられ、外部的には権利が移転したものと扱われるが、当事者間においては担保目的としての拘束を受ける担保権をいう(\*97)。本件の担保は、単に契約書の上では債権譲渡の文言が用いられるが、外部的に権利が移転したものと扱われることはない(停止条件が成立するまでは)のだから、これは譲渡担保とは異なった非典型担保と考えなくてはならない(\*98)。停止条件成立の時に担保権が発生する(これが従来の担保権的構成)と見るのではなく、大阪高判10年①②のように債権譲渡契約の時に担保権が発生するとみるなら、そういう結論になるだろう。(\*99)

これを新たな非典型担保と考えるとその対抗要件を検討しなくてはならない。対抗要件を備えられるのにそれを怠ったという非難をすれば、その前提として対抗要件を備えることが可能でなければならないからである。大阪高判10年①では、「右担保権については、約定の所定事由発生前に、その公示方法が果たして存在するのかという疑問を生ずる余地があるが、譲渡対象債権の債務者が特定されている本件に関する限り、担保権設定時点において包括的な通知を各債務者に対し発することにより右担保権についての対抗要件が具備されたものと解すべきであるので、右担保権についての公示方法自体が存在しないとは言えない。」として、担保権設定(債権譲渡契約)時の包括的通知で足りるとしているが、従来の債権譲渡の通知というのは第三債務者に対し、譲渡人が譲受人に当該債権を譲り渡したということを知照するものであって、当該債権が担保に入ったということを知照するものではない(\*100)。そう考えると、包括的通知をなすことができるのは、停止条件が成立した後であって、大阪高判10年①のいう「約定の所定事由発生前」には、公示方法は存在しないことになる。これに対し長井秀典氏は、条件付債権譲渡の確定日付ある包括的通知・承諾を対抗要件と考えることを提案して、以下のような文面を挙げる。

### 「条件付債権譲渡通知書

この度、〇〇市〇〇区〇〇町〇番〇号Y様に対し、貴殿に対する現在及び将来の売掛金債

権を包括的に譲渡することを約しましたので、ご通知申し上げます。ただし、債権譲渡の効力は、将来、私に次の各事由の一つが発生したときに生じます。その際には、再度のご通知を致しますので、当面は、従来通り私にお支払いいただきますようお願いいたします。

- 1 Y様に対する債務の不履行
  - 2 支払の停止
  - 3 私振出の手形・小切手の不渡
  - 4 (以下略)
- ……」(\*101)

しかし、そのような対抗要件具備は一般には行われていない。停止条件付債権譲渡担保は非典型担保としての市民権を既に得ており(\*102)、それをさらに別の非典型担保と考えて、新しい対抗要件を設定するのでは、社会に混乱をもたらす、法的安定性を欠くことになる。

仮にそれらの問題をクリアするとしても、例えば担保の対象の特定が不十分で、停止条件が成立した時に初めて特定されるような場合は、債権譲渡契約の時点で担保権が成立したというのは困難であろう(\*103)。そうした場合の契約は、担保権設定契約ではなく、停止条件付担保権設定契約又は担保権設定契約の予約であって、担保権の発生するのは停止条件が成立した日あるいは予約完結権が行使された日と考えるべきであろう。大阪高判①②の説明ではそうした場合との整合性が保てない。

### 3. 東京地判10年

東京地判10年は、専ら支払停止後における債権回収を目的とし、支払停止前に第三者対抗要件を具備することなくして目的債権を排他的に取得することをその狙いとする停止条件付集合債権譲渡担保契約は、危機否認及び故意否認の対象となる債権譲渡契約と実質的に何ら変わるところがないことから、信義則に照らして、破産法72条1号又は2号の準用により当該契約そのものを否認することができると判断したものである。

破産法72条1号の故意否認の対象になる行為は、破産者が破産債権者を害することを知りながら為した行為であり、有害性、破産者の詐害の意思、受益者の悪意等の要件を満たせば、否認の対象となる行為をなした時期に特に制限はない。しかし、「破産者の支払停止以前であっても良いということが時期的に支払い停止以前のどこまでも無制限に許されるのではなく、故意否認の対象は支払停止以前の場合には実質的に破産者の財産状態が危険と言える時期以降の行為が否認されるのである。」(\*104)と解される。

72条2号の危機否認の対象は、担保の供与、債務消滅に関する行為その他破産債権者を害する行為であり、時期的には支払停止などの危機時期以降になされた行為を対象としている。

停止条件付集合債権譲渡担保契約は、通常、債務者がまだ危機的状況に陥る前になされるものであり、支払停止等をもってその効力が生じるものであるが、その効力発生の時期において債務者の行為性は認められないし、担保権の実行過程に過ぎないから、結局否認の対象

とならない。このため、そもそも、72条1号、2号の否認要件に当てはまらない。判決は、そこで、信義則、72条1号又は2号の準用という構成をとったのであろうが、その解釈は相当無理に思える。一般原則や条文の準用という構成は、条文の解釈では適切な解決が困難であって、どうしてもそうした法律構成が必要な事情のある場合に限定される。本件の場合に、それだけの必要性があるのであろうか。公示のない担保権の設定は一般債権者を害するというのがその理由であろうが、それでは、公示のある場合とない場合とで、一般債権者の立場は変わってくるのだろうか。この点を次の「二、否認の可否の理由について」のところで検討することにする。

## 二、否認の可否の理由について

判例・学説を通して、否認の可否についてその理由を検討すると、まず、以下のように整理できる。

### 第一説（否認否定説）

(1) 対抗要件を備えられるにもかかわらず、それを怠ったことが否認の根拠と考えるなら、対抗要件を具備できない事情がある場合は、否認できないと考えられる。

(2) 対抗要件充足行為は、すでに生じた権利変動を完成させるに過ぎないから、原因行為そのものに否認の理由がない限り、できるだけ対抗要件を具備させ、当事者の所期の目的を達成させるのが取引の安全の上で望ましく、そのため対抗要件の否認を制限したものとみるならば、15日間の期間もできるだけ狭く解されるべきものということができ、その結果として、15日の起算日も、原則として、権利移転の効果を生じた日ということになる。

### 第二説（否認肯定説）

公示手段を講じないまま包括的譲渡担保を設定することは破産債権者を害する。

次に、第一説、第二説について検討を加える。

#### 1. 第一説（否認否定説）について

まず第一に、対抗要件の否認の根拠について考えてみる。

##### 【制限説】

対抗要件充足行為は、本来、一般規定である72条の否認の対象となるものであるが、対抗要件充足行為という特殊性から、その要件を厳格にし72条の特則として74条を設けて72条を制限したものである。

その理由としては、対抗要件の具備は、新たに権利の変動を生ぜしめる行為ではなく、すでに生ぜしめられた権利の変動を完成させる行為に過ぎないから、債権者を害する結果を生ずる効力は同一であっても、それは詐害意思の推認において他の行為と区別する必要があるため破産法74条はその要件を重くして72条による否認を制限したものであるからとされる。

##### 【創造（創設）説】

対抗要件充足行為そのものは、72条の否認の対象となるものではなく、本来否認できないものであるが、特に74条に規定を設けて否認できるとするものである。

その理由としては、原因行為が否認できず、これが有効になされた以上は、これに伴う対抗要件の具備は譲渡人の当然の義務に属し、その義務が履行されることによって、譲渡人の財産を減少させるものではないため、この対抗要件具備義務の履行は72条によって本来否認することはできないのであるが、特に遅れてなされた対抗要件の具備につき74条の否認の規定が設けられたものであるからとされる。(\*105)

【制限説】のように、対抗要件充足行為は、すでに生じた権利変動を完成させるにすぎないから、74条は72条と比べてその要件を重くしたと見るならば、原因行為そのものに否認の理由がない限り、できるだけ対抗要件を具備させ、当事者の所期の目的を達成させるのが取引の安全の上で望ましい(\*106)と考えられ、その結果、15日の起算日は(原因行為の日ではなく)権利移転の効果を生じた日(即ち停止条件成立の日)と解することができる。

【創造説】のように、対抗要件充足行為は、本来72条では否認できないが、特に遅れてなされた対抗要件の具備につき否認できるものとしたと見るならば、対抗要件を備えることができるにも係わらず、これを放置して備えなかったことがその当然の前提となっていることができ、したがって15日の起算日も対抗要件を備えることが可能になった日、すなわち(原因行為の日ではなく)権利移転の効果を生じた日(即ち停止条件成立の日)と解することができる。(\*107)

第二に現実の事情を考えてみる。

企業にとって、資金調達には事業継続の上で必須のものである。社債、CP、証券化等の直接金融も発達しているが、まだまだ主流は借入金であろう。資金を借り入れる際は、担保を要求されるのが普通であるし、適当な不動産や動産がない場合は(特にノンバンク、リース会社等は)、売掛債権、貸付債権等を担保に提供せざるを得ない。しかも、信用不安を起ささないため第三債務者に対する通知を留保した形で行わざるを得ない。そのままでは破産法74条1項により、ほとんど否認されてしまう結果となる。なんとか否認を避ける方法がないかと実務界を中心に検討が進められ、そうして得た策が停止条件付集合債権譲渡担保だったのである。しかし、東京地判10年、大阪高判10年①②の判断が確立してしまえば、ほとんどの集合債権譲渡担保は否認を免れない。結果として、企業に資金を貸す方も、抑制気味とならざるを得ず、そのための経済的損失は計り知れない。これに対する反論として、大阪高判10年①は「この点は将来右が正当な担保であるとの認識が取引界に広まることにより解消されるべき問題であり」と説くが、正常業務型の集合債権譲渡担保(\*108)が市民権を得ても、企業が危機状態に陥ったときに、売掛金等が譲渡担保に付されるという状態もなくなることがない以上、債務者への債権譲渡通知はSPCを用いたシステムティックなABSでもない限り、一般には警戒されるものであろう。(\*109)

## 2. 第二説(否認肯定説)について

否認肯定説は、公示手段を講じないまま包括的譲渡担保を設定することは破産債権者を害するとする。

その前提として、公示手段たる民法467条による確定日付ある通知・承諾は、果たして、その機能を十分に果たしているのだろうか。民法467条2項は、当該債権を譲り受けようとする者は、まず債務者に対してその債権の存否や帰属を確かめるであろうということから、①債務者への認識の付与、②利害関係人の問い合わせに対する債務者の回答による表示、という二段のシステムによって、不完全ながら一種の公示機能をはかったものである、とされる(\*110)。それに関して、民法467条の債権譲渡の公示手段としての機能には疑問があるという指摘がある。債務者に対して債権譲渡の認識を与えたとしても、債務者には債権を譲り受けようとする者からの問い合わせに答えるべき義務はないからである(\*111)。

当該債権を譲り受けようとする者が問い合わせてもこのような問題が発生する。ある会社の債権者がいたとする。別に当該債権を譲り受けたいと思っているわけではないのに、その会社の資産状態を調べるために、多数の第三債務者に債権譲渡の有無を問い合わせたりするだろうか。しかも、一回ではなく、定期的に。そして、仮に問い合わせがあった場合に、債務者は見も知らぬ相手に正直に答えるだろうか。債権を譲り受けようと思って問い合わせる場合以上に、公示の確保というのは難しいように思う(多数の第三債務者に一気に通知がされたことにより、業界内に噂が広がるということはあるかもしれない)。とすれば、民法467条による確定日付ある通知をした場合は一般債権者を害さず、しなかった場合は害すると明言できるかどうか、素人考えからしても、どれほどの差違があるのだろうかと思ってしまう。とすると、少なくとも、民法467条における対抗要件の有無という点に関しては、公示の有無という問題は、決定的要因にはならないのではないか。

東京地判10年は「本件契約による譲渡担保は、抵当権に例えれば、支払停止前には抵当権設定の登記も仮登記もせずに、支払停止直後に設定登記をすることを予定していた抵当権のようなものである。このように本件契約は、一般の破産債権者間の平等を害して債権譲受人のみが優先的、排他的に債権の回収を図り、破産法所定の否認の制度を潜脱することを目的とする脱法的な契約であるというほかない。」と断ずる。しかし、抵当権の場合と、債権譲渡の場合はケースが異なる。抵当権は登記という明確なる公示方法を有する。それゆえ、登記なく設定された抵当権は一般債権者を害すること甚だしい。よって、そうした行為は厳重に防止されなくてはならない。しかし、民法上の債権譲渡の対抗要件たる確定日付ある通知は、前述のように不明確な公示性をもつものである。一般債権者としては、破産会社にはこれくらいの債権があるだろうと予測するが、それが譲渡されているかいないかはよくわからないというのが、通知の有無に係わらず、本当の所であろう。特にノンバンク、リース会社等のように、不動産、動産等の担保物件があまりなく、資産のほとんどが金銭債権で占められるような業種に関しては、むしろ債権譲渡の存在を予想して当然といえよう。とすれば、抵当権の登記がないことを信じたにも係わらず裏切られた場合とは異なり、一般債権者を害する程度は少ないと言えよう。

### 三. 小括

理論構成としては、所有権的構成をとって素直に説明できる最判48年の筋が通っている。

担保権的構成をとった大阪高判10年①②は上に上げたような種々の問題を生ずる(従来の所有権的構成、担保権的構成とは少し異なるのは前に説明した通り)。それらをクリアしたとしても、例えば担保の対象の特定が不十分で、停止条件が成立した時に初めて特定されるような場合は説明が困難であり、結果として否認を免れることができると考える。東京地判10年は、72条の要件に該当しないにも関わらず、信義則、72条の準用という構成をとったものであり、そこまでする必要性があるものかどうか疑問である。

結論に至る理由としては、対抗要件の否認の根拠、現実の事情という点で、否認否定が相当であると考えられるのに対し、否認肯定説のいう一般債権者を害するという点は、もともと公示の不確定さのために、その根拠が曖昧である。

## 四項. 債権譲渡特例法による債権譲渡登記

### 一. 債権譲渡特例法の概要

本法は、法人がする金銭債権の譲渡等につき、民法の特例として、民法の定める方法に加えて、登記により対抗要件を具備する制度を創設するものであり、具体的には、

(1)法人がする指名債権(金銭債権)の譲渡について、第三債務者以外の第三者に対する対抗要件の特例として、債権譲渡について登記がなされたときには、民法上の確定日付のある証書による通知があったものとみなす(同法2条1項)。

(2)第三債務者に対する対抗要件としては債権譲渡および当該譲渡について債権譲渡登記がされたことについて、第三債務者に対し通知をするか第三債務者が承諾することが必要である(第三者対抗要件と債務者対抗要件を分離した)。(同法2条2項)

この通知は、債権譲渡人が通知するか、または登記証明書を添えて債権譲受人が通知する。

(3)債権譲渡登記等又はその抹消登記がされた場合には、譲渡人の本店又は主たる事務所所在地の登記所に対し、登記された事項の概要が通知され、譲渡人等の商業登記簿等に登記の目的、譲受人の表示、譲渡に係る債権の総額等が記載される。

(4)債権の売買を主に考えられたものであるが、譲渡担保にも適用される(\*112)。

等がその主要な内容である。

### 二. 債権譲渡特例法下における集合債権譲渡担保の対抗要件

民法467条の対抗要件のところでは問題となったのは、債権譲渡人の信用不安を疑われることを恐れ、第三債務者への通知を留保しつつ、いかにして否認を免れるかということであった。その事情は、債権譲渡特例法の場合はどうなるであろうか。

#### 1. 債権譲渡を登記した場合

第三債務者に通知をすれば当然債権譲渡の事実がわかってしまうし、通知を留保しても(この場合、第三者対抗要件は具備しているが、債務者対抗要件は具備していない状態)債権譲渡人の商業登記簿を見れば、やはりわかってしまう。しかし、民法467条の通知と違って、第三債務者に直接届くものではないから、定期的に債権譲渡人の商業登記簿を見るというアクションを起こさない第三債務者には債権譲渡の事実がもれない。その意味では、民

法467条の場合よりは、第三債務者に債権譲渡の事実が漏れる危険は少ないと言える。そのため、債権譲渡登記による債権譲渡は飛躍的に増加したが(\*113)、最近になって大きな問題が起きてきたという。信用調査機関が中小企業の商業登記簿に巨額の債権譲渡登記を発見し、当該中小企業の信用に疑念を抱いたり、中には当該企業に債権譲渡登記の抹消をさせたケースもあるというのである(\*114)。当初一部では、債権譲渡登記の出現により対抗要件の否認の問題は解決したというような見方もあったようだが(\*115)、事態はさらに複雑になってきていると言えよう。法務局で、債権譲渡の登記を確認することは可能なことから、商業帳簿に記載する必要まであるのだろうか。再考すべき問題であろう。

債権譲渡登記の特徴としてさらにもうひとつ言えることは、債権譲渡の全体像をつかむことができるということである。民法467条の場合は、第三債務者は譲渡通知がくれば、自分に対する債権が譲渡されたのはわかるが、自分以外の第三債務者に対する債権がどうなったのかは、問い合わせない限り（時には問い合わせても）わからない。その分、債権譲渡人の信用状態について疑心暗鬼にかられることも多いであろう。しかし、登記した場合は、その全体像がつかめるので、正常業務型の債権譲渡なのか危機対応型のそれなのかを判断する材料となろう。しかし、ここで注意しなければならないことがある。例えば、売掛債権等の譲渡の場合、当該債権は日々の取引の中で発生・消滅を繰り返している債権である。そうした債権の極度額ではなく、累積額を登記簿に記載した場合、莫大な金額となって信用不安のもととなる恐れがあることである(\*116)。累積額というのは、消滅と発生を繰り返す債権を「のべ」で把握するものであり、資金調達という目的からすると何ら意味のない数字なのであるから、その点も再考すべきであろう(\*117)。

## 2. 債権譲渡の登記を留保した場合

民法467条の通知を留保した場合と同様の問題が起きると考えられる。ひとつ違うのは、登記の場合は公示性が確保されているわけだから、公示を怠った担保であるという非難は、さらにきつくなるであろう。それゆえ、前に述べた商業帳簿の記載と対象債権の額の把握の問題の解決が必要となってくる。

## 二款. 債権の流動化の場合

債権の流動化（債権の売買）と対抗要件の否認の関係を考える。債権それも将来債権を含む集合債権の売買である。すぐに対抗要件を具備できれば一番いいが、信用問題から対抗要件が具備できないとする。そのままでは、オリジネーター（売主）が倒産手続きにはいった場合、管財人から否認されてしまう。それを防ぐには、「権利の設定、移転又は変更があった日から15日以内」に対抗要件を具備する必要がある。そこで、停止条件付き集合債権譲渡担保にならって、停止条件付き集合債権売買契約を締結する。しかし、停止条件付きの売買とは何だろうか。目的は、資金調達であるから、売買代金の受け渡しは停止条件付き売買契約と同時に、少し遅れてのことになるろう。当然その段階では、停止条件は成立していないか

ら、売買契約も成立していない。売買契約が成立していないのに、金銭だけ先に得るとするのは担保なのではないか。金銭を借りて、支払停止等の危機状態に陥ったときに、期限の利益を喪失して、手持ちの債権を渡す。要するに代物弁済の予約あるいは停止条件付きの代物弁済なのではないか。そう考えると、「債権の売買」という面を強調するならば、対抗要件の留保は難しいであろう。どうしても、売買という構成をとりたいならば、停止条件という形を使わないで否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するか、どちらかの選択が必要になるろう。

## 三款. 検討

### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保においては停止条件方式を用いることで、倒産時の管財人による否認を防ぐ方法が提唱されてきた。対抗要件具備の方法としては、民法467条の確定日付ある通知と債権譲渡特例法の登記が考えられる。

これに対して、最近、停止条件方式を否定した下級審の判決が現れるようになったが、停止条件方式を認めた以前の最高裁判決と比べて、理論的に無理があると考えられる。下級審の判決の中には、上告されているものもあるので、最高裁の判断が待たれるところである。

債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式をとるには無理があるようである。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するか、どちらかの選択が必要になるろう。

### 二. 比較・検討

否認というのは、倒産という場面において、どういった形で担保権者と一般債権者の利益の均衡を図るかという問題の一つの答えであろう。昨今続いている下級審判決は、停止条件付集合債権譲渡担保という資金調達手段の崩壊をもたらすものである。個々のケースにおいては、否認により一般債権者の利益が守られるという効果はあろう。しかし、その結果として停止条件方式が使えなくなれば、特に中小企業において倒産が相次ぐものと考えられる。最近の貸し渋りで銀行からの借入れは難しく、担保となる不動産もない。あるのは、棚卸し品や営業上の売掛債権のみである。しかも、そうした担保は企業の危機時期に行われるとの説のために、信用不安の惹起を恐れて対抗要件を留保せざるを得ない。そういう状況で、唯一ともいえる資金調達手段を奪うことは、倒産しなくてもよい企業の倒産を生み、担保権者と一般債権者の利益の均衡どころか、両者の利益を著しく損なうものであると考えられる。集合債権の譲渡担保がその企業の危機状態を象徴するというような俗説は、資金調達手段の発展とともに消滅するであろうという意見が世に出て20年をすぎるが、いまだそうした「俗説」は生きているのが現状である。法的解決を図る場合に、代替手段の有無を考えるべきであるという。他に代替手段があれば、「停止条件方式」に固執する意味はなくなろう。しかし、他に代替手段がない以上、あとしばらくは、停止条件方式を認める必要があると考える

(\*118)。

ただ、いつまでも公示性のない担保を黙認せよというのではない。代替手段がないのなら、それを創設するのが法というものである。そこで考えられるのは、やはり債権譲渡登記であろう。しかし、前に述べたように、商業帳簿への記載と債権の累積額の記載の問題がある。それが解決されたのを確認したあとでなら、公示性のない担保は一般債権者を害するという理由で停止条件方式を否定するのはかまわないと思う。公示性を確保できる代替手段があるのだから。しかし、制度の欠陥により、公示性が不十分であるかもかわらず、代替手段がない状態で、公示性のない担保は一般債権者を害するとする主張は妥当なものではないと考える。

さて、債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式の利用は無理なようである。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するかということになる。集合債権譲渡担保と債権の流動化の関係についてだが、ここは住み分けということを考えたらどうだろう。

債権の流動化は、危険分散、スキームにかかる諸費用のために、大量の対象債権が必要になる。小規模でやっていると割に合わないというのである(\*119)。そのため、利用主体は大企業が中心となろう。そして、大企業の場合は、集合債権の譲渡イコール信用不安とはなりにくい（少なくとも中小企業と比べると）。また、「債権の流動化」という名称で、信用不安問題が解決することもあるようである(\*120)。対抗要件も比較的具備しやすいと考えられる。

## 四款. 米国の債権の流動化

アメリカ法における対抗要件の否認だが、そもそもアメリカでは、財産の譲渡は、10日以内に対抗要件が具備されたときには取引のときに、10日より後に対抗要件が具備されたときは対抗要件具備のときになされたものとされている(\*121)。

ゆえに、日本のように、もとの行為と分離した対抗要件の否認自体を問題にすることはない。すべて債権譲渡自体の否認になるわけだが、10日間という期間を超えるか否かで、否認されたりされなかったりするという問題となる。よって、日本のように15日の起算点をどう考えるかという問題にはならない。

## 三節. 否認のまとめ

これまでに検討した事項をまとめてみる。一部、前の記述と重複するが了承されたい。

### 一項. 適正価格での担保、売買

#### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保において、既存債務のための担保設定は否認の対象となる。新規債務のための担保設定は、①支払停止等の後の担保設定と②担保掛け目が極端に低い場合（廉価担保の場合）の二つは原則として否認の対象となる。一方、新規債務のための担保設定で、③適正価格による担保の場合は、否認の対象とすべきか否かについて議論がある。

また、債権の流動化においても、廉価売買は原則として否認の対象となる。一方、適正価格による売買については、議論がある。

適正価格による売買、担保について、その対象が動産の場合は否認の対象とはならないが、不動産が対象の場合は逆に否認の対象となるというのが通説、判例である。この差は、動産は担保としての力が弱く有害性が少ないのに対し、不動産は債権者に対する責任財産として最も確実なものであり、それが売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるとされる。

この議論を債権に当てはめた場合、すなわち債権が不動産と同様に責任財産として確実なものであるとされると、集合債権譲渡担保、債権の流動化も否認の対象となる可能性がでてくる。

ところで、米国においては、廉価売買、廉価担保は原則として否認の対象となるが、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならないとされる。

## 二. 比較・検討

日本法においては、判例・通説は、適正売買、適正担保を原則否認（それも故意否認）の対象とすべきと考えている。債権者に対する責任財産が売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるというのがその理由である。これは不動産に関するものだが、債権にも適用される可能性がある。これに対し有力説として、適正売買、適正担保は原則否認の対象とならないとすべきで、但し有害性、すなわち責任財産を減少させようとする特別の事情（例えば、財産隠匿のための譲渡等）が認められる場合には否認の対象とするものがある。

翻って、米国法においては、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならない。そのかわり、適正売買、適正担保となる要件を明確にしようとし、判例・学説もその判断に力点を置いている。

適正な価額で売買、担保設定が行われたのに、債務者が倒産したために否認されるのでは、取引の安全を著しく害する。受益者による「正当性」の立証は困難であるし、仮に立証に成功したとしても時間がかかるため、相当の被害は免れない。特に、債権の流動化は最終的には期限までに債権を換価して、投資家に配分しなければならないから、期限の遅れは致命的となる。

一方、その結果として、そのような資産を買い又は担保として認めてくれる者がいなくなると、事業者が資金を調達する道も閉ざされ、近年の貸し渋りの例にみられるように、倒産しなくてもよい事業者まで倒産の憂き目に合うことになる。否認によって債権者を救うよりも、まず倒産を防ぐことの方が債権者の利益となるのではないか。

それゆえ、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性が認められる場合にのみ否認を認めるべきであると考える。

債権の流動化を考えた場合に、債権も不動産と同じく確実な責任財産であるとされると、オリジネーター（売主）がSPV（買主）に適正な価格で譲渡した債権群は、その後オリジネーター（売主）が倒産した場合すべて否認されてしまうことになる。これは流動化にとって死活問題である。しかも、原則支払停止等以後の時期を対象とする危機否認ではなく、故意否認が適用される。とすると、支払停止等よりかなり前の流動化が否認されてしまうことになる。そうした危険がある以上、資金調達手段としての債権の流動化は成り立たないか、あるいは信用補完のため割高なものになってしまうであろう。上記のような理由で、適正売買を認めるべきであると考える。

次に、関係する問題をいくつか挙げる。

債権の流動化の目的としては、資金調達、財務体質の改善の2つが挙げられる。財務体質の改善の場合、手持ちのまだ履行時期のきていない債権を流動化して金銭を得、それを既存の債務の返済に充て、自己資本率の増強を図る。その場合、特定の債権者に債務を返済するという行為が一般債権者を害するとして否認される可能性が出てくる。

仮に否認が可能であるとして、当該行為は故意否認に当たるのか、危機否認に当たるのか。有害性の要件を、「総財産の減少」と見る説からすれば故意否認には当たらないが、それに加えて「偏頗性」をも含むとする説からすれば、故意否認に当たることになる。故意否認の対象時期は明文の規定はないが、実質的危機時期以後とされ、危機否認の対象時期は原則支払停止等以後である。そのため、故意否認とされると、支払停止等（倒産手続き申立を含む）以前にかなり遡って否認されることになる。

また、危機否認とされても安心はできない。危機否認の時期を前倒ししようという議論が倒産法改正手続きの中で進んでいるからである。そのあたりは、今後大きな課題となろう。その反論としては、財務体質の改善は全債権者に寄与するものであって「不当」なものではないといった主張が考えられよう。

一部否認に関してであるが、集合債権譲渡担保の場合は、一部否認されても、当該債権者だけの問題で済む。しかし、債権の流動化の場合は、集合債権を買い受けた者が、それを小口化、有価証券化して投資家に売買している場合が多い。その場合、一部たりとも否認されることは、投資家に対して債務不履行を形成し、債権の流動化全体が破綻する可能性がある。但し、信用保証、優先劣後構造等の信用補完措置によってこれを補うことはできる。しかし、この信用補完措置がまた否認の原因となる可能性がある。債権の流動化において、履行の可能性を高めるための信用補完措置として代金の一部を劣後化する場合がある。このような場合結果として廉価売買とされる恐れが高いというのである。

ところで、集合債権譲渡担保と債権の流動化を比較した場合、両者とも同様に否認の対象となる場合があるとされるが、それぞれの法的性質の差による違法性の程度の差というものはあると考えられる。まず、債権の流動化により集合債権を売却してしまった場合、否認に

よらなければこれを取り戻すことはできない。しかし、担保の場合は少し違う。破産、民事再生においては、担保権は別除権となり、倒産手続き外での債権者の実行が可能となるが、会社更生の場合は、更生担保権となり、その減免が可能である（会社更生法205条）。否認権行使の他に代替手段（もちろん債権額が全額戻るわけではないが・・・）がある以上、管財人と債権者の交渉次第では否認を避け、それらの代替手段を取ることも可能となろう。

## 二項. 将来の集合債権の問題

### 一. 今までの小括

将来の集合債権が担保、売買の対象になった場合、集合債権の総額の変動が問題となる。担保の場合で、集合債権の総額が被担保債権額を上回った場合は、上回った額を一部否認して価額償還すればよいと考えられるが、問題は下回った場合である。また、極度額を設定した売買の場合は、債権の総額が極度額に達すればそこで取引は終了であるが、極度額に達しなかった場合が問題となる。これらの場合、債務者あるいはオリジネーター（売主）においては、集合債権を常に一定の価額に保つ義務があると考えられるが、この義務が危機時期において、意図的に債権額を増やすことにつながると、それは他の債権者を害する行為であるから、否認の対象となる可能性がある。

また、集合債権としては危機時期以前に設定されたものであるが、支払停止等の時期以降に発生した個別の債権は危機否認の対象となる可能性もある。平常時に将来債権を含む集合債権の債権譲渡契約を結んで民法467条の包括的な確定日付ある通知、あるいは債権譲渡登記等により第三者対抗要件を具備する。問題は、個別の債権について対抗要件が有効となるのは、対抗要件の具備時か、それとも将来個別の債権が発生した時かという点にある。前者なら、原則として支払停止等以後に発生した個別債権も否認の対象とはならないであろう（危機否認の対象時期は、原則として支払い停止等以後である）し、後者なら、危機否認の対象となろう。しかし、どちらにしても大きな問題にはならない。というのは、普通、支払停止等から倒産手続き開始までの期間は短く、しかも支払停止等以後は取引も激減するから、発生する債権自体、かなり少なくなるからである。

しかし、現在進行中の倒産法制の改正案が実現すると、安心はできなくなる。改正案のひとつに、危機否認の対象時期の前倒しという項目があり、そこでは対象期間を支払停止等以前60日間～6カ月間または支払停止等以後に拡大しようとしている。これが実現すれば、その間に発生する債権は後者の説を採った場合、すべて否認の危険にさらされることになる。特に担保の場合は、発生と消滅を繰り返す流動債権が対象であるから、担保債権の大部分が否認の対象となる可能性もあり、大きな問題となることになろう。

また、前者の説を採ったからといって安心とはいえない。平常時と倒産時の扱いは別という議論（倒産時には特に一般債権者を保護すべき）が出てくる可能性もあるし、債権譲渡契約時において対象債権の特定が不十分で、なんらかの条件が成就したときに初めて対象債権の特定がなされるとされるようなケースの場合は、対抗要件の効力が発生するのは、条件が

成就された時となろう。それらの場合は、やはり否認の危機にさらされることになる。

この点について、アメリカの制度を参考にしたい。アメリカでは、対抗要件を具備した将来債権の譲渡が効力を持つのは、当該債権の発生時である。しかも、日本の危機否認に該当する偏頗譲渡は、倒産申立前90日間が対象である。倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合、その債権は偏頗譲渡として否認される可能性が出てくるのである。この点に関し、学説、判例の混乱を経て最終的には、立法的解決がなされた。偏頗譲渡に例外を設け、棚卸し資産と受取債権に限り、倒産手続き申立の90日前と比べて、担保目的物が増えていない限り、追加されたものに対する担保権の取得は否認されないとしたのである。その場合、倒産手続き申立日の90日前と比べて目的物が増えている場合は、そのすべてが偏頗譲渡となるのではなく、増えた分のみ偏頗譲渡として否認される。アメリカでは、このようにして担保権者と一般債権者の利益の均衡を図った。

## 二. 比較・検討

集合債権譲渡担保の場合、債権者が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は債務者が取立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っていると考えられる。しかし、平常時なら順調に洗い替えを繰り返していた債権が、実質的危機時期になると極端な上昇、下降を示すことが考えられるし、さらに、支払停止等の時期以降は（取引が一気に減少するであろうから）下降の一途をたどることになる。

債権の流動化の場合は、これとは異なる。債権を買い取ったわけであるから、たとえオリジネーター（売主）が取立を委任されていたとしてもなんらかの特約なしには、取立てた金銭を費消することはできない。逐次あるいは定期的に、SPV（買主）に引き渡すこととなる。しかし、極度額を設定した売買の場合、集合債権譲渡担保と同様の問題が起こってくる可能性がある。すなわち、実質的危機時期に、意図的に集合債権の価額を一定に保とうとする行為は、他の債権者を害するものであって否認は免れないであろう。

また、平常時に債権譲渡契約と対抗要件具備行為がなされ、その後危機否認の対象時期に発生する個別債権の扱いについては、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するとの説ののり、しかも特定性を満たした上で、倒産時と平常時を同様に扱うとすれば、問題は起きてこない。しかし、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説、個別債権の発生時に発生するとの説の両者に、根強い支持と批判があるのが現状である。倒産法を改正するのなら、否認対象期間の前倒しだけでなく、それによって惹起される問題に対するフォローをもしておくべきだと考える。そこで考えられるべきは担保権者と一般債権者の利益の均衡であろう。前者の説にのれば、問題は起きてこないというのは、担保権者にとってである。対抗要件が具備してあるとはいえ、前者を全面的に認めれば、その分一般債権者の取り分は減る。危機否認の前倒しが仮に成立すれば、それによって否認される取引が多くでてきて結果として一般債権者を潤す。にもかかわらず集合債権譲渡担保にのみ今までと同様の権利を認めることは改正の意義と矛盾する。なんらかの制限が加わってしかるべきであろう。また、

後者の説によれば、担保権者は大打撃を受けよう。

アメリカ法における立法的解決は、平常時における集合債権の総額を基準とし、それについては担保権者の権利を認める。ただし、倒産間際にそれまで一定の額に満たなかった債権の総額を増加させ、担保権者の利益を図る債務者の行為は他の債権者を害するものであるから、増加分のみ否認して、一般債権者に回すというものである。基本的には、これを導入するのが妥当だと考える。ひとたび取引先が倒産に陥れば、支払停止等以前60日間～6カ月間に発生した債権に対する担保権がすべて否認されてしまうというのでは、著しく取引の安全を害する。かといって、支払停止直前になって担保権者の利益を図るために債務者が意図的に増加させた債権まで、それが立証できないからといって（そうした事情が立証されれば故意否認として否認できる）、担保権者のものとするのは一般債権者に酷であろう。担保権者と一般債権者の利益の均衡については、担保権者の担保から2割程度を一般債権者に回すことも提案されている。ただ、どう理論構成するか難しいところであろう。いずれにしても、両者の利益の均衡は一部否認によって図るべきであり、全額認めるか、全額否認するかのオールオアナッシングは（もちろん状況にもよるが）妥当な解決とはいえないであろう。

さて、債権の発生・消滅を繰り返す担保の場合はそれでいいかもしれないが、債権の流動化（債権の売買）の場合はどうであろうか。債権の発生はあっても消滅はなく、換価金の額は増加していく。とすると、増加した分はすべて否認されてしまうことになる。ただ、担保の場合の問題点というのは以下のような点にある。契約の時は平常時で取引先が危険だというような兆候はなかった。しかし、消滅・発生を繰り返す集合債権を対象とするために、改正案が導入されると、担保となっている債権の大部分を否認されてしまう恐れがある。

これに対して流動化（売買）の場合は、平常時に契約を結んだのなら危機時期に至るまでに相当額の債権（の換価金）を得ていたはずであるし、危機時期に契約を結んだのなら買主には危険に対する予測可能性があったわけであるから、相当の額を否認されてしまったとしても理不尽とまではいえないであろう。ただ、その意味でも危機否認の対象期間は、支払停止等以前60日間とか90日間というのが適当で、6カ月間というのはSPV（買主）の危険が大きくなりすぎて賛成できない。

よって、この問題に関しては、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

ただ、導入に当たっては事は単純ではない。判例・学説との整合性が問題となつてこよう。対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説によれば、すでに対抗要件を具備しているにもかかわらず、倒産時にあつては取得債権の一部を否認されてしまうことになる。これを正当づける条文を倒産法に加えなくてはなるまい。そうした条文追加が可能かということも問題となろう。対抗要件の効果が個別債権の発生時に発生するとの説をとるなら、そのまま導入しても不都合は生じない。

## 三項. 対抗要件の否認

### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保においては停止条件方式を用いることで、倒産時の管財人による否認を防ぐ方法が提唱されてきた。対抗要件具備の方法としては、民法467条の確定日付ある通知と債権譲渡特例法の登記が考えられる。

これに対して、最近、停止条件方式を否定した下級審の判決が現れるようになったが、停止条件方式を認めた以前の最高裁判決と比べて、理論的に無理があると考えられる。下級審の判決の中には、上告されているものもあるので、最高裁の判断が待たれるところである。

しかし、債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式をとることが難しい。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するか、どちらかの選択が必要になる。

次にアメリカ法における対抗要件の否認だが、そもそもアメリカでは、財産の譲渡は、10日以内に対抗要件が具備されたときには取引のときに、10日より後に対抗要件が具備されたときは対抗要件具備のときになされたものとされている。

ゆえに、日本のように、もとの行為と分離した対抗要件の否認自体を問題にすることはない。すべて債権譲渡自体の否認になるわけだが、10日間という期間を超えるか否かで、否認されたりされなかったりするという問題となる。だから、日本のように15日の起算点をどう考えるかという問題にはならない。

### 二. 比較・検討

否認というのは、倒産という場面において、どういった形で担保権者と一般債権者の利益の均衡を図るかという問題の一つの答えであろう。昨今続いている下級審判決は、停止条件付集合債権譲渡担保という資金調達手段の崩壊をもたらすものである。個々のケースにおいては、否認により一般債権者の利益が守られるという効果はある。しかし、その結果として停止条件方式が使えなくなれば、特に中小企業において倒産が相次ぐものと考えられる。最近の貸し渋りで銀行からの借入れは難しく、担保となる不動産もない。あるのは、棚卸し品や営業上の売掛債権のみである。しかも、そうした担保は企業の危機時期に行われるとの説のために、信用不安の惹起を恐れて対抗要件を留保せざるを得ない。そういう状況で、唯一ともいえる資金調達手段を奪うことは、倒産しなくてもよい企業の倒産を生み、担保権者と一般債権者の利益の均衡どころか、両者の利益を著しく損なうものであると考えられる。集合債権の譲渡担保がその企業の危機状態を象徴するというような俗説は、資金調達手段の発展とともに消滅するであろうという意見が世に出て20年を過ぎるが、いまだそうした「俗説」は生きているのが現状である。法的解決を図る場合に、代替手段の有無を考えるべきであるという。他に代替手段があれば、「停止条件方式」に固執する意味はなくなる。しかし、他に代替手段がない以上、あとしばらくは、停止条件方式を認める必要があると考える。

ただ、いつまでも公示性のない担保を黙認せよというのではない。代替手段がないのなら、

それを創設するのが法というものである。そこで考えられるのは、やはり債権譲渡登記であろう。しかし、前に述べたように、商業帳簿への記載と債権の累積額の記載の問題がある。それが解決されたのを確認したあとでなら、公示性のない担保は一般債権者を害するという理由で停止条件方式を否定するのはかまわないと思う。公示性を確保できる代替手段があるのだから。しかし、制度の欠陥により、公示性が不十分であるにもかかわらず、代替手段がない状態で、公示性のない担保は一般債権者を害するとする主張は妥当なものではないと考える。

さて、債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式の利用は無理なようである。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するかということになろう。集合債権譲渡担保と債権の流動化の関係についてだが、ここは住み分けということを考えたらどうだろう。

債権の流動化は、危険分散、スキームにかかる諸費用のために、大量の対象債権が必要になる。小規模でやっていると割に合わないというのである。そのため、利用主体は大企業が中心となろう。そして、大企業の場合は、集合債権の譲渡イコール信用不安とはなりにくい（少なくとも中小企業と比べると）。また、「債権の流動化」という名称で、信用不安問題が解決することもあるようである。対抗要件も比較的具備しやすいと考えられる。

## おわりに

倒産時において、一般債権者と担保権者の利益衡量をどうはかるかという問題に対しては、基本的には一部否認で対処すべきであると考え。オールオアナッシングよりも、両者の利益の調整がしやすいと考えるからである。

ただ、対抗要件の否認に関する停止条件方式は例外である。他に資金調達のための代替手段のない中小企業においては、倒産した後の取り分の調整よりも、まず倒産を防ぐことを考えることが、一般債権者、担保権者の両者の利益となると考えるからである。但し、代替案の創設が急務と考える。

それゆえ、もうしばらくは停止条件付債権譲渡担保の有効性を認めるとともに、その間に債権譲渡登記における商業登記簿の記載、債権の累積額の記載の問題を解決することが必要である。また適正売買・担保を認めるべきであるし、将来債権に関しては倒産法改正によって、危機否認の対象期間を支払停止等以前60日間または90日間程度に拡大し、その間に増加した債権分のみを一部否認の対象とすることで、一般債権者と担保権者の利益の均衡を図ることが重要であると考え。そうした方策が集合債権譲渡担保と債権の流動化の適正な発展につながるようになる。

## 追記

平成13年3月22日、債権譲渡登記規則15条1項1号および16条1項1号が改正され、譲渡にかかる債権の総額または質権の目的となる債権の総額および質権の被担保債権の額もしくは価格は、譲渡人の商業登記簿には記載されないこととなった。記載が義務づけられるのは、当該登記をした旨、譲受人等の表示、登記番号および登記年月日のみである。

この措置は、債権譲渡登記の内容を商業登記簿に載せることが譲渡人の信用不安の惹起を生むとの指摘を受けてのものだという。果たして、これで問題は解決するのだろうか。

本文中で指摘した点は、以下の二点である。①債権譲渡登記の内容は、法務局で確認できるのだから、わざわざ商業登記簿にまで載せる必用はないのではないか。②債権譲渡の累積額を載せると、莫大な金額となって(しかもそれは、実態を反映したものではない)信用不安の元となるおそれがあるので、累積額ではなく極度額を載せるべきである。

また、債権譲渡登記によって債権譲渡の全体像をつかむことができ、正常業務型の債権譲渡なのか危機対応型のそれなのかを判断することができる。その結果、疑心暗鬼にかられずに冷静な判断をすることができるとの指摘もした。

これらの点から考えるに、商業登記簿に債権譲渡登記の事実を載せ、その価額のみを載せないという対応は、問題の解決につながらない。疑心暗鬼を生むばかりである。債権譲渡登記簿をみればわかるのだから、わざわざ商業登記簿にまで載せる必要はないと考えるし、どうしても載せるのなら、(これは商業登記簿ばかりではなく、債権譲渡登記簿に関してもいえることだが)累積額ではなく極度額を載せて、実態を正確にディスクローズすべきである。

## 【二章 注】

- (1) 一般に言う債権の流動化とは、さらにCの所に集まった集合債権を小口化して有価証券化し投資家に販売する。この時、Bをオリジネーター、CをSPV(special purpose vehicle)という。
- (2) 斎藤秀夫他編『注解破産法(第三版)上』青林書院(1998年)407頁
- (3) 破産、会社更生、民事再生について簡単な解説を挙げる。

### 1. 破産

債務者がその債務を完済することができない場合に、債務者の総財産をすべての債権者に公平に弁済することを目的とする裁判上の手続き。その手続きは破産法によって規律される。債務者が支払不能(法人の場合は債務超過でもよい)の場合には、債権者又は債務者の申立に基づき、裁判所は破産宣告をする。破産宣告があると、債務者に属する一切の財産は破産財団として破産管財人の管理に服し、管財人はこれを換価して配当の準備をする。破産者に対し宣告前の原因に基づいて生じた財産上の請求権は破産債権として個別執行を禁じられ、金銭化現在化された額を届け出て、調査・確定を経たものについて比例配分して配当し、これにより破産は終結する。手続き費用や租税債務は財団債権として最優先に弁済され、担保権者は別除権として破産手続きとは別にその権利を行使できる。破産手続きは終結によるほか、債権者の同意や費用不足に基づく破産廃止又は強制和議の成立によって終了する。(藤木英雄他編『法律学小辞典』有斐閣(1972年)764頁)

### 2. 会社更生

会社更生法による株式会社の事業の維持更生を図ることを目的とする裁判上の手続き。企業の解体清算による社会的損失を防止するための制度で、アメリカの **corporate reorganization** を範として設けられた。

株式会社につき、債務の弁済が事業の継続に著しい支障をきたすとき又は破産原因となる事実の生ずるおそれがあるときは、会社・債権者又は株主は裁判所に更生申立ができ、裁判所は上記の更生原因及び更生の見込みがあれば更生手続き開始決定をする。

開始決定があると、会社の事業経営及び財産の管理処分の権限は更生管財人に専属する。事業経営や裁判上の費用は共益債権として随時弁済ができるが、開始前の原因に基づいて生じた財産上の請求権は、無担保のものは更生債権として、担保付きのものは更生担保権として、いずれも原則として個別的に権利の実現を図ることはできず、その弁済は届出・確定を経て更生計画の定めに従って行われる。管財人は一定期間内に更生債権等の処理や資本の増減等を内容とする更生計画案を提出する。この案を更生債権者・更生担保権者及び株主によって構成される関係人集会が法定多数で可決し、かつ、裁判所がこれを公正衡平であり遂行の見込みがあると認めれば、計画が認可される。

更生計画が遂行され又は遂行が確実になれば手続きは終了する。計画が提出・可決されず又は認可後遂行の見込みがないなどの場合には、手続きは廃止される。(藤木英雄

他編『法律学小辞典』有斐閣（1972年）65頁）

### 3. 民事再生

主として中小企業に適用することを目的とし、自然人を含む全法的人格者を対象とし、裁判所に申し立てることによって債務整理をする手続き。破綻状態になくとも申請することが可能である。民事再生法による（平成11年12月22日制定、12年4月1日施行）。

申立原因、申立権者、管轄裁判所といった要件を緩和して入り口を広く認め、保全処分、保全管理命令、中止命令、包括的禁止命令の充実による手続きの安定化を定め、DIP型、監督委員型、管財人型、簡易再生型、同意再生型の5種類の手続きを配備して、その選択により再生を求める企業に最も適した手続きの適用を可能としたのをはじめ、相殺禁止、否認権制度を容認し、別除権額の合意と担保権の消滅請求制度を採用し、債権調査期間と債権確定制度および債権者委員会制度を容認し、資本関係変更を含む再生計画制度とその可決要件の書面決議と同意要件の2分の1への緩和と法人役員に対する損害賠償請求の簡易化等々現在までの倒産5法の不備を大幅に補うものである。（今中利昭「民事再生法の施行について」銀行法務21No.575（2000年）1頁）

(4)否認権を行使されると、譲渡担保や債権の流動化の対象債権が、管財人に取り戻されてしまう。そして、取り戻された債権を含めた倒産者の残余財産を全債権者で平等に分けることになる（破産の場合）。その額は、通常、元の債権の価額の割未満であるという。

(5)本稿では、破産法72条、会社更生法78条、民事再生法127条にあげられている原因行為の否認、破産法74条、会社更生法80条、民事再生法129条にあげられている対抗要件の否認について検討する。

(6)該当する否認の要件について簡単に述べる。

#### 1. 故意否認

故意否認の対象になる行為は、破産者が破産債権者を害することを知りながらなした行為である。その要件として以下のようなものが挙げられる。

##### ①破産債権者を害すること（有害性）

有害性の意味としては、二説ある。第一説は、有害性とは、もっぱら総財産の減少により破産債権者全体が害されることを言うとする。一方、第二説は、第一説に加えて、各破産債権者の満足（配当）を低下させようとすることをも含むとする。

##### ②破産者の詐害の意思

破産者は破産債権者を害することを知っていたこと（詐害意思の存在）が必要である。

##### ③受益者の善意・悪意

行為の当時受益者が破産債権者を害すべき事実を知らなかったときは、故意否認は成立しない。知らなかったことについて受益者に立証責任がある。

## 2. 危機否認

危機否認の対象は、担保の供与、債務消滅に関する行為、その他破産債権者を害する行為である。以下にその要件を挙げる。

### ①行為の時期

支払停止または倒産申立後においてなした行為を対象としている。

### ②受益者の善意・悪意

行為の当時受益者が支払停止等について知っていたことを要する。この点について管財人に立証責任がある。

## 3. 無償否認

否認の対象は、無償行為またはこれと同視すべき有償行為である。その要件は以下の通りである。

### ①行為の時期

否認の対象となる行為が、支払停止または倒産申立後になされたか、あるいは支払停止または倒産申立前6ヶ月以内になされたことを要する。

### ②受益者の善意・悪意

無償否認では、受益者の善意・悪意は問題にならない。

## 4. 対抗要件の否認

支払の停止等があった後に「権利の設定、移転又は変更を以て第三者に対抗するのに必要な行為」を為した場合、その行為が「権利の設定、移転又は変更のあった日」から15日以上経った日に悪意で為されたことを要する。

(7)破産と会社更生・民事再生の否認は、大筋で同じとみていいが、若干異なる所もある。

### 1. 行使対象の差異

破産法では、破産宣告の当時、破産者の財産の上に存する担保物権は、別除権として破産債権者に対抗でき、個別な権利行使ができる（破産法95条）ので、破産宣告前の担保権の実行については原則として否認の余地はない。民事再生法においても、担保権実行中止命令（民事再生法31条）、担保権消滅許可制度（民事再生法148条以下）によって制限されてはいるものの、別除権は認められている。これに対し、会社更生法では、担保権は更生担保権として更生手続きにおいて処理される（会社更生法123条）ので、更生手続開始前の担保権実行や担保権者に対する弁済も否認される場合がある。

### 2. 行使目的、方法の差異

破産は清算手続きであるから、否認権を行使して散逸した財産を回復する目的は、破産財団の増殖とこれを換価して破産債権者の配当を増すことにある。

これに対し、会社更生法の否認権は、回復した財産の換価のみならず、事業継承や収益力の増強のためにも行使される。これは、民事再生法においても同様である。（才口千晴「破産法上の否認と会社更生法上の否認の比較」金融・商事判例1060号（1999年）152頁、鳥飼重和監修『Q&A民事再生法の実務解説』税務経理協会（20

00年) 107、160-161頁)

(8)危機時期の前後を問わず故意否認の対象になるかは、議論が対立している。消極説は担保供与行為は危機否認によってのみ否認されるべきであるとして、否認されるべき行為を限定する。これに対して、積極説は、担保供与行為は危機時期前であっても実質的支払不能状態の中で行われる可能性が高く、しかも結果的にみると特定の債権者に別除権者の地位を与えることになるから破産債権者を害すると主張し、ゆえに危機時期の前後を問わず故意否認の対象となると説く(加藤哲夫『破産法』弘文堂(1991年)231頁)。

(9)不当性

近時の学説によると、否認の対象となる行為は、不当性を持ったものでなければならない。その不当性とは、破産債権者の利益と受益者の利益とを比較考量して、問題となる行為が是認できないと評価されることであり、具体的には、行為の内容、目的、動機など諸般の事情を考慮し、公平の理念に照らして判断されるという。

有害性を有した行為でも、不当性を欠く場合は、否認の可能性はない。従来判例の中では、生活費や事業の運転資金を念出するための財産売却や担保の設定などが、不当性を欠く行為の例としてあげられる。故意否認の場合には、管財人が詐害意思を立証するのに対して、受益者は不当性の欠缺、すなわち行為の相当性を基礎づける事実を立証して、否認の不成立を主張することになる。危機否認でも、受益者側が相当性についての立証責任を負う。

もっとも有害性を備えた行為がなお不当性を欠くとして否認を免れるのは、行為を正当化する強い事情が存在しなければならない。たとえば、財産が適正価格より廉価で売却されたにもかかわらず、なお不当性の欠缺を理由に故意否認が否定されるには、単に行為の目的が生活費や事業資金の念出にあったというだけでは足りず、その行為をすることが真にやむを得なかったと評価される必要がある。(不当性の要件を認めているといわれる判例も、実際には、担保の供与などについて、被担保債権額と目的物の価額との均衡を失う場合には否認を認めて、不当性の欠缺を理由として否認を否定することに消極的である。最判昭和43年2月2日民集22巻2号85頁、東京地判昭和51年10月27日判時857号93頁)

危機否認では、支払停止・破産申立以後の弁済は、偏頗行為として当然に有害性を帯びるが、従業員に対する賃金支払などが社会的にみてやむをえないと評価されれば、不当性を欠く場合がある。また、支払停止後に私的整理が適正に行われ、その結果として配当がなされたときには、後に倒産手続きが開始されても、その配当は不当性を欠くとされる。(賃金債権が優先的破産債権とされるからといって、危機時期の賃金支払が当然に相当とされるわけではない。ほかにも、優先権のある債権者が存在するからである。)

(伊藤真『破産法』有斐閣(1988年)274-275頁)

(10)融資と同時に担保を設定する場合には、責任財産の実質的減少がないから、融資資金

- を費消するなど特別の事情が認められなければ否認が成立しないが、すでに行われた融資にもとづく債権のために担保を設定したときには、担保設定行為によって責任財産が減少するから、原則的に有害性が肯定される。(伊藤真・前掲(9)282頁)
- (11) 伊藤真『債務者更生手続きの研究』西神田編集室(1984年)376-377頁
- (12) 根抵当の場合は、極度額による。たとえば、1000万円の極度額を設定しながら、300万円しか貸さず、将来の値下がりリスクに備えるといったような場合は否認の対象となる。
- (13) 但し、一部否認を認めるか否かについて、議論がある。(塩崎勤「破産手続きにおける一部否認の可否」金融・商事判例1060号(1999年)158頁参照)
- (14) 将来の集合債権に関して最判平成11年1月29日(金融・商事判例1062号4頁)参照。「この判例は、将来債権の担保取得や将来債権を原債権とする資産担保証券(ABS)の発行の円滑化を促すものとして、実務界からも好意的に受けとめられている」(中村廉平「競合する債権の優劣と債権回収 債権譲渡VS他債権」債権管理90号(2000年)66頁)
- (15) 伊藤真・前掲(11)345頁
- (16) 伊藤真・前掲(11)381頁、但し、前にも述べたように一部否認の可否については議論がある(塩崎勤・前掲(13)158頁参照)。
- (17) 「たとえば、倒産直前に在庫商品を廉売し、売掛代金債権を多数発生させるということになると、債権譲受人は有利に債権を回収できる一方で、他の債権者は最後の頼みの在庫商品すら当てにできないということになってしまう。債権譲渡の契約自体がかなり以前に行われていたからといって、譲渡債権額を意識的に増加させる行為をまったく阻止できないのでは困る。契約自体の公序良俗違反では処理しにくい。価値増殖行為を取消・否認するという途が考えられるべきではないかと思っているが、・・・たとえば不当な廉価による在庫のたたき売り自体の詐害性をさしあたっては問題にすることができよう。」(道垣内弘人「将来の診療報酬債権の譲渡に関する最三判平11・1・29を読んで 本判決の意義と残された問題」金融法務事情1544号(1999年)24頁)この例に見られるように、将来債権の問題の中に、廉価売買の問題も絡んでくるのが考えられる。
- (18) 極端な廉価売買の場合は、無償否認の可能性もある。
- (19) 大判昭和7年12月23日法学2巻845頁
- (20) 大判昭和8年4月15日民集12巻637頁、大判昭和9年4月26日新聞3702号9頁、斎藤秀夫・前掲(2)433-434頁、多比羅誠「倒産手続き開始直前の不動産処分」『今中利昭先生還暦記念論文集 現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』民事法研究会(1995年)446-447頁、宗田親彦『全訂 破産法概説』法学書院(1983年)216-217頁参照。
- (21) 不良債権の売買もちろん進んでいるが、債権の流動化というものは、もともとその

債権のみの価値に着目した資金調達であるから、信用性の低い不良債権では困難な問題が多いようである。

- (22) 債権譲渡担保についてであるが、「不動産の担保価値には、もはや多大の期待を見出せない状況にある現代の金融取引・商取引において、債権譲渡の担保的機能は、相対的にその比重を増している。」との指摘もある。中村廉平・前掲(14)64頁
- (23) 山本和彦「債権流動化と否認権」金融・商事判例1060号(1999年)170頁
- (24) この場合は、担保の時と違って、履行期のきた債権(の換価金)の使用をオリジネーターに許すということは考えにくい(その場合は、売買というよりは担保に近いといえよう)。オリジネーターあるいはサービサーが回収した換価金は、逐次あるいは定期的にSPVに支払われることになろう。
- (25) しかしこうしたフォローの内容・程度によっては、当該取引が債権の流動化すなわち債権の売買ではなく、担保取引であるとされる場合もでてくる。それに関しては、第三章で詳しく扱う。
- (26) 担保も売買も同様に扱うとされる(伊藤真・前掲(9)281頁)。
- (27) 第三章でも扱うが、取り立てた金銭の消費を許す特約がされていた場合、その契約は債権の売買ではなく、債権譲渡担保と判断される可能性が高くなる。
- (28) 実際には連続する取引の中で、SPV(買主)に引渡す換価金とオリジネーター(売主)に支払う新たな譲渡債権の代金とを相殺することになる。その場合、その取引過程を示す適切な手続き(分別管理、帳簿等への記載)が必要となる。この点について第三章四節参照。また、連続する取引においてその度に対抗要件を備えることの煩雑さという問題も生じる。この点について、米国においては対抗要件の簡易化が図られている。後掲(73)参照。
- (29) 伊藤真・前掲(11)380-381頁、尚この点に関しては、後に詳しく検討する。
- (30) ちなみにドイツ法の否認権の概要は以下の通りである。

危機否認として、本旨弁済の場合は、倒産申立前3カ月以内又は申立後の担保の提供、弁済等で受益者の悪意を必要とする(新ドイツ倒産法130条)。非本旨弁済の場合は、同じく担保の提供、弁済等が対象であるが、倒産申立前1カ月以内又は倒産申立後の場合は、受益者の悪意は不要であり、申立前1~3カ月の場合に債権者の悪意を必要とする(同131条)。故意否認としては、倒産申立前10年以内又は倒産申立後の債権者に不利益を与える法律行為で、債務者の詐害意思、受益者の悪意を必要とする(同133条)。(Ehlers/Drieling, Unternehmenssanierung nach neuem Insolvenzrecht, 43-45,156,157(1998)、Reinhard Bork, Einführung in das neue Insolvenzrecht, 97-100(1995)参照。)

### (31) DIP

日本の会社更生法においては、更生開始決定後は、常に管財人が選任され(会社更生法46条)、開始決定前の保全管理期間中は、通常保全管理人が選任される(同法

39条1項後段)。しかし、アメリカ法における会社更生手続きである連邦倒産法のチャプター11においては管財人(trustee)が選任されるのは、現経営陣の不正または無能力等特別の場合に限られ、一般には現経営陣が継続して会社の再建にあたることになる。これをDIPと呼ぶ。(11U.S.C.1101(1)(2000))

DIPは管財人としての報酬を受け取らず、自らDIP自身について調査をなす必要がない。その他は管財人と同様の権利、権限、機能及び義務を有する(11U.S.C.1107(a)(2000))。日本においては、更生開始決定後の会社の権利義務はすべて管財人に移り、それまでの経営陣が関与することはない。日本においても、民事再生法の場合は、手続き開始後も現経営陣に業務遂行、財産の管理と処分の権利を認めている(民事再生法38条1項)。ただ否認権については、否認の対象となる行為をなした現経営陣が再生手続き開始決定後に当該行為を否認することはその実効性及び法感情にそぐわないとされ認められない。代わって監督委員(または管財人)が否認権を有する(民事再生法135条1項)。しかし、米法においてはこうした場合も現経営陣に否認権が認められている。この点は、日本法とアメリカ法の大きな違いといえる。(渡邊光誠『最新・アメリカ倒産法の実務』商事法務研究会(1997年)39頁、鳥飼重和前掲(7)12、114頁参照。)

しかし、一見DIPが優遇されすぎのように思われているが、DIPがその地位を失うことも多いという指摘もある(高木新二郎「民事再生法施行後三ヶ月を経過して(上)」金融法務事情1587号(2000年)46頁)。

(32)11U.S.C.548(a)(2000)、柏木昇他『アメリカの担保付取引』国際商事法研究所(1981年)87頁、高木新二郎『アメリカ連邦倒産法』商事法務研究会(1996年)588-589頁、渡邊光誠・前掲(31)79-80頁、David G. Epstein, *Bankruptcy and Other Debtor-Creditor Laws*, 212 n.13 (5th ed. 1995)参照。

(33)連邦法である倒産法とは別に、アメリカの各州法において詐欺的譲渡に関する法律が制定されている。それらの多くは、統一詐欺譲渡法(Uniform Fraudulent Conveyance ActまたはUniform Fraudulent Transfer Act)をモデルにしている。これらは、日本における詐害行為取消権(民法424条)と同様、倒産手続き以外で債権者によって行使されるものであるが、連邦倒産法544(b)条に基づき、DIPはこれら州法に基づいても倒産手続きにおいて詐欺的譲渡を否認することができる(池永朝昭「米国の仕組みファイナンスと資産証券の論点」国際商事法務VOL.25 No.5(1997年)473-474頁、渡邊光誠・前掲(31)86頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 216-221参照)。

(34)11U.S.C.101(54)で、譲渡(transfer)は担保権の設定を含む旨定義してある(高木新二郎・前掲(32)585頁参照)。

(35)倒産申立前90日間は、債務超過であったことが推定される。譲渡の相手方の主観的状态を問わず、倒産申立前90日間という基準の下に画一的に偏頗譲渡を認めたとこ

- ろがアメリカ倒産法の大きな特色である。この期間は、譲渡の相手方が内部者の場合は1年間に延長される(11U.S.C.547(f)、渡邊光誠・前掲(3 1)7 3-7 4頁参照)。
- (3 6) 11U.S.C.547(b) (2000)、柏木昇・前掲(3 2)8 0頁、高木新二郎・前掲(3 2)5 8 5頁、渡邊光誠・前掲(3 1)7 3-7 6頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 186-188 参照。
- (3 7) 11U.S.C.547(c) (2000)、渡邊光誠・前掲(3 1)7 6-7 8頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 194-205 参照。
- (3 8) 11U.S.C.548 (a)(1) (2000)、柏木昇・前掲(3 2)8 7頁、高木新二郎・前掲(3 2)1 5 8、5 8 8-5 8 9頁、渡邊光誠・前掲(3 1)7 9-8 0頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 212 n.13、Lois R. Lupica, *Asset Securitization: The Unsecured Creditor's Perspective*, 76 *Tex. L. Rev.* 595, 647 (1998)参照。
- (3 9) 廉価売買は、否認の対象となるが、それでは、強制執行等で落札した場合はどうなるのか。その額は市場価格より廉価であることが少なくないという。連邦最高裁判決は、不動産の譲渡抵当実行の受戻権喪失手続きが州法に適合し、談合なしに行われたときには、「合理的な相当対価」を実現したものとした。ただし、その評決は5対4のきわどいものであったという (*BFP v. Resolution Trust Corporation*, 511 U.S. 531, 545 (1994)、高木新二郎・前掲(3 2)1 6 5-1 6 6頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 214 参照)
- (4 0) 高木新二郎・前掲(3 2)1 5 8頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 216 n.14 参照
- (4 1) 11U.S.C.547(c)(1) (2000)、高木新二郎・前掲(3 2)1 5 1頁
- (4 2) 即時的な対価の交換による譲渡は偏頗譲渡とならないが、何が対価の即時的交換であるかの解釈規定が設けられた(11U.S.C.547(c) (2000)、柏木昇・前掲(3 2)8 0頁、高木新二郎・前掲(3 2)5 8 6頁参照)。
- (4 3) *In re Geroge Rodman, Inc.*, 39 B.R. 855, 857(Bankr.W.D.Okla.1984), *rev'd*, 792 F.2d 125, 127 (10th Cir.1986); *In re Nucorp Energy, Inc.*, 80 B.R. 517, 518-19 (Bankr.S.D.Cal.1987), *aff'd* 902 F.2d. 729, 732 (9th Cir.1990)、高木新二郎・前掲(3 2)1 5 2頁参照。
- (4 4) また「同時交換」について、銀行が午前中に融資をしたが、その後債務者の経営状態が悪いくことに気づき、融資の数時間後に担保を取得したが、それは同時交換ではないとされた判例がある (*National City Bank of New York v. Hotchkiss*, 231 U.S. 50, 59 (1913)、高木新二郎・前掲(3 2)1 5 2頁、D. G. エプスタイン(小杉丈夫他訳)『アメリカの債権回収法』商事法務研究会(1984年)150頁参照)。
- (4 5) ただし、対抗要件の否認のところでも、後述するが、新価値の同時交換としてなされた移転であっても、対抗要件の具備(perfection)が遅れたために、移転の日が実際に行われた日より後になされ、同時交換でなくなって既存債務に対する移転として否認されてしまうことがある。財産の譲渡は、10日以内に対抗要件が具備されたとき

には取引のときに、10日より後に対抗要件が具備されたときは対抗要件具備のときになされたものとされているからである。(11U.S.C.547(e)(2) (2000)、渡邊光誠・前掲(31)72頁、高木新二郎・前掲(32)149頁、Tamer Frankel, *Securitization* Vol.1, at 412 (1991)参照。)

- (46) 渡邊光誠・前掲(31)80頁は、「合理的な対等額 (reasonably equivalent value) を受領した財産の譲渡は、擬制的詐欺的譲渡となることはない」としている。尚、ここでいう「擬制的」とは詐欺的譲渡の主観的意思がない場合、すなわち低廉譲渡あるいは過少対価見合いの債務負担行為で債務超過中になされた場合または結果的に債務超過になる場合、あるいは過少資本の営業についてなされた場合、あるいは支払能力を超えて債務を負担することをDIPが知っていた場合で、倒産申立前1年以内になされた場合をいう。この場合に関しては、DIPの主観的意図は必要ない。(11U.S.C.548 (a) (2000))

さらに以下の文献を調べたが、適正売買、適正担保が、日本におけるような理由で、詐欺的譲渡あるいは偏頗譲渡として否認される可能性があるという記述はなかった。柏木昇・前掲(32)80-81、87頁、高木新二郎・前掲(32)151-153、157-158、164-166頁、D. G. エプスタイン (小杉丈夫他訳) 『アメリカの債権回収法』商事法務研究会 (1984年) 58、149-150、160-164頁、Brian A. Blum, *Bankruptcy and Debtor/Creditor*, 77 (2nd ed. 1999)、Jason H.P. Kravitt, *Securitization of Financial Assets*, 5-139 - 5-140 (2nd ed. 1997)、Tamer Frankel, *supra* note 45 Vol.2, at 449-450、Lois R. Lupica, *supra* note 38, at 648 (1998)、Steven L. Schwarcz, *THE EASY CASE FOR THE PRIORITY OF SECURED CLAIMS IN BANKRUPTCY*, 47 *Duke L.J.* 425, 434 n.35, 440 n.65 (1997)、Steven L. Schwarcz, *Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm*, 77 *Tex. L. Rev.* 515, 592 (1999)

- (47) 有効要件として、担保権者による担保財産の変動の正確な管理・把握とこれにともなう債務者による厳格な清算を要求したため、複雑で手続き費用のかさむ結果になったという。(谷口安平「浮遊担保と否認権」法学論叢88巻4・5・6号(1971年)157頁)

(48) *Uniform Commercial Code* (統一商事法典)

(49) U.C.C.9-204

- (50) 以上の記述は、主に谷口安平・前掲(47)156-158頁によった。他に高木新二郎・前掲(32)156頁、米国商事法・金融法実務研究会「米国統一商事法典第9章(1998年度改正版)の紹介」国際商事法務27巻9号(1999年)1039頁、Brian A. Blum, *supra* note 46, at 10-11 参照。

- (51) 浮動担保の効力は、事後取得財産にも及ぶのが原則であるが、倒産事件開始後に債務者等が取得した財産には、担保権の効力が及ばない(11U.S.C.552(a) (2000))。しか

し、担保目的物の換価金に対しては、担保権の効力が及ぶとされており（11U.S.C.552(b) (2000)）、実際には、担保権者とDIPの話し合いで、担保目的物の使用、処分をDIPに許す代わりに、担保権者は追加担保を得る等の方法もとられるようである（高木新二郎・前掲(32)87-88頁、David G. Epstein, *supra* note 32, at 338-339 参照）。

(52) 1999年にUCC第9編は大幅に改正された。改正法は、2001年7月1日から施行予定である（改正 9-701）。既に、2000年初めの段階で7つの州で採択され（アリゾナ、カリフォルニア、メリーランド、モンタナ、ネブラスカ、ネバダ、テキサス）、16の州で採択審議中である（コロンビア特別区、デラウェア等）という。施行日までは、ほとんどの州で採択されるであろうといわれている。（田澤元章「アメリカ統一商事法典（UCC）の概要」日本銀行金融研究所 Discussion Paper No.2000-J-26（2000年）61頁）

尚、本論文では原則として現行UCCを用い、当該箇所が改正されている場合など必要に応じて改正法も用いる。その場合は、改正 9-〇〇〇と明記する。

(53) ①～③の要件が満足されたときに有効な担保権が成立する。（U.C.C.9-203）

(54) 貸付証書(Financing Statement)とは、①債務者・担保権者の名称と住所、②債務者の署名、③種類又は品目による担保物の表示等の要件を満たした書面で、これを登録することによって、対抗力を具備することができる。対抗力は担保権が成立しかつ対抗力具備に必要なすべての手続きが完了した時点で具備されるが、対抗要件具備の手続きを担保権成立以前にしておくことは可能である。その場合は、担保権が成立した時点で対抗力が具備される（U.C.C.9-303(1)）。但し、一端、対抗力を具備した担保権間の優劣は、担保権成立以前の貸付証書の登録時の先後により決定する（U.C.C.9-312(5)）。この点が日本法との大きな違いである。（田澤元章・前掲(52)45、54頁、柏木昇・前掲(32)92-93頁参照。）

(55) U.C.C.9-203,9-302（改正 9-310）、柏木昇・前掲(32)92-93頁、田澤元章・前掲(52)41-46、71-72頁参照。

(56) *Irving Trust Co. v. Commercial Factors Corp.*, 68 F.2d 864, 868 (C.A.2d, 1934)、谷口安平・前掲(47)159頁参照。

(57) 谷口安平・前掲(47)159頁

(58) 旧倒産法60条(a)（現倒産法11U.S.C.547(c)(1) (2000)）

(59) 倒産法は連邦法である。連邦憲法において、倒産事件に関しては連邦議会が専属的立法権を持つと規定されている。

(60) 米倉明「流動動産譲渡担保論一斑」北大法学論集18巻4号668頁、谷口安平・前掲(47)167-172頁、Vern Countryman, SYMPOSIUM ON BANKRUPTCY: The Concept of a Voidable Preference in Bankruptcy, 38 Vand. L. Rev. 713, 791-797 (1985)、Thomas Ross, The Impact of Section 547 of the Bankruptcy Code upon

Secured and Unsecured Creditors, 69 Minn. L. Rev. 39, 45-49, (1984)参照

- (61) Dubay v. Williams, 417 F.2d 1277, 1280, 1288-89 (9th Cir. 1969)、谷口安平・前掲(47)174-176頁、Thomas Ross, supra note 60, at 45-49 参照
- (62) Grain Merchants of Ind. v. Union Bank & Savings Co., 408 F.2d 209, 210, 212, 214-15, 218 (7th. 1969)、谷口安平・前掲(47)178-180頁参照。
- (63) Rosenberg v. Rudnick, 262 F.Supp. 635, 639-40 (Mass. 1967)、谷口安平・前掲(47)176-177頁参照。
- (64) In re White, 283 F.Supp. 208, 210-11 (S.D.Ohio. 1967)、谷口安平・前掲(47)177-178頁参照。
- (65) もともと、現在は、担保権者の権利を偏重することに対して相当批判がでてきている(田頭章一「アメリカ倒産手続きにおける担保権の処遇」民商法雑誌120巻6号(1999年)914-918頁)。
- (66) 11U.S.C.547(c)(5) (2000)、柏木昇・前掲(32)82頁、高木新二郎・前掲(32)151、156、587頁、Jason H.P. Kravitt, supra note 46, at 5-107 - 5-108、Tamer Frankel, supra note 45 Vol.2, at 441-442、Brian A. Blum, supra note 46, at 312-313 参照。
- (67) この場合、債権プールを確保するために、意図的に取引量を増やせば、偏頗譲渡にはあたらなくても詐欺的譲渡にあたる可能性がある。
- (68) 但し、特定性を満たしていること、公序良俗に反しないこと等の条件はあるが。
- (69) 丹羽繁夫「将来債権の譲渡をめぐる諸問題」金融法務事情1543号(1999年)35頁、高木多喜男「集合債権譲渡担保の有効性と対抗要件(上)」NBL234号(1981年)10-13頁、高木多喜男『担保物権法』有斐閣(1974年)343頁、角紀代恵「債権非典型担保」『別冊NBL31号 担保法理の現状と課題』(1995年)84-86頁、池田真朗「将来債権譲渡の効力(下)」NBL666号(1999年)32-35頁、道垣内弘人「将来債権の包括的譲渡の有効性と対抗要件」ジュリスト1165号(1999年)72-73、77-79頁参照
- (70) 但し、対象債権の流動性については、若干の疑問の声がある(加藤雅信「非典型担保法の体系」『別冊NBL31号 担保法理の現状と課題』(1995年)73頁)。
- (71) 債権譲渡登記の場合はどうであろうか。本来的には変わらないが、実質は第三者対抗要件と債務者対抗要件が分離されている関係上、債務者対抗要件の具備が遅れるのが普通であろうから、その分債務者にとっては有利になる可能性があるろう。
- (72) アメリカ法ではこの問題はどうか捉えられているのだろうか。アメリカにおいては、前に述べたように、担保の成立要件のひとつとして債務者が実際に担保物を取得することが求められるので、対抗要件を備えた担保権が成立するのは貸付証書の登録の時ではなく、将来債権が実際に発生したときである。但し、一端、対抗力を備えた担保権間の優劣は、担保権成立以前の貸付証書の登録時の先後により決定する(U.C.C.9-

312(5))。この点が日本法との大きな違いである。従って、アメリカ法においては、対抗要件を備えた担保権が成立するのは将来債権の発生時であるが、それによって対抗要件を備えた複数の担保権の優劣が決し得ないという問題は起こらない(田澤元章・前掲(52)45、54頁、柏木昇・前掲(32)92-93頁参照)。

(73)ところで、AがBに融資を行い、それについて担保契約を締結し、貸付証書を登録することによって対抗要件を具備した。その後、Bは資金に困り、再度Aから融資を受けた。このような場合、2番目の融資についても再度対抗要件を具備しなくてはならないのだろうか。UCC9-312(7)は、最初の融資に関して対抗要件を備えた場合、2番目の融資については、最初の融資と同じ優先権を持つと規定する。(U.C.C. 9-312 Official Comment 7, Example 5 (1999), 柏木昇・前掲(32)95頁参照。)

(74)詳細は後に述べるが、その可能性は高いといえる。

(75)「倒産法制に関する改正検討事項補足説明」法務省民事局参事官室編『倒産法制に関する改正検討課題(別冊NBL46号)』商事法務研究会(1997年)添付資料参照。また、破産法の抜本改正は2002年度に予定されている。(日本経済新聞2000年11月24日朝刊3面)

(76)法務省民事局参事官室編『倒産法制に関する改正検討課題(別冊NBL46号)』商事法務研究会(1997年)55頁

(77)深山卓也他「倒産法制に関する改正検討事項」に対する各界意見の概要(5・完) NBL651号(1998年)25頁。花村良一他「倒産法制に関する改正検討事項」に寄せられた各界意見の紹介(4・完)金融法務事情1528号(1998年)33頁も同旨。

(78)改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

#### 一. 賛成意見

##### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。否認権行使の基準時である、債務者のいわゆる実質的危機時期が、いつごろから始まると考えられるかという問題である。これが、支払停止や倒産手続開始申立てによって突然生じるものではないことは明らかであるし、本来危機否認で処理すべきものを故意否認で処理することによる不都合を回避することもできるので、考え方としては妥当である。」(西澤宗英他「倒産法制に関する改正検討事項に対する意見(2・完)」青山法学論集40巻3・4合併号(1999年)397-396頁)

##### 2. 民事訴訟法研究会(慶応大学)

「aに賛成する。実務では否認権行使につき支払停止(もしくは破産の申立)前までの期間までの財産流出を否認の対象とするかについて困難な問題を有していた。すなわち危機否認では否認し得ないものについて故意否認で否認するとしても破産者の

悪意が直接立証されることがないところから否認が困難であった。そこで申立又は財産的危機時期から一定の期間を遡れる一般的な規定を設けることが右の困難を解消するために効果的である。」（民事訴訟法研究会「倒産法制に関する改正検討事項」についての意見（４・完）」法学研究72巻1号（1999年）164頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。支払停止若しくは倒産申立ての直前の実質的危機時期において、一部の債権者による強引な取立にさらされ、偏頗弁済が行われる例が多く、債権者間の平等を確保するため、拡張が望ましい。」

（明治大学法学部民事訴訟法講座「倒産法制に関する改正検討事項」に対する意見（回答）」法律論叢71巻1号（1998年）67頁）

### 4. 高木新二郎

「検討事項の考え方に賛成」する。（理由は挙げられていなかった。）

（高木新二郎「新倒産法のあり方（下）●倒産法制に関する改正検討事項に対する意見」NBL637号（1998年）36頁）

## 二. 反対意見

### 金融財政事情研究会

「否認権行使の範囲を拡張することには反対である。」（理由は挙げられていなかった。）

（（社）金融財政事情研究会「倒産法制に関する改正検討事項」に対する当会の意見」金融法務事情1517号（1998年）33頁）

（79）深山卓也・前掲（77）25頁。花村良一・前掲（77）33頁も同旨。

（80）改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

## 一. 賛成意見

### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「(イ)に賛成である。現行法の4号否認の期間や無償否認の期間との関係を考慮して、このくらいの期間が適当ではあるまいか。」（西澤宗英・前掲（78）396頁）

### 2. 民事訴訟法研究会（慶応大学）

「(イ)に賛成する。2カ月、3カ月、6カ月、1年と実務では遡る期間にランクをつけて黒から灰色そして白というように処理しており、蓋然性からすると90日（(イ)）が妥当であってこれを採る。」（民事訴訟法研究会・前掲（78）164頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「(イ)案に賛成する。」（理由は挙げられていなかった。）（明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲（78）67頁）

### 4. 高木新二郎

「その期間は支払停止または倒産手続開始申立前90日（(イ)）とするのが妥当である。」

手形の満期延期要請等は倒産の3カ月位前からはじまることが多く、そのころからその要請の受入を引換とする主要大口取引先等からの担保追加要求等が行われるのが少なくないからである。」（高木新二郎・前掲(78)36頁）

二. 調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

(81) 東京地判平成9年7月24日（金融・商事判例1039号48頁（確定））は、詐害行為取消権についてであるが、停止条件が成立して対象債権が特定されたときに詐害行為の成立を認めている。

(82) 山本和彦・前掲(23)170頁

(83) 山本和彦・前掲(23)170頁

(84) 最近、倒産法改正の動きの中で、別除権の制限が提案されている。既にドイツ倒産法では、管財人の占有する動産は、別除権の対象となっていたとしても管財人において処分換価できる（新ドイツ倒産法166条1項）。その代わりに、管財人は、処分までの間、別除権者に金利を支払わなければならない。また、動産に限らず、債権譲渡担保も管財人が処分換価することが可能である（同166条2項）。（田代雅彦「ドイツ連邦共和国における倒産実務の研究（上）」曹時52巻1号（2000年）22-23頁、中西正「ドイツ倒産手続きにおける担保権の処遇」民商法雑誌120巻4・5号（1999年）601頁、Ehlers/Drieling, *supra* note 30, at 25,26,164,165 (1998)、Reinhard Bork, *supra* note 30, at 50,108,116 参照。）

(85) 破産における否認権行使は、散逸財産の回復にともなう配当の増加につながるから、厳格かつ徹底したものであり、他方、会社更生における否認権行使は、妥当な範囲で足りるとされる。管財人は、主要な取引先や金融機関等に対しては、事業の継続と会社再建のための資金繰りの必要性から、事実上、否認権の行使をしにくいのが実情である。その結果、救済融資のための担保権の設定は、破産ではこれに否認権を行使するのが通常であるが、会社更生では更生管財人がその行使を躊躇するが多い。（才口千晴・前掲(7)152頁）

(86) 田頭章一・前掲(65)914-915頁参照。

(87) たとえば、倒産時にあっては相殺は倒産法の制限を受ける（破産法104条等）。ただ、平常時に結ばれた契約に起因する相殺は原則認められるので、この場合とは事情を異にすると批判はあろうが、倒産法による制限という点では参考になるのではない。

(88) 三井一雄「集合債権譲渡担保と破産法上の否認」NBL298号（1984年）10頁

(89) 対抗要件の否認に関して、破産法、会社更生法、民事再生法の規定の内容はほぼ同一である。

(90) これ以降、破産を例に論を進めるが、会社更生、民事再生の場合にも当てはまるものである。

- (91)大阪高判10年①と大阪高判10年②は、同一の事案に基づくものであり、破産管財人、一部の債権者・第三債務者が重複している。両者は、ほぼ同内容と考えてよい。
- (92)上告人が期限までに上告理由書を提出しなかったため、大阪高決平成10年10月14日(金融・商事判例1057号14頁)により、上告却下となった。しかし、同内容の大阪高判10年②は上告されており、最高裁の判断が待たれる。
- (93)大阪地判平成10年3月18日(金融法務事情1523号76頁)は、大阪高判10年①の原審であり、ほとんど同内容である。「対抗要件を具備できない以上」とは、停止条件が成立するまでは、譲渡契約自体が実現するかどうか不明なわけだから、対抗要件を具備することが不可能であることを指しているであろう。しかし、仮に対抗要件を具備する方法があったとしても、実際は、債務者の信用不安につながるため、譲渡通知を留保せざるを得ないという事情もある。東京地判10年にこの点が詳細に述べられているので以下に挙げておく。「ところで、現在の我が国においては、債権譲渡は、債務者の支払停止の兆候であると認識されることが多く、債務者の信用不安が現実化する前の平常時に設定する債権担保の手段(譲渡担保)としては、十分に認知されておらず、予期せず債権譲渡通知を受けた第三債務者が債務者の支払停止の兆候と受け取るにより右通知が債務者の支払停止の引き金となることがままあり、支払停止の引き金を引くことも社会的悪評の種となることが珍しくないため、債権者は一般に自らが倒産の引き金を引いたとの世評を受けることを避ける傾向にあり、その結果、債権譲渡通知は債権者が債務者の支払停止を確認した直後にされるのが通常であることは公知の事実である。」
- (94)譲渡担保権が破産に際して別除権になるのか取戻権になるのかは議論がある。明文の規定はないが、別除権と考えるのが判例・通説である。ちなみに、ドイツ法では明文の規定をもって別除権と定めている。(新ドイツ倒産法50条1項、51条1項1号、Ehlers/Drieling, supra note 30, at 137、Reinhard Bork, supra note 30, at 54,58,108,113,114,116 参照)
- (95)長井氏は、停止条件付集合債権譲渡は一種の非典型担保であって、契約時に担保権が現実に発生しているとみるべきであるから、支払停止後の譲渡通知は担保権発生後15日を経過した後に悪意でされた右担保権の対抗要件具備行為として破産法74条による対抗要件否認の対象となるという解釈論を提唱、これに沿う裁判例として大阪高判10年①②が現れた。
- (96)予約型の集合債権譲渡担保契約を当初結び、支払停止等の後に譲受人が予約完結権を行使する形態。支払停止等における予約完結権の行使は、債務者の行為ではなく、かつ、担保権の実行過程に過ぎないから否認できず、債権譲渡通知は、支払停止等から15日以内に行えば、最判48年により否認されることがない。停止条件付集合債権譲渡担保は、この予約完結の意思表示の必要がないので、さらに好ましいとされる(長井秀典「停止条件付集合債権譲渡の対抗要件否認」判例タイムズ960号(19

- 98年) 40頁、梅本弘「集合債権譲渡担保に関する問題点」判例タイムズ510号(1983年) 74頁)。
- (97)外部的にも(権利が)移転しない場合は譲渡担保ではない(我妻栄『新訂担保物権法』岩波書店(1968年)601頁)
- (98)長井秀典・前掲(96)40頁
- (99)大阪高判10年①においても、「右は、債権譲渡とは異別の非典型担保として、担保権設定契約の一類型に当たると認めるのが相当である。」として、「譲渡担保」という言葉は使っていない。
- (100)判例においても、担保権の実行通知がされるか否か、また、実行通知がされるとしてもどのような時期にされるかは、当事者の営業状況、信用状況及び経済情勢等に左右される極めて不確定な事柄であるから、当該債権を譲り受けあるいは差し押さえようとする第三者から債権の存否ないしはその帰属に関する照会があった場合、債務者がこれについての認識を確定的かつ確実に表示することは著しく困難であるというべきであり、それゆえ譲渡担保設定通知に第三者対抗力を認めることは、民法467条1項の趣旨に反するものであるとしている。(東京地判平成11年2月24日判例タイムズ1016号172-173頁)
- (101)長井秀典・前掲(96)42頁
- (102)長井秀典氏は否認肯定派の一人であるが、その氏にしても、「慣習上の担保権としての地位は既に確立している」としている(長井秀典・前掲(96)44-45頁)。
- (103)こうした担保設定契約は、債権の範囲が特定されていないという理由でもともと無効となるべきとの意見もあるが、債権譲渡の効果が現れるのは停止条件成立の時なので、その時に債権の範囲等が特定されるのであれば無効とはならないと考える。
- また、大阪高判①は、当該事案と最判48年の事案の異同について、「(最判48年の事案は) 契約締結時に債権譲渡の対象となる債権が現存ないし特定もしていなかった事案に関するものであって、本件とは事実を異にする」と述べて、そうした場合においてまで対抗要件を否認できるとはしていない。
- (104)斎藤秀夫他編「注解破産法(改訂第二版)」青林書院(1994年) 379頁
- (105)斎藤秀夫・前掲(104)402-403頁
- (106)大判昭和6年9月16日(民集10巻819頁)、最判昭和45年8月20日(民集24巻9号1339頁)にも、同様の判断が見られる。
- (107)桜井孝一「破産法74条1項所定の期間の起算日」判例タイムズ306号(1974年) 83頁参照
- (108)椿寿夫氏は、集合債権譲渡担保には、通常は問題にしないが末期的ないし最終的な回収確保手段として多数の指名債権群に着目する危機対応型と、業態そのものとして多数の指名債権群が定在的かつ定量的に担保提供用資産である正常業務型とがあるとする(「将来の金銭債権の包括的譲渡担保と第三債務者の特定」NBL288

- 号（1983年）8頁）。
- (109) 1998年、会社更生法の適用を申請した日本リースは、証券化の分野でもリーディング・カンパニーであり、国内外を問わず多数の証券化案件を進めていたが、その日本リースにしても、多数のリース債権に停止条件付集合債権譲渡担保を設定しており、危機状態に陥ってからは第三債務者への通知が殺到したという（日本経済新聞1998年10月4日朝刊11面）。
- (110) 野村豊弘他『民法Ⅲ債権総論』有斐閣（1988年）175、176頁
- (111) 中田裕康「指名債権の譲渡等と債務者の立場」NBL232号（1981年）6頁
- (112) 法務省民事局参事官室・第四課編『Q&A債権譲渡特例法』商事法務研究会（1998年）、揖斐潔「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の概要」NBL644号（1998年）6-10頁、645号49-54頁、「債権譲渡登記制度の導入（平成11.6.25更新）」<http://www.moj.go.jp/MINJI/minji13.htm>（法務省のホームページ、1999年7月13日アクセス）参照
- (113) 池田真朗「運用を開始した債権譲渡登記」銀行法務21第557号（1999年）1頁
- (114) 池田真朗「債権譲渡登記制度の効用と波紋」銀行法務21第561号（1999年）1頁
- (115) 「新法ができた以上、伝統的な停止条件型についてはその対外効を厳しく制限し、有事発生時の対抗要件具備行為を含めて管財人の否認権行使に服させるという下級審判例が支配的となっており、・・・もはや停止条件付譲渡担保は、中小企業向けの新規与信創設手段としては利用困難な状況に追い込まれつつある。」（河野玄逸「競合する債権の優劣と債権回収 求められる動的リスク管理 ～債権者競合局面での優先回収ポイント」債権管理90号（2000年）37頁）しかし、新法（債権譲渡特例法）によってもこの問題は解決されていないことに注意すべきである。
- (116) 池田真朗・前掲(114)1頁。
- (117) この点につき、森井英雄他『新訂版 債権譲渡特例法の実務』商事法務研究会（2000年）129-135頁は、譲渡債権の限度額(極度額)と累積額との関係について道垣内教授の反論に対する再反論という形で限度額(極度額)を用いることを主張する。
- (118) 「これらの下級審判例についての実務界の衝撃と困惑は想像以上のものがある。債権譲渡登記制度など別途の対抗要件具備方法が、いまだ経済社会において定着しているとはいいがたい状況にあって、小口多数の債権の譲渡をもって、資金調達等金融取引・商取引の展開を望む事業者も多いにもかかわらず、その途がこれらの判決によって閉ざされることになりかねないことに強い懸念を表明せざるをえない。」（中村廉平・前掲(14)67頁）

- (119) 中小企業が複数集まって、金融機関がそのとりまとめ、仲介をして債権の流動化という動きはある。しかし、まだ軌道に乗っているとはいえない。(北川慎介「中小企業債権流動化研究会最終報告の概要」ジュリスト1201号(2001年)66頁。)
- (120) ケースは違うが、不動産の売買において、「自社ビルの売却」というと経営状態が悪いのかと疑われるため、「自社ビルの証券化」というそうである。証券化とか流動化という名称がつけば、信用不安問題もある程度避けられるようである。それはそれで困ったことだとは思いますが。
- (121) 11U.S.C.547(e)(2) (2000)、渡邊光誠・前掲(31)72頁、高木新二郎・前掲(32)149頁、Tamer Frankel, supra note 45 Vol.1, at 412 参照。

#### 【参照条文】

破産法72条1項

左ニ掲クル行為ハ破産財団ノ為之ヲ否認スルコトヲ得

- 一 破産者カ破産債権者ヲ害スルコトヲ知リテ為シタル行為但シ之ニ因リテ利益ヲ受ケタル者カ其ノ行為ノ当時破産者ヲ害スヘキ事実ヲ知ラサリシトキハ此ノ限ニ存ラス
- 二 破産者カ支払ノ停止又ハ破産ノ申立アリタル後ニ為シタル担保ノ供与、債務ノ消滅ニ関スル行為其ノ他破産債権者ヲ害スル行為但シ之ニ因リテ利益ヲ受ケタル者カ其ノ行為ノ当時支払ノ停止又ハ破産ノ申立アリタルコトヲ知リタルトキニ限ル

破産法74条1項

支払ノ停止又ハ破産ノ申立アリタル後権利ノ設定、移転又ハ変更ヲ以テ第三者ニ対抗スルニ必要ナル行為ヲ為シタル場合ニ於テ其ノ行為ガ権利ノ設定、移転又ハ変更アリタル日ヨリ15日ヲ経過シタル後悪意ニテ為シタルモノナルトキハ之ヲ否認スルコトヲ得但シ登記及ビ登録ニ付テハ仮登記又ハ仮登録アリタル後本登記又ハ本登録ヲ為シタルトキハ此ノ限ニ存ラス

会社更生法78条1項

左に掲げる行為は、更生手続開始後、会社財産のために否認することができる。

- 一 会社が更生債権者又は更生担保権者（以下本条中「更生債権者等」という。）を害することを知ってした行為。但し、これによって利益を受けた者が、その行為の当時更生債権者等を害する事実を知らなかったときは、この限りではない。
- 二 会社が支払の停止又は破産、更生手続開始、整理開始若しくは特別清算開始の申立（以下本条中「支払の停止等」という。）のあった後にした更生債権者等を害する行為及び担保

の供与又は債務の消滅に関する行為。但し、これによって利益を受けた者がその行為の当時支払の停止等のあったこと又は更生債権者等を害する事実を知っていたときに限る。

#### 会社更生法 80 条 1 項

支払の停止又は破産、更生手続開始、整理開始若しくは特別清算開始の申立があった後権利の設定、移転又は変更をもって第三者に対抗するために必要な行為をした場合において、その行為が権利の設定、移転又は変更があった日から 15 日を経過した後悪意でしたものであるときは、これを否認することができる。但し、登記及び登録については、仮登記又は仮登録があった後本登記又は本登録をしたときは、この限りではない。

#### 民事再生法 127 条 1 項

次に掲げる行為は、再生手続開始後、再生債務者財産のために否認することができる。

一 再生債務者が再生債権者を害することを知ってした行為。ただし、これによって利益を受けた者が、その行為の当時、再生債権者を害する事実を知らなかったときは、この限りではない。

二 再生債務者が支払の停止又は破産、更生手続開始、整理開始若しくは特別清算開始の申立て（以下この条から第 129 条までにおいて「支払の停止等」という。）があった後にした再生債権者を害する行為及び担保の供与又は債務の消滅に関する行為。ただし、これによって利益を受けた者が、その行為の当時、支払の停止等のあったこと又は再生債権者を害する事実を知っていたときに限る。

#### 民事再生法 129 条 1 項

支払の停止等があった後権利の設定、移転又は変更をもって第三者に対抗するために必要な行為（仮登記又は仮登録を含む。）をした場合において、その行為が権利の設定、移転又は変更があった日から 15 日を経過した後悪意でしたものであるときは、これを否認することができる。但し、当該仮登記又は仮登録以外の仮登記又は仮登録があった後にこれらに基づいてされた本登記又は本登録は、この限りではない。

## 第三章 譲渡担保と売買

### 【目次】

問題の所在

検討の順序

一節 譲渡担保とその効果

二節 倒産法改正の動き

一款. 破産法上の別除権に関する改正案

二款. 各界の反応

三款. 民事再生法上の別除権

一項. 民事再生法の制定

二項. 民事再生法上の担保権の取扱い

四款. 小括

三節 会計面での変化

一款. オフバランス化の要件

一項. 企業会計審議会の動き

二項. 公認会計士協会の動き

二款. 小括

四節 日本における学説

五節 アメリカ法における True Sale の議論

六節 まとめ

## 問題の所在

第二章において否認を免れたとして、次の問題点は、当該債権譲渡が債権の流動化（すなわち債権の売買）ではなく、譲渡担保と解される可能性にある。破産の場合は、譲渡担保権は別除権となり、倒産手続外での実行が認められる。会社更生の場合は更生担保権となって倒産手続きに組み込まれ、担保権の実行が遅れ、また減免を求められる場合もある。アメリカにおいては、倒産手続き申立がされると担保権の実行が自動的に停止される。そのため当該債権譲渡が譲渡担保か売買かのいわゆる true sale の議論が発展した。

しかし、日本においては実害がでるのが会社更生の場合に限られていたこと、その会社更生が倒産件数の中で少数にとどまり、また大会社の場合にはメインバンクを中心とする任意整理で会社更生に移行しない場合が多かったので、日本とアメリカでは状況が違うというよ

うな議論も見られた。しかし、事態は大きな変動を見せている。

第一に、倒産法改正の動きである。日本で true sale の議論が重視されなかった背景に別除権の存在があることは述べた。その別除権が変革を迫られている。①別除権の対象資産を倒産手続きに載せ、管財人による換価を可能とすること、②担保権の実行としての競売手続きの中止命令等が提案され、先頃制定された民事再生法においては②が導入されている。さらに倒産法全般についての改正が2002年に予定されている。実現すれば、譲渡担保全般が倒産手続きの影響を受けることになる。

第二に、会計面での変化である。企業会計審議会、公認会計士協会では、流動化資産のオフバランス化に関する報告書、指針を発表し、貸借対照表から対象資産を除去できる要件を厳格にした。流動化の効果の一つが貸借対照表のスリム化であるからこれは大きな問題となる。また、貸借対照表から対象資産を除去できなかった場合、それは債権の流動化ではなく、譲渡担保であるとされる可能性が高くなる。

こうした流れを受けて、日本においても譲渡担保と売買の区別が今まで以上に重要となってくると考えられる。日本法での議論、アメリカ法での議論、会計面からの議論を検討してそのメルクマールを探ることが第三章の目的である。

## 検討の順序

一節において、譲渡担保とその効果、そして当該債権譲渡が譲渡担保と解された場合に起こる問題について、二節では、倒産法改正が予定通り実行された場合に起こる問題について述べる。三節では、会計面での変革について述べ、その後四節で、日本における学説を、五節でアメリカにおける学説を挙げて、売買と担保のメルクマールについて比較検討し、六節でそれらを総合して提示する。

### 一節 譲渡担保とその効果

譲渡担保は民法典に定められた担保ではない。判例と学説によって、非典型担保として発展してきたものである。譲渡担保とは、「債権者が債務者に対する債権を担保するために、債務者あるいは第三者（譲渡担保設定者）が所有する物の所有権を債権者に移転し、被担保債権が弁済されれば目的物の所有権が設定者に復帰するし、債務不履行があれば担保権者が目的物を自己に帰属させた上で、その価額と被担保債権との清算を行うか、担保権者が目的物を処分し、同じく清算を行うという形で債権の回収を図る手続き」（\*1）であるという。

つまり、AがBに金銭を貸す一方で、Bの所有物の所有権を得る。Bが期限までに金銭を返済すれば目的物はBに返還されるし、返済できなければ、Aは目的物を自分のものとし、目的物の価値が貸した金銭よりも高い場合はその差額をBに支払う。または、目的物を売却し差額がある場合はBに支払う。そういう仕組みをいう(\*2)。

しかし、初期の譲渡担保(\*3)は買戻特約(または再売買予約)付き売買プラス賃貸借(または使用貸借)という構成であったと考えられる(\*4)。

すなわち、BがAに自己の土地や物を売却する。その売買には特約が付いていて、一定の期限までに代金(もちろん利息を付けて)を返せば土地や物を返してもらえる。しかし、返せなければそれはAに丸取りされる。1000万円の土地を100万円で売った場合、期限までに100万円(プラス利息)が払えなければ、1000万円の土地をとられてしまうことになる(\*5)。

それなら質権ではないかとの声もあろう。だが、質権の場合は流質契約が禁じられている(民法349条)。そこで売買という形式をとれば、その制限を免れることができたのである。また、質権の場合は、目的物の占有を相手方に移さなくてはならない(民法342条)。その土地や物を使い続けなくてはならない場合には、用いることができない。そのため、買戻特約付きで売買し、その後その土地や物を賃借、使用貸借するという方式をとったのである(\*6)。

この方式を法的に説明する上で、様々な問題が存在したが、最も重要であったのは、この方式における所有権移転の意味であった。

判例は、当初、所有権は外部的に移転するのみで内部的には移転しない(外部移転論)(\*7)と述べたが、その後、権利の移転とは完全に移転するかしないかのどちらかであり、外部的には移転するが内部的には移転しないというような中途半端な性質のものではない等の批判が続出し(\*8)、それらを受けて、外部的にも内部的にも所有権が移転するとの説(内外部共移転論、いわゆる所有権的構成)をとるに至った(\*9)。

これに対して我妻教授は、「権利が外部的にのみ移転することが異例なりや常態なりやは全く法律理論上の問題である。これに反し、売渡抵当より生ずる一定の効果が常態なりや異例なりやは、一定の財産を担保となす場合の経済取引界における状態又は当事者の企図する所の問題である。而して、売渡抵当契約を解釈するに当たっての標準は専ら後者によるべく、前者は何ら関与すべきに非ざることは極めて明らかなことである。然るに、判例は、前者における異例に対し直ちに後者における異例を結びつけんとするのである。その不当なることをまたない所ではあるまいか。」(\*10)と批判した。

我妻教授の批判にもかかわらず、当初は判例・学説とも内外部共移転論をとるものであった(\*11)。しかしその後高利貸しによる農村の土地の収奪が進むにつれ(\*12)、内外部共移転論とそれに基づく大連判大正13年12月24日に対する批判が高まり、大判昭和8年4月26日民集12巻767頁は、「売渡担保タルト譲渡担保(\*13)タルトヲ間ハス当該財産権ノ真正ニ移転セラルルコトハ些ノ扱フトコロ無キモ」として、内外部共移転論(所有権的構成)を形式的に支持した上で、「其ノ究極ノ目的ハ即チ担保供与ニ在ルカ故ニ譲受人ハ此目的ト抵触スルカ如キコトヲ為スヲ得サル義務ヲ譲渡人ニ対シテ負担ス」と判示して、純然たる所有権的構成ではなく、担保権的構成の色合いを濃くしている。

担保権的構成をとることの強みは、債権者の丸取りを防ぐことにあるが、同判決は形式的

には所有権的構成をとりながらも、「此目的（担保供与）ト抵触スルカ如キコトヲ為スヲ得サル義務」を認めて、買戻期限を過ぎても買い戻すことが可能であるということを示したものである。この「此目的（担保供与）ト抵触スルカ如キコトヲ為スヲ得サル義務」から、仮に買い戻すことができなかつたとしても、債権者には清算義務があるということをも導き出せよう。近江教授は、当該判決を「担保物の丸取りを目的とする債権者の恣意に歯止めをかけた」と評価する（\*14）。

その後の判例は、代物弁済の予約（\*15）における担保の丸取りの批判（\*16）の影響を受けて、譲渡担保の目的物の価額と被担保債権の価額が合理的均衡を欠く場合、買戻期限を過ぎても債権者が換価処分するまでは設定者に取戻権があるとし（\*17）、また債権者の目的物引渡または明渡請求は、清算金の支払いと引換にのみ許されるとした（\*18）。

このように実質的には担保権的構成への傾倒が見られるものの、形式的には依然として判例は所有権的構成をとるとされる（\*19）。学説においては、現在は担保権的構成が通説となっているが、それでも少数説として所有権的構成は残っている。しかしそれは清算義務を認めるものである（\*20）。それゆえ、どちらの構成をとっても結果に大きな差はないといった状態となっている（\*21）。

ところで、倒産時の扱いを考える際にも、所有権的構成をとるか担保権的構成をとるかで譲渡担保の効果は異なってくる。例えば、Bを譲渡人、Aを譲受人とし、Bが倒産した場合を考える。その際、所有権の移転を認める所有権的構成においては、Aの所有権を認め、それに基づいて取戻権を認める（\*22）。しかし、担保権的構成においてはあくまでも担保なのだから、Aの権利は別除権にとどまるとされるのである（\*23）。

ここで他の担保を顧みると抵当権等に関しては、破産法の条文で、担保権者が別除権を有する旨の記載がある。しかし、譲渡担保に関しては明文の規定がない（\*24）（\*25）（\*26）。それゆえ、取戻権か別除権かで論争になったのだが、最判昭和41年4月28日（民集20巻4号900頁）は、譲渡担保設定権者が会社更生手続に入った場合に、譲渡担保権者は、取戻権者ではなく、更生担保権者として扱われることを認めた（\*27）。これを破産の場合に当てはめてみると、譲渡担保権者は別除権を得るという結論になる。この判決の出現により、別除権説が通説となった（\*28）。

これより、譲渡担保において、担保権設定者が倒産した場合、担保権者は破産（\*29）の時は別除権、会社更生の時は更生担保権を得ると考えられる。

そして、別除権については、倒産手続外での権利行使が認められるので、債権の流動化の場合も譲渡担保の場合も、大きな差は見られない。しかし会社更生の際には、譲渡担保は、更生担保権として更生手続により多大な制限を受ける。具体的には、債権の代金を払ってもらったのが遅れたり、減額されたり、最悪の場合は一銭も払ってもらえない場合も出てくる（\*30）。債権の流動化と譲渡担保の境界がはっきりせず、仮に債権の流動化としてなされたものが、譲渡担保と判断されるようなことになると、そうした問題が起こってくることになる。債権の流動化は最終的には期限までに債権を換価して、投資家に配分しなければなら

ないから、たとえ期限の遅れであっても致命的となる。それゆえ、譲渡担保と債権の流動化との区別が必要となるのだが、その必要性は、これまでは会社更生の場面において問題となることであった。その会社更生は倒産件数の中で少数であったし、また大会社の場合にはメインバンクを中心とする任意整理で会社更生に移行しない場合も多かったので、譲渡担保と債権の流動化を区別する必要性は比較的少なかったといえる。しかし、事態は大きな変動を見せている。それが、二節で扱う倒産法改正の動き（一部は既に改正済み）、三節で扱う会計面での変化である。

## 二節 倒産法改正の動き

### 概要

個人破産事件の激増、大規模倒産事件や国際倒産事件の増加という最近の倒産事件の現状に対応するため、倒産法制の抜本の見直しが求められている。法務大臣の諮問を受けて法制審議会倒産法部会は、平成8年10月から、倒産法制の見直しについて調査審議を行っており、それまでの審議の結果を踏まえて、平成9年12月19日に「倒産法制に関する改正検討事項」を公表し、関係各界に意見照会を行った。倒産法部会はこの意見照会の整理分析を踏まえて改正要綱案試案を作成し、これを公表するとともに、関係各界に意見照会をしたうえで、改正要綱案を策定することを予定している(\*31)。

### 一款 破産法上の別除権に関する改正案

破産法上の別除権に関する意見照会の内容は、以下の通りである。

#### 「13 破産財団

##### (1)略

##### (2)別除権の目的である財産

- ア 別除権の目的である財産について、改正すべき点はあるか。
- イ 例えば、次のような考え方があるが、どうか。
  - a 裁判所は、債権者の一般の利益に適合し、かつ、担保権者に不当な損害を及ぼす恐れがないと認める場合には、相当な期間を定めて、担保権の実行としての競売の手続きの中止を命ずることができるものとするとの考え方（商法384条参照）
  - b 営業の継続をする場合その他必要がある場合には、破産管財人は、破産財団に属する財産につき商法による留置権を有する者に対して、その留置権によって担保された債権額、その債権額が留置権の目的の価額を超えるときは、その目的の価額に相当する金銭を供託して、留置権の消滅を請求することができるものとし、この場合には、その留置権を有していた者は、当該供

託金の上に質権者と同一の権利を有するものとするとの考え方（会社更生法第161条の2参照）

### (3)破産財団の換価

- ア 破産財団の換価について、改正すべき点があるか。
- イ 例えば、次のような考え方があるが、どうか。
  - a 一般の債権調査の終了前においても、破産管財人は、破産財団に属する財産を換価することができる（破産法第196条第1項前段を削除する。）ものとするとの考え方。
  - b 別除権の目的である財産の換価
    - (ア)任意売却の方法による換価
      - (a) 破産管財人は、別除権者の同意がない場合であっても、別除権の目的である財産を、民事執行法その他強制執行の手続きに関する法令の規定によらないで、担保権の付されたまま売却することができることを法文上明確にするものとするとの考え方
      - (b) (a)による売却がされた場合には、当該担保権者は、売却前と同様に、別除権者として、その破産債権を行使するものとするとの考え方

#### (イ)破産管財人による任意売却と担保権の消滅

別除権の目的である財産について、破産管財人が別除権者に対して法律で定める一定期間内に競売の申立（法律に定めた方法によらないで別除権の目的を処分する権利を有する場合には、その処分）をすべきことを催告したにもかかわらず、別除権者が当該期間内に競売の申立等を行わないときは、破産管財人は、担保権を消滅させて、その財産を売却することができるものとし、この場合には、売却代金の内の一定部分に相当する金額は、別除権者に優先して、破産財団に帰属するものとするとの考え方

#### (ウ)民事執行手続きによる換価（破産法第203条）

破産管財人が、民事執行法その他強制執行の手続きに関する法令の規定により、別除権の目的である財産の換価を行うときは、共益費用及び別除権者の被担保債権を弁済して剰余が生ずる見込みのない場合であっても、その手続きを取り消す（民事執行法第63条等参照）ことなく続行させるものとするとの考え方」（\*32）

## 二款. 各界の反応

以下は、意見照会に対する各界の回答である。

「(2)別除権の目的である財産

ア 別除権の目的である財産について、改正すべき点はあるか。

イ 例えば、次のような考え方があるが、どうか。

- a 裁判所は、債権者の一般の利益に適合し、かつ、担保権者に不当な損害を及ぼす恐れがないと認める場合には、相当な期間を定めて、担保権の実行としての競売の手続きの中止を命ずることができるものとするとの考え方（商法384条参照）

この考え方については、賛成する意見が多数であったが、清算手続きである破産において中止命令を認めるのは、担保権者の権利を不当に害するとして反対する意見も相当数あった。また、賛成意見の中には、中止命令により担保権者に生じた不利益を補償する措置を検討すべきであるとの意見もあった。」(\*33)(\*34)

- 「 b 営業の継続をする場合その他必要がある場合には、破産管財人は、破産財団に属する財産につき商法による留置権を有する者に対して、その留置権によって担保された債権額、その債権額が留置権の目的の価額を超えるときは、その目的の価額に相当する金銭を供託して、留置権の消滅を請求することができるものとし、この場合には、その留置権を有していた者は、当該供託金の上に質権者と同一の権利を有するものとするとの考え方（会社更生法第161条の2参照）

この考え方について寄せられた意見は、ほとんどすべてが賛成意見であった。」(\*35)(\*36)

「(3)破産財団の換価

ア 破産財団の換価について、改正すべき点があるか。

イ 例えば、次のような考え方があるが、どうか。

- a 一般の債権調査の終了前においても、破産管財人は、破産財団に属する財産を換価することができる（破産法第196条第1項前段を削除する。）ものとするとの考え方。

この考え方について寄せられた意見は、すべてが賛成意見であった。」(\*37)(\*38)

- 「 b 別除権の目的である財産の換価

(ア)任意売却の方法による換価

- (a) 破産管財人は、別除権者の同意がない場合であっても、別除権の目的である財産を、民事執行法その他強制執行の手続きに関する法令の規定によらないで、担保権の付されたまま売却することができ

ることを法文上明確にするものとするとの考え方

- (b) (a)による売却がされた場合には、当該担保権者は、売却前と同様に、別除権者として、その破産債権を行使するものとするとの考え方

これらの考え方については、賛成意見がほとんどであったが、別除権者の予想しない物件購入者との関係が新たに生ずることになり、権利関係が複雑になる恐れがあるとして反対する意見もあった。」(\*39)(\*40)

「 (イ)破産管財人による任意売却と担保権の消滅

別除権の目的である財産について、破産管財人が別除権者に対して法律で定める一定期間内に競売の申立（法律に定めた方法によらないで別除権の目的を処分する権利を有する場合には、その処分）をすべきことを催告したにもかかわらず、別除権者が当該期間内に競売の申立等を行わないときは、破産管財人は、担保権を消滅させて、その財産を売却することができるものとし、この場合には、売却代金の内の一定部分に相当する金額は、別除権者に優先して、破産財団に帰属するものとするとの考え方

この考え方については、賛成意見が多数であったものの、①破産管財人が一方的な判断で任意売却するのでは別除権者の地位を不当に害する、②別除権者の同意を不要とすると、破産管財人が真摯な態度で任意売却に臨まなくなる懸念がある、③売却代金の一部財団組み入れも法的根拠が乏しいとして反対する意見も相当数あった。なお、賛成意見のなかにも売却代金額の決定が公正になるような手続き（たとえば、評価人による評価手続）を設けるべきであるとの意見や裁判所の許可を要件とすべきであるとの意見もあった。」(\*41)(\*42)

「 (ウ)民事執行手続による換価（破産法第203条）

破産管財人が、民事執行法その他強制執行の手続きに関する法令の規定により、別除権の目的である財産の換価を行うときは、共益費用及び別除権者の被担保債権を弁済して剰余が生ずる見込みのない場合であっても、その手続を取り消す（民事執行法第63条等参照）ことなく続行させるものとするとの考え方

この考え方について寄せられた意見は、ほとんどすべて賛成意見であったが、不動産の財団放棄との関係を検討する必要があるとの意見もあった」(\*43)(\*44)

## 三款. 民事再生法上の別除権

### 一項. 民事再生法の制定

倒産法の改正作業が進んでいることは、前に述べたとおりである。平成8年に始まったそれは、終了まで相当な時間を要する（改正法は平成14年制定予定であるという）。しかし、その間平成大不況により企業の倒産件数は大幅に増加し、平成10年10月の法制審議会倒産法部会は倒産法全般の見直し作業の中から、緊急に対処が必要な中小企業等の再建手続きの整備を取り出して、その立法化を急ぐこととなった。その結果、和議法に代わる新しい再建型手続きとして民事再生法が成立するに至った(\*45)。

同法の特徴を以下に挙げる。

- ①破綻前に、再生手続きを利用することができる（同法21条1項）。
- ②手続き開始後も、債務者に業務を遂行し、財産を管理処分する権利を認めている。
- ③債権者の行為に一定の制限を課す。一般債権者の強制執行や仮差押え等の中止命令（同法26条1項）、包括的禁止命令（同法27条）、担保権の実行としての競売手続きの中止命令（同法31条）、担保権消滅請求制度（同法148条）等。
- ④決議要件の緩和。再生計画案の可決要件は、議決権を有する出席再生債権者の過半数、かつ、再生債権者の議決権総額の2分の1以上である（同法171条4項、172条3項）。ちなみに、和議法においては、出席和議債権者の過半数、かつ、届出和議債権者の総債権の4分の3以上であった（和議法49条1項、破産法306条1項）。
- ⑤裁判所の監督。再生計画許可の決定が確定しても、監督委員又は管財人が選任されている場合には、再生手続きは終了せず、監督委員又は管財人の監督・管理が続くことになり、履行が確保される（同法188条2項、3項）。
- ⑥強制執行。再生計画の条項の再生債権者表への記載により、確定判決と同一の効力が与えられ、債務者が再生計画通りに弁済しないときには、債務者の財産に対する強制執行が可能となった（同法180条）。
- ⑦再生計画の取消。債務者が再生計画の履行を怠ったときは、裁判所は、一定条件の債権者の申立により、再生計画の取消をすることができる（同法189条）(\*46)。

## 二項. 民事再生法上の担保権の取扱い

破産に際して、譲渡担保権者は別除権を得ると考えられることは前に検討したとおりである。これと同様に、民事再生に際しても、譲渡担保権者は別除権を有すると考えられる(\*47)。そのため、債務者が再生手続き開始の申立をしても、再生手続きの拘束を受けることなく、再生手続き開始決定の前後を問わずに自由に別除権の行使ができ（民事再生法53条2項）、担保権の実行として競売の申立ができるのが原則である。しかし、民事再生法は再生債務者の事業・経済生活の維持、自主的後見的な再建を目的としている。そこで、担保権の実行としての競売手続き中止命令（同法31条）、担保権消滅許可制度（同法148条以下）等が設けられている(\*48)。

対象財産が債権の場合、特に問題となるのは前者の担保権実行中止命令である(\*49)。これは、再生手続き開始の申立があった場合で、債権者の一般の利益に適合し、かつ、競売申

立人に不当な損害を及ぼすおそれがないものと認められるとき、裁判所は、相当の期限を定めて、担保権の実行としての競売手続きを個別に中止することを命令することができる（31条1項）というものである。「相当の期限」について東京地裁では、再生計画案提出期限を考慮し、発令から原則として3ヶ月間としているとのことである（\*50）。この点について、「中止申立期間も短期間のため、競売申立人の利益を大きく損なうものとは考えられません。したがって、この中止命令の金融実務上への影響はあまり大きくないといえます。」（\*51）との意見もあるようだが、債権の流動化の場合は、SPVは譲受債権に対応する証券を発行して投資家を募っており、当該債権の換価が3カ月も遅れれば、スキームは多大な損害を被ることになる。

## 四款. 小括

今までは、倒産しかも法的整理という、ほとんどが破産で、残りを会社更生、和議、商法上の会社整理等が分け合うという状態であった。故に、別除権で保護されている担保権者は大きな影響を受けることはなかった。しかし、倒産法改正の動き、民事再生法の成立という新しい流れの中で、事態は一変した。

倒産法が予定通り改正されれば、これまで倒産手続きに影響されることのなかった別除権は倒産手続きの中に取り込まれて大きな制限を受ける。担保権実行中止命令、管財人による別除権の目的財産の換価権等がそれである。

前二者は、倒産法改正に先んじて制定された民事再生法においては既に認められている。そして、民事再生の大きな特徴は、一旦破綻した倒産者に再出発のチャンスが与えられることである。今までは、清算型の場合はもちろん再建型の倒産手続であっても、経営者の交代はさけられなかった。しかし、民事再生の場合は、倒産者が法的支援を受けて企業の経営を続けることができる。さらに、破綻前に申請することも可能であるし、決議要件も緩和されている。そうした中で、危機状態になって今までなら破産を選んでいた経営者が、民事再生を選ぶケースが増えてくると思われる。そうすると、民事再生においては、別除権者の権利は前に述べたように、相当制限されているので、その被害も大きなものとなろう。

こうした事実を踏まえると、債権の流動化において当該債権譲渡が担保ととられないことが重要となってくる。しかし、現実はいまだよりも担保ととられる可能性が高まっている。それについて次節で述べる。

## 三節 会計面での変化

当該債権譲渡が担保か売買かを示す証の一つは、貸借対照表上における対象債権の計上の有無であろう。担保であるならば、担保権実行の前は、譲渡人（債務者）が対象債権を所有しているはずであるから、当然譲渡人の貸借対照表上に計上されているはずである。そして、

売買であるならば、その所有権は譲受人（買主）に移っているはずであるから、貸借対照表上には計上されていないだろう。貸借対照表上から、対象資産（この場合は債権であるが）を除去することをオフバランスという。

図1

資産 (債権) 30	負債 70
資産 (その他) 70	資本 30

図2

資産 (現金・預金) 30	負債 70
資産 (その他) 70	資本 30

図3

資産 (その他) 70	負債 40
	資本 30

図4

資産 (現金・預金) 30	負債 30
資産 (債権) 30	負債 70
資産 (その他) 70	資本 30

図1をごらんいただきたい。これが貸借対照表と呼ばれるものである。左半分が資産、右半分の上部が負債、下部が資本である。この企業は30億円の売掛債権を持っていたとする。これを売却した場合の、貸借対照表が図2である（「債権」という資産が消え、代わりに「現金・預金」という資産が計上されている。

尚、説明を単純にするために利息、利益等はないものとする。さらに、当該債権を売却して得た金銭で、既存債務を返済した場合が図3である（「現金・預金」が消え、債務返済によって「負債」も30億円分減っている）。一方、当該債権を売却するのではなく、それを担保に金銭を借りた場合が図4である（金銭を借りたわけだから、「現金・預金」が計上され、その分「負債」も増えている）。

「資産」に対する「資本」の割合を自己資本率といい、一般にこれが高いほど安定している企業とされている。債権の流動化の目的は二つある。一つが資金調達、もう一つが貸借対照表のスリム化である。図2が前者、図3が後者と考えていただきたい。図1において、30億の売掛債権は資産ではあるが、期日がきて金銭化されるまでは不自由な財産である。金銭化されてはじめて、設備投資にまわすとか支払に回す等の道ができてくる。それを期日以前に第三者に売却することによって、企業は資金を得ることができる(図2)。そこで得た資金を既存債務の返済に充てると、総資産額が減りその分自己資本率が上がる(図3)。図の場合でいうと、 $(30 \div 100 =) 30$ パーセント(図1、2)から $(30 \div 70 =) 43$ パーセント(図3)に上がったことになる。

これに対して、図4の場合は当該債権は担保になっただけで、売却したわけではないので貸借対照表に残っている。金銭を借りたわけだから、負債もさらに増え、自己資本率は $(30 \div 130 =) 23$ パーセントに低下している。借金の多い、不安定な企業ということになるわけである。

この図で見るほど単純ではないが、会計上、当該債権譲渡が売買とされているか、担保とされているかは帳簿を見ればわかる。そして、大企業の場合、その帳簿は公認会計士のチェックがはいるから、企業側が売買であるとして当該債権を貸借対照表からはずしても(オフバランス)、公認会計士がそれを認めなければ、結果として当該債権は貸借対照表に残る(オフバランスされない)。それをみた利害関係者が「売買ではなく、担保である」として、なんらかの請求をしてくることになる。その意味では、当該債権がオフバランスされているか、いないかというのは、売買か、担保かのメルクマールとしての大きな要素になると言えよう。

今までは、企業が債権の流動化を行うときは、その資産をオフバランスしてきたし、それができないということはあまりなかった。故に、オフバランスされていても、実際は担保であるというケースはかなりあったものと思われる。そのため、オフバランスされているかいないかという要素は、担保か売買かを見極める上で、比較的重要視されてこなかったといえる。

しかし、今回オフバランスの基準が厳しくなった(というより、今までは明確な基準がなかった)。それにより、少なくとも公認会計士が介在する大会社(\*52)の場合は、企業の側がオフバランスを望んだのに、公認会計士が認めなかったというケースがかなりでてくると思われる。計算書類(貸借対照表、損益計算書等)は、原則として、定時株主総会に提出してその承認を求めなければならない(商法283条1項)。しかし、大会社においては、貸借対照表・損益計算書について、会計監査人(公認会計士又は監査法人。監査法人とは、複数の公認会計士によって設立された法人をいう。)・監査役会の適法意見のあるときは、株主総会の承認を要しない(商法特例法16条1項)。それゆえ、そこで公認会計士の意見が重要になってくる。もちろん、公認会計士の適法意見がなくとも総会で承認を得られれば、法形式上は問題ない。しかし、公認会計士の適法意見を得られなかったということは当然総会で問題になるし、その企業のイメージ、株価、格付けにも関わってくる。従って、実質的

には、大会社にあっては公認会計士の適法意見を得ることが必要不可欠となっている。そして、債権の流動化とは主に大会社において行われるものなのである。

さて、今回オフバランスの基準が厳しくなったと述べたが、その内容について以下に説明する。

## 一款. オフバランス化の要件

### 一項. 企業会計審議会の動き

平成11年1月22日、企業会計審議会より「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」(\*53)が公表された。その中で、金融資産の契約上の権利に対する支配が他に移転したときには当該金融資産の消滅を認識しなければならないとされた(つまり、オフバランスしろということ)。そして、支配が移転するとは、以下の3つの要件がすべて満たされる場合であるとされた。

「金融商品に係る会計基準

第二、二、1 金融資産の消滅の認識要件

- (1) 譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること。
- (2) 譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できること。
- (3) 譲渡人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買戻す権利及び義務を実質的に有していないこと。」(\*54)

さらに、これに対する解説が、前文、金融商品に係る会計基準注解に示されている。

「(1) 譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること。

譲渡人に倒産等の事態が生じても譲渡人やその債権者等が譲渡された金融資産に対して請求権等のいかなる権利も存在しないこと等、譲渡された金融資産が譲渡人の倒産等のリスクから確実に引き離されていることが必要である。したがって、譲渡人が実質的に譲渡を行わなかったこととなるような買戻権がある場合や譲渡人が倒産したときには譲渡が無効になると推定される場合には、当該金融資産の支配が移転しているとは認められない。なお、譲渡された金融資産が譲渡人及びその債権者の請求権の対象となる状態にあるかどうかは、法的観点から判断されることになる。

- (2) 譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できること。(\*55)

譲受人が譲渡された金融資産を実質的に利用し、元本の返済、利息又は配当等により投下した資金等のほとんどすべてを回収できる等、譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又

は間接に通常の方法で享受できることが必要である。したがって、譲渡制限があっても支配の移転は認められるが、譲渡制限又は実質的な譲渡制限となる買戻条件の存在により、譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受することが制約される場合には、当該金融資産の支配が移転しているとは認められない。

なお、譲受人が特別目的会社の場合には、その発行する証券の保有者が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できることが必要である。

(3)譲渡人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買戻す権利及び義務を実質的に有していないこと。(※56)

譲渡人が譲渡した金融資産を満期日前に買戻す権利及び義務を実質的に有していることにより、金融資産を担保とした金銭貸借と実質的に同様の取引がある。現先取引や債券レポ取引といわれる取引のように買戻すことにより当該取引を完結することが予め合意されている取引については、その約定が売買契約であっても支配が移転しているとは認められない。このような取引については、売買取引ではなく金融取引として処理することが必要である(※57)。(※58)

## 二項. 公認会計士協会の動き

「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を受けて、公認会計士協会は、「金融商品会計に関する実務指針(中間報告)」を取りまとめた(※59)。

その中で、資産の消滅に関する箇所を挙げてみる。

「金融資産の消滅の認識

(中略)

譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること

31. 譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されているかどうかについては、つぎの点を考慮して判定する。

①契約又は状況により譲渡人は譲渡を取り消すことができるか否か

②譲渡人が破産、会社更生、和議等の下に置かれた場合、管財人が当該譲渡金融資産に対し返還請求権を行使できるか否か

上記②に関して現行法制の下においては、第三者対抗要件を満たす場合に譲渡金融資産は「法的に保全」されているものとして取り扱う。

支配の移転が認められる譲渡制限

32. 譲渡制限があっても譲渡人から譲受人への支配の移転が認められる場合の譲渡制限とは、次のようなものである。

①譲受人に最も有利な第三者からの購入の申し込みと同一条件による譲渡人の優先的買戻権の存在

②譲受人が売却又は担保差入れをする場合における譲渡人の承認(回収が不経済とな

ったり、債務者を困難な状況に置くことがないか検討するための承認である。したがって、譲渡人の利益のために不合理に留保する場合を除く。)

- ③譲受人が譲り受けた資産を多数の第三者に売却することができる場合における譲渡人の競争相手への売却禁止（当該競争相手が唯一の潜在的な買手である場合を除く。）

支配の移転が認められる譲渡人の買戻権

33. 譲渡人に買戻権がある場合でも、譲渡金融資産が市場でいつでも取得することができる場合、又は買戻価格が買戻時の時価であるときは、当該金融資産に対する支配が移転している。他方、譲渡金融資産が市場で容易に取得できないもので、かつ、買戻価格が固定価格であるものは、当該金融資産に対する支配は移転していない。

また、流動化資産の残高が当初金額の一定割合を下回った結果、回収サービス業務コストの見合いから譲渡人が当該残高を買い戻すクリーンアップ・コールは、支配の移転が認められる買戻権である。」

「特別目的会社の事業

35. 金融商品会計基準注解（注4）（\*55参照）という特別目的会社（以下「特別目的会社」という。）の事業は、適正な価格で譲り受けた金融資産から生ずる収益を当該会社が発行する証券の保有者に享受させる目的に従って適正に遂行されている必要がある。当該目的に従い又は付随して発生する次のような取引を行った場合には事業目的に従って適正に遂行されていると考えられる。

- ①資産処分により利益をあげ、証券の保有者へこれを享受させる場合
- ②証券の保有者への配当、利払い及び償還等の時期まで余資を運用して収益を高める場合
- ③事業目的を遂行する上でデリバティブによりキャッシュ・フローを調整する場合
- ④事業目的を遂行する上でキャッシュ・フローを調整するための借入（例えば、証券を完売するまでの借入、又は証券の保有者への配当、利払い及び償還等のための借入）を行う場合
- ⑤事業目的に従い、一部の金融資産の回収に伴い譲渡人から新たな金融資産を譲り受けることを繰り返す場合、又は当初譲り受けた金融資産をすべて回収した後、譲渡人から再度新たな金融資産を譲り受ける場合」

「金融資産の譲渡人が譲渡先である特別目的会社が発行する証券等を保有する場合

40. 特別目的会社を用いた証券化において、譲渡人が、金融資産の譲渡対価の全部又は一部として特別目的会社の発行する証券等（信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等）の全部又は一部を保有することになる場合、金融商品会計基準注解（注4）により証券等の保有者が譲受人とみなされ、譲渡人が譲受人となるから当該保有部分の譲渡はなかったものとする。したがって、当該全部又は一部に対応する譲渡金融資産の全部又は一部は、「残存部分」として、取り扱い、金融資産の消滅の認識を行わない。」

## 二款. 小括

企業会計審議会による「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」、それを受けた公認会計士協会による「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」により、オフバランスの要件は以前より厳格になった。

そして、オフバランスできなければ、債権の流動化（債権の売買）であるということを主張するのは難しくなる。これらは、法律ではないが、前に述べたように、大会社は公認会計士の関与を必要不可欠とし、債権の流動化は主に大会社において行われるという状況の下では、事実上法的効果をもたらすものである。これらが要求するオフバランスの要件を以下に整理してみた。

### 1. 対抗要件

(1)第三者対抗要件が具備されていない場合は、オフバランスを認めない。

譲渡人が倒産した場合、管財人は当該債権に対して返還請求をしていくことが考えられる。それを防ぐには、第三者対抗要件を具備していることが必要である。否認、担保権に対する請求等があるので、第三者対抗要件を具備しているからといって、管財人の請求を拒絶できるわけではないが、第三者対抗要件を具備していない場合は、それだけで管財人に対抗できない。そういった場合、当該資産が譲受人に移転しているとは認められない。

(2)債務者対抗要件については、特に要求しない。

債務者対抗要件に関しては、第三債務者の相殺等により、譲受人の権利が害される場合が考えられる。民法467条の確定日付ある通知・承諾、特定債権法の公告は、第三者対抗要件と債務者対抗要件を兼ねるが、債権譲渡特例法における対抗要件の具備は、第三者対抗要件と債務者対抗要件とで具備の方法が異なる。そして、現状では債務者対抗要件を満たす行為は一般的ではなく、手間も費用もかかる。つまり、債務者対抗要件を満たすには、登記事項証明書等の交付による通知又は債務者の承諾が必要であり、それは個々の債務者ごとに必要がある。それゆえ、債権譲渡特例法については、債権流動化の促進を阻害しないため債務者対抗要件を満たしていない場合でも例外的にオフバランスを認めることとする。

### 2. 買戻条項

買戻条項の有無が即、オフバランスの可否につながるわけではない。あくまでも、その内容による。前に注で述べたように、債権に適用される財務構成要素アプローチは、金融資産を構成する財務的要素に対する支配の移転をもってオフバランスの要件とするから、譲受人が当該資産を支配していれば、譲渡人がリスクを負っていても、オフバランスは認められることになる。それゆえ、当該債権に係る譲受人の支配に影響するような買戻条項はオフバランスを認められないが、譲渡人のリスクとなるような買戻条項（例えば、当該債権が回収不能になった場合の無条件買戻等）はオフバランスを認められるということになる。つまり、

当該債権が債務不履行になった場合は、無条件で買い戻すという条項があっても、会計上は、担保ではなく売買として扱うということになる。

#### (1) オフバランスできる買戻条項

① 譲渡金融資産が市場でいつでも取得することができるとき、又は買戻価格が買戻時の時価であるとき。

譲渡人に買戻権がある場合でも、譲渡金融資産が市場からいつでも取得することができるときには、譲受人は売却など当該金融資産を自由に処分しても、譲渡人から買戻権の行使を受けたときに市場からいつでも取得して売り戻すことができる。また、たとえ譲渡金融資産を市場からいつでも取得することができるとは限らない場合であっても、再取得価額が、譲渡人が買い戻す時の時価であるときは、譲受人は第三者に対して売却する場合と同一の現金を獲得できる。

② 流動化資産の残高が当初金額の一定割合を下回った結果、回収サービス業務コストの不経済性から譲渡人が当該残高を買い戻すクリーンアップ・コール。

例えば、1万円の債権を回収するのに、10万円をかけるのは不合理であり、そういった場合は譲渡人に買戻してもらおう条項をいれることは考えられる。そして、その場合の対象債権の価額は、譲渡債権の総額からすればほんのわずかであり、そういった場合にも、買戻条項があったということで、オフバランスできないというのでは不合理である。

#### (2) オフバランスできない買戻条項

① 譲渡人が実質的に譲渡を行わなかったこととなるような買戻権

② 譲渡金融資産が市場で容易に取得できないもので、かつ、買戻価格が固定価格であるもの。

譲渡金融資産が市場からいつでも取得できるものでなく、かつ、譲渡人の買戻価格が固定価格であるものについては、譲受人は、いつ譲渡人から買戻権の行使を受けるかわからないので当該金融資産を自由に処分することができず、また、買戻価格も固定価格で確定している場合、譲受人は当該金融資産の契約上の権利を通常の方法で享受できないから、オフバランスを認めるわけにはいかない。

③ 譲渡人が、譲渡した金融資産の満期日前に、買戻しの権利と義務両方を持っている場合。

そういった取引は、当該債権に対する支配が譲受人に移転しているとはいえない。売買ではなく、担保付きの金銭消費貸借であると考えられる。

④ 譲渡人が譲渡した金融資産を満期日前に買戻す権利及び義務を実質的に有していることにより、金融資産を担保とした金銭貸借と実質的に同様の取引（現先取引や債券レボ取引、クロス取引等）である。契約書上、買戻す権利及び義務を取り決めていない場合又は売却と購入が別々の契約であっても、譲渡価格と購入価格が同一の場合で、又は譲渡の決済日と購入の決済日との期間の金利調整が行われた価格である場合には、譲渡人は再購入又は回収する同時の契約があると推定する。

そういった取引は、売買ではなく、担保付きの金銭消費貸借であると考えられる。

但し、あくまでも満期日前が対象であることに注意。ゆえに、満期がきたが債務不履行にな

った債権の無条件買戻条項が入っていても、それは「オフバランスできない買戻条項」とはならない。

### 3. 譲渡制限

相手方から買ったものは、自由に処分できるというのが、売買の基本である。そこに制限が加わるというのでは、売買とはいえない場合もでてくる。問題は、その制限の実質的内容である。

#### (1) オフバランスできる譲渡制限

① 譲受人に最も有利な第三者からの購入の申し込みと同一条件による譲渡人の優先的買戻権の存在

② 譲受人が売却又は担保差入れをする場合における譲渡人の承認（回収が不経済となったり、債務者を困難な状況に置くことがないか検討するための承認である。したがって、譲渡人の利益のために不合理に留保する場合を除く。）

③ 譲受人が譲り受けた資産を多数の第三者に売却することができる場合における譲渡人の競争相手への売却禁止（当該競争相手が唯一の潜在的な買手である場合を除く。）

譲受人に最も有利な第三者からの購入の申し込みと同一条件による譲渡人の優先的買戻権がある場合には、譲受人にとって第三者に売却するのと同じ結果が得られる。譲受人が売却又は担保差入れ時に回収又は債務者の不都合にならないかどうかについて譲渡人の事前の承認を要する場合には、不合理に留保する場合を除いて、譲受人に譲渡制限があるというほどのものではない。

また、譲受人が譲り受けた金融資産を多数の第三者に売却することができる場合、譲渡人の競争相手へ売却を禁止しても、当該競争相手以外に自由に売却できるので譲渡制限がない場合と同様の結果が得られる。

#### (2) オフバランスできない譲渡制限

譲渡制限の相手が、唯一の潜在的な買手である場合。

譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受することが完全に制約されるから、そうした場合はオフバランスを認めるわけにはいかない。

### 4. 特別目的会社が介在する場合

譲受人が特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして、証券の保有者にどれだけ対象債権上の権利を享受する自由があるかでオフバランスの有無を判断する。証券の保有者が、もとの譲渡人であった場合は、当該保有部分の譲渡はなかったものとし、オフバランスを認めない。

オフバランスが認められる特別目的会社の要件。

① 資産処分により利益をあげ、証券の保有者へこれを享受させる場合

② 証券の保有者への配当、利払い及び償還等の時期まで余資を運用して収益を高める場合

③ 事業目的を遂行する上でデリバティブによりキャッシュ・フローを調整する場合

- ④事業目的を遂行する上でキャッシュ・フローを調整するための借入（例えば、証券を完売するまでの借入、又は証券の保有者への配当、利払い及び償還等のための借入）を行う場合
- ⑤事業目的に従い、一部の金融資産の回収に伴い譲渡人から新たな金融資産を譲り受けることを繰り返す場合、又は当初譲り受けた金融資産をすべて回収した後、譲渡人から再度新たな金融資産を譲り受ける場合

#### 5. その他

- ①譲渡人が倒産したときには譲渡が無効になると推定される場合には、オフバランスを認めない。
- ②譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できること。

## 四節 日本における学説

債権の流動化（債権の売買）と譲渡担保を分けるメルクマールとして学説では以下のような要件が唱えられているようである。

債権の売買であると考えられる基準

1. 当該譲渡が売買を原因とする旨が契約書上、当事者間で合意されている。
2. 譲渡される資産の特定がなされている。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合と比べて特定性が厳しくなるはずである。

3. 第三者対抗要件具備行為が完全である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、第三者対抗要件を具備するはずである。

4. 譲渡される債権の価値と「譲渡代金」の均衡がとれている。

売買であるがゆえに、対象債権と代金の均衡がとれている。担保なら、担保掛け目から代金の方が低く設定されるはずである。

5. 当該譲渡について相当部分を買戻す条件はついていない。
6. 当該譲渡により譲渡人の貸借対照表から当該債権が除外されている。

売買であるなら、当該債権の所有権が相手方に移っているはずだから、オフバランスされるはずである。（\*63）

このうち、会計基準に見られなかったものは、1. 2. 4. である。まず、これらを検討していきたい。

1. 当該譲渡が売買を原因とする旨が契約書上、当事者間で合意されている。

当該取引が、債権の流動化（債権の売買）であるのか、それとも担保付の金銭消費貸借であるのか、当事者の意思を推し量る材料のひとつが契約書であろう。「売買」、「担保」等の文言の有無、「被担保債権」の記載、その他「売買」、「担保」であることを推定させる表現、契約書の内容からもたらされる経済的実質等を探ることが必要となろう。後日の混乱

を予防するためにも、売買の場合は「売買」と、明記しておくべきである。

## 2. 譲渡される資産の特定がなされている。

そもそも、当該債権の特定がされていなければ、債権譲渡自体が無効になってくる。特定されているのは当然として、問題はその特定の程度である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合と比べて特定性の要求が厳しくなるはずである。担保の場合は、例えば今後3年間のA、B、C社に対する売掛金債権という程度の特定で十分であろう。しかし、売買の場合は〇〇円分の集合債権を□□円で売却したというように、金額の特定が必要になろう。将来債権を含む場合でも、今後3年間のA、B、C社に対する売掛金債権を極度額〇〇円を限度として、□□円で売却したというように、最低限極度額の指定は必要となろう。もちろん、極度額に満たなかった場合の対応も明記されることになる。

また、担保の場合は、流動担保のように消滅と発生を繰り返す債権をまとめて特定することが可能であった。債権プールの中身は入れ替わっても、貸金を担保するだけの価額が保証されれば問題ない。しかし、売買の場合はそういった特定を認めさせるのは難しかろう。将来債権を含む集合債権を担保に設定し、期限到来までは、当該債権（の換価金）の使用を債務者に許す。これは、担保だからこそ認められることであり、買主としては、いったん買った債権の使用を売主に自由に許すということは考えられない。売主が資金調達をしたければ、売ってしまったはずの債権の使用（費消）をするのではなく、新たな債権を売却するという形を取ることになろう(\*64)。では、そうした契約が当初包括的に行われた場合、担保の場合と同じく売ったはずの債権を売主が使用し、かわりに新しく発生した債権を債権プールに補充するという外形にならないか。なるとすれば、担保の場合と区別がつかないという批判はあり得るだろう。

しかし区別はできるはずである。売主がいったん売った債権の回収業務を行う場合、回収した換価金は、自己の資金とは分けて分別管理する義務がある。特定の口座に入金するか、独立した第三者に預ける等の方法である。その後、新たな債権を買主に売却し、その代金と分別管理している換価金との相殺を行う(\*65)。そうした場合、当初の包括的な契約でその内容を細かく決めてあるはずだし、その後の帳簿等の勘定科目の記載にも現れてくるはずである。その記録をチェックすることで、担保の場合に、担保となっている債権を債務者が使用する場合と区別することは可能であると考ええる。逆に、そうした細かい手続きを行わず、買主に渡すべき回収した換価金をそのまま売主が使っているような場合、会計帳簿への記載を怠った場合等は、担保とみなされる可能性が出てこよう。

## 4. 譲渡される債権の価値と「譲渡代金」の均衡がとれている。

均衡がとれていなければ、まず第一に廉価売買、廉価担保の問題が発生する。そこで否認を免れることが第一の関門であろう（第二章参照）。その上で、担保と売買の問題を検討する。廉価担保と廉価売買の場合は、要件が異なろう。担保の場合は、担保掛け目の問題があるし、後から清算もされるから、担保の価額と比べて被担保債権額が相当低くても認められ

るが、売買の場合は、債務不履行等のリスク、金利、手数料等を綿密に計算し、その中で売買価額を決めることになる。売買の場合はそうした価格決定に至る手続きが綿密になるだろうし、担保の場合はそこまで厳密にする必要はない。その差が、判別のためのひとつの要素となろう。

次に、会計の場合と重複している3つの要件を検討してみる。

### 3. 第三者対抗要件具備行為が完全である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合よりも第三者対抗要件を具備する必要性が高まる。また、担保の場合、対抗要件具備を留保したままだと対抗要件の否認によって否認されてしまうので、停止条件方式を用いることがある。しかし、停止条件付きの売買とはそもそも担保のことであると考えられるから、売買の場合に停止条件方式を用いるわけにはいかない(\*66)。とすると、対抗要件の否認に抵触する。故に、否認との関係においても、売買の場合は、第三者対抗要件を具備する必要性が高まる(\*67)。

### 5. 当該譲渡について相当部分を買戻す条件はついていない。

買戻条項については、必ずしもそれがついているものすべてが、債権の売買でないとはいえない。売買の後、売主から買主にすべてのリスクが移転し、回収不能となってもそれは買主の責任というような単純な取引は、実務では危険すぎて用をなさない。それゆえ、買戻条項については、どこまでが売買でどこからが担保に該当するのか具体的な検討が必要となる。会計基準における検討はその手助けとなろう。

#### (1) オフバランスできる買戻条項

① 譲渡金融資産が市場でいつでも取得することができる時、又は買戻価格が買戻時の時価であるとき。

② 流動化資産の残高が当初金額の一定割合を下回った結果、回収サービス業務コストの不経済性から譲渡人が当該残高を買戻すクリーンアップ・コール。

#### (2) オフバランスできない買戻条項

① 譲渡人が実質的に譲渡を行わなかったこととなるような買戻権

② 譲渡金融資産が市場で容易に取得できないもので、かつ、買戻価格が固定価格であるもの。

③ 譲渡人が、譲渡した金融資産の満期日前に、買戻しの権利と義務両方を持っている場合。

会計基準であげられたこれらの基準は、みな納得できる理由のついているもので、認めてよいと思われる。

しかし、これらの基準が必要十分であるとは思えない。すなわち、会計基準では、当該債権に対する支配が譲受人に移っているか否かという点で、買戻条項を把握するため、譲渡人に残っているリスクとは関係なくオフバランスを判断する。しかし、当該債権が回収不能になった場合、その理由に関わらず、譲渡人が買戻すというような条項がある場合は、担保の可能性が高いと言ってよいであろう。売買とは、経済的利益とともにリスクも移転するものだからである。では、売買と判断されるには、どの程度のリスク移転が必要であろうか。その境界をはっきりと引くことは困難である。個々の場合によって、ケースバイケースの判

断が必要になろうし、買戻条項の内容だけではなく、他の要素も考慮に入れて、総合的に判断することが必要になろう。ただ、事実上買主にほとんどリスクが及ばないような場合は、担保とされる可能性が強まろう。

買戻請求権の他にも、債権は全額回収可能である旨の売主による保証、売買代金の一定額に関する留保金勘定の設定等があり、そうした当該債権が回収できなかった場合の、譲受人の譲渡人に対する一定の請求権を、リコース（遡求権）という。

このようなリコースの中で、例えば債権は全額回収可能である旨の売主による保証は、前に挙げた債務不履行の際の無条件買戻と事実上変わらないものであり、やはり担保の可能性が強まる。売買代金の一定額に関する留保金勘定の設定は、留保金相当額の資産は売買ではなく、担保と見るべきであろう。留保金相当額の、SPVが発行する証券を譲渡人が持っている場合は、会計基準に述べてあるように、その分は担保とみなすのが適当であろう。

ここで、他にさまざまなリコースのケースを想定して、売買か担保かの検討を行ってみよう。

買い取った債権が債務不履行になった場合を考える。帰責事由が売主にある場合、たとえば、瑕疵があるのに黙っていたとか、ディスクロージャーが不十分だったというような場合は、売主が買戻すというような条項があったとする。この場合は、リコース条項があっても売買と認めてよいであろう。

同じ事例で、帰責事由が買主にある場合、たとえば、期限がきたのに回収を怠り、その間に履行相手が倒産したような場合、それでも売主が買戻さなくてはならないとしたら、当該取引は担保付きの金銭消費貸借と取られる可能性が強まろう。

同様に、帰責事由を問わずに、債務不履行の場合は売主が買戻す、あるいは100%売主が保証するというような条項も担保の可能性が強くなる。

では、100%保証ではなく、一部保証の場合はどうであろうか。たとえば、10%保証は売買で、それが20%になると担保になるというような区分けは難しかろう。他の要素についても検討して、総合的に判断するということになるだろうか。その分、どうしても明確な区分けというわけにはいなくなる。

第三者が保証する場合はどうであろうか。保証料をどちらが支払っているか。その額は、取引全体の額と比べてどの程度の割合かというような検討が必要になろう。

6. 当該譲渡により譲渡人の貸借対照表から当該債権が除外されている。

この要件は、会計基準における結論でもある。そして、それによって、利害関係者が担保である旨、申し立てることになる。しかし会計基準においては、譲渡人にリスクが残っていてもオフバランスを認めてしまうから、売買ならオフバランスされるが、オフバランスされているからと言って売買であるとは言えない。譲渡人に残っているリスクの内容と、他のメルクマールとを総合的に検討して担保か売買かを判断することになる。

7. その他

(1)譲渡人がサービサーを兼ねる場合に、その手数料は通常認められる料率の範囲にあるか。

それより、大幅に多い、あるいは、大幅に少ないということはないか。

(2)繰り上げ弁済の場合の対応。誰がリスクを負担するか。

(3)売主が代金の延べ払いを認め、買主に信用供与するときはどう扱うか。

等の問題が提起されている(\*68)。

## 五節 アメリカ法における True Sale の議論

アメリカにおいては、債権の流動化(債権の売買)と譲渡担保を分けるメルクマールとしては以下のような要件が挙げられている(\*69)。

- ①書類によって示された当事者の意図
- ②資産の売主に対するリコースの有無
- ③オリジネーターに留保された権利の存在
- ④独立した評価人によって公正な市場価格で設定された売買価格
- ⑤譲受人が所有権の移転に伴う利益と負担を負っているか
- ⑥譲受人が資産の支配と制御の権能を持っているか
- ⑦サービシングリスク、コミングルリスクの問題

まず、①から⑦まで順に検討してみることにする。

①書類によって示された当事者の意図、

契約書等に現れる文言は、売買か担保かを判断するひとつの指標となる。しかし、契約書に現れる形式的な文言と、取引の実質が異なる場合も多々あるものと思われる(\*70)。

裁判所は多くの場合、契約で用いられた文言よりも、その裏にある当事者の真の意図を発見しようとする(\*71)。

例えば、in *Major's Furniture Mart, Inc. v. Castle Credit Corp.*(\*72)において第3控訴裁判所は、契約書に明示された「売買」という文言は、当事者が担保取引ではなく真正売買を意図していた証拠であるという主張を排斥し、代わりに、当事者の事業の活動、対象、関係を詳細に検討して、当該取引は真正売買であると結論づけた。

また、in *Bear v. Coben (In re Golden Plan of California, Inc.)*(\*73)において第9控訴裁判所は、当該譲渡が絶対的所有権に基づくものなのか、それともUCCの対抗要件を備えなくてはならない担保権に基づくものなのかは、当事者の意図によって決まるとした。そして、当事者が完全な売買を意図しているのか、担保付の貸付を意図しているのかは、取引をとりまく事実と事情をすべて検討することによって決定されるとした(\*74)。

このケースでは、売主がモーゲージの化体した約束手形(\*75)をリコースなしで販売し、買手はモーゲージが債務不履行になって抵当権が執行されたとしてもそれに対する補償は得られない。つまり、買主はモーゲージの売買に伴うリスクを抱えていたわけである。そうした要素は売買を表すと考えられるが、このケースには担保を表す要素も見られた。裁判所

は、それらの要素を総合的に判断して当該取引は売買であると結論づけた(\* 76)。

そして、契約書上の文言は、それ自体が売買か担保かのメルクマールとなるものではなく、総合的な判断の補助材料として扱われた(\* 77)。このような扱いは他にも見られる。例えば、Goldstein v. Madison Nat'l Bank(\* 78)において、売買を示す文言は、売買を判定する補助材料となるとされる。

このように、裁判所の中では、契約書等の文言を重視するよりも、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図を導き出そうとする考え方が主流である(\* 79)。

しかし、裁判所の中には少数派ではあるが、契約書等に記載されている文言によって、当該取引が担保か売買かを判定しようとするものもある。Hatoff v. Lemons & Assocs. (In re Lemons & Assocs.)(\* 80)がそれで、裁判所は、当事者の行動を含むいくつかの実質的な証拠よりも、契約書の文言を重視して判決を下した(\* 81)。

## ②資産の売主に対するリコースの有無

取引におけるリコース条項の有無は、担保か売買かのメルクマールとして最も重視される要素である。ただ、それでもリコースの有無が単独で売買か担保かの決定的な要素になるのではない。あくまでも、総合的な判断のための一要素にすぎない。

たとえ裁判所が売主に対するリコースは担保付きの貸付の証拠として重要な要素だとみなしても、貸付を想像させる他の要素なしに、リコースがあればそれだけで真正売買ではないとすることはできない。たとえば、Goldstein v. Madison Nat'l Bank(\* 82)において裁判所は、契約書の文言、当事者の行動、譲渡に対応する債務が存在しない等の要件が揃っているときには、リコース条項が存在するからといって、当事者が担保を意図しているとは言えないと結論づけている(\* 83)。

ただ、リコースがないことは売買の有力な証拠となる。Major's Furniture Mart, Inc. v. Castle Credit Corp.(\* 84)においては、売主に対するリコースがないことが、真正売買の存在を判定する要素の一つとなった。in Bear v. Coben (In re Golden Plan of California, Inc.)(\* 85)においてもそれは同様である。第9控訴裁判所は、抵当権執行の際にも買主にはなんら補償されることのない、リコースなしのモーゲージに伴う約束手形と信託証書の譲渡は真正売買であると結論づけた(\* 86)。

それでは、担保の要素となりうるリコースとはどんなものか。

例えば、in Major's Furniture Mart v. Castle Credit Corp.(\* 87)において、第三控訴裁判所は手形が支払不能となったときのために、販売価格の一部を予め留保しておくというフルリコース付きで売られた手形は、支払不能となった手形を売主が60日後に買い戻すという契約と同じく、売買ではなくて貸付を構成すると結論づけた。同様に、in Ables v. Major Funding Corp. (In re Major Funding Corp.)(\* 88)において破産裁判所は、モーゲージが支払不能となった場合に譲渡人が買戻を約定するモーゲージの利息の取引は、担保として意図されたものであるとしている(\* 89)。リコースによって買主のリスクがゼロになるような場合は、担保取引とみなされてしかるべきであろう。また、譲渡後の債権から得られる利益率とは関係な

く、固定したリターンが保証されている場合も、担保と見るべきであろう(\*90)。

こうして見てきたが、リコースがないことは売買の重要な要件となるという。しかし、どんな不良品でも、買ったら最後、買手がすべての責任を負うというような単純な取引は、実務では用をなさない。その意味では、売買において一定のリコース(遡求権)が認められるのは当然である。では、どの程度のリコースなら売買が認められ、あるいは担保とされるのか。その境界は明らかではない。その上さらに売買か担保かの判断に当たって、リコースのみで決定できるものではなく、他の要素も交えて、総合的に判断しなければならないという点が、より一層問題を複雑にしている。それゆえ、売買か担保かを区別する明確な基準というのは設定しがたい。その基準となるメルクマールを確認し、さらにどういったケースで売買あるいは担保が認められたかという例を参考に、個々のケースごとに判断していくしかないと思われる。しかし、それはメルクマールを探ることは意味がないということではない。むしろ、個々のケースごとに判断する際に、その判断材料として重要な意味を持つと考えられる。

### ③オリジネーターに留保された権利の存在

売買の場合は、オリジネーターからSPVへ権利の移転が見られるもので、SPVが移転された資産に対して自由に支配する権利を持っていない場合、その取引は担保であるというものである。First Nat'l Bank v. Hurricane Elkhorn Coal Corp. II (In re Hurricane Elkhorn Coal Corp. II)(\*91)において裁判所は、受取手形の譲渡において、その手形の権利のすべてが譲受人に移転しているとは認められないという理由で、その譲渡は銀行貸付のための担保であるという判断を下した。

オリジネーターになんらの権利も留保されていないということは、譲受人たるSPVに資産の支配権が移転しているということであるから、⑥の要件に含まれるとも考えられる。ただ、オリジネーターに何らかの権利を留保することは、優先劣後構造としてよく使用されることから、これのみを特化してメルクマールとして挙げる価値はあろう。

### ④独立した評価人によって公正な市場価格で設定された売買価格

取引価額が、公正な市場価格に基づくものであれば、その取引は売買と考えられるというものである。しかし、当然、スキームの費用、手数料、利息等は控除されるわけで、どのあたりまでが、適当な控除額として判断されるかがキーポイントとなる。

In re Coronet Capital Co.(\*92)において裁判所は、現資産の手形における支払利息と、パーティシペーションにおける特定された金利との差は、パーティシペーションというよりむしろ貸付を意図した証拠であると判断した。

### ⑤譲受人が所有権の移転に伴う利益と負担を負っているか

売買においては、当該資産から生ずる利益と負担が完全に譲渡人から譲受人に移るものであるというのが、原則的な考え方である。しかし、そうしたリスク・経済価値アプローチのみでは、取引を把握できなくなってきたことから、財務構成要素アプローチが生まれた(\*93)。それゆえ、これも絶対的なものではなく、ひとつの指標として扱うのが適当である

と考える。

Federated Dept. Stores, Inc. v. Commissioner(\* 9 4)において裁判所は以下のように判断した。すなわち、手形取引に関連して、金利に当たる分の税金の支払を譲渡人が求められ、しかも、手形が不渡りになったときは、さらに別の手形の質入れを求められる。このような取引は担保付の貸付であると。

また、in Ables v. Major Funding Corp. (In re Major Funding Corp.)(\* 9 5)において、裁判所は、譲渡された手形の利息にかかわりなく投資家には固定利息が支払われる約定になっていたことを捉えて、当事者は原資産たる約束手形を担保として使用することを意図していたと判定した。売買の場合は、SPVから投資家に支払われる利息はモーゲージの原資産において債務者からオリジネーターに支払われる利息と連動しているはずである。モーゲージの真正売買においては、買主はモーゲージが債務不履行になった場合のリスクを抱えている。しかし、固定利息の支払は、買主から債務不履行のリスクを免除している。このような取引は、売買というよりむしろ担保付の貸付であると考えられる(\* 9 6)。

財務構成要素アプローチを取った場合、リスクが完全に譲受人に移っていることは要求されない。ゆえに、譲受人にリスクが移っていないからといって、担保であるとの即断はできない。しかし、逆にリスクが完全に譲受人に移っているということは、売買を推認させる重要な要素となろう。

#### ⑥譲受人が資産の支配と制御の権能を持っているか

こちらは、会計学の財務構成要素アプローチである。譲渡人の方に、何らかの義務は残っていても（そこからリコースも生まれる）、譲受人が資産に対する支配権を持っていれば売買とみなしてオフバランスするというものである。

しかし、日本法のところでも述べたように法律学の立場はこれとは異なる。米国でも、ある特定のリコースの証拠が存在する場合に、FASB(\* 9 7)のルールのもとではその取引は売買と考えられる。しかし、破産裁判所は真正売買と貸付の問題の分析に際して、歴史的により広い見解を取り、リコースの存在も含めて、多くの要素を検討した上で判断を下そうとする(\* 9 8)。

それ故、リコースの扱いについて定見はなく、判決間で真正売買の要素について矛盾が見られることになる。このリコースをどう扱うかという問題がいちばん困難な問題といえよう。

#### ⑦サービシングリスク、コミングルリスクの問題

多くの裁判所は、売主が継続して譲渡された手形のサービシング（取立）をすることは、売買よりもむしろ貸付の証拠となると述べている。そのような場合、売主兼サービサーは回収金と自己の資金を混同していることが多い。例えば、in Southern Rock, Inc. v. B & B Auto Supply(\* 9 9)において、第5控訴裁判所は、受け取った換価金に対して譲渡人に権利が留保されている場合は、担保契約や担保証券の契約と一緒に、絶対的な売買とは相反するものであると述べている。

同様に、in Petron Trading Co. v. Hydrocarbon Trading & Transport Co.(\* 1 0 0)において裁判

所は、譲渡人が支払の請求書を送り続け、手形債務者には譲渡を通知せず、手形債務者に対して価格調整の申立をする権利を留保したままという契約に対して、絶対的な売買とはいえないとした。

また、In Ables v. Major Funding Corp. (In re Major Funding Corp.)(\*101)において裁判所は、債務不履行の際の売主の買戻義務に加えて、モーゲージの償還と投資家への支払がひとつの営業活動勘定でされていることを発見した。それは、売買というより貸付を想像させるものである。

要するに、裁判所は、売主がサービサーを兼ねる場合は、取り立てた換価金が分別管理されておらず、売主の他の資金とコミングルしている(混ざっている)ことが多いということ指摘する(\*102)。

それゆえ、売買と構成したい場合は、できれば独立したサービサーを設定するのがベターであるし、それがかなわない場合は、換価金の分別管理を徹底させる必要がある。

こうして見たように、多くの証券化取引は真正売買と担保付き貸付の双方の要素を合わせ持っている(\*103)。裁判所は其中で、様々な要素を分析し軽重のバランスを考えて、総合的に判断を下そうとしている。しかし、その結果、売買か担保かの判断について、普遍化、公式化は困難となる。基準となる要素と、過去のケーススタディを参考に個々の事例に応じて判断していくことになる。

## 六節 まとめ

当該債権譲渡が売買か担保かのメルクマールについて、日米の学説と会計基準をまとめてみると以下ようになる。

1. 当該譲渡が売買又は担保を原因とする旨が契約書上、当事者間で合意されている。

但し、契約書に記載されている形式的内容と、取引の実質が異なる場合も考えられるので、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図を導き出すことに主力を置き、売買を示す文言は、売買を判定する補助材料として活用すべきである。

2. 譲渡される資産の特定がなされている。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合と比べて特定性が厳しくなるはずである。

3. 第三者対抗要件具備行為が完全である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、第三者対抗要件を具備するはずである。債務者対抗要件については、特に要求しない。

4. 譲渡される債権の価値と「譲渡代金」の均衡がとれている。

売買であるがゆえに、対象債権と代金の均衡がとれている。担保なら、担保掛け目から代金の方が低く設定されるはずである。

#### 5. 資産の売主に対するリコースの有無

法律学の方では、リコースの判断について明確な基準はない。判例を参考にケースごとの具体的な事情に対応して判断していくことになるだろう。その際に、会計基準に挙げられている具体的条項が参考になるだろう。また、旧基準となってしまったものであるが、FASB基準書第77号における以下の基準を売買を表す指標のひとつとして挙げておきたい。

(1) リコース条項がある場合は、それが合理的に見積もりうる範囲であること

(2) リコース以外の形態での買戻が不可能であること

#### 6. オリジネーターに留保された権利の存在

オリジネーターに、譲渡後も何らかの権利が留保されている場合は、その部分に関しては売買とされない可能性が出てくる。特に、SPVの発行した証券をオリジネーターが一部所有している場合は、その部分に関しては、譲渡がなかったものと判断される可能性が高い。

#### 7. 譲受人が所有権の移転に伴う利益と負担を負っているか

売買ならば、所有権の移転に伴って付随する利益と負担も、譲渡人から譲受人に移るはずであるとする考え方である。但し、近時、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受けるなど、金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式が見られるようになり、必ずしも利益と負担の移転を要求しない場合も出てきている。それゆえ、利益と負担の移転はあくまでも指標の一つとして考えたい。

#### 8. 譲受人が資産の支配と制御の権能を持っているか

7. で述べた金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式に基づくものである。当該資産に対する支配と制御の権能が譲受人に移転していれば、譲渡人にリスクが残っていても、当該財務構成要素については売買であるとするものである。現在の会計基準のスタンダードと言える。しかし、法律学の面からは、譲渡人に残るリスクの内容（リコースが代表的なものである）によっては、売買と認められない場合も出てこよう。

#### 9. サービシングリスク、コミングルリスクの問題

譲渡人がサービサーを兼ねる場合は、取り立てた換価金が分別管理されておらず、譲渡人の他の資金とコミングルしている（混ざっている）ことが多い。譲渡人の他の資金とコミングルしていると、倒産時にSPVが自己の権利を主張することが難しくなる。それゆえ、売買と構成したい場合は、できれば独立したサービサーを設定するのがベターであるし、それがかなわない場合は、換価金の分別管理を徹底させる必要があるだろう。

#### 10. 譲渡制限

特定の譲渡制限を設けても、それによって譲受人の当該債権への支配が妨げられない場合にのみ、売買とされる余地が出てくる。

### 1 1. 特別目的会社が介在する場合

譲受人が特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして、証券の保有者にどれだけ対象債権上の権利を享受する自由があるかでオフバランスの有無を判断する。証券の保有者が、もとの譲渡人であった場合は、当該保有部分の譲渡はなかったものとし、オフバランスを認めない。

1 2. 当該譲渡により譲渡人の貸借対照表から当該債権が除外（オフバランス）されている。売買によって所有権が移転すれば、当該資産は、もとの持主の貸借対照表から当然除去（オフバランス）されるはずだというものである。しかし、8. と関連することだが、売買ならばオフバランスされるが、オフバランスされているからといって売買とは限らない。

債権譲渡において、債権の流動化（債権の売買）と譲渡担保を区別するメルクマールとして以上の要素が挙げられる。このメルクマールに私見として次の点を追加しておきたい。

### 1 3. 順次発生する債権の中で、譲渡人、譲受人はそれぞれどの部分を使用するか。

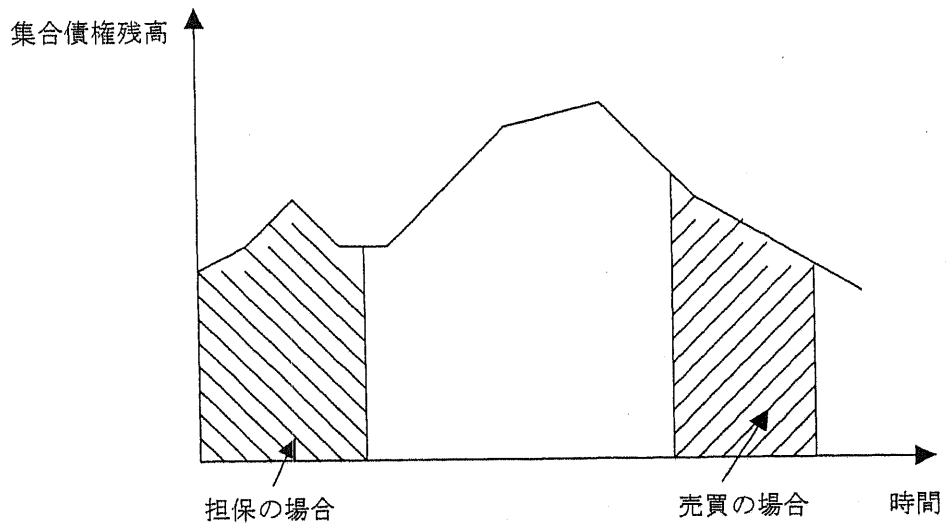
集合債権譲渡担保の場合、譲受人（債権者）が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は譲渡人（債務者）が取り立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っているし考えられる。要するに譲渡人（債務者）が使用するのは、順次発生する債権のうちで、初期に発生した部分であるといえる。

しかし、債権の流動化の場合はそうはいかない。向こう3年間の売掛債権を極度額1億円の限度で8000万円を買ったとする。その場合は、順次発生する債権を最初のうちは譲渡人に使用させるなどということとはしない。まず、譲受人（買主）が1億円分を確保した上で、その後発生した債権を譲渡人（売主）が使用するということになる。その間、譲渡人がさらなる資金調達を必要とした場合は、新たな債権を売ることになる（\*104）。

それゆえ、順次発生する債権のうち最初に発生する債権を譲渡人が使用していた場合は譲渡担保、最初に発生する債権の換価金が譲受人に渡っている場合は売買であると考えられる。

こうして、1～13までのメルクマールを提示したわけであるが、重要なのは、売買か担保かの判定において、これらのメルクマールのすべてが要求されるものではないし、逆に一つでも当てはまればよしというものでもないということである。一つの取引の中に、売買的要素と担保的要素が両方見られる場合が多いという。その中で、これらのメルクマールを指標として、様々な具体的事情をあわせて、総合的に検討することが必要となろう。

集合債権残高の譲渡人費消部分の差



### 【三章 注】

- (1) 伊藤真『破産法』有斐閣（1988年）244頁。
- (2) また、譲渡担保に似た形式として、売渡担保がある。売渡担保とは、Bがその所有物をAに売渡し、その代金を受け取る。そして、その後Bが目的物を買戻す。外形的には、被担保債権は存在せず、売買のように思える。しかし、Bが買戻権あるいは再売買の予約完結権を有している限り、こうした仕組みは金銭消費貸借に伴う担保であるとするのが有力説である。

ゆえに、Bが買戻代金を支払うことができない場合でも、目的物の価額が売買代金を上回っている場合は、Aに清算金支払いの義務が生ずる（伊藤真・前掲(1)246-247頁参照）。これについて、担保が目的の場合は、譲渡担保に吸収してしまうのが妥当との説もある（高木多喜男『担保物権法（新版）』有斐閣（1993年）324-325頁）。さらに、「担保としては譲渡担保の方が合理的なので、いずれか明らかでない場合は原則として譲渡担保と推定すべきであり、いずれにせよ同じ規律に服せしめるべきである。」（内田貴『民法Ⅲ 債権総論・担保物権』東京大学出版会（1996年）495頁）との見解も見られる。
- (3) はじめから譲渡担保という名称があったわけではない。譲渡担保という名称は、ある現象が存在して、それをどう説明するか法理論が後追いをした結果である。当初は、売渡抵当、売切抵当などと呼ばれていたという。また、担保の目的物は不動産が中心であった（近江幸治『担保物権法（新版）』弘文堂（1992年）260頁）。
- (4) 近江幸治・前掲(3)261-262頁
- (5) 代物弁済の予約とも似ているが、予め所有権の移転が行われるのが譲渡担保、金を返せなかった場合に初めて所有権が移転するのが代物弁済の予約である。
- (6) 先に述べたように、日本における初期の譲渡担保の目的物は不動産が中心であり、それに若干動産が加わる程度であった。それゆえ、その両者を対象に法的構成がなされることとなった。しかし、それが後に現れた債権の譲渡担保にもそのままあてはまるわけではない。たとえば、質権は占有を相手方に移さなくてはならないという不便さがあって使えないので、売買後貸借、使用貸借という方式をとったという点は、債権に関しては必ずしもあてはまらない。債権質を使うこともできるわけである。
- (7) 大判明治45年7月8日民録18輯691頁
- (8) 松本蒸治「売渡抵当及動産抵当論」法学協会雑誌31巻4号（1913年）67頁等。
- (9) 大連判大正13年12月24日民集3巻555頁
- (10) 我妻栄「判例売渡抵当法」『民法研究Ⅳ』（有斐閣、1967年）117頁、但し論文としての発表は1928年である。また他にも、「内外部ともに移転」するのが原則だという理論を他の事項にも適用すると、譲渡担保は、原則として、流担保型となり、また設定者の利用関係は賃貸借として賃料の不払いによって解除されることになろう。」との記述がある（我妻栄『新訂担保物権法（民法講義Ⅲ）有斐閣（1968年）

604頁。

- (11)理論的には、内外部共移転論の方が筋が通っていることによるものである。菅野判事は、担保権的構成を以て譲渡担保を説明しようとするのは、新しい担保権を創出しようとするもので、物権法定主義に反する。それはわが国の実定法を無視した議論である。譲渡担保権者と言われている者は所有権を持っており、これに譲渡担保設定契約に基づく権利義務を含めて譲渡担保といっているのであって、別に新しい物権も単一の権利もできているわけではない、と批判する（ジュリスト増刊『譲渡担保の法理』（1987年）37-41、60頁の菅野判事の意見）。
- (12)近江幸治『担保制度の研究』成文堂（1989年）14頁
- (13)ここには、譲渡担保という用語が見られる。当審の判事、前田直之助がはじめて用いたとされる（近江幸治・前掲(12)12頁）。
- (14)近江幸治・前掲(12)15頁
- (15)代物弁済の予約とは、期限までに借金が払えない場合、代わりに土地や物を差し上げますという契約である。一般に、目的物の方が借金の額よりも高価であることが多く、これによって土地を奪われることが多かった。
- (16)椿寿夫『代物弁済予約の研究』有斐閣（1975年）（この中の、例えば「抵当権・質権の濫用 — 流担保特約ことに代物弁済予約と関連させて」は、1962（昭和37年）に発表されたものである。）、最判昭和42年11月16日民集21巻9号2430頁等。その後、最判昭和49年10月23日民集28巻7号1473頁を経て、1978年仮登記担保法が制定されて清算義務を課し、仮登記担保という新たな担保物権が創出された。
- (17)最判昭和43年3月7日民集22巻3号509頁。債権者が清算金を支払った後は、取り戻せない。
- (18)最判昭和46年3月25日民集25巻2号208頁。この判決によって譲渡担保権者の清算義務が確定的に認められることとなった。
- (19)「判例は・・・基本的には所有権的構成をとりつつも、・・・担保権的構成への接近を示している。」内田貴・前掲(2)473頁、「明確な法律構成は示していないが、基本的には所有権移転構成を取り、ただ、これから演繹的に問題解決をするのではなく、担保という実質に即した処理をも行うという姿勢を示している。」高木多喜男・前掲(2)329頁。判例が、所有権的構成から離れられないのは、物権法定主義の尊重の他に、外観を重視する執行実務への配慮からであるとの指摘もある（近江幸治・前掲(3)282頁）。
- (20)ジュリスト増刊・前掲(11)37-41、60頁の菅野判事の意見。清算義務に関しては、譲渡担保設定契約に基づく債務としての清算義務があるとする。
- (21)現在は、担保権的構成の中でも、授權説、二段階物権変動説、物権的期待権説、抵当権説、担保権説など諸説に別れるが本論文ではそれらには触れない。米倉明『譲渡担保

の研究』有斐閣（1976年）43-62頁、ジュリスト増刊・前掲（11）36-39頁、近江幸治・前掲（3）282-283頁、内田貴・前掲（2）472-473頁、柚木・高木編『新版 注釈民法（9）』有斐閣（1998年）842-849頁等を参照されたい。

- (22) 譲渡担保の目的物は前に述べたように譲渡人Bの所にとどまっている。取戻権が認められれば、Aは、Bが倒産してもBの管財人から目的物を取り戻すことができる。
- (23) つまりBは、目的物を競売にかけて、競落金から被担保債権額を得ることができる。
- (24) 破産法には、「破産財団ニ属スル財産ノ上ニ存スル特別ノ先取特権、質権又ハ抵当権ヲ有スル者ハソノ目的タル財産ニ付別除権ヲ有ス」（破産法92条）、「破産財団ニ属スル財産ノ上ニ存スル留置権ニシテ商法ニ依ルモノハ破産財団ニ対シテハ之ヲ特別ノ先取特権ト看做ス・・・」（破産法93条）、「別除権ハ破産手続キニ依ラズシテ之ヲ行フ」（破産法95条）と規定されている。別除権とは、「破産財団に属する特定の財産から他の債権者に優先して弁済を受けることができる権利」をいう（藤木英雄他編『法律学小辞典』有斐閣（1972年）834頁）。その対象は、条文からすれば、「特別の先取特権、質権、抵当権、商法の規定による留置権」であって、それらは破産手続きに拘束されず権利の実行が可能である。この対象の中に譲渡担保は入っていない。
- (25) かつて、所有権的構成が通説であった頃は、譲渡担保においては、所有権は完全に譲受人に移転し譲渡人には物権的権利は残されていないから、清算義務は譲渡人と譲受人の対内関係において意味を持つにすぎず、譲受人は譲渡人の債権者に対して完全に自己の所有権を主張することができることとされた。そこで、譲渡人が破産した場合は、譲受人は取戻権を有することになる。しかし、この場合被担保債権額を超える部分については、一般債権者に対する弁済に当てるのが適当と考えられる。その後の担保権的構成の発展と相まって、別除権と解するのが現在の通説といえる（斎藤秀夫他編『注解破産法（第三版）上』青林書院（1998年）575-577頁）。
- (26) ドイツにおいては、譲渡担保は破産の際に、別除権を構成するとされる。（新ドイツ倒産法50条1項、51条1項1号、Ehlers/Drieling, Unternehmenssanierung nach neuem Insolvenzrecht, 137 (1998)、Rolf Serick, Eigentumsvorbehalt und Sicherungsübertragung, 38 (2.Auflage, 1993)参照。）
- (27) 判決は、「・・・右所有権の移転は確定的なものではなく、両会社間に債権債務関係が存続していたものである。かかる場合、譲渡担保権者は、更生担保権者に準じてその権利の届出をなし、更生手続きによってのみ権利行使をなすべきものであり、目的物に対する所有権を主張して、その引渡を求めることはできないものというべく、すなわち取戻権を有しないと解するのが相当である。」とする。従来判例の所有権的構成との関係については何も述べられていない。
- (28) ドイツにおいても、譲渡担保は所有権的構成から担保権的構成への転換の道を歩んだ。日本はその後をなぞったと言える。ただ、ドイツにおいては動産が譲渡担保の中心であ

り、日本においては不動産がその中心であったという差異は見られる。しかし、いずれにしても、譲渡担保の意義は、対象物について通常は譲渡人の使用を許し、それによって譲渡人の事業活動を継続させ、債務不履行の場合には、譲受人に対象物からの満足を与えるところにある。そして、ドイツでは譲受人は完全な所有者ではなく、換価的機能を利用するにすぎないとされ、その結果として、譲渡人の破産の際にも、取戻権を取得するものではなく、別除権を得るにすぎない、とされている。(Rolf Serick, supra note 26, at 38 参照。)

(29)後で述べるが、民事再生についても同様である。

(30)会社更生法では担保権は更生担保権になり、更生手続きによらない権利行使は許されない(会社更生法124条以下)。会社更生での譲渡担保権者は、所定の届出期間内にそれを届け出る。届出後、調査がなされ確定すると、譲渡担保権者に対する弁済は更生計画に記載された弁済条件に従って行われる。そこでは、当然権利変更が予定されている(同法211条、加藤哲夫『破産法』弘文堂(1991年)123頁)。

たとえば、更生計画案の可決の要件として、更生担保権者の4分の3以上(総額)の議決権で更生担保権の期限猶予が、5分の4以上で更生担保権の減免が可能である(同法205条)。

(31)「倒産法制に関する改正検討事項補足説明」法務省民事局参事官室編『倒産法制に関する改正検討課題(別冊NBL46号)』商事法務研究会(1997年)添付資料参照。また、破産法の抜本改正は2002年度に予定されているという。(日本経済新聞2000年11月24日朝刊3面)

(32)法務省民事局参事官室編『倒産法制に関する改正検討課題(別冊NBL46号)』商事法務研究会(1997年)11-13頁

(33)深山卓也他「「倒産法制に関する改正検討事項」に対する各界意見の概要(1)」NBL647号(1998年)19頁

(34)改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

#### 一. 賛成意見

##### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。別除権の目的である財産については、随時に担保権の実行を認めると、目的物を有利に換価できなかつたり、営業継続の妨げとなつたりすることがある。このような場合に、あるいは濫用的な担保権実行を防ぐために、提案のような考え方は有効である。」(西澤宗英他「倒産法制に関する改正検討事項に対する意見(1)」青山法学論集40巻2号(1998年)173頁)

##### 2. 民事訴訟法研究会(慶応大学)

「賛成である。補足説明にあるように、①担保権の実行の方法では、目的物を有利に換価することができないことが明らかである場合、②営業を継続することが破産財団

に有利となる事件において、別除権である担保権の実行により破産者の営業継続が不可能となる場合、③任意売却の方法による有利な換価を実質的に妨害する目的で担保権の実行の方法が採られる場合において、随時に担保権の実行を認めることは、破産債権者の一般の利益に合致しないので、会社整理及び特別清算（商法384条、同第433条）において認められているように、提案にかかる規定を設ける必要がある。また既に商法の規定があることから理解されるように、かような規定は、いわば濫用的な担保権の実行に対処するもので、その本来の効力を弱めるものではない。」（民事訴訟法研究会「倒産法制に関する改正検討事項」についての意見（1）」法学研究71巻10号（1998年）86頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。」（理由は示されていない。）

（明治大学法学部民事訴訟法講座「倒産法制に関する改正検討事項」に対する意見（回答）」法律論叢71巻1号（1998年）17頁）

## 二. 反対意見

### 金融財政事情研究会

「担保権実行としての競売の中止命令を認めることには反対である。そもそも破産は清算型の倒産手続として位置づけられるものであり、担保権実行を中止しければ清算の目的が達成できないような事態は考えられない。同じ清算型の倒産処理である特別清算については、同様の中止命令が規定されているが、裁判所の後見的監督のもとで、関係人の自治を基本に、集団的倒産処理が行われる特別清算と破産を同列に論じることはできないというべきである。また、けっして実例の多いとはいえない営業継続の場合を根拠として挙げるのも妥当ではない。営業継続は、破産手続のなかでは異例のものとして位置づけられるべきものである。」

（（社）金融財政事情研究会「倒産法制に関する改正検討事項」に対する当会の意見」金融法務事情1517号（1998年）31-32頁）

(35) 深山卓也他・前掲(33)19頁

(36) 改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

### 一. 賛成意見

#### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。商事留置権の目的物が、営業継続に不可欠であったり、留置されることで価値が減少するような場合には、その消滅請求ができることが望ましい。

その場合でも、供託金の上に質権者と同一の権利が認められるのであれば、留置権者の権利を侵すことはない。」（西澤宗英他・前掲(34)173頁）

#### 2. 民事訴訟法研究会（慶応大学）

「賛成である。商事留置権としては、商人間の留置権（商法第521条）、代理商の

留置権（商法第51条）、問屋及び準問屋の留置権（商法第557条、同第558条）、運送取扱人の留置権（商法第562条）、陸上運送人の留置権（商法第589条）、海上運送人の留置権（商法第753条第2項）、国際会場物品運送法第20条第1項の外航船主の留置権がある。破産手続きが開始すると、これらの留置権者は、破産債権者となる一方、弁済を受けるまで留置権の目的物を留置することができる。したがって、当該の目的物が営業の継続に不可欠であるとか、放置すると目的物の価額が下落する場合、または被担保債権に比べて目的物の価額が大きい場合には、提案にかかる規定を設けることは、破産債権者にとって有益であり、また留置権者の権利を害する物ではない。また提案にかかる規定は、留置の効力を明示しつつ、その消滅を認めるもので、当該の法律関係がより明確になるものと考えられる。」（民事訴訟法研究会・前掲(34)86-87頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。」（理由は示されていない。）

（明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲(34)17頁）

### 二. 反対意見

調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

(37) 深山卓也他・前掲(33)19頁

(38) 改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

#### 一. 賛成意見

##### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。実務上は、破産財団（法定財団）が、破産債権の額を上回ることがほとんどないと思われるので、破産債権の額の確定を待って、換価すべき財産の範囲を判断しなければならないような事態は生じないであろうし、むしろ迅速に財団所属財産を換価することによる利益の方が大きい。」（西澤宗英他・前掲(34)172頁）

##### 2. 民事訴訟法研究会（慶応大学）

「賛成である。現行法の第196条第1項前段によれば、管財人は、原則として、一般の債権調査が終了するまでは破産財団に属する財産の換価をすることができず、例外的に、遅滞なく換価しなければ破産財団に損害が生じるおそれがある場合にのみ、監査委員の同意または破産裁判所の許可を得て換価することができるとされている（同条第2項）。右規定は、補足説明によれば、債権調査が終了しないと、配当の対象となる破産債権が確定せず、換価すべき財産の範囲が判断できないという考え方に基づくとされているが、実務上、破産財団に属する財産が財団債権や破産債権を上回るために換価の範囲を限定すべき事件はほとんどなく、むしろ時間の経過により、財団に属する財産の価格が低落し、保管料や固定資産税等の財団債権の増加をきたす場合が多いことから、第196条に基づき、破産裁判所の許可を受けて一般の債権調

査の前に換価を進める場合が多いと指摘されている。

そこで、提案は、むしろこの実務を原則化した方が実態に即しているとの判断に基づくもので、賛成である。」（民事訴訟法研究会・前掲(34)87-88頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。」（理由は示されていない。）

（明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲(34)17頁）

## 二. 反対意見

調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

(39) 深山卓也他・前掲(33)19頁

(40) 改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

### 一. 賛成意見

#### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。(a)については、)任意売却ができれば、民事執行法の定める手続きによって換価するよりも、迅速かつ簡易に売却することができる場合もある。(b)については、)売却の前後で、担保権者が有利にも不利にも扱われないことが必要である。」（西澤宗英他・前掲(34)172頁）

#### 2. 民事訴訟法研究会（慶応大学）

「賛成である。(a)については、)現行法の第197条第1号に基づき、破産管財人は、監査委員の同意を得て、不動産を任意売却することができるが、別除権のついた不動産については、別除権者の同意を得た上で任意売却の方法を採ることが可能である。但し、補足説明によれば、別除権の目的物の換価についても、別除権者が権利行使をしない場合に、破産管財人が、監査委員の同意等を得た上で、別除権の目的物を任意売却すること（第197条第1号）がしばしば行われていると指摘されている。この方法によるときは、民事執行法による換価の場合に比べて早期に換価することができること、たとい売却代金が僅少であるとしても、当該財産の処分に伴い、公租公課の負担管理費用等を免れることになるので、一般的に、破産財団にとって有利であるということが前提となっている。しかし、右の場合における任意売却の手続きは、別除権者の担保権に影響を与えるものではないから、別除権者の同意がなくても可能と考えられる。

(b)案の措置は、不良債権の証券化にも関係する問題であるが、別除権による破産管財人の足枷をはずすためにも有効であると思われる。またそれは、別除権者に従来に比べて有利または不利な影響を与えない範囲で、合理性を有する。」（民事訴訟法研究会・前掲(34)88-89頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案(a)および(b)のいずれにも反対する。やはり実体法上との調和が必要であり、担

保権者の意向をまず尊重する手続を前置すべきであろう。」

(明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲(34)18頁)

## 二. 反対意見

調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

(41) 深山卓也他・前掲(33)20頁

(42) 改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

### 一. 賛成意見

#### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。破産管財人による目的物の換価が容易になるし、担保権者がとくに不利に扱われることにもならない。「一定部分」は、10パーセントくらいが適当であろう。」(西澤宗英他・前掲(34)171頁)

#### 2. 民事訴訟法研究会(慶応大学)

「賛成である。提案にかかる規定の内容は、既の実務で一般的に行われている方法であり、その際の問題点である売却代金のうちから破産財団への組み入れ額の割合に法的根拠を与えることになる。これによって目的物の換価がより容易になるとともに、担保権者にとっても不利益となるとは思われない。なお「一定部分に相当する金額」としては、5パーセントないし10パーセントとして幅を持たせ、さらに事案の程度に応じて、裁判所が増減することができるようにすべきである。

」(民事訴訟法研究会・前掲(34)89頁)

#### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。破産管財人による換価活動に対して、それなりの成果(財団形成)が得られることは、ある意味では、正当な経済行為として適当なものであるといえよう。」(明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲(34)18頁)

#### 4. 金融財政事情研究会

「本項の考え方に基本的には賛成する。しかし、いくつか問題を提起しておきたい。

まず、この考え方の射程距離がどこまで及ぶか明確でない。すなわち、現在の実務のように、別除権者と破産管財人、および買受希望者の三者が協議のうえ売却を進めていく場合を許容するのか、許容される場合の破産財団組入れは、現在の実務のように三者の交渉ではなくその割合が法定されるのか、また、別除権者が一定期間内に競売申立を行った場合には適用されないのか等々の疑問がある。

仮に消滅制度とは別に実務の運用を法定し、任意売却の場合における財団組入額も法で定めるのであれば、一律固定の割合ではなく、一定の幅を持たせた割合(たとえば、「売却への寄与を考慮のうえ、売価価額の3~10%の範囲で破産裁判所が定める」というような規定をおく)とすべきである。実務上、担保付不動産の売却については、破産管財人以上に別除権者主導で売却先を見つける努力をしている場合が少な

くなく、かかる努力を正当に評価することが必要と考えられる。

担保権消滅の制度は、いふなれば民法の滌除に類似したまったく新しい制度である。この制度がどのような効力・手続きを予定しているものであるか（たとえば破産管財人がその旨の意思表示をすれば、裁判を経ずして抵当権等も抹消嘱託登記が可能であるのか、破産管財人による売却後、担保が抹消された別除権者への配当手続きをどのように行うか、任意売却となったときに、賃借権等その他の権利との優先劣後の関係はどうなるのか、競売手続き等ではまったく配当が見込めない後順位の別除権者にも一定の支払を行うのか等）明らかではないが、運用次第では、別除権者にとり、かなりの脅威を与える制度となる可能性がある。とくに懸念されるのは、破産管財人が事件の早期終結のため、担保不動産を廉価で売却することである。この制度の導入自体に異を唱えるものではないが、売却価額の相当性が担保されていることは制度導入の不可欠の前提である。破産管財人の行う売却については、民事執行法における売却許可決定に倣い、破産裁判所の売却許可決定（その前提として、評価人による評価等適正な売却価額を算出する制度が必要である。ただし、評価人の評価ということになると、費用と時間を要し、結局競売における最低売却価額の決定と大きな差はないことになるが、他により簡便な制度は考えられないであろうか。）ならびに財団組入額の決定を経るものとし、各決定に対し、別除権者の不服申立方法を保証すべきと考える。

なお、現在の実務では、複数の別除権が錯綜し、破産管財人による任意売却が困難な不動産について、一定の要件のもとで破産裁判所が財団放棄を許可し、事件の早期終結を図っているが、財団放棄の運用はどのようになされるのか本項では明らかにされていない。この点も検討を要するのではないか。」

（（社）金融財政事情研究会・前掲(34)32頁）

## 二. 反対意見

調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

(43) 深山卓也他・前掲(33)20頁

(44) 改正検討事項に対する賛成意見、反対意見のうちで、個別に公表されているものをいくつか挙げてみる。

### 一. 賛成意見

#### 1. 西澤宗英、安見ゆかり

「賛成である。個別執行と異なり、債務者の総財産を清算する破産手続きにおいては、無剰余を理由に財団所属財産の換価ができないことになると、手続きを迅速に進めることができなくなる。」（西澤宗英他・前掲(34)171頁）

#### 2. 民事訴訟法研究会（慶応大学）

「賛成である。民事執行法第63条による無剰余執行禁止の制限は、無益な執行によって債務者の財産権を侵害すべきでないこと、また被担保債権全額の弁済を受けることなく当該抵当権を消滅させられる抵当権者の不利益を防止すべきこと、を根拠とし

ているが、破産管財人が破産法の規定に基づいて換価する場合に、同一の制限を受けるとするならば、迅速な手続進行ができない状態が生じ、またこの場合に無剰余執行禁止の制限をはずしても、上述の問題は発生しないこと、補足説明の通りであると考えられる。」（民事訴訟法研究会・前掲(34)89-90頁）

### 3. 明治大学法学部民事訴訟法講座

「提案に賛成する。ケースによっては、財産の清算という観点から適当といえるケースもある。」（明治大学法学部民事訴訟法講座・前掲(34)18頁）

## 二. 反対意見

調べた範囲では、公表された反対意見はなかった。

- (45)平成11年12月22日、法律第225号。尚、これに伴い、和議法は廃止されることになった（民事再生法附則第2条）
- (46)鳥飼重和監修『Q&A民事再生法の実務解説』税務経理協会（2000年）14-16頁。
- (47)民事再生法においても、破産法におけるのと同様に「特別の先取特権、質権、抵当権、商法の規定による留置権」について、別除権を有する旨規定されている（民事再生法53条1項）。
- (48)鳥飼重和・前掲(46)160-161頁
- (49)後者の担保権消滅許可制度とは、担保の目的物が、債務者の事業の継続に欠くことができないものであるときは、当該財産の価額に相当する金銭を納付して、当該財産の上に存するすべての担保権を消滅させることについての裁判所の許可を申し立てるという制度である。担保権者としては、民事再生手続きの申立があった場合当該物件の「不可欠性」「価額の相当性」に関する資料収集の準備、調査が必要となる(鳥飼重和・前掲(46)160-163頁)。この制度は、対象財産が債権の場合はあまり問題にならない。債権担保の場合は、債権自体が目的なのではなく、その換価金が目的であるから、なんとしても債権自体を取り戻そうというインセンティブには欠けるからである。この制度の利用の利点は次のような場合である。例えば工場の土地建物に1億円の抵当権がついていた。実行されたら操業ができなくなる。かといって1億円は用意できない。しかし、当該土地建物の時価は3000万円である。このようなときにこの制度を使えば、3000万円の支払いによって抵当権を消滅させることができる。残りの7000万円は無担保債権(再生債権)となる。
- (50)高木新二郎「民事再生法施行後三ヶ月を経過して(上)」金融法務事情1587号(2000年)46頁
- (51)高橋俊樹「金融機関と民事再生法 第8回 担保権の取扱い② 担保権実行中止命令」金融法務事情1610号(2001年)103頁
- (52)資本の額が5億円以上または負債の額が200億円以上の株式会社をいい、このような会社には「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律(商法特例法)」第

二章の規定が適用される。

(53) 前文、金融商品に係る会計基準、金融商品に係る会計基準注解から成っている。なお、企業会計審議会とは、財務大臣の諮問機関であり、企業会計基準及び監査基準などを設定し、財務大臣に報告、建議する機関であるとされる。その前身である企業会計制度対策調査会が、昭和24年に「企業会計原則」を公表したのを皮切りに、会計に関する原則、注解、基準、意見書等を発表し、それらは公認会計士の意見表明の拠り所となっている。法律とは異なるが、商法には「商業帳簿ノ作成ニ関スル規定ノ解釈ニ付テハ公正ナル会計慣行ヲ斟酌スベシ」とする包括規定がある(商法32条2項)。今回の意見書には、「資産の評価基準については「企業会計原則」に定めがあるが、金融商品に関しては、原則として、本基準(金融商品に係る会計基準)が優先して適用される。」と記載されている。その実施時期については、「平成12年4月1日以後開始する事業年度から実施されるよう措置することが適当である」とされる。(中村忠「新稿現代会計学」白桃書房(1996年)19、34、36-39頁、企業会計審議会「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」JICPAジャーナル524号(1999年)153-164頁参照。)

(54) 企業会計審議会・前掲(53)160頁。

(55) 金融商品に係る会計基準注解には、以下のように述べられている。

「(注4) 譲受人が特別目的会社の場合について

金融資産の譲受人が次の要件を充たす会社、信託又は組合等の特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして(2)の要件を適用する。

1 特別目的会社が、適正な価格で譲り受けた金融資産から生ずる収益を当該特別目的会社が発行する証券の保有者に享受させることを目的として設立されていること

2 特別目的会社の事業が、1の目的に従って適正に遂行されていると認められること」

債権の流動化の譲受人がSPVか投資家かについては法律学の方でも争いがあり、一般には形式面を重視してSPVが譲受人であるとされるようである。ケースは少し違うが、否認の場合の受益者としてSPVが基準となるのか、投資家が基準となるのかという問題に対して、SPVを基準とすべきであるとする意見がある。(山本和彦「債権流動化と否認権」金融・商事判例1060号(1999年)170頁)

(56) 公開草案の段階では、「譲渡人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買戻す権利又は義務を実質的に有していないこと。」となっていた。これは、買戻しの権利、義務のどちらか一方でも認められる場合は、資産の消滅を認識しないということであり、実質的な金融取引(つまり、担保付きの金銭消費貸借)は消滅の対象としないという意味と比べて厳格にすぎるので、「又は」を「及び」に変え、買戻しの権

利と義務両方が認められる場合には、資産の消滅を認識しないという表現に改められた。(大塚宗春「金融商品会計基準の設定について」JICPAジャーナル537号(2000年)12頁)

(57)「売買取引ではなく金融取引として処理すること」とは、担保付の金銭消費貸借契約として処理することをいうのであろう。要するに、そうした取引は、売買ではなく担保であるということである。少なくとも、会計上はそう処理しようということであり、公認会計士がそれに従った指導をする以上、前に述べたように大会社と公認会計士の関係において、それは実質的には、法的効果をもたらすことになる。

(58)企業会計審議会・前掲(53)154-155頁

(59)日本公認会計士協会「金融商品会計に関する実務指針(中間報告)」JICPAジャーナル536号付録(2000年)195頁。尚、「中間報告」となっているのは、今後、関係省令の改正が予定されていること、今後の実務の推移を踏まえて追加又は修正が必要になると考えられること等を考慮したためである。

(60)さらに、「金融商品会計に関する実務指針(中間報告)」の後半には、「結論の背景」として結論に至った理由、その背景等が解説されている。これについては【資料1】として章末に付する。

(61)オフバランスを考える上で、重要な規定は他にもある。これについては、【資料2】として章末に付する。

(62)また、公認会計士協会は、2000年7月31日付けで、「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」を公表した。これは、対象資産が不動産の場合のオフバランスの基準について示したものであり、前述の「金融商品会計に関する実務指針」の場合よりも一層厳しいものとなっている。

不動産を特別目的会社に譲渡する際に、優先劣後構造を取って劣後部分を譲渡人が保有することは信用補完措置としてよく行われるが、その割合が5%程度ならオフバランスを認めるが、それを超えるようだと、オフバランスを認めないというのである。それを超えた場合は、売買ではなく担保付きの金銭消費貸借と捉えられてしまう。これが、債権の場合だと、劣後部分のオフバランスは認めないが、優先部分のオフバランスは認めるという扱いになる。この差は、資産の消滅の認識要件の差である。

資産の消滅の認識要件には、①リスク・経済価値アプローチと、②財務構成要素アプローチの2つがあるとされる。①は、金融資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合に当該金融資産の消滅を認識する方法であり、②は、金融資産を構成する財務的要素に対する支配が他に移転した場合に当該移転した財務構成要素の消滅を認識し、留保される財務構成要素の存続を認識する方法である。

「証券・金融市場の発達により金融資産の流動化・証券化が進展すると、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受けるなど、金融資産を財務構成要素に分解して取引することが多くなるものと考えられる。この

ような場合に、リスク・経済価値アプローチでは、取引の実質的な経済効果が譲渡人の財務諸表に反映されないこととなり、実態を反映させるため金融資産の譲渡に係る消滅の認識は金融資産を財務構成要素に分解して支配の移転を認識する財務構成要素アプローチを適用することとなった。

しかしながら、この取扱いは金融資産に係るものであり、金融資産でない不動産の流動化においては、信託受益権による流動化を含め、不動産に係る権利の譲渡であるということ、リスクと経済価値が不動産の所有と一体化していること、金融商品に比べ時価の算定が容易でなく流通性も劣る等の特徴を考慮して、リスク・経済価値アプローチに基づいて取り扱うことが適当であると考えた。」（日本公認会計士協会「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」JICPAジャーナル543号（2000年）111頁）

この結果、債権に適用される②財務構成要素アプローチは、金融資産を構成する財務的要素に対する支配の移転をもってオフバランスの要件とするから、譲受人が当該資産を支配していれば、譲渡人がリスクを負っていても、オフバランスは認められることになる。しかし、不動産に適用される①リスク・経済価値アプローチは、当該資産のリスクと経済価値のほとんどすべての移転をもってオフバランスを認識するから、譲渡人にリスクが残っている場合はオフバランスが認められないことになる。

詳細については、【資料3】として章末に付する。

- (63) 田中幸弘「証券化金融取引の債権譲渡を見る視点(上)」NBL510号(1992年)43頁参照
- (64) これは、買主にもメリットになる。回収された換価金をそのまま保管しておくだけでは損だということである。たとえば投資家への支払まで、まだ1カ月あるとする。その間、換価金を寝かせておくのではなく、その換価金を使って新しい債権を買えばさらに利益を増やすことができる。あるいは、繰上償還で、100万円の債権が95万円にしかならなかった。その場合、新しい債権を95万円で買って、投資家への支払日までに予定通り100万円を手に入れることもできる。
- (65) 本来は、回収した換価金はそのまま買主に支払うのが一番わかりやすいが、実務上は相殺という手段を使うことになる。それゆえ、回収した換価金に売主が手をつけたのではなく、別勘定の売掛金と最終的に相殺したのだということがわかるような帳簿の記載であることが求められよう。
- (66) 逆に、停止条件方式を取っている場合は、担保とされる可能性が高くなるであろう。
- (67) 1. と関連するが、対抗要件具備の際に、売買あるいは担保目的と記載することが両者の区別に有効となるとする指摘がある(田中幸弘・前掲(63)44-45頁)が、これに関しては疑問がある。例えば、民法467条の確定日付ある通知の場合には、債権の帰属状態について債務者にインフォメーションセンターとしての機能を期待するものであるとされるが、「Aに譲渡された」という情報に比べて、「Aに対して

担保として提供された」という情報ははなはだ曖昧である。判例においても、担保権の実行通知がされるか否か、また、実行通知がされるときもどのような時期にされるかは、当事者の営業状況、信用状況及び経済情勢等に左右される極めて不確定な事柄であるから、当該債権を譲り受けあるいは差し押さえようとする第三者から債権の存否ないしはその帰属に関する照会があった場合、債務者がこれについての認識を確定的かつ確実に表示することは著しく困難であるというべきであり、それゆえ譲渡担保設定通知に第三者対抗力を認めることは、民法467条1項の趣旨に反するものであるとしている。(東京地判平成11年2月24日判例タイムズ1016号172-173頁)

- (68)大澤和人「金融資産証券化にかかる債権売却の認定基準(下)」NBL590号(1996年)55-56頁
- (69)Lois R. Lupica, Asset Securitization: The Unsecured Creditor's Perspective, 76 Tex. L. Rev. 595, 639-640 (1998)、Robert D. Aicher and William J. Fellerhoff, Characterization of a Transfer of Receivables As a Sale or a Secured Loan Upon Bankruptcy of the Transferor, 65 Am. Bankr. L.J. 181, 191-192 (1991)。
- (70)Lois R. Lupica, Circumvention of the Bankruptcy Process: The Statutory Institutionalization of Securitization, 33 Conn. L. Rev. 199, 213-214 (2000)
- (71)PETER L. MANCINI, BANKRUPTCY AND THE UCC AS APPLIED TO SECURITIZATION: CHARACTERIZING A MORTGAGE LOAN TRANSFER AS A SALE OR A SECURED LOAN, 73 B.U.L. Rev. 873, 878 (1993)
- (72)602 F.2d 538, 545 (3d Cir. 1979)
- (73)829 F.2d 705, 708-709 (9th Cir. 1987)
- (74)PETER L. MANCINI, supra note 71, at 877-878
- (75)モーゲージ(日本でいう住宅ローン)を対象とする証券化をMBS(Mortgage Backed Securities)という。モーゲージを設定する際には、住宅ローン債権に対応する約束手形(promissory note)と、譲渡抵当証書あるいは担保のための信託証書(trust deed)が債務者から債権者に引き渡される。この約束手形は、UCCにおいては、証券(instruments)にあたりとされ、証券の対抗要件は占有であるから(U.C.C.9-304(4)条)、担保権者が自らの権利を主張するには約束手形の占有を取得することが必要になる。ところが、MBSのスキームにおいては譲渡人がサービサーとなって、モーゲージの回収を受け持つことが多い。そのため、債務者の振出した約束手形が譲渡人のところにとどまり、SPVには引き渡されない。この場合に、当該譲渡が担保目的とされると、譲渡人が倒産した場合、SPVは無担保債権者になってしまう。というのは、約束手形を所持していないSPVは対抗要件を具備できず、管財人に対抗できないからである。これに対して、売買の場合には州法の規定により対抗要件を具備していなくても管財人との優劣は時間的先後で決まる。故に、担保とされる場合と、売買とされる場合とは、

天と地ほどの差ができることになる。尚、1999年にUCC第9編が大幅に改正された。改正法においては、証券(instruments)の対抗要件として、現行の占有の他に、登録を認めることとした(改正U.C.C.9-312(a)条)。このため、改正UCCが施行されれば、この問題は解決されると思われる。

(角紀代恵「証券化における債権の売買と担保のための移転(2)、(4)」NBL660号(1999年)28-29頁、662号43頁参照)。

- (76) PETER L. MANCINI, *supra* note 71, at 881
- (77) PETER L. MANCINI, *supra* note 71, at 878-879
- (78) 89 B.R. 274, 277 (D.D.C. 1988)
- (79) Robert D. Aicher, *supra* note 69, at 194
- (80) 67 B.R. 198, 209-10 (Bankr. D. Nev. 1986)
- (81) PETER L. MANCINI, *supra* note 71, at 878
- (82) 89 B.R. 274, 277 (D.D.C. 1988)
- (83) Robert D. Aicher, *supra* note 69, at 188
- (84) 602 F.2d 538, 542-44 (3d Cir. 1979)
- (85) 829 F.2d 705, 709 (9th Cir. 1987)
- (86) PETER L. MANCINI, *supra* note 71, at 881、Robert D. Aicher, *supra* note 69, at 186-187
- (87) 602 F.2d 538, 546 (3d Cir. 1979)
- (88) 82 B.R. 443, 448 (Bankr. S.D. Tex. 1987)
- (89) Robert D. Aicher, *supra* note 69, at 186-187。
- (90) David Gray Carlson, THE ROTTEN FOUNDATIONS OF SECURITIZATION, 39 Wm and Mary L. Rev. 1055, 1081-82, 1119 n169 n170 (1998)。
- (91) 19 B.R. 609, 614-15 (Bankr. W.D. Ky. 1982)
- (92) 142 B.R. 78, 80 (Bankr. S.D.N.Y.1992)
- (93) オフバランスの要件として、①リスク・経済価値アプローチと、②財務構成要素アプローチの2つがあるとされる。①は、金融資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合にオフバランスを認める方法であり、②は、金融資産を構成する財務的要素に対する支配が他に移転した場合にその要素についてオフバランスを認め、留保される財務構成要素については貸借対照表に残す方法である。

「証券・金融市場の発達により金融資産の流動化・証券化が進展すると、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受けるなど、金融資産を財務構成要素に分解して取引することが多くなるものと考えられる。このような場合に、リスク・経済価値アプローチでは、取引の実質的な経済効果が譲渡人の財務諸表に反映されないこととなり、実態を反映させるため金融資産の譲渡に係る消滅の認識は金融資産を財務構成要素に分解して支配の移転を認識する財務構成要素アプローチを適用することとなった。」(日本公認会計士協会「特別目的会社を活

用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」 J I C P Aジャーナル543号(2000年)111頁)

(94)51 T.C. 500, 514-15(1968)

(95)82 B.R. 443, 448 (Bankr. S.D. Tex. 1987)

(96)PETER L. MANCINI, *supra* note 71, at 881-882

(97)F A S Bとは、Financial Accounting Standards Board(財務会計基準審議会)の略で、米国において会計原則を編成する機関のことである(日本の企業会計審議会にあたるうか)。公認会計士はこれを基準に監査を行う。(中村忠・前掲(53)27-30頁参照)

従来、米国では、F A S B基準書第77号において、以下の場合にオフバランス処理が認められてきた。

- ①売主が資産に対する経済的利益を完全に放棄していること(買戻オプション付売買は不可)
- ②リコース条項がある場合は、それが合理的に見積もりうる範囲であること
- ③リコース以外の形態での買戻が不可能であること

しかし、97年1月以降に組成される債権流動化については、新しい会計基準であるF A S B基準書第125号が適用されることになった。同号においては、譲渡人が当該資産に対してその支配を放棄した場合に、当該資産がオフバランスされる。譲渡人がその支配を放棄した場合とは、以下の条件のすべてを満たす場合である。

- ①売主が破産した場合に、売主の債権者の法的請求権が及ばないこと。
- ②買主が譲り受けた資産を処分する完全な権利を有していること。なお、買主がSPVである場合、SPVの発行する証券の投資家が証券投資を通じて取得する資産に対する権利を処分する完全な権利を有していること
- ③譲渡した資産を、その満期前に譲渡人が再購入する権利、義務等を通じて、譲渡人が当該資産に対する実質的支配を維持することがないこと。

日本における新基準(「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」)は、125号の影響を受けていると思われる。125号は、77号に見られるようなリコースの規制を含まない。125号になって規制が緩和されたということであろうか。一概には言えない。そもそも、77号と125号とではその性質が異なる。77号は、遡及義務付き譲渡に限定した会計基準であり、リスク・経済価値アプローチに立ちながらもその例外を示したものである。125号は、これに対して、金融資産全体に関する包括的な規定として成文化され、財務構成要素アプローチを全面的に採用したものである。その理由として、リスク・経済価値アプローチのように、リスクと経済価値が移転するまでオフバランスを認めず、金融資産を分割不能な単位として捉えるのでは、個々の金融資産をその構成要素に分解していく現状の金融市場に対応できないこと等が挙げられている。財務構成要素アプローチによれば、金利部分のキャッシュ

フロー、元本部分のキャッシュフロー、リコース、オプション等は各々別々の財務構成要素であり、財務構成要素ごとにその会計処理を決定することが可能となるからであるとされる。

(神田秀樹他「セキュライゼーションをめぐる法的諸問題」金融法務事情1328号30-32、40-41頁(1992年)、大垣尚司『ストラクチャードファイナンス入門』日本経済新聞社(1997年)169-170頁、監査法人トーマツ編『Q&A債権の流動化 - 仕組みと会計処理』清文社(1998年)84-89、170頁、Lois R. Lupica, *supra* note 70, at 242 n87 参照)

(98) Lois R. Lupica, *supra* note 69, at 640

(99) 711 F.2d 683, 685 (5th Cir. 1983)

(100) 663 F. Supp. 1153, 1159 (E.D. Pa. 1986)

(101) 82 B.R. 443, 448 (Bankr. S.D. Tex. 1987)

(102) Robert D. Aicher, *supra* note 69, at 191-192

(103) Lois R. Lupica, *supra* note 70, at 214

(104) 譲渡人が新たな債権を前と同じ相手に売った場合、(譲渡人が回収業務を行っていたとして、) 譲渡人が譲受人に支払う元の債権の換価金と、譲受人が譲渡人に支払う新たな債権の代金とを相殺処理するという形になろう。そうすると、見かけ上、譲渡人が(元の債権のうち) 初期に発生した債権の換価金を使用しているように見える。そうなると、譲渡担保と売買の区別は必ずしもつかないとの批判が考えられる。しかし、第三章四節において述べているように、これは換価金の分別管理と帳簿の記載によって区別できるはずである。反面、そうした手続きを怠っていた場合、売買が譲渡担保ととられる可能性も出てこよう。

## 【資料1】

「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」

「結論の背景」

譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること

245. 契約又は状況により譲渡人は譲渡を取り消すことができる場合、又は譲渡人が破産、会社更生、和議等の下に置かれたときに管財人が譲渡金融資産に対し返還請求権を行使できる場合は、譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債務者から法的に保全されていない。したがって、このような場合、金融資産の消滅を認識しない。

246. 「法的に保全されている」とは、譲渡人に倒産等の事態が生じても譲渡人やその債権者等が譲渡金融資産に対して取り戻す権利を有していないこと等、譲渡された金融資産が譲渡人の倒産等のリスクから確実に引き離されていることが必要とされている。したがって、第三者対抗要件の具備留保では、この要件を満たしていない。また、譲渡人の債権者には、譲渡金融資産に係る債務者が譲渡人に対する債権を有する場合の当該債務者も含まれ、当該債務者は当該債権と譲渡された金融資産とを相殺することができることと解されていることから、第三者対抗要件を満たした上で、債務者対抗要件を満たす必要があることになる。なお、債務者対抗要件を満たした時点で存在する債務者の譲渡人に対する債権は譲渡された金融資産と相殺できると解されている。

しかし、債権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、「債権譲渡特例法」という。）は容易に第三者対抗要件を満たす方法を定めたが、債務者対抗要件については債務者の保護の立場から、そのような措置をとっていない。現状では債務者対抗要件を満たす行為は一般的ではなく、手間も費用もかかる。金融商品会計基準は法的保全として第三者対抗要件を想定していると解され、また、債権譲渡特例法による債権の流動化については、債権流動化の促進を阻害しないため債務者対抗要件を満たしていない場合でも例外的に債権の消滅を認めてよいと現時点では考えた。

247. 指名債権の譲渡は民法467条により、譲渡人が債務者に通知し又は債務者がこれを承諾しなければ、これをもって債務者その他の第三者に対抗することを得ないとし、当該通知又は承諾は確定日付ある証書をもってしなければ債務者以外の第三者に対抗することを得ないとしている。また、特定債権等に係る事業の規制に関する法律により特定事業者が譲渡計画の確認を受けた特定債権（リース債権、クレジット債権及びリース物件（特定物品））を譲渡した場合に、その旨公告がされたときは、当該特定債権の債務者に対して民法第467条の規定による確定日付のある証書による通知があったものとみなされ、当該公告日の日付をもって確定日付とされる。したがって、両法のもとでは第三者対抗要件を満たせば同時に債務者対抗要件を満たすことになる。

一方、債権譲渡特例法に基づき指名債権であっても金銭の支払いを目的とした債権を譲渡した場合、同法第2条により、当該債権の譲渡につき債権譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該債権の債務者以外の第三者については、民法第467条の規定による確定日付のある証書による通知があったものとみなされ、当該登記の日をもって確定日付とされる。しかし、債務者対抗要件を満たすには、債務者譲渡登記証明書の交付による通知又は債務者の承諾が必要である。

248. 譲渡された金融資産が譲渡人及びその債権者の返還請求権の対象となる状態にあるかどうかは、法的観点から判断されることになるが、個々の状況において法的に有効かどうか判断することであり、高度な法律上の解釈を要する場合には、弁護士等法律の専門家の意見を聴取する必要がある。

#### 支払の移転が認められる譲渡制限

249. 譲受人に最も有利な第三者からの購入の申し込みと同一条件による譲渡人の優先的買戻権がある場合には、譲受人にとって第三者に売却するのと同じ結果が得られる。譲受人が売却又は担保差し入れ時に回収又は債務者の不都合にならないかどうかについて譲渡人の事前の承認を要する場合には、不合理に留保する場合を除いて、譲受人に譲渡制限があるというほどのものではない。

また、譲受人が譲り受けた金融資産を多数の第三者に売却することができる場合、譲渡人の競争相手へ売却を禁止しても、当該競争相手以外に自由に売却できるので譲渡制限がない場合と同様の結果が得られる。しかし、当該競争相手が唯一の潜在的な買手である場合には制約となるため、支配の移転とは認められない。

#### 支配の移転が認められる譲渡人の買戻権

250. 譲渡人に買戻権がある場合でも、譲渡金融資産が市場からいつでも取得することができるときには、譲受人は売却など当該金融資産を自由に処分しても、譲渡人から買戻権の行使を受けたときに市場からいつでも取得して売り戻すことができる。また、たとえ譲渡金融資産を市場からいつでも取得することができるとは限らない場合であっても、再取得価額が、譲渡人が買い戻すときの時価であるときは、譲受人は第三者に対して売却する場合と同一の現金を獲得できる。したがって、このような場合は当該金融資産に対する支配が移転していると考えることができる。

他方、譲渡金融資産が市場からいつでも取得できるものでなく、かつ、譲渡人の買戻価格が固定価格であるものについては、譲受人は、いつ譲渡人から買戻権の行使を受けるかわからないので当該金融資産を自由に処分することができず、また、買戻価格も固定価格で確定している場合、譲受人は当該金融資産の契約上の権利を通常の方法で享受できないから、支配は移転していない。

また、流動化した金融資産の残高が当初金額の一定割合を下回った結果、回収サー

ビス業務コストの不経済性から譲渡人が当該残高を買い戻すクリーンアップ・コールについては、重要性の観点から支配の移転を認めることとした。

(日本公認会計士協会・前掲(59)255-258頁)

#### 【資料2】

金融資産の消滅時に何らかの権利・義務が存在する場合における「残存部分」と「新たな資産・負債」の判定基準

36. 金融資産が消滅した時に、譲渡人に何らかの権利・義務が存在する場合がある。それが消滅した金融資産と実質的に同様の資産若しくはその構成要素（譲渡とみなされない場合の代替資産を含む。）、例えば特別目的会社の発行する証券等の金融資産（デリバティブを除く。）であるか、又は回収サービス権であれば「残存部分」であり、異種の資産であれば「新たな資産」の取得となる。また、それが何らかの義務であれば、「新たな負債」となり、さらにデリバティブであれば「新たな資産又は負債」の発生となる。

金融資産の消滅時に譲渡人に何らかの権利・義務が存在する場合の損益の計上基準

37. 金融資産の消滅時に譲渡人に何らかの権利・義務が存在する場合の譲渡損益は、次のように計算した譲渡金額から譲渡原価を差し引いたものである。譲渡金額は、譲渡に伴う入金額に新たに発生した資産の時価を加え、新たに発生した負債の時価を控除したものである。譲渡原価は、金融資産の消滅直前の帳簿価額を譲渡した金融資産の譲渡部分の時価と「残存部分」の時価で按分した結果、譲渡部分に配分されたものである。

譲渡金融資産の帳簿価額のうち按分計算により残存部分に配分した金額を当該残存部分の計上価額とし、新たに発生した資産及び負債は譲渡時の時価により計上する。

金融資産の消滅時に何らかの権利・義務が存在する場合における「残存部分」と「新たな資産・負債」の時価を合理的に測定できない場合

38. 金融資産の消滅時に残存部分又は新たに生じた資産（デリバティブ）について時価を合理的に測定できない場合、その時価はゼロとして譲渡損益を計算し、その当初計上額もゼロとする。

新たに生じた負債について時価を合理的に測定できない場合、その当初計上額は、当該譲渡から利益が生じないように計算した金額とする。また、金融資産の消滅時に、それに伴って損失の発生する可能性が高い場合には、当該損失を引き当てる必要がある。

金融資産の消滅に伴う回収サービス業務資産又は負債の認識

39. 金融資産の消滅に伴って留保した回収サービス業務について、管理回収等のサービス業務提供に伴う実際の回収サービス業務収益が通常得べかりし収益を上回る場合には、第37項に従って残存部分である回収サービス業務資産の計上価額を決定し、実際の収益が通常得べかりし収益を下回る場合には、下回る部分の時価を新たに発生した回収サービス業務負債として認識する。ただし、重要性のない場合には、回収サービス業務資産及び負債の計上は要しない。

回収サービス業務資産又は負債は、未収収益又は前受収益（サービス期間が1年超の場合には長期未収収益又は長期前受収益）として計上し、サービスの対象となる残高又は件数に比例して、サービス期間にわたり償却する。

資産計上後、回収サービス業務資産に著しい価値の下落があった場合には回収可能額まで評価減する。また、回収サービス業務負債が著しく増加する場合には、当該増加を当期の損失として認識する。」

「クロス取引

42. 金融資産を売却した直後に同一の金融資産を購入した場合又は金融資産を購入した直後に同一の金融資産を売却した場合で、譲渡人が譲受人から譲渡した金融資産を再購入又は回収する同時の契約があるときは、金融商品会計基準（第二、二、1.(3)）の金融資産の消滅の認識要件を満たさないで、売買として処理しない。したがって、購入の直後に売却された場合、当該購入金融資産と保有する同一銘柄との簿価通算はできない。譲渡価格と購入価格が同一の場合、又は譲渡の決済日と購入の決済日とに期間があり当該期間にかかる金利調整が行われた価格である場合、譲渡人が譲受人から再購入又は回収する同時の契約があると推定する。

ただし、売買目的有価証券については、同一銘柄のものも頻繁に売買取引を繰り返すので、結果として同一価格になることもあるが、これはクロス取引に当たらない。」

「金融資産の消滅時に何らかの権利・義務がある場合における「残存部分」と「新たな資産・負債」の時価を合理的に測定できない場合

254. 金融資産の消滅時に残存資産又は新たに生じた資産について合理的に時価が測定できない場合、健全性の観点から、その当初計上額はゼロとして認識することとした。

新たに生じた負債について合理的に時価が測定できない場合、同様に健全性の観点から、その当初計上額は、当該取引から生じる利益が生じないように計算した金額とすることとした。さらに、当該金融資産の消滅から損失の発生する可能性が高い場合には、当該損失を引き当てるものとした。

クロス取引

255. 同一の金融資産が売却の直後に購入された場合又は購入の直後に売却された場合で、かつ、譲受人から譲渡した金融資産を再購入又は回収する同時の契約がある

場合には、金融商品会計基準（第二、二、1. (3)）「譲渡人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買い戻す権利及び義務を実質的に有していないこと」を満たしていないので、取引所取引、相対取引にかかわらず、金融資産の契約上の権利に対する支配が他に移転していない。

契約書上、買い戻す権利及び義務を取り決めていない場合又は売却と購入が別々の契約であっても、譲渡価格と購入価格が同一の場合で、又は譲渡の決済日と購入の決済日との期間の金利調整が行われた価格である場合には、譲渡人は再購入又は回収する同時の契約があると推定することとした。

（日本公認会計士協会「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」JICPAジャーナル536号付録（2000年）200-203、255-258頁）

### 【資料3】

不動産の流動化に係る会計処理

5. 不動産が特別目的会社に適正な価格で譲渡されており、かつ、当該不動産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められる場合には、譲渡人は不動産の譲渡取引を売却取引として会計処理する。

不動産が特別目的会社に適正な価格で譲渡されているが、当該不動産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められない場合には、譲渡人は不動産の譲渡取引を金融取引として会計処理する。

リスクと経済価値の移転についての判断に関する考え方

6. 不動産のリスクと経済価値のほとんどすべてが譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転しているか否かは、実質的に判断すべきであり、形式的に判断すべきではない。

例えば、不動産の流動化に伴って証券が発行されていても、当該証券の保有者が譲渡人と実質的融資者のみの場合には、譲渡人が買い戻す可能性が極めて高いと推定されるため、売却取引としてではなく金融取引として会計処理すべきものと考えられる。

すなわち、不動産のリスクと経済価値の移転に関しては、スキーム全体の構成内容を踏まえて実質的な判断を行うことが重要である。

継続的関与

7. 不動産の譲渡後において譲渡人が当該不動産に継続的に関与している場合は、リスクと経済価値が他の者に移転していない可能性があるため、継続的関与の内容について十分に検討する必要がある。譲渡人が継続的に関与している場合の具体例として、

以下の場合を挙げることができる。

- (1)譲渡人が譲渡した不動産の管理業務を行っている場合
- (2)譲渡人が不動産を買戻し条件付きで譲渡している場合
- (3)譲受人である特別目的会社が譲渡人に対して売戻しの権利を保有している場合
- (4)譲渡人が譲渡不動産からのキャッシュ・フローや譲渡不動産の残存価額を実質的に保証している場合
- (5)譲渡人が、譲渡不動産の対価の全部又は一部として特別目的会社の発行する証券等（信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等）を有しており、形式的には金融資産であるが実質的には譲渡不動産の持分を保有している場合
- (6)譲渡人が譲渡不動産の開発を行っている場合
- (7)譲渡人が譲渡不動産の価格上昇の利益を直接又は間接的に享受している場合
- (8)譲渡人が譲受人の不動産購入に関して譲受人に融資又は債務保証を行っている場合
- (9)譲渡人がセール・アンド・リースバック取引により、継続的に譲渡不動産を使用している場合

通常の不動産管理業務を行っている場合の取扱い

8. 譲渡人が譲渡した不動産について、通常の契約条件による不動産管理業務を行っている場合には、その限りにおいて、当該不動産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転していると認められる。

譲渡人が買戻し条件付きで譲渡している場合の取扱い

9. 譲渡人が不動産を買戻し条件付きで譲渡している場合には、実質的に金融取引と同様の効果が生ずることとなる。したがって、譲渡した不動産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転しているとは認められないため、売却処理を行うことができない。

特殊性を有する不動産と継続的関与

10. 流動化された不動産が、譲渡人の用途等に合わせて特別な仕様により建設された建物、用途制限や環境問題等のある土地や建物、地域経済や仕様等により収益性に著しい問題のある土地や建物のように、市場性に乏しくそのまま他に転用することが困難である等の特殊性を有する不動産であり、かつ、何らかの継続的関与がある場合には、原則として、譲渡した不動産に係るリスクと経済価値のほとんどすべてが譲渡人から他の者に移転しているとは認められないため、売却処理を行うことができない。

セール・アンド・リースバック取引を行っている場合の取扱い

1 1. 不動産の流動化がセール・アンド・リースバック取引となっており、当該リースバック取引がオペレーティング・リース取引であって、譲渡人（借手）が適正な賃借料を払うこととなっている場合は、その限りにおいて、当該不動産のリスクと経済価値のほとんどすべてが譲渡人（借手）から譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していると認められる。

特別目的会社が譲渡人の子会社に該当する場合の取扱い

1 2. 不動産の流動化が、譲渡人の子会社に該当する特別目的会社を譲受人として行われている場合には、譲渡人は売却処理を行うことができない。

リスクと経済価値の移転についての具体的な判断基準及びその算定方法

リスクと経済価値の移転についての具体的な判断基準

1 3. 流動化された不動産のリスクと経済価値のほとんどすべてが、譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転していることを売却の認識の要件としたが、流動化スキームの構成上重要でない一部のリスクが譲渡人に残ることが避けられない場合にまで、売却取引として会計処理することを妨げることは実務上適切ではない。

リスクと経済価値の移転についての判断に当たっては、リスク負担を流動化する不動産がその価値のすべてを失った場合に生ずる損失であるとして、以下に示したリスク負担割合によって判定し、流動化する不動産の譲渡時の適正な価額（時価）に対するリスク負担の金額の割合がおおむね5%の範囲内にあれば、リスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転しているものとして取り扱う。

$$\text{リスクの負担割合} = \text{リスクの負担の金額} \div \text{流動化する不動産の譲渡時の適正な価額（時価）}$$

リスクを負担する場合の継続的関与に係るリスク負担の金額の算定

1 4. リスクを負担する場合の継続的関与に係るリスク負担の金額は、以下に示した考え方に基づいて算定する。

(1)譲渡人が不動産を買戻し条件付きで譲渡している場合は、第9項により売却処理を行うことができない。買戻しの義務がなく、買戻しの権利又は優先買取交渉権を保有している場合には、買戻し条件付きの場合とは異なり、直ちにリスクの負担に結びつくものではないが、実態に基づいて譲渡人のリスクの負担となるか否かを判断する。

(2)譲受人である特別目的会社が譲渡人に対して売戻しの権利を保有している場合は、譲渡人にとっては、買戻し義務を負っている場合と同様に売却処理を行うことができない。

(3)譲渡人が譲渡不動産からのキャッシュ・フロー若しくは譲渡不動産の残存価額の全

部又は一部を実質的に保証している場合は、保証しているキャッシュ・フローの額又は残存価額の保証額がリスク負担の金額となる。

(4)譲渡人が譲渡不動産の対価の全部又は一部として特別目的会社の発行する証券等（信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等）を有しており、形式的には金融資産であるが実質的には譲渡不動産の持分を保有している場合は、当該持分の取得価額がリスク負担の金額となる。

(5)譲渡人が譲渡不動産の開発を行う場合は、開発コストのうち譲渡人が負担すべき金額がリスク負担の金額となる。また、分母は、合理的に見積もり可能な開発物件の譲渡時の適正な価額によって算定する。

(6)譲渡人が譲渡不動産の価格上昇の利益を直接又は間接的に享受している場合は、享受する利益を得るための対価がリスク負担の金額となる。

(7)譲渡人が譲受人の不動産購入に関して譲受人に融資又は債務保証を行っている場合は、融資額又は保証額がリスク負担の金額となる。

(8)セール・アンド・リースバック取引（オペレーティング・リース取引であるものに限る。）における適正な賃借料の支払額は、リスク負担の金額に含めない。

#### リスク負担割合の算定における留意事項

15. リスク負担の金額は、流動化スキーム全体を考慮し、実質的なリスク負担（流動化した不動産がその価値のすべてを失った場合に譲渡人に生ずる損失）に基づいて算定する。

したがって、例えば、契約書上の出資割合等が、リスクと経済価値のほとんどすべてが移転していると認められるリスク負担割合の範囲内であっても、契約書上追加出資を行う可能性がある場合には、追加出資等に伴うリスク負担額も考慮に入れてリスク負担割合を算定することに留意する必要がある。

16. 不動産の流動化スキームにおいて譲渡人の子会社又は関連会社が特別目的会社に出資を行っていること等により、当該子会社又は関連会社が当該不動産に関する何らかのリスクを負っている場合には、当該子会社又は関連会社が負担するリスクを譲渡人が負担するリスクに加えてリスク負担割合を算定して判断する。

17. (略)

18. リスク負担割合は、リスクと経済価値のほとんどすべてが移転されているか否かの判断基準として適用する趣旨で算定するため、例えば、譲渡不動産の残存価額の一部を負担していることに伴うリスク負担割合が5%と算定された場合であっても、全体としてリスクが移転したものと考えて、譲渡不動産の全体（100%）を売却価額として処理することになる。ただし、譲渡人が留保した信託受益権については、第21項の定めに従って譲渡不動産の売却価額を決定しなければならない。

## 不動産信託受益権による流動化に係る会計処理

### 不動産信託受益権の会計処理

19. 不動産信託受益権の譲渡についても、不動産を特別目的会社に譲渡することによる流動化の場合と同様に、リスク・経済価値アプローチに基づいて会計処理を行う。不動産信託受益権の譲渡は、通常、信託財産である不動産を譲渡した場合と同一の効果を生ずることから、譲渡人（委託者）が譲渡した信託受益権に含まれている不動産のリスクと経済価値の状況に基づいて、売却取引として会計処理を行うべきか否かを判断することとなる。

### 質的に単一な信託受益権に分割されている場合の会計処理

20. 質的に単一な不動産信託受益権に分割されている場合には、共有不動産と同様の性格を有しており、特別目的会社を通じて他の者が取得した信託受益権には対応するリスクと経済価値が移転していると考えられるので、その限りにおいては、リスク負担割合を算定して判断することなく、当該他の者に移転した部分について売却取引としての会計処理を行う。

### 質的に異なる信託受益権に分割されている場合の会計処理

21. 優先部分と劣後部分のように質的に異なる信託受益権に分割されている場合には、当該不動産全体に関するリスクと経済価値のほとんどすべてが譲受人である特別目的会社を通じて他の者に移転しているときに限り、売却取引としての会計処理を行う。

この場合のリスク負担割合は、リスク負担の金額を譲渡人が保有する信託受益権の時価とし、流動化する不動産の譲渡時の適正な価額（時価）をすべての信託財産、すなわち信託受益権の全体の時価として算定する。

なお、リスクと経済価値のほとんどすべてが移転していると認められるが、リスク負担として譲渡人（委託者）に信託受益権が残る場合の売却損益は、譲渡人が保有する劣後部分を除いた割合等（売却した信託受益権の価値）に基づいて算定した売却価額から、消滅を認識する直前の不動産の帳簿価額を譲受人に譲渡した部分の時価と譲渡人に留保された部分の時価で按分し、譲渡した部分に配分して算定した売却原価を差し引いて算定する。

### 金融取引として会計処理を行った場合の開示

22. 金融取引として会計処理を行った場合には、担保資産の注記に準じて、その旨並びに関連する債務を示す科目の名称及び金額を記載しなければならない。

## 適用時期等

### 適用時期

23. 本報告は、平成12年8月1日以降行われる不動産の流動化取引について適用する。

なお、平成12年8月1日前に行われた不動産の流動化取引についても本報告を適用することができる。

#### 経過措置

24. 平成12年8月1日から平成13年3月31日までに行われる不動産の流動化取引については、前項にかかわらず、第13項の「おおむね5%の範囲内」を「10%の範囲内」と読み替えて適用することができる。

なお、平成12年8月1日前に行われた不動産の流動化取引について本報告を適用する場合、前項のなお書きにかかわらず、第13項の「おおむね5%の範囲内」を「10%の範囲内」と読み替えて本報告を適用することができる。

#### 更新時の適用及び会計処理

25. 平成12年8月1日前に行われた不動産の流動化取引について本報告を適用しない場合であっても、特別目的会社が発行する証券等の期限到来に伴う更新（リファイナンス）時には本報告を適用する。したがって、本報告適用日前に行われた不動産の流動化取引について、更新（リファイナンス）時に本報告に照らしてリスクと経済価値のほとんどすべてが移転していると認められない場合には、更新（リファイナンス）時に適正な価額によって買戻しが行われたものとして処理する。

なお、平成12年8月1日から平成13年3月31日までに行われる更新（リファイナンス）については、第13項の「おおむね5%の範囲内」を「10%の範囲内」と読み替えて本報告を適用することができる。

（日本公認会計士協会「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」JICPAジャーナル543号（2000年）107頁）

## 第四章. まとめ

### 一節. 否認

#### 一項. 適正価格での担保、売買

##### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保において、既存債務のための担保設定は否認の対象となる。新規債務のための担保設定は、①支払停止等の後の担保設定と②担保掛け目が極端に低い場合（廉価担保の場合）の二つは原則として否認の対象となる。一方、新規債務のための担保設定で、③適正価格による担保の場合は、否認の対象とすべきか否かについて議論がある。

また、債権の流動化においても、廉価売買は原則として否認の対象となる。一方、適正価格による売買については、議論がある。

適正価格による売買、担保について、その対象が動産の場合は否認の対象とはならないが、不動産が対象の場合は逆に否認の対象となるとするのが通説、判例である。この差は、動産は担保としての力が弱く有害性が少ないのに対し、不動産は債権者に対する責任財産として最も確実なものであり、それが売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるとされる。

この議論を債権に当てはめた場合、すなわち債権が不動産と同様に責任財産として確実なものであるとされると、集合債権譲渡担保、債権の流動化も否認の対象となる可能性がでてくる。

ところで、米国においては、廉価売買、廉価担保は原則として否認の対象となるが、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならないとされる。

##### 二. 比較・検討

日本法においては、判例・通説は、適正売買、適正担保を原則否認（それも故意否認）の対象とすべきと考えている。債権者に対する責任財産が売却されたり融資の担保となると金銭化され費消、隠匿され易くなるからであるというのがその理由である。これは不動産に関するものだが、債権にも適用される可能性がある。これに対し有力説として、適正売買、適正担保は原則否認の対象とならないとすべきで、但し有害性、すなわち責任財産を減少させようとする特別の事情（例えば、財産隠匿のための譲渡等）が認められる場合には否認の対象とするものがある。

翻って、米国法においては、適正売買、適正担保は原則として否認の対象とならない。そのかわり、適正売買、適正担保となる要件を明確にしようとし、判例・学説もその判断に力点を置いている。

適正な価格で売買、担保設定が行われたのに、債務者が倒産したために否認されるのでは、

取引の安全を著しく害する。受益者による「正当性」の立証は困難であるし、仮に立証に成功したとしても時間がかかるため、相当の被害は免れない。特に、債権の流動化は最終的には期限までに債権を換価して、投資家に配分しなければならないから、期限の遅れは致命的となる。

一方、その結果として、そのような資産を買い又は担保として認めてくれる者がいなくなると、事業者が資金を調達する道も閉ざされ、近年の貸し渋りの例にみられるように、倒産しなくてもよい事業者まで倒産の憂き目に合うことになる。否認によって債権者を救うよりも、まず倒産を防ぐことの方が債権者の利益となるのではないか。

それゆえ、適正価格による売買・担保を原則認めた上で、有害性が認められる場合にのみ否認を認めるべきであると考ええる。

債権の流動化を考えた場合に、債権も不動産と同じく確実な責任財産であるとされると、オリジネーター（売主）がSPV（買主）に適正な価格で譲渡した債権群は、その後オリジネーター（売主）が倒産した場合すべて否認されてしまうことになる。これは流動化にとって死活問題である。しかも、原則支払停止等以後の時期を対象とする危機否認ではなく、故意否認が適用される。とすると、支払停止等よりかなり前の流動化が否認されてしまうことになる。そうした危険がある以上、資金調達手段としての債権の流動化は成り立たないか、あるいは信用補完のため割高のものになってしまうであろう。上記のような理由で、適正売買を認めるべきであると考ええる。

次に、関係する問題をいくつか挙げる。

債権の流動化の目的としては、資金調達、財務体質の改善の2つが挙げられる。

財務体質の改善の場合、手持ちのまだ履行期のきていない債権を流動化して金銭を得、それを既存の債務の返済に充て、自己資本率の増強を図る。その場合、特定の債権者に債務を返済するという行為が一般債権者を害するとして否認される可能性が出てくる。

仮に否認が可能であるとして、当該行為は故意否認に当たるのか、危機否認に当たるのか。有害性の要件を、「総財産の減少」と見る説からすれば故意否認には当たらないが、それに加えて「偏頗性」をも含むとする説からすれば、故意否認に当たることになろう。故意否認の対象時期は明文の規定はないが、実質的危機時期以後とされ、危機否認の対象時期は原則支払停止等以後である。そのため、故意否認とされると、支払停止等（倒産手続き申立を含む）以前にかなり遡って否認されることになる。

また、危機否認とされても安心はできない。危機否認の時期を前倒ししようという議論が倒産法改正手続きの中で進んでいるからである。そのあたりは、今後大きな課題となろう。その反論としては、財務体質の改善は全債権者に寄与するものであって「不当」なものではないといった主張が考えられよう。

一部否認に関してであるが、集合債権譲渡担保の場合は、一部否認されても、当該債権者だけの問題で済む。しかし、債権の流動化の場合は、集合債権を買い受けた者が、それを小口化、有価証券化して投資家に販売している場合が多い。その場合、一部たりとも否認され

ることは、投資家に対して債務不履行を形成し、債権の流動化全体が破綻する可能性がある。但し、信用保証、優先劣後構造等の信用補完措置によってこれを補うことはできる。しかし、この信用補完措置がまた否認の原因となる可能性がある。債権の流動化において、履行の可能性を高めるための信用補完措置として代金の一部を劣後化する場合がある。このような場合結果として廉価売買とされる恐れが高いというのである。

ところで、集合債権譲渡担保と債権の流動化を比較した場合、両者とも同様に否認の対象となる場合があるとされるが、それぞれの法的性質の差による違法性の程度の差というものはあると考えられる。まず、債権の流動化により集合債権を売却してしまった場合、否認によらなければこれを取り戻すことはできない。しかし、担保の場合は少し違う。破産、民事再生においては、担保権は別除権となり、倒産手続き外での債権者の実行が可能となるが、会社更生の場合は、更生担保権となり、その減免が可能である（会社更生法205条）。否認権行使の他に代替手段（もちろん債権額が全額戻すわけではないが・・・）がある以上、管財人と債権者の交渉次第では否認を避け、それらの代替手段を取ることも可能となろう。

## 二項. 将来の集合債権の問題

### 一. 今までの小括

将来の集合債権が担保、売買の対象になった場合、集合債権の総額の変動が問題となる。担保の場合で、集合債権の総額が被担保債権額を上回った場合は、上回った額を一部否認して価額償還すればよいと考えられるが、問題は下回った場合である。また、極度額を設定した売買の場合は、債権の総額が極度額に達すればそこで取引は終了であるが、極度額に達しなかった場合が問題となる。これらの場合、債務者あるいはオリジネーター（売主）においては、集合債権を常に一定の価額に保つ義務があると考えられるが、この義務が危機時期において、意図的に債権額を増やすことにつながると、それは他の債権者を害する行為であるから、否認の対象となる可能性がある。

また、集合債権としては危機時期以前に設定されたものであるが、支払停止等の時期以降に発生した個別の債権は危機否認の対象となる可能性もある。平常時に将来債権を含む集合債権の債権譲渡契約を結んで民法467条の包括的な確定日付ある通知、あるいは債権譲渡登記等により第三者対抗要件を具備する。問題は、個別の債権について対抗要件が有効となるのは、対抗要件の具備時か、それとも将来個別の債権が発生した時かという点にある。前者なら、原則として支払停止等以後に発生した個別債権も否認の対象とはならないであろう（危機否認の対象時期は、原則として支払い停止等以後である）し、後者なら、危機否認の対象となろう。しかし、どちらにしても大きな問題にはならない。というのは、普通、支払停止等から倒産手続き開始までの期間は短く、しかも支払停止等以後は取引も激減するから、発生する債権自体、かなり少なくなるからである。

しかし、現在進行中の倒産法制の改正案が実現すると、安心はできなくなる。改正案のひとつに、危機否認の対象時期の前倒しという項目があり、そこでは対象期間を支払停止等以

前60日間～6カ月間または支払停止以後に拡大しようとしている。これが実現すれば、その間に発生する債権は後者の説を採った場合、すべて否認の危険にさらされることになる。特に担保の場合は、発生と消滅を繰り返す流動債権が対象であるから、担保債権の大部分が否認の対象となる可能性もあり、大きな問題となることになる。

また、前者の説を採ったからといって安心とはいえない。平常時と倒産時の扱いは別という議論（倒産時には特に一般債権者を保護すべき）が出てくる可能性もあるし、債権譲渡契約時において対象債権の特定が不十分で、なんらかの条件が成就したときに初めて対象債権の特定がなされたとされるようなケースの場合は、対抗要件の効力が発生するのは、条件が成就した時となる。それらの場合は、やはり否認の危機にさらされることになる。

この点について、アメリカの制度を参考にしたい。アメリカでは、対抗要件を具備した将来債権の譲渡が効力を持つのは、当該債権の発生時である。しかも、日本の危機否認に該当する偏頗譲渡は、倒産申立前90日間が対象である。倒産申立前90日間に将来債権が発生した場合、その債権は偏頗譲渡として否認される可能性が出てくるのである。この点に関し、学説、判例の混乱を経て最終的には、立法的解決がなされた。偏頗譲渡に例外を設け、棚卸し資産と受取債権に限り、倒産手続き申立の90日前と比べて、担保目的物が増えていない限り、追加されたものに対する担保権の取得は否認されないとしたのである。その場合、倒産手続き申立日の90日前と比べて目的物が増えている場合は、そのすべてが偏頗譲渡となるのではなく、増えた分のみ偏頗譲渡として否認される。アメリカでは、このようにして担保権者と一般債権者の利益の均衡を図った。

## 二. 比較・検討

集合債権譲渡担保の場合、債権者が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は債務者が取立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っていると考えられる。しかし、平常時なら順調に洗い替えを繰り返していた債権が、実質的危機時期になると極端な上昇、下降を示すことが考えられるし、さらに、支払停止等の時期以降は（取引が一気に減少するであろうから）下降の一途をたどることになる。

債権の流動化の場合は、これとは異なる。債権を買い取ったわけであるから、たとえオリジネーター（売主）が取立を委任されていたとしてもなんらかの特約なしには、取立てた金銭を費消することはできない。逐次あるいは定期的に、SPV（買主）に引き渡すこととなる。しかし、極度額を設定した売買の場合、集合債権譲渡担保と同様の問題が起こってくる可能性がある。すなわち、実質的危機時期に、意図的に集合債権の価額を一定に保とうとする行為は、他の債権者を害するものであって否認は免れないであろう。

また、平常時に債権譲渡契約と対抗要件具備行為がなされ、その後危機否認の対象時期に発生する個別債権の扱いについては、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するとの説のり、しかも特定性を満たした上で、倒産時と平常時を同様に扱おうとすれば、問題は起きてこない。しかし、対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説、個別債権の発生時

に発生するとの説の両者に、根強い支持と批判があるのが現状である。倒産法を改正するのなら、否認対象期間の前倒しだけではなく、それによって惹起される問題に対するフォローをもしておくべきだと考える。そこで考えられるべきは担保権者と一般債権者との利益の均衡であろう。前者の説にのれば、問題は起きてこないというのは、担保権者にとってである。対抗要件が具備してあるとはいえ、前者を全面的に認めれば、その分一般債権者の取り分は減る。危機否認の前倒しが仮に成立すれば、それによって否認される取引が多くでてきて結果として一般債権者を潤す。にもかかわらず集合債権譲渡担保にのみ今までと同様の権利を認めることは改正の意義と矛盾する。なんらかの制限が加わってしかるべきであろう。また、後者の説によれば、担保権者は大打撃を受けよう。

アメリカ法における立法的解決は、平常時における集合債権の総額を基準とし、それについては担保権者の権利を認める。ただし、倒産間際にそれまで一定の額に満たなかった債権の総額を増加させ、担保権者の利益を計る債務者の行為は他の債権者を害するものであるから、増加分のみ否認して、一般債権者に回すというものである。基本的には、これを導入するのが妥当だと考える。ひとたび取引先が倒産に陥れば、支払停止等以前60日間～6カ月間に発生した債権に対する担保権がすべて否認されてしまうというのでは、著しく取引の安全を害する。かといって、支払停止直前になって担保権者の利益を計るために債務者が意図的に増加させた債権まで、それが立証できないからといって（そうした事情が立証されれば故意否認として否認できる）、担保権者のものとするのは一般債権者に酷であろう。担保権者と一般債権者の利益の均衡については、担保権者の担保から2割程度を一般債権者に回すことも提案されている。ただ、どう理論構成するか難しいところであろう。いずれにしても、両者の利益の均衡は一部否認によって図るべきであり、全額認めるか、全額否認するかのオールオアナッシングは（もちろん状況にもよるが）妥当な解決とはいえないであろう。

さて、債権の発生・消滅を繰り返す担保の場合はそれでいいかもしれないが、債権の流動化（債権の売買）の場合はどうであろうか。債権の発生はあっても消滅はなく、換価金の額は増加していく。とすると、増加した分はすべて否認されてしまうことになる。ただ、担保の場合の問題点というのは以下のような点にある。契約の時は平常時で取引先が危険だというような兆候はなかった。しかし、消滅・発生を繰り返す集合債権を対象とするために、改正案が導入されると、担保となっている債権の大部分を否認されてしまう恐れがある。

これに対して流動化（売買）の場合は、平常時に契約を結んだのなら危機時期に至るまでに相当額の債権（の換価金）を得ていたはずであるし、危機時期に契約を結んだのなら買主には危険に対する予測可能性があったわけであるから、相当の額を否認されてしまったとしても理不尽とまではいえないであろう。ただ、その意味でも危機否認の対象期間は、支払停止等以前60日間とか90日間というのが適当で、6カ月間というのはSPV（買主）の危険が大きくなりすぎて賛成できない。

よって、この問題に関しては、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の

利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

ただ、導入に当たっては事は単純ではない。判例・学説との整合性が問題となつてこよう。対抗要件の効果が対抗要件具備時に発生するという説によれば、すでに対抗要件を具備しているにもかかわらず、倒産時にあつては取得債権の一部を否認されてしまうことになる。これを正当づける条文を倒産法に加えなくてはなるまい。そうした条文追加が可能かということも問題となろう。個別債権の発生時に発生するとの説をとるなら、そのまま導入しても不都合は生じない。

### 三項. 対抗要件の否認

#### 一. 今までの小括

集合債権譲渡担保においては停止条件方式を用いることで、倒産時の管財人による否認を防ぐ方法が提唱されてきた。対抗要件具備の方法としては、民法467条の確定日付ある通知と債権譲渡特例法の登記が考えられる。

これに対して、最近、停止条件方式を否定した下級審の判決が現れるようになったが、停止条件方式を認めた以前の最高裁判決と比べて、理論的に無理があると考えられる。下級審の判決の中には、上告されているものもあるので、最高裁の判断が待たれるところである。

しかし、債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式をとるには無理があるようである。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するか、どちらかの選択が必要になろう。

次にアメリカ法における対抗要件の否認だが、そもそもアメリカでは、財産の譲渡は、10日以内に対抗要件が具備されたときには取引のときに、10日より後に対抗要件が具備されたときは対抗要件具備のときになされたものとされている。

ゆえに、日本のように、もとの行為と分離した対抗要件の否認自体を問題にすることはない。すべて債権譲渡自体の否認になるわけだが、10日間という期間を超えるか否かで、否認されたりされなかったりするという問題となる。だから、日本のように15日の起算点をどう考えるかという問題にはならない。

#### 二. 比較・検討

否認というのは、倒産という場面において、どういった形で担保権者と一般債権者の利益の均衡を図るかという問題の一つの答えであろう。昨今続いている下級審判決は、停止条件付集合債権譲渡担保という資金調達手段の壊滅をもたらすものである。個々のケースにおいては、否認により一般債権者の利益が守られるという効果はあろう。しかし、その結果として停止条件方式が使えなくなれば、特に中小企業において倒産が相次ぐものと考えられる。最近の貸し渋りで銀行からの借入れは難しく、担保となる不動産もない。あるのは、棚卸し品や営業上の売掛債権のみである。しかも、そうした担保は企業の危機時期に行われるとの説のために、信用不安の惹起を恐れて対抗要件を留保せざるを得ない。そういう状況で、唯一ともいえる資金調達手段を奪うことは、倒産しなくてもよい企業の倒産を生み、担保権

者と一般債権者の利益の均衡どころか、両者の利益を著しく損なうものであると考える。集合債権の譲渡担保がその企業の危機状態を象徴するというような俗説は、資金調達手段の発展とともに消滅するであろうという意見が世に出て20年をすぎるが、いまだそうした「俗説」は生きているのが現状である。法的解決を図る場合に、代替手段の有無を検討すべきであるという。他に代替手段があれば、「停止条件方式」に固執する意味はなくなる。しかし、他に代替手段がない以上、あとしばらくは、停止条件方式を認める必要があると考える。

ただ、いつまでも公示性のない担保を黙認せよというのではない。代替手段がないのなら、それを創設するのが法というものである。そこで考えられるのは、やはり債権譲渡登記であろう。しかし、前に述べたように、商業帳簿への記載と債権の累積額の記載の問題がある。それが解決されたのを確認したあとでなら、公示性のない担保は一般債権者を害するという理由で停止条件方式を否定するのはかまわないと思う。公示性を確保できる代替手段があるのだから。しかし、制度の欠陥により、公示性が不十分であるにもかかわらず、代替手段がない状態で、公示性のない担保は一般債権者を害するとする主張は妥当なものではないと考える。

さて、債権の流動化（債権の売買）においては、停止条件方式の利用は無理なようである。停止条件という形を使わないで、否認される危険を承知の上で対抗要件を留保するか、対抗要件を具備するかということになる。集合債権譲渡担保と債権の流動化の関係についてだが、ここは住み分けということを考えたらどうだろう。

債権の流動化は、危険分散、スキームにかかる諸費用のために、大量の対象債権が必要になる。小規模でやっているには割に合わないというのである。そのため、利用主体は大企業が中心となろう。そして、大企業の場合は、集合債権の譲渡イコール信用不安とはなりにくい（少なくとも中小企業と比べると）。また、「債権の流動化」という名称で、信用不安問題が解決することもあるようである。対抗要件も比較的具備しやすいと考えられる。

## 二節． 譲渡担保と売買

当該債権譲渡が売買か担保かのメルクマールについて、日米の学説と会計基準をまとめてみると以下のようなになる。

1. 当該譲渡が売買又は担保を原因とする旨が契約書上、当事者間で合意されている。

但し、契約書に記載されている形式的内容と、取引の実質が異なる場合も考えられるので、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図を導き出すことに主力を置き、売買を示す文言は、売買を判定する補助材料として活用すべきである。

2. 譲渡される資産の特定がなされている。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、担保の場合と比べて特定性が厳しくなるはずである。

### 3. 第三者対抗要件具備行為が完全である。

売買の場合は、自己の権利を確定する必要上、第三者対抗要件を具備するはずである。債務者対抗要件については、特に要求しない。

### 4. 譲渡される債権の価値と「譲渡代金」の均衡がとれている。

売買であるがゆえに、対象債権と代金の均衡がとれている。担保なら、担保掛け目から代金の方が低く設定されるはずである。

### 5. 資産の売主に対するリコースの有無

法律学の方では、リコースの判断について明確な基準はない。判例を参考にケースごとの具体的な事情に対応して判断していくことになる。その際に、会計基準に挙げられている具体的条項が参考になろう。また、旧基準となってしまうものであるが、FASB基準書第77号における以下の基準を売買を表す指標のひとつとして挙げておきたい。

(1)リコース条項がある場合は、それが合理的に見積もりうる範囲であること

(2)リコース以外の形態での買戻が不可能であること

### 6. オリジネーターに留保された権利の存在

オリジネーターに、譲渡後も何らかの権利が留保されている場合は、その部分に関しては売買とされない可能性が出てくる。特に、SPVの発行した証券をオリジネーターが一部所有している場合は、その部分に関しては、譲渡がなかったものと判断される可能性が高い。

### 7. 譲受人が所有権の移転に伴う利益と負担を負っているか

売買ならば、所有権の移転に伴って付随する利益と負担も、譲渡人から譲受人に移るはずであるとする考え方である。但し、近時、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受けるなど、金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式が見られるようになり、必ずしも利益と負担の移転を要求しない場合も出てきている。それゆえ、利益と負担の移転はあくまでも指標の一つとして考えたい。

### 8. 譲受人が資産の支配と制御の権能を持っているか

7. で述べた金融資産を財務構成要素に分解して取引する方式に基づくものである。当該資産に対する支配と制御の権能が譲受人に移転していれば、譲渡人にリスクが残っていても、当該財務構成要素については売買であるとするものである。現在の会計基準のスタンダードと言える。しかし、法律学の面からは、譲渡人に残るリスクの内容（リコースが代表的なものである）によっては、売買と認められない場合も出てこよう。

### 9. サービシングリスク、コミングルリスクの問題

譲渡人がサービサーを兼ねる場合は、取り立てた換価金が分別管理されておらず、譲渡人の他の資金とコミングルしている（混ざっている）ことが多い。譲渡人の他の資金とコミングルしていると、倒産時にSPVが自己の権利を主張することが難しくなる。それゆえ、売買と構成したい場合は、できれば独立したサービサーを設定するのがベターであるし、それがかなわない場合は、換価金の分別管理を徹底させる必要がある。

### 10. 譲渡制限

特定の譲渡制限を設けても、それによって譲受人の当該債権への支配が妨げられない場合にのみ、売買とされる余地が出てくる。

#### 1 1. 特別目的会社が介在する場合

譲受人が特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして、証券の保有者にどれだけ対象債権上の権利を享受する自由があるかでオフバランスの有無を判断する。証券の保有者が、もとの譲渡人であった場合は、当該保有部分の譲渡はなかつたものとし、オフバランスを認めない。

1 2. 当該譲渡により譲渡人の貸借対照表から当該債権が除外（オフバランス）されている。売買によって所有権が移転すれば、当該資産は、もとの持主の貸借対照表から当然除去（オフバランス）されるはずだというものである。しかし、8. と関連することだが、売買ならばオフバランスされるが、オフバランスされているからといって売買とは限らない。

1 3. 順次発生する債権の中で、譲渡人、譲受人はそれぞれどの部分を使用するか。

集合債権譲渡担保の場合、譲受人（債権者）が担保の実行に着手するまでは、期限が到来した債権は譲渡人（債務者）が取り立てこれを使用し、さらに新しい債権が発生し集合債権のプールの中に流入してくるという状態で、集合債権を一定範囲の価額に保っているし考えられる。要するに譲渡人（債務者）が使用するのは、順次発生する債権のうちで、初期に発生した部分であるといえる。

しかし、債権の流動化の場合はそうはいかない。向こう3年間の売掛債権を極度額1億円の限度で8000万円で買ったとする。その場合は、順次発生する債権を最初のうちは譲渡人に使用させるなどということはない。まず、譲受人（買主）が1億円分を確保した上で、その後発生した債権を譲渡人（売主）が使用するということになる。その間、譲渡人がさらなる資金調達を必要とした場合は、新たな債権を売るようになる。

それゆえ、順次発生する債権のうち最初に発生する債権を譲渡人が使用していた場合は譲渡担保、最初に発生する債権の換価金が譲受人に渡っている場合は売買であると考えられる。

こうして、1～13までのメルクマールを提示したわけであるが、重要なのは、売買か担保かの判定において、これらのメルクマールのすべてが要求されるものではないし、逆に一つでも当てはまればよしというものでもないということである。一つの取引の中に、売買的要素と担保的要素が両方見られる場合が多いという。その中で、これらのメルクマールを指標として、様々な具体的事情をあわせて、総合的に検討することが必要となる。

## 第五章. 結論

以上、様々な点を挙げて検討したが、この中で特に強調したいのが、以下の点である。

まず、「第二章. 否認」については、従来は大きな問題とならなかった将来の集合債権の譲渡が、倒産法改正後は大きな問題となっていくということを指摘したい。従来は有効とされた債権譲渡の多くが、改正後は無効となる危険が出てくる。現段階で、この点を指摘する論を聞かないが、改正後にあわてることのないよう今のうちから対応を練っておく必要がある。私見としては、米国の法制度との比較の上で、支払停止等より一定期間（60日間または90日間）前の時点と、支払停止等の時点との債権の額を比較することによって、担保権者と一般債権者の利益の均衡を図ることが妥当と考え、そうした立法を提案する。

次に「第三章. 譲渡担保と売買」について、譲渡担保と債権の売買との峻別の必要性はこれまでも提唱されていたものの、あまり重視されてこなかった。というのは、実害がでる場合に限られていたからである。しかし倒産法改正（一部はもう民事再生法として改正、施行済み）後は、事情が異なってくる。これまでは聖域であった担保権による権利行使について大きな制限が加わることになるからである。この点に関して、単に担保権者への警鐘という点からの議論は、いくつかみられる。しかし、それが債権の流動化に及ぼす影響、すなわち担保権への制限が大きくなる結果として、これまでは看過されてきた譲渡担保と債権の売買との峻別の必要性が高まる、換言すれば、譲渡担保とみなされないような法律構成をとることが債権の流動化にとってより一層重要なものになるという議論はみられない。本稿はその必要性に鑑みて、日本の法制、米国の法制、会計学を比較検討の上、譲渡担保と債権の売買とを峻別するメルクマールの再構成を図ったものである。そうして提示したメルクマールのうち、1. ~ 12. はこれまで挙げられてきた点について検討を加えたものである。「13. 順次発生する債権の中で、譲渡人、譲受人はそれぞれの部分を使用するか」という点は私見として新たな要素を付け加えたものである。

この中では、まずオフバランスについて留意したい。今までは、比較的簡単にオフバランスができたが、会計制度の新設に伴ってそれが難しくなってきた。日本では、今まで形式的な要件を備えていれば、よしとされていたように思う。オフバランスと契約書の文言等である。しかし、これからはより実質的な判断が要求されるようになる。形式的な文言にとらわれず、取引を取りまく事実と事情を検討し、当事者の真の意図の解明が求められてくるし、リコースについても実質的かつ個々の事情に応じた判断が下されるようになるだろう。そうした状況に十分に対応できるように、適切な準備をしておくことが債権の流動化の認知と発展につながっていくことになるだろう。

## 今後の展望

本論文は、オリジネーターの倒産時という限定した事例における債権の流動化を扱ったものである。債権の流動化に関しては、その他にも、相殺、集合物論、サービサーの問題等、検討したいと考えている問題がいくつかある。それらを、一つずつこなしていきつつ、研究の足場を固めたいというのが、第一の展望である。

もう一つは、債権ではなく不動産を対象にした不動産の証券化にも目を向けたい。債権の流動化とは若干異なる部分もあるが、本論文で試みた方法論を応用して、倒産時における不動産の証券化の法的検討を行ってみたいと考えている。不動産の証券化は、債権の流動化と並んで、日本経済の復活のために、緊急の課題とされている。本論文でも、補足的に、あるいは章末に資料として扱っているが、債権の流動化と同様に倒産法の改正、会計制度の新設の影響を直接受けることになる。いや、むしろ債権の流動化以上に厳しい環境といえる。にもかかわらず、実務の動きが先行して法的枠組みの形成が遅れている分野でもあり、研究にあたって社会的意義も大きい分野といえる。この二本立てで、今後の研究生生活を進めたいと思う。

さて、本論文が成るまでには、多くの方のお世話になった。担当教官の丸山英気先生、遠藤美光先生、鎌野邦樹先生、研究プロジェクト主任教官の新井誠先生の諸先生には学部時代から親身の指導をしていただき、感謝するばかりである。論文執筆に関しても、入学当時から定期的な発表の場を提供していただき、そのたびごとに適切なアドバイスをいただいた。

また、青木浩子先生には法律学データベース(レキシス lexis)による外国語文献の検索を指導していただいた。本論文における欧文の雑誌論文・判例はすべてこのレキシスにより入手したものである。さらに、学内における研究会のリーダーであった公認会計士楠巫津子氏には会計面での有益なアドバイスをいただき、法学資料室の林美春助手には、資料収集のたびにお世話になった。その他にも、資料を貸していただいたり、適切なアドバイスをいただいたりと、多くの先生、友人にお世話をかけた。この場を借りて、お礼を申し上げたい。そして皆様のご厚情に深く感謝しつつ、学恩に報いるためにも更なる研鑽を積んでいきたいと考える次第である。

## 【参考文献】

注であげた他に、以下の参考文献をあげておく。

### 【和文】

- ・宗田親彦『全訂 破産法概説』法学書院（1983年）
- ・上野久徳『倒産整理と担保権』同文館（1983年）
- ・宮脇幸彦他編『注解会社更生法』青林書院（1986年）
- ・松井和夫『セキュリタイゼーション 金融の証券化』東洋経済新報社（1986年）
- ・大和証券経済研究所編『金融の証券化』東洋経済新報社（1986年）
- ・金融調査研究会『セキュリタイゼーションと金融システム』（1987年）
- ・國生一彦『アメリカの不動産取引法』商事法務研究会（1987年）
- ・金子栄作他『不動産の証券化』東洋経済新報社（1988年）
- ・C. A. パーベル（榎アイ・ビー・ティー訳）『ゼミナール セキュリタイゼーション』東洋経済新報社（1989年）
- ・J. A. ローゼンタール他（藤原英郎訳）『新しい証券化技術』東洋経済新報社（1989年）
- ・金子栄作『二つの証券化』東洋経済新報社（1989年）
- ・金融調査研究会『証券化と金融システム』（1989年）
- ・霜島甲一『倒産法体系』勁草書房（1990年）
- ・日本海峯銀行都市開発証券研究グループ編『都市開発と証券化』日本経済新聞社（1990年）
- ・池田真朗『債権譲渡の研究』弘文堂（1993年）
- ・日本長期信用銀行編『日本の金融資産証券化の手法』日本経済新聞社（1993年）
- ・金子栄作『債権・不動産流動化のすすめ』東洋経済新報社（1994年）
- ・資産流動化研究会編『Q&A特定債権法』商事法務研究会（1994年）
- ・近藤光男他『証券取引法入門』商事法務研究会（1995年）
- ・通商産業省産業政策局取引信用室編『特定債権法の解説』通商産業調査会出版部（1995年）
- ・片桐謙『アメリカのモーゲージ金融』日本経済評論社（1995年）
- ・日本格付研究所編『ゼミナール 格付け 信用審査と実際（第二版）』東洋経済新報社（1996年）
- ・深浦厚之『債権の流動化の経済学』日本評論社（1997年）
- ・津森信也『企業ファイナンス入門（新版）』日本経済新聞社（1997年）
- ・楠本博『日本版ビッグバンのすべて』東洋経済新報社（1997年）
- ・三國仁司『資産・債権流動化の実務必携 一債権から不動産まで一』きんざい（1999年）
- ・法務省債権回収監督室編『Q&Aサービサー法』商事法務研究会（1999年）

- ・白石洋一『貸出債権証券化の方法』東洋経済新報社（２０００年）
  
- ・椿寿夫「新しい集合債権担保論の基礎」ジュリスト８０６号（１９８４年）７７頁、８０７号７８頁
- ・三和銀行資本市場部他「解析 証券商品」金融法務事情１２８９号（１９９１年）３４頁、１２９０号３６頁、１２９１号４０頁、１２９２号３８頁、１２９３号３８頁
- ・持永哲志「特定債権等に係る事業の規制に関する法律の制定とその概要」金融法務事情１３２４号（１９９２年）２２頁
- ・商事法務編集部「アセット・バックＣＰに関するＦＲＢ資本規制の動機づけの現状と今後の展開」商事法務１２８５号（１９９２年）８３頁
- ・神田秀樹他「セキュリタイゼーションをめぐる法的諸問題」金融法務事情１３２８号（１９９２年）７頁
- ・大澤和人訳「アセット・バックＣＰプログラム」商事法務１２８１号（１９９２年）（Asset-Backed Commercial Paper Programs, Federal Reserve Bulletin, February 1992の訳）２９頁
- ・角紀代恵「流動債権の譲渡担保」法律時報６５巻９号（１９９３年）１５頁
- ・執行秀幸「ＵＣＣ譲渡担保法」法律時報６５巻９号（１９９３年）６６頁
- ・大澤和人「信託・ＳＰＣ（特定債権譲受業者）と財産管理制度」ＮＢＬ５３２号（１９９３年）２７頁、５３５号２２頁、５３６号（１９９４年）５０頁、５４１号２３頁、５４４号４０頁、５４６号４７頁、５５６号４４頁、５５７号５２頁、５９４号（１９９６年）５２頁、６０３号５４頁、６０５号４７頁
- ・「座談会 債権譲渡担保から債権売買へ」金融法務事情１３８７号（１９９４年）５５頁
- ・伊藤進「債権譲渡通知・差押通知の同時到達をめぐる問題点」ジュリスト１０４０号（１９９４年）９頁
- ・角紀代恵「アメリカ合衆国における債権譲渡と対抗要件」ジュリスト１０４０号（１９９４年）３１頁
- ・後藤出「アセット・バックＣＰプログラムにおける信用補完」ＮＢＬ５３８号（１９９４年）１３頁、５４０号２３頁
- ・山田誠一「多数債権および将来債権の譲渡と対抗要件」ジュリスト１０４０号（１９９４年）１５頁
- ・千葉恵美子「特定債権事業規制法に基づく債権譲渡と差押」阪大法学４４巻２・３号（１９９４年）４１５頁
- ・片岡義広「特定債権法における「みなし対抗要件」規定と民法４６７条」ジュリスト１０４０号（１９９４年）２１頁

- ・濱田俊郎「債権流動化をめぐる法的諸問題」金融法務事情1401号(1994年)6頁
- ・「シンポジウム いわゆる金融の証券化とその法的評価」金融法研究11号(1995年)33頁
- ・ステイーブン・L・シュワルツ(野々口秀樹訳)「セキュリタイゼーションの法と経済学」NBL580号(1995年)35-38頁、581号50頁
- ・佐藤正謙「金融資産の証券化に伴う実務上の問題点」NBL568号(1995年)27頁、571号36頁、573号44頁、574号48頁、576号58頁、578号52頁
- ・多比羅誠「倒産手続き開始直前の不動産処分」『今中利昭先生還暦記念論文集 現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』民事法研究会(1995年)443頁
- ・「座談会 債権流動化と債権譲渡の対抗要件」金融法務事情1448号(1996年)42頁
- ・松井敦子「集合債権譲渡担保をめぐる諸問題」米田實先生古希記念『現代金融取引法の諸問題』民事法研究会(1996年)283頁
- ・池田真朗「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」NBL585(1996年)号6頁、586号25頁
- ・池田真朗「指名債権譲渡法理の再検討」金融法研究12号(1996年)51頁
- ・田中幸弘「債権流動化の実情と債権譲渡」金融法務事情1448号(1996年)35頁
- ・「座談会 資産担保証券(ABS)の現状と今後を語る」銀行法務21第531号(1997年)4頁
- ・吉元利行「オリエントコーポレーションにおけるオートローン債権のABSの仕組み」銀行法務21第531号(1997年)22頁
- ・松本悟「長銀証券がアレンジしたABSのスキーム」銀行法務21第531号(1997年)27頁
- ・川上嘉彦「不動産担保付ローン債権の証券化・流動化と法的諸問題」金融法務事情1493号(1997年)15頁、1494号28頁
- ・池田真朗「債権流動化と包括的特別法の立法提言」NBL619(1997年)号6頁、620号19頁
- ・柄内浩二「米国公募ABS案件の紹介」銀行法務21第531号(1997年)29頁
- ・黒川弘務他「債権管理回収業に関する特別措置法(いわゆるサービサー法)の概要」金融法務事情1532号(1998年)6頁
- ・石王丸周夫「債権流動化の健全な利用のための監査上の対応」JICPAジャーナル532号(1999年)36頁
- ・米国商事法・金融法実務研究会「米国統一商事法典第9章(1998年度改正版)の紹

介」国際商事法務27巻6号(1999年)618頁、27巻7号778頁、27巻9号1039頁、27巻10号1175頁、27巻11号1318頁、27巻12号1434頁、28巻1号(2000年)36頁、28巻2号184頁、28巻3号320頁、28巻4号436頁、28巻5号580頁

・今中利昭「民事再生法の施行について」銀行法務21No.575(2000年)1頁

【英文】

・ LARRY R. SCOTT, SALE-LEASEBACK V. MERE FINANCING: LYON'S ROAR AND THE AFTERMATH, 1982 U. ILL. L. REV. 1075 (1982)

・ Thomas H. Jackson, Avoiding Powers in Bankruptcy, 36 Stan. L. Rev. 725 (1984)

・ Joseph C. Shenker and Anthony J. Colletta, Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers, 69 Tex. L. Rev. 1369 (1991)

・ Steven L. Schwarcz, THE PARTS ARE GREATER THAN THE WHOLE: HOW SECURITIZATION OF DIVISIBLE INTERESTS CAN REVOLUTIONIZE STRUCTURED FINANCE AND OPEN THE CAPITAL MARKETS TO MIDDLE-MARKET COMPANIES, 1993 COLUM. BUS. L. REV. 139 (1993)

・ Michael E. Rubinger & Gary W. Marsh, "SALE OF COLLATERAL" PLANS WHICH DENY A NONRECOURSE UNDERSECURED CREDITOR THE RIGHT TO CREDIT BID: PINE GATE REVISITED, 10 Bank. Dev. J. 265 (1994)

・ Steven L. Schwarcz, THE ALCHEMY OF ASSET SECURITIZATION, 1 Stan. J.L. Bus. & Fin. 133 (1994)

・ T. Baums, Asset Securitization in Europe (1994)

・ Thomas E. Plank, SACRED COWS AND WORKHORSES: THE SALE OF ACCOUNTS AND CHATTEL PAPER UNDER THE U.C.C. AND THE EFFECTS OF VIOLATING A FUNDAMENTAL DRAFTING PRINCIPLE, 26 Conn. L. Rev. 397 (1994)

・ J.K. Thompson, Securitisation An International Perspective (1995)

・ Steven L. Schwarcz, A Fundamental Inquiry Into the Statutory Rulemaking Process of Private Legislatures, 29 Ga. L. Rev. 909 (1995)

・ Jeanne L. Schroeder, REPO MADNESS: THE CHARACTERIZATION OF REPURCHASE AGREEMENTS UNDER THE BANKRUPTCY CODE AND THE U.C.C., 46 Syracuse L. Rev. 999 (1996)

・ Nikiforos Mathews, CIRCUIT COURT ERIE ERRORS AND THE DISTRICT COURT'S DILEMMA: FROM ROTO-LITH AND THE MIRROR IMAGE RULE TO OCTAGON GAS AND ASSET SECURITIZATION, 17 Cardozo L. Rev. 739 (1996)

・ Sheryl A. Gussett, Bankruptcy Remote Entities in Structured Financings, 1996 ABI JNL. LEXIS 499 (1996)

- Christopher W. Frost, Asset Securitization and Corporate Risk Allocation, 72 Tul. L. Rev. 101 (1997)
- Michael S. Gambro and Scott Leichtner, SELECTED LEGAL ISSUES AFFECTING SECURITIZATION, 1 N.C. Banking Inst. 131 (1997)
- Steven L. Schwarcz, PROTECTING RIGHTS, PREVENTING WINDFALLS: A MODEL FOR HARMONIZING STATE AND FEDERAL LAWS ON FLOATING LIENS, 75 N.C.L. Rev. 403 (1997)
- Steven L. Schwarcz, THE EASY CASE FOR THE PRIORITY OF SECURED CLAIMS IN BANKRUPTCY, 47 Duke L.J. 425 (1997)
- Michael J. Cohn, ASSET SECURITIZATION: HOW REMOTE IS BANKRUPTCY REMOTE?, 26 Hofstra L. Rev. 929 (1998)
- Petrina R. Dawson, RATINGS GAMES WITH CONTINGENT TRANSFER: A STRUCTURED FINANCE ILLUSION, 8 Duke J. Comp. & Int'l L. 381 (1998)
- Thomas W. Albrecht and Sarah J. Smith, CORPORATE LOAN SECURITIZATION: SELECTED LEGAL AND REGULATORY ISSUES, 8 Duke J. Comp. & Int'l L. 411 (1998)
- Larry T. Garvin, THE CHANGED (AND CHANGING?) UNIFORM COMMERCIAL CODE, 26 Fla. St. U.L. Rev. 285 (1999)
- Lynn M. LoPucki, The Irrefutable Logic of Judgment Proofing: A Reply to Professor Schwarcz, 52 Stan. L. Rev. 55 (1999)
- Robert Dean Ellis, Securitization Vehicles, Fiduciary Duties, and Bondholders' Rights, 24 Iowa J. Corp. L. 295 (1999)
- Steven L. Schwarcz, Rethinking Freedom of Contract: A Bankruptcy Paradigm, 77 Tex. L. Rev. 515 (1999)
- Steven L. Schwarcz, THE IMPACT ON SECURITIZATION OF REVISED UCC ARTICLE 9, 74 Chi.-Kent. L. Rev. 947 (1999)
- UNIFORM COMMERCIAL CODE:1999 OFFICIAL TEXT
- Donald J. Weidner, Synthetic Leases: Structured Finance, Financial Accounting and Tax Ownership, 25 Iowa J. Corp. L. 445 (2000)

【独文】

- Stefanie Kohls, Die Hypothek im französischen und im deutschen Recht (1999)

【仏文】

- Gavalda/Stoufflet, DROIT COMMERCIAL 2-Chèques et effets de commerce (2e éd.,1984)

- Michel Jeantin, droit commercial Instruments de paiement et de crédit  
Entreprises en difficulté (1988)
- Juglart/Ippolito, COURS DE DROIT COMMERCIAL (1995)