

# 企業法制研究会（担保制度研究会）報告書

～「不動産担保」から「事業の収益性に着目した資金調達」へ～

平成15年1月

企業法制研究会

## 【目 次】

### 第1章 資金調達における事業収益重視への転換の必要性... p 5

#### 第1節 日本企業の資金調達の現状～不動産担保中心の資金調達環境～ ... p 5

1. 資金調達手法の現状～借入依存度の高い日本企業～
2. 資金供給サイドの現状～不動産価値重視の金融機関～

#### 第2節 米国企業の資金調達の現状

～事業収益に着目した多様な資金調達手法の発達～ ... p 7

1. 資金調達手法の現状～多様なニーズに対応可能な調達手法～
2. 資金供給サイドの現状～収益性に着目した多様な手法の確立～

#### 第3節 事業収益重視の資金調達手法への転換の必要性 ... p 8

1. 事業収益重視による資金調達環境の変化
2. 想定される資金調達手法の類型
3. 新たな資金調達手法のために必要とされる環境整備

### 第2章 事業収益に着目した資金調達手法の活用状況... p 11

#### 第1節 在庫担保・債権担保ローン

～キャッシュフローの源泉たる資産の捕捉～ ... p 11

1. 在庫の担保としての活用
  - (1)現状の評価～十分な活用の見られない在庫担保～
  - (2)問題点
    - 制度面の問題点（動産公示制度、保全管理）
    - 制度面以外の問題点  
（管理コスト大、在庫管理等周辺産業の未整備、借手側の抵抗感）
2. 債権担保ローン
  - (1)現状の評価～更なる利便性の向上が求められる債権担保～
  - (2)問題点

制度面の問題点（債務者不特定、譲渡禁止特約）

制度面以外の問題点

（管理コスト大、債権管理等周辺産業の未整備、借手側の抵抗感）

## 第2節 流動化・証券化

～資産が生み出す収益に着目したスキームの活用による資金調達～ … p 19

### 1．動産の流動化・証券化

#### (1)現状の評価

～多様なニーズが確認される動産の流動化～

#### (2)問題点

制度面の問題点（動産公示制度）

制度面以外の問題点（市場における適切な評価・格付けの実施）

### 2．債権の流動化・証券化

#### (1)現状の評価

～手形取引縮小後、短期の資金調達手法として

期待されるファクタリング～

#### (2)問題点

制度面の問題点（債務者不特定）

制度面以外の問題点（市場における適切な評価・格付けの実施）

## 第3節 プロジェクトファイナンス

～事業の生み出すキャッシュフローに着目したファイナンス～ … p 24

(1)現状の評価～今後の拡大が見込まれるプロジェクトファイナンス～

#### (2)問題点

制度面の問題点（包括担保、株式の担保化、TOB規制、預金担保）

制度面以外の問題点（ノウハウの蓄積、与信者側の理解）

## 第3章 法制度面からの問題点の検討と制度提案 … p 28

### 第1節 動産に関連する制度提案について … p 29

#### 1．公示制度の創設について

##### (1)問題状況

##### (2)制度的提案と残された課題

提案の概要

提案の趣旨・メリット

残された課題

## 2．執行保全の確実性を増すための制度の改善について

### (1)問題状況

### (2)制度的提案と残された課題

保全手続の迅速化

執行方法の多様化

手続迅速化のためのインフラ整備

## 第2節 債権に関連する制度提案について … p 4 0

### 1．債務者不特定の将来債権譲渡の容認と対応する公示制度の整備について

#### (1)問題状況

#### (2)提案の概要

### 2．譲渡禁止特約の効果とその是非について

#### (1)問題状況

#### (2)提案の概要

#### (3)残された課題

### 3．流動性預金への担保設定に関する解釈の明確化について

#### (1)問題状況

#### (2)提案の概要

#### (3)残された課題

## 第3節 株式の担保化に関する制度提案について … p 5 0

### 1．譲渡制限付株式の担保化に関する解釈の明確化について

#### (1)問題状況

#### (2)提案の概要

### 2．TOB 規制の緩和について

#### (1)問題状況

#### (2)提案の概要

## 第4節 包括的な資産の担保化に関連する法制度について … p 5 2

### (1)問題状況

### (2)制度的提案と残された検討課題

財団抵当制度の見直しについて

一定の設定者が保有する全資産が担保対象となる制度の創設について

**第5節 その他証券化・流動化に関連する問題について ... p 5 9**

1．ビークルの利用可能性の向上について

2．担保付社債発行方法の改善について

**第4章 終わりに ... p 6 2**

**第1節 金融手法の多様化と金融機能の拡大の意義 ... p 6 2**

**第2節 関係者による今後の取り組みについて ... p 6 2**

**第3節 あとがき ... p 6 3**

## **第1章 資金調達における事業収益重視への転換の必要性**

第1章では、日本における資金調達構造を概観する。我が国の資金調達構造は、不動産を中心とする資産の換価価値が重視される借入中心の構造から完全に脱却できていないのに対し、米国では専門性の高い多様な金融機関が、収益性に着目した多様な手法による資金供給を行っていることから、企業のニーズに対応したあらゆる資金調達手法が整備されている。日本においても、今後、事業の収益性に着目した資金調達環境へと転換を遂げていく必要があることを示す。

### **第1節 日本企業の資金調達の現状～不動産担保中心の資金調達環境～**

#### **1. 資金調達手法の現状～借入依存度の高い日本企業～**

##### **(日本企業の借入依存度)**

我が国企業の負債・資本の構成を見ると、諸外国との比較において負債の占める割合が著しく高く、借入の比率も、日米英独仏の5カ国中で最高となっており(図1)、我が国企業にとって、借入による資金調達は重要な位置を占めているといえることができる。

##### **(資金調達手法の多様化の萌芽)**

かかる状況の中で、我が国においても80年代以降、社債発行やエクイティファイナンスといった直接金融市場からの資金調達が発達し、着実に調達金額が増加している(図2)。また、90年代以降、徐々に資産の流動化・証券化による資金調達のための法整備等が進み(図3)、一部の債権に関する流動化や、不動産証券化等が積極的に活用され始めている(図4)。

このように、我が国の資金調達手法は、直接金融市場において、多様化が進みつつある。

##### **(借入を中心とする負債への依存とその重要性)**

他方、直接金融市場からの資金調達が困難な中小企業やリスクの高い企業・事業(図5)にとっては、借入金による調達は、今後も一定の役割を担い続けることに変わりないものと考えられる(図6)。

我が国企業の資金調達環境の改善の観点から、間接金融における資金調達手段の多様化も大きな課題となっている。

## 2. 資金供給サイドの現状～不動産価値重視の金融機関～

### (銀行等金融機関の資金供給姿勢)

企業への資金供給主体となっている銀行等の金融機関の融資行動をみると、これまで地価の上昇を前提とした不動産担保融資を主としていた。換価価値が高く、担保物として管理が容易な不動産は、地価の上昇が続いている時代においては極めて有用な担保であったが、バブル崩壊以降、地価の下落が続いている状況下(図7)では、不動産担保に依存した融資は頭打ちとなっている(図8)。

また、銀行等の金融機関には、低リスク先から高リスク先まで、リスクに応じた資金供給が期待されるが、我が国では大まかに言えば、低リスクで不動産担保がある場合の低金利貸出と、高リスクであるか、または担保に供する不動産を持たない場合の商工ローン等による高金利融資に二極化しているのが実状である(図9)。

### (金融機関の資金供給姿勢に対する資金需要サイドの認識)

このため、資金調達を希望する一部企業の中には、金融機関に差入れる担保不足などから資金調達面で困難な状況に直面している先がみられる(図10)。<sup>1</sup>

### (金融機関の資金供給姿勢の変容の萌芽)

こうした中、近時、金融機関は、経済全体の信用リスクに見合ったリターンを確保して収益性を維持すべき必要性を再認識し、従来の資金供給姿勢を見直し始めている。

すなわち、収益性を確保するという視点から、スコアリング審査手法を活用

---

<sup>1</sup> 中小企業を対象として実施したアンケート(別添資料・以下「対中小企業調査」という。)では、資金調達に満足していない企業の割合は約3割(Q2)、不満な点としては、担保に供せられる資産の不足やその評価との回答がもっとも多く(57.6%)、金利の高さ(47.5%)、調達額の不十分性(44.8%)がこれに次ぐ(Q3)。なお、同調査によっても担保に提供している資産は不動産が圧倒的に多かった(94.1%、Q5)。

した融資への取り組み、手数料収入に期待できる各種業務の積極化等の傾向も見られ始めているほか、地価下落が続く中、不動産の担保重視から収益性重視へと変革しつつあることが指摘できる。これは、近年プロジェクトファイナンス手法に対する取り組みが活発化しつつあること、あるいは売掛金担保融資が活用されつつあること等に現れている。

また、例えばコベナント条項付融資手法の導入等、継続的に事業をモニタリングすることによって債務者の破綻に直面する事態を事前に防止するという姿勢も見られ始めており、企業における日常の経営に、より密接に関係した融資が行われるようになってきている。

## 第2節 米国における資金調達の実況 ～ 事業収益に着目した多様な資金調達手法の発達～

### 1. 資金調達方法の実況～多様なニーズに対応可能な資金調達手法～

#### (資金調達手法の多様性)

米国では、エクイティによる資金調達が占める割合が高いが、近年は、株式による調達は、自己株式の取得等によりマイナスとなり、社債・CP (Commercial Paper) による資金調達が増加してきている (図 11)。

また、社債・CP のうち、企業の保有する資産を裏付けとする証券である ABS (Asset Backed Securities)、ABCP (Asset Backed Commercial Paper) の発行額も 90 年代に入り増加を続けている (図 12)。なお、ABS は、住宅ローン債権を対象とした MBS (Mortgage Backed Securities) の発行をはじめとして、企業向け貸付債権を対象とする CLO (Collateralized Loan Obligation) や企業の発行する社債を対象とする CBO (Collateralized Bonds Obligation) 等、様々な資産を対象とした証券化が行われているが (図 13)、活用がはじまったのは 70 年代であり、金額・対象資産ともに 80～90 年代を通して徐々に拡大を続けて現在に至っている。

さらに、比較的多額で長期の資金ニーズに対応できる、プロジェクトファイナンスや同様の手法を活用した MBO に対するファイナンスも盛んであるほか、(図 14)。短期の資金繰りに対しては、売掛債権を売却 (流動化) するファクタリングや売掛金・在庫を担保としたレボルピングローンも資金調達手段として活用されている (レボルピングローンの市場規模は約 2,000 億ドル程度)。

このように、米国では、直接金融市場からの資金調達、間接金融の手法いづれについても、比較的古くから多様な手法が発達しており、企業サイドは多様な資金調達手法を選択して活用する余地が広い。

## 2．資金供給サイドの現状～収益性に着目した多様な手法の確立～

### （収益性に着目した資金供給）

上記の資金調達手法の発展状況を見るに、資金供給は、基本的に、企業の資力というよりも、企業や事業そのものの収益力、あるいは企業の保有する資産の収益性に着目して行われているといえる。また、融資におけるリスク管理の手法も金利設定、担保取得方法、回収金の捕捉手段、デフォルト事由の定め方等を工夫したり、継続的な事業モニタリングを行うこと等により、多様なリスクに応じた多様な融資手法が発展しているといえることができる。

### （多様な資金供給者の存在）

こうした多様な融資手法は、専門分野に特化した金融機関等多様な資金供給者層の存在に支えられている（図15）。

## 第3節 事業収益重視の資金調達手法への転換の必要性

### 1．事業収益重視による資金調達環境の変化

#### （新たな資金調達手法の発展の可能性）

我が国ではようやく新たな資金調達手法が活用され始め、資金供給者側の認識も変容し始めたところであるが、近年の不動産価格の下落傾向などから、これまでの不動産担保に立脚した資金調達手法の限界が顕在化してきている現状に鑑みるならば、今後一層、多様な資金調達手法がバランスよく発達していくことが必要不可欠である。

#### （新たな資金調達手法のコンセプト ～保有資産の有効活用～）

まず、こうした点を勘案しながら、企業が保有する資産の状況に目を向けてみると、不動産以外の資産として、受取手形や売掛金、棚卸資産等が看過しが

たい比率を占めていることが分かる。

法人企業統計（平成 14 年 3 月末）によれば、法人企業の有する資産として土地が 163 兆円（総資産の 13%）であるのに対し、売掛金と受取手形が約 210 兆円（同 17%）、棚卸資産が 107 兆円（同 9%）を占める。また資本金 1,000 万円以上 1 億円未満の中小企業について言えば、土地が 79 兆円（同 17%）に対し、売掛金が 80 兆円（同 17%）、棚卸資産が 44 兆円（同 9%）を占めている（図 16）。

このように、企業の資産構成において大きな割合を占めている売掛金等の債権や棚卸資産等の動産が、担保として、あるいはその他の方法により、より広く資金調達に活用されるようになれば、企業の資金調達の途を大きく広げることにつながることを期待できる。

### （新たな資金調達手法のコンセプト ～事業が生み出す収益の重視～）

また、与信は、与信先が生み出すキャッシュフロー、すなわち収益から回収されるものと考えるのが基本であり、回収原資となる収益と関係の希薄な資産の交換価値に過度に依存して与信を与えるのは本来ではない。

そういった観点から、企業の有形資産的な価値ではなく、企業や事業、あるいは資産の収益性に着目した資金調達手法が一層発達することが必要である。

### （新たな資金調達手法のコンセプト ～経営監視の強化～）

そして、資金供給者が、企業の経営状況を把握し、デフォルトを事前に防止しつつ、事業を安定・拡大の方向に導く役割を果たすことへの期待は大きい。こうした観点から、継続的に事業をモニタリングしていくという姿勢が必要であり、モニタリングに要するコストを低減するための各種の仕組みの工夫や、アウトソーシング等を活用する中で、新たな資金供給の可能性を広げていくことが必要である。

## 2．新たな資金調達手段の種類

上記のコンセプトに沿って資金調達手段を検討した場合、在庫担保・債権担保ローン、流動化・証券化、プロジェクトファイナンス、の3つの類型が新たな手段として注目される。

### **(在庫担保・債権担保ローン)**

上記のコンセプトに沿った資金調達手段の類型例としては、まず、在庫担保・債権担保ローンがあげられる。すなわち、売掛金や棚卸資産（在庫）等、流動性・換価性の高い資産は、近い将来現金に変わるという意味において、キャッシュフローの原型ともいえるべきものであり、これら資産に着目した資金調達手法は、すなわち、キャッシュフローに着目した融資であるともいえるからである。

### **(流動化・証券化)**

また、資産の流動化・証券化の手法は資産から生じるキャッシュフローに着目して資金を調達する手法であり、一層の活性化が期待される。対象資産も、不動産のみならず、動産や債権にも一層広がっていくことが期待される。

### **(プロジェクトファイナンス手法)**

さらに、プロジェクトファイナンスの手法は、収益を生み出す生産設備等の一体性を維持させながら、ある事業が生み出すキャッシュフローに着目して資金供与がなされる手法であり、同じく今後一層の発展が期待される分野である。

## **3．新たな資金調達手法のために必要とされる制度整備**

これら新たな資金調達方法については、法制面が整えば直ちに市場が拡大する訳ではなく、実際は、企業側、資金供給側、双方の意識の醸成や、流通市場の発達、人材、システムの整備等も必要である。しかしながら、こうした資金調達手法の発展にとって法制度上の問題点が障害となっているのであれば、極力その障害を無くしていくことで、企業が適切な資金調達を行える環境を整備していくことが重要である。

以上のような観点から、次章以降、各種の資金調達手法の現状を概観した上で、制度面・制度面以外の問題点を検討し、必要に応じて、問題点の解決のための提案を示す。なお、各提案には検討すべき残された課題も多い。提案にあたっては、残された検討課題も併せて示すこととし、今後、新たな資金調達手法の発展のための環境整備に関する議論が深められることを期待するものである。

## 第2章 事業収益に着目した資金調達手法の活用状況

第2章においては、事業の収益性に着目した資金調達手法について、我が国における活用状況を概観する。キャッシュフローの源泉である在庫・債権を担保とするローン、収益を生み出す資産の価値に着目して仕組みを構築することにより（ストラクチャードファイナンス）企業の資金供給を可能とする、流動化・証券化、事業の生み出すキャッシュフローに着目し、返済原資とするプロジェクトファイナンスの3つの手法について、現状と何故我が国においては十分な活用がなされていないのかという問題点について指摘する。

前章で述べたとおり、事業収益に着目し、企業の保有資産価値の再認識、事業が生み出す収益の重視、経営監視の強化等を通じて期待される新たな資金調達手法としては、在庫担保・債権担保ローン、流動化・証券化、プロジェクトファイナンスの3つが典型である。

### 第1節 在庫担保・債権担保ローン ～キャッシュフローの源泉たる資産の捕捉～

商品の在庫や売掛債権等の債権は、キャッシュフローとなる一步手前の段階であり、いわば、キャッシュフローの源泉である。これらについては、事業の継続性をモニタリングしていく上では、非常に有用であり、担保としては債権をメインにしてそれを捕捉する意味で在庫も取るケースが多い。事業を捕捉していく上で、これらの資産を担保として活用することは非常に重要であるが、法制度面等に不備があり十分な活用は行われていない現状を「在庫」・「債権」それぞれについて概観する。

#### 1. 在庫の担保としての活用

##### (1)現状の評価～十分な活用の見られない在庫担保～

##### (金融機関による担保の活用状況)

我が国では、商業銀行等の金融機関による売掛金・在庫担保を活用した融資は積極的には行われていない。平成12年度の主要な商業銀行8行の有担保融資のうち、商品を担保とした融資は0.1%にしか過ぎない(図17)。

## (商社による売掛金・在庫担保の活用状況)

我が国において在庫担保金融を比較的積極的に活用しているのは銀行等の金融機関ではなく、商社等である<sup>1</sup>。

商社では、売掛金や貸付金等を担保するため、集合動産や集合債権を担保として取得することがあるが、大手総合商社の場合、そもそも担保付の取引が少ないこともあって全取引に占める集合動産や集合債権を担保とした取引の件数はわずかである。例えば、ある商社の場合、国内の継続的売先が約 5,000 社、うち有担保取引が約 700 社のところ、集合譲渡担保取得先は約 40 社（国内全売先の 1%程度、全有担保取引先の 6%程度）である。そして、動産を担保とするのは、手形の延長要請等、金融の支援要請等があった場合などに、デフォルト時の回収原資をより多く確保する目的（保全強化の目的）である場合も少なくない<sup>2</sup>。

## (米国における在庫の担保としての活用)

米国では、企業が保有する資産の信用力に依存して行われる資金調達手法（asset-based finance、以下「アセットベースファイナンス」という。）が活用されており、在庫についてもそうした考えのもと、担保として活用されている。

米国における在庫の活用は、主に「ファイナンスカンパニー」と呼ばれる金融機関によって、中堅・中小企業（年商 1,500～5,000 万ドル程度の企業が中心）向けに行われている。在庫については、売掛金（accounts）を担保とするのに併せて、在庫・機械設備など換価性の高い動産も担保の対象となる。そして、当該資産が担保の対象となっていることは、UCC（アメリカ統一商事法典・Uniform Commercial Code）第 9 編に基づくファイリングシステムによって公示される。

担保評価の方法は、各ファイナンスカンパニー毎に詳細にルール化されており、担保対象資産の種類に応じて、例えば担保として適格な売掛金の額面の

---

<sup>1</sup> 金融機関等の与信者を対象とした調査（別添資料、以下「対与信者調査」）を業種別に分析したところ、動産を担保とする取引を実施しているのは、商社で 100%、銀行 88%、信金生損保は 30～40%であった。また、在庫、棚卸資産担保を実施しているのは、商社で 83%なのに対し、銀行 21%、信金、生損保で 10%強であった。

<sup>2</sup> 対与信者調査では、在庫等について保全強化措置として担保設定することが多いとの回答（52%）が新規取引に際しての信用保管措置として担保設定することが多いとの回答（44%）を若干上回った（Q3b(2)）。

85%、担保として適格な在庫の時価の 50%などと定められる。借入可能額は、売掛金・在庫等担保対象資産の価値に応じて随時上下変更する（レボルビングローン）。担保目的物は field examiner という担保管理等の専門家等によって定期的に実地調査等がなされ、評価替えがなされる。こうした融資を行うファイナンスカンパニーは、売掛金の回収状況や在庫の状況等を継続的にモニタリングするので、当該企業の業況が把握しやすく、貸付先企業の業況が悪化し、取得している担保の価値が下落すれば、それに伴って融資額も減少させているようである。

なお、米国における動産担保融資等の詳細については、「中小企業金融の多様化・円滑化のための担保執行法制上の課題に関する調査」（2002 年 3 月中小企業庁委託調査）参照。

### （在庫活用の日米比較）

以上の日米の状況を比較すると、以下のとおりであり、我が国においては在庫の活用に対して与信者は消極的な態度であり、資金調達手法として未だ成熟してはいないと評価できる。

	米国	日本
与信主体	ファイナンスカンパニーが専門的に実施。一部商業銀行も実施。	商社が中心。
担保取得の目的	新規与信の実施のための担保取得が主。	保全強化のための担保取得も少なくない。
担保権設定の公示手段	動産・債権等資産の種類を問わず、UCC ファイリングに登録。	動産の場合には、債務者が占有しているケースでは有効な公示制度なし。
担保評価	各ファイナンスカンパニーが体系的にルール化。主要な担保。評価額に応じて融資額が決定される。	個別事案に応じ、個々の判断。副え担保的な扱い・次善の策の色彩が強い。
担保管理業務	外部の専門家にアウトソーシング。	自ら実施。

## (2) 問題点

事業の収益は、仕入れた在庫を販売等することによって売掛債権が生じ、その売掛債権が現金に代わるといった一連の流れによって生じる。その意味で、売掛債権と併せて在庫も担保に取することは、より綿密に収益状況を捕捉し、事業モニタリングを行う上で有用というべきである。ところが、我が国において在庫の担保としての活用は不活発であり、その制度上の理由としては、以下の点が指摘しうる。

### 制度面の問題点

#### ・ 対抗要件制度と公示

動産への担保設定については、民法典上は質権の規定しかなく、質権は、担保権者が対象動産の占有を取得することが成立要件となっているので、担保権設定者に占有を委ねたままで当該動産を約定によって担保とする場合は、一般に譲渡担保の手法によることになる。譲渡担保の場合の対抗要件は「引渡」であるが（民法 178 条）引渡は占有改定で足りるとされている。

占有改定によって対抗要件が具備されている場合には、既存の譲渡担保が存在しても外形的にはこれが判然としない。そのため、債務者のもとにある動産に譲渡担保を設定しようとする際、予定していなかった既存の担保権が存在する場合があるが、占有改定による即時取得が認められていないため、後発の譲渡担保は既存の譲渡担保に劣後することになる。こうした点を懸念し、あるいは担保目的物が後発の買主等に即時取得されてしまうことを懸念して、動産に担保権を設定しての融資に消極的になりがちである。なお、慣習上、明認方法を利用することがあるが、倉庫に貼り紙をするといった明認方法は債務者側からの抵抗感も強いため利用しづらく、また剥離等の危険等もあるので、占有改定による公示性の低さを補うための公示手段としてははなはだ不完全である。

このような動産譲渡担保の公示手段の不十分性が、動産に対する譲渡担保の安定性を低くしており、動産の担保としての活用の障害となっている。

## ・権利実現段階の迅速性

また、権利の実現段階において、保全・執行手続に時間を要することになり、散逸劣化しがちであることが、動産を担保として有効に活用する上で、障害となっている。

## ・実体法上の権利関係の不明確性

譲渡担保が判例によって制定されたルールであるが故に、その要件効果等（他の担保権との優先劣後関係、清算・受戻のルール等）が不明確であることが問題であるとの指摘もある。

ただし、この点については、完全に担保として位置づけられていないことによる制度の柔軟性というメリットにつながっている面もあるので、実体法上の要件効果の明文化は、制度の硬直性を招き、利用しづらい制度となる懸念があることに十分留意する必要がある。<sup>1</sup>

## 制度面以外の問題点

在庫担保融資は、担保評価・管理・換価を通じて、不動産担保融資に比べて手間のかかる融資手法であるため、きめ細かな担保管理等を得意としない金融機関にとっては、消極的対応になりがちである。かといって、在庫担保融資を専門的に行う金融機関が発達しているとは言えない状況であるし、担保評価・管理・換価などをアウトソースする体制も整備されていない。

また、在庫担保融資が保全強化のために用いられてきた傾向と相まって、担保提供によって融資条件等が改善することへの期待感が薄く、また動産や売掛金を担保に提供すること、あるいは動産や売掛金を担保に提供していることが公になることに対し、借手側に抵抗感がある。<sup>2</sup>

その他、中古品市場が必ずしも十分に整備されていないことが、動産の担保評価額の低廉化につながっている。<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> 対与信者調査では、制度上の問題点として、譲渡担保の権利内容や実行段階の処理方法の不明確性を挙げるものが最も多く（79.7%）、次いで公示制度の不存在（68.6%）、保全処分の迅速性が不十分（12.7%）との回答であった（Q4(2)）。

<sup>2</sup> 対中小企業者調査Q11、Q16参照。

<sup>3</sup> 対与信者調査Q4(3)参照。

## コラム1

### ～ 動産抵当制度の利用状況～

我が国には、動産に関する特別法上の抵当制度として、農業動産信用法、建設機械抵当法、航空機抵当法、自動車抵当法、船舶抵当（商法）が設けられている。

個別の活用状況を見てみると、建設機械については、そもそも件数の水準が年間100件程度と極めて少なく、農業動産についても件数は徐々に低下してきている（図18）。

その原因としては、抵当権設定のための手続が繁雑であることや、執行手続き上不備があるといった問題があることその他、時の流れによる環境の変化があることも考えられる。

これらの制度は、戦前・戦後に、恐慌や戦災からの復興のために、農業者や建設業界等の資金調達を容易にすることを目的に制定されたものであり、現在では業種によっては縮小傾向にあったり、リース業界の発展等、当時と比較すると大きな環境変化が生じており、制度の必要性が薄れつつある（いずれの制度も数十年前は相当数の活用が見られた。）

## コラム2

### ～ 貿易金融における動産譲渡・譲渡担保～

貿易金融の場面においては、銀行が輸入業者の行う商品の輸入について信用状を発行し、輸入代金決済資金相当額を貸し付けるとともに、輸入業者から輸入商品に譲渡担保権を設定し、当該輸入商品を輸入業者に貸し渡してその処分権限を与える、という取引が一般に行われている。

このように、貿易金融の場面では動産の物権移転が問題となる場面が生じるが、近時、船荷証券の引渡をEDI（equivalent electronic data interchange）によって代替する試みが進んでいる結果、船荷証券の引渡によって運送品の占有移転の効果を生じさせるのに代わって、運送品自体の占有移転をして物権移転の対抗力を具備する必要性が高まっている。

制度面の問題点について検討するにあたっては、以上のような貿易取引における動産の権利移転に与える影響にも配慮する必要がある。

## 2. 債権担保ローン

### (1)現状の評価～更なる利便性の向上が求められる債権担保～

#### (債権担保の活用状況)

債権は、金銭にかわりやすく回収に繋がりやすい側面があることなどから<sup>1</sup>、一定程度担保として利用されてきている（なお、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。）の利用状況について、図 19 参照<sup>2</sup>）が、債権も動産と同様、未だ担保となる不動産がない場合の次善の担保、そえ担保としての利用の色彩が強いのが現状である。また、ある商社における集合債権譲渡担保取得先は約 70 社（全売先の約 1% 強程度、全有担保取引の 11%程度）であるなど、債権の担保としての利用範囲は未だ限定的である。<sup>3</sup>

#### (債務者不特定の債権譲渡のニーズ)

債務者が、範囲として概括的に定まってはいるものの、具体的に特定されていない（これを以下「債務者不特定」という。）将来債権（将来発生する債権）を譲渡担保とする与信は行われていないのが現状であるなど、実務上、譲渡担保の対象とされている債権の範囲が限定的になっている側面がある。

具体的なニーズとしては、

先行する投資を行うが、その投資の時点では回収原資となる債権の債務者が決定していないような場合、すなわち、

- ・有線放送契約・通信サービス・ネットオークション会社の顧客や会員に対する将来の債権を担保化する場合
- ・クレジット業者の顧客に対する将来のクレジット債権を担保化する場合

---

<sup>1</sup> 対与信者調査 Q14 参照。その他債権の担保化のメリットとしては、事業の状況把握に役立つこと、担保対象とされていないことが多いことなどが指摘されている。

<sup>2</sup> 対与信者調査 Q17 参照。債権譲渡特例法成立後も債権の担保化については以前と変わらないとの回答が多いが（71.5%）積極的になった、一時的に積極的になったとの回答も見られた（15.2%）。

<sup>3</sup> 対与信者調査で、債権担保取引を行っているとの回答は 74.5%（Q6）であり、動産担保取引の実施状況を若干上回った。また、対中小企業者調査では、担保取引を行っている者（全体の 76.8%）（Q4）のうち、債権を担保としているとの回答は 5.9%（全体の 4.5%）（Q5）であり同じく動産担保の利用状況を若干上回った。

合 等や、

特定の物をベースとしてそれに関わる債務者が入れ替わる可能性がある場合、すなわち、

- ・ 特定の不動産の賃貸人が有する賃借人に対する賃料等債権を担保化する場合
- などがある。

## (米国における債権担保の活用)

かかるニーズに対して、例えば、既述のとおり米国において、在庫と共に当該企業の有する一切の売掛金（既発生の債権のみならず将来債権を広く含み、債務者が不特定の場合もある）を担保とするというファイナンス手法が新規与信の手段として広く活用されていることが対称的である。

以上のような観点から、我が国における債権担保ローンについても、債務者が具体的に特定されていない将来債権の担保化を含め、さらに多様かつ積極的に活用していく余地があるといえる。

## (2)問題点

### 制度面の問題点

債務者不特定の将来債権の譲渡に関する制度面の問題点としては、譲渡の対象となる債権は特定していなければならないという実体法上の問題と、対抗要件制度上そのような債権を特定できないという問題がある。問題状況については「第3章 第2節 1．債務者不特定の将来債権の容認と対応する公示制度の整備について」で詳述する。

### 制度面以外の問題点

制度面以外の問題状況は在庫担保に關するとほぼ同様である。すなわち、貸手側においては、売掛金残高管理等手間がかかるという意味において消極的対応になりがちである。かといって、専門的金融機関は担保評価・管理・換価などをアウトソースする体制も整備されていない。

また、借手側においては、売掛金を担保に提供すること、売掛金を担保に

提供していることが公になることに対し、抵抗感がある。<sup>1</sup>

## 第2節 流動化・証券化

### ～資産が生み出す収益に着目したスキームの活用による資金調達～

流動化・証券化は、資産の生み出す収益性に着目した仕組みを構築することにより、企業の資金調達を可能にする手法である。我が国においても、特定債権等に係る事業の規制に関する法律（以下「特定債権法」という。）が施行された平成5年以降、流動化・証券化による資金調達は、徐々に増加しつつあるが（図20）十分に活用されているという状況ではなく、動産と債権それぞれについて、現在の活用状況を概観する。

#### 1. 動産の流動化・証券化

##### (1)現状の評価～多様なニーズが確認される動産の流動化～

我が国でも近時は証券化や流動化による資金調達が盛んに行われつつあるが、動産の流動化・証券化は未だ発達していない。<sup>2</sup> 現在既に流動化・証券化のニーズがあるものの実際には実施されていないもの、あるいは今後実施されることが期待できるものは、例えば以下の例である。

##### （リース物件）

リース物件の流動化の必要性については、オリジネーターによるオフバランスの要望が高まっていることに加え、既述のとおり、特定債権法によりリース債権の流動化が進んでいるものの、リース物件が流動化されないことから生ずる問題点が顕在化してきていることも背景にある。

例えば、リース負担のついたリース物件がオリジネーターの下に残されたまま、当該リース債権のみが流動化されるため、仮にオリジネーター（レッサー）がリース物件を第三者に譲渡した場合、リース自体が対抗できなくなり（売買は賃貸借を破るという考え方を敷延すると、レッシーはリース物件を譲り受けた第三者に利用権を対抗できなくなり、リース契約

<sup>1</sup> 対与信者調査によれば、動産は次善の担保としての意識は強く（Q8(5)）、信用不安を生じる危険に対する配慮も強い（Q15）。また、対中小企業者調査 Q11 参照。

<sup>2</sup> 対中小企業者調査によれば、流動化を行っているのは全体の6%に止まる（Q1）。

が終了してしまうという懸念がある。)証券化スキームが成り立たなくなるという問題が潜在的に存在している。

従って、リース物件譲渡の対抗要件具備制度として、指図による占有移転に代わる簡易な対抗要件具備制度が導入されれば、リース債権と共にリース物件も流動化・証券化の対象としやすくなり、リース債権流動化の安定性が増すものと期待される。

なお、動産のレンタルやオペレーティングリースなどの流動化・証券化や、動産担保付貸付債権の流動化・証券化などで動産担保の移転についての対抗要件を具備する必要がある場合についても、占有者が多数にわたり指図による占有移転が困難であるという状況となり、同様な議論が当てはまる。

#### **(不動産の流動化・証券化に伴う動産設備の流動化)**

商業施設の証券化においては、例えば、ガソリンスタンドの証券化の場合にはガスタンク等の施設も含む、ホテルの証券化の場合にはベット・テーブル等も含む、デパート等の証券化の場合にはショーケース等も含むというように、単に不動産だけではなく、既に動産についても流動化・証券化の対象とされている。この場合、対抗要件具備については占有改定により達成することは勿論可能であるが、占有改定による場合には、即時取得される可能性が高いこと、動産設備の入れ替えごとに対抗要件を具備することが煩雑である、といった不都合性、不安定性が残っている。

#### **(動産設備そのものの流動化・証券化)**

不動産の流動化・証券化に付随したかたちではなく、例えば、自動車製造工場の製造ラインにおける、プレス機械や溶接機械等の個々の設備のような、動産設備そのものを流動化証券化することも考えられる。現行法制下では即時取得の可能性が高い占有改定の方法では高い格付けを取得して資本市場で投資家に売却することは極めて困難であり、実際にも行われていないが、法整備などが行われれば今後の可能性としては期待できるところである。

#### **(商品の在庫等の流動化・証券化)**

前述のとおり、商品の在庫等を担保にした資金調達の活性化が期待されるところは勿論であるが、さらに一步進んで商品在庫を流動化の手法でSPCに現品処分し、オリジネーターが資金調達を図る事例も出てきている。この場合でもSPCのサービサーとしてSPCからユーザーに対する販売等はオリジネーターが従前通り担当することになるわけであるが、こうした手法により、とりわけ中小企業による、より円滑な資金調達が可能となると考えられる。

以上見たように、リース物件のオフバランス化の要請、不動産と共にする動産の流動化・証券化の要請については既にニーズが顕在化しているところであり、制度面環境面の整備によってより多様な資産の流動化・証券化がなされることが強く期待できる。また、動産設備そのものや、在庫に関しては、これらのニーズに適切に対応できるような制度整備により、流動化・証券化の途が開かれる可能性が期待されるところである。

## (2)問題点

### 制度面の問題点

リース物件を流動化しようとする際には、対抗要件具備のため、各ユーザーに対する指図による占有移転が必要であり（民法178条）特定債権法においても、指図による占有移転の簡易化のための制度は用意されていない。リース物件の流動化・証券化において、民法の既存の対抗要件具備制度である指図による占有移転の制度を利用しようとする、多数に亘る占有者に逐一、指図による占有移転通知を発する必要がある、困難である。また、即時取得の対象とならないようにするため、何らかの明認方法をとる必要があるが、占有者が多数に渡る等、これを施すことは極めて困難である。

制度面の問題点としては、指図による占有移転に代わる簡易な動産の所有権移転の対抗要件具備手法が認められることが望ましい（上記リース物件の流動化・証券化の場面）。

また、占有改定による対抗要件具備の不安定性を解消する必要もある（上記動産設備の流動化の場面及び在庫の流動化の場面）。

以上からすれば、流動化・証券化との関係においても、公示性の高い動産所有権移転の対抗要件制度の創設が必要と考えられる。

## 制度面以外の問題点

流動化・証券化の対象となる資産の適切な評価がなされ、適切な格付けがなされなければ、信頼性の高い金融商品として資金調達機能を果たすことはできない。したがって、こうした動産のあるいは動産を含む資産の流動化に関する評価のノウハウの蓄積がなされることが必要である。

## 2. 債権の流動化・証券化

### (1) 現状の評価

～手形取引縮小後、短期の資金調達手法として期待されるファクタリング～

#### (手形取引の減少)

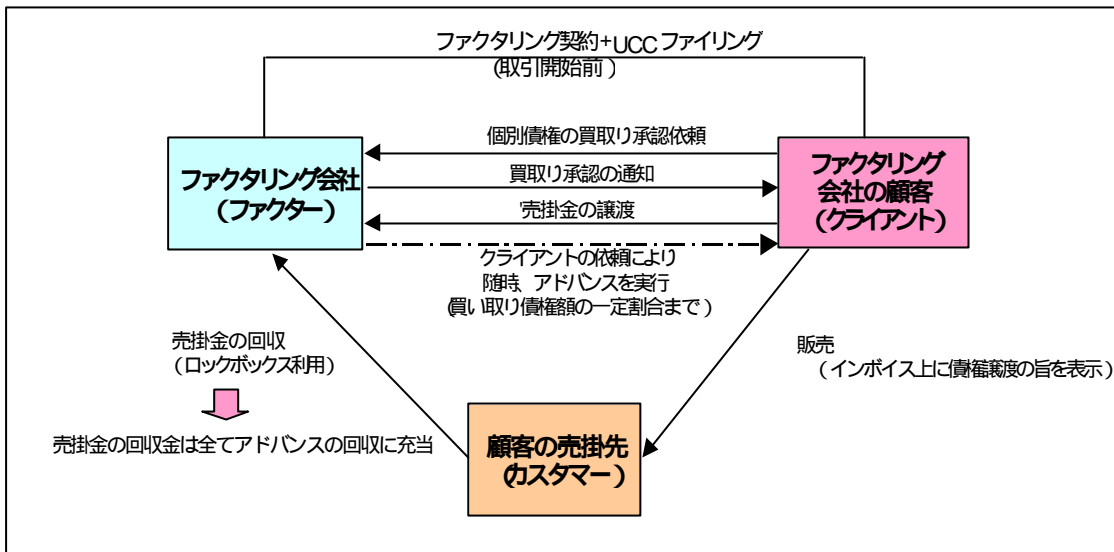
我が国では従来、手形取引が極めて活発に行われており、ある種の債権の流動化が手形の割引や裏書譲渡という独特のかたちで発展してきた経緯がある。しかしながら、近時手形取引は減少傾向（図 21）にあり、債権そのものの流動化や証券化が活発に行われるようになっており、これらの重要性が増してきている。

#### (米国のファクタリング)

ところで、米国では、前述したアセットベースファイナンスのひとつの形態として、ファクタリングが行われている。ファクタリングとは、売掛金を継続的にノンリコースで買い取る取引であり、基本的にはリスク管理の手法として活用されるが、残高を一定割合まで前渡しをすることにより資金調達に活用される場合もある。買取対象債権は債権が発生する都度審査して決定するので、買取債権の債務者や買取限度額は随時変更される。ファクタリングについては専門のファクタリング業者が存在し、繊維等特定の業界における資金調達に重要な役割を担っている。

仕組みは以下の図のとおりである。ファクタリング契約の時点では将来債権の買取額の予想ができないし、随時債務者の変更があり得る。債務者の状況によっては買取を控える場合もある。ファイリングは、ファクタリング契約締結時点に行うことができる。そのファイリングの効果（担保権者の担保物に対する権利が債務者以外の第三者から保護されるという効果）が、事後に実際に

なされた債権譲渡に及ぶことになるのが特徴的である。



### (日本におけるファクタリング)

我が国で行われているファクタリング取引では、まず基本契約を締結してファクタリングの基本ルールが約定される。そして、その後、「一年分の将来債権を譲渡する」といった旨の個別契約が締結され、個別契約締結のたびに、債務者の対抗力を具備するという手法が取られている。この点、米国のように当初の基本契約の段階、すなわち買取債権額や買取債権の債務者が具体的に定まっていない段階で対抗要件を具備する手法とは異なっている。

その他、我が国においては債務者が具体的に特定していない将来債権の流動化・証券化はなされていないのが現状であるが、航空券代金債権、旅行代金債権、有料道路等通行料債権などにおいて、債務者が具体的に特定していない将来債権の流動化・証券化のニーズがあるとされている。

債権譲渡特例法の策定等によって流動化・証券化が活発化したことは高く評価すべきであり、さらに、債権の譲渡担保の場合におけると同様、債務者が具体的に特定していない将来債権の場合など、実務上流動化している債権の範囲を拡大することが期待されている。流動化・証券化における多様な商品設計を可能とするという観点から、対象となる債権の範囲は極力広がりを持ちうることを望ましい。我が国において、譲渡の対象を具体的に特定しない債権を譲渡し、対抗要件の具備を原則として許容するような制度を創設することは考えにくい。第三者からみて識別可能な方法で特定した将来債権の譲渡について、債務者が特定して

いなくとも対抗要件の具備が可能となる制度の検討を行うことは可能であろう。

## **(2)問題点**

### **制度面の問題点**

制度上の問題点としては、債権の譲渡担保の場合と同様、実体法上、及び対抗要件に関する問題があり、「第3章 第2節 1. 債務者不特定の将来債権の容認と対応する公示制度の整備について」で詳述する。

また、債権譲渡禁止特約の存在が債権の流動化・証券化の阻害要因となっているとの指摘もある。

### **制度面以外の問題点**

制度面以外では、動産の場合と同じく、現在流動化・証券化の対象とはなっていない新しいタイプの債権の流動化・証券化商品が適切に評価・格付けされることが肝要である。

## **第3節 プロジェクトファイナンス ～事業の生み出すキャッシュフローに着目したファイナンス～**

### **(1)現状の評価～今後の拡大が見込まれるプロジェクトファイナンス～**

#### **(プロジェクトファイナンスの現状)**

プロジェクトファイナンスとは、大規模資金プロジェクトへの金融であって、貸手が原則としてその資金繰り及び収益を返済原資とし、またそのプロジェクトの資産を融資の担保として行うものを言う。

プロジェクトファイナンスの手法は多大な手間暇・費用を要する手法であるため、利用範囲は自ずと大規模な案件に限定される傾向があることは否めないが、他の諸外国との比較の見地からも、我が国の金融機関によるプロジェクトファイナンスに対する取り組みは未だ十分とは言えない。

## (プロジェクトファイナンス活用の可能性)

プロジェクトファイナンスの手法による場合には、当該プロジェクトのリスクと借手企業のリスクとを切り離すことができるので、借手にとっては、資産規模等に関わらない資金調達や、成長可能性の高い事業の活性化の途が広がるというメリットがある。同時に、貸手にとっては融資可能性が広がるとともに、リスクに応じ比較的高い収益を得ることができるといったメリットがある。

近時、プロジェクトファイナンスの手法が注目され、広く活用され始めている(図14)。また、その手法は、MBOやLBOに際しての借入にも応用されている(図23)。

## (プロジェクトファイナンスで活用される担保制度)

プロジェクトファイナンスにおいては、プロジェクトの収益のみが融資の返済原資であるため、当該プロジェクトに属する資産が第三者の手に渡ってプロジェクトの運営が滞ることのないようにする必要がある。また、プロジェクトが頓挫しかけた際には、プロジェクト全体のゴーイングコンサーンを維持させつつ、別の経営主体・所有主体に移すことができるようにする必要がある。こうした見地から、プロジェクトファイナンスに際しては、対象事業の資産を包括的かつ徹底的に担保取得する必要がある。

担保の対象となる資産は、まずは当該プロジェクト会社(SPC)の株式である。株式を担保に取っておけば、危機時期には株式の移転によって経営権を移転することができるからである。また、不動産、動産、債権、契約上の地位、知的財産権等、当該企業が有する資産全てについて徹底的に担保権が設定される。これは、当該事業の資産が散逸してしまい、その事業の一体としての実質が失われてしまう結果となることを避けるためである。

担保権の設定の手法としては、財団抵当制度、譲渡担保制度等、各種の担保権設定のための手段が多様に活用されている。

## (2)問題点

### 制度面の問題点

プロジェクトファイナンスに際しては、通常、株式を担保に取る。株式の担保化に関しては、株式に譲渡制限が付されている場合の担保取得方法や、SPC

が社債を発行した場合等に担保権実行に際して TOB にかける必要が生じる点について、実務上様々な工夫が行われ、あるいは法制度面の検討が行われている。

また、我が国においては、不動産や動産を纏めて担保に取るための制度として財団抵当制度や企業担保法が存在するが、財団抵当制度は利用可能範囲が限定されていること、目録作成手続が煩瑣であることといった点について問題指摘がなされているところである。他方、特段の目録作成等を必要とせず企業の資産を包括的に担保とすることができる企業担保法も、担保権の優先性が低いことなどからプロジェクトファイナンスにおけるニーズに対応しうる制度になってはいない。<sup>1</sup>

### 制度面以外の問題点

プロジェクトファイナンス手法が我が国でも発達し始めたのは比較的最近であり、金融機関におけるノウハウの蓄積度合いもまだまだである。また、与信を受ける側がプロジェクトファイナンス手法に対する理解が十分ではなく、担保設定に協力的ではないケースがある。

---

<sup>1</sup> 対与信者調査によれば財団抵当制度について見直すべきとの意見と見直すべき点は特にないとの見解が半数ずつほぼ拮抗した（Q27）。なお Q28 参照。

### コラム3

#### ～ 多種の資産類型をまとめて担保に取ることによる設備資金融資～

プロジェクトファイナンスとは別の場面ではあるが、例えば、インテリジェントビルや電子計算機センターについては、建物及びIT関連設備と、それを動かす為のソフトウェア等に対してまとめて包括的に担保権を設定することによって設備資金等を提供するという実務が行われている。しかしながら、こうした場合には、工場や観光施設といった現行法上存在する財団抵当制度では対応することができず、一体として担保権の目的とすることができない。そのため、手続的にも煩瑣であるし、担保価値が高くみこめないという指摘がある。

### コラム4

#### ～ 財団抵当制度の概要とその利用状況～

企業を構成している土地、建物、機械等の生産手段を一括して、抵当権の目的とする制度を「財団抵当制度」という。財団には9つの種類があるが、それぞれ利用しうる企業が限られることから、最も広い範囲の企業が活用しうる、「工場財団」の活用件数が圧倒的に多い(図23)。

#### 9種類の財団抵当制度

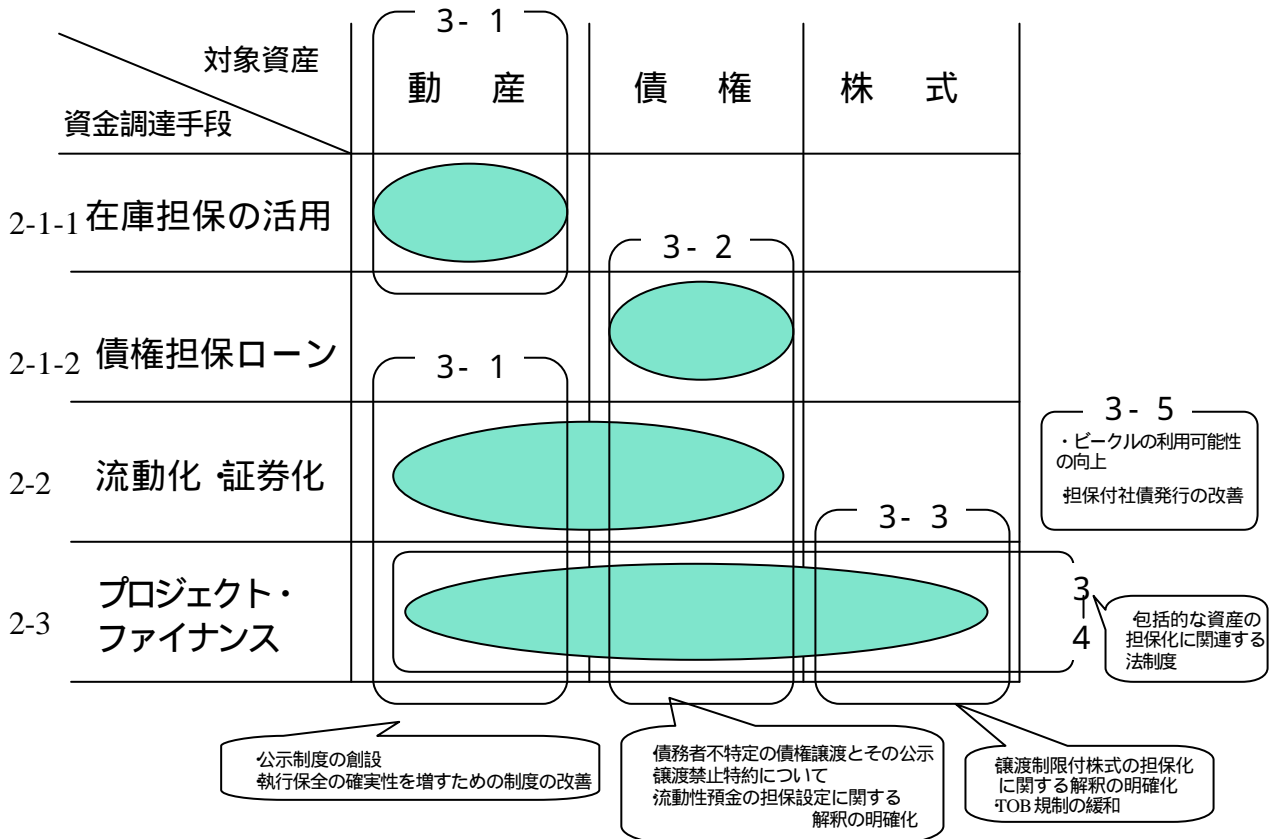
財団名	法律名	創設年
工場財団	工場抵当法	明治38年
鉱業財団	鉱業抵当法	明治38年
鉄道財団	鉄道抵当法	明治38年
軌道財団	軌道ノ抵当ニ関する法律	明治42年
運河財団	運河法	大正2年
漁業財団	漁業財団抵当法	大正14年
港湾運送事業財団	港湾運送事業法	昭和26年
道路交通事業財団	道路交通事業抵当法	昭和27年
観光施設財団	観光施設財団抵当法	昭和43年
(廃止)自動車交通事業財団		昭和6年創設～昭和22年廃止

財団抵当制度では流動資産等は対象とならず、工場全体の価値の担保化はできないが、企業の総資産を一括して担保とできる制度としては企業担保法がある。しかし、企業担保法を活用できるのは社債を担保する場合に限られることや、優良企業を念頭においた制度であり、担保権の効力は極めて弱いため、利用件数は少ない。

### 第3章 法制度面からの問題点の検討と制度提案

第3章においては、法制度面における問題点の検討と制度提案を行う。前章では、動産や債権を担保とした融資、流動化・証券化、プロジェクトファイナンス手法といった、今後発展が期待できる資金調達手法について、我が国の現状とその問題状況を概観した。我が国の法制度は、資産別に譲渡や担保に関するルールが規律されており、それぞれの資金調達手法が円滑に活用されるためには、各資産毎の制度で対応することが必要であることから、本章では、動産、債権、株式の個別資産毎に取り上げた後、資産の包括的な担保化、その他の証券化・流動化に関連する制度について、問題状況を示し各々についての制度的提案を行う。

#### 資金調達手段と制度整備が必要な対象資産



## 第1節 動産に関連する制度提案について

動産に関連する制度については、動産担保ローン、動産の流動化のために、対抗要件の具備に関する制度の改善が求められたことから、「公示制度」について提案を行うとともに、担保を取れたとしても、権利を実現する段階で確実に動産の価値が保全されることが求められることから、「執行保全」に関する提案を行う。

### 1. 公示制度の創設について

#### (1) 問題状況

動産担保ローンの場面や動産の流動化の場面では対抗要件が占有改定であることから生じる不安定性の問題や、指図による占有移転であることから生じる対抗要件具備の手間の問題があった。

なお、前述の通り、譲渡担保制度は制定法ではなく、判例によって認められてきた手法であるため、その要件・効果・実行方法等が明文で定められておらず、不明確な点があることは否めないものの、実務的にはその柔軟性が一つのメリットとなって活用されているものと考えることができ、制度面の検討をするにあたっては、制度が硬直的で利用しづらいものとならないよう、配慮することが極めて重要である。

従って、譲渡担保の実体法上の要件効果に関しては、原則として判例・解釈に委ねるという立場から、以下、公示制度の創設を検討し、制度設計に関する提案を示す。

#### (2) 制度的提案と残された課題

##### 提案の概要

種類・所在場所・量的範囲等何らかの方法で目的物の範囲が定められた動産の集合体が取引上一体として経済価値が認められる場合がある。そうした「集合動産」については、真正譲渡か担保目的譲渡かを問わず、公示（登記・登録）制度を利用できることとし、公示をもって集合動産譲渡の対抗要件とする。

集合動産の譲渡人が集合動産を構成する個別の動産についての処分権限

を付与されている場合には、処分権限の範囲（通常取引の過程）でなされた取引によって個別動産に対する権利（所有権等）を取得した第三者は、善意悪意を問うことなく当該個別動産の完全な所有権を取得する。しかしながら、処分権限の範囲を超えた取引によって第三者が個別動産に対する権利を取得した場合には、個別動産についても集合動産の譲受人の権利が及ぶ（個別動産を集合動産内に戻すよう請求できるなど）。但し、第三取得者は当該個別動産を即時取得することができる。

## 提案の趣旨・メリット

第1に、法の適用にあたって、担保目的での譲渡と真正譲渡とを区別をする必要がない点が挙げられる。集合動産の譲渡は、ほぼ担保目的でしか行われていないと考えてよく、また、例外的に担保目的でない譲渡が行われることがあっても、その頻度に鑑みると、公示制度に服させても実務上、不都合はないと考えられるからである。

第2に、動産一般についての公示制度ではなく、集合動産についての公示制度とすることにより、公示制度整備のニーズの高い取引については制度的手当をしつつも、個別動産の取引安全との調和を図りやすく、また、所有権留保取引・リース取引等を義務的に公示する必要がないので、このような取引への影響を限定的にできる。

第3に、集合動産については概括的な記載（場所的所在、種類、数量等）による公示で可能であり、公示の手間が少なく済む。

第4に、判例法理においても、集合動産の特定要件については、いまだ不明確さが残っているところを明確化できる。

なお、学界における議論においても、上記の考え方と同様、集合動産譲渡担保について、別途、明認方法等が必要だとする解釈論・立法論が有力である。

## 残された課題

### a . 集合動産の定義

「集合動産」と認められ、本公示制度を利用できるのはどのようなケースかが問題となる。

この点、集合動産が個別動産と区別して譲渡や譲渡担保の目的となり、公示制度が利用できることとした趣旨は、集合動産に取引上経済的一体性が認められることにあるので、集合動産は、そのような経済的一体性が認められることで足り、場所的に一体であることや、構成要素が流動することを要件とする必要はないと考えるべきであるとの意見が示された。

また、公示制度を設けるにあたっては、集合動産をどのような要素によって特定するかについての検討が必要となるとの意見が示された。

なお、研究会では、映像用機材など高価な個別動産について、公示制度を利用するニーズがあるとの指摘があったが、こうした単体の個別動産を公示する制度を設けることについては、取引安全に与える影響や、所有権留保等他の担保的取引を目的とする取引に与える影響等とのバランスの観点から課題が多いのではないかと指摘があった。

#### **b . 公示制度の適用範囲**

動産譲渡の公示制度は物単位ではなく、人単位で編成されるべきところ、個人による集合動産譲渡については、その必要性の程度に比して制度策定に要するコストが高いという観点から、公示制度は、法人が行う集合動産の譲渡に限定すればよいのではないかと意見が示された。

#### **c . 公示・検索コスト**

公示制度を利用しやすいものとする上で、公示に要するコスト（手間や費用）は低廉なものとしなければならないとの意見が示された。また、引渡に加えて公示も対抗要件とすることによって、第三の取引の相手方が検索するためのコストが増加することになる点などについて留意が必要であり、さらには簡易な検索システムの構築等が必要不可欠であるとの意見も示された。

#### **d . 実体法上の問題点等**

##### **（集合動産譲渡・公示と個別動産譲渡・対抗要件具備の関係）**

集合動産の譲渡とその公示が、集合動産を構成する個別動産との関係

でどのような効力を有すると考えるべきか、すなわち、上述のように、集合動産を構成する個別の動産が、通常取引過程によらずに集合動産の範囲から逸脱した場合にも、当該個別動産に対して物権的な効力が及ぶことの根拠が問題となる。

まず、集合動産としての譲渡がなされて、その譲渡について対抗要件が具備されると、その効力は集合物を構成する個別動産に及び、通常取引過程によらない個別動産の譲渡はできなくなるし、通常取引過程によらない個別動産の譲渡については対抗要件を具備させることもできなくなるとする考え方が示された。他方で集合動産として譲渡され、その譲渡について対抗要件が具備されたとしても、その集合動産を構成する個別動産が譲渡できなくなるわけではないし、対抗要件を備えることも可能であるが、個別動産について通常取引範囲を超える譲渡がなされた場合には、譲渡担保権者は担保権の侵害を排除するために、個別動産に対して直接権利行使ができるようになるからである、との主張もなされた。いずれにしる集合動産の譲受人は、その譲渡について対抗要件を備えたときは、通常取引過程によらない集合動産構成個別動産の譲受人に対して、権利取得を対抗できることとするについては異論はなかった。

また、この公示制度は、不動産登記制度、建設機械抵当制度、自動車登録制度などと異なり、現実に存在する特定の動産に担保権が設定されたことの真正性を確保する仕組み（不動産保存登記、自動車の登録番号、建設機械への打刻類似の仕組み）がないため、現実には譲渡の対象となっていない個別動産が集合物として譲渡されているかのような外観を呈する可能性がこれら抵当制度に比べて高いことを考慮に入れて、集合動産譲渡・公示と個別動産譲渡・公示との関係を検討するべきであるとの指摘があった。

#### **（担保設定者の処分権の範囲。「通常取引の過程」でよいか。）**

集合動産の内容の変動を認める場合、譲渡人（譲渡担保の設定者）の処分権限をどの範囲で認めるか、という問題がある。

この点、譲渡人の処分権限の範囲は、譲渡契約によって個別に定められるものであって、それで足りるとする意見が示された。これに対しては、物権法定主義との兼ね合いや、譲渡人の処分権限が過度に制限されることがないようにするために「通常取引の過程」の内容や客観的基

準について具体的に検討すべきであるとの意見が示された。

### **（公示による対抗要件具備と引渡による対抗要件具備）**

現行民法上の動産譲渡の対抗要件である引渡と集合動産の公示制度との関係が問題となるが、占有改定（あるいはその他の方法による引渡）を集合動産の対抗要件とは認めないこととするのは困難であるとの意見が示された。

### **（公示による即時取得）**

集合動産譲渡について占有改定による対抗要件具備を肯定するとすると、公示による対抗要件具備以前になされた占有改定によって対抗力を具備した譲渡や譲渡担保が、その後の公示によって対抗要件を具備した動産譲渡や譲渡担保に優先してしまうことになる。しかしながら、それでは公示制度によって実現しようとした譲渡担保の安定性の向上の目的が達成し難くなる、との指摘がなされ得る。そこで、この点についてどのように考えるかが問題となる。

公示に現実の引き渡しと同じ効力を認めて、占有改定による譲渡よりも、公示により対抗力を備えた譲渡の方を優先させるという仕組みを作ることでもできるとの考え方も示された。この見解によるときは、公示による対抗力を備えた譲り受けにより、目的物である集合動産を即時取得することも可能となる。

これに対しては、公示による即時取得が可能となるような強い効力を認めるまでもないとの意見や、公示による即時取得を認めてしまうと個別動産について占有改定による即時取得が認められていないこととのバランスを失するとの意見が示された。

### **（所有権留保等との優先劣後関係）**

所有権留保が常に譲渡担保に優先するという現行判例の考え方については再考の余地があるとの指摘がなされた。

所有権留保物が譲渡担保に供された場合、それはあくまでも無権利者から譲渡担保の設定を受けたに過ぎず、所有権留保に譲渡担保が劣後することになるが、公示による即時取得を認めれば、譲渡担保が所有権

留保に優先する場合が生じうる。

しかしながら、この点についても、公示にそこまでの強い効力を与える必要はないとの意見、個別動産の即時取得とのバランスを失すとの考え方、リースや所有権留保取引に与える影響を十分配慮して慎重な検討をすべきであるとの意見が示された。

### **（集合動産の固定化・固定化以後の登録）**

集合動産の固定化の手続が必要か、また固定化の手続が必要であるとして、固定化したことを公示に反映させるべきかが問題となる。

集合動産の譲渡は集合動産を構成する個々の動産の譲渡に他ならないとする立場からは、そもそも固定化という手続は必要ないのではないか、との意見も示された。

集合動産の譲渡を集合動産を構成する個々の動産の譲渡と同一視すべきではないとの立場からは、固定化の手続（集合動産の流動性が失われて、集合動産は個別動産の集まりに転換される。）が必要である、との意見が示された。この場合、個別動産の集まりに転換されると、通常取引の範囲内の個別動産の譲渡であっても、第三取得者の保護は即時取得の成否で決まることになるから、固定化した事実が公示に反映される制度とすべきであるとの意見が示された。

### **（集合動産の割合的持分の譲渡の可否）**

集合動産の割合的持分の譲渡（共有）を可能とすべきかどうか問題となる。

### **（滅失時等の物上代位権）**

個々の動産が滅失した場合などの代価物への物上代位権の可否等、担保権の効力の範囲が問題となる。

### **（執行の場面における執行対象動産の特定）**

公示段階では集合動産として包括的な特定方法を認めるとしても、執行の段階においては、どの個別動産が集合動産の構成要素として執行対

象になるのかについての判断ができなければならず、その判断を執行機関がどのように為すべきこととするかについて、検討が必要であるとの意見が示された。

### （リース物件譲渡の対抗要件について）

前述したリース債権流動化に伴うリース物件の流動化についても、「集合動産」をどのように定義付けるかの問題は存在するが、集合動産の特定方法についての工夫をすれば、集合動産公示制度は、そのためにも利用可能な制度となるであろう。

しかしリース債権の流動化に伴うリース物件の流動化においては、リース物件が極力リース債権の譲受人と同一の譲受人に譲渡されることが好ましいこと、また、集合動産の占有者が多数に及ぶことによる手続の煩雑性を回避したいという特殊なニーズであることから、集合動産譲渡の公示制度ではなく、例えば、特定債権法において、一定の要件を満たすリース物件の譲渡について、対抗要件の特例を認めるといった独自の方法による手当てをなすことも考えられる。

## コラム 5

### ～商取引における動産取得者の保護について～

個別動産が譲渡担保等の対象となっていた場合、当該動産について所有権等の権利を取得した第三者は、即時取得しない限り、完全な所有権を取得することができない。すなわち、当該第三者が善意無過失であったことが必要となる。

この点に関し、通常の商取引の場面において、第三者が保護されるための要件として常に善意無過失を要求することは、商取引安全保護の観点から不十分であるとの指摘がある。

これについては、そもそも即時取得における善意無過失とは、「前主に処分権限があること」についての善意無過失なのであるから、民法 192 条の当然の解釈として、商取引の場面で通常取引過程の取引がされている場合には、第三者は善意無過失と認められて、第三者は完全な所有権を取得しうると考えるべきである、との考えが示された。

## 2．執行保全の确实性を増すための制度整備について

### (1)問題状況

譲渡担保の実行の際には、対象資産が散逸する危険がある場合等には所有権に基づく引渡請求権又は契約に基づく引渡請求権を被担保債権として仮処分（現行法では占有移転禁止の仮処分、引渡断行の仮処分）を得ることになる。また最終的には本案判決を得て引渡の強制執行を行うことになる。

動産は性質上、散逸したり価値が劣化したりしやすいので、保全処分が迅速になし得ることがきわめて重要であるが、保全処分の発令から執行までの間、4～10日程度の時間を要することもあり、そうすると急場に合わないし、また断行の仮処分の場合には債務者が立ち会うことができる審尋期日を経ることが原則とされているので、更に時間がかかることになる。加えて強制執行手続きにより引渡しを求めようとすれば、本案判決を得る必要があるため、そのために時間がかかる。このように動産担保権の実行のプロセスが迅速性に欠け、実効性が十分に確保されていないようでは、担保として適切な評価を行うことができず、動産担保を資金調達に活用する上での障害となる。

そこで、担保目的譲渡や公示型動産担保権における権利実現段階の迅速性の確保のための措置も検討が必要となる。

### (2)制度的提案（運用改善を含む）と残された課題

#### 保全手続の迅速化

##### ・提案の概要

#### （保全手続迅速化のための運用努力）

上述のとおり、動産については、担保の目的でその所有権を取得した者が権利の保全や権利実現までのタイムラグを極力短くする必要性は高い。

動産に譲渡担保権を取得した場合の当該動産の占有を確保するための保全処分としては、所有権に基づく動産引渡請求権、又は譲渡契約に基づく動産引渡請求権を被保全権利として、動産占有移転禁止の仮処分

(執行官保管とするが、債務者使用禁止の場合と債務者使用を許す場合の両者があり得よう。)を得るか、動産引渡断行の仮処分(仮の地位を定める仮処分)を得ることが考えられ、これらの仮処分命令が迅速に発令されるようにする必要がある。

そのためには、状況により「保全の必要性」の疎明の程度を緩和するなど、申立てから発令までの期間短縮のための工夫がなされることが望ましい。動産占有移転禁止の仮処分の場合には、被保全権利の存在について十分な疎明があれば、保全の必要性については特段の事情がない限りは、事実上の推定が働くと考えてもよいのではないかと思われる。また、動産引渡断行の仮処分の場合でも、疎明が十分であれば、無審尋でも発令できる例外を多くするといった柔軟な運用が望ましい。

### (公示の疎明資料としての活用)

また、集合動産譲渡の公示制度が創設された場合、公示の存在を保全命令発令の際の疎明資料として有用なものとする事も併せて検討する必要がある。

#### . 残された課題

無審尋の例外を多くした場合には、債務者の手続保障を如何に図るか、という問題が残る。また、審尋しないことによりかえって裁判所の判断が遅延するおそれもあり得るとの指摘もなされた。

### 執行方法の多様化

また、動産引渡の執行手続きについても、迅速化を図るべく見直しが必要がある。

#### . 提案の概要

### (引渡の代替執行)

この点、現行法上、与える債務の強制執行は執行官を執行機関とする直接強制に限られているが(民法414条1項、民事執行法168条、169条) 現在法制審議会担保・執行法制部会では間接強制の適用範囲の拡張が検討されているところでもあり、動産引渡執行等についても間接強

制による執行を検討する余地があり得る。

さらに動産引渡し債務について代替執行の範囲の拡張も議論する余地はあり得、動産譲渡に基づく占有確保の要請が定型性を持つことに着目すれば、これについて債権者自身が授權決定類似の決定（民執 171 条 1 項）を得て、自ら又は第三者が占有確保に赴く手段の創設を検討することも一案であるとの意見が示された。

## **・残された課題**

### **（引渡の代替執行について）**

債権者による引渡の代替執行を認めるとすると、現行法上は授權決定を発するためには債務者（相手方）を審尋することが必要とされており、そのために時間がかかるという断行の仮処分について述べたことと同じ問題がある。審尋することにより審理に時間がかかる一方で、審尋しないとすると、かえって判断に時間がかかるという反対の効果もあり得るが、いずれにしろ動産担保権の実行であるという特質を考慮に入れて、迅速な権利実現を図るという発想の転換が求められる。

### **手続迅速化のためのインフラ整備**

その他、判決手続・保全手続・執行手続いづれについても迅速化を図る上では、執行に携わる人員の増加等、インフラ面での整備が必要だとの意見も示された。

## コラム 6

### ～ 国際機関等における動産等担保制度検討の動き ～

国際機関等においても、動産等に関する担保制度の検討が進められており、制度の検討に当たっては、こうした国際的な動向にも配慮する必要がある。

国連国際商取引法委員会（UNCITRAL）：

国際債権譲渡条約採択（01年6月）

効率的・低利な資金調達、国際取引の円滑な発展を企図し、国際債権譲渡に関する統一法の策定を狙った条約。

私法統一国際協会（UNIDROIT）：

可動物件の国際的権益に関する条約及び航空機議定書採択（01年11月）

国際間を容易に移動する高額物件（可動物件：航空機・衛星等）に関する、担保契約、所有権留保売買、リースについて、国内法とは別の国際担保権を条約により創設し、統一された救済規定と国際登録による優先効を提供することを目的とする。

欧州復興開発銀行（EBRD）：

模範担保法作成（94年4月）

各国担保法起草のたたき台となる模範法としてのモデルを提示。

## 第2節 債権に関連する制度提案について

債権に関連する制度については、債権担保ローン、債権の流動化・証券化に関して、「債務者不特定の債権譲渡」についてのニーズがあげられた他、流動化・証券化のケースでは、「譲渡禁止特約」が認められていることによる不都合、プロジェクトファイナンスのケースでは、回収のために「流動性預金への担保設定」に関するニーズがあげられたことから、それぞれについて提案を行う。

### 1. 債務者不特定の将来債権譲渡の容認と対応する公示制度の整備について

#### (1)問題状況

債権担保や債権の流動化の場面における問題点として、実務上、債務者不特定の将来債権の譲渡ができないためにな、対象となる債権の範囲がある程度限られてしまっている点を指摘した。実体法上、債権譲渡の対象となる債権は特定していることが必要とされていること、および債務者不特定の場合には対抗要件を具備する適切な方法が用意されていないためである。

#### 実体法上の問題について

債務者不特定の将来の債権の譲渡が実体法上有効か無効かについて明言した判例はない。判例<sup>1</sup>は、将来発生すべき債権を目的とする債権譲渡の有効性については、目的債権がその発生原因や譲渡にかかる額等をもって特定されることが必要であるとしているが、譲渡の対象となる債権に特定性が要請されるのは、譲渡の目的となる債権が他の債権から識別可能であるべきとの要請に基づくものである。

本研究会では、債務者が具体的に特定していなくとも、債権の種類や債務者の範囲の定め等により、譲渡の対象となる債権が他の債権から識別可能であれば、債務者が具体的に特定していない将来の債権の譲渡も実体法上有効と考えてよいとの意見で概ね集約された。

もっとも、債務者が特定している事案ではあるが、債権譲渡が、他の債権者に不当な不利益を与えるものであるなど、特段の事情が認められる場合には、

<sup>1</sup> 最判平成 11 年 1 月 29 日参照。同判例は債務者が特定している事案である。

公序良俗に反して無効となることがあるする判例もあり、そうした配慮も必要であろう。

## 対抗要件具備方法の問題について

### （我が国の債権譲渡に関する対抗要件制度）

我が国では債権譲渡の対抗要件としては、

- ・ 民法（466条1項及び2項）に基づく通知承諾
- ・ 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（債権譲渡特例法）に基づく登記
- ・ 特定債権法に基づく公告

の3つの手法が認められている<sup>1</sup>が、いずれによっても、債務者が具体的に特定していない債権譲渡を公示することはできない。

### （民法における対抗要件）

民法上の第三者対抗要件は、確定日付ある債務者に対する通知又は承諾であるから、債務者が個別具体的に特定していなければ、当該債務者に対する通知をなし得ず、第三者対抗要件を具備することはできない。

### （債権譲渡特例法における対抗要件）

債権譲渡特例法では、「譲渡にかかる債権の債務者その他の譲渡に係る債権を特定するために必要な事項で法務省令で定めるもの」が登記事項とされている（5条1項6号。なお債権譲渡登記規則6条1項2号も参照）。これを受けて告示は、債務者ファイルにおいて、債務者の表示として商号等の記載が必須としている（告示コード表参照）。そのため、債務者が個別具体的に特定されていない場合には債権譲渡特例法は利用できない。

これは、債権譲渡特例法が民法上の対抗要件制度を前提としつつ、民法上の対抗要件をいかにして簡便に具備できるようにするかという観点から策定された法律であることに由来する。

---

<sup>1</sup> なお、債権を担保とする手法としては、譲渡担保のほか、質権設定があるが、質権についても、民法（364条）に基づく通知承諾（記名社債の場合には会社の帳簿への記載（365条）、指図債権の場合には証書への裏書（366条）が必要。） 債権譲渡特例法に基づく登記（債権譲渡特例法10条）が認められている。

## (特定債権法における対抗要件)

特定債権法についても、譲渡した特定債権に係る内容として債務者の商号、氏名又は名称等の記載が必要とされている（特定債権等に係る事業の規制に関する法律施行規則7条）。

## (2)提案の概要

上述のとおり、実体法上、債務者不特定の将来債権譲渡が特定性の要件を満たし、実体法上有効になし得る場合があると解すべきであるとの意見が示された。

しかるところ、このような債務者不特定の将来債権譲渡を実施し、これを公示すべき実務面でのニーズの状況、こうした譲渡とその公示により生じる社会経済的効果の積極面・消極面双方を踏まえた上で、今後、その必要があるのであれば、公示制度においても債務者が具体的に特定していない場合でも対応しうるようなシステムとするべく、立法的措置をとることを検討する必要がある。

その方法としては様々な方法が今後検討される余地があるが、債権譲渡特例法について、現行債権譲渡特例法2条の民法上の通知承諾の見なし規定であるという点を変更して、民法上対抗要件が具備できない場合でも対抗要件を具備できる法律に改める方法によることが考えられるとの意見が示された。これに対しては、債権譲渡特例法は民法の対抗要件の特例を定める法律として立法されたものであるから、債務者不特定の将来債権について新たな対抗要件制度の創設を検討する場合には、新たな立法の検討が必要であるとの意見も示された。

## コラム8

### ～債権譲渡公示制度に関わるその他の意見について～

#### (債権譲渡公示制度に関する意見)

対与信者調査の結果（Q18）によれば、債権への担保設定の公示制度が複数あることについての問題指摘（48社）がなされた。また、債権譲渡特例法に関して、債権特定のために必要な登記事項が詳細<sup>1</sup>に過ぎるという意見（13社）のほか、登記所が1カ所しかない点（32社）や、商業登記簿への記載がなされる点（22社）、申請による更正登記ができない点（6社）について使い勝手が悪いとの意見が見られた。

<sup>1</sup> . 例えば、債権の種類が15コードに区分されている点、中小企業にとっては区分に応じた債権の峻別が困難である旨の意見が示された。

### （登記所の数について）

この点、 については、登記所の数を増やすという対応策のみならずオンライン申請手続をより活用することによる対応可能性等もあり得ることから、対応の要否や方法を含め、引き続き検討が必要であろう。

### （商業登記簿への記載について～債権譲渡イコール信用不安ではない～）

また、 については、債権譲渡が信用不安の指標とされることへの懸念の現れと考えられるが、

- ・債権譲渡は流動化・証券化の場面でも行われるなど大手企業始め十分信用力の高い企業も行っていること、
- ・我が国でも与信や取引を始めるにあたっての信用補完の目的で債権を担保とする場合も多々あるなど、債権が担保として譲渡されるのは、必ずしも当該企業の信用力に問題がある場合ではないこと、
- ・資産オフバランス化の傾向、収益性に注目した資金提供がなされる傾向から、債権の譲渡や担保化を活用した資金供給は今後一層活用されるべきものであり、現に米国では相当程度活用されていること等に鑑みるならば、債権譲渡をしたことあるいはこれが明らかになることをもって当該企業の信用力に問題があると即断することは誤りである。

### （見積額の記載）

将来債権が譲渡担保として譲渡され、平常時には譲渡された債権の回収金を債務者が利用することが許容されている場合、実務上、譲渡された債権の総額として記載する「見積額」を、累積額で記載する場合と、限度額で記載する場合とがある。この点、まず、見積額とは、単なる見積もりをいい、譲渡債権の上限を画するものではないというべきである。また、限度額による記載も実務上多用されているところであり、これをもって上記譲渡の公示として十分と解するべきであるとの意見もある。

### 【特定債権法関連】

#### （公告の効果）

特定債権法では、公告によって債務者に対する対抗要件が具備されるが、債務者が公告後に取得した債権による相殺が認められなくなってしまう点で、債務者保護が十分ではなく、見直しをすべきとの意見が示された。

これに対しては、対債務者対抗要件が具備されるシステムには使い勝手がよい面もあるので、公告によって対債務者対抗要件も具備される構造は維持した上で、必要があれば債務者保護に関し、更に何らかの手当ができるかどうか、検討すべきであるとの意見が示された。

## (公告の方法)

現行特定債権法では、日刊新聞紙への掲載によって公告することとされている。日刊新聞紙への掲載は費用がかさんでしまうので使いにくい、官報への掲載とすれば費用が低廉化するので、活用しやすくなるとの指摘があった。

## 2. 譲渡禁止特約の効果とその是非について

### (1)問題状況

民法 466 条 2 項は、特約によって債権を譲渡禁止とすることができるとし、判例<sup>1</sup>・通説は、譲渡禁止特約の存在を知らず、かつそれを知らなかったことについて重過失がない第三者以外の第三者に対する関係では、譲渡禁止特約により当該債権は当然に譲渡性を失い、その譲渡は無効となる（物権的効力説）としている。

この点に関しては、譲渡禁止特約の存在は、債権の流動化・証券化や担保化の障害となっているので、譲渡禁止特約の物権的効果を否定・制限すべきであるといった措置がとられるべきであるといった意見が聞かれるところである（各方面の意見の詳細については、平成 13 年 3 月中小企業債権流動化研究会経済産業省中小企業庁事業環境部「債権の流動化等による中小企業の資金調達の円滑化について」最終報告・参照。また、対応の方向性として、当事者間の合意に基づく譲渡禁止特約の解除を推進する必要性があるとするものとして、平成 14 年 7 月日本銀行金融市場局金融市場課市場企画グループ「中小企業売掛債権の証券化に関する勉強会報告書」13 頁）<sup>2</sup>

### (2)提案の概要

譲渡禁止特約が利用される目的は、二重譲渡等に伴う様々な手間や過誤払いのリスクの回避するためなどであるが、その合理性があることも否定できない。

<sup>1</sup> 大判大 14.4.30 民集 4 巻 5 号 209 頁、大判昭 6・8・7 民集 10 巻 10 号 783 頁等

<sup>2</sup> 対与信者調査 Q19、20 参照。

しかしながら、多数の債権を一括譲渡して流動化・証券化する手法による資金調達が可能となった今日において、個別債権毎に特約の存在を確認する手間を課するのは酷であり、少なくとも既発生 of 金銭債権と化したものについては譲渡禁止特約の効力を制限すべきだといった意見も傾聴に値する。

そこで、まずは、債権譲渡禁止特約に関する慣行を見直す方向を促すことが望まれる。

ただし、将来的には、例えば、「一定の種類の債権」については、譲渡禁止特約は、対第三者との関係では無効（譲渡禁止特約を付した債権の譲渡も、善意悪意を問わず第三者との関係では有効）とすることも検討に値するとの意見もあった。

### (3)残された課題

一定の種類の債権について立法により譲渡禁止特約の効力を否定する場合、「一定の種類の債権」の範囲が定められなければならない。その範囲を定めるにあたっては、我が国における実務上のニーズを十分踏まえることが必要であるが、「UNCITRAL 国際債権譲渡条約 § 9」では、

- a) 物品若しくは金融サービスを除くサービスの供給契約若しくは賃貸借契約、建築契約又は不動産の売買契約若しくは賃貸借契約を目的とする原因契約から生じる債権
- b) 工業その他の知的財産権若しくは独占的情報の売買、賃貸借又は使用許諾を目的とする原因契約から生じる債権
- c) クレジットカード取引に基づく支払義務の立替払いによる債権
- d) 3以上の者によるネットティング合意に従い、満期の支払のネット決済に基づく譲渡人の債権

については、譲渡制限の合意に関わらず債権譲渡が有効である旨定めていることが参考になる。

また、仮に一定の範囲で譲渡禁止特約の効力を制限とした場合、事務の繁雑化回避や過誤払いの防止を図る観点から、例えば、供託制度の見直しをし、

供託をしやすいといった措置をとるべき必要性があるかについても、検討が必要である。

なお、抗弁の対抗についても、譲渡禁止特約と同様の観点から、一定の制限（例えば片務契約によって生じた債権について）をするべきとの意見もあるが、これについては、流動化・証券化であればデューディリジェンス、譲渡担保であれば担保評価の段階で対応すれば足るとの意見があった。また債権譲渡禁止特約を無効ないし制限したとしても、譲渡された債権の第三債務者の抗弁権の行使までも制限または禁止することはできないから、常に一定の割合で抗弁権を以て対抗されることは覚悟しておかなければならないのは当然である。

### 3．流動性預金への担保設定に関する解釈の明確化について

#### (1)問題状況

前述のとおり、例えば、売掛債権等を SPC に移転して流動化する際には、オリジネーターにサービサー業務が委託される場合が多いが、その際、回収金がオリジネーター（サービサー）から SPC に引き渡されるまでの間にオリジネーター（サービサー）が破綻するリスク回避のため、回収金が入金される普通預金口座（正確には預金債権）を担保に取りたいといった要請から、流動性預金の担保化に関するニーズは高い。

しかしながら、流動性預金の担保化（譲渡担保又は質権の設定）については、判例や学説の議論の集積が未だ必ずしも十分になされておらず、流動性預金債権の性質と相まって、

・そもそも流動性預金が担保の目的となるのか

・流動性預金を担保とする場合の対抗要件に関し

a．当初入金された時点で一旦対抗要件が具備されればその後の預金残高の変動に関わらず、預金額全額についての対抗要件が具備されたと考えられるのか

b．入金された金額については入金された時点毎に対抗要件が具備されたと考えられるのか

・流動性預金が担保とされた場合に、担保権設定後に出入金があった場合、出入金が詐害行為取消や否認の対象になるのか、なるとして、残高のどの部分がいかなる計算によって詐害行為取消等の対象となるのか、

といった点が不明確であるとの指摘がある。こうした状況に鑑み、実務では念のため、定期的に確定日付を取り直すことにより対処している例も見られる。

収益に着目した与信、あるいは債務者に対する継続的モニタリングといった観点からは、流動性預金の担保化は極めて有用なツールであり、これらの点の明確化が期待される。

## (2)提案の概要

本研究会では、預金債権の性質について、  
出入金にもかかわらず同一性ある1本の債権であるという考え方  
金額の変動のたびごとに別個の債権が発生するが、これらの債権は預金口座名によって特定できる将来債権と見ることができる  
という考え方が示された。

・ いずれの考え方によっても、前記の . 流動性預金が担保の目的となるか、という問題に関しては、流動性預金が担保の対象となりうるとの結論において一致しており、また実務的にも流動性預金の担保化の手法が活用されていることからすれば、担保対象としての適格性を認めるのが大方の見解であると思われる。

・ 対抗要件の問題についても、  
・ いずれの考え方によっても、担保設定時点において一旦対抗要件を具備すれば足りるとの結論においては一致している。

・ 詐害行為取消や否認の問題については、 の考え方によれば、価値増加部分のみが詐害行為や否認の対象となり得ると考えるべきとされるが、 の考え方によれば詐害行為や否認の問題は生じ難いと考えるべきとされ、いずれの考え方によっても預金債権全体が詐害行為や否認の対象となるとの結論は導かれていない。

こうした状況からすれば、現状でも、流動性預金を担保の目的とし、担保設定時点に一旦対抗要件を具備すれば足りることとしたい（かつ詐害行為や否認の場面での問題を極小化したい）という実務的ニーズと実践を支え得る解釈論が存在しているということが可能である。とはいえ、預金債権の性質論も含め、今後実務の実践と判例や学説等における議論の集積により、上記の解釈論によ

る結論が一層安定化することが望まれる。

また、今後の実務の実践と議論の状況により、例えば の論点に関し、価値増加行為についてのみ詐害行為や否認の対象となる旨を明文化するといった立法的手当が必要かどうかについての見極めも行っていくことが必要である。

1

### (3)残された課題

なお、流動性預金には、一般個人の生活のために用いられるような口座も存在することから、こうした口座にまで担保権が設定されることについては、ネガティブな効果が生じるのではないかと懸念が示され、マイナスの効果を限定的なものとするための施策の要否やその内容についても併せて検討が必要であるとの意見が示された。

ちなみに、信託制度を用いれば、流動性預金の担保化と同様の効果が得られるものの、現状では信託制度を利用すると費用がかさんで実用的ではなくなってしまう。こうした点から、事案に応じて、分別管理された口座について信託的效果を認める運用をすることや、こうした場面で信託制度を利用しやすくするための所要の措置を検討することが期待される、との意見が示された。

#### ～米国の UCC 第 9 編について～

##### (動産・債権等の一体的公示)

米国の商取引の担保的側面については、UCC (アメリカ統一商事法典・Uniform Commercial Code) 第 9 編が定めている。UCC は法案モデルにすぎないが、ほとんどの州がほぼそのままのかたちで州法として採択している。UCC 第 9 編に基づく公示制度である UCC ファイリングシステムは、幅広く広義の「動産」(無体物として売掛債権等も含まれる)を対象としており、それらについて統一的なコンセプトによる公示制度を有している(日本のシステムは、資産の種類や占有の有無等によって担保権を整理しており、米国的な広義の「動産」の公示に関する包括的な法制度の整備は行われてはいない)。

UCC ファイリングシステムでは、登録を行う際の記載の仕方は厳密ではなく、概

<sup>1</sup> 対与信者調査では、キャッシュフローを確実に捕捉し、あるいはキャッシュフローから優先的に債権回収をするためのシステムが十分でないとの回答が多く(50%)、流動性預金の担保化に関する規律の明確化を求める声が強かった(74.2%)。

括的な記載も認められていることから、柔軟な活用が可能である。従って、UCC ファイリングシステムの下では、動産や債権を一括して担保設定してこれを公示する手続が容易であり、動産（原材料） 売掛金 収益といった企業としての一連の流れを捉えられる担保設定が容易に可能である。

日本においても、こうした一連の流れを捉えた担保設定により企業の継続をフォローするという観点からは、電子的手段の活用によって、動産や債権に関する公示を一括して検索できることを可能にしたり、登録の際の手間暇を極力少なくすることが重要である。

#### **（公示の対象となる取引）**

なお、UCC ファイリングシステムで公示の対象となる取引は、動産・不動産定着物に対して担保権を設定しようとする意図してなされた全ての取引及び 売掛債権・動産抵当証券の売買である。但し、動産の真正譲渡であっても、万が一後に担保目的とされた場合に備えて公示をすることが可能である。

#### **（担保取引相互間の優先劣後関係）**

そして、担保権を設定することを意図してなされた取引に関しては、詳細に相互の優先劣後関係が明文で定められている。

#### **（将来貸付を約する担保契約・将来取得財産の担保提供）**

ちなみに、米国では将来貸付を約する担保契約も有効とされているし、担保権成立後の事後取得財産にも担保権が及ぶ旨の契約も有効であることが明示されている。

### 第3節 株式の担保化に関する制度提案について

プロジェクトファイナンスを行う際には、危機時期に迅速に経営権を第三者に移転できるように、SPCの株式を担保に取る例が多い。その際には、「株式に譲渡制限」が付されている場合や「TOB」に関連する問題が生じうることから、それぞれについて提案を行う。

#### 1. 譲渡制限付株式の担保化に関する解釈の明確化について

##### (1) 問題状況

当該プロジェクト会社（SPC）の事業が円滑に運営を続けるためには、株主の構成や持株比率を維持することなどが重要なので、プロジェクトファイナンスに用いられるSPCの株式は、定款によって譲渡制限株式とされ、その譲渡に際しては取締役会の承認が必要とされるのが通常である。

前述のとおり、いざというときに債権者またはその指定する者に経営権を円滑に移転するためには、株式に担保権を設定することが有効だが、担保権を実行する際に取締役会の承認が必要になるとすると、スムーズな経営移転が行えなくなる可能性がある。そのため、担保権実行に際して取締役会の承認を得なくても足りるように、事前に何らかの措置を講じる必要がある。

実務では、担保設定時に、株主総会を開催してSPCの定款変更を行い、「債権者Aに対する株式譲渡を除き、取締役会の承諾を要する」旨定める方法や、担保設定時に取締役会を開催して、「債権者Aが担保権を実行した場合には当該株式の債権者Aへの譲渡を承認する」旨の取締役会決議をする方法等によって対処している。

なお、定款に記載する場合には、明確性見地から特定人を記載しなければならないことを理由に、「債権者A又は債権者Aの指定する者に対する株式譲渡を除き、取締役会の承諾を要する」旨の定めは、登記が認められなかった例があるとの報告があった。また、担保設定時点において、「債権者Aが担保権を実行した場合には、債権者A又は債権者Aの指定する者への譲渡を承認する」旨の取締役会決議については、具体的な譲渡先が特定していない点で不明確な面があり、現在のところそのような取締役会決議の有効性は明白に承認されていないとして、実務ではこうした決議はあまり用いられていない模様である。

## (2)提案の概要

債権者 A に対する譲渡のみを定款や取締役会決議で除外するという手法等実務界の工夫が図られているところである（このような定款の定めは認められた例があるとの報告があった）が、金融機関の株式の取得・保有については、銀行法や独占禁止法上の制限があるといった問題もあるから、債権者 A だけでなく債権者 A の指定する者に対する譲渡をも、定款変更又は取締役会決議により可能とすることが直裁的である。

この点、定款の定めによる場合でも、取締役会の決議の場合でも、譲渡の相手先の特定性をあまり強調する必要はなく、債権者 A 又は債権者 A の指定する第三者に対する譲渡を事前に承認することも、有効と考えるべきであるとの意見が示された。

## 2 . TOB 規制の緩和について

### (1)問題状況

成長過程にある会社にプロジェクトファイナンスにより信用を供与する場合に、当該 SPC が上場する可能性があることを考えておかなければならない場合がある。また、当該 SPC が社債等の有価証券で資金調達を行う場合がある。こうした場合には当該 SPC は有価証券報告書提出義務者となり、担保権実行にあたっては TOB 手続きをとる必要が生じる（証券取引法 27 条の 2 第 1 項）。しかしながら、担保権の実行に際して TOB の手続きを経なければならないとするならば、TOB の手続きをとるために多額の費用がかかることになる。また、応募してきた株主から按分比例により買い付けなければならないため、担保株全部を確実に取得するためには余分の資金を用意する必要があり、その資金を用意できない場合には、担保権の一部の実行をあきらめなければならないので、包括的に事業を承継できなくなる可能性がある。

### (2)提案の概要

このような弊害を排除するため、TOB 規制の対象となる会社を証券取引法上の有価証券報告書提出が義務づけられている会社としている点を改め、社債公募等により有価証券報告書提出義務を負う会社は対象から除外するよう立法的措置をとるべきである。また、著しく少数の者からの株式取得については、取得後の株式所有割合が 3 分の 1 を超える場合でも、公開買付によらず相対取引を許容するよう立法的措置を取るべきである。

## 第4節 包括的な資産の担保化に関連する法制度について

包括的な資産の担保化については、プロジェクトファイナンスを行う際には、事業資産を一つのまとまりとして、担保権を設定することが望ましいことから、「財団抵当制度の見直し」、「一定の設定者が保有する全資産が担保対象となる制度」についての提案を行う。

### (1)問題状況

SPC に属する資産については包括的に担保権を設定することが必要となる。担保権を設定する際には、資産毎に個別に担保に取り、各々の対抗要件具備方法で対抗要件を具備することになるのが基本だが、多数の財産を纏めて担保とすることができる点で便利であるし、不動産のみを担保とする場合よりも登録免許税の面で有利（通常の不動産への担保設定は債権金額、極度金額の0.4%、財団抵当の場合はその0.25%）なので、財団抵当制度もよく利用されている。

### （財団抵当制度の問題点）

しかしながら、財団抵当制度については以下の問題があり、プロジェクトファイナンス手法による資金調達のために十分な対応ができていない。

「工場所有者」等、一定の事業者にしか利用できない制度設計になっているため、商業・サービス業等に属する企業（商社、デパート、スーパー等）のほとんどは財団抵当制度を利用できない。

財団組成物件が法定のものに限られており、工場財団抵当の場合には、法定の物件は、企業施設のうち、物的設備と物権的権利に止まっており、著作権など工業所有権以外の知的財産権は財団組成物件となし得ない。

通信ケーブル設備のように核となる不動産等が存在しない場合や賃貸人の承諾が得られず賃借権を財団組成物件に組み込めない場合もある。こうした場合にも一体として収益を生み出す生産設備として財団抵当制度同様の制度が利用できるようにしたいが、財団組成に際しては核となる不動産や賃借権の存在が必要とされているために、このような場合には財団抵当制度は利用できない。

財団目録制度を採用しており、目録に記載のないものには抵当権の効力は及ばないし、第三者に対する対抗力も認められないため、大規模で変動が著しい企業施設では財団目録の作成、変更手続が煩雑で費用も膨大になる。

といった問題があり、プロジェクトファイナンス手法による資金調達に必要十分に対応し得てはいない。

### **(企業担保法の問題点)**

なお、我が国で包括的に資産を担保とするための制度としては企業担保法が存在するが、以下のような問題があり、プロジェクトファイナンスにおける担保設定の目的を達成できるような制度にはなっていない。

対象となる企業が株式会社に限定されていること  
企業の一部の事業を対象とすることができないこと  
被担保債権の種類が社債等に限定されていること  
設定された担保権の優先度が高くないことなど

こうした担保設定に要する手間もあってプロジェクトファイナンス手法には多額のコストがかかることになるが、多少なりともそのコストの低廉化が図れるとすれば、有用である。

### **(2)制度的提案と残された検討課題**

そこで、前述の「動産に関する公示制度」や「債権譲渡公示制度」の整備等、資産類型毎の担保制度整備を行うことに加え、様々な種類の資産をまとめて担保の目的とする制度について、より幅広く利用できるようにする方向で見直しを行うべきである。

その方法としては、財団抵当制度の見直し、及び一定の設定者が保有する事業用全資産を担保対象とする制度の創設、という手法が考えられる。

### **財団抵当制度の見直しについて**

#### **・提案の概要**

資産類型毎の担保制度の整備のみでは、担保設定や公示の手間がかかるし、

費用面もかさむことになりがちであり、またできる限り、資産類型を超えてひとつのまとまりとしたものに対してひとつの担保権を付けることにより生産設備等の資産の一体性を維持できるようにすることが望ましいという観点、及びプロジェクトファイナンスの場面においては、実務では財団抵当法が比較的によく活用されていることから、例えば、工場財団抵当制度をベースと考えて、以下のような「事業設備抵当法」を策定することとする提案である。

#### a . 仮称「事業設備抵当」制度の創設

- ある事業の用に供する一体的な設備を「事業設備」と称する。
- 事業設備に属する土地に設定された抵当権の効力は、建物を除き不可一体物のほか、「事業設備目録」に記載された動産にも及ぶ。この点については、事業設備の設定者が自己の権利に属しない動産をも目録に記載した場合を想定した議論も行っていくべきであるとの指摘もなされた。
- 事業設備目録に記載しうるのは、事業設備に属する動産で、事業設備として備え付けられているもの。

#### b . 仮称「事業設備財団」制度の創設

##### (財団の組成)

- 単一または複数の事業設備の構成要素をもって事業設備財団を組成することができる。
- 事業設備財団は一個の不動産と見なされ、抵当権の目的となるほか、抵当権者の同意があれば、賃借権の目的となる。
- 抵当権者の同意を得て財団から分離するのではない限り、財団設備財団の構成要素を個別に譲渡したり権利の目的としてはならない。
- 中心になる不動産や賃借権がない場合でも財団抵当制度を利用できることとする。

##### (財団目録制度)

- 財団組成物件は「財団目録」に記載される。構成物件となりうるのは、

不動産、固定動産、不動産利用権（地上権・賃借権）、その他事業の実施に必要な物権的権利（ダム使用权等）、工業所有権・著作権。

- 構成物件となるものは、事業設備との関係で経済的一体性、牽連性が必要とする。
- 財団目録は、不動産所在地の登記所で登記し、公示する。但し、中核となる不動産等が存在しない場合の公示場所については別途検討が必要である。

### （目録への記載事項）

目録への記載については、現行法の特定方法に加え、写真など何らかの明認方法の具備とその旨の記載といった方法も許容する、あるいはより概括的な記載を認める、電子的手法を活用する、といった方法により、作成・変更手続の簡素化を図るべきである。

### （任意売却の法制度上の位置付け）

プロジェクトファイナンスの場面において資産を包括的に担保とする理由は、企業のゴーイングコンサーンを維持させつつ、円滑に他の経営主体に移すことができるようにすることにある。

そうだとすると、競売手続に至る以前に、任意売却によって担保対象資産を円滑に売却できることが望ましい。

こうした観点から、任意売却に法制度上の位置づけを与え、一定範囲で任意売却を執行手続に優先させるシステムを検討する必要があるとの意見が示された。

これに対しては、任意売却を優先させるためには、利害関係人に任意売却の価格の正当性を争わせる機会を設ける等、何らかの仕組みが必要になるのではないかと、この意見が示された。

また、任意売却をする理由が資産を一括して売却することにあるのであれば、一括競売の対象となる財産を拡大する方法で足りるのではないかと、この意見や、競売手続開始後に任意売却をする場合には、競売手続を取り下げる方法で対応し得、競売手続開始後の任意売却手続を優先さ

せる制度を認める実益は低いのではないかと、との意見が示された。その他、任意売却を制度化するかどうかに関連して様々な問題が議論されているため、論点の整理が必要であるとの指摘もなされた。

### **（強制管理制度の導入）**

事業設備抵当権の実行方法としては、競売手続のほか、不動産抵当権に基づく強制管理類似の制度の創設をめぐる議論も参考にしつつ、事業財団そのものを管理して、事業財団の収益を被抵当債務の弁済に充てることを可能とするのが相当である。

会社更生手続が開始された場合には強制管理手続は中止されるが、担保権が別除権とされる民事再生や破産においては、それらの手続が開始されても強制管理が続行されることになる。民事再生手続では必要に応じ、担保権実行中止命令や担保権消滅請求制度を利用して対処することになる。

なお、事業財団の収益と、事業財団以外からの収益とを峻別することが可能かどうかについて、更に検討する必要があるとの指摘があった。

### **・残された課題**

### **（目録の柔軟化の程度・方法）**

まず、財団抵当制度の見直しを検討する際には、目録制度をどの程度柔軟にできるかが問題となる。

なぜならば、財団抵当制度が不動産登記制度と結びついた制度であることから、目録記載やその変更の手続が煩雑で、硬直的な制度となりかねないが、そうだととしても目録について写真等の柔軟な方法による作成を許容するとすると、対抗要件の有無の判断が形式的に行えなくなるという問題点が生じるからである。

### **（登記費用）**

現行法制では、抵当権設定に関する登録免許税は被担保債権の金額に比例して定められる。そのため、登記に要する費用が過大になり、公示制度利用の障害となっているとの意見が示された。

この点、一般論として公示のコストを低廉化することは好ましいことではあるが、登録免許税制度全体への波及効果についても勘案し、慎重に検討をする必要がある。

### ～ 契約上の地位・事業免許の担保化～

プロジェクトファイナンスの場面では、事業の継続に必要な重要な契約にも担保権を設定する。

そこで、契約上の地位も財団抵当制度における財団の中に組み入れることができるか、あるいは契約上の地位の担保化に関する法制度面の整備が図れないか、といった要望が示された。

また、事業免許についても、同様に財団の中に組み入れる等措置により、経営主体の変更に関わらず原則的に事業免許も当該事業に付随して移転しうるようなシステムが作れないかとの意見も示された。

この点、財団抵当制度は物権的権利に関わるものであり、契約上の地位や許認可をも取り込むことは困難ではないか、また、契約上の地位や許認可の担保化ないしその地位の承継については、各契約・各許認可ごとの個別の検討が必要ではないか、との意見が示された。

## 一定の設定者が保有する全資産が担保対象となる制度の創設について

### ・ 提案の概要

何らかの方法で主体を限定した上で、その主体が保有する全資産は担保の対象にできることとする。その担保の効力は、質権と同等程度の強力なものとする。

主体の限定の方法としては、例えば資産の流動化に関する法律（資産流動化法）上の特定目的会社（以下「TMK」という。）とする方法や、何らかの認定機関によって認定を行った主体に限る、といった方法が考えられる。

企業担保で担保の効力が弱いものとされているのは、取引安全の観点、あるいは債権者による企業支配を避ける、という観点からである。

しかしながら、ある特定の主体に属する財産であれば、このような担保が付されている可能性があるということが容易に推知しうるのであれば、取引安全の観点からも許容しうる余地がある。

また、証券化のような場面では、むしろそのような企業支配がなされても構わないといえる場面であるし、第2、第3順位の担保権者が現れるべき可能性も少ない。

なお、このような担保の執行方法に関して、財団抵当制度の見直しの箇所ですべて述べた強制管理類似の制度、任意売却の法的位置づけを行うという提案は同じく妥当する。

#### **・残された課題**

このような担保対象となりうる主体をどのように限定すべきかが問題となる。特にプロジェクトファイナンス手法においてもこうした担保の設定を行えるようにするためには、現行TMKでは対応できないので、資産流動化法の見直しや、何らかの認定機関による主体の限定といった対応策が必要となる。

## 第5節 その他証券化・流動化に関連する問題について

流動化・証券化については、担保制度の整備のみならず、対象となる資産を保有する器となる「ビークルに関する制度」の柔軟化や、証券化を行いSPCが社債を発行するに際して、容易に「担保付社債」を発行することができるようにすることが、更なる活用の円滑化につながることから、問題提起を行う。

### 1. ビークルの利用可能性の向上について

#### (不動産流動化・証券化での活用可能性)

TMKは、その利用範囲が限られており、例えば、現行法では、金銭の信託受益権を取得することができない(資産流動化法151条)し、匿名組合の営業者となることはできず(同法2条等)、不動産の証券化の場面で特定目的会社を利用することについての利便性の悪さが指摘されている。

#### (シンセティックCDO等での活用可能性)

また、現行法では、TMKが「資産を取得」することが必要とされているので(同法2条)、社債を発行することによって調達した資金で自らそれを貸出し、その後その貸付債権を社債の裏付けとするような、自らアセットを創出してそれを裏付けとするケースや、必ずしも資産の裏付けがないシンセティックCDO(Collateralized Debt Obligation)のケース等には使うことができない。

#### (株式会社制度)

他方で、TMKの代わりに仮に通常の株式会社制度を利用するとするならば、事後設立の規制(商法第246条)がかかってくること、会社の機関に関する様々な規制がかかること(特に流動化・証券化の場合には負債の額が多額になるが、その場合には大会社として扱われ、監査役を3名以上選任しなければならないといった問題がある)から、利用しづらい。

#### (TMKないしSPCの利用可能範囲拡大の利用可能性拡大の必要性)

以上のような観点から、SPCに関してどのような社会的ニーズがあるのかについてさらに検討を行い、必要があれば資産流動化法の見直し等の制度整備を行う

ていくべきである。

### ～ SPC の利用可能範囲拡大に関するその他のニーズ～

その他、ファンド型の SPC（事業再生ファンド、VCファンド）や、M & A における営業譲渡の受け皿としての SPC、プロジェクトファイナンスのための SPC 等に関して、「器」としてより柔軟な法人制度が必要であるにもかかわらず、現行法制では十分に対応できていないとの指摘がある。

## 2. 担保付社債発行方法の改善について

### （SPC による社債の発行について）

我が国においては、SPC が社債を発行する方法によって証券化がなされるのが最も通常の形式であるが、その際、SPC が発行する社債（ABS）は担保付社債のかたちは取らないのが普通である。

SPC の発行する社債に対し、その裏付けとなる資産に担保権を設定せずとも、証券化の仕組みの中で、SPC の取締役の不適切な行為によるリスクを極小化するための手当がされてはいるが、グローバルスタンダードの見地からは担保付社債のかたちで発行するほうが普通であり、我が国でも支障なく担保付社債が出せるようにすることが重要である。

担保付社債の発行が行われていない理由は、担保付社債信託法が今日の証券化・流動化に適合していないために使い勝手がよくないとの意見があった。すなわち、例えば、担保付社債信託法 75 条によれば、担保の変更に際しては社債権者集会の特別決議が必要とされているが、ABS の対象となる資産はそれ自体のキャッシュフローに基づいて ABS の支払をするし、場合によっては担保の入れ替え等もあるので、その度毎に特別決議を取るのは非現実的であることなどである。

また、担保付社債信託法 17 条はユーロ債については適用がないと解されるが、これと異なる見解もある。

以上から、我が国においても世界の潮流に即した証券化・流動化の実務が発達できるようにするといった観点から、SPC が担保付社債を発行しやすい法制

度の検討がなされるべきであるとの意見が示された。

～ 知的財産権の担保としての活用について～

ベンチャー企業等、従来担保として活用されてきた不動産等の資産を保有しない、あるいは保有していたとしても担保価値が不足している企業にとって、知的財産権は資金調達に活用しうる重要な資産と見られている。

また、金融機関にとっても、知的財産権の評価を行い、技術や企業価値を評価するノウハウを蓄積することは、今後、事業の収益に着目した資金供給を行うに際しては非常に重要である。

知的財産権を担保とする場合には、知的財産権の対象となっている製品の収益性を評価でき、担保として処分可能であることが前提であるが、担保となり得る知的財産権としては、ソフトウェアのプログラム著作権や、事業を引き継ぐために必要な権利（特許権、意匠権、商標権）等が対象となりうる。

しかしながら知的財産権を担保とする場合には 評価手法の未確立、 管理と実行の難しさ、 技術の進歩・変化の激しさ等の問題があり、現在のところ十分に活用はされておらず、今後、活性化が期待される分野である。

## **第4章 終わりに**

### **第1節 金融手法の多様化と金融機能の拡大の意義**

第1章で述べたとおり、我が国においても、間接金融・直接金融の場を通じて、収益・キャッシュフローに着目した資金供給形態に注目が集まりつつあり、金融手法の多様化も進んできている。また、これに伴いファンド等の新たな資金供給者も出てきている。

こうした中で、資金供給者の側においても、担保権実行時における担保目的物の交換価値だけでなく、事業が正常に継続されているかといったモニタリングや事業から生じる収益をどう拡大していくか、というような点についても考慮して融資可能性を検討することが必要になってきている。

かかる金融手法の多様化、金融機能の拡大は、企業の早期再生や事業再編の促進等の我が国経済が直面する課題に対して、大きな役割を果たすことが期待されており、早期の実現に向けた検討が必要となっている。

### **第2節 関係者による今後の取り組みについて**

本報告書で述べた諸提言については、すでにここで示された方向で進んでいるものもあれば、さらに検討を要するものも存在する。関係者間で異論のないものについては、関係省庁によるできる限り速やかな対応が期待される。

また、担保権者以外の債権者の保護<sup>1</sup>や倒産手続と新たな担保制度の関連<sup>2</sup>等、さらに検討を要する問題については、引き続き議論を掘り下げていくことが必要である。

---

<sup>1</sup> 担保対象となる資産が増加することは、すなわち、破綻の場面における他の一般債権者の配当原資が減少することにつながりがちである。事業活動は、担保権を設定する金融債権者のみならず、労務・商品等を提供する他の債権者の存在によっても支えられているのであり、こうした他の利害関係人の権利保護のあり方についても併せて検討が必要である。

<sup>2</sup> 動産や債権についても幅広く担保権が設定される事案が増加すると、民事再生手続のように担保権を手続外におく倒産制度よりも、会社更生手続のように担保権を手続内に取り込む制度のニーズが高まることが予想される。

また、現状では、再建型倒産手続申立後の資金提供であるDIPファイナンスに際して、未だ担保対象とされていない開始決定前の動産や債権を担保とする例が多いが、担保対象とされていない動産や債権が少ないケースが生じてくるようになれば、裁判所の決定によって従来の担保よりも優先する担保（プライミンググリーン）を設定することを認める必要性も増えてくる可能性がある。

いずれにせよ、法的手当については、立法措置も含め、積極的な検討を行っていくことが必要である。

### 第3節 あとがき

本報告書では法制面の問題を中心に論じたが、冒頭に述べたとおり、新たな資金供給・資金調達手法について、法制面が整ったとしても、直ちに市場が拡大する訳ではなく、資金需要のある企業側、資金供給側、双方の意識の醸成や、流通市場の発達、人材、システムの整備等が併せて進捗することが極めて重要である。

より多くの有用な企業・事業が、適切な資金調達を行うことができるよう、法制度面・環境面の整備と、実務面での積極的な取り組みがなされ、資金調達の多様化と適正化が進められることが必要である。

## 企業法制研究会（担保制度研究会）委員名簿

### （委員長）

高木新二郎 獨協大学教授・ときわ総合法律事務所客員弁護士

### （委員）

阿部 泰三 オリックス株式会社法務室課長兼総合政策プロジェクト次長

池辺 吉博 丸紅株式会社法務部部長代理兼総務企画課長

内田 貴 東京大学大学院法学政治学研究科教授

小野 傑 西村総合法律事務所弁護士

小野 隆一 福銀リース株式会社代表取締役

チーフオペレーティングオフィサー

角 紀代恵 立教大学法学部教授

加藤 宣 株式会社三井住友銀行投資銀行部門投資銀行営業部

プロジェクトファイナンス第1グループ長

久保 壽彦 日本生命保険相互会社融資総務部専門課長

小林 明彦 片岡総合法律事務所弁護士

田頭 章一 上智大学法学部教授

坪田 秀治 日本商工会議所産業政策部長

道垣内弘人 東京大学大学院総合文化研究科教授

中村 廉平 商工中金審査第3部法務室長

花井 正志 日商岩井株式会社法務部長

森田 宏樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授

山本 和彦 一橋大学大学院法学研究科教授

横尾 賢一郎 社団法人日本経済団体連合会経済本部経済法制グループ長

図1 国別の資本・負債構造の比較

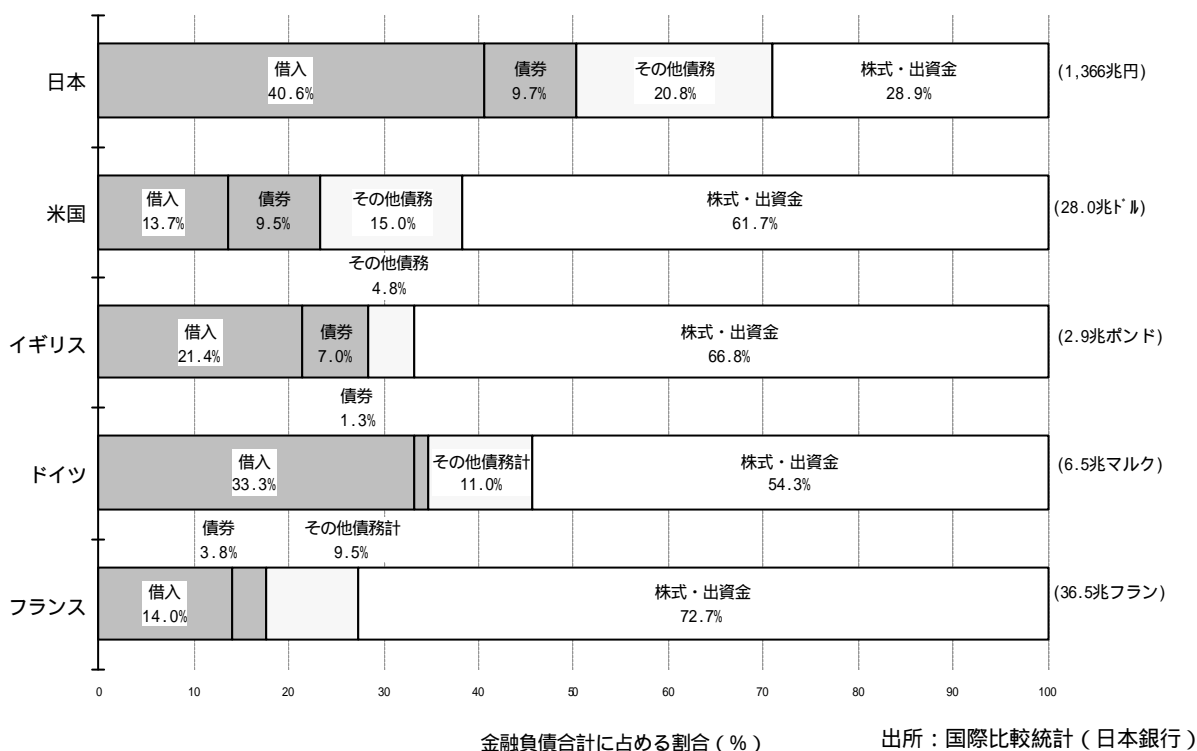


図2 法人企業の社債残高

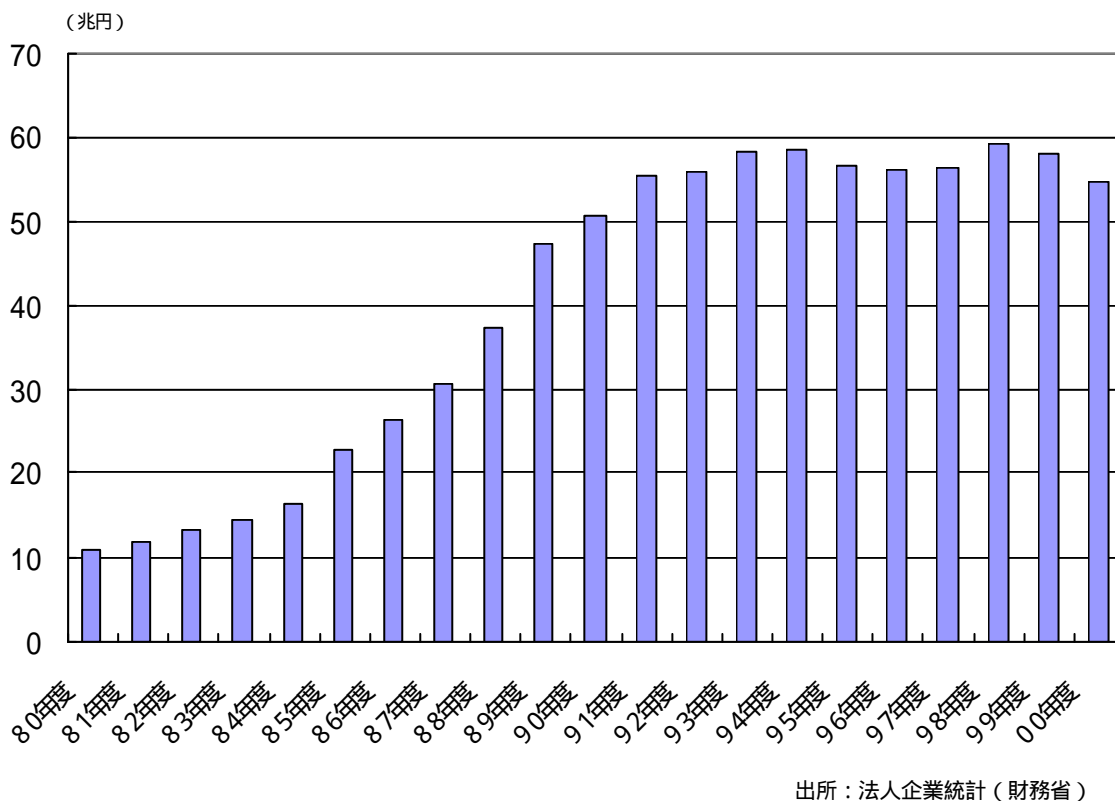
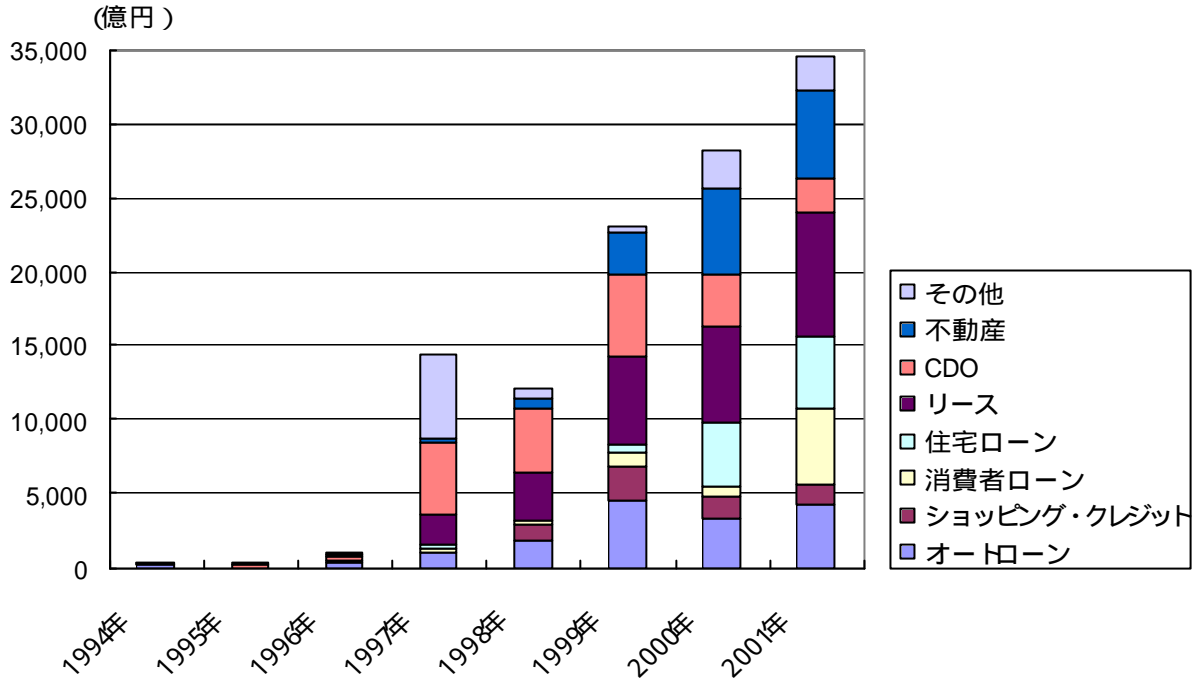


図3 資産流動化関連法制

	特債法	資産流動化法	債権譲渡特例法	サービサー法
正式名称	特定債権等に係る事業の規制に関する法律	資産の流動化に関する法律	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	債権管理回収業に関する特別措置法
施行	1993年6月	2000年11月	1998年10月	1999年2月
内容	<p>リース債権、クレジット債権の流動化の為、投資家保護の観点から規制を入れるとともに、民法とは違う簡易な第三者・債務者対抗要件の具備手段として、公告制度を導入。</p> <p>流動化の方法としては、譲渡方式、信託方式、組合方式(匿名・任意)、資産担保証券による方式、が認められている。</p> <p>債務者保護の観点から、オリジネーターがサービサーの役割を果たさなければならぬとされている。</p>	<p>98年に成立した「SPC法」は、特定資産(不動産、指名金銭債権、これらの信託受益権)を流動化するための器具として、特定目的会社制度を創設したものの。</p> <p>資産流動化法においては、「SPC法」の基本的枠組みは踏襲しつつ、使い勝手を増すために流動化対象資産の拡大(財産権一般に拡大)、特定目的会社設立の簡素化(資本金300 10万)等の改正が行われた。</p>	<p>法人の指名金銭債権譲渡の対抗要件を簡素に具備することを目的として、民法(467条)の特例法として、「確定日付ある通知又は承諾」に代えて、登記によって、第三者対抗要件を具備することを可能とした(債務者に対しては登記事項証明書の交付によって対抗要件が具備される)。</p>	<p>非弁護士の法律事務の取扱を禁じている弁護士法72条・73条の特例として、一定の条件で、金融機関等の貸付債権、特債法上の特定債権、貸金業者の不動産担保付き事業者向けローン等の債権管理回収業(サービサー)に認めた。</p> <p>01年の改正により回収できる特定債権の範囲が拡充された。</p>
備考	我が国における流動化の先駆け的な法律。	税制面における優遇措置が設けられており、法人税については、支払利子・配当の90%を超えて投資家に配当する等の一定の要件を満たした場合には、支払利子・配当を損金参入することが可能。		<p>不良債権の回収を容易にするために、米国のスペシャルサービサーを参考に制定。</p> <p>(正常債権の回収は弁護士法に抵触するものではない)</p>

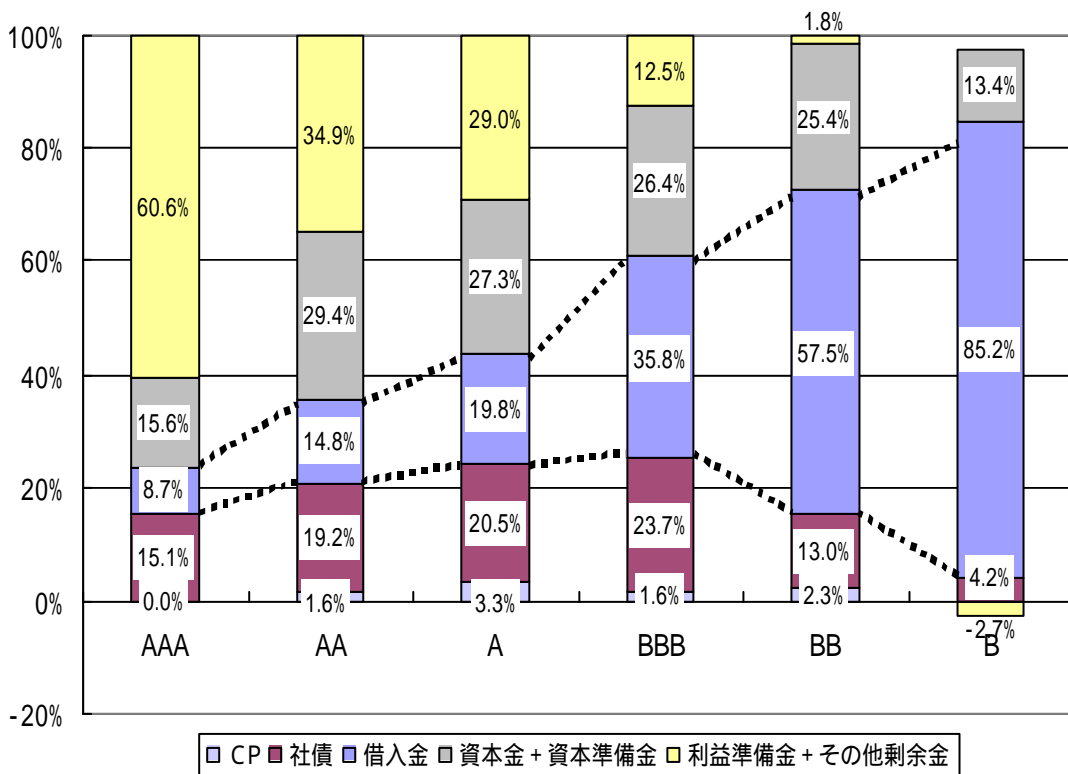
各種資料より作成

図4 対象資産別ABS発行額



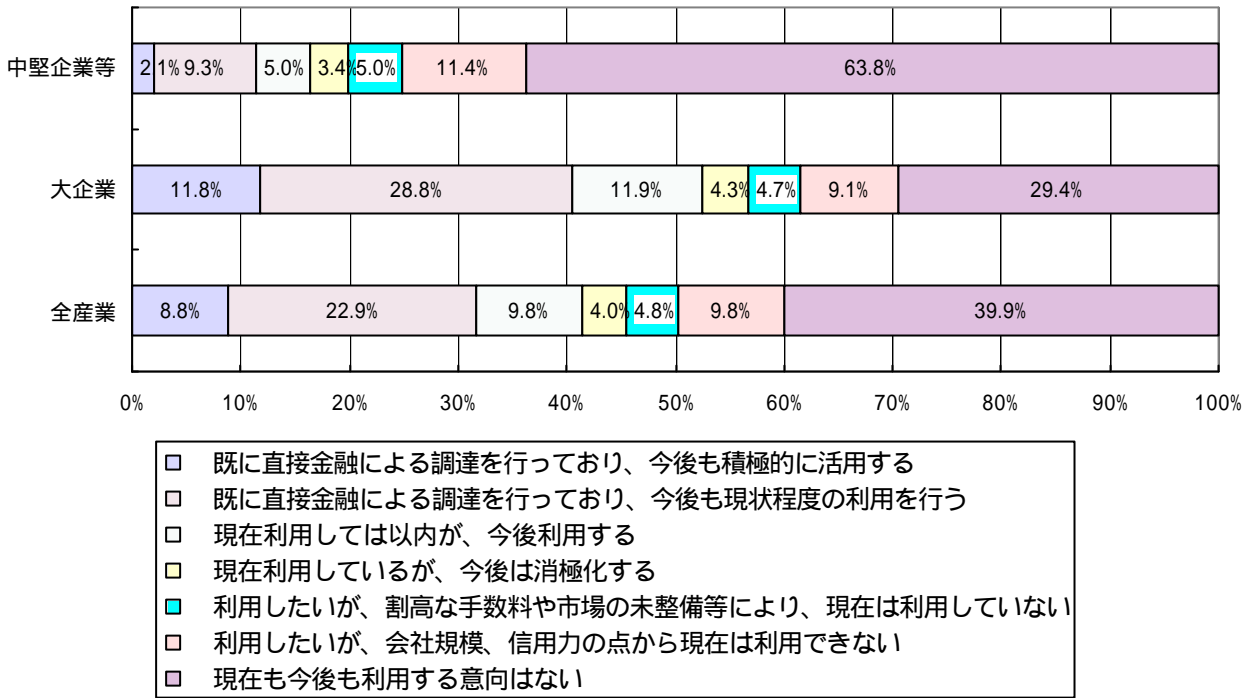
出所：「日本の資産証券化市場」（グレイスファースト証券会社）

図5 社債格付別負債・資本構成比（01年3月末）



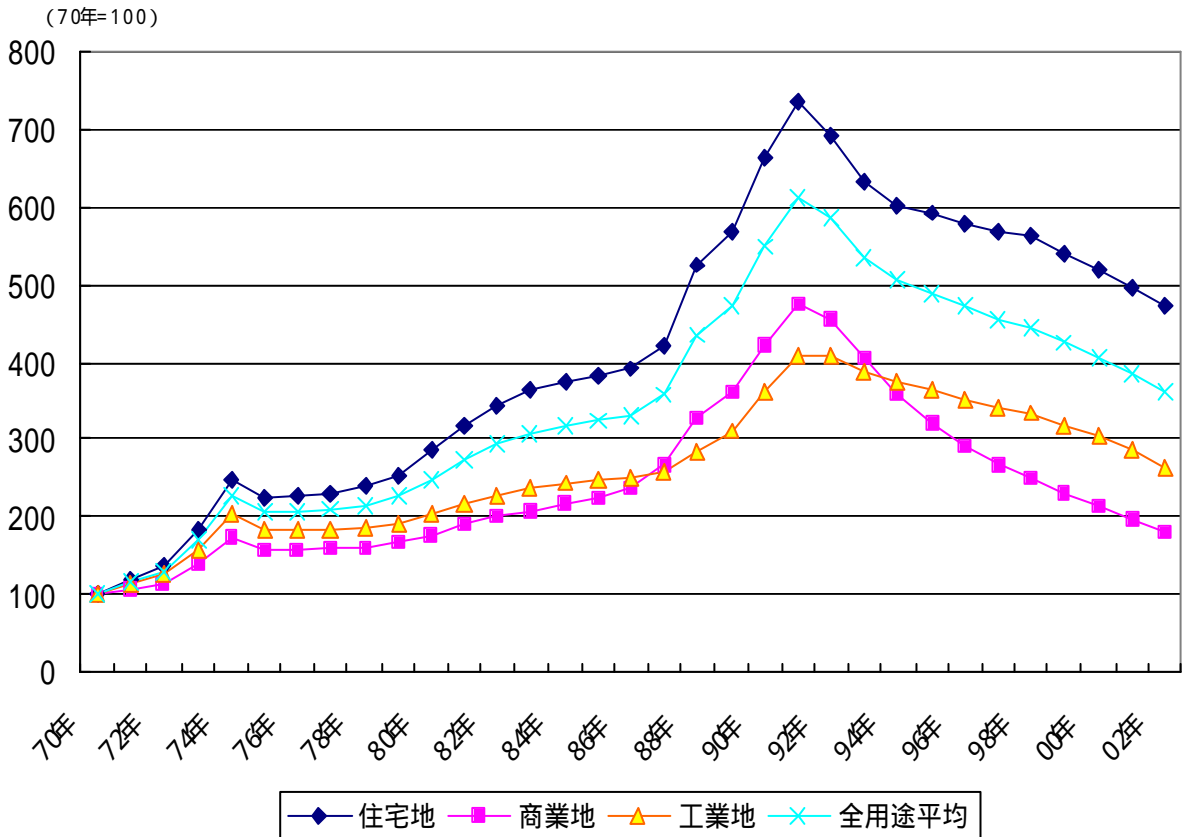
出所：産業構造審議会金融部会資料（経済産業省）

図6 直接金融による資金調達に関する方針



出所：経済産業省設備投資調査（経済産業省）

図7 公示地価動向



出所：公示価格年別変動率より作成（国土交通省）

図8 国内銀行貸出残高（担保別）

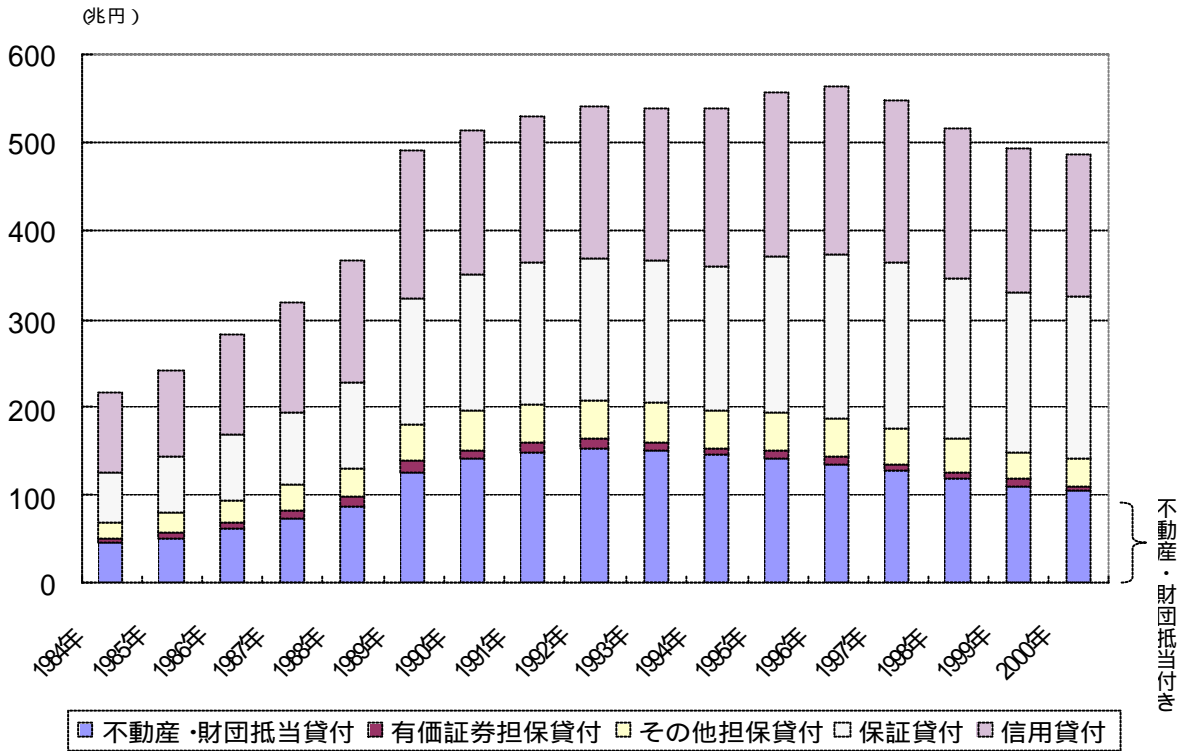
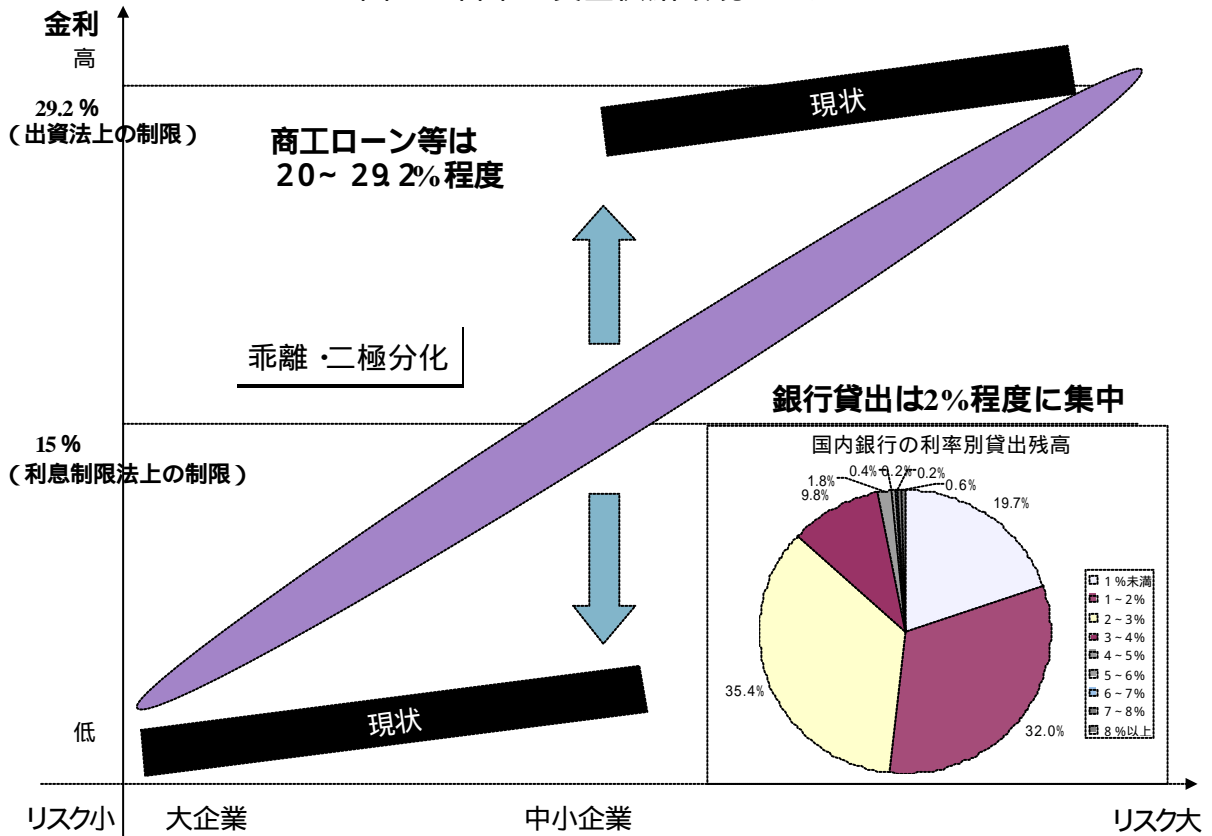
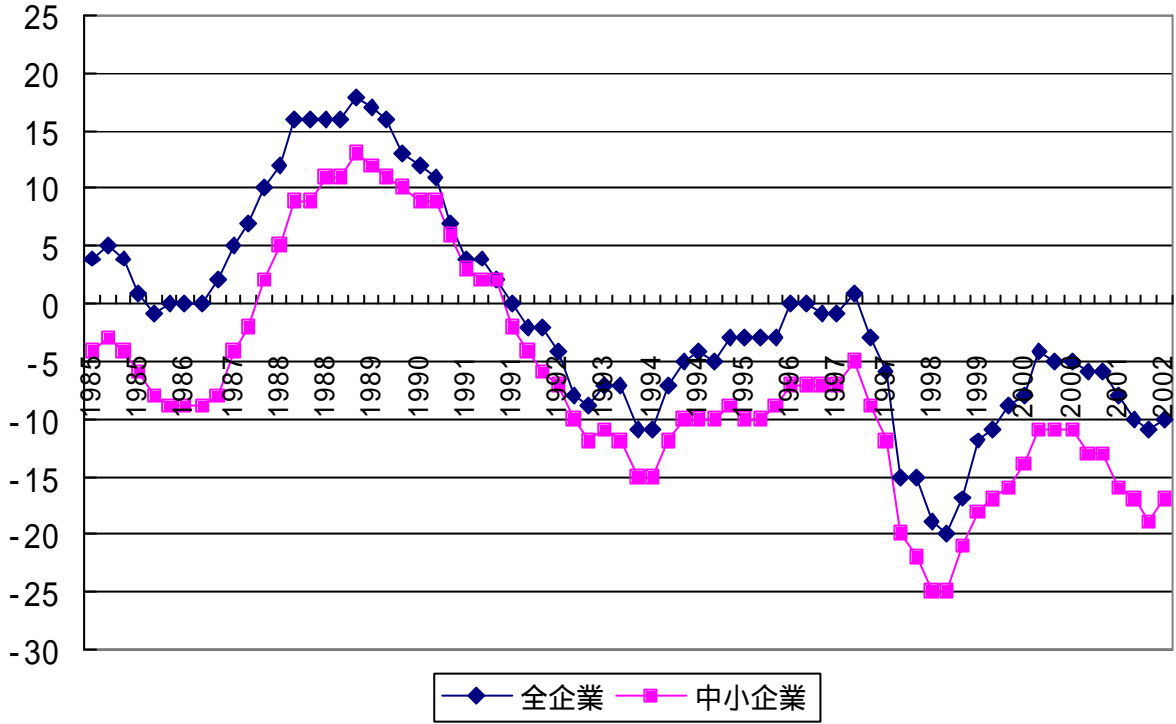


図9 日本の資金供給環境のイメージ



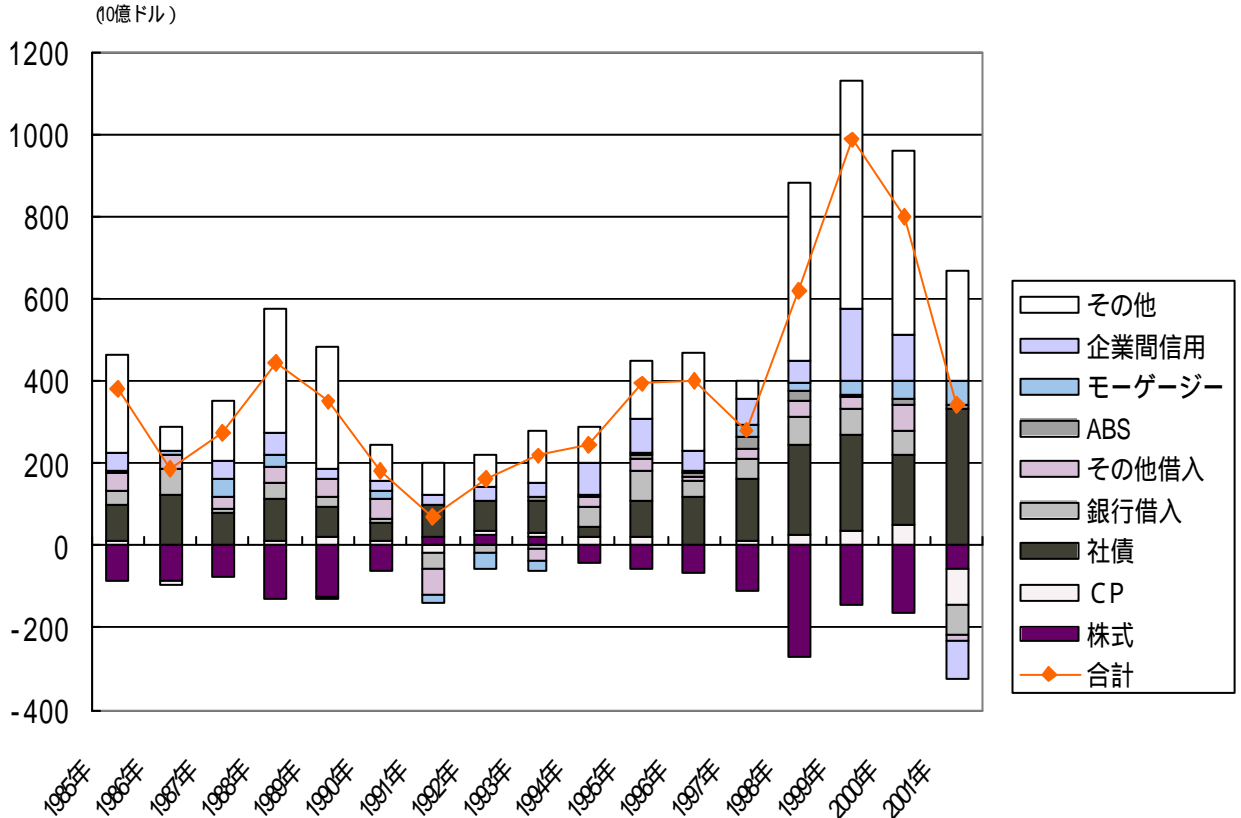
各種資料より作成

図 10 資金繰り：全産業（楽 - 苦）



出所：日銀短観（日本銀行）

図 11 米国企業の資金調達の推移



出所：Flow of Funds（FRB）

図 12 米国における A B S ・ A B C P の発行額

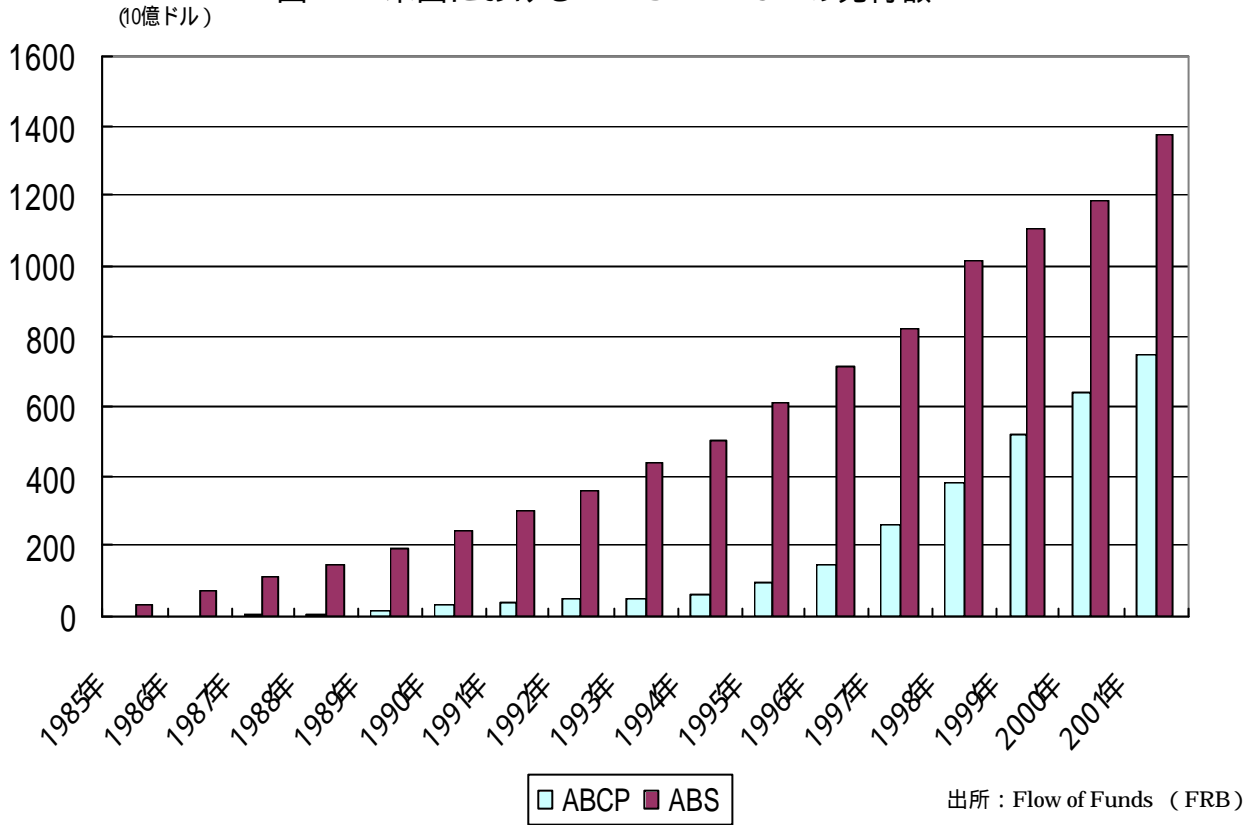


図 13 米国の対象資産別 A B S 残高推移

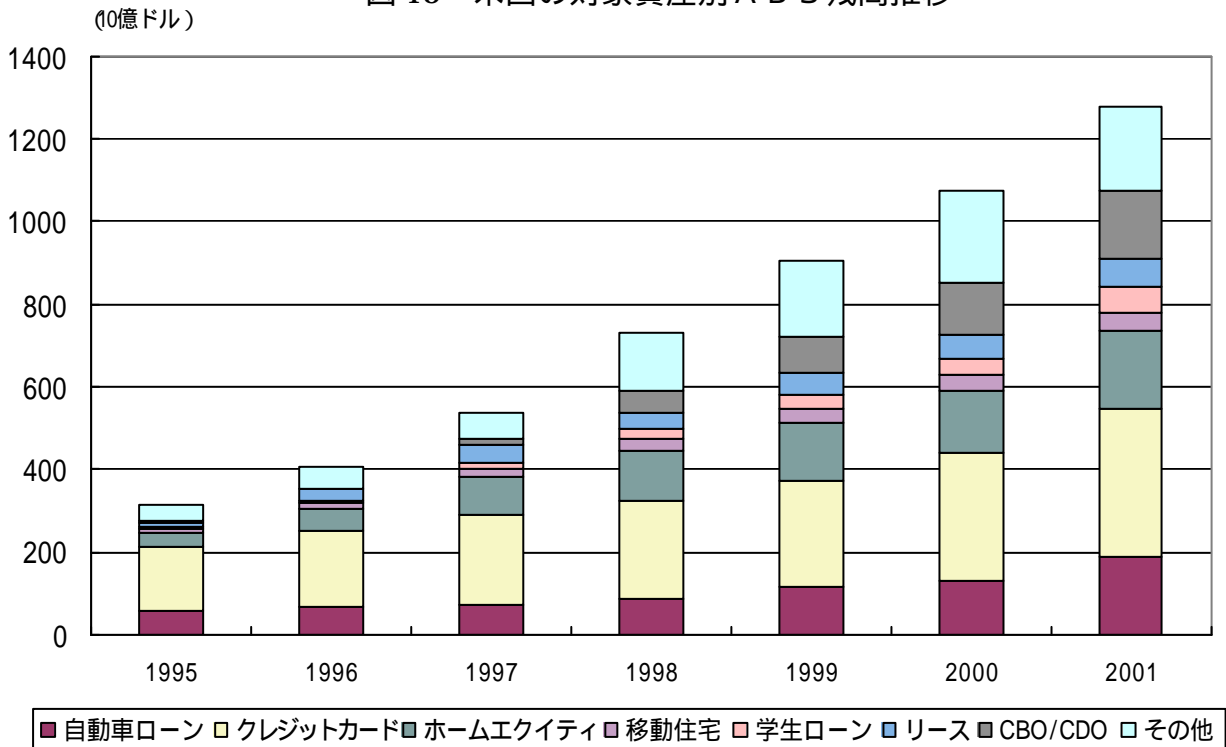
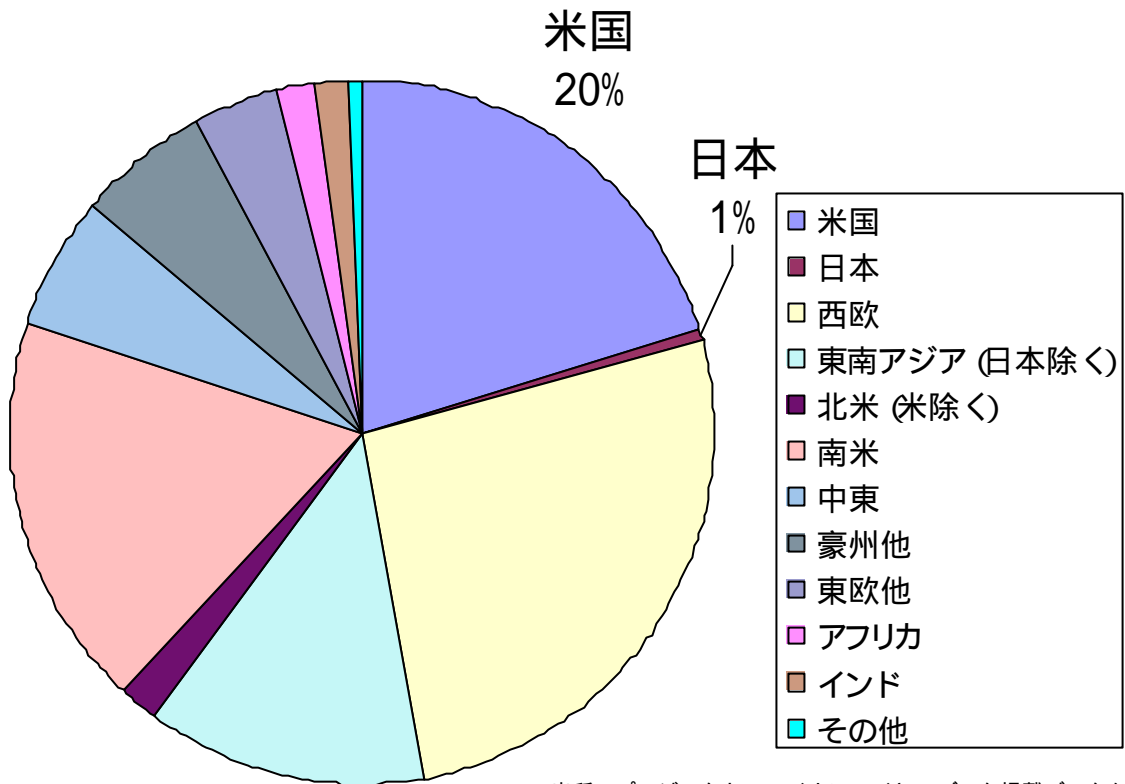
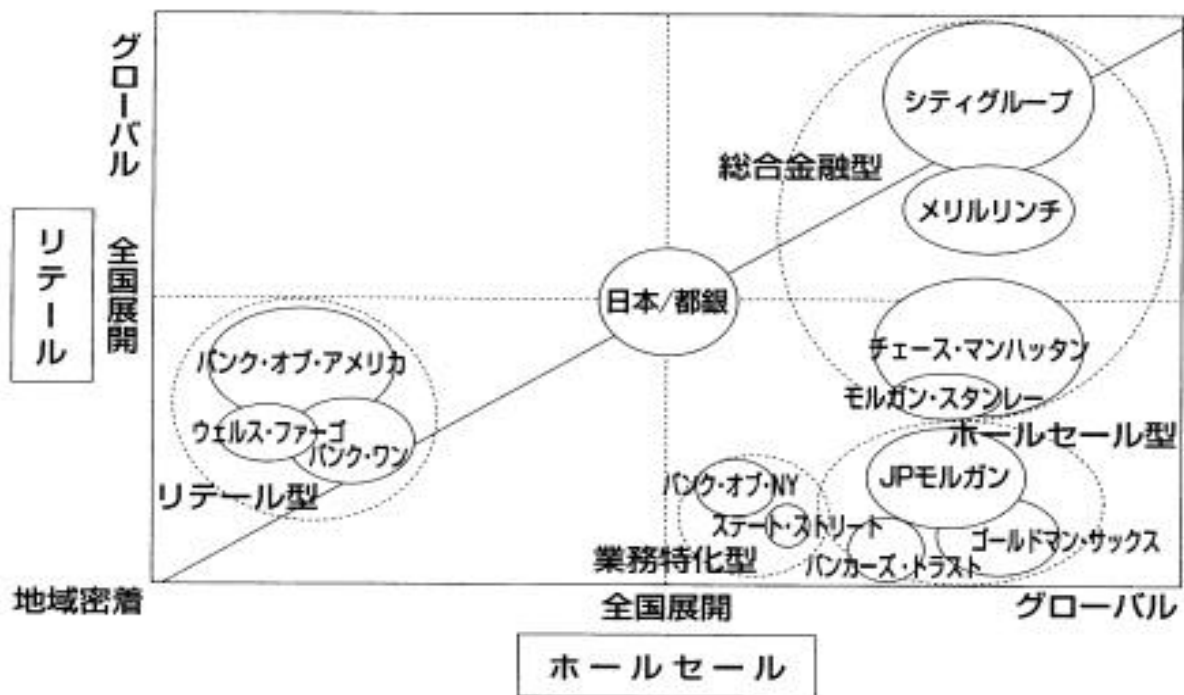


図 14 プロジェクトファイナンス実績額（97年～02年の累計）



出所：プロジェクトファイナンスイヤーブック掲載データから作成

図 15 米国金融機関のポジショニング



出所：邦銀～勝者への選択（00年出版 金融財政事情研究会）

図 16 法人企業の資産構成（簿価ベース）

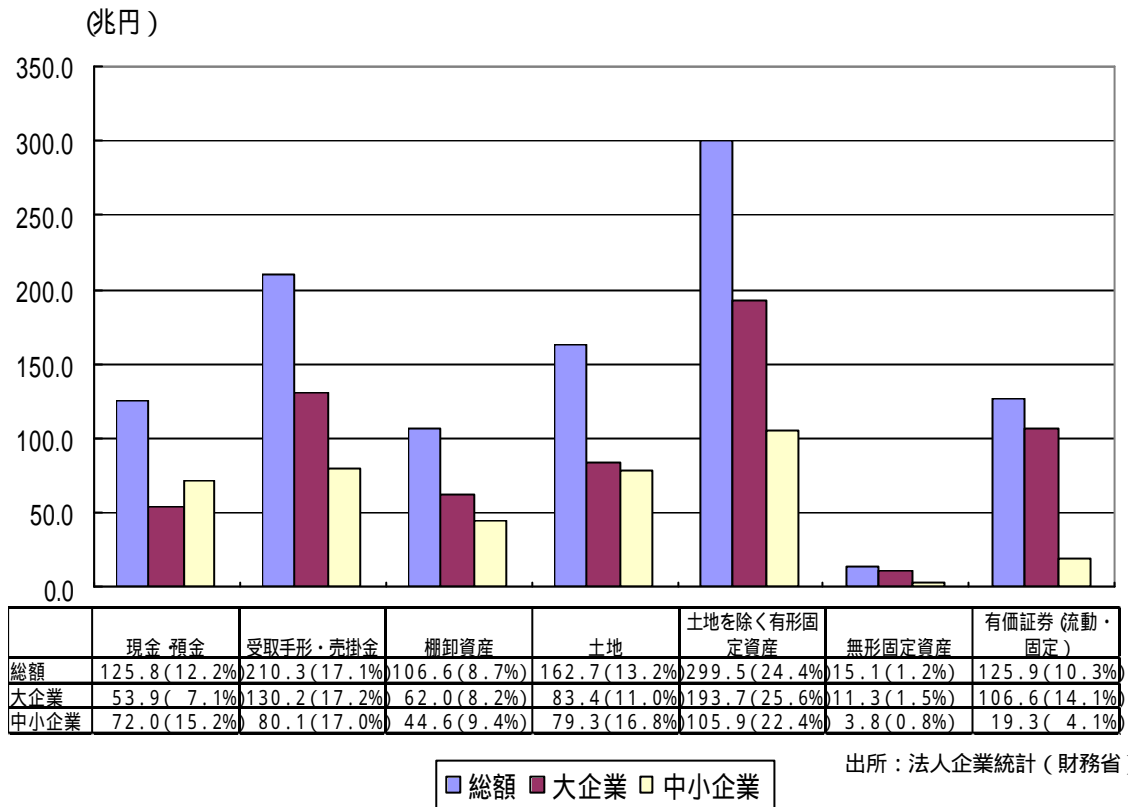
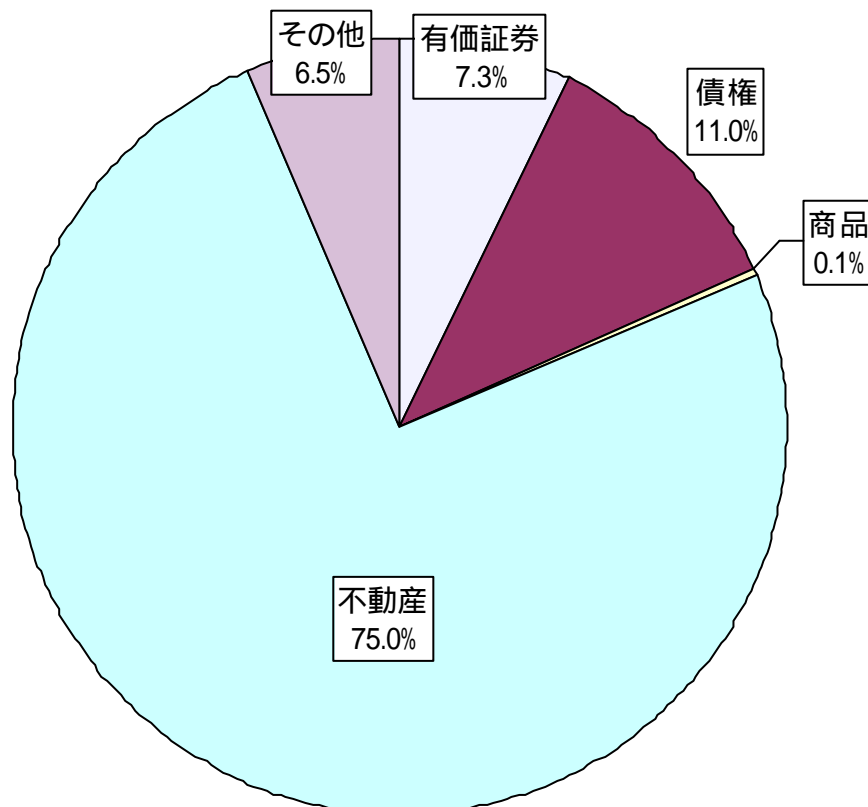
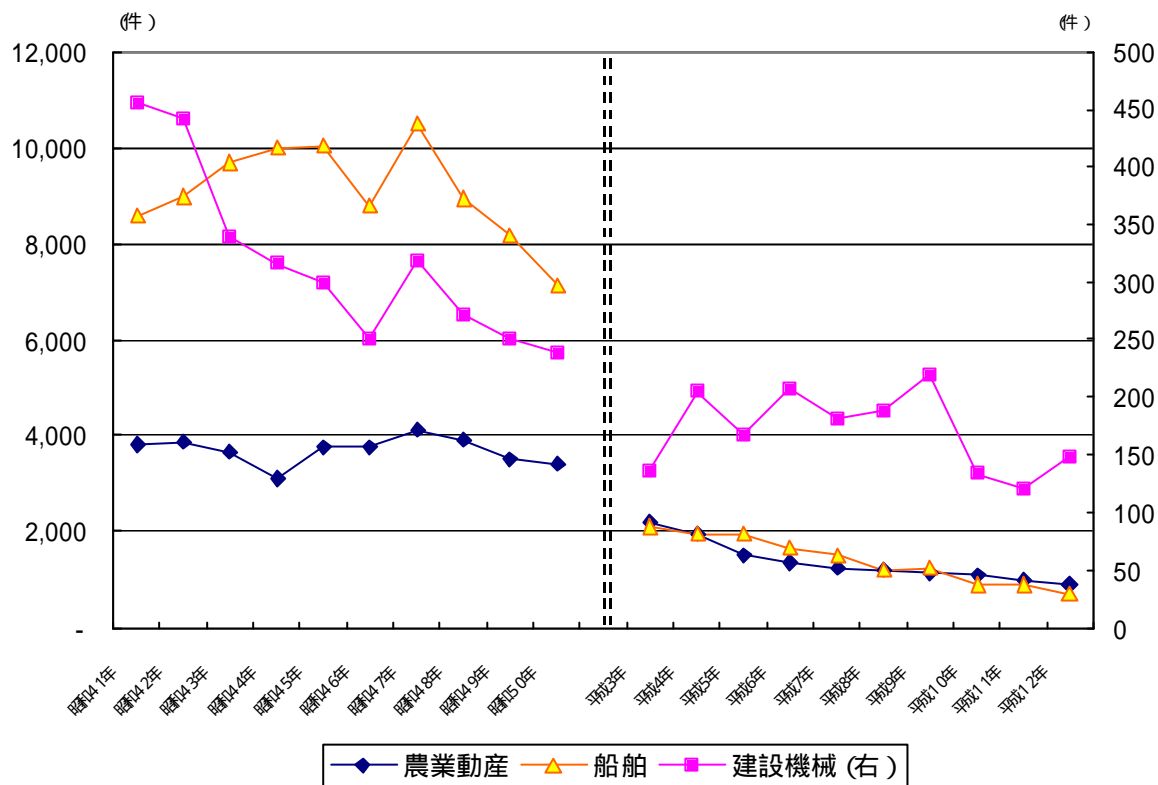


図 17 貸出金（担保付き）の担保別内訳（平成 12 年度 主要 8 行合計）



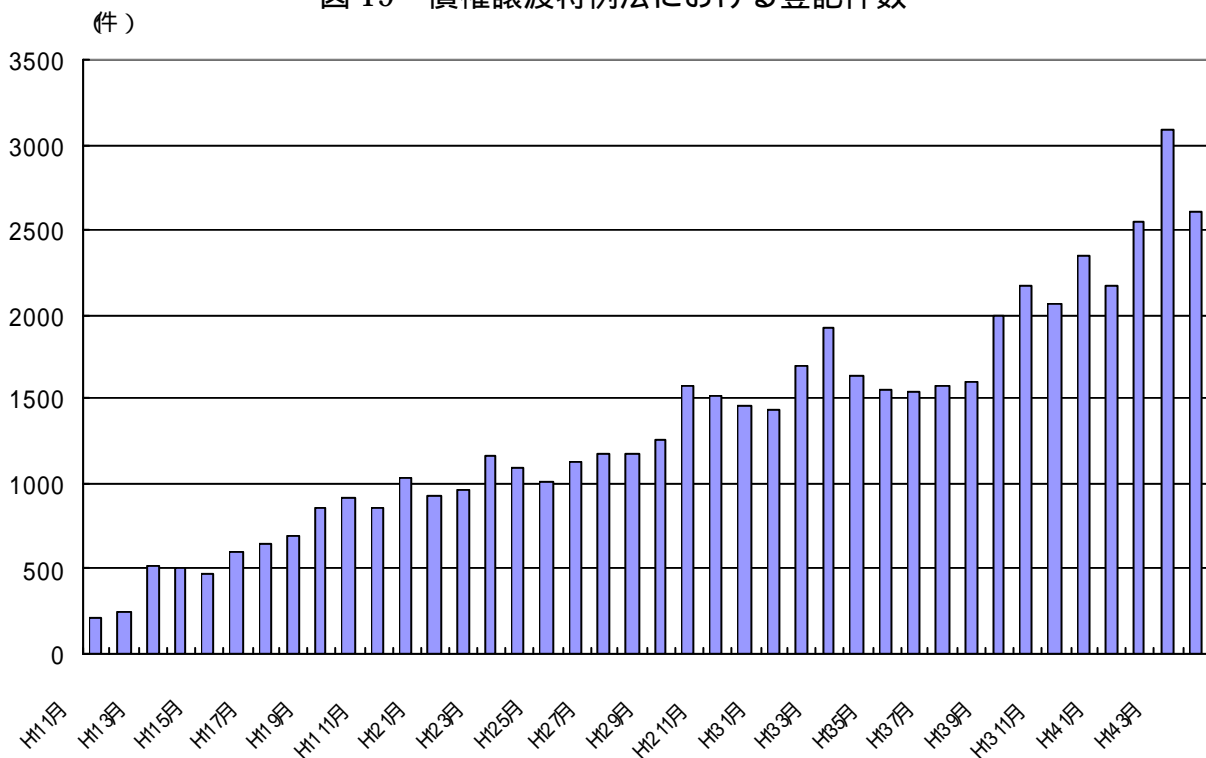
各行（第一勧業、富士、さくら、住友、東京三菱、三和、東海、大和）のディスクロージャー誌より作成

図 18 動産抵当制度に関する抵当権（根抵当権を含む）設定登録件数の推移



出所：民事・訟務・人権統計年報（法務省）

図 19 債権譲渡特例法における登記件数



出所：法務統計月報（法務省）

図 20 特定債権法の利用状況

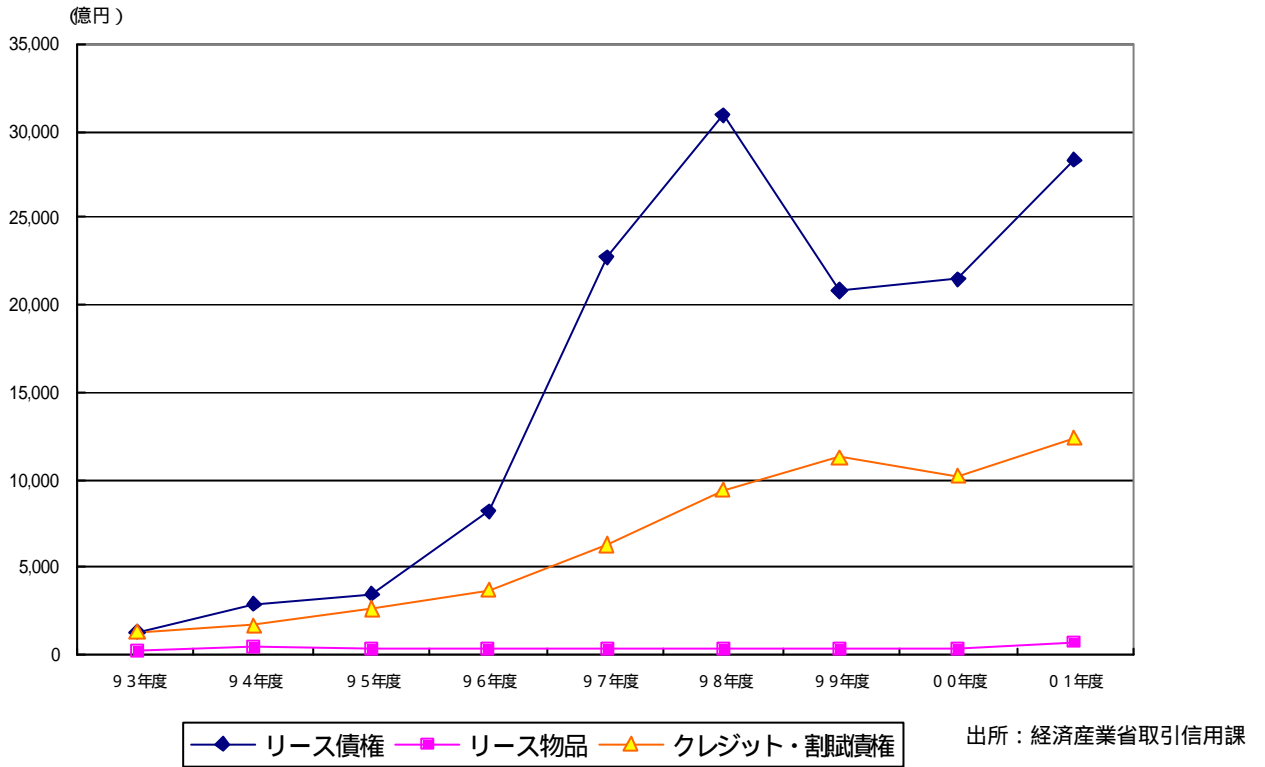


図 21 手形交換（枚数・金額）

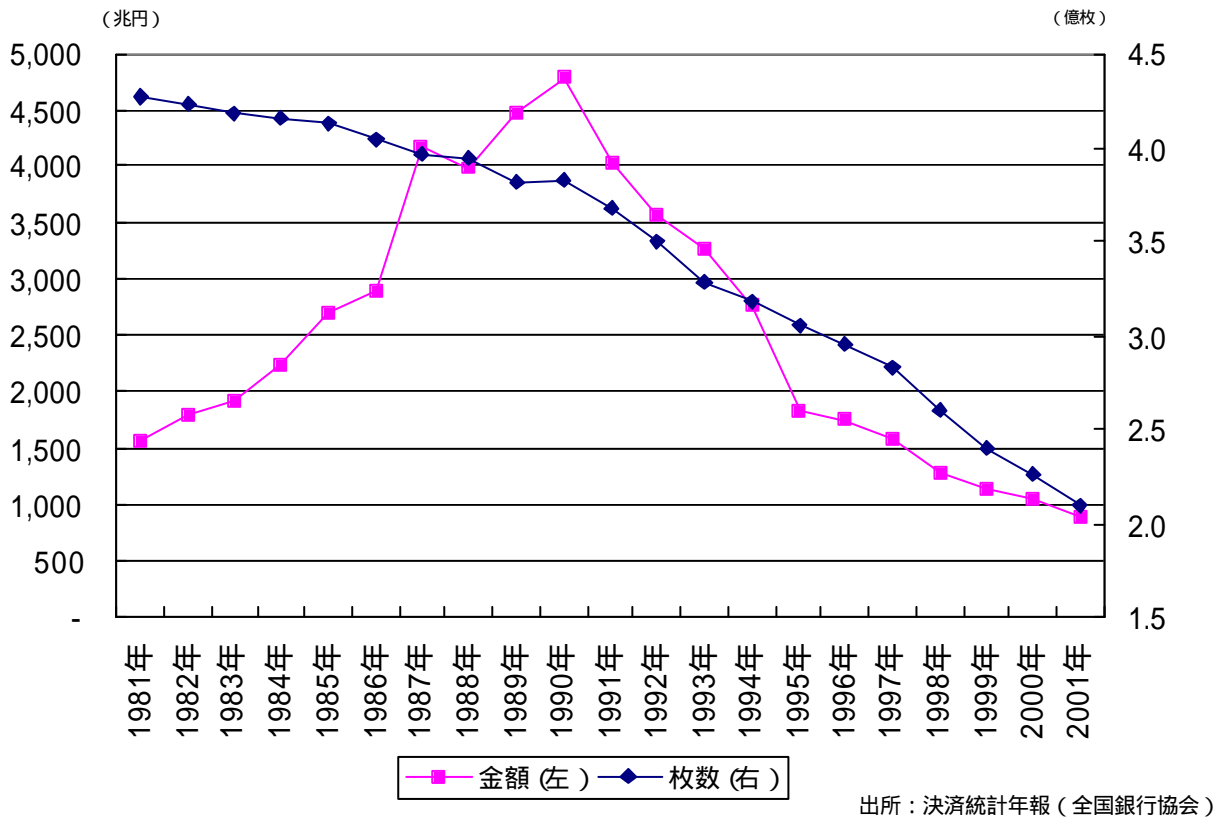
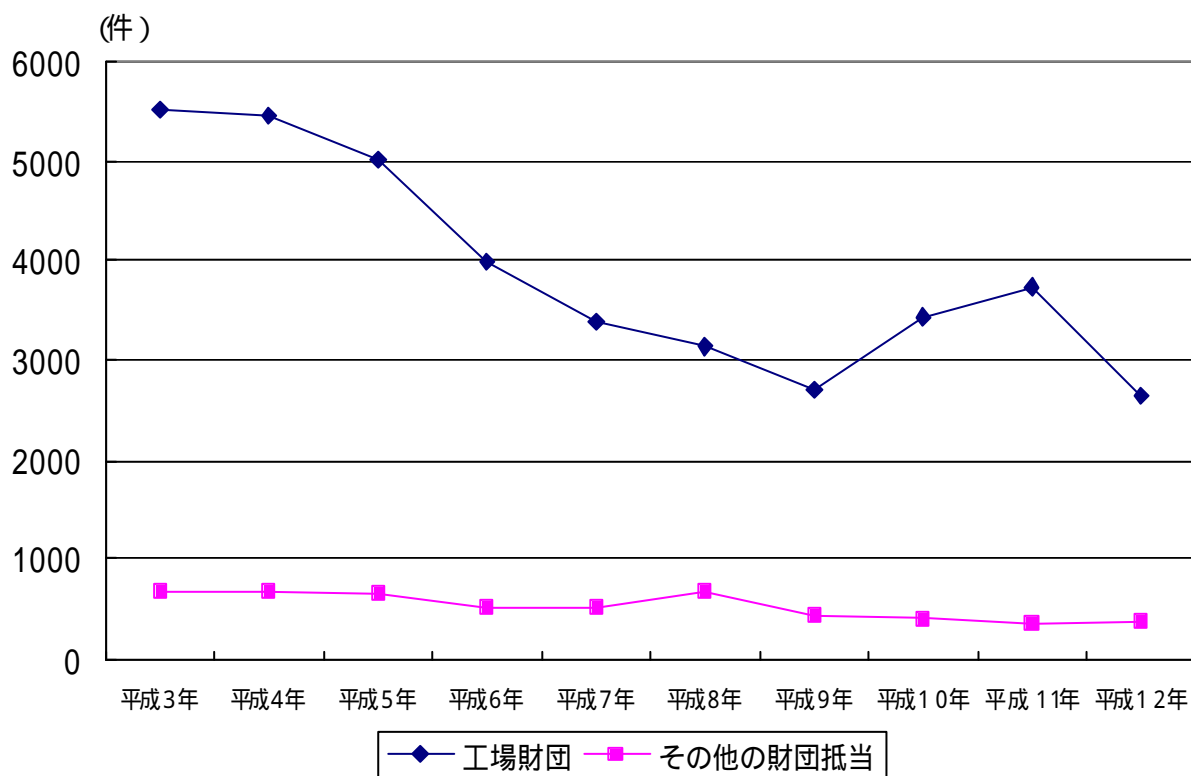


図 22 MBO における借入（レバレッジ）の有無

	2000年		1999年まで	
	件数	%	件数	%
あり	5	45.5	10	31.3
なし	6	54.5	22	68.8
合計	11	100.0	32	100.0

例：	
1998年：	IC、ドットウェル、3BJ
1999年：	日本高純度化学、アムリード
2000年：	コスモバイオ、プラウドフットジップス、ザイマックス
出所：	三菱総合研究所 / CMBOR / Deloitte & Touche / Barclays Private Equity

図 22 財団抵当の抵当権設定件数



出所：民事・訟務・人権統計年報（法務省）

## 動産・債権等担保金融に関するアンケート調査

## 総 括 表

2002 年 7 月実施

## 1 中小企業対象

発送数：5,000

返信数：1,296（回収率 25.9%）

うち無効回答 16

有効回答 1,273

宛先不明 / 受取拒否 7

有効回答率 25.5%

## 2 金融機関等

発送数：236

返信数：152（回収率 60.2%）

うち無効回答 10

有効回答 142

有効回答率 60.2%

# 動産・債権等担保金融に関するアンケート結果 中小企業調査

## 【 ．自社の資金調達に関する意識調査】

Q1 貴社はどのような方法で資金調達をしていますか。(複数回答可)

- 金融機関からの融資
- 取引先からの与信
- 社債の発行
- CP(コマーシャル・ペーパー)の発行
- 資産の流動化や証券化(ファクタリング等)
- その他(具体的にご記入ください： )

回答数	1161	87	173	10	77	145
%	91.2	6.8	13.6	0.8	6.0	11.4

回答社 1273

Q2 貴社は現在の資金調達の状況に満足していますか。

- 満足している。
- 満足していない。
- その他(具体的にご記入ください： )

				計
回答数	814	406	33	1253
%	65.0	32.4	2.6	100.0

Q3 Q2で と回答された方に伺います。

満足していないのはどのような点ですか。(複数回答可)

- 調達できている資金の額が十分ではない。
- 融資に際しての金利が高い。
- 資金調達のために要する費用(登録免許税、証券発行や証券化・流動化のための諸経費等)が高い。
- 担保の提供を求められるが、担保として提供できるような資産がなかったり、担保評価が低く算定されたりする。
- その他(具体的にご記入ください： )

回答数	182	193	59	234	36
%	44.8	47.5	14.5	57.6	8.9

対象：406社

Q4 貴社は、資金調達をするために貴社の資産を担保に提供していますか。

提供している。  
提供していない。

			計
回答数	949	287	1236
%	76.8	23.2	100.0

Q5 Q4で と回答された方に伺います。

担保として提供している資産は何ですか。(複数回答可)

不動産  
預金  
株式  
売掛金債権等の債権  
在庫等の動産  
その他(具体的にご記入ください： )

回答数	893	323	289	56	41	23
%	94.1	34.0	30.5	5.9	4.3	2.4

対象：949社

【 . 債権の担保化について】

Q6 Q5で 「売掛金債権等の債権」と回答された方に伺います。

どの債権を担保に提供していますか。(複数回答可)

売掛金債権  
割賦販売代金債権  
運送料債権  
不動産賃料債権  
入居保証金債権  
工事請負代金債権  
その他(具体的にご記入ください： )

回答数	44	5	3	0	6	1	3
%	78.6	8.9	5.4	0.0	10.7	1.8	5.4

対象：56社











【 .その他】

Q18 流動化・証券化による資金調達を実施している方(Q1で と回答した方)に伺います。  
 どのような資産を流動化・証券化していますか。また、流動化・証券化により年間どの程度の金額の資金を調達していますか。それは年間何回ぐらい調達していますか。

(1)流動化・証券化している資産。(複数回答可)

不動産  
 債権

- . 売掛債権
- . 割賦販売代金債権
- . 運送料債権
- . 不動産賃料債権
- . 入居保証金債権
- . 工事請負代金債権
- . その他

動産

その他(具体的にご記入ください: )

回答数	3	14	16	0	0	0	0	0	1	1	8
%	3.9	18.2	20.8	0	0	0	0	0	1.3	1.3	10.4

対象：77社

(2)年間調達額： 66社平均 36,461百万円

(3)年間調達回数： 66社平均 19回

Q19 貴社の業種について、回答票にある業種(大分類)から該当するものを選んでください。  
 (複数回答可)

業種(%)		業種(%)	
A 農業	0 (-)	J2 小売業	73 (5.5)
B 林業	1 (0.1)	K 金融保険業	20 (1.5)
C 漁業	0 (-)	L 不動産業	25 (1.9)
D 鉱業	1 (0.1)	M 飲食店・宿泊業	21 (1.6)
E 建設業	119 (9.0)	N 医療・福祉	4 (0.3)
F 製造業	459 (34.5)	O 教育・学習	5 (0.4)
G 電気ガス・熱・水道	4 (0.3)	P 協同組合	8 (0.6)
H 情報通信	27 (2.0)	Q サービス業	134 (10.1)
I 運輸業	75 (5.6)	Z その他	11 (0.88)
J1 卸売業	342 (25.7)	<b>回答数合計</b>	<b>1359 (100.0)</b>

Q20 貴社の規模についてご記入ください。

資本金： 1233社平均 1,183百万円

従業員数： 1226社平均 220人

(略)



- (2) 在庫・棚卸資産を担保に取るのは、通常、どのようなタイミングですか。  
 与信や取引を始める際の信用補完措置として担保設定することが多い。  
 信用状態が悪化した場合の保全強化措置として担保設定することが多い。  
 その他（具体的に記載してください： )

回答数	11	13	1
%	44.0	52.0	4.0

対象：25 社

- (3) 在庫・棚卸資産を担保とする場合には、通常これら資産のみを担保としますか、それとも、これら資産以外の担保余力のある資産と併せて担保としますか。  
 在庫・棚卸資産のみを担保とするのが通常。  
 在庫・棚卸資産以外の担保余力のある資産と併せて担保とするのが通常。  
 どちらとも言えない。  
 その他（具体的に記載してください： )

回答数	2	13	9	1
%	8.0	52.0	36.0	4.0

対象：25 社

- (4) 在庫・棚卸資産に対する担保設定について、現在、どのような姿勢で取り組んでいますか。  
 必要に応じ、積極的に担保設定をしている。  
 他に見るべき資産がない場合にだけ、やむを得ず担保設定をしている。  
 在庫や棚卸資産があっても、極力担保設定はしない。  
 その他（具体的に記載してください： )

回答数	2	16	6	1
%	8.0	64.0	24.0	4.0

対象：25 社

- (5) 在庫・棚卸資産を担保とした資金供与について、今後どのような姿勢で取り組みたいと考えていますか。  
 積極的に取り組みたい。  
 消極的な方向としたい。  
 その他（具体的に記載してください： )

回答数	1	20	4
%	4.0	80.0	16.0

対象：25 社

B) Q2 で 機械設備・器具、自動車、工場抵当、船舶・航空機、建設機械（建設機械抵当法によるもの。）と回答された方に伺います。

(1) これら資産を担保に取る場合の被担保債権の資金用途は、主に何ですか。

運転資金  
設備資金

回答数	24	73
%	26.7	81.1

対象：90 社

(2) これら資産を担保に取るのは、通常、どのようなタイミングですか。

与信や取引を始める際の信用補完措置として担保設定することが多い。  
信用状態が悪化した場合の保全強化措置として担保設定することが多い。  
その他（具体的に記載してください： )

回答数	75	14	5
%	83.3	15.6	5.6

対象：90 社

(3) これら資産を担保とする場合には、通常これら資産のみを担保としますか、それとも、これら資産以外の担保余力のある資産と併せて担保としますか。

これら資産のみを担保とするのが通常。  
これら資産以外の担保余力のある資産と併せて担保とするのが通常。  
どちらとも言えない。  
その他（具体的に記載してください： )

回答数	20	41	28	1
%	22.2	45.6	31.1	1.1

対象：90 社

(4) これら資産に対する担保設定について、現在、どのような姿勢で取り組んでいますか。

必要に応じ、積極的に担保設定をしている。  
他に見るべき資産がない場合にだけ、やむを得ず担保設定をしている。  
これら資産があっても、極力担保設定はしない。  
その他（具体的に記載してください： )

回答数	24	47	12	8
%	26.7	52.2	13.3	8.9

対象：90 社

- (5) これら資産を担保とした資金供与について、今後どのような姿勢で取り組みたいと考えていますか。

積極的に取り組みたい。

消極的な方向としたい。

その他（具体的に記載してください： )

回答数	10	52	28
%	11.1	57.8	31.1

対象：90社

#### Q4 動産担保のメリット・デメリット

- (1) 動産に対して担保設定することには、どのようなメリットがあると考えますか。（複数回答可）

動産のうち、換金性の高いもの、債権者が販路を持っているものは、危機時期に際して回収に繋がりやすい。

動産（特に流動集合動産）に担保権を設定しておく、事業の状況等が把握しやすい。

動産には先順位の担保権が設定されていない場合が多い。

公示しなくても占有改定で対抗要件が具備できるため、債務者が担保設定に対して抵抗感が少ない。

倒産時において有利な扱いを受けることが期待できる。

その他（具体的に記載してください： )

回答数	73	18	29	23	20	10
%	61.9	15.3	24.6	19.5	16.9	8.5

回答：118社

- (2) これら資産に対して担保設定することには、法制上、どのような問題点があると考えますか。（複数回答可）

譲渡担保の手法による場合、占有改定によって対抗要件が具備されると、公示がなされない。（そのため、当該動産が既に担保に供されているかが外部から客観的に分からず、権利の内容が不安定である。）

譲渡担保権の権利の内容（他の担保権との優先劣後関係等）や実行段階の処理（清算・受戻のルール等）が必ずしも明確ではない。

裁判所の保全処分が迅速に発動されにくい。

その他（具体的に記載してください： )

回答数	81	94	15	4
%	68.6	79.7	12.7	3.4

対象:118社

(3) これら資産に対して担保設定することには、法制上の問題以外に、どのような問題点があると考えますか。(複数回答可)

担保価値の評価が困難である。

散逸等しやすく、担保管理が大変である。

不履行時に動産の散逸を早期にかつ確実に防ぐ方法がない。

対象動産の販路が確保できない。

不履行時に換価が困難である。

その他(具体的に記載してください： )

回答数	100	89	74	40	66	1
%	84.7	75.4	62.7	33.9	55.9	0.8

対象：118社

Q5 動産を担保とするための法制度整備等に関するご意見やご要望があれば、ご自由に記入してください。

略

【 . 債権担保について】

Q6 債権に担保権を設定した融資等を行っていますか。

行っている。

過去に行ったことはあるが、現在は行っていない。

行っていない。

わからない。

					計
回答数	105	8	26	2	141
%	74.5	5.7	18.4	1.4	100.0

Q7 Q6で 又は と回答された方に伺います。

担保に取得している(していた)債権は、集合債権ですか個別債権ですか。

集合債権である。

個別債権である。

集合債権の場合もあるし、個別債権の場合もある。

				計
回答数	23	29	61	113
%	20.4	25.7	54.0	100.0

対象：113社



(5) 集合債権に対する担保設定について、現在、どのような姿勢で取り組んでいますか。

必要に応じ、積極的に担保設定をしている。

他に見るべき資産がない場合にだけ、やむを得ず担保設定をしている。

集合債権があっても、極力担保設定はしない。

その他（具体的に記載してください： )

回答数	23	48	4	9
%	27.4	57.1	4.8	10.7

対象：84社

(6) 集合債権を担保とした資金供与について、今後どのような姿勢で取り組みたいと考えていますか。

積極的に取り組みたい。

消極的な方向としたい。

その他（具体的に記載してください： )

				計
回答数	19	40	23	82
%	23.2	48.8	28.0	100.0

対象：84社

Q9 Q7で又はと回答され、個別債権を担保として取得している(していた)という方に伺います。

(1) 個別の債権として担保に取るのはどのような債権ですか。主要なもの3つをご回答ください。

貸付債権（含ローン債権）

売掛債権（含割賦販売代金債権）

運送料債権

リース・クレジット債権

賃料債権

報酬債権（含診療報酬債権）

入居保証金債権

工事請負代金債権

その他（具体的に記載してください： )

回答数	16	64	4	16	6	14	52	33	8
%	17.8	71.1	4.4	17.8	6.7	15.6	57.8	36.7	8.9

対象：90社

(2) 個別債権を担保に取る場合の被担保債権の資金用途は、主に何ですか。

運転資金

設備資金

			計
回答数	69	18	87
%	79.3	20.7	100.0

対象：87社

(3) 個別債権を担保に取るのは、通常、どのようなタイミングですか。

与信や取引を始める際の信用補完措置として担保設定することが多い。  
信用状態が悪化した場合の保全強化措置として担保設定することが多い。  
その他（具体的に記載してください：）

回答数	58	26	8
%	64.4	28.9	8.9

対象：90 社

(4) 個別債権を担保とする場合には、通常、個別債権のみを担保としますか、それとも、債権以外の担保余力のある資産と併せて担保としますか。

個別債権のみを担保とするのが通常。  
個別債権以外の担保余力のある資産と併せて担保とするのが通常。  
どちらとも言えない。  
その他（具体的に記載してください：）

					計
回答数	23	37	25	3	88
%	26.1	42.0	28.4	3.4	100.0

回答：88 社

(5) 個別債権に対する担保設定について、どのような姿勢で取り組んでいますか。

必要に応じ、積極的に担保設定をしている。  
他に見るべき資産がない場合にだけ、やむを得ず担保設定をしている。  
個別債権があっても、極力担保設定はしない。  
その他（具体的に記載してください：）

					計
回答数	17	54	5	12	88
%	19.3	61.4	5.7	13.6	100.0

回答：88 社

(6) 個別債権を担保とした資金供与について、今後どのような姿勢で取り組みたいと考えていますか。

積極的に取り組みたい。  
消極的な方向としたい。  
その他（具体的に記載してください：）

				計
回答数	19	44	24	87
%	21.8	50.6	27.6	100.0

回答：87 社

Q10 債権担保一般について伺います。債権への質権設定や譲渡担保権設定に際して、対抗要件は具備していますか。

保設定と同時にほぼ必ず対抗要件を具備している。  
 担保設定と同時に対抗要件を具備することが多いが、対抗要件の具備を留保することもある。  
 担保設定と同時に対抗要件を具備する場合は少なく、担保設定と同時に対抗要件を具備しない(対抗要件の具備を留保する)ことが多い。  
 その他(具体的に記載してください： )

					計
回答数	45	47	28	3	123
%	36.6	38.2	22.8	2.4	100.0

回答：123 社

Q11 債権担保一般について伺います。債権を担保として取得する際、どのような方法でリスク管理を行っていますか。(複数回答可)

売掛債権の支払保証の民間サービスを利用している。  
 取引信用保険を利用している。  
 信用保証協会の売掛債権担保融資保証制度を利用している。  
 担保評価を精緻に行っている。  
 定期的に売掛債権残高等を確認している。  
 金利を高めに設定している。  
 その他(具体的に記載してください： )

回答数	0	1	53	20	59	14	13
%	0.0	0.8	44.9	16.9	50.0	11.9	11.0

回答：118 社

Q12 信用保証協会の売掛債権担保融資保証制度についてのご意見があればご記入ください。

略

Q13 担保対象とする債権の評価はどのように行っていますか。額面の何%といった基準があれば、その概要を記載してください。

略

Q14 Q8(5) 又は Q9(5) で、「必要に応じ、積極的に担保設定をしている」、「他に見るべき資産がない場合にだけ、やむを得ず担保設定をしている」と回答された方に伺います。

債権を担保として取得することにより、どのようなメリットがあると考えますか。(複数回答可)

売掛債権等の債権は、金銭に変わりやすいので、債権に担保設定すれば回収に繋がりやすい。  
 売掛債権等に担保権を設定することにより事業の状況等が把握しやすい。  
 債権には担保権が設定されていない場合が多い。  
 その他(具体的に記載してください： )

回答数	62	28	29	6
%	66.7	30.1	31.2	6.5

対象：93 社

Q15 債権を担保として利用するに際して不都合な点、あるいは債権を担保として利用しづらい理由は何ですか。(複数回答可)

債権への担保設定に関する制度が必ずしも十分に整備されていない。  
 債権は二重に譲渡される危険性がある。  
 債権を担保にとると債務者の信用不安と取られる懸念がある。  
 将来債権についての取扱いについて、明確になっていない(判例はあるが)。  
 譲渡禁止特約が付されている可能性がある。  
 抗弁の対抗を受ける可能性がある。  
 担保価値の評価が困難。<実際に債権が存在するか、回収可能かが不明。>  
 その他(具体的に記載してください：)

回答数	63	69	90	39	54	41	71	4
%	49.6	54.3	70.9	30.7	42.5	32.3	55.9	3.1

回答：127社

Q16 Q15で「債権への担保設定に関する制度が必ずしも十分に整備されていない」と回答された方に伺います。

制度的に不十分なのはどのような点ですか。(複数回答可)

債権への担保設定の公示方法が複数(通知・承諾、公告、登記)あり、一元的に担保権設定の有無が確認できない。  
 債権譲渡特例法の使い勝手があまりよくない。  
 その他(具体的に記載してください：)

回答数	48	43	1
%	76.2	68.3	1.6

対象：63社

Q17 債権譲渡特例法の成立以後、債権の担保化に積極的になりましたか。

積極的になった。  
 いったんは積極的になったが近時はさほど積極的ではない。  
 以前と変わらない。  
 消極的になった。  
 その他(具体的に記載してください：)

						合計
回答数	16	15	88	0	4	123
%	13.0	12.2	71.5	0.0	3.3	100.0

Q18 Q16で「債権譲渡特例法の使い勝手があまりよくない」と回答された方に伺います。  
債権譲渡特例法関連で、使い勝手が悪いと思われる点は、どのような点ですか。(複数回答可)

登記事項について、

債権特定のために必要な登記事項が詳細に過ぎる。

その他(具体的に記載してください：)

商業登記簿への記載がなされる。

申請による更正登記ができない。

登記所が一カ所しかない。

その他(具体的に記載してください：)

回答数	13	13	2	22	6	32	5
%	30.2	30.2	4.7	51.2	14.0	74.4	11.6

対象：43社

Q19 債権譲渡担保や資産の流動化・証券化に際して、債権の譲渡禁止特約の存在が障害となるため、譲渡禁止特約を原則として無効とする(譲渡禁止特約があっても譲渡自体は有効となる)との意見がありますが、どうですか。

あらゆる債権について譲渡禁止特約を原則無効としてよい。

一定の債権については譲渡禁止特約を原則無効としてよい。

現行法(譲渡禁止特約を有効とする立場)のままでよい。

その他(具体的に記載してください：)

					合計
回答数	14	75	33	3	125
%	11.2	60.0	26.4	2.4	100.0

Q20 譲渡禁止特約の効力を原則として否定するとした場合、不都合がありますか。あるとした場合、不都合が生じるのは、具体的にどのような場面ですか。

ある(具体的に不都合が生じる場面をご記入ください：)

ない

			計
回答数	34	72	106
%	32.1	67.9	100.0

Q21 「キャッシュフロー」を確実に捕捉し、あるいは「キャッシュフロー」から優先的に債権回収を図るためのシステムは十分に整備されていると思いますか。

現状で対応できており、手当の必要はないと思う。

現状必ずしも十分に整備されておらず、手当が必要だと思う。

わからない。

				合計
回答数	6	62	56	124
%	4.8	50.0	45.2	100.0

Q22 Q21で と回答された方に伺います。

具体的にどのような手当が必要と考えますか。(複数回答可)

流動性預金に担保を設定する場合の規律を明確にしてほしい。

宣言信託を認める等、信託制度を活用しやすくしてほしい。

その他(具体的に記載してください： )

回答数	46	16	7
%	74.2	25.8	11.3

対象：62社

Q23 債権担保に関連して、ご意見やご要望があればご自由に記入してください。

略

### . 財団抵当について

Q24 財団抵当制度を利用して担保権を設定していますか。

利用している。

利用していない。

			計
回答数	98	41	139
%	70.5	29.5	100.0

Q25 Q24で と回答された方に伺います。

具体的にはどのような財団抵当制度を利用していますか。(複数回答可)

工場財団抵当

観光施設財団抵当

鉱業財団

漁業財団

港湾運送事業財団

道路交通事業財団

鉄道財団

軌道財団

運河財団

回答数	96	41	9	6	5	27	23	3	0
%	98.0	41.8	9.2	6.1	5.1	27.6	23.5	3.1	0.0

対象：98社

Q26 これら財団抵当の被担保債権はどのような債権ですか。(複数回答可)

プロジェクトファイナンス  
MBO、LBOファイナンス

- ・ 以外の運転資金
- ・ 以外の設備資金

その他(具体的に記載してください： )

回答数	8	1	60	83	2
%	8.2	1.0	61.2	84.7	2.0

回答：98社

Q27 財団抵当制度について、見直すべき点がありますか。

見直すべき点がある。

見直すべき点は特にない。

			計
回答数	46	58	104
%	44.2	55.8	100.0

Q28 Q27で と回答された方に伺います。

具体的にはどのような点を見直すべきですか。

「工場」「観光施設」等一定のケースにしか利用できない。

財団組成物件の範囲が不十分である。

(どのような点で、財団組成物件の範囲が不十分かをご回答ください。)

イ．著作権を財団組成物件となし得ない。

ロ．プログラム著作権を財団組成物件となし得ない。

ハ．流動動産を財団組成物件となし得ない。

ニ．その他(具体的に記載してください： )

目録に詳細な記載を要することが面倒。

その他(具体的に記載してください： )

			イ	ロ	ハ	ニ		
回答数	19	8	2	2	5	3	25	4
%	41.3	17.4	4.3	4.3	10.9	6.5	54.3	8.7

対象：46社

Q29 財団抵当制度に対するご意見やご要望があれば、ご自由に記入してください。

略

. その他

Q30 担保の多少と与信における金利の高低には、相関関係がありますか。

かなり相関関係がある。

あまり相関関係はない。

ほとんど相関関係はない。

相関関係はない。

その他（具体的に記載してください： )

						計
回答数	63	34	11	9	15	132
%	47.7	25.8	8.3	6.8	11.4	100.0

Q31 定期的に担保価値の評価替えを行い、その評価額に連動して融資額の増減をするという形態の融資を行っていますか。

行っている。

行っていない。

その他（具体的に記載してください： )

				計
回答数	38	78	14	130
%	29.2	60.0	10.8	100.0

以上