

金融取引としての債権譲渡と民法改正

高 橋 正 彦

1. 金融取引としての金銭債権譲渡

法的な意味での債権譲渡は、売買等の契約によって、債権者が、債務者に対する債権を、同一性を維持したまま債権譲受人に移転し、新債権者となった譲受人の債務者に対する債権とすることをいう。我が国の民法は、物権変動（所有権移転等）の場合と同様、債権譲渡についても、意思主義と対抗要件主義をとっている。すなわち、当事者（旧債権者・譲渡人と新債権者・譲受人）間では、契約のみによって、債権譲渡が有効に成立するが、その効力を第三者に主張（対抗）するためには、不動産に係る物権変動の場合の登記などと同様に、そのための法律要件である対抗要件が必要となる。

民法上、指名債権（手形債権等と異なり、債権者が特定している債権）は、原則として譲渡可能であるが、当事者間の合意（譲渡禁止特約）により、譲渡を制限できるとされている（民法第466条）。指名債権譲渡の場合、債務者に対する対抗要件（債務者対抗要件、または権利行使要件）として、旧債権者（譲渡人）から債務者への通知、または債務者の承諾が定められており、債務者以外の第三者に対抗する（第三者対抗要件）ためには、さらに、この通知または承諾が、確定日付のある証書（公正証書、内容証明郵便等）をもって行われることを要する（民法第467条）。こうした対抗要件制度は、債務者にインフォメーション・センターとしての役割を果たさせることにより、債権譲渡の事実が公示されることを想定したものである。

金銭債権は、金銭の給付を目的とする債権をいうが、通常は、一定額の金銭の給付を目的とする債権（金額債権）を指す。指名債権形態の金銭債権である指名金銭債権は、例えば、民法上の典型契約（法律にその名称と内容が規定されている契約類型）である売買、賃貸借、請負、委任、雇用など、様々な契約に基づいて発生する。とりわけ、多岐にわたる金融取引に伴って発生する金銭債権は、種々の金融商品・資産として、現代の経済・社会において、極めて重要な役割を果たしている。

経済学・金融論の観点から、金融（ファイナンス）とは、「自己の利益とリスクにより、資金または購買力を他者に融通または移転する、異時点間の資金取引」と定義できる。資金を融通する貸し手ないし与信者からみれば、借り手ないし受信者の依頼を受けて、その信用リスク等の諸リスクを負いながら、自己の購買力を移転することになる。そうした購買力移転の対価として、貸し手が借り手から受け取る利益が金利（利息）である。

代表的な貯蓄性の金融商品・資産である銀行預金は、法的にみると、民法上の典型契約である（金銭）消費寄託契約に基づく、預金者（債権者）の銀行（債務者）に対する指名金銭債権である。また、銀行貸出は、同様に、（金銭）消費貸借契約に基づく、銀行（債権者）の借り手（債務者）に対する指名金銭債権である。こうした金銭債権・債務関係は、金融取引（この場合は銀行預金・貸出による間接金融仲介）の法的・経済的な帰結である。なお、企業会計（貸借対照表＝バランスシート）上では、自己が保有する金銭債権は資産、金銭債務は負債として認識されることになる。

一方、指名債権に限らず、手形法に基づく手形債権、電子記録債権法（2008年12月施行）に基づく電子記録債権を含め、金銭債権の譲渡（信託的譲渡を含む）は、通常、対価・利益とリスクを伴う金融資産の移転による信用の授受という意味で、それ自体、金融取引の性格を有する。例えば、①ファクタリング（企業の売掛債権等の指名金銭債権を金融機関が期限前に買い取り、当該債権者に信用供与を行う、債権買取）、②手形割引（期限未到来の手形を銀行が買い取ることによる、手形の受取人に対する信用供与）、③金銭債権の譲渡担保（担保目的で、債務者に属するある財産権を一旦債権者に移転させ、債務者が債務を弁済したときにそれを返還する、という形式の物的担保）、④シンジケート・ローン（複数の金融機関が、幹事行の下で協調融資団を組成し、同一条件で実行する貸付等の大型信用供与）等の貸付債権の流通市場での売買（ローン・セール）、⑤金銭債権の流動化・証券化（後述）など、様々なかたちで、金銭債権譲渡の形態をとる金融取引が行われている。このように、我が国では既に、金銭債権譲渡は、企業等の資金調達手段や、投資家の運用方法などとして、重要な地位を占めるに至っている。

さらに、近年では、既発生の債権だけでなく、将来債権、すなわち将来発生すべき債権としての金銭債権の譲渡取引も、広く行われるようになってきている。こうした将来債権譲渡の普及により、金銭債権を活用した資金調達等のファイナンス手法が拡大・多様化してきている。その反面で、将来債権譲渡をもともと想定していなかった民法等の法制度の下で、理論・実務上、重要な論点がいくつか浮上しており、現行法の解釈論および立法論にわたり、議論が深まりつつある。

以下、本稿では、主に将来債権譲渡による金融取引をめぐる、①債権譲渡取引の変容と立法・判例の進展、②債権流動化・証券化における倒産隔離性の要件の拡張、③民法（債権法）改正と債権譲渡に関する問題点、という三つの切り口ないし座標軸から、論点整理と若干の検討を行う。それにより、将来キャッシュフローを活用した、新しいファイナンス手法の可能性と検討事項などに対して、理論と実務、法と経済の両面から、学際的なアプローチを試みたい^{1) 2)}。

2. 債権譲渡取引の変容と立法・判例の進展

2.1 債権譲渡取引の変容³⁾

我が国では従来、金銭債権譲渡は、①債務者からの弁済を待たずに、資金を得る手段（投下資本回収の早期化）、②債権を譲渡担保に供することにより、信用供与を受ける手段、③債権回収の手段（第三者に債権の取立てを委任）などとして、利用されてきた。ただ、1980年代後半のバブル経済の頃までは、一般に、債権譲渡取引は、経営危機に瀕した企業が行うものという、根強い偏見があった。企業が有する資産のうち、売掛債権の金額は土地に匹敵する総量があったにもかかわらず、債権譲渡担保などは、不動産担保等が不足する場合にやむなく設定される、「添え担保」的な位置付けにとどまっていた。実際に、その頃の債権譲渡をめぐる係争の多くは、譲渡

人の債務不履行等に起因する、資産状態の悪化時に債権譲渡が行われた事案であったため、そうした紛争は、金銭債権の多重譲渡や、譲渡と差押えの競合というかたちで現れた。その結果、当時の債権譲渡に関する判例法理は、危機対応型の金銭債権譲渡を中心に形成されることになった。

1990年代初頭のバブル経済の崩壊による地価の急落と、その後の長期的低迷により、従来の不動産担保融資に過度に依存した金融システムは、機能不全に陥った。銀行やノンバンク（預金等を受け入れずに、資金の与信業務を行う企業）等の不良債権問題や経営破綻による金融危機は実体経済にも波及し、「失われた10（余）年」を招くに至った。この間、政府も、銀行中心の間接金融から、資本（証券）市場を経由する直接金融または市場型間接金融への転換、という政策的な方向性を打ち出した⁴⁾。

こうしたなかで、金銭債権譲渡は、企業の危機時の取引から、正常業務のなかの資金調達取引へと、徐々に変容してきた。金銭債権譲渡の資金調達への活用方法としては、売掛債権等の債権譲渡担保と、真正譲渡ないし真正売買形態の債権流動化・証券化（後述）に大別される。これらのうち、債権流動化・証券化は、直接金融または市場型間接金融に属する新しい金融技術であるが、採算的に、ある程度以上の原債権の規模を要するため、どちらかといえば大企業向けの資金調達手法といえる。これに対し、債権譲渡担保は、間接金融に属するが、受信者である債権譲渡人の信用力ではなく、当該債権すなわち第三債務者（売掛債権の場合の販売先等）の信用力を引当てとした担保であるため、多くの中小企業にとっても、融資機会を得られやすいという利点がある。

2.2 債権譲渡関連の立法⁵⁾

「金融ビッグバン」などの金融システム改革や、金銭債権譲渡を活用した資金調達への実務的なニーズの高まりなどを背景として、1990年代以降、関連する法的インフラの整備として、以下のとおり、一連の立法が行われてきた。

①特定債権法（特定債権等に係る事業の規制に関する法律、1993年6月施行）により、リース・クレジット債権の流動化・証券化目的の譲渡に関し、民法上の指名債権譲渡の対抗要件である通知・承諾とは別に、簡易な第三者・債務者対抗要件具備手段として、日刊新聞への公告制度が導入された。これにより、我が国では、ノンバンクの金銭債権から本格的な証券化が始まった。

②SPC法（特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律、1998年9月施行）により、不動産、指名金銭債権、およびこれらを信託した信託受益権を対象に、証券化を行うための器となるSPC（特別目的会社）として、特定目的会社（TMK）の制度が創設された。これにより、多様な資産を対象として、証券化が普及・拡大することになった。

③債権譲渡特例法（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、1998年10月施行）により、法人の指名金銭債権譲渡（流動化・証券化、営業譲渡、債権譲渡担保等を含む）の対抗要件に関する民法の特例として、第三者対抗要件としての電子化された債権譲渡登記制度が導入された。その後、債権譲渡登記は、様々な場面で、広く利用されている。

④サービサー法（債権管理回収業に関する特別措置法、1999年2月施行）により、弁護士法の特例として、不良債権など、特定の金銭債権を対象とする債権管理回収業が、一定要件の下で、許可を受けた株式会社に認められた。

⑤ノンバンク社債発行法（金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律、1999年5月施行）により、従来、出資法（出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律）

によって禁止されていた、貸金業者（ノンバンク）による貸付資金調達目的の社債（証券化商品を含む）発行が、一定要件の下で解禁された。

これらの法律は、その後、機能拡充や規制緩和のために改正され、②のSPC法は資産流動化法（資産の流動化に関する法律、2000年11月施行）、③の債権譲渡特例法は動産・債権譲渡特例法（動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律、2005年10月施行）に改称された。また、①の特定債権法はその役割を終え、2004年12月に廃止された。

2.3 将来債権譲渡に関する判例⁶⁾

現行民法には、将来債権譲渡に関する明文の規定は存在しない。ただ、債権譲渡は、既発生の債権だけでなく、将来にわたって発生する債権も対象にできなければ、資金調達取引としての実効性が希薄化する。例えば、金融実務において、かなり以前から、医師や病院による銀行等からの資金調達のために、将来発生する診療報酬債権の譲渡担保取引が広く行われてきた。また、債権流動化・証券化は、原債権が既発生債権であっても、経済的には、将来キャッシュフローを活用したファイナンス手法としての性格を有している。実際に発生させるために、どの程度の費用と労力が必要かによって相違はあるものの、証券化の対象債権が既発生か未発生か、あるいは両者が混在しているかは、決定的に重要な要素ではないともいえる。こうした実務上の要請から、将来債権譲渡に関する判例法理の進展が望まれるようになった。

戦前の大審院時代の判例は、一般論として、将来債権譲渡の有効性を広く認めていた（大判昭和9.12.28民集13巻2261頁）。戦後しばらく、関連する最高裁判決は出現しなかった。最判昭和53.12.15（裁判集民事125号839頁）は、当事者が1年間の将来債権譲渡の有効性を争い、これが認められたものであったために、それ以来、実務では、1年以内の将来債権譲渡しか行われないう慣行が続いていた。

最三小判平成11.1.29（民集53巻1号151頁）は、医師が社会保険診療報酬支払基金から支払いを受けるべき診療報酬債権に関して、将来債権の具体的な発生可能性の程度は契約の有効性を左右しないとして、8年余りの将来債権譲渡の有効性を肯定した。これにより、複数年にわたる将来債権譲渡契約は、初めて最高裁で有効性が認められたことになり、実務界から歓迎された。最二小判平成12.4.21（民集54巻4号1562頁）は、将来の集合債権譲渡予約に関して、譲渡の目的となる債権が、譲渡人が有する他の債権と識別可能な程度に特定されていればよいと判示した。最一小判平成13.11.22（民集55巻6号1056頁）は、既発生債権と将来債権は、譲渡担保契約により確定的に譲渡されており、民法上の確定日付のある証書による通知により、第三者対抗要件を具備することができるとした。

将来債権譲渡と国税債権との優劣に関して争いとなった事案において、最一小判平成19.2.15（民集61巻1号243頁）は、前掲の平成11年・13年最高裁判決を前提として、国税の法定納期限等以前に、将来発生すべき債権を目的として、債権譲渡の効果の発生を留保する特段の付款のない譲渡担保契約が締結され、その債権につき第三者対抗要件が具備されていた場合には、譲渡担保の目的とされた債権が国税の法定納期限等の到来後に発生したとしても、当該債権は、国税の法定納期限等以前に譲渡担保財産となっているものとした。これにより、債権譲渡担保や債権流動化の阻害要因であった、国税債権が優先するリスクは減少した。

このように、平成11年（1999年）以降の一連の最高裁判例により、将来債権譲渡に関する法的安定性がかなり高まってきた。この間、前述した動産・債権譲渡特例法（2005年10月施行）

により、法人による動産・債権譲渡に関して、①動産譲渡登記制度（動産譲渡の対抗要件である引渡し＜民法第178条＞があったものとみなされる）が創設されたほか、②（第三）債務者が不特定の将来債権譲渡についても、債権譲渡登記によって第三者対抗要件を具備できるようになった。これらは、実務上、重要な意味があるが、特に②に関しては、債務者不特定の将来債権譲渡が有効であることを前提としており、将来債権譲渡に関する判例法理の進展のなかで、残された課題を立法的に解決したものといえる。

2.4 将来債権を活用した新たな金融取引⁷⁾

我が国では、将来金銭債権のキャッシュフローを活用したファイナンス手法として、債権譲渡担保や、一部債権（クレジットカード債権・キャッシング債権等）の流動化・証券化に加え、近年、アセット・ベースド・レンディング（ABL）、買取ファイナンス（LBO等）、プロジェクト・ファイナンス、レベニュー債など、資金調達のための新たな金融取引が行われるようになってきている。

ABL（asset-based lending）は、金銭債権や在庫動産などの流動資産を担保として、融資を行う方法である⁸⁾。米国では、1970年代から、ノンバンクがこうした融資を始めたが、その後、大手商業銀行の参入もあって、様々な企業が、M&A（企業の合併・買収）、LBO（M&Aのうち、買収先の収益や余剰資産の売却により、買収資金を賄う方式）、リファイナンス、設備投資、運転資金など、多様な用途の資金調達に利用するようになった。

我が国では、2000年代半ばに、実務界や所管官庁の経済産業省などで、ABLの導入に向けた議論が進んだ。前述した動産・債権譲渡特例法により、動産譲渡登記や債務者不特定の将来債権譲渡に係る債権譲渡登記が可能となったこともあって、地方銀行等の地域金融機関を中心に、担保に適した保有不動産等に乏しい中小企業向けの貸出などで普及してきた。「動産・債権担保融資」や「流動資産一体担保型融資」などとも呼ばれる。ABLによる動産・債権担保は、借入企業による営業の継続を前提に、「在庫→（販売）→売掛債権→（回収）→預金（→現金）」という、一連の事業キャッシュフロー（商流）を全体として捕捉するものである。当然、そのなかには、将来発生する売掛債権の債権譲渡担保も組み込まれている。

プロジェクト・ファイナンスは、事業主体となる企業の債務保証を伴わず、対象事業（プロジェクト）から生じるキャッシュフローを返済原資とする、ノンリコース（非遡及）の金融手法である。対象事業を一体として維持・管理するための受け皿として、SPCが広く用いられるなど、証券化と同様、ストラクチャード・ファイナンス（仕組み金融）の一種であり、また、証券化の手法と組み合わせられることも多い。公共施設の建設・運営など、社会資本の整備に民間の資金やノウハウを活用する手法であるPFI（private finance initiative）にも、多くの場合、プロジェクト・ファイナンスの技術が用いられる。

資産の証券化に対し、事業の証券化またはWBS（whole business securitization）は、特定の事業から生み出される一切のキャッシュフローを裏付けとする流動化・証券化取引である。英国におけるユニークな法制度の下で、水道事業、空港、病院、パブ・チェーン事業の証券化などが行われてきた。我が国でも、近年、事業の証券化に類する試みとして、有料道路、駐車場、ゴルフ場、パチンコホール、通信・携帯電話事業などの証券化が行われている⁹⁾。事業の証券化とプロジェクト・ファイナンスは、概念として重なっているともいえるが、対象事業について、前者が既存、後者が新規の事業を主とすることなどの相違がある。

将来債権や事業の証券化は、インフラ事業のための資金調達的手法としても、今後、有用なスキームの一つになり得る。米国で広く普及しているレベニュー債 (revenue bond) は、地方自治体が発行する地方債であり、その運営する道路、水道、空港、病院などの公共施設から生じる運営収益だけを元利金の支払原資とするものである。我が国でも、例えば、水道事業から生じる水道料金債権など、インフラ事業に基づいて、安定的に発生する将来債権を真正譲渡の形態で証券化することにより、その経済的実質において、米国のレベニュー債と類似の証券の発行が可能になる。

こうした新たな資金調達手法の導入は、東日本大震災で被災したインフラ事業の復興などに役立つだけでなく、深刻化する国・地方の財政負担を抑制しつつ、インフラ事業のために必要な資金を民間から効率的・安定的に調達するという、我が国の中長期的な課題に対し、有効な解決策になり得ると考えられる¹⁰⁾。

3. 証券化における倒産隔離性の要件¹¹⁾

資産流動化・証券化 (securitization) は、信用リスクをコントロールする金融技術という意味で、クレジット・エンジニアリング (信用工学) としての性格を有している。すなわち、流動化・証券化スキームにおいては、その資産流動化性と仕組み性に基づき、①SPC等のSPV (特別目的媒体) への資産譲渡 (信託を含む) により、オリジネーター (原資産保有者) の信用リスクから基本的に切り離されており、②対象資産の信用力 (通常、信用補完措置によって信用度が高められる) のみが、投資家にとっての引当てとなる。

このような資産流動化・証券化の仕組みのなかで、上記①のオリジネーターの信用リスクが先鋭に表れるのが、オリジネーター (債権流動化の場合、通常、原資産の回収に当たるサービスを兼ねる) が経済的に破綻し、倒産に至るケースである。ABS (資産担保証券) 等の流動化・証券化スキームにおいて、オリジネーターが法的倒産手続 (清算型の破産、再建型の会社更生、民事再生等) に入った場合、SPVに譲渡されたはずの流動化対象資産が倒産財団に取り込まれてしまい、SPVやABSの投資家が倒産手続のなかでしか弁済を受けられないと、当該資産を裏付けに発行されたABS等のデフォルト (債務不履行) を引き起こしかねない。

こうした究極的なリスクを回避するべく、アレンジャー (仕組みの組成業者) が、弁護士等の助言を受けて仕組みを組成する際には、流動化・証券化がオリジネーターの倒産処理手続に巻き込まれない、という意味での「倒産隔離」 (bankruptcy remoteness) 性を実現することが重要になる。このように、クレジット・エンジニアリングとしての資産流動化・証券化において、法的な倒産隔離を図る局面では、リーガル・エンジニアリング (法工学) 的な性格が強まることになる。

倒産隔離性を実現するためには、①オリジネーターからSPVへの資産譲渡に係る (第三者・債務者) 対抗要件の具備、②資産譲渡の真正譲渡ないし「真正売買」 (true sale) 性、③倒産管財人による否認リスクの回避、という3要件を充足することが必要となる。①・②は主に民法、③は倒産法 (破産法、会社更生法等) レベルの論点である。これらのなかでも、②の真正売買性、すなわち「資産譲渡が売買か担保か」という問題が、中心的な論点として議論されてきた。従来の真正売買論は、真正売買性のメルクマールとなる様々なファクターを総合的に判断するというものであった。

2001年9月に経営破綻したマイカルの会社更生事件において、同社グループが保有していた店舗不動産の証券化（CMB S）案件の真正売買性をめぐり、倒産法学者等による論争が展開された。そのなかで、従来の真正売買論を批判し、譲渡担保に関する判例・学説に従って、①被担保債権の存在、②担保目的物の処分に係る実行権と補充性、③設定者による受戻権という3要件により判断すべきである、との見解も主張された。しかし、その後も、この問題に関する議論が十分に深められたとはいえない¹²⁾。

この間、資産流動化・証券化に関連する近年の法制整備や、新スキームの登場に伴い、真正売買性についても、それぞれの特異性を踏まえて、個別に検討する必要性が生じている。そうした新たな検討対象として、①事業の証券化（前述）、②借入目的信託（信託型ABL<アセット・バケット・ローン>）、③自己信託（委託者が自ら受託者となる信託）、④カバードボンド（金融機関の貸付債権を担保とする社債の一種）などが挙げられる。

債権流動化・証券化における真正売買性の判断に関しては、一般論としては、既発生債権と将来債権とで、基本的な相違はないはずである。例えば、将来債権の場合、会計上は、もともとオリジネーターのバランスシートに資産計上されていないため、その譲渡により資金調達しても、担保付きの借入れと同様、金融取引として扱わざるを得ない。ただ、そうした会計処理上の取扱いは、本来、法的な真正売買性の判断には直接影響しないと考えられる。

ただし、一例として、事業の証券化において、特定の事業から生じる将来債権を証券化するにあたり、優先・劣後方式（原債権からの弁済が後順位となる劣後部分をバッファーとすることにより、先順位の優先部分の信用力を高める仕組み）により信用補完を行う場合、真正売買性の検証に際し、将来債権の金額を譲渡時において十分に把握することが難しいため、適切な劣後比率を判断できるか、といった問題がある¹³⁾。

さらに、将来債権の証券化後、ABS等の償還期前に、債権譲渡人であるオリジネーターの倒産手続が開始した場合、譲受人であるSPVやABS等の投資家は、第三者対抗要件の具備を前提として、将来債権譲渡の効力を倒産管財人に対抗できるか、という問題もある。これは、後述する民法（債権法）改正に関する論点に直結するが、証券化における倒産隔離性の要件という観点からは、前述の3要件（対抗要件の具備、真正売買性、否認リスクの回避）に続いて、将来債権の証券化の場合に考慮を要する、4番目の要件と位置付けることもできる。

4. 民法（債権法）改正と債権譲渡¹⁴⁾

我が国の民事関係の基本法である民法（明治29年<1896年>制定）のうち、同法第3編債権を中心とする、いわゆる債権法の改正に関して、2009年10月に、法務大臣から法制審議会に諮問が行われた。改正の目的として、民法制定以来の社会・経済の変化への対応を図ることと、国民一般に分かりやすい民法にすることが挙げられた。また、改正の対象として、国民の日常生活や経済活動に関わりの深い、契約に関する規定を中心に見直しを行うこととされた。

2009年11月に、法制審議会に民法（債権関係）部会が設置され、審議が始まった。第1ステージとして、1年半をかけて論点整理を行ったうえ、2011年5月に「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理」を公表し、パブリック・コメントの手続きをとった。その後、2013年2月に中間試案を取りまとめることを目指して、第2ステージの審議が行われている。同試案に対するパブリック・コメントの手続きがとられた後、第3ステージの審議を経て、法制審

議会で改正要綱の取りまとめが行われ、要綱が法務大臣に答申され、然るべき時期に法案がまとめられる予定である¹⁵⁾。

前述の中間的な論点整理の内容は多岐にわたるが、そのなかでも、民法学者・弁護士・実務家などの関係者間で、最も白熱した議論が行われている論点の一つが、将来債権譲渡に関するものである。同論点整理の「第13 債権譲渡 4 将来債権譲渡」には、(1) 将来債権の譲渡が認められる旨の規定の要否、(2) 公序良俗の観点からの将来債権譲渡の効力の限界、(3) 譲渡人の地位の変動に伴う将来債権譲渡の効力の限界、という具体的な論点が挙げられている。

法制審議会部会での審議状況に関する事務局側の補足説明¹⁶⁾では、前掲(1)の論点に関して、将来債権譲渡の有効性および対抗要件に関する明文の規定を設けるべきであるという考え方について、特段の異論はなかったとされている。

前掲(2)の論点に関して、上記補足説明では、将来債権譲渡担保が公序良俗(公の秩序・善良の風俗)の観点から、過剰担保を理由に否定される場合などを想定し、将来債権譲渡の効力の限界に関する具体的な基準を設けることについて、賛否両論があったとされている。その後、法制審議会部会の第2ステージの審議過程での部会資料¹⁷⁾では、担保物権法制における過剰担保の制限法理など、他の制度等との関係に留意しつつ、有意な要件を定めることは困難であることから、公序良俗の観点からの将来債権譲渡の効力の限界に関する規定は設けないことが提案されている。

前掲(3)の論点に関して、中間的な論点整理では、次のように述べられている。「将来債権の譲渡の後に譲渡人の地位に変動があった場合に、その将来債権譲渡の効力が及ぶ範囲に関しては、なお見解が対立している状況にあることを踏まえ、立法により、その範囲を明確にする規定を設けるかどうかについて、更に検討してはどうか。具体的には、将来債権を生じさせる譲渡人の契約上の地位を承継した者に対して、将来債権の譲渡を対抗することができる旨の規定を設けるべきであるとの考え方が示されていることから、このような考え方の当否について、更に検討してはどうか。」「上記の一般的な規定を設けるか否かにかかわらず、不動産の賃料債権の譲渡後に賃貸人が不動産を譲渡した場合における当該不動産から発生する賃料債権の帰属に関する問題には、不動産取引に特有の問題が含まれているため、この問題に特有の規定を設けるかどうかについて、検討してはどうか。」

上記補足説明では、将来債権の譲渡の後に譲渡人の地位に変動があった場合に、その将来債権譲渡の効力が及ぶ範囲について、具体的に問題となり得る場合として、①不動産の賃料債権の譲渡後に、賃貸人が不動産を譲渡した場合において、当該不動産から発生する賃料債権の帰属、②売掛債権の譲渡後に、事業譲渡等によって事業が譲渡された場合において、同一事業から発生する売掛債権の帰属、③将来債権を含む債権の譲渡後に、譲渡人に倒産手続が開始された場合において、管財人または再生債務者の下で発生する債権の帰属、という例が挙げられている。

これらはいずれも、理論的にも実務上も重要な問題点である。特に③に関しては、前述したように、将来債権の証券化の場合における倒産隔離性の要件にも関わる。将来債権の譲渡・証券化の後に、譲渡人であるオリジネーターの倒産手続が開始されると、「譲渡人の地位に変動があった場合」に該当する。その場合、倒産管財人等の第三者性、すなわち「譲渡人の契約上の地位を承継した者」に当たるかという、倒産法に関わる論点との関連も含め、第三者対抗要件の具備を前提として、将来債権譲渡の効力を管財人等に対抗できるか、ということが問題となる。

この③(および②)の点に関して、上記部会資料では、甲案として、「将来債権譲渡の効力は、

譲渡の対象となった将来債権が譲渡人以外の第三者の下で発生した場合であっても、当該第三者に対抗することができる旨の規定を設けるものとする。」、乙案として、「将来債権譲渡の効力は、譲渡の対象となった将来債権が譲渡人以外の第三者の下で発生した場合には、当該第三者に対抗することができないが、譲渡の対象となった将来債権が譲渡人から当該将来債権を発生させる契約上の地位を承継した第三者の下で発生した場合には、当該第三者に対抗することができる旨の規定を設けるものとする。」、丙案として、「規定を設けないものとする。」という、三つの考え方が示されている。

これらのうち、甲案に対しては、債権譲渡取引の安全に資するとして評価する意見がある反面、将来債権譲渡の譲渡人に、第三者の下で発生する債権の処分権を無制限に認めることについて、理論的な根拠を疑問視する意見もある。一方、乙案に対しては、債権の譲受人と債権を発生させる契約上の地位の譲受人との利益衡量のあり方として妥当であるとの評価がある反面、特に甲案の立場から、債権譲渡の効力が事後的に覆され得ることについて、債権譲渡取引の安全を害するという批判がある。さらに、乙案に対しては、前述の「契約上の地位を承継した者」に該当するかどうかの判断が困難な場合もあり、予測可能性に欠けるという批判もある。

上記の甲案に対する反論と関連して、主に倒産実務家の側から、将来債権譲渡の倒産手続における効力を制限しようとする提案が行われている。こうした提案は、将来債権の譲渡後に譲渡人に倒産手続が開始された場合に、管財人の下で発生する債権に譲渡の効力が及ぶとすると、債権発生のための費用は、倒産債権者の共同の引当財産である倒産財団から支出されるにもかかわらず、発生した債権は譲受人が取得することになり、会社更生や民事再生などの再建型倒産手続の遂行を阻害する、という懸念に基づく。

しかし、将来債権譲渡の実現の利益と、倒産手続の円滑な遂行の利益との相反関係を、過度に強調すべきではない。両者の利益の調和を図るためには、前述の提案のように、取引関係者の予測可能性を損なうような規定を設けるのではなく、譲受人等の関係者が、譲渡人の事業環境の変化に即応できる仕組みを用いることによって、対応することが望ましい。例えば、諸外国での将来債権譲渡を利用した事業の証券化案件において、譲渡人であるオリジネーターの事業の不振により、キャッシュフローが減少する局面では、予め定められた条項に基づき、当該事業に基づくABS等の証券化商品の元本償還を繰り延べるという仕組みも考案されている¹⁸⁾。

民法のなかでも債権法は、担保物権法（第2編物権の一部）などと並び、いわば基本的な金融取引法としての性格も有している。その意味で、今回の110余年ぶりの実質的な大改正は、我が国の金融システムのフレームワークについて、民法法・私法的なルールから、広範に整備しようとするものでもある。しかし、現状では、債権法改正に対する国民の関心が必ずしも高くないばかりでなく、金融研究者の側からの研究・提言も十分とはいえず、議論は狭い法律専門家サークルの内部にとどまっているようにみえる。

本稿で主に検討した将来債権譲渡だけをとっても、今回、関連規定を整備することは、前述したように、債権譲渡取引の安全の実現と倒産手続の円滑な遂行との利益の調和や、将来キャッシュフローを活用した様々な新しいファイナンス手法の発展などに、大きな影響を与え得るのである。この機会に、金融システム・取引に関わる制度設計という観点に立ち、理論と実務、法と経済の両面から、学際的な研究と政策提言が広く行われることを期待したい。

注

- 1) 本稿は、高橋正彦「証券化とオリジネーター破綻をめぐる諸論点」、証券経済学会『証券経済学会年報』第47号(2012年7月)と、問題意識において共通する部分があるが、大半は新たな書下ろしによるものである。
- 2) 本稿の作成にあたり、井上聡氏(弁護士、長島・大野・常松法律事務所)から、個別論点に関して、親しのご教示をいただいた。ここに記して感謝を申し上げる。
- 3) ①池田真朗「債権譲渡に関する判例法理の展開と債権譲渡取引の変容——危機対応型取引から正常業務型資金調達取引へ」、同『債権譲渡の発展と特例法——債権譲渡の研究 第3巻——』(弘文堂、2010年4月)第1章、②小林秀之・中山裕人「債権譲渡をめぐる今日の諸問題と課題～なぜ、いま債権譲渡なのか」、『事業再生と債権管理』No.129(2010年7月)「特集 現代取引社会における債権譲渡の法務と課題 第1章 総論」を参照。
- 4) 金融制度調査会答申、「我が国金融システムの改革について——活力ある国民経済への貢献——」(1997年6月)等に示された方向性に沿って、「(日本版)金融ビッグバン」と呼ばれる金融システム改革が行われた。これに併行して、13省庁等による共同勉強会である「新しい金融の流れに関する懇談会」の「論点整理」(1998年6月)で、我が国の金融システムは、従来型の銀行中心の間接金融から、資本(証券)市場がより大きな役割を果たす、市場型間接金融に移行していくことが望ましい、という共通認識が示された。また、金融担当大臣の私的懇話会である「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」の報告書、「金融システムと行政の将来ビジョン——豊かで多彩な日本を支えるために——」(2002年7月)でも、「産業金融モデル」(従来型・相対型の銀行中心の預金・貸出による資金仲介)に対し、「市場金融モデル」(価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介)の役割がより重要になるという意味で、市場機能を中核とした複線の金融システムを再構築すべきである、という方向性が確認された。こうした流れは、本文に記述した一連の立法に続き、「日本版金融サービス法」ともいえる、証券取引法等の改正による金融商品取引法(2007年9月全面施行)の制定などにつながってきている。
- 5) ①高橋正彦「証券化と金融法制」、同『増補新版 証券化の法と経済学』(N T T出版、2009年12月)第2章、②高橋正彦「証券化」、『法学教室』No.377(2012年2月)を参照。
- 6) ①池田真朗・前掲論文、②小林秀之・中山裕人・前掲論文(ともに注3)を参照。
- 7) ①川上嘉彦「英国型事業証券化の日本への導入とその利用可能な局面についての再考察」、西村あさひ法律事務所・西村高等法務研究所編『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』(商事法務、2008年10月)、②池田真朗「A B L等に見る動産・債権担保の展開と課題——新しい担保概念の認知に向けて」、同『債権譲渡の発展と特例法——債権譲渡の研究 第3巻——』(弘文堂、2010年4月)第16章、③池田真朗「A B Lの展望と課題——そのあるべき発展形態と「生かす担保」論」、同『債権譲渡の発展と特例法——債権譲渡の研究 第3巻——』(弘文堂、2010年4月)第17章、④大矢一郎・福田政之・柳川元宏・月岡崇「震災復興・日本再生のための証券化取引の可能性——レベニュー債、事業証券化、中小企業向け貸付債権・P F I貸付債権の証券化——」、『商事法務』No.1939(2011年8月)、⑤大矢一郎「将来債権譲渡に関する立法論の動向と証券化に対する影響——インフラ・ファイナンスとしての可能性と立法論——」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 6(2012年8月)を参照。
- 8) 同じA B Lという用語でも、アセット・バックト・ローン(asset-backed loan)は、証券化に類するものの、証券発行ではなく、投資家からのノンリコース・ローン(企業自体のリスク負担を伴わず、対象資産の信用力のみを引当てとする借入れ)の形態で資金調達を行う手法で、アセット・ベスト・レンディングとは意味が異なる。
- 9) 我が国における事業の証券化案件のなかでも、とりわけ大規模で著名な案件として、ソフトバンクによる英ボーダフォン日本法人の買収に伴って、2006年10月に行われた、ソフトバンクモバイルの携帯電話事業の証券化(調達額1兆4,500億円)がある。ただ、本件は、その後、ソフトバンクの通常の事業金融(コーポレート・ファイナンス)の形態にリファイナンスされた。
- 10) 将来債権の真正譲渡案件として、2011年6月に発行された、茨城県エコフロンティアレベニュー信託案件がある。これは、第三セクターである財団法人茨城県環境保全事業団の廃棄物処理事業により、将来にわたって発生する廃棄物処理委託料支払請求権を裏付けとする、信託受益権発行案件である。将来債権の証券化の手法を利用した、我が国におけるレベニュー債の第1号案件であり、調達金額100億円、調達金利2.51%、償還期間は原則24年以内とされている。
- 11) ①高橋正彦「証券化と倒産法制」、同『増補新版 証券化の法と経済学』(N T T出版、2009年12月)第3章、②高橋正彦「証券化と倒産隔離をめぐる理論状況」、日本証券経済研究所『証券経済研究』第

- 53号（2006年3月）、③高橋正彦・前掲論文（注1）を参照。
- 12) 「真正売買に関する議論の整理と考察」、西村ときわ法律事務所編『ファイナンス法大全 アップデート』（商事法務、2006年2月）第5章第3節1を参照。
 - 13) 小野傑・鶴岡勇誠「流動化・証券化と債権譲渡～真正譲渡に関する近時の動向について」、『事業再生と債権管理』No.129（2010年7月）「特集 現代社会における債権譲渡の法務と課題 第3章 実務編」を参照。
 - 14) ①井上聡「金融取引から見た債権譲渡法制のあり方」、『金融法務事情』No.1874（2009年8月）「金融法学会第26回大会資料 5」、②井上聡「金融取引から見た債権譲渡法制のあり方」、金融法学会『金融法研究』第26号（2010年4月）「シンポジウム 債権法改正と金融取引 報告5」、③井上聡「将来債権譲渡法制のあり方」、『事業再生と債権管理』No.129（2010年7月）「特集 現代社会における債権譲渡の法務と課題 第5章 今後の制度設計と課題」、④佐藤正謙・小林卓泰・粟生香里「債権譲渡②——倒産手続開始後に発生した債権に対する将来債権譲渡の効力」、『NBL』No.923（2010年2月）「企業取引実務から見た民法（債権法）改正の論点 第3回」、⑤池田真朗「民法（債権法）改正と債権流動化——譲渡禁止特約と将来債権譲渡に関する法制審議会部会の「検討事項」の分析を基礎に——」、リース事業協会『資産流動化に関する調査研究報告書』第6号（2010年11月）、⑥池田真朗「債権譲渡に関する民法（債権法）改正の問題点——対抗要件と将来債権譲渡についての法制審議会部会資料を基にした検討——」、『慶應法学』第19号（2011年3月）「テーマ企画——民法（債権法）改正へ向けて（その1）」、⑦奥国範「債権譲渡に関する民法（債権法）改正の問題点——対抗要件制度と将来債権譲渡について——」、『慶應法学』第20号（2011年8月）「テーマ企画——民法（債権法）改正へ向けて（その2）」、⑧金融法委員会「金融実務における債権譲渡に関する論点——「債権法改正の基本方針」を踏まえた論点整理——」（2010年6月8日）、⑨金融法委員会有志「「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理」に対するパブリック・コメント」（2011年8月1日）、⑩流動化・証券化協議会「民法改正ワーキング・グループ「「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理」に対する意見、流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 6（2012年8月）を参照。
 - 15) 内田貴「民法（債権関係）改正の背景と法制審議会の審議状況」、『NBL』No.980（2012年7月）「シンポジウム 債権法の未来像 基調講演1」を参照。
 - 16) 法務省民事局参事官室「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理の補足説明」（2011年5月）を参照。
 - 17) 法制審議会民法（債権関係）部会第45回会議（2012年4月17日開催）での検討資料、「民法（債権関係）部会資料 37 民法（債権関係）の改正に関する論点の検討（9）」を参照。
 - 18) 大矢一郎・福田政之・柳川元宏・月岡崇・前掲論文（注7④）を参照。

〔たかはし まさひこ 横浜国立大学経営学部教授〕

〔2012年10月31日受理〕