

債権譲渡ファイナンスと金融システム

高 橋 正 彦

1. はじめに

1.1 債権譲渡形態の金融取引の意義と重要性

基本的な私法上の概念として、特定人（債権者）が他の特定人（債務者）に対して、一定の行為（給付）を請求することを内容とする権利を債権、それに対応する義務を債務といい、債権・債務を包括する法律関係を債権債務関係と呼ぶ。債権の発生原因としては、当事者間の意思表示の合致によって成立する法律行為である各種の契約が最も重要であり、その他に不法行為、事務管理、不当利得などがある。

経済的取引の客体を目的とする権利である財産権のなかで、債権は物権とともに主要なものである。これらのうち、所有権などの物権が、権利者が現存の財貨を直接に支配する、人と財貨との関係（物に対する権利）であるのに対し、債権は、他人（債務者）の行為を介して、将来において財貨を獲得する、人と人との関係（人に対する権利）と構成される。

このように、債権債務関係は、債権者と債務者を結ぶ法鎖ないし紐帯であり、法制史上、元来は、債権者が債権を譲渡することは認められていなかった。そのため、既存の債権を消滅させると同時に、それに代わる新たな債権を成立させる契約である更改によって、債権者を変更するという手法が用いられた。しかし、債権の効力を確実なものとするために、法制整備が行われ、債権自体が財産権として独立の価値を認められるようになった。これに伴い、債権を譲渡する社会的・経済的要請が高まり、法制度上も、債権の譲渡が認められるようになった。

債権譲渡（assignment of an obligation）は、売買、贈与、代物弁済、譲渡担保、信託などによって、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。債権譲渡自体は、債権の帰属を移転することを直接の目的とする法律行為であり、所有権移転等の物権変動を目的とする物権契約に類似しているため、準物権契約ともいわれる。これは、そうした譲渡を目的とする債権債務の発生を直接の目的とする、前述の売買等の債権契約とは観念的に区別される。

債権譲渡に関しては、我が国の現行民法では、第3編「債権」・第1章「総則」・第4節「債権の譲渡」（第466条～第473条）で規定されている。民法学の講学上では、債権譲渡は、債権総論と呼ばれる分野（前述の第1章「総則」にほぼ相当）における重要な論点となっている。

欧州大陸法（ドイツ法、フランス法等）に主な淵源を有する現行民法は、物権変動の場合と

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、準物権契約である債権譲渡のみによって、債権が有効に移転するが、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。

現行民法上、指名債権（手形債権等の指図債権や、無記名債権と異なり、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（ただし、その意思表示は善意の第三者に対抗できない）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¹⁾）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、公証人役場または登記所で日付のある印章を押捺した私署証書、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²⁾。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であり、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（債務不履行）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などを含め、金銭債権の譲渡は、大半の場合、対価・利益とリスクを伴う金融資産ないしキャッシュフロー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。しかし、この点に関して、法律学（民法・商法ないし金融法）、経済学（金融論）の両研究分野においても、ほとんど自明のことと認識されているせいか、あらためて正面から議論されることは少ない³⁾。

これに関連して、前述のように定義される金融について、購買力の融通・移転の態様に着目すると、①移転型金融（貸借、出資）、②留保型金融（売掛、分割払い<割賦・信販>、クレジット

トカード、リース）、③補完型金融（保証）、④派生型金融（デリバティブ、金銭債権譲渡）などに分類することができる⁴⁾。

派生型金融のうち、先物、オプション、スワップ等のデリバティブ（金融派生商品）は、市場（価格変動）リスクを回避（ヘッジ）するための金融手段であり、現物取引から派生する取引である。一方、金銭債権譲渡は、後述の債権譲渡担保や流動化・証券化などの形態を問わず、先行する企業・金融取引に伴って発生した、売掛債権、貸付債権、リース債権、クレジット債権等の金銭債権を譲渡することによって、再度の信用授受を行う（元の与信者が新たに受信者となり、金銭債権を現金化する）取引である。その意味で、これらは、やはり先行する取引から派生する金融取引といえる。

金銭債権譲渡の形態をとる具体的な金融取引として、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弁済期前に買い取り、債権者に信用供与を行い、当該債権者は投下資本を回収するという、債権買取）、②手形割引（期限未到来の手形を銀行等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（信用強化のために、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で、民法に規定のない非典型担保）、④第三者（サービサー）に金銭債権の管理・回収（サービシング）を行わせるために、債権譲渡の形態をとる取引、⑤バルクセール（不良債権処理の目的で、不動産担保等とともに、複数の貸付債権を相対・入札方式で一括売却する手法）、⑥シンジケート・ローン（複数の銀行等の金融機関が、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）、⑦金銭債権の流動化・証券化（後述）など、様々な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、債権譲渡のフロンティアとして、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。ここで、将来債権の定義と範囲に関して、①発生原因は存在するが未発生 of 債権、②発生原因も存在しない債権が含まれるが、③条件付債権と④期限付債権が含まれるかどうかについては、見解が分かれている。

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明示的に想定・規定していなかった現行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、後述するように、現行法の解釈論としてだけでなく、現在進行中の民法（債権法）改正をめぐる検討・審議のなかでも、大きな争点となっている。

1.2 本稿の問題意識と構成

前述したように、従来、金融取引としての債権譲渡に関して、正面から議論されることは少なかつた。金銭債権譲渡の形態をとる多様な金融取引を対象に、相互比較・考察を行う先行研究もほとんどみられず、法律学と経済学の両分野で、こうした論点は意外な盲点となっているように窺われる。

そうした状況の下で、①近年、将来債権譲渡を含め、債権譲渡形態の金融取引が多様化してきていること（前述）、②最近、中小企業金融などの分野で、政策当局が債権譲渡を活用した新

たな資金調達手段を推進していること（後述）、③現在、企業決済等の分野で、電子記録債権の利用が拡大していること（後述）、④民法（債権法）改正をめぐる審議が佳境に入るなかで、将来債権譲渡を含む債権譲渡に関する論点が注目されていること（前述）などに示されているように、我が国の金融システムにおいて、債権譲渡形態の金融取引の重要性が一層高まりつつある。

そこで、本稿では、金銭債権譲渡の形態をとる金融取引の総称として、新たに「債権譲渡ファイナンス」という概念の定立を提案する。そのうえで、様々な債権譲渡ファイナンスに関して、①債権譲渡人が民間企業（大企業・中小企業）か公的機関か、②対象債権が指名債権か手形債権か電子記録債権か、③同じく既発生債権か将来債権か、両者の混合か、④債権譲渡が真正譲渡（売買）か（実質）担保取引か、⑤債権譲渡人がSPV（特別目的媒体）かそれ以外かなど、多様な切り口により、横断的・包括的に考察するという問題意識を明確化する。

以下、本稿では、債権譲渡ファイナンスをめぐる、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、という視点ないし座標軸から、論点整理と検討を行う。さらに、債権譲渡ファイナンスに関連する論点として、④電子記録債権による債権譲渡取引に特有の問題や、⑤民法改正におけるファイナンス・リース契約の法制化などについても、検討を加える。それらを通じて、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課題などに対しても、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^{5) 6)}。

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⁷⁾

前述したように、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、ファクタリング・手形割引等）、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、サービサー等）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（民事執行や租税滞納処分など、特定の有体物や権利について、国家権力により、私人の処分を禁止すること）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、危機対応型金銭債権譲渡を中心に形成されることになった。それでも、そうした判例の進展のなかで、債権譲渡に関する学説・判例上の議論は、民法学の争点として、注目されるようになった。

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。多数の銀行や、住宅金融専門会社（住専）等のノンバンク（預金等を受け入れずに、資金の与信業務を行う企業）などの不良債権問題や経営破綻による金融危機は、クレジット・クランチ（信用収縮、貸渋り）

などを通じて実体経済にも波及し、景気停滞とデフレが続く「失われた10（余）年」を招くに至った⁸⁾。この間、政府も、望ましい金融システムのビジョンとして、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⁹⁾。

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、伝統的な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（下請企業の売掛債権の場合の販売先等で、大企業も多い）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¹⁰⁾

我が国では、「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と、書面閲覧制度が導入された¹¹⁾。本法は、バブル経済崩壊後のノンバンクの資金調達問題を背景に、証券取引法等とは独立した単行法として立法されたものである。これにより、我が国では、1970年代に住宅ローン債権が証券化の嚆矢となった米国と異なり、リース会社や信販・クレジット会社といった、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、指名金銭債権の一種であるリース・クレジット債権に限らず、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法務局への債権譲渡登記と、債務者対抗要件（対債務者権利行使要件）としての登記事項証明書を交付した債務者への通知・承諾の制度が導入された¹²⁾。その後、債権譲渡登記は、様々な場面で、広く利用されてきている。

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、流動化・証券化関連のフロントランナー立法であった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¹³⁾。

2.3 将来債権譲渡に関する判例¹⁴⁾

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。既発生債権(を集めた集合債権)に加え、資金調達主体が今後も同様の債権を作り出す能力を評価し、それをファイナンスの引当てとするために、将来債権を現時点で譲渡するという、実務上のニーズが存在する。また、副次的な効果として、資金調達者の財務指標の改善や、調達した資金を新たな投資に振り向けることなどが可能になる場合もある。

例えば、金融実務において、かなり以前から、保険医療機関(医療法人等)による銀行等からの資金調達のために、将来発生する債権を含め、診療報酬債権の譲渡担保取引が広く行われてきた¹⁵⁾。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(信用リスク等に加え、どの程度の発生リスクがあるか)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¹⁶⁾。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。これらの判例は、いずれも将来債権譲渡担保に関するものであるが、それらの主要な判旨は、将来債権の流動化・証券化など、真正譲渡形態の将来債権譲渡にも、基本的に妥当すると考えられる。

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ことになった。これらには、実務上、重要な意味がある。特に②に関しては、債務者不特定の将来債権譲渡が民法上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、対抗要件に関する規定のレベルにとどまらず、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¹⁷⁾

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、①債権譲渡担保（診療報酬債権担保借入など）、②一部債権（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¹⁸⁾、③事業の証券化（WBS）、④プロジェクト・ファイナンス、⑤買収ファイナンス（LBO等）に加え、近年、⑥アセット・ベースド・レンディング（ABL）、⑦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。前述したように、これらは、債権譲渡ファイナンスのフロンティアを一層拡大するための契機となるものでもある。

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¹⁹⁾。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（leveraged buyout=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、経済・実務界や、中小企業行政等の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²⁰⁾ ²¹⁾。「動産・債権担保融資」、「動産・売掛金担保融資」、「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、「全資産担保」の性格を有するものであり、「商流ファイナンス」と呼ばれることもある²²⁾。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ることが一般的

である。最近では、日本銀行や金融庁なども、金融政策・行政の一環として、ABLを政策的に推進しようとしている²³⁾。こうした取組みは、バブル経済崩壊後も不動産担保中心の融資から脱却しきれていない銀行等の金融実務に対し、全資産担保や商流ファイナンスの考え方に立って、政策的に修正しようとするものともいえる。また、時限立法である中小企業金融円滑化法(2009年12月施行)が、2回にわたる延長後、2013年3月末に期限切れとなったことへの配慮もあるものと推測される。

プロジェクト・ファイナンスは、典型的には、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)から生じる収益ないしキャッシュフローを返済原資とする、ノンリコース(非遡求)の金融手法である²⁴⁾。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)の一種といえる。また、プロジェクト・ボンド(プロジェクトのための資金調達を目的として発行される証券)の活用のように、証券化の手法と組み合わせられることも多い。

プロジェクト・ファイナンスは、一般的に、資源開発関連など、事業リスクと所要資金の大きいプロジェクトを対象とするため、通常、シンジケート・ローンの形態がとられる。また、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・ファイナンスの金融技術が用いられる²⁵⁾。

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。主に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²⁶⁾。

事業の証券化とプロジェクト・ファイナンスの典型例を比較すると、前者は、特定の既存事業を母体企業の他の事業から分離したうえで、通常のコポレート・ファイナンス(事業金融)と、資産流動化・証券化のようなアセット・ファイナンス(資産金融)との中間的な手法で、資金調達を行うものである。一方、後者は、新規の特定事業について、関係者間のリスク分担を図りながら、ノンリコース・ファイナンスの仕組みを組成するものである。ただ、①SPCなどを用いたストラクチャード・ファイナンスの一種であること、②特定事業から生じる将来キャッシュフローを裏付けとするノンリコースの資金調達手法であることなどの点で、両者はかなり重なっている。

将来債権や事業の証券化に類する仕組みは、インフラ事業のための資金調達の手法としても、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、地方公共団体が発行する地方債のうち、発行体の信用力ではなく、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²⁷⁾。

我が国では、米国のレベニュー債のような制度は基本的に存在しない。通常地方債は、「暗黙の政府保証」があるとの見方もあるものの、中央政府の明示的な保証はなく、発行体である地方公共団体の課税権が実質的な担保になっているという点で、米国の一般財源保証債と同様の性格を有する。

我が国へのレベニュー債の導入に関しては、従来、財政規律の向上や財政運営の透明化などのメリットが指摘されてきた。実際にも、21世紀に入って、レベニュー債に類する資金調達へ

の取組みが散見されるようになった²⁸⁾。そうしたなかで、最近、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する資金調達第1号案件が実現した²⁹⁾。

証券化の手法を用いたレベニュー債について、前述した事業の証券化やプロジェクト・ファイナンスと比較すると、事業主体が地方公共団体・第三セクターか民間企業かという相違はあるものの、事業に関わる将来キャッシュフローを活用した資金調達という、債権譲渡ファイナンスとしての目的と実態において、両者は相当程度、共通しているといえる³⁰⁾。

このように、レベニュー債は、金融技術としては先進的なものといえるが、償還原資が特定事業からの収入に限定されているため、地方公共団体よりも信用リスクが高いとみられやすい。地方債市場が発行体からみて良好な需給環境にあり、発行利率が低水準で推移している現状では、地方公共団体による通常の公募地方債より高いコストをかけて、レベニュー債によって資金調達を行うことについては、一般の理解を得られにくい面もある。そうした事情もあって、現時点では、前述の第1号案件の後、同様の案件が相次いで組成・発行される状況にはなっていない。

一方で、我が国の今後の地方財政を展望すると、地方税の大幅な増収は見込めないうえ、国の厳しい財政状況から、地方交付税等の依存財源の増加も期待しにくい。さらに、社会インフラ、公共施設の更新需要や、少子高齢化に伴う社会保障費の増加などの将来負担も大きい。そのなかで、地方公共団体の財源確保のために、地方債等による資金調達の重要性が高まっていくと予想される。とりわけ、レベニュー債のような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。

この点に関連して、政府の内閣府国家戦略室成長ファイナンス推進会議による「成長ファイナンス推進会議 とりまとめ」（2012年7月）でも、証券化の分野では、①民間資金等活用事業推進機構の設立等（PFIの株式・債権譲渡に関するガイドライン改正など）、②カバードボンド（後述）の導入と並び、③インフラ投資向け基盤整備（全国自治体の公社等によるレベニュー債の活用促進策の検討）などが取り上げられている。今後、我が国でレベニュー債の普及を図っていくためには、法制度面等での一層の整備が必要になると考えられる³¹⁾。

3. 証券化における倒産隔離性の要件³²⁾

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（asset-backed）性と仕組み（structured）性に基づき、①SPC（special purpose company＝特別目的会社）等のSPV（special purpose vehicle＝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。これらのうち、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。債権譲渡ファイナンスの観点からみると、資金調達後の返済・償還の引当てとして、真正売買・ノンリコース型の債権流動化・証券化の場合には、対象債権の資産価値を一義的に考え、譲渡担保・リコース型の債権譲渡の場合には、調達者自身の返済能力を一義的に考えることになる。

流動化・証券化が全体として、オリジネーターの資金調達を主目的とするスキームであり、その意味で、実質的な金融取引(前述の派生型金融)であることと、倒産隔離性の観点から、SPVへの資産譲渡が真正売買であるべきである、ということは矛盾しない。従来の真正売買論の主流は、米国での議論の影響も受けて、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(ショッピングセンター)の商業用不動産担保証券(CMBS=commercial mortgage-backed securities)による証券化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。この「マイカルCMBS論争」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要件により判断するべきである、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³³⁾。

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・バックト・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³⁴⁾。

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

でも、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、その背景となる実態にそれほど実質的な意味がない限り、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³⁵⁾。このように、将来債権の証券化においては、既発生債権の場合と比べて、一般的に真正売買性の実現・検証が困難化するとまではいえないとしても、個別の判断要素に関する予測可能性が低下することはあり得る。

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。また、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番目の要件ないし留意点と位置付けることもできる。その意味で、将来債権譲渡に特有の論点加わることにより、証券化をめぐる法的な議論のなかでも、最も基本的・本質的といえる倒産隔離性の要件論が、一段と拡張・多層化することになる。

4. 民法（債権法）改正と債権譲渡³⁶⁾

4.1 民法（債権法）改正の経緯

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、2006年2月、法務省が抜本的な見直しを行うことを発表した³⁷⁾。同年10月に、民法学界の有力な学者を主な構成員とし、法務省関係者も参加する、民法（債権法）改正検討委員会が設立されて活動を開始した。同委員会は、2年半の活動を終え、2009年3月に「債権法改正の基本方針（改正試案）」（以下、基本方針）を取りまとめた³⁸⁾。同年10月に、債権法改正に関して、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」（以下、中間論点整理）を公表し、パブリック・コメントの手続きをとった。その後、第2ステージの審議を経て、2013年2月に「民法（債権関係）の改正に関する中間試案」（以下、中間試案）が取りまとめられた³⁹⁾。同年4月から6月にかけて、同中間試案に対するパブリック・コメントの手続きがとられた。これを受けて、同年7月から、第3ステージの審議が行われている。2014年7月末までに要綱仮案の取りまとめを行い、2015年2月頃に法制審議会の答申をすることが可能な時期までに、要綱案の取りまとめが行われる予定である。

その後、要綱が法務大臣に答申され、法案がまとめられる段取りとなっている。実現すれば、約120年ぶりの抜本改正となる⁴⁰⁾。

4.2 将来債権譲渡に関する論点

債権法改正に関わる論点は、極めて多岐にわたる。上記の中間試案では、中間論点整理と比べ、改正項目の集約と改正提案の一本化が図られたものの、最終的に取り上げられた論点は、約260項目に上る。それらのなかで、民法学者・弁護士・実務家などの関係者間で、最も熱心に議論されてきた論点の一つが、債権譲渡に関するものである。

中間試案の「第18 債権譲渡」の部分は、「1 債権の譲渡性とその制限（民法第466条関係）」、「2 対抗要件制度（民法第467条関係）」、「3 債権譲渡と債務者の抗弁（民法第468条関係）」、「4 将来債権譲渡」から構成されている。これらのなかでも、とりわけ白熱した議論が行われており、証券化や譲渡担保などの債権譲渡取引への影響も大きいと考えられるのが、将来債権譲渡と対抗要件制度である。

中間試案の前段階の中間論点整理では、「第13 債権譲渡 4 将来債権譲渡」で、(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た。

法制審議会部会での審議状況に関する事務当局（法務省民事局参事官室）の補足説明⁴¹⁾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。この点については、その後の中間試案の「4 将来債権譲渡」で、「(1) 将来債権は、譲り渡すことができるものとする。将来債権の譲受人は、発生した債権を当然に取得するものとする。」、「(2) 将来債権の譲渡は、第三者対抗要件（「2 対抗要件制度」で規定）を具備しなければ、第三者に対抗することができないものとする。」、「(3) 将来債権が譲渡され、権利行使要件が具備された場合には、その後に譲渡制限特約（「1 債権の譲渡性とその制限」で規定）がされたときであっても、債務者は、これをもって譲受人に対抗することができないものとする。」として、明文化された。ただし、これらのうち(3)については、(注1)で「規定を設けない（解釈に委ねる）」という考え方がある。」とされている。

中間論点整理での前掲(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⁴²⁾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。この点については、中間試案でも、そのとおり明文化されておらず、解釈に委ねられている。

中間論点整理での前掲(3)の論点に関して、先行する民法（債権法）改正検討委員会の基本方針の3.1.4.02<2>では、「将来債権が譲渡された場合には、その後、当該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も、その譲渡の効力を対抗することができる。」というルールが提案された。この点に関して、提案要旨では、「具体的には、将来の賃料債権が

譲渡された後に賃貸不動産が譲渡された場合や、将来債権譲渡の譲渡人が倒産した場合において、賃貸不動産の譲受人の下で新たに締結された賃貸借契約から発生する賃料債権や、管財人の下で新たに締結された取引から発生する債権などについて、譲渡人の下で行われた将来債権譲渡の効力が及ぶかどうかという問題を、賃貸不動産の譲受人や管財人が第三者に当たるか否かという形で議論することができるようにしようとするものである。」という説明が行われた。

この基本方針の提案を引き継いだとみられる、中間論点整理の前掲（3）の論点では、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た。

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、過度に強調するべきではない。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⁴³⁾。

こうした中間論点整理での前掲(3)の論点に関して、中間試案の「4 将来債権譲渡」では、「(4) 将来債権の譲受人は、～譲渡人以外の第三者が当事者となった契約上の地位に基づき発生した債権を取得することができないものとする。ただし、譲渡人から第三者がその契約上の地位を承継した場合には、譲受人は、その地位に基づいて発生した債権を取得することができるものとする。」とされている。

この点に関して、事務当局の文責により、中間試案の内容を理解するための一助とする趣旨で記載された概要欄では、次のように説明されている。「将来債権の譲渡は、譲渡人が処分権を有する範囲でなければ効力が認められないため、譲渡人以外の第三者が締結した契約に基づき発生した債権については、将来債権譲渡の効力が認められないのが原則である。しかし、第三者が譲渡人から承継した契約から現実に発生する債権については、譲渡人の処分権が及んでいたものなので、将来債権譲渡の効力が及ぶと解されている。本文(4)は、以上のような解釈を明文化することによって、ルールの明確化を図るものである。」

また、同じく事務当局の文責により、中間試案の内容を理解するために記載された補足説明欄では、次のように述べられている。「倒産手続の開始決定後に発生した債権に将来債権譲渡の効力が及ぶか否かという問題について、立法的に解決すべきであるという意見が主張されている。しかし、この問題は、倒産手続における管財人の地位についての理解を始めとして、倒産法上の論点と密接に関わる上に、倒産手続開始決定後における債権の譲受人とその他の一般債権者との利益調整についての政策的な判断を必要とする問題であるので、倒産法上の分野の問題として議論されるべきものであると考えられる。～本文(4)は、上記の問題についての結論を得ることを意図するものではなく、引き続き、倒産法上の議論に委ねられるという理解を前提としている。」

この(4)のルールは、上記部会資料での甲・乙・丙案間の見解対立のなかで、いわば妥協の産物として、基本的に乙案を引き継いだものと推察される。ただ、ここでの第三者に、将来債権の譲渡人が倒産した場合の管財人を含む趣旨かどうかは明らかではない。上記の概要での説明も含めると、そこでは、「譲渡人の処分権」と、部会資料の乙案でも言及された「(第三者

による）契約上の地位の承継」が、鍵となる概念（キー・コンセプト）になっているようにみえる。

しかし、この点に関しては、①これらのキー・コンセプトが、将来債権譲渡の効力が及ぶかどうかの判断基準になり得るのか、②実際には、それぞれに係る判断が困難な場合も少なくないのではないか、③倒産手続における管財人の地位（第三者性など）については、議論は倒産法の領域にわたり、民法（債権法）の側だけでは、実質的なルールを提示できないのではないか、といった疑問があった。

これらのうち、特に③の点については、中間試案の公表後に追加された、上記の補足説明も認めているとおりであり、結局、倒産法上の議論に委ねられることになった。それ自体はやむを得ないこととしても、これまで白熱した議論が行われてきただけに、核心的な問題が先送りされたとの感は否めない。上記の概要の説明にもかかわらず、本文（4）だけでは、ルールの実質的な明確化が図られたとはいえず、法的不確実性が残されている。

ここで、将来債権譲渡の譲渡人（将来債権の証券化の場合のオリジネーター）が倒産した場合の管財人の地位に関しては、上記のように、倒産（実体）法の側からの検討が不可欠となる。前述したとおり、主に倒産実務家から、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主張が行われている。一方、「倒産手続のなかで、原則的に、管財人または再生債務者は、将来債権譲渡の効力を受ける」と明言する、有力な倒産法学者もみられる⁴⁴⁾。その論拠として、「債権譲渡人である倒産債務者（破産の場合の破産者）は、倒産手続の開始により財産の管理処分権を奪われるが、債権発生時点で、依然として債権者である（財産の帰属は破産者にある）」ことと、「将来債権譲渡と国税債権との優劣に関する判例（前述の最一小判平成19.2.15）を前提とすれば、債権譲渡人が債権発生時点で、その債権につき処分権を奪われていたことは、債権譲渡の効力に影響しない」ことが挙げられている。

この見解によれば、「管財人の第三者性（この場合は、破産者から契約上の地位を承継したといえるかどうか）などについて議論するまでもなく、将来債権譲渡の効力は管財人に及ぶ」という結論になると考えられる。こうした将来債権譲渡における管財人の地位の問題については、倒産法の側でも、まだ議論が十分に熟しているとはいえず、異論もあり得るが、現在の判例法理等を前提とすれば、そうした論者の立論には、一定の合理性があると思われる。

一方、上記の論者は、「将来債権の証券化など、真正譲渡性を有する将来債権譲渡の効力を合理的範囲で制約するには、公序良俗違反によるしかないが、そうした一般条項（民法第90条）に依拠することは、予見可能性を低下させかねないので、民法上、明確な立法を行う必要がある」、 「将来債権譲渡について、民法で明示の規定をしてもらえれば、それを受けて、倒産法の側でも、倒産手続の場合に、どの範囲で譲渡の効力が生じるのかを明確化していく、すなわち公序を倒産法のなかで具体化していくことが必要になる」、 「ただ、これは非常に難しい作業になることが予想され、どの程度予測可能なルールを構築していくことができるかは、甚だ難しい問題になろう」という趣旨も述べている。

しかし、この点に関連して、前述のとおり、中間試案では、公序良俗の観点からの将来債権譲渡の効力の限界については、論点として取り上げられていない⁴⁵⁾。こうした公序良俗の観点、および譲渡人の地位の変動に伴う影響という観点からみて、将来債権譲渡の効力の限界をどのように画するのかという問題に関して、現状では議論が十分に進んでいない。今回の債権法改正を契機として、今後とも、民法・倒産法の両分野、理論・実務の両面にまたがりながら、さ

らに検討を深めていく必要がある。債権譲渡ファイナンスの健全な発展のために、ルールを明確化し、法的不確実性を軽減するという観点からは、今後の倒産法制（破産法等）の改正により、将来債権譲渡の効力が管財人等の下で発生する債権にも及ぶことを明確にすることなども、検討の視野に入れるべきであると考えられる。

なお、中間試案の上記（４）については、（注２）で、「上記（４）に付け加えて、将来発生する不動産の賃料債権の譲受人は、譲渡人から第三者が譲り受けた契約上の地位に基づき発生した債権であっても、当該債権を取得することができない旨の規定を設けるといふ考え方がある。」とされている。

この点に関する概要では、次のように説明されている。「本文（４）のルールの下では、将来の賃料債権が譲渡された不動産が流通するおそれがあるが、これは不動産の流通保護の観点から問題があるとの指摘がある。このような立場から、将来発生する不動産の賃料債権の譲受人は、第三者が譲渡人から承継した契約から発生した債権であっても、これを取得しないとする例外を設ける考え方が主張されており、これを（注２）で取り上げた。」

また、補足説明では、次のように述べられている。「不動産の取引においては、不動産登記という公示制度が整備されているにもかかわらず、将来発生する賃料債権の譲渡についての公示が不十分であるため、収益を取得できない不動産であることを知らずに取引が行われるおそれがあり、不動産取引の安全を害するという問題が指摘されている。また、不動産の場合には、法定果実である不動産賃料債権を、不動産の所有権から分離して長期間にわたって譲渡することの可否という、物権法上の理論的な問題も指摘されており、このような問題意識から、将来発生する不動産賃料債権の譲渡の効力については、不動産の所有権の移転に対抗することができないとすべきであるという考え方が、有力に主張されてきた。」

この点については、中間論点整理でも言及されていたように、賃料収入を生まない不動産が流通することによる弊害という、不動産取引に特有の問題に対応しようとするものである。ただ、上記の補足説明では、「これは、債権譲渡の対抗要件の公示機能の低さから生じる問題であり、本来は、対抗要件制度を見直すことにより対応すべき問題であるとの指摘もある」との趣旨も述べられている。将来債権譲渡に関するルールのなかで、不動産賃料債権についてのみ、特別の規定を設けることが正当化されるのかという疑問もあり、その指摘は基本的に正しいと思われる。なお、不動産の証券化取引などにおいては、通常、不動産所有権から賃料債権だけを切り離して譲渡する理由は乏しく、そうした問題が現実化する懸念はあまり大きくないと考えられる。

4.3 対抗要件制度に関する論点⁴⁶⁾

中間試案の「第18 債権譲渡 2 対抗要件制度（民法第467条関係）」は、（１）第三者対抗要件及び権利行使要件、（２）債権譲渡が競合した場合における規律、から構成されており、そのうち、対抗要件制度の枠組みを定める（１）は次のようになっている。

（１）第三者対抗要件及び権利行使要件

民法第467条の規律について、次のいずれかの案により改めるものとする。

[甲案]（第三者対抗要件を登記・確定日付ある譲渡書面とする案）

ア 金銭債権の譲渡は、その譲渡について登記をしなければ、債務者以外の第三者に対抗することができないものとする。

イ 金銭債権以外の債権の譲渡は、譲渡契約書その他の譲渡の事実を証する書面に確定日付を付さなければ、債務者以外の第三者に対抗することができないものとする。

ウ（ア）債権の譲渡人又は譲受人が上記アの登記の内容を証する書面又は上記イの書面を当該債権の債務者に交付して債務者に通知をしなければ、譲受人は、債権者の地位にあることを債務者に対して主張することができないものとする。

（イ）上記アの通知がない場合であっても、債権の譲渡人が債務者に通知をしたときは、譲受人は、債権者の地位にあることを債務者に対して主張することができるものとする。

〔乙案〕（債務者の承諾を第三者対抗要件等とはしない案）

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）と民法との関係について、現状を維持した上で、民法第467条の規律を次のように改めるものとする。

ア 債権の譲渡は、譲渡人が確定日付のある証書によって債務者に対して通知をしなければ、債務者以外の第三者に対抗することができないものとする。

イ 債権の譲受人は、譲渡人が当該債権の債務者に対して通知をしなければ、債権者の地位にあることを債務者に対して主張することができないものとする。

（注）第三者対抗要件及び権利行使要件について現状を維持するという考え方がある。

これらのうち、甲案は、金銭債権譲渡については、第三者対抗要件を登記に一元化する一方、非金銭債権譲渡については、譲渡契約書等に確定日付を付すことを第三者対抗要件とするという提案である。法人の指名金銭債権譲渡の対抗要件として、民法上の通知・承諾と動産・債権譲渡特例法上の債権譲渡登記が並立している現状と比べれば、簡明な制度といえる。

しかし、金銭債権譲渡の第三者対抗要件を登記に一元化する案については、登記の制度・費用面で時期尚早という批判が強い。また、個人（自然人）による債権譲渡については、医師が前述の診療報酬債権の譲渡担保により借入れを行うようなニーズがあるが、そうした場合まで一元化の対象にするのであれば、氏名や住所の変更等に対応するため、国民（個人）総背番号制度の実施が前提となると考えられる。

中間試案の甲案に関する事務当局による概要でも、こうした批判を意識して、次のように述べられている。「ここでの登記は、必ずしも特例法上の債権譲渡登記の現状を前提とするものではなく、①登記することができる債権譲渡の対象を自然人を譲渡人とするものに拡張すること、②第三者対抗要件を登記に一元化することで登記数が増加すること、③根担保権の設定の登記のように、現在の債権譲渡登記制度では困難であると指摘されている対抗要件具備方法があることに対応するために、債権の特定方法の見直し、登記申請に関するアクセスの改善その他の必要な改善をすることを前提とする。」

こうした改善を実現するためには、動産・債権譲渡特例法の改正にとどまらず、登記システムの改良などのために、相当の時間と費用がかかるものと予想される。また、前述の国民総背番号制度の導入などは、法務省（法制審議会）だけで検討・提案できる性格のものではない⁴⁷⁾。もっとも、この点に関して、事務当局による中間試案の補足説明では、「自然人の金銭債権の譲渡の対抗要件を登記に一元化するとしても、自然人の氏名等の変更を登記によって把握することを想定しない制度とすることを前提とする」と述べられている。

また、実際には、同一の取引に基づく債権のなかで、金銭債権と非金銭債権の区別が容易でない、または両者が複合している場合がある。さらに、非金銭債権について、譲渡契約書等に

確定日付を付す案は、第三者対抗要件としての公示性に欠けるという問題もある。これらの点に関して、中間試案の補足説明では、「金銭債権以外の債権についても、対抗要件を登記に一元化することの当否も今後の検討課題となり得る」と述べられている。

次に、乙案は、債権譲渡の対抗要件から、債務者の承諾をすべて外すという提案である。これについて、中間試案の概要では、次のように説明されている。「乙案は、特例法上の対抗要件と民法上の対抗要件とが併存する関係を維持した上で、民法上の第三者対抗要件について、確定日付のある証書による通知のみとするものである。債務者をインフォメーション・センターとする対抗要件制度を維持するとしても、債務者の承諾については、第三者対抗要件としての効力発生時期が不明確であるという指摘のほか、債権譲渡の当事者ではない債務者が譲受人の対抗要件具備のために積極的関与を求められるのは、債務者に不合理な負担となることが指摘されている。乙案は、このような指摘に応える方策として、確定日付のある証書による債務者の承諾を第三者対抗要件としないこととするものである。」

このように、中間試案では、事務当局による概要と補足説明を含め、債務者が承諾を迫られる不利益が強調されているが、債務者には、承諾をする義務がある訳ではない。逆に、債務者が積極的に承諾することにより、債権者である関連会社等に融資をさせるような場合もあり得る。

また、手形レスの一括決済方式⁴⁸⁾である一括ファクタリングのように、債権者が多数、債務者と譲受人が各1名という場合に、現行民法の規定によれば、債務者から譲受人に対して1通の承諾書を出せば、全譲渡の対抗要件を具備できる。承諾を対抗要件から外すと、こうした便宜が失われることになる。もっとも、この点に関して、補足説明では、「譲受人が譲渡人から基本契約において代理権を受領した上でまとめて通知をすれば、簡易に対抗要件を具備することができることに違いはなく、不都合は生じないとの指摘もある」と述べられている。

さらに、現在では、債務者の承諾があることによって、譲渡担保の場合を含め、債権を安心して譲り受けられるという取引実務が成立している。それに対し、承諾をすべて対抗要件から外すと、債権譲渡取引への信頼性が低下し、そうした手段による資金調達に阻害される懸念がある。

このように、甲案・乙案ともに、理論的な整合性はともかく、主に取引実務上の観点から、少なからぬ難点がある。それらよりは、現行の制度を基本的に維持しながら、債権譲渡登記制度・システムの改善を地道に図っていく方が現実的ではないかと考えられる⁴⁹⁾。その点で、中間試案のなかで、「第三者対抗要件及び権利行使要件について現状を維持するという考え方がある。」という記述が(注)になっているのは、適切とはいえない。現状維持案も相応に有力であったのであれば、丙案として、甲案・乙案と併記するべきである。

中間試案に対するパブリック・コメント⁵⁰⁾では、債権譲渡の対抗要件制度に関して、甲案・乙案への賛成意見より、(注)とされた現状維持案への賛成意見が多数を占めた。一方、2013年7月、法制審議会部会での第3ステージの審議の冒頭で、債権譲渡に関する検討が行われた。その際の部会資料⁵¹⁾では、中間試案の甲案で非金銭債権について提示されていた「譲渡契約書その他の譲渡の事実を証する書面に確定日付を付したものを債権譲渡の対抗要件とする考え方」を、金銭債権と非金銭債権に共通の第三者対抗要件として採用するという案が、甲案の別案として提示された。

この別案は、二重譲渡の発生後の優劣判定基準としては優れている。しかし、確定日付を付した書面のような公示性に乏しい対抗要件制度では、現状以上に債権譲渡の安全性が損なわれ、

二重譲渡などが増加しかねないと懸念される。現状では、債権譲渡の対抗要件制度のあり方について、なお意見の対立があり、要綱案の方向性は定まっていない。

5. 債権譲渡に関連する論点

5.1 電子記録債権と債権譲渡取引⁵²⁾

電子記録債権は、民法に基づく指名債権、手形法に基づく手形債権などと並び、電子債権記録機関の電算システム上の記録原簿に記録することによって発生し譲渡される、新類型の金銭債権として、電子記録債権法（2008年12月施行）により誕生した。既存の手形（約束手形、為替手形）には、紙媒体であることによる保管コストや、紛失・盗難リスクが伴うほか、印紙税負担の問題もある。また、売掛債権の譲渡には、債権の存在等を確認するコストや、二重譲渡のリスクなどのデメリットがある。電子記録債権は、こうした手形や売掛債権の利用に伴う課題を解消することによって、企業の資金繰りの円滑化などに寄与すると期待されている。

2009年から2010年にかけて、三つのメガバンク系の電子債権記録機関⁵³⁾が、先行して業務を開始した。これらは、主に大企業を対象とする一括ファクタリング（前述した手形レスの一括決済方式）の電子記録債権化や、約束手形の代替機能などで、一定の導入実績を挙げてきている。2013年3月末時点で、これら3社の利用契約企業数は約68,000先（前年比+150%）、取扱債権残高は約1.6兆円（同+82%）となっている。

2013年2月18日、全国銀行協会が設立した、全銀電子債権ネットワーク（でんさいネット）が、全国491の金融機関の参加を得て開業した。でんさいネットでは、保証記録の要求や支払不能処分制度（手形の不渡処分制度に相当）の導入など、手形並みの安全性が付与されているほか、指名債権と異なり、譲渡禁止特約がなく、対抗要件具備も不要である。利用企業は、参加金融機関を通じて、広範な事業者と電子記録債権を利用した取引が可能となっている。2014年1月末現在、でんさいネットの利用登録企業数は33万社、取扱債権残高は8,573億円となっている。

従来、多数の中小企業（下請事業者）が大企業（親事業者）に部品等を継続的に納入し、その代金支払いのために、大企業が中小企業に約束手形を振り出すといった、企業間信用の授受が広く行われてきた。こうした取引は、各地の手形交換所で行われる手形交換として、日本銀行金融ネットワークシステム（日銀ネット）にリンクした金融機関間の決済システムにも組み込まれている。

これらが電子記録債権決済に代替されると、支払側の大企業にとっては、手形振出の手間の軽減、印紙税負担の除去、債権の存在・帰属の可視化などのメリットが得られる。一方、受取側の中小企業にとっては、従来の手形割引に相当する資金調達が電子記録債権の譲渡によってできるほか、手形と異なり、電子記録債権金額の一部の分割譲渡も可能となる。これに加えて、現在の売掛債権等の譲渡担保に代わり、電子記録債権担保の機能が充実すれば、中小企業金融のためのメリットが増大する。なお、決済システムの観点からみると、手形交換制度から全国銀行内国為替制度（全銀システム）による清算に移行するが、日銀ネットによって最終的に決済される点では、現状と変わらない。

電子記録債権は、金額が確定しており、支払いの保証があり、移転をトレースできるなどの点で、担保の対象として優れた特性を有している。ただし、電子記録債権は、制度上、記録原簿への記録によって発生するため、すべて既発生債権であり、指名債権の場合と異なり、将来

債権は電子記録債権になり得ない。

一方、将来債権譲渡担保による融資において、譲渡担保の目的とされた当該将来債権について、個別債権の具体的な発生段階で、債務者が電子記録債権での支払いを望むケースが増えてくると予想される。その場合に、従来の指名債権を対象とする将来債権譲渡担保(ABL<アセット・ベースト・レンディング>等を含む)の仕組みを、電子記録債権にどのように接合・調和させるか、ということが問題となる。

このようなケースで、将来債権の譲受人が債権譲渡登記により第三者対抗要件を具備している場合、具体的に発生した債権の債務者は、原因債権の譲渡について通知を受けておらず、その事実を知らないことが多い(債務者にサイレントで行われる債権譲渡)。その状態で、原因債権譲渡の譲渡人を債権者とする電子記録債権が発生することになる。

そこで、将来債権譲渡担保の譲受人である融資者としては、こうした状況を想定して、権利確保策を講じておくことが必要になる。これは、従来、将来債権譲渡担保に供されている原因債権について、手形が振り出された場合と同様である。具体的には、「当該債権が電子記録債権で支払われる場合には、それを速やかに回収して融資者に回金する」、「当該電子記録債権を必ず融資者である金融機関に譲渡する」、「当該電子記録債権を他者に譲渡することはしない」といったコベナンツ(誓約)を整備・徹底することが求められる。

これに関連して、判例によると、手形が振り出された場合には、債務者(振出人)は、譲受人からの原因債権の支払請求に対し、「手形と引換えに支払う」という抗弁をすることができる。それと対応して、電子記録債権が発生している場合には、債務者は「電子記録債権の抹消(支払等記録)と引換えに支払う」という抗弁ができることになる。そこで、電子記録債権が第三者に譲渡されていると、原因債権の譲受人は、自ら電子記録債権の支払等記録はできないため、債権を回収できない一方、電子記録債権の譲受人は、期日が到来すれば支払いを受けることができる。

このように、電子記録債権が他者に譲渡されていると、原因債権の譲受人は、第三者対抗要件を具備していても、電子記録債権を抹消できない限り、弁済を受けられないことになる。こうした帰結は、それだけ、電子記録債権の安全性が高くなるように、制度設計されていることを示しているともいえる。

前述した民法(債権関係)の改正に関する中間試案での債権譲渡に関する提案は、いずれも民法上の指名債権に関するものであり、民法の特別法といえる電子記録債権法上の電子記録債権については、直接取り上げられていない⁵⁴⁾。この点で、債権譲渡の対抗要件制度に関して、同じく民法の特別法である動産・債権譲渡特例法上の債権譲渡登記について、正面から論じられているのは状況が異なる。

しかし、でんさいネットの運用が開始されたこともあり、今後の企業間取引・決済において、電子記録債権の利用が一層増加していくと予想される。上記の点以外にも、電子記録債権と債権譲渡取引に関しては、いくつかの特有の問題がある。これらについても、民法(債権法)改正をめぐる論点と並んで、検討していく必要があると考えられる。

5.2 ファイナンス・リースの法制化⁵⁵⁾

民法(債権関係)の改正に関する中間試案の「第38 賃貸借 15 賃貸借に類似する契約」は、(1)ファイナンス・リース契約、(2)ライセンス契約、という二つの種類の契約を取り上げ

ており、そのうち、（1）は次のようになっている。

（1）ファイナンス・リース契約

賃貸借の節に次のような規定を設けるものとする。

ア 当事者の一方が相手方の指定する財産を取得してこれを相手方に引き渡すこと並びに相手方による当該財産の使用及び収益を受忍することを約し、相手方がその使用及び収益の対価としてではなく当該財産の取得費用等に相当する額の金銭を支払うことを約する契約については、民法第606条第1項、第608条第1項その他の当該契約の性質に反する規定を除き、賃貸借の規定を準用するものとする。

イ 上記アの当事者の一方は、相手方に対し、有償契約に準用される売主の担保責任を負わないものとする。

ウ 上記アの当事者の一方がその財産の取得先に対して売主の担保責任に基づく権利を有するときは、上記アの相手方は、その当事者の一方に対する意思表示により、当該権利（解除権及び代金減額請求権を除く。）を取得することができるものとする。

（2）ライセンス契約（省略）

（注）上記（1）及び（2）のそれぞれについて、賃貸借の節に規定を設けるのではなく新たな典型契約とするという考え方、そもそも規定を設けないという考え方がある。

リース取引は、特定の物件の所有者である貸し手（リース会社）が、当該物件の借り手（ユーザー）に対して、合意された期間（リース期間）にわたり、これを使用収益する権利を与え、借り手は、合意された使用料（リース料）を貸し手に支払う取引である。我が国のリース取引は、ファイナンス・リースとオペレーティング・リースに大別される。前者は、機械類等の物品を対象とする、フルペイアウト（貸し手であるリース会社は、リース料により、物品の取得費用と付随費用をほぼ全額＜90%以上＞回収）・中途解約不能のリースであり、後者は、それ以外のリースである。

民法（債権法）改正検討委員会の基本方針で、ファイナンス・リースの典型契約化、すなわち、現行民法に規定されている13の典型契約にファイナンス・リースを新たに追加する、という提言が行われた。法制審議会民法（債権関係）部会の中間論点整理では、ファイナンス・リースの典型契約化について、「（賛否両論等の様々な意見に留意しつつ）典型契約として規定することの要否や、仮に典型契約とする場合におけるその規定内容について、更に検討してはどうか。」とされた。これらに対し、中間試案の提案は、上記のとおり、ファイナンス・リースを民法の賃貸借の節に規定するというものである。

中間試案の事務当局による概要では、上記アについて、次のように説明されている。「ファイナンス・リース契約には様々な類型のものがあるため、その中にはユーザーがリース提供者に支払う金銭が使用収益の対価と評価されるもの（賃貸借と評価されるファイナンス・リース契約）が存在するとの指摘がある一方で、ユーザーがリース提供者に支払う金銭が使用収益の対価とは評価されないものも少なくない（最判平成7.4.14民集49巻4号1063頁等参照）。ファイナンス・リース契約のうち後者の類型のものは、本文（1）アの契約に該当することになる。」

また、中間試案の概要では、上記（注）について、次のように述べられている。「使用収益の対価として賃料を支払うことは賃貸借の本質的な要素であるから、この要素を欠く契約を賃貸借に類似するものとして整理するのは相当でないこと、賃貸借の規定の一部の準用のみによっ

て適切な規律を設けるのは困難であること等を根拠として、本文のような規定を賃貸借の節に設けるべきではないという考え方、そもそも本文のような規定を設けるべきではないという考え方があり、これらを(注)で取り上げている。」

前述のように、民法(債権法)改正検討委員会の基本方針以来、ファイナンス・リースの典型契約化等の法制化は、民法(債権法)の現代化の一つのシンボルとして、取り上げられてきた。ファイナンス・リースの重要性に関しては、①同事業が現代社会において重要な取引となっていること、②同契約の法的性質として、既存の典型契約の一つに解消されない独自性(有償の物の利用契約と信用供与契約等の複合的性格)を有していること、③そうした法的性質の独自性について、学説・判例が蓄積されてきていること、などの事情が指摘されている。しかし、ファイナンス・リースの重要性は、同契約の法制化の必要性に直結するものではない。

法制審議会部会での審議の過程で、法務省側から、ファイナンス・リースの法制化の意義について、「ファイナンス・リース契約に関する紛争が生じた際に、契約の認知のための手掛かりとなるカテゴリーを提供するという限度で、規定を置くことには意味がある」と説明されている。また、中間試案の補足説明でも、「民法の典型契約の機能の一つとして、社会に存在する様々な種類の契約について、その法的な分析を行うための出発点となる法概念を提供するという点が挙げられるが、ファイナンス・リース契約及びライセンス契約の現代社会における重要性に鑑みれば、これらの契約類型を独自の典型契約として規定するか、賃貸借に類似するものとして規定するかにかかわらず、民法に規定することには大きな意義があるとの指摘がされている」と述べられている。

ただ、中間試案の上記アのように、リース料がリース物件の使用収益の対価に当たるかどうかについては、観念的にはともかく、多様な個別の契約について、実質的に判断することは困難である。一方、多くのファイナンス・リースの場合、リース料総額は、リース物件の取得費用等に相当するとしても、同時に、契約期間中の使用収益の対価総額とも、概ね一致すると考えられる。そうであれば、観念的にも、使用収益の対価に当たるか否かにより、ファイナンス・リースを定義・分類することは、あまり適切とはいえない。

中間試案は、ファイナンス・リースの一定の類型を念頭に、任意規定としてのルールを提案しているに過ぎないともいえる。ただ、民法の規定には規範的な作用があるため、中間試案の内容が立法化された場合、リース取引の当事者は、すべての契約に際して、民法に規定されるファイナンス・リースに該当するかどうかなどについて、法的な確認を迫られることになる。

一方、現状では、リース事業協会による「リース契約書(参考例)」(1988年作成、2000年改訂)に、ファイナンス・リース契約の基本的な条項が網羅されており、当事者であるユーザー、サプライヤー、リース会社の権利義務が明確化されている。各リース会社が使用するリース契約書は、上記の「リース契約書(参考例)」に準拠しており、その内容は、経済界において、公正な商慣習法として定着している。

こうした現状において、中間試案の提案は、ファイナンス・リース契約の認知のための手掛かりとなるカテゴリー、または法的な分析を行うための出発点となる法概念を提供するというには、適切とはいえない。むしろ、そうした立法が行われると、取引実務において、規定の適用をめぐる無用の混乱が生じ、民間設備投資など、我が国の経済において重要な役割を果たしているリース取引を委縮させかねない。中間試案は、ファイナンス・リースの独自の典型契約化からは方針を転換したものの、形式・内容ともに中途半端であり、法制化自体が自己目的化

しているとの印象を否認しない。（注）に記載されているとおり、そもそも規定を設けないという考えの方が妥当と思われる。

中間試案の提案に関しては、これらの他にも、会計・税制度や各種法令との関係、倒産法におけるファイナンス・リースの取扱いなどの問題のほか、リース会社の資金調達面への影響も懸念される。すなわち、我が国の債権流動化・証券化において、ファイナンス・リースを中心とするリース債権は、前述の特定債権法以来、流動化・証券化のトラディショナル・アセット（伝統的な対象資産）であった。ファイナンス・リースの法制化により、リース取引の委縮や実務の混乱が生じると、リース債権の流動化・証券化にも悪影響が及びかねない。そうなれば、米国発のサブプライムローン問題やリーマン・ショック（2008年9月）以来、逆風を受けてきた流動化・証券化市場の再活性化の観点からも、望ましくないと考えられる。

6. おわりに

我が国の金融法制においては、銀行法、金融商品取引法、信託業法、保険業法、貸金業法等の各種業法などとは別に、金融取引に関する民事法・私法的なルールに特化して、包括的に規定した法律は存在しない。そのなかで、民法の財産法部分を構成する債権法は、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、今回の約120年ぶりの実質的な大改正への取組みは、我が国の金融システムのフレームワークについて、私法的なルールの面から、広範に整備しようとするものでもある。

民法（債権関係）の改正に関する中間試案で取り上げられた項目のなかで、銀行・ノンバンク業務や資産流動化・証券化などの金融取引との関連性が高いのは、前述した債権譲渡や貸借に限らない。この他の主なものだけでも、例えば、錯誤（不実表示）、法定利率、保証債務、債権の消滅（弁済、相殺、更改）、契約交渉段階、約款・不当条項規制、消費貸借などを挙げることができる⁵⁶⁾。

しかし、これまでのところ、債権法改正に関する国民の関心が必ずしも高くないばかりでなく、経済学（金融論）の研究者の側からの研究・提言も、とても十分とはいえない。例えば、中小企業金融円滑化法（2009年12月施行）、貸金業法改正（2010年6月全面施行）に関する政策提言や、日本銀行法（1998年4月改正法施行）の再改正をめぐる最近の論議などと比べても、債権法改正に関しては、経済学者にとって専門性と参入障壁が高いせいか、注目すべき提言等はほとんどみられない。今回の法改正は、国民生活や企業・金融取引に広範な影響を及ぼすにもかかわらず、現状では、関連の議論は、狭い法律専門家サークルや一部業界の内部にとどまっているように見える。

本稿で主に検討した債権譲渡、とりわけ将来債権譲渡や対抗要件制度だけをとっても、今回、関連規定を整備することは、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多様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ものである。しかも、こうした債権譲渡ファイナンスは、従来、正面から認識・議論されることは少なかったものの、様々な金融技術の革新と高度化を伴いながら、金融システムにおける重要性を徐々に高めつつある。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って、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ていくことを期待したい。

注

- 1) 近年では、対抗要件という用語の本来の意味を重視して、第三者対抗要件（当該債権の譲渡を対抗するための要件）と、債務者に対する権利行使要件（譲り受けた債権を行使するための要件）とを区別し、債務者対抗要件に代わり、（対債務者）権利行使要件の語を使うことが多くなってきている。後述する民法（債権関係）の改正に関する中間試案等でも、そうした用語法が用いられている。
- 2) 指名債権の二重（多重）譲渡の場合、判例（最判昭和49.3.7民集28巻2号174頁）では、確定日付のある通知が債務者に到達した日時、または確定日付のある承諾の日時の先後によって、優劣が決まるとされている。
- 3) 民法の債権譲渡法理や手形法を中心とする債権流通法に関して、企業・金融実務を踏まえて、ファイナンスという観点から包括的に解説したうえ、電子（記録）債権法の展望を行った著作として、大垣尚司『電子債権——経済インフラに革命が起きる』（日本経済新聞社、2005年10月）を参照。
- 4) 高木仁・高月昭年『入門 日本の金融機関』（東洋経済新報社、2000年4月）を参照。
- 5) 筆者による本稿に先行する論文として、①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）、②高橋正彦「金融取引としての債権譲渡と民法改正」、横浜経営学会『横浜経営研究』第33巻第3号（2012年12月）、③高橋正彦「金融取引としての債権譲渡・証券化と民法改正」、リース事業協会『資産流動化に関する調査研究報告書』第8号（2013年3月）、④高橋正彦「将来債権の証券化をめぐる諸問題」、証券経済学会『証券経済学会年報』第49号（2014年7月<予定>）などがある。これらのなかで、③の論文を報告論文として、筆者は学会報告（①日本金融学会大会、2013年5月26日、「ファイナンスから見た民法改正」、②証券経済学会大会、2013年6月16日、「将来債権の証券化をめぐる諸問題」）を行った。本稿は、直接の前稿である③の論文をもとに、新たな内容を盛り込み、さらに大幅に加筆・修正したものである。
- 6) 前稿と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）、有吉尚哉氏（弁護士、西村あさひ法律事務所）、鶴岡勇誠氏（同）、加藤建治氏（リース事業協会）、原田喜美枝氏（中央大学教授）、江夏あかね氏（野村資本市場研究所）、江川由紀雄氏（新生証券）から、個別論点に関して、親しくご教示をいただいた。ここに記して感謝を申し上げる。
- 7) 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。
- 8) 1990年代初頭のバブル崩壊後の金融機関の破綻処理などについては、高橋正彦「預金保険制度の歴史と基本的課題」、預金保険機構『預金保険研究』第14号（2012年5月）を参照。
- 9) 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）の制定や、その後の同法改正などにつながってきている。
- 10) 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。
- 11) 特定債権法による公告制度は、銀行法による銀行の会社分割または事業譲渡の公告、保険業法による保険契約の移転の公告や、米国の統一商事法典上の登録（UCCファイリング）などを参考にしたものである。同制度は、公告により、確定日付のある証書による通知（民法第467条）があったものとみなされることによって、債務者・第三者対抗要件をとともに具備できるという、みなし対抗要件制度であった。

公告制度に対しては、民法学者等から、次のような批判があった。①公告が公示の機能を十分に果たし得るか、また、書面（電子情報）の閲覧により、二重のアクセスが必要になることの負担をどう考えるか。②二重譲渡等の場合に、民法上の通知と公告との競合・優劣関係の問題をどう処理するか。③異議をとどめない承諾（民法第468条）として、債務者が原債権者に対して有していた抗弁権（反対債権による相殺の抗弁等）が、債務者の知らないうちに切断される結果になるのは、妥当ではないのではないか。

ただ、特定債権法は、公告制度を導入する反面で、原債務者保護に配慮して、一定の権利調整規定を設けた。また、抗弁権の切断に関しては、債務者が原債権者（リース・クレジット会社等）に対して、反対債権を有することは稀であることもあり、上記のような批判が現実問題となることはほとんどなかった。この点については、銀行からの借入人が当該銀行に預金を行う（債務者が反対債権を有する）場合があることは事情が異なる。

- 12) 債権譲渡特例法による債権譲渡登記の流動化・証券化目的での利用に際しては、次のような問題点があった。①リース・クレジット債権の場合、民法上の通知・承諾、特定債権法上の公告、債権譲渡登記という3種類の債権譲渡の対抗要件が並立するため、これらの競合の問題が避けられないほか、二重譲渡等を防ぐための確認も煩雑化する（債権譲渡登記の電算システムには、二重譲渡等を自動的にチェックする機能は備えられておらず、公告のシステムとの互換性もない）。②原債務者保護の観点から、債権譲渡登記だけでは、公告と異なり、第三者対抗要件しか具備できないため、後述する証券化のオリジネーターの破綻等によるリスクの保全としては不十分であり（別途、債務者対抗要件具備のため、登記事項証明書を交付した通知が必要）、原債務者による相殺等の抗弁も切断できない。
- 13) 特定債権法とともに公告制度も廃止されたが、その後も、法人の指名金銭債権譲渡の対抗要件として、民法上の通知・承諾と動産・債権譲渡特例法上の債権譲渡登記が並立する状況が続いている。
- 14) 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7）、③「将来債権の譲渡に関する問題点」、西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（下）』（商事法務、2003年10月）第7章第3節2（2）を参照。
- 15) 診療報酬債権とは、保険者（全国健康保険協会、健康保険組合等）が、関連法（健康保険法等）に基づいて行う療養の給付（保険診療行為）等の費用について、保険医療機関（医療法人等）に対して支払うべき費用（診療報酬）に係る債権（指名金銭債権）をいう。同債権の債権者は、健康保険の被保険者ではなく、保険医療機関である。同債権の債務者は、本来、保険者であるが、保険者から診療報酬の請求に対する審査・支払いの委託を受けた、国民健康保険団体連合会（公法人）または社会保険診療報酬支払基金（特殊法人）（両者を併せて基金等）は、判例（最一小判昭和48.12.20民集27巻11号1594頁）により、保険医療機関に対して直接、療養給付等の費用の支払義務を負うものとされたため、基金等が債務者として取り扱われている。

診療報酬債権は、保険診療行為が行われた時に発生する。保険医療機関は、毎月、発生した1か月分の診療報酬債権につき、基金等に対して、診療報酬明細書等により請求する。基金等は、請求内容を審査したうえ、返戻または減額となっていない診療報酬債権の支払いを行う。同債権は、通常、発生時から2～3か月間で回収されることになる。

こうした診療報酬債権に一括して譲渡担保を設定し、銀行等から資金調達を行う場合、譲渡担保設定時の対象となる診療報酬債権としては、通常、①既発生・請求済み、②既発生・未請求、③未発生（将来債権）という、各段階の債権が混在することになる。ただ、個別の債権は随時、③→②→①と移行していき、譲渡担保権の実行時点では、既発生で実際に回収可能な債権が実行・換金対象となる。

診療報酬債権を活用した保険医療機関の資金調達手段として、近年では、債権譲渡担保による借入れとともに、真正売買形態の債権流動化・証券化も併用されている。その場合、上記の①・②・③の債権を1年分SPCに一括譲渡し、ABL（アセット・バック・ローン）・ABS（資産担保証券）・エクイティ（匿名組合出資）によって、資金調達を行うことが一般的である。ABL・ABS・匿名組合の組成にあたり、各弁済順位を優先（シニア）・中間（メザニン）・劣後に位置付けるとすると、購入する債権は、その発生リスク等の程度を考慮し、それぞれ、既発生債権、既発生・期近の将来債権、期先の将来債権などとなる。

保険医療機関側からみると、譲渡担保は通常の銀行等からの借入れの一種であるが、流動化・証券化については、収入源である診療報酬債権を真正譲渡することもあり、限界的な資金調達手段と認識されている場合もある。一方、銀行等（特に地域金融機関）にとっては、保険医療機関に融資を行うより、ABLプログラム用SPCを利用して、同種の債権を集めて流動化し、信用補充により高い外部格付を取得できれば、融資額を維持しつつ、パーゼン・自己資本比率規制上も、メリットを享受できる。ABSについては、私募形式で、主に一般投資家（個人）に販売されており、定期預金より利率の高い金融商品として、一定のニーズがある模様である。

最近では、診療報酬債権と類似の性格を有する介護給付費債権（保険者が介護保険法に基づいて行う保険給付のうち、実質的な現物給付によることができるものについて、介護事業者に対して支払うべき費用に係る債権）についても、債権譲渡担保や流動化・証券化による資金調達が行われている。

橋本円「診療報酬債権流動化の概要と介護給付費債権流動化への応用」、『事業再生と債権管理』No.139 (2013年1月)を参照。

- 16) 不動産等の資産への投資や、企業（事業部門）の合併・買収（M&A）などに際して、対象資産や企業（株式）の買取価格を算定する場合、それらの資産・企業が将来安定的に生み出すと予想される収益ないしキャッシュフローをもとに、一定の還元（割引）率で現在価値に割り引くという、DCF（discounted cash flow）法が用いられることが多い。そこで、将来キャッシュフローを予想する場合、そのもとなる債権が法的に既発生か未発生かについては、通常、明確には意識されず、債権の発生リスクと信用リスク等は、キャッシュフローの実現リスク（不確実性）として、連続的に考慮されることが多いのではないかと考えられる。
- 17) 本節の記述にあたって、主に以下の文献を参照した。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)、⑥福田政之「震災復興と証券化・流動化取引の可能性」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal別冊 証券化市場の活性化に向けて』（2012年12月）、⑦浅見祐之「証券化市場縮小の現状～再拡大への模索～」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal別冊 証券化市場の活性化に向けて』（2012年12月）、⑧山本健一・武内則史「固定買取制度下におけるメガソーラー・プロジェクトに関する法的論点の整理——プロジェクト・ファイナンスとファンド組成の観点から——」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 7 (2013年8月)、⑨福島隆則・中内康浩「P P Pにおける資金調達ストラクチャー」、不動産証券化協会『ARES 不動産証券化ジャーナル』Vol. 5 (2012年2月)、⑩深浦厚之「証券化に期待される役割——震災復興と証券の機能——」、不動産証券化協会『ARES 不動産証券化ジャーナル』Vol. 7 (2012年5月)、⑪福島隆則・小塚真弓「レベニュー債を活用したインフラファイナンスの可能性」、不動産証券化協会『ARES 不動産証券化ジャーナル』Vol.11 (2013年2月)、⑫鈴木哲也「茨城県エコフロンティアかさま レベニュー信託について」、不動産証券化協会『ARES 不動産証券化ジャーナル』Vol.15 (2013年10月)、⑬日本銀行金融機構局金融高度化センター「金融高度化セミナー「中小企業金融の多様化に向けた電子記録債権等の活用」」（2013年4月24日）資料、⑭日本銀行金融機構局金融高度化センター「商流ファイナンスに関するワークショップ第1回「商流・金流結合の可能性を探る」」（2013年7月10日）資料、⑮日本銀行金融機構局金融高度化センター「商流ファイナンスに関するワークショップ第2回「売掛債権を活用したファイナンス」」（2013年7月29日）資料、⑯日本銀行金融機構局金融高度化センター「商流ファイナンスに関するワークショップ第3回「電子記録債権のファイナンスへの活用」」（2013年9月4日）資料、⑰江夏あかね「第三セクター等改革推進債の現状と課題——求められる市場と向き合う努力——」、野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2013 Spring、⑱江夏あかね「米国におけるレベニュー債の発展と日本への示唆」、日本財務管理学会『年報財務管理研究』第25号 (2014年3月<予定>)。
- 18) クレジットカード債権やキャッシング債権の信託方式での流動化スキームでは、セラー受益権とインベスター受益権を組成し、前者をオリジネーターが保有し、後者を投資家に販売することが多い。これは、将来債権の流動化というより、債務者（会員）によるクレジットカードやキャッシングの利用の都度、キャッシュフローが変動する債権の流動化のための仕組み（キャッシュフローの変動リスクをセラー受益権で吸収）といえる。
- 19) 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、A B S（asset-backed securities）と同様、真正売買形態の証券化に類するもの、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あり、譲渡担保借入（貸出）に属するアセット・ベースト・レンディングとは意味が異なる。

資産流動化法上の「特定目的借入れ」は、アセット・バックト・ローンの意味でのA B Lに相当す

るものであり、同法上のABSである資産対応証券の発行と並び、同法により、一連の行為としての「資産の流動化」に含めて定義されている。また、この意味でのABLの一種として、ローン部分がシンジケート・ローンの形態をとるものを、特にABSL (asset-backed syndicated loan) と呼ぶことがある。

こうしたABLは、ABSと並び、資産流動化・証券化の中心的なアイテムであり、例えば、前述した診療報酬債権の流動化などの実務でも、両者は併用されている。しかし、金融商品取引法（2007年9月全面施行）第2条の有価証券の定義規定において、ABS（資産流動化法上の特定社債券など）が1項有価証券（証券・証券が発行される、本来の有価証券）であるのに対し、ABL（同法上の特定目的借入れなど）は、2項みなし有価証券（証券・証券が発行されない、有価証券表示権利ないし一定範囲内の権利）にもなっていない。これは、両者の経済実態面での共通性より、証券とローン（貸付）債権という法的形式に引きずられた結果ではないかと考えられる。

- ①高橋正彦「証券取引法、金融商品取引法と有価証券概念」,同『増補新版 証券法の法と経済学』（N T T出版, 2009年12月）補章第4節, ②高橋正彦「有価証券概念の拡大と限界——証券取引法から金融商品取引法へ」, 横浜経営学会『横浜経営研究』第28巻第3・4号（2008年3月）, ③高橋正彦「有価証券概念の変遷と問題点」, 横浜経営学会『横浜経営研究』第30巻第1号（2009年6月）を参照。
- 20) 財務省の法人企業統計調査（2011年度）によると、我が国企業の保有資産のうち、在庫と売掛金は297兆円で、土地の186兆円を大きく上回っている。しかし、前述したように、従来、金融機関の融資の担保は、土地等の不動産担保が中心であり（地域金融機関の場合、融資の担保の9割超が不動産担保）、診療報酬債権等を除き、債権譲渡担保などは、あまり活用されていなかった。
- 21) 動産譲渡登記制度を利用した国内のABLの第1号案件は、福岡県の海産物加工卸会社に対する商工組合中央金庫（商工中金）と福岡銀行との協調融資といわれる。両行は、同社への融資枠の設定に際し、昆布・煮干・海藻類などの商品在庫（集合動産）を譲渡担保にとり、動産譲渡登記を行った。さらに、同社の取引先に対する売掛債権を譲渡担保にとったうえ、幹事行である商工中金の口座に代金を集中して、その預金に質権を設定した（各担保は準共有）。これにより、売掛金の平均残高をベースに融資枠を決めることが可能となったほか、貸出金利も、無担保融資より低く抑えられた。
- 本件の後にも、輸入ワイン、生醤油、野菜、果物、牛・豚等の家畜、建材、工作機械などを担保の対象とする、同様の動産担保融資案件が行われてきた。
- 22) ABL（アセット・ベースト・レンディング）により、借入企業にとって資金調達枠が拡大するとともに、金融機関側でも、企業の経営実態をより深く把握することができ、信用リスク管理が強化される効果がある。これは、金融庁が地域金融機関に推奨してきた、リレーションシップ・バンキング（地域密着型金融）の促進にも資すると期待される。一方、全資産担保の性格を有するABLにより、他の金融機関にとっては、当該企業の担保の捕捉が困難化する面もある。そのため、ABLを実際に活用できるのは、地方銀行等をメインバンクとし、取引金融機関の少ない、地域の地場産業などの中小企業を中心にしやすい。
- 経済産業省の調査によると、我が国におけるABLの市場規模（2011年度）は、融資実行額で1,875億円、残高（年度末）で3,324億円となっている。バブル経済の崩壊後、中小企業向け貸出が全体として減少傾向を辿ってきたなかで、ABLは徐々に定着しつつあるものの、市場規模はまだ小さく、直近でも順調に拡大しているとはいえない。

ABLの運用にあたっては、動産や売掛債権の担保評価のノウハウや、実効的な担保権実行の可能性などが、課題として指摘されてきた。この点については、現在、動産鑑定に専門業者が活動しているほか、担保権実行の実例も既にいくつか現れている。

- 23) 日本銀行が2010年6月に導入した、成長基盤強化を支援するための資金供給に、さらに出資・ABL等向けの特別枠が設けられた。これは、従来の金利コントロールとは異なる、非伝統的金融政策の一環であるが、中央銀行のマクロ的金融政策というより、政府系金融機関による政策金融に近いという批判もある。これとも関連して、日本銀行は、最近、金融機構局金融高度化センターによる「金融高度化セミナー」や「商流ファイナンスに関するワークショップ」の開催等により、ABLの活用・普及などに向けた情報発信を行っている（注17⑬～⑯を参照）。

金融庁は、2013年2月5日、「ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」という文書を発表した。そのなかで、金融検査マニュアルの運用明確化として、①一般担保要件の運用、②自己査定基準における担保掛け目、③電子記録債権の自己査定上の取扱い、④検査における検証方針、⑤ABLにより貸出条件緩和債権に該当しない場合について、それぞれ明確化を図っている。金融検査における取扱いの明確化は、金融機関にとって、ABLを積極的に活用するための支援材料になると考えられる。

政府の「金融・資本市場活性化有識者会合」は、2013年12月13日、金融版の成長戦略として、「金融・

資本市場活性化に向けての提言」を公表した。そこで打ち出された諸施策のなかに、ABLの推進も含まれており、そうした取組みの必要性があらためて確認されている。

- 24) プロジェクトにおいて事業主体となる企業(親会社)が、ローン等の返済負担を負う(ローンの出し手から遡求される)かどうかにより、ノンリコース(・ローン)(非遡求)、リミテッドリコース(限定遡求)、フルリコース(全面遡求)という、段階的な相違がある。フルリコースの場合は、一般的な事業金融(コーポレート・ファイナンス)と同様に、特定資産に担保が設定されているかどうかにかかわらず、当該企業の資産全体が返済原資とされる。一方、ノンリコースの場合には、親会社は過大なリスク負担と多額の借入れによる負債比率の上昇を回避でき、貸し手(レンダー)側としても、プロジェクトが健全で安定的な収益を見込めるものであれば、親会社の信用状態にかかわらず、融資を行えるというメリットがある。

- 25) 最近普及し始めている、大規模太陽光発電所(メガソーラー)事業等に基づく証券化やエコファンドなども、プロジェクト・ファイナンスの一種といえる。これらの事業は、2012年7月から実施されている。再生可能エネルギー(太陽光、バイオマス、風力、地熱、中小水力)による電力の固定価格買取制度に基づいている。買取期間は10~20年間、買取価格は設備の設置時から固定、買取原資は電力の利用者が賦課金として支払う。

こうした事業は、生み出されるキャッシュフローが安定している点で、プロジェクト・ファイナンスの対象として適している。ただ、メガソーラー設備でも、一定規模までのものは資金需要が大きくなく、プロジェクト単体ごとのファイナンスでは、固定費が割高となる。一方、大規模施設では、多くの場合、事業者の信用力が高いため、通常のコーポレート・ファイナンスでの資金調達が可能である。証券化やプロジェクト・ファイナンスを活用した資金調達については、多方面で検討されているが、現状では、実際に広く行われるには至っていない。

- 26) 従来、我が国で事業の証券化の対象となってきた、有料道路、駐車場、ゴルフ場、パチンコホールなどは、事業規模はともかく、いずれも日々の現金収入がある「日銭商売」で、ある程度、将来キャッシュフローを見通ししやすいという共通点がある。

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。当時のソフトバンク・グループの財務体力では、巨額の買収資金を捻出するのは容易ではなかったと推察される。ただ、本件の事業証券化は、単なる資金調達手段にとどまらず、買収後の事業を安定させるファイナンスのノウハウを結集したのもであった。本件は、その後、ソフトバンク・グループの信用力の向上などに伴い、通常のコーポレート・ファイナンスの形態にリファイナンスされた。

- 27) 米国のレベニュー債は、既に1世紀超の歴史を有し、2012年の発行額は地方債全体の7割程度を占めるなど、通常の一般財源保証債と比べても、大きな存在となっている。その制度上の背景には、発行体である地方公共団体の倒産時において、連邦破産法上、レベニュー債投資家に、一般債権者に対する優先権(先取特権)が与えられていることがある。一方、我が国の現行法制上、地方債や第三セクターの発行する債券の投資家に、そのような優先権を与える規定はない。

米国のレベニュー債の償還原資となるべき事業収入は、債券発行時に明確に定義され、州法などで管理される各種基金により、会計上、一般会計や他の事業と区分される。また、起債による調達資金の使途も、コベナンツ(誓約)により、対象事業に特定される。このように、レベニュー債は、発行体である地方公共団体の一般財源に対してノンリコースとなる一方、当該地方公共団体は、投資家への元利払いに十分な資金を捻出できるように、事業を営むことを表明保証するという仕組みがとられている。さらに、1970年代以降、金融保証に特化したモノライン保険会社による地方債保証が普及したことも、格付機関による格付けの浸透と相まって、レベニュー債の投資家層の拡大に寄与した。しかし、2007年以降のサブプライムローン問題と金融危機のなかで、有力なモノライン保険会社が破綻したことから、地方債保証も落ち込んだ。

米国では、レベニュー債のほかに、特定のキャッシュフローを償還原資とする地方債として、TIF債(tax increment financing債券)も発行されている。これは、再開発のための区域を指定し、指定区域での新たな公共投資等による財産税増加額を当該地区の公共投資等の原資とするものである。TIF債は、英国でも2010年に導入されている。

- 28) 我が国におけるレベニュー債に類する資金調達への取組みの先駆的事例の一つとして、青森県道路公社が管理・運営する「みちのく有料道路」の案件がある。青森県有料道路経営改革推進会議は、2010年1月、同有料道路事業からの収入を弁済原資とする、長期のファイナンスを選択肢として提示した。具体的には、10年以上の料金徴収期間の延長を行ったうえで、将来発生する収入のキャッシュフローを償還原資として、プロジェクト・ファイナンス型の債券を発行して市場から資金調達し、残

債務の弁済などに充当するというスキームである。これにより、従来の市中銀行借入に債務保証を行っている青森県にとって、財政健全化に資するメリットがあるとされた。

現状では、本件はまだ実現していない模様である。ただ、本件の構想は、我が国における事業の証券化の嚆矢とされる、三井観光開発が管理・運用する有料道路「熱海ビーチライン」の案件（2002年5月発行）を想起させる。事業主体が私企業が公社かの相違はあるものの、有料道路事業の通行料金収入として、将来発生するキャッシュフローを償還原資とする長期の資金調達手段という点で、両者は共通している。

- 29) 茨城県が全額出資する第三セクターである、財団法人茨城県環境保全事業団が運営する廃棄物処理施設、「茨城県エコフロンティアかさま」による事業から、将来にわたって発生する、廃棄物処理委託料支払請求権（役務提供の対価としての一種の売掛債権）を裏付けとする、レベニュー信託が2011年6月に組成・発行された。我が国には社団・財団法人が債券を発行できる法制度がないため、信託受益権の形態がとられている。本件は、我が国における実質的なレベニュー債の第1号案件といえるが、真正譲渡（信託）型の将来債権の証券化スキームであり、金融技術としては、証券化手法を用いない米国のレベニュー債より進んでいる面もある。

本件の調達金額は100億円、調達金利は年2.51%、償還期間は原則24年以内とされている。資金調達コストは、従来の銀行借入（借入金利、年1.0%～1.4%）より増加したが、茨城県としては、損失補償を外せるうえ、10年間の繰延償還オプション料を加えたレートであることも考慮すると、満足できるレベルであると評価している。

- 30) 総務省自治財政局公営企業課「第三セクター等の抜本的改革に関する指針」（2009年6月23日）では、「特別な理由があるとき以外は第三セクター等の資金調達に関する損失補償は行うべきではなく、第三セクター等の資金調達方式としては、事業自体の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスの考え方を基本とするべきである」ことが示されている。また、総務省は別途、「プロジェクト・ファイナンスの一つとして、レベニュー債的資金調達方法（信託方式を含む）は、特定の事業から得られる収益を償還財源とするものであり、事業の選択や運営管理の面から効果があるばかりでなく、地方公共団体の財政負担のリスクを限定することが可能となることから、第三セクター等の抜本的改革に資する有効な手段である」とも指摘している。ただし、これらは第三セクター等の資金調達方法に関するもので、地方公共団体自体によるレベニュー債の発行については言及されていない。

こうした総務省の認識に従えば、特定の事業から得られる収益ないし将来キャッシュフローを償還財源とする、ノンリコースの資金調達方式という意味で、プロジェクト・ファイナンスが上位概念となり、そのなかに、レベニュー債（的資金調達方法）や事業の証券化が含まれるとも理解できる。

- 31) 今後、我が国にレベニュー債を本格的に普及させるためには、法制度や金融規制などの面で、次のような課題が存在する。①バーゼルⅡ・Ⅲの自己資本比率規制において、我が国の地方債（円建て、標準的手法）のリスク・ウェイトはゼロとされているが、「特定の事業からの収入のみをもって返済されることとなっているものを除く」との例外規定があり、レベニュー債はこれに該当するとみられる。前述した茨城県環境保全事業団のレベニュー信託が証券化商品として扱われると、同じ格付水準の法人等向けエクスポージャーに比べ、高いリスク・ウェイトが適用される。これは、バーゼル規制対象の金融機関が投資家としてレベニュー債を保有する際の障害となる。②米国のレベニュー債の場合と異なり、我が国の地方債には、発行体の倒産によるデフォルト（債務不履行）はないと解されている。うえ、地方公共団体の債務の優先劣後関係も存在しない。そのため、地方公共団体自体がレベニュー債を発行するためには、倒産法制の見直しが必要となる可能性がある。③金融商品取引法上、地方債は国債とともに、情報開示に関する適用除外有価証券とされている。しかし、レベニュー債の場合には、通常の地方債と比べ、仕組みが複雑で新規性があるため、住民や投資家にきめ細かく開示・説明を行うことが求められると予想される。米国の地方債は、かつては情報開示の対象外であったが、現在は、証券取引所規則により、開示の仕組みが構築されている。
- 32) 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5①）を参照。
- 33) 「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。
- 34) カバードボンドの概要、国際比較、我が国の現状と課題などについては、①中川秀宣・成本治男「日本法下におけるストラクチャード・カバードボンドに係る法的論点」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 6（2012年8月）、②植田利文「日本におけるカバードボンドに関する立法論的考察」、流動化・証券化協議会『SFJ Journal別冊 証券化市場の活性化に向けて』（2012年12月）を参照。
- 35) 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。
- 36) 本章の記述にあたって、主に以下の文献(論文、パブリック・コメント等)を参照した。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)改正における論点・課題——債権譲渡に係る規定を中心に——」, 流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 2 (2010年1月), ⑥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), ⑦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)」, ⑧池田真朗「民法(債権関係)改正中間試案への対応提言——債権譲渡を素材に——」, 『銀行法務21』No.755 (2013年3月), ⑨池田真朗「民法(債権関係)改正——要綱案へ向けさらに外部意見の表出を——」, 『銀行法務21』No.762 (2013年9月), ⑩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)」, ⑪山本和彦「債権法改正と倒産法(上)」, 『NBL』No.924 (2010年3月), ⑫山本和彦「将来債権の流動化とオリジネータの倒産」, 流動化・証券化協議会『SFJ 金融・資本市場研究』第2号 (2010年10月), ⑬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), ⑭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), ⑮片岡義広「民法(債権法)改正の動向と流動化・証券化——流動化・証券化協議会における対応と今後の課題——」, 流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 2 (2010年1月), ⑯赤沼洋「民法改正ワーキング・グループによる債権法改正に係る意見書(中間論点整理)の概要」, 流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 3 (2010年8月), ⑰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, 意見の日付は2011年8月1日), ⑱片岡義広・高松志直「民法(債権関係)の改正に関する中間試案と流動化・証券化——流動化・証券化協議会における対応のまとめ——」, 流動化・証券化協議会『SFJ Journal』Vol. 7 (2013年8月)。
- 37) 経済活動に関わる民事・刑事の基本法制について、明治時代以来の抜本的な法改正を集中的に行っていくという、法務省の2001年度からのプログラムもあって、近年、「大立法時代」とも呼ばれるように、重要な法改正等の法制整備が行われてきている。その主な成果が、民事再生法・会社更生法・破産法等の倒産法制、会社法、保険法、信託法、電子記録債権法などである。さらに、金融(業)法の分野でも、銀行法、金融商品取引法、信託業法、保険業法、貸金業法、割賦販売法、特定商取引法、資金決済に関する法律など、多くの法改正・制定が行われている。今回の民法(債権法)改正は、こうした大立法のなかで、一つの区切りともなるべき、極めて基本的で重要な法改正といえる。
- 38) 民法(債権法)改正検討委員会編『別冊NBL No.126 債権法改正の基本方針』(商事法務, 2009年5月)を参照。相前後して、同委員会以外にも、学者や弁護士等によるいくつかの研究会などから、民法改正に関する意見・提言書が公表されている。
- 39) ①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試案(概要付き)」(2013年3月), ②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試案の補足説明」(2013年4月)を参照。
- 40) ①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」, ②筒井健夫「「民法(債権関係)の改正に関する中間試案」について」, 『商事法務』No.1995 (2013年4月)を参照。
- 41) 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。
- 42) 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。
- 43) 大矢一郎・福田政之・柳川元宏・月岡崇・前掲論文(注17④)を参照。
- 44) 山本和彦・前掲論文(注36⑩・⑫)を参照。

- 45) 複数年にわたる将来債権譲渡の有効性を肯定した判例（前述の最三小判平成11.1.29）では、一般論として、次のように述べられている。「契約締結時における譲渡人の資産状況、右当時における譲渡人の営業等の推移に関する見込み、契約内容、契約が締結された経緯等を総合的に考慮し、将来の一定期間内に発生すべき債権を目的とする債権譲渡契約について、右期間の長さ等の契約内容が譲渡人の営業活動等に対して社会通念に照らし相当とされる範囲を著しく逸脱する制限を加え、又は他の債権者に不当な不利益を与えるものであると見られるなどの特段の事情が認められる場合には、右契約は公序良俗に反するなどとして、その効力の全部又は一部が否定されることがある。」
- 46) 池田真朗・前掲論文（注36⑧・⑨）を参照。
- 47) 2013年5月24日、「行政手続における特定の個人を識別するための番号の利用等に関する法律」（いわゆるマイナンバー法）が成立した。政府は、社会保障・税・災害対策の各分野で、2016年1月からの番号利用開始を目指している。
- 48) 一括決済方式は、大企業が多い親事業者と中小企業が多い下請事業者との間の買掛・売掛金の決済について、手形決済に代わる一括型で効率的な方式として考案されたものであり、1986年に導入され、その後、順調に拡大してきた。下請代金支払遅延等防止法に関する公正取引委員会の通達によれば、この方式は、「親事業者、下請事業者及び金融機関の間の約定に基づき、下請事業者が債権譲渡担保方式又はファクタリング方式若しくは併存的債務引受方式により金融機関から当該下請代金の額に相当する金銭の貸付け又は支払を受けることができるとし、親事業者が当該下請代金債権又は当該下請代金債務の額に相当する金銭を当該金融機関に支払うこととする方式」と定義されている。これらのうち、ファクタリング方式は、下請事業者から親事業者向けの売掛債権を金融機関（銀行の子会社等）が買い取るという、債権譲渡の形態がとられる。
- 49) 最近、債権譲渡登記に関して注目を集めた事案として、日本振興銀行をめぐる債権の二重譲渡の問題がある。2004年に、中小企業向け貸付と定期預金の受入れを主な業務として開業した日本振興銀行は、業容の拡大を図るため、2009年2月に経営破綻した大手ノンバンク（商工ローン業者）のSFCG（旧・商工ファンド）等から、約2,000億円の貸付債権を買い取っていた。ところが、SFCGは、同行のほか、債権流動化による資金調達のために、信託銀行3行にも、約18,000件の貸付債権を二重譲渡していた。2010年7月、当該債権の帰属をめぐる争われた、信託銀行との間の2件の民事訴訟の東京地方裁判所判決で、債権譲渡登記の優劣により、日本振興銀行側が敗訴した。これが引き金となり、同年9月に同行は経営破綻し、我が国では初めて、預金の定額保護（ペイオフ）による破綻処理が行われた。
- 前述のように、債権譲渡登記の電算システムには、二重譲渡等を自動的にチェックする機能は備えられていない。日本振興銀行のケースでは、同登記に係る登記事項証明書の確認が不十分であるなど、同行の杜撰な業務体制が問題を大きくした。ただ、本件では、債権譲渡登記における各債権の特定方法がたまたま同一であったため、二重譲渡の判別は比較的容易であった。同登記では、様々な債権の特定方法が許容されている反面で、二重譲渡・登記の照合に手間がかかり、取引段階での公示機能に支障を来す懸念もある。この点に関して、前述の中間試案の概要と補足説明でも、債権譲渡登記における債権の特定方法の見直しなどの改善の必要性に言及されている。
- 日本振興銀行の破綻処理については、高橋正彦・前掲論文（注8）を参照。
- 50) 中間試案に対するパブリック・コメントとして、団体から194団体、個人から469名の意見（数字は速報値）が寄せられた。
- 51) 法制審議会民法（債権関係）部会第74回会議（2013年7月16日開催）での検討資料、「民法（債権関係）部会資料63 民法（債権関係）の改正に関する要綱案の取りまとめに向けた検討（1）」を参照。この会議には、外部委託の実態調査結果である「債権譲渡の対抗要件制度等に関する実務運用及び債権譲渡登記制度等の在り方についての調査研究報告書」と、これを補完する趣旨で事務局が行った調査の結果である「債権譲渡の対抗要件制度に関する実態調査の結果報告」なども提出されている。
- 52) ①池田真朗「電子記録債権による資金調達の課題と展望」、『金融法務事情』No.1964（2013年2月）、②松本康幸「でんさいネットの参加金融機関業務と利用者対応上の留意点」、『金融法務事情』No.1964（2013年2月）、③松本康幸「『でんさいネット』開業にあたって」、全国銀行協会『金融』2013年2月号、④全銀電子債権ネットワーク『でんさいネットの仕組みと実務』（2012年9月）、⑤日本銀行金融機構局金融高度化センター・前掲資料（注17⑬・⑭）、⑥日本銀行『決済システムレポート 2012-2013』（2013年10月）を参照。
- 53) 三菱東京UFJ銀行系の「日本電子債権機構」（JEMCO）、三井住友銀行系の「SMBCE電子債権記録」、みずほ銀行系の「みずほ電子債権記録」。
- 54) 民法（債権関係）の改正に関する中間試案では、指名債権という概念は用いられていない。ただ、中間試案の補足説明で、同概念が民法以外の法律で用いられている例として、動産・債権譲渡特例法とともに、電子記録債権法に言及されている。

- 55) ①リース事業協会「民法（債権法）改正・ファイナンス・リースの法制化の動向」, リース事業協会『月刊リース』第41巻11号（2012年11月）, ②リース事業協会「民法（債権関係）の改正に関する中間試案について」, リース事業協会『月刊リース』第42巻4号（2013年4月）, ③リース事業協会「民法（債権関係）の改正に関する中間試案（第38貸借）」に対する提言」, リース事業協会『月刊リース』第42巻6号（2013年6月）, ④高橋正彦「リース会計基準の改訂と証券化への影響」, リース事業協会リース総合研究所『リース研究』第2号（2006年3月）を参照.
- 56) 青山大樹・松田悠希「民法（債権関係）改正に関する中間試案の公表」, 森・濱田松本法律事務所『STRUCTURED FINANCE/BANKING BULLETIN』2013年4月号を参照.

〔たかはし まさひこ 横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授〕

〔2013年12月26日受理〕