金融法研究　第38号

目　次

〈講演〉
銀行の業務範囲規制の見直し等について …… 4
〈司会〉森下　哲朗
〈報告〉古澤　知之

〈シンポジウム〉
動産・債権担保法制の近過去・近未来 …… 31
〈司会〉森田　　修
〈報告〉大野　正文
阿部　裕介
畑　　瑞穂
粟田口太郎
報告１　動産等担保に係る銀行実務における問題認識 …… 大野　正文 …… 34
報告２　ABL の機能から見た判例法理の意義…… 阿部　裕介 …… 43
報告３　これからの担保法制と民事執行手続――動産担保所有権の目的物の差押え―― …… 畑　　瑞穂 …… 53
報告４　動産・債権担保立法の座標軸…… 粟田口太郎 …… 60
質疑応答 ……71

海外金融法の動向
アメリカ …… 湯原　心一 …… 99
イングランド …… 戸塚　貴晴 …… 113
ドイツ …… 舩津　浩司 …… 125
フランス …… 白石　　大 …… 137

総会記録 …… 145
学会記事 …… 147

金融法学会規約 …… 149
法人賛助会員・一般賛助会員 …… 151

《講演》

銀行の業務範囲規制の見直し等について

講　演　　4

司会　森　下　哲　朗（上智大学教授）
報告　古　澤　知　之（金融庁企画市場局長）

はじめに

森下司会　おはようございます。

それでは，ただいまより，第38回金融法学会の午前の部のご講演を始めたいと思います。

ご講演を頂きますのは，金融庁企画市場局長の古澤知之様です。ご演題は，「銀行の業務範囲規制の見直し等について」です。古澤局長には，大変ご多忙のところ，本学会のためにお時間を割いていただき，心よりお礼を申し上げます。午前の部は，11時30分までとなっております。古澤様には，約１時間ご講演を頂き，時間に余裕がありましたら，皆様からのご質問をお受けしたいと思います。ご質問は，Zoom のチャット機能を行っていただければと思います。時間の関係上，ご質問については，原則として，司会者の方でお名前・ご所属を含め，代読させて頂くこととしたいと思います。また，ご質問にお答えいただく順番等につきましては，司会者に御一任頂けますと幸いです。時間の関係もあり，皆様からのすべてのご質問にお答えできない可能性があることをあらかじめご了承いただけますと幸いです。なお，質疑応答部分については，金融法研究への掲載は予定しておりません。

それでは，古澤局長，宜しくお願い致します。

講 演

銀行の業務範囲規制の見直し等について

金融庁企画市場局長　古　澤　知　之

ご紹介いただきました金融庁企画市場局長の古澤です。金融法学会第38回大会でお話する機会をいただきありがとうございます。本日の進め方ですが，全体で概ね１時間半ということで，まず「銀行の業務範囲規制の見直し等」につきまして１時間程度お話し，その後，先生方からご質問やご意見などをいただければと考えています。

なお，本日の講演においては，審議会答申や法令などで示された考え方を基本としつつ，その背景説明として，多分に個人的な考え方や議論の整理を紹介させていただくことを考えています。その点，ご理解いただけますと幸いです。

１　2021年銀行法等一部改正法の経過と背景

まず学会の皆様，先生方への御礼です。

2021年銀行法等一部改正法（正式には「新型コロナウイルス感染症等の影響による社会経済情勢の変化に対応して金融の機能の強化及び安定の確保を図るための銀行法等の一部を改正する法律案」）は，本年５月19日に成立しました。改正法の大きな柱の１つが，銀行の業務範囲規制の見直しですが，その検討に当たっては

(i)　通常通り，金融審議会，特に銀行制度等ワーキング・グループ（神作座長，森下座長代理）でご議論いただき，改正法の基となる報告書をまとめていただいたことに加え，

(ii)　改正の基礎的作業の多くの部分を，岩原先生をはじめとする諸先生方にご参画いただいた金融庁金融研究センターの「銀行の業務範囲規制に関する調査・研究プロジェクト」に負っています。

本プロジェクトは2019年12月にスタートし，2020年９月に開催された金融審議会銀行制度等ワーキング・グループの初回会合で，プロジェクトを代表して岩原先生から銀行の業務範囲規制の見直しに関するご提言をいただいた上，最終的に

11月に「ディスカッションペーパー」を公表されています。

銀行の業務範囲規制については，近年だけでも

(i)　2016年の銀行業高度化等会社制度の創設

(ii)　2019年の銀行本体の付随業務への「保有情報第三者提供業務」の追加

と，累次にわたって見直しが行われています。今回は，プロジェクトのご検討により，歴史的位置づけ，比較法的な位置づけなどを明らかにしつつ，改正作業を進められたものと考えています。

ご参加いただいた先生方にこの場を借りて改めて御礼申し上げます。

また，今回の銀行法改正の背景として，2018年６月の金融制度スタディ・グループの中間整理「機能別・横断的な金融規制体系に向けて」を挙げたいと思います。

この「中間整理」は，金融規制体系について「同一の機能・同一のリスクには同一のルールを適用することを目指す」とした上で，「さしあたり」，金融の「機能」を「決済」，「資金供与」，「資産運用」及び「リスク移転」の４つに分類して検討を行っています。

近年の金融規制法の改正は，従来の「銀行」「証券」「保険」といった業態別の規制を「機能別・横断的」に見直すプロセスとも捉えられますが，今回の銀行法改正もその例外ではありません。

特に「中間整理」は，金融規制体系の中で「一つの特異な規制群」として，「銀行・預金等に係るセーフティネットと，これに関連した銀行・銀行グループに係る厳格な主体別の業務範囲規制・財務規制」を挙げ，「業務範囲規制の有効性や副作用について今日的な検討が必要になっているとも考えられる」と「宿題」を投げかけています。今回の法改正はそれに対する現時点における「回答」というわけです。

なお，本日は立ち入りませんが，「中間整理」で投げかけられた宿題は，例えば

(i)　銀行業，資金移動業，さらにはステーブルコインやCBDCといった新しい動きまで視野にいれた上で，「決済」に関する規律の在り方をどう考えるか

(ii)　「決済」における支払手段でもある「預金」の位置づけやセーフティネットについて点検した上で，「資金供与」に関する規律の在り方をどう考えるか

(iii)　現在，「銀行」「証券」「保険」それぞれの業態のグループ会社，さらには「外資系」「独立系」と出自の異なるプレイヤーが参入し，競合している「資産運用」の規律の在り方をどう考えるか

(iv)　「リスク移転」について，特に保険を中心に，金融サービス業の一環との水平的視野も踏まえながら，デリバティブ取引や資産運用との関係を含め，その役割や規律をどう考えるか

というように，さらに問いの中身を進化させながら我々に検討を迫っていると感じています。

いずれも大きな課題ですが，学会の先生方の御知見をいただき，また海外当局による対応をはじめとする国際的な取組みも受け止めながら，検討を進めたいと考えています。引き続き御指導のほど宜しくお願い申し上げます。

【近年の業務範囲の拡張の概要】

次に，近年の業務範囲の拡張について，簡潔にご紹介いたします。

まず，念のため，銀行の業務範囲規制の概要です。

銀行法は，預金等の受入れと資金の貸付け等を併せ営む，あるいは為替取引を営むことを「銀行業」と定義し，これらの業務を銀行の「固有業務」としています。銀行本体が営むことのできる業務は，この「固有業務」と，これに「付随する業務」や，「その他有価証券関連業務」などに限られ，その他法令に規定されない業務は営むことができないこととして，他業禁止が定められています。銀行及び銀行持株会社の子会社につきましても，保有できる子会社の種類は，法令において制限されています。

業務範囲規制の趣旨については，これまでも様々な場面で述べられています。

例えば，先ほど挙げた金融制度スタディ・グループの「中間整理」は，①利益相反取引の防止，②優越的地位の濫用の防止，③本業専念による効率性の発揮，④他業リスクの排除，を挙げています。

また，先ほど紹介した「銀行の業務範囲規制に関する調査・研究プロジェクト」の中の小出先生のディスカッションペーパーでは，業務範囲規制の趣旨として，次の７つの理由を挙げています。

理由①　他業のリスク混入により銀行の健全性が損なわれること
理由②　公共的な業務である銀行の固有業務がおろそかになること
理由③　利益相反の恐れがあること
理由④　効率的かつ実効的な監督が難しくなること
理由⑤　銀行による産業支配の構造が生まれることへの懸念
理由⑥　他業に関して銀行業務におけるその優越的な地位の濫用が生じうること
理由⑦　他業による損失が預金保険制度による公的なセーフティネットによって穴埋めされること

なお，金融制度スタディ・グループ中間整理においても，「本業専念による効率性の発揮については，銀行・銀行グループに期待されるサービスの外縁が変容していく中，今日的な検討が必要である」と述べられており，業務範囲規制の趣旨自体も検討を要するものと考えられます。

この業務範囲規制の趣旨を踏まえた上で，近年，累次にわたり銀行・銀行グループの業務範囲を拡張するための法改正等を行っています。

まず，2016年の銀行法改正では，銀行が保有することのできる子会社として，「銀行業高度化等会社」を導入しました。

この「銀行業高度化等会社」は，法律上，「情報通信技術その他の技術を活用した当該銀行の営む銀行業の高度化若しくは当該銀行の利用者の利便の向上に資する業務又はこれに資すると見込まれる業務を営む会社」と定義され，具体的な業務を特定するのではなく，その外縁は広がりをもつものとなっています。

これまでの活用状況をスライドにまとめていますが，

・　生体認証技術を活用したシステム開発やデジタルウォレットアプリケーションの提供，ペイメントネットワークサービスの提供など，比較的金融に近しい分野でのサービス提供を行っている会社

・　ヘルスケアに関するアプリケーションの提供といった，非金融ともいえる会社
・　EC モール会社や地域商社

など，約30社の認可事例があります。ご覧いただくと，2019年10月の地域商社業務を営む銀行業高度化等会社に係る留意点を追加した「改正監督指針」の施行を境に，

・　追加前は，Fintech 子会社が中心で，地域商社は「EC モール運営」が 1 例
・　追加後は，各地域で地銀による地域商社設立が進んでいる

という全体状況がみてとれるかと思います。

この銀行業高度化等会社については，岩原先生から「banking と commerce の分離原則からの大きな乖離」と指摘されていますが，内容をみるとまさに，banking 寄りのものもあれば，commerce 寄りのものも見られます。

このように，銀行業高度化等会社は，commerce 寄りの業務を営むことが可能であることから，他の金融子会社とは別の認可基準を設けています。具体的には，

(i)　出資が全額毀損した場合における銀行グループの健全性に与える影響や，
(ii)　優越的地位の濫用や利益相反取引の著しいおそれのないこと

などを，銀行が銀行業高度化等会社の議決権を取得・保有しようとする際に確認しています。

次に，2019年の銀行法改正により銀行本体の付随業務に「保有情報第三者提供業務」を追加しました。

法律上，「顧客から取得した当該顧客に関する情報を当該顧客の同意を得て第三者に提供する業務その他当該銀行の保有する情報を第三者に提供する業務であつて，当該銀行の営む銀行業の高度化又は当該銀行の利用者の利便の向上に資するもの」と規定しています。

これは「情報の利活用に関する一連の業務を，本体で営むことを可能とすることが適当」との金融審議会の報告を受けて措置されたものであり，多様な情報やデータを保有する銀行が，地域企業にデータを提供する業務などが想定されています。

この業務に関して，小出先生は，ディスカッションペーパーで「情報の第三者

提供業務のうち，「銀行業の高度化」「銀行の利用者の利便の向上」に資するものに限定して付随業務として認めるという本号の規定のあり方は，銀行法10条２項に列挙された他の業務が，業務自体に類型的に固有業務との関連性を認められて付随業務とされていることと比べると特徴的である。すなわち，情報の第三者提供業務自体は多様であり，銀行の固有業務と関連性が高いものもそうでないものもある中で，固有業務との関連性の高さを上記の基準に従って個別判断するという，これまでなかった手法を採用している」と指摘されています。

以上を小括すると，業務範囲の拡張に係る従来のアプローチは，

・　まずは「業務」自体に類型的に「銀行業との関連」を求め，
・　次いで，他業，あるいは金融・非金融の境界にあるとも言い得る業務のように，「業務」自体に幅がある場合には，「銀行業との間での強い親近性」や「利用者利便の向上」によって具体的な業務内容に限定を付すことで，銀行業との関連性を確保してきたといえます。

ただし，その実務上，例えば地域商社やヘルスケア・アプリケーションの会社の例に見られるように，commerce 寄りの業務も実例としては見られます。

２　2021年銀行法等一部改正法の内容，位置付け，実務上の留意点など

⑴　2021年銀行法等改正法の概要（業務範囲規制関係）

2021年銀行法等改正法は，2016年改正，2019年改正の流れを更に進めたものと考えています。岩原先生のディスカッションペーパーでも，「当面は，banking と commerce の分離原則は維持しつつ近年の銀行法改正や監督指針の改正が行われてきたように，徐々に安全性と必要性を考慮して，同原則の例外を拡大していくことが穏当かもしれない。」と述べられており，概ねこれに沿うものと考えます。

2021年改正法では，以下の２点において，「同原則の例外」を拡張しています。

まず，先に紹介しました「銀行業高度化等会社」の業務の外縁を拡張し，「地域の活性化，産業の生産性の向上その他の持続可能な社会の構築に資する業務又は資すると見込まれる業務」を営むことを可能としました。

これは，「銀行業との間の親近性」や「銀行業と組み合わせることで，利用者

利便の高い金融サービスの提供につながることが期待される分野」といった，固有業務や銀行の利用者利便との関連性を求めていない点で2019年改正の流れをさらに進めたものです。

なお，先にご紹介した，銀行の健全性確保や利益相反管理及び優越的地位の濫用防止の観点からの「銀行業高度化等会社に特有の認可基準」は引き続き用いています。

２つ目は，銀行の本体業務への「地域活性化等業務」の追加です。

条文では，「当該銀行の保有する人材，情報通信技術，設備その他の当該銀行の営む銀行業に係る経営資源を主として活用して営む業務であって，地域の活性化，産業の生産性の向上その他の持続可能な社会の構築に資する業務として内閣府令で定めるもの」と規定しています。

地域活性化等業務自体は，いわゆる他業を含む概念です。「銀行業に係る経営資源を主として活用すること」を求める一方，これも，業務の内容について，固有業務や銀行の利用者利便との関連性を直接的に求めていない点が特徴です。

また，今回，具体的業務の規定を内閣府令に委任していますが，銀行の本体業務の府令委任は初めてです。これは，具体的な業務の外縁を明確にするとともに，社会経済情勢の変化や，金融機関が果たすべき役割の変化は，時代時代により変わり得るものでありますので，これに機動的に対応できるようにするものです。

なお，「銀行業に係る経営資源を主として活用して営む業務」とすることで，経営資源の有効活用を可能とすると同時に，一定の「他業リスクの排除」を意図しています。

これらの「銀行業高度化等会社が行う業務」の拡張，本体業務への「地域活性化等業務」の追加は，従来の付随業務や子会社業務範囲を維持する点で，banking と commerce の分離という枠組みは維持しつつ，新たな拡張を行うものと考えています。

なお，地域活性化等業務の具体的内容は内閣府令で規定することが可能であり，銀行業高度化等会社の行う業務は外縁を拡張したことから，その地域において銀行が求められる業務を機動的に実施するよう，銀行の創意工夫を期待するもので

す。

金融庁としては，今後，銀行が地域において事業者とコミュニケーションを取る中で，それぞれにおけるニーズを汲み取り，

・　銀行本体における「地域活性化等業務」の活用

・　銀行子会社による「銀行業高度化等会社の業務」の認可

に関する銀行からの積極的な提案を期待しています。

次に，やや細かい点ですが，岩原先生や小出先生のディスカッションペーパーをベンチマークとしてみた場合，今回の業務範囲規制の見直しに関する「ニュアンスの違い」や「実務上の留意点，相違点」をご紹介できればと思います。具体的には，

・　今回の法改正の前提として，銀行がどこまで「追い詰められている」と考えるか

・　銀行の業務運営における保守性

・　銀行の新規業務における「優越的地位の濫用」に関する局面の整理

の３点です。

⑵　法改正の背景等に関する若干のコメント

まず，法改正の背景についてです。

岩原先生はディスカッションペーパーの中で，「銀行は保守的な企業風土を捨てて，積極的に非金融事業活動もすることによって存続を図るべきだし，それによって経済全体の向上にも貢献できる」「そこまで銀行は追い詰められていると考えるわけである。」との考えを示しておられます。

確かに，今回の銀行法改正の法案審議においても，

「業務範囲規制の見直しが必要になった理由は，銀行業務自体の低収益性ではないか。しかし，低収益性の原因は超低金利環境の継続であり，業務範囲を見直しても，低金利環境を正さなければ問題の解決につながらない」との御指摘を繰り返しいただいています。

この点，銀行制度等ワーキング・グループの報告では，

「金融機関は，自らが持続可能なビジネスモデルを構築した上で，日本経済の

回復・再生を支える「要」として以下の役割を果たしていくことが期待される。

・　人口減少や少子高齢化に直面する地域の社会経済の課題解決に貢献すること
・　ポストコロナに向けて対応を進める企業・産業を力強く支援すること
・　「目利き力」をさらに強化し，成長分野に資金を供給すること」

としており，必ずしも昨今の銀行の低収益性を改正の直接の背景としては掲げていないところです。

①　業務範囲見直しによる「選択肢」拡大（「追い詰められて」の改正？）

ニュアンスの問題かもしれませんが，今回の改正は，銀行が「追い詰められて」の改正というよりも，「追い詰められて経営の選択肢を失う前」に対応するための改正であると考えています。

たしかに個々の金融機関についてみると，「中長期的に持続可能なビジネスモデル」の確立が喫緊の課題となっている先があることは当局も指摘しているところです。しかしこれは，必ずしも，預金の受入れと貸付けを併せ営むといった，銀行の固有業務中心のビジネスモデル自体が成り立たないとまで考えているわけではありません。

「地域経済」と「それを支える金融」という枠組みで考えれば，個々の金融機関は，それぞれが支える「地域経済」の変容に応えることが求められますが，その際，金融機関としては，

・　例えば，他の金融機関とシステムを共同化するなど，効率化やコストカットを行う，
・　トップラインの向上に繋げるべく，地域経済が必要とするニーズを掘り起こす，
・　合併や経営統合を行うことで，金融サービス提供の対象とする「地域」概念を見直す

といった途が考えられるところであり，業務範囲の拡張は，それらの「選択肢」の１つと位置づけることができます。

また，拡張対象となっている業務は，「持続可能な社会の構築」，すなわち，地域の社会経済の課題解決への貢献という政策的要請に沿ったものですが，それが結果として，個々の金融機関の収益改善に繋がり得るとの考え方に立つものとい

えます。

言い方を変えると，「銀行は『追い詰められて』いて，新規業務に出ていかざるを得ない」といった受け止められ方は，できれば避けたいと考えています。

② 銀行ビジネスにおける保守性（「保守的な企業風土」を捨てる？

さらに，これもニュアンスの問題かもしれませんが，銀行制度の基盤となる「信用」の裏付けには，銀行経営における「保守性」の確保は必須であると考えます。

今回の業務範囲規制の見直しは，「既存業務を従来どおり行う」という意味での「保守」ではなく，新規業務に取り組む場合に，

・　新規業務のリスクを見極め，
・　仮に新規業務で問題が発生してもカバーできるよう，十分な自己資本を確保した上で，保守的にリスクアペタイトを管理する

という意味での「保守性」を求めているものと考えます。

言い換えれば，「保守」の位置付けを，「入口」で管理する方式ではなく，「プロセス」で管理する方式に見直すものであり，一種の「企業風土」の変革を促すものと捉えることもできるかと考えます。

以上の法改正の背景を総括しますと，近年の銀行を巡る諸状況として，

・　人口減少や少子高齢化，地方における生産年齢人口の減少，地域経済の落ち込み，コロナの影響といった社会経済情勢の変化
・　地域企業の課題に対する金融機関が果たすべき役割の変化
・　資金需要の継続的な減少や低金利環境

などがみられる中，今回の改正の背景は，資金需要の継続的な減少や低金利環境を意識しつつも，社会経済情勢の変化や金融機関が果たすべき役割の変化を重視して，業務範囲規制を緩和するものであり，すなわち，「銀行」そのものではなく，「銀行機能」を守るためのものであるといえます。

なお，本日は割愛いたしますが，資金需要の継続的な減少や低金利環境といったマクロ的な環境下におけるプルーデンス施策，銀行の健全性確保という課題については，「金融機関の持続可能なビジネスモデルの構築」という別の大きな政

策群として取り組んでいるところです。

③　優越的地位の濫用／競争政策・産業支配

次に，競争政策や産業支配の観点です。

岩原先生は，「高度成長後の最近の日本においては，銀行の非金融業に対する優越的地位は薄れて，（業務範囲規制の趣旨である優越的地位の濫用）は大きな考慮要素ではなくなっている可能性がある」と指摘されておられます。

確かに，時系列的にみると銀行の「優越的地位」に関する認識・受け止めは大きく変化していると考えられますが，同時に，実際に，与党における法案審査や国会審議といった法改正プロセスに携わった立場から申し上げると，「銀行による優越的地位の濫用」のおそれを指摘する人は多くみられ，実体経済が求める銀行の役割を考えていく上では，なお，かかる指摘への配意が求められています。特に，「地域」という限定した「市場」を念頭に置くとなお根深いものがあると感じています。

この点，銀行制度等ワーキング・グループの報告においても，「銀行・銀行グループが・・・財務面の優位性を不適切なかたちで活用し，一般事業会社の事業機会を奪うような事態はあってはならない」と述べられています。

優越的地位の濫用に係る規制は，銀行法と独占禁止法の双方に規定されています。このような交錯領域について，小出先生は，「銀行による産業支配の懸念は，本来的には独占禁止法に委ねるべき問題であるように思われる。」と述べられていますが，これらをどのように考えるべきでしょうか。

この，銀行法と独占禁止法の交錯領域については，現場からみても，未だ議論が十分に整理されていないものと感じています。すなわち，「大きな考慮要素ではなくなってきている」，あるいは「本来，独占禁止法に委ねるべき問題」との見解をご紹介いたしましたが，他方で，「銀行の優越的地位」に関する議論については，世間一般の印象論と，それに伴う規律の在り方の議論がかみ合っていないのではないかと感じる面もあります。

この銀行法と独占禁止法の重畳関係について，神田先生，森田宏樹先生，神作

先生編集の「金融法概説」（有斐閣　2016年）においては，

・　規制毎にその趣旨・目的に即して検討していく必要があると整理した上で，
・　競争法と業法との役割分担に関する説明・正当化について「議論の深化と整理が期待される」

と述べられています（同書 p70）。

では「業務範囲規制」に即して，銀行の固有業務である「規制領域」のプレイヤーである銀行が，原則として競争が自由である「非規制領域」の新規業務に進出する際における競争の在り方をどのように考えるべきでしょうか。場面を分けて考えるとすれば，

・　銀行の融資先である顧客が，銀行が行う「新たな業務」の顧客となる場合
・　銀行が，融資先である顧客と市場において競合する場合
・　銀行が，一般的な新規業務・新規市場に進出する場合

があろうかと思われます。それぞれについて若干コメントいたします。

まず，銀行の融資先である顧客が，銀行が行う「新たな業務」の顧客となる場合ですが，このような場面においては，「公正取引委員会の考え方の整理」を応用することが可能かと思います。

すなわち，競争法上，優越的地位の濫用とは，「自己の取引上の地位が相手方に優越していることを利用して，正常な商慣習に照らして不当に」行われる，独占禁止法第２条第９項第５号イからハまでに該当する行為と説明されます。この優越的地位とは，銀行に対する取引依存度や，銀行の市場における地位，顧客にとっての取引先変更の可能性，その他銀行と取引することの必要性を示す具体的事実を総合的に考慮して，優越的地位にあるかどうかが判断されるものと理解しています。

では，銀行の業務範囲の拡張に伴い，どのような場面において，優越的地位の濫用をはじめとする不公正取引が生じ得るのでしょうか。公正取引委員会の「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」によれば，「金融機関の業務範囲の拡大に係る不公正な取引方法」のうち，「顧客に対する不当な行為」として，次の類型が挙げられています。

・　自己との取引の強制など。例えば，取引強制，抱き合わせ販売が問題となり

ます。

・　競争者との取引の制限。例えば，取引妨害，排他条件や拘束条件の付された取引が問題となると考えられます。

・　不当な顧客誘引。例えば，不当な利益による顧客の誘引，ぎまん的な顧客誘引が問題となると考えられます。

振り返ってみると，過去に問題となった「銀行と融資取引関係にある事業者であって，その取引上の地位が銀行に対して劣っているものに対して，融資に係る手続を進める過程において，金利スワップの購入を提案し，金利スワップを購入することが融資を行うことの条件である旨又は金利スワップを購入しなければ融資に関して不利な取扱いをする旨を明示又は示唆することにより金利スワップの購入を要請し，金利スワップの購入を余儀なくさせていた」事例が思い起こされます。

この事例からもわかるとおり，優越的地位の濫用などの不公正取引は「既存の業務」でも起こり得ますが，銀行が他業を行うことにより，そのおそれは顕著になるのでしょうか。例えば，新規業務を軌道に乗せるために，他社排除型の抱き合わせ販売や必ずしも顧客ニーズに沿わない販売を行うといったリスクは，既存の銀行業務でもある程度みられたとも思われます。

今回の改正は，業務範囲規制といった「入口規制」ではなく，「新たな業務」を営むことを許容した上で，銀行の融資先顧客が銀行の新規業務の顧客となる場合について，先ほどの「類型」も念頭におきつつ，継続的なモニタリングにより対応していくことになると考えられます。

次に，銀行が，融資先顧客（A 社）と新規業務の市場において競合する場合ですが，具体的には銀行が A 社に対する融資条件を厳格化する，あるいは銀行が融資を通じて得た，A 社の情報を利用して競合事業を有利に進めるといったケースが考えられます。

この場合，市場における競争の歪みをみる「優越的地位の濫用」などの不公正取引という枠組みの前に，銀行と融資先顧客（A 社）との利益相反管理に関す

る「態勢整備」の問題と捉えるアプローチがありうると考えられます。すなわち，継続的なモニタリングにおいて，銀行の整備する利益相反管理態勢を検証することなどにより対応するとの整理が考えられるところです。

ただし，このような対応については

- そもそも事後的なモニタリングで，十分な救済が可能か
- 「不公正取引」の問題をすべて利益相反管理態勢の問題で整理できるのか
- 利益相反については，銀行による新規業務が，銀行顧客と直接競合するケースに加え，複数の銀行顧客の競合関係に影響を与えるケースなども考えられるように，様々な態様が考えられるところ，そういった市場における競争環境を含め，当局が十分にモニタリングすることが可能か
- 別の問題ではありますが，銀行グループ内の情報共有に関する「ファイヤーウォール規制」の緩和に対して，銀行の優越的地位の濫用のおそれを理由に反対する立場に一定の賛同があったことを踏まえると，銀行が融資を通じて得た融資先の情報の管理体制，情報の業務における活用については，より丁寧なモニタリングが必要ではないか

といった点に留意が必要と考えられます。

最後に，銀行が，一般的な新規業務・新規市場に進出する場合についてですが，銀行の業務範囲規制の緩和に伴い一般事業会社の事業機会を奪うことへの懸念の声もあります。その背景の１つには，預金による低コストでの資金調達や，預金保険による銀行に対する信用リスクの低下，預金保険機構や日銀による流動性供給といった，銀行のセーフティネットの存在があろうかと思います。

他方，市場競争を促す立場からみれば，「本来的には独占禁止法に委ねるべき問題」と割り切り，銀行による新規事業への参入を認めた上で，事後的な独占禁止法のエンフォースメントに委ねるとの立場もあろうかと考えます。ただし，この場合，独占禁止法の立場からは，取引方法が不公正である場合を除き，市場競争の促進につながる範囲において，既存事業者の事業機会を奪うこと自体が問題であるとの立論にはつながりにくいのかもしれません。

この点について，銀行制度等ワーキング・グループの報告では，

「銀行・銀行グループの業務範囲規制について，今後も，
・　今回を含めたこれまでの規制の見直しが，
・　社会経済の活性化や課題解決，企業・産業の支援に実際に貢献したのか，
・　収益の改善を含め，銀行・銀行グループの持続可能なビジネスモデル構築に現実に役立ったのか，を可能な限り検証するとともに，
・　一般事業会社をはじめとする社会経済の幅広いステークホルダーの声を受け止めつつ点検し，必要に応じて見直しを検討すべきである。」
と述べています。

今回の改正は，地域の社会経済の課題解決への貢献として「持続可能な社会の構築に資する」という目的を置き，さらに銀行本体の業務については内閣府令に委任しつつ政策的要請を反映することで，銀行法の世界において，地域における既存事業との間での一種の「折り合い」を政策的に図っていると評価することも可能と考えられます。

以上を踏まえて，銀行による「優越的地位の濫用」に対する懸念に立ち戻ると，銀行グループの進出を受ける事業者や，そのような事業者を守ろうとする立場の方々からは，銀行が，一般的な新規業務・新規市場に進出する場合も「優越的地位の濫用」のケースと言われていると感じますが，少なくとも，銀行の融資先である顧客が，銀行が行う「新たな業務」の顧客となる場合や，銀行が，融資先である顧客と市場において競合する場合とは区別して検討することが必要であると考えます。

なお，銀行法と独占禁止法とのエンフォースメントにおける「棲み分け」を考える際には，両者の行政手法の違いを踏まえる必要があろうかと思います。すなわち，模式的に整理すると，
・　銀行法のエンフォースメントは，「当局」と「金融機関」との１対１の継続的関係を基本とする「業者行政」です。日常的なモニタリングや，改善命令などの処分を講じることが可能です。
・　他方，独占禁止法のエンフォースメントは，当局による市場サーベイや市場参加者に対するアンケート調査，被害者からの申告などを出発点に置く「市場

行政」といえます。

いずれにせよ，これらの法目的の違いを踏まえた上で，個別の課題に応じ，両者を組み合わせて個別課題に対応する実務を積み重ねていくことかと考えています。

④　実務における「優越的地位の濫用のおそれ」の確認

ここで実務における優越的地位の濫用のおそれの確認をご紹介したいと思います。先に紹介しました「銀行業高度化等会社」の保有に係る認可審査の一例ですが，実務上，次のような確認を行っています。

・　まず親会社である銀行における態勢整備の状況の確認。具体的には，社内規程やコンプライアンスマニュアルの整備状況，それらに基づく研修や各種モニタリングの状況，内部監査の状況などを確認します。
・　そのような銀行における態勢整備が，子会社である銀行業高度化等会社においても同様に整備されるか，あるいは銀行グループの態勢の中で管理することとなっているかなどを確認
・　子会社において，販売の強要や押し付け営業とならないよう，取引開始前に顧客のニーズや意向を確認し，その確認状況を定期的なモニタリングや監査を通じて検証する仕組み
・　不適切な取引を誘発し得る業績表彰制度などの過剰なインセンティブは設定しないといった方針
・　顧客への具体的なソリューション提供内容や条件提示等については，第１線だけでなく第２線も関与することとし，コンサルティングに伴う設備機器の導入についても顧客には他の事業者から導入するとの選択肢も採り得る形とするといった方針を従業員に徹底する

などが申請上見られます。

このように，優越的地位の濫用のおそれの有無の確認としては，社内の態勢構築の面に審査の主眼が置かれています。その場合，営む業務が銀行業務であれ他業であれ，同様の目線から確認することが可能です。「新たな業務」の開始に伴い，銀行業の顧客が「新たな業務」における競争相手となる場面における取引条

件の設定や，融資先顧客との「新たな業務」における競争条件などにつきましても，適切な態勢が整備されているかは確認可能であり，むしろ銀行がそのような場面を想定し，どのように対処することとしているのかを特に確認することが必要と思われます。

なお，これは優越的地位の濫用に限られませんが，金融庁は，利用者相談窓口を設けており，銀行との間における不適切な取引や苦情などについてのお話をお聞きし，これを端緒としてモニタリングを行うことにも取り組んでいるところです。

⑶　実務上の課題（当局モニタリングの課題等）

「優越的地位の濫用のおそれ」の確認という個別実務に触れたところですが，次に，銀行の業務範囲規制の見直しに伴う実務全般の課題について，お話したいと思います。

近年，あるいは今回の改正において講じた，業務範囲規制の審査基準の相対化などに伴い，当局サイドの運用の難易度は増しているものと考えます。すなわち，

・　審査内容の実質化に伴って判断事項が増えるとともに，審査基準の相対化に伴う「バラつき」を適切にコントロールできないおそれや，
・　業務の「入口」を拡げることで，事後の継続的モニタリングの比重が高まりますが，そのプロセスにおいて，プルーデンス面のチェックに加えて，「利益相反取引」や「優越的地位の濫用」の著しいおそれなどを十分にチェックできないおそれ

が挙げられます。

なお，審査内容の実質化・相対化に伴い，銀行サイドの申請負担が増し，規制緩和の趣旨が没却されるリスクにも配意が必要と考えます。

①　審査基準の相対化

2016年に銀行業高度化等会社制度を創設するにあたり，他の子会社認可に係る基準とは異なる，「銀行業高度化等会社に特有の認可基準」を導入し，認可手続きの柔構造化を行うとともに，認可の審査では，優越的地位の濫用や利益相反取引の著しいおそれの有無を審査するなど，審査基準の相対化を行ったことは，先にご紹介したとおりです。

審査基準の相対化にあたっては，担当者による審査能力の差異や，認可／不認可の線引きなど，実務上の課題が生じます。この点につきましては，優越的地位の濫用の有無の確認の実務と同様，各種社内規程やマニュアルの整備状況，研修や監査状況に加え，業務の種類に応じた個別の懸念に対する検討など，事例を積み重ねる中で有益な着眼点を増やし，また担当者の審査能力を向上させる必要があります。審査事例の共有や，後ほど述べる継続的なモニタリングの充実がこれに寄与するものと思います。

この点，従前より認可審査時において，審査結果を担当課内で意見交換を行うなどによる目線の統一化に心がけてきたところですが，本年８月に監督指針を改正し，当庁及び財務局の目線の統一化，申請の効率化の観点から，銀行からの事前相談の段階から当庁及び財務局が合同でヒアリングを行うこととしたところです。

②　入口規制の柔構造化

次に，今般の改正においては，入口規制の柔構造化をさらに進展させています。

例えば，人材派遣業に関しては，今回の改正で「銀行本体」が登録型人材派遣業を営むことを可能としましたが，この場合，銀行法上の許認可は不要です。また，子会社で行う場合について，銀行業高度化等会社のうち人材派遣業など一定のものを，「銀行業高度化等会社に特有の認可基準」ではなく，他の金融子会社と同様の認可で行えることとしました。

また，銀行・銀行グループのバックオフィス業務を行う従属業務会社において人材派遣業を営む場合は，登録型にとどまらず常用型も可能です。「銀行業高度化等会社に特有の認可」を得て銀行業高度化等会社が営む場合は，特段の制限なく，地域の活性化などを目的として営むことが可能です

このように，「入口規制」を柔構造化し，銀行グループの経営判断により，同じ業務であってもどのエンティティにおいて営むかの選択の幅を拡大しました。当局としては，この点について，一義的にその経営判断を尊重しつつ，その適切性を確認する必要があると考えています。

③　数値基準に基づくモニタリングの撤廃

また，今般の改正においては，銀行・銀行グループのバックオフィス業務を行

う従属業務会社について，従来の数値基準に基づく管理から，定性的要件に基づくものへと転換を行っています。

すなわち，この子会社は，福利厚生や印刷・製本など，銀行・銀行グループのバックオフィス業務を子会社に集約することで効率化を図るものですが，これらの業務は「他業」ですので，この「他業」のリスクをコントロールする手法として，総収入の一定以上は銀行・銀行グループから得るものとするとの，いわゆる収入依存度規制を用いてきました。

数値基準に基づくモニタリングは，客観的，透明なルールとして画一的なものであり，従来，基準を下回らない限りにおいては，特段の対応は不要であったわけですが，これが定性的要件に基づくものへと移行することに伴い，まずは各銀行自身が「他業リスク」の増減を把握し，その上で当局として，その把握が適切になされているかを確認するとの枠組みになると考えられます。

【「継続的モニタリング」の充実】

このように，審査基準の相対化や入口規制の柔構造化，数値基準に基づくモニタリングの見直しは，従来の「入口規制」から「継続的モニタリング」へ移行するものです。

優越的地位の濫用のおそれや他業リスク，経営判断の適切性は，入口段階で全てが見通せるものではなく，必ずしも他業が順調に推移するとは限りません。優越的地位の濫用も，適切な態勢を構築していても，市場環境の変化の中で濫用事案が起きるかもしれません。そのような中で，「継続的モニタリング」をどのように充実化させるかが，今後の重要な課題です。

この点，当局としては，モニタリングにおける

・　金融機関との日常的なきめ細かい対話
・　金融機関が置かれている地域経済についての全体的な（ホリスティックな）把握

がますます重要になります。

近年，金融庁は，「心理的安全性」を確保した上で，現場から経営陣まで，金融機関の様々な階層の方々と対話するアプローチを進めていますが，「他業」のモニタリングについても，この対話を実践していくことで，個別行の規模や特性

に応じたきめ細かなモニタリングが可能になると考えます。

この点，本年８月に公表した2021事務年度金融行政方針においても，「経営の多角化・高度化を図る地域金融機関とは，深度ある対話を行い，グループ全体にわたるガバナンス機能の発揮を促していく」としています。

「継続的モニタリング」の充実に向けての定石はなく，職員の質の向上，モニタリングの質の向上，様々なツールや視点の導入など，当局としての策を講じていく必要があります。この点は，銀行業務，他業といった業務の種類に関わらず，共通するものとして捉えていく必要があります。

３　「地域活性化等業務」の内容と政策的要請

以上，今回の法改正の位置づけや，実務上の留意点などをご紹介いたしました。

金融庁では，本年11月の改正銀行法の施行に向け，既に政令・内閣府令等のパブリックコメント手続きを行い，最終化に向けた作業を進めています。その内閣府令では，銀行が行う「地域活性化等業務」として，個別業務について，政策的要請を踏まえて規定していますので，残り時間でいくつか簡単にご紹介いたします。

①　システム販売業

最初は，銀行が開発したシステムやプログラムの販売などを行う業務です。

まず，地域企業サイドには，サプライチェーンの再構築，サービス提供の非対面化などの事業環境の変化を踏まえ，デジタル・トランスフォーメーションを進展させたいとのニーズが想定されます。

銀行サイドには，堅牢な銀行システムを構築するにあたって蓄積してきた銀行内の人材やノウハウを活用する動きがあります。銀行によっては，独自に内部管理事務に関するアプリケーションの開発を行っているもの，対外的に一定の評価を受けているものもあります。

本業務の追加は，こうした企業サイドと銀行サイドの動きとを結びつけるもので，例えば，

・　銀行が企業の事業性を評価する中で企業のデジタル・トランスフォーメー

ション上の課題を把握

・　銀行がそうした企業に自行開発アプリを対価をとって提供し，企業の生産性向上を支援

といった事例が想定されます。

金融機関による地域企業のデジタル・トランスフォーメーションなどへの貢献を期待する政策的要請から措置するもので，販売対象となるシステム，プログラムを「原則として銀行が開発したもの」とすることで，銀行の本業との親和性を確保するとともに，地域市場における競争環境にも一定の配慮をしています。

②　登録型人材派遣業

次に，登録型人材派遣業です。

地域企業には人材面で課題を抱えるものが多く見られる一方，一部の地域経済の中には，銀行に対し，「資金（カネ）」の面のみならず，「人材面，特に経営人材」の面についてもマッチング機能・ハブ機能を果たすことへの期待がみられます。

本業務については，

(i)　「経営相談等業務その他の当該銀行の営む業務に関連して行うもの」

(ii)　「高度の専門的な能力を有する人材その他の当該銀行の利用者である事業者等の経営の改善に寄与する人材」の派遣

と規定することで，銀行の本業との親和性を確保するとともに，地域市場における競争環境にも一定の配慮を行うものです。

本業務に関しては，既に一部地域の信用金庫において，下請け製造業である顧客企業からの「親会社の事業再編に当たって人材再配置が必要なので，信金もサポートしてほしい」との声を受けて事業参入を検討中との声も聞かれています。今後，金融機関によるコロナ後の地域経済支援の新しいアプローチの一つとして定着していくことが期待されます。

なお，この登録型人材派遣業は，企業に対する融資相談やコンサルティング業務などと併せ営まれることが想定されますが，本業務のモニタリングに当たっては，融資との抱き合わせはもちろん，銀行が薦める人材の押し付けを行っていないかなどの点について留意する必要があります。

③　広告業

第３は，広告業です。

地域企業には優れた製品・商品・サービスを提供しているにも拘らず，世間に届いていないものも多くあります。銀行は，別途ビジネスマッチング業務として，事業者と顧客を繋げることも可能ですが，さらに広告業を営むことで，企業の課題解決に貢献することが期待されます。

本業務に関しては，銀行サイドに既に店舗や ATM などを利用した広告のノウハウがあることなどから，本業との一定の親和性があると考えていますが，他方，マーケティングや広告の企画立案といった分野まで考えると，個別行毎に得意，不得意があろうかと考えますので，個別行の能力に応じたきめ細かなモニタリングが必要と考えられます。

なお，広告業に関しては，既にその一部を営む銀行もあり，条文上「広告を行う業務」としか規定していませんが，金融機関との対話を通じた確認などを通じて，不適切な業務運営が行われていないか，モニタリングを行うこととなります。

④　見守りサービス

最後に，見守りサービスです。

特に地域銀行や協同組織金融機関を念頭に置いたサービスですが，銀行の渉外活動に伴う形で，高齢者を中心とした利用者の見守りを行うことを可能とするものです。特に地域コミュニティでの役割を重視する金融機関においてニーズがあると聞いており，銀行の渉外活動に伴う限りにおいて，銀行の本業との親和性が確保されるものと考えます。

他方，本業務については，

(i)　顧客との距離が近くなる点で，例えば不当なセールスが行われるおそれが高まること

(ii)　高齢者等による銀行サービスの利用を支援するという観点から利益相反が生じうること

といった点に十分留意が必要と考えられます。

見守りサービスに関しては，条文上は「巡回訪問を行う業務」としか規定していませんので，巡回訪問に合わせて提供するサービス，例えば健康相談や生活状況の確認などが考えられますが，これらを合わせて提供する場合には，銀行から

当局に対して個別の相談が行われる中において，本業との親和性のほか，先に述べたような懸念や地域市場における競争環境に関する確認を行うことが考えられます。

以上，新規業務を内閣府令で規定するに当たっては，「銀行業務との親和性を踏まえつつ，地域市場における事業の競争環境等にも一定の配慮を行う」こととしていますが，それぞれ具体的にみると，「サービスの押し付け」「利益相反管理」などのリスクが高まるとの指摘もあるところです。

こうした点に対応するため，先ほどの点の繰り返しになりますが，当局のモニタリングも事業の運営状況や収支をみるばかりでなく，例えば，

(i)　「好事例」の共有などにより，地域活性化業務が求められている背景・期待される役割を，当局と金融機関との間で共有すること

(ii)　金融機関の顧客企業，商工会などの地域の経済団体とのコミュニケーションをさらに密にすることでそれぞれの地域経済における競争環境などへの理解を深めること

も必要になると考えられます。

銀行業務範囲の見直しに係る改正は，来月（11月）施行されます。事前に想定しなかったことや，新たな論点などが生じることもあろうかと思いますが，金融庁としても，金融機関とともに，地域の活性化，持続可能な社会の構築に向けた取組みを進めてまいりたいと思います。

4　終わりに

最後になりましたが，銀行業関係で残された課題をいくつかご紹介いたします。

一つが「銀行持株会社規制」と「主要株主規制」とのイコールフッティングの問題です。

すなわち銀行持株会社を頂点とするグループ会社には業務範囲規制が課されますが，一般事業会社である主要株主を頂点とするグループには業務範囲規制が課されず，グループとして多様な業務を営むことができる点で平等ではないのでは

ないかという論点があります。

この点，銀行制度等ワーキング・グループの報告では，

「一般事業会社が保有する銀行が，少なくとも現在までの間，それら以外の伝統的な銀行にはないかたちで課題を顕在化させたとは言い難いことを踏まえれば，現在銀行を保有している一般事業会社について，銀行主要株主としての追加的な規制を直ちに課す必要はないと考えられる」

とまず整理しています。

その上で，「事業親会社グループが保有する銀行について，その規模などに鑑みて金融システムに著しく大きい影響を及ぼし得ると考えられる場合には，

・　グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に課されるものを参考に，通常よりも厳格な自己資本規制を課す必要があるのではないか。
・　加えて，銀行の危機時におけるグループによる支援など，システム上重要な業務を継続するために必要な方策を，平時より策定するよう求める必要があるのではないか。
・　事業親会社グループが銀行業を併せ営むことによって生ずる優越的地位の濫用などがないよう，モニタリングを適切に行っていく必要があるのではないか。」

としています。

今回は，全体として，「現在までの事象を踏まえれば，追加的な規制を直ちに課す必要はない」というある意味での「立法事実論」に立ちながら，同時に業務範囲規制を大幅に緩和することで，イコールフッティングの問題について，一定の前進を図ったものです。

本件については，

(i)　GAFA のような巨大 IT 企業を念頭に置くのか，国内の一般事業法人を念頭に置くのか，
(ii)　全国レベルにサービスを展開する大手銀行を念頭に置くのか，地域金融機関を念頭に置くのか

で論点も考え方のアプローチも異なってくることが考えられますが，機動的な対

応ができるよう引き続き研究を進めたいと思います。

銀行業関係で残されているもう一つの大きな課題が決済に関する規律の検討です。

近年，資金移動業者や電子決済等代行業者といった，決済に関わる事業者が多様化するとともに，決済の手法も多様化しています。コロナ下において，プリペイド型支払手段やＱＲコードを用いた決済サービスなどが台頭しています。

さらにステーブルコインといったブロックチェーン技術を活用した経済的価値の交換・移転の方策，さらには中央銀行による CBDC の実証実験などが日本を含む諸国で進められています。

本件に関しては，本年７月に設置した「デジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会」において，本学会の先生方にもご参加いただき，検討をはじめています。

これまで２回の会合で総論的な検討をいただいていますが，今後，具体論に入る中で，例えば，

(i)　「決済手段の発行体」と「決済サービスの仲介者」とが分離する場合を含め，どうやって全体として堅牢な決済サービスの提供を確保し，さらにはマネー・ロンダリング対応・プライバシー確保などの要請に的確に応えるか

(ii)　現在の銀行制度，すなわち「預金」が決済手段でありかつ企業への貸出の源泉として機能している制度，に対するマクロ経済的影響などをどう考えるか

(iii)　金融におけるイノベーションと利用者保護や金融システムの安定性確保といった基本的価値をどう両立させていくか，当局のモニタリングで見直すべき点は何か

など様々な論点が出てくることが想定されます。

有識者の皆様に御議論頂きながら検討を進め，国内外における動きの速い分野でもあるので，全体像を意識しながら，同時に議論を整理できた部分から，制度整備の要否を含め，方向性を取りまとめたいと考えています。

以上，「銀行の業務範囲規制の見直し等」につきまして，お話させて頂きました。競争政策の観点からの継続的モニタリングの充実など，現時点において明確

な答えがあるものではない論点もご紹介いたしました。課題は課題として捉えながら，金融当局としての責務を全うすべく，我々も日々研鑽していきたいと考えています。

引き続き，金融法学会の先生方からのご支援，ご助言などを賜れれば幸いです。何卒宜しくお願い申し上げます。ありがとうございました。

《シンポジウム》

動産・債権担保法制の近過去・近未来

報　告　1　（大野　正文）　34
報　告　2　（阿部　裕介）　43
報　告　3　（畑　　瑞穂）　53
報　告　4　（栗田口太郎）　60
質 疑 応 答　71

司会　**森　田　　修**（東京大学教授）
報告　**大　野　正　文**（全国銀行協会）
　　阿　部　裕　介（東京大学准教授）
　　畑　　瑞　穂（東京大学教授）
　　栗田口　太　郎（弁護士）

発言者　（発言順）
佐藤正謙（弁護士）／**白石　大**（早稲田大学）／
道垣内弘人（専修大学）／**西正　稔**（マンパワーグループ）／
青木　哲（神戸大学）／**藤澤治奈**（立教大学）／
井上　聡（弁護士）／**片山直也**（慶應義塾大学）／
大木　良（新生信託銀行）／**鳥谷部　茂**（広島大学）／
金子敬明（名古屋大学）／**角　紀代恵**（立教大学）／

はじめに

森田司会　それでは午後のシンポジウムを始めたいと思います。

『動産・債権担保法制の近過去・近未来』と題します本シンポジウムの企画趣旨を簡単にご説明申し上げます。申し遅れましたが私は東京大学の森田修です。

本シンポジウムは，現在進行中の担保法改正作業について，「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会」が2021年４月に公表した報告書を踏まえて，法制審での議論の方向性について，主としてその実務へのインパクトを中心に検討するものです。

私たちの報告は，金融取引の観点からの大野正文氏（全国銀行協会）の報告「動産等担保にかかる銀行実務における問題意識」および金融法務の観点からの粟田口太郎弁護士の報告「動産・債権担保立法の座標軸」を主軸とするものです。その上で，これに実体法学説の観点からの阿部裕介氏の報告「ABL の機能から見た判例法の再検討」および手続法学説の観点からの畑瑞穂氏の報告「これからの担保法制と民事執行手続」を組み合わせることにしました。

本シンポでは，まず切り口として，例えば ABL 取引における集合財担保の在り方という特定の視点を選択することはせず，ヨリ一般的に動産債権担保法制の課題を実務的な観点から洗い出すこととしました。また結論としても，特に諸報告を収斂させる方向性を示すこともしておりません。

ただぼんやりとした問題意識の重なりとしては，優先弁済の価値的な最大化という観点よりも，担保権者による担保目的物の管理支配の在り方という観点に力点が形成されたように思われます。

コロナ禍の対策にもむしろ無担保融資が広汎に用いられている事実が顕著に示しているとおり，動産・債権担保融資の制度設計には，スプレッドの狭さという，日本の金融取引の現状における大前提があります。この事情が短期間の内に変化して，動産債権担保の制度利用が劇的に隆盛を迎えるとは予想しにくいところです。動産ないし債権という資産の包括的な担保利用の促進に向けて，大きくアクセルを踏み込むアメリカ型の法改正方向も，理論的には想定されるものの，現実的な立法の方向としては，ブレーキとアクセルとを同時に踏むがごとき方向になることは不可避でありましょう。

しかし，このシンポジウムのパネラーの間では，あり得べき将来の金融実務の

選択肢を拡げるために，法技術的な整備を適正に進めておくことが必要であるというスタンスが共有されておりました。この，いわば〈静かな理解〉が以下の諸報告の前提となっています。

それではまず，全銀協の大野正文さんに，「動産等担保にかかる銀行実務における問題認識」と題する第１報告をお願いしたいと思います。よろしくお願いします。

報 告 1

動産等担保に係る銀行実務における問題認識

全国銀行協会　大　野　正　文

1　本報告の目的

全国銀行協会の大野です。

私からは，担保法制の検討に当たって，銀行実務における問題認識という観点からお話させていただきます。報告内容は，すでに金融法務事情に本シンポジウム準備稿として掲載しており，詳細はそちらをご覧いただくとして，その主要な点をお話させていただきます。

動産・債権担保法制に関しては，これまでも繰り返し議論が行われ，銀行実務からの発信も多くなされており，それに新たに付け加えることはありませんが，今回の担保法制の検討に係る銀行実務上の問題意識を再度確認いただくために本報告を用意しました。

銀行実務にとって，担保法制は重要な取引ルールの一部を成しています。他方，不動産担保や個人保証からの脱却が言われて久しいですが，銀行を巡る融資環境，金融環境を見たときに，動産や債権を担保とすることについて，強いニーズを見出すことは難しい状況が見て取れます。そのうえで，今回の担保法制検討に当たって，若干の調査，ヒアリングの結果から，動産等担保の利用状況，担保法制検討における銀行実務上の問題意識の一端をお話させていただきます。また，最後に，若干の問題についても言及させていただきます。以下，雑駁な報告ですが，この後の諸先生の報告の枕として捉えていただければと思います。なお本報告における意見等は，報告者が所属する組織や業界を代表するものではなく，報告者個人の意見にとどまるものであることとお断り申しあげます。

2　現状の金融環境の認識

銀行を巡る融資環境を見ると，継続的・長期的低金利下において企業の資金調達コストがギリギリまで低下している中で，資金調達場面での条件設定はレンジが狭くなっており，無担保融資でも企業の資金ニーズをまかなえるところ，動産や債権を担保とすることについては，強いニーズを見出すことが難しい状況にあ

ります。新型コロナウイルス禍において，経済活動が抑制され，短期の資金繰りが厳しさを増す中で，感染拡大防止のための諸施策の実施や銀行の無担保・無保証融資による対応が行われ，担保利用はある面，目先後退しているようにも見えます。

しかしながら，ポスト／ウィズ・コロナを見据えた時に，融資における動産等担保の利活用のあり方については，有事の機動的な資金繰り対応など選択肢を広げるという意味も含め，今後議論が活発化する可能性もあります。また，この間，金融庁において「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置され，令和２年12月に「論点整理」が公表され，「事業成長担保権」の構想が提示されるなどの動きもあるところです。

森田修先生が本シンポジウムの企画趣旨の中で指摘されているように，「あり得べき将来の金融実務の選択肢を広げるための法技術的な整備を適正に進めておく」という観点からは，担保法制の検討は，銀行にとっても重要課題であることは間違いありません。

3　動産担保に係る銀行アンケート調査

⑴　利用状況

現在審議が行われている法制審議会担保法制部会に先立つ「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会」への検討対応として行われた動産担保に係る銀行アンケート調査，また報告者の若干のヒアリングの結果を紹介します。

令和元年９月時点での状況となりますが，銀行取引における動産担保の対象物の種類として圧倒的に多かったのは発電関係（主に太陽光発電関係）であり，次いで比較的取扱いの多い対象動産としては，牛以外の食品関係，工作機械等，衣料品・日用雑貨，牛が挙げられています。太陽光発電関係は，制度的な背景もあり，その状況は流動的ですが，その他主要な動産担保についてはその後も大きな変化はないものと思われます。

動産担保の位置づけとしては，その取扱融資の態様―プロパー融資なのか，ABL なのかといった―により違いはあると思いますが，動産担保の取扱件数が多い銀行では，動産担保は基本的に主要な担保として位置付けられており，添え担保との認識はないとの回答が示される一方，取扱件数が少ない銀行においては，保全・処分方法の未確立を理由として添え担保に利用はとどまるとの回答が示されていました。

個別にヒアリングを実施した中で，アミューズメント施設におけるゲーム機器・ソフト景品在庫などを動産担保としたABLの実例もありました。

⑵　銀行実務上の課題と課題克服の取組み状況

次に，実務上の課題としてどのような点が挙げられていたか紹介したいと思います。

課題としては，担保動産の存在確認等にかかるモニタリングに手間あるいはコストが相当かかること，対象物の多種多様性に応じた担保評価制度が確立していない，取引先の信用状況が劣化した際，取引先が担保動産を勝手に処分してしまう可能性が高まり，また事前に止めることが困難など挙げられていました。こうした課題は，従前も指摘されていたが，なお引き続き課題であることが見て取れます。

こうした課題に対し克服の取組みも行われており，例えば，担保評価だけでなく担保処分や買取を行う担保評価機関との業務提携，ABLのマニュアルを整備，ABL専門部の設置などが挙げられていました。

報告者が行った個別ヒアリングでは，従来型（信用補完型）担保利用という観点から，自己資本比率規制への対応を含む動産担保の適格担保性の問題が指摘され，動産担保が適格担保として活用可能となるためには，「評価の妥当性」「処分の確実性」の要件を満たす必要があり，こうした要件を満たすだけの十分な環境整備が整えられていないとの認識が示されていました。

さらに，前述の通り評価機関との提携などの取組みが行われているものの，評価機関ごとに評価が異なる，評価の妥当性を確保できないとの指摘がありました。同様の指摘は，ABL型担保利用の観点からも，評価会社ごとにロジックが異なるため，事業再生ADRの手続などにおいても当該評価結果を活用できないとの点が挙げられていました 。

長期的，継続的低金利という金融環境において，動産担保利用は，特に従来型担保利用の観点からは，低金利下における厳しい金利競争下での補完的な役割に求められ，ABL型においても，相応のスプレッドが立っていることを前提として，借入サイドのメリットとしてABLを導入することにより金利コストを引き下げられる点に求められるところ，担保の利用は担保設定・管理にかかるコストとの見合いであり，低金利環境下においては，低利調達できている中，動産担保の差入れを求められるのは負担感のみである，あるいはABL導入のメリットを

借入人として感じ難いことが強く指摘されています。新型コロナウイルス禍において無担保融資や政策的な資金支援がある中で目先のニーズは低くなっているとの指摘もありました。

こうした環境の中にあって，動産担保の利用に関しては，制度的な問題よりも，今後の持続的な資金調達手法として動産担保利用や ABL の活用にとって重要なのは，実務運用を支える評価，管理，処分等の仕組み・環境整備であるとの声もありました。

⑶ 動産等担保に係る環境整備と制度的対応ニーズ

では，実務上，動産等担保めぐる制度整備，立法対応ニーズはどこにあるのでしょうか。

まず，すでにお話ししたように，動産担保利用の観点からは，実務の声として，担保動産の評価に係る確定性，安定性を確保するための環境整備（評価方法にかかるルールや信頼性確保の施策を含む）が検討される必要があると思われます。こうした環境整備が金融インフラ的観点から進められるべきなのか，ビジネス観点からより効率的な環境が整えられるようなインセンティブを与えるとの観点から進められるべきなのかは，コスト面，プレイヤー・利用者の面など検討が必要でしょう。

銀行アンケート調査では，制度上あるいは法改正のニーズとして，登記制度の問題を中心に指摘がなされていました。登記上と異なる場所に保管されている場合に効力が及ばなくなる，変更登記・更正登記ができないため動産所在住所の変更時など新たな登記を行う必要がある，動産譲渡登記に終期があるため再登記手続が必要といった指摘がありました。また，登記による目的物の特定性（場所，種類等）に関して，ある動産が，先に譲渡担保設定登記の対象になっているかどうか，判断できないリスクがあるという「見えない先順位者」の問題も含め，登記一元化へのニーズも若干指摘されていたところです。

4 動産等担保に関する若干の問題提起

ここで少し，個人的な所見を述べさせていただきます。

銀行の動産・債権担保や当該担保法制に対する基本的な問題意識，あるいは実務状況は，動産譲渡登記制度導入時から大きく変わらないように思われます。その理由の一つは，すでに述べたように低金利環境が長期にわたって続いているということが大きいと思いますが，従来，銀行は，事業や取引から生じるキャッ

シュフローに関し，普通預金や当座預金，さらに手形といった決済手段において押さえること中心であり，キャッシュフローを抽象化あるいは「見える化」することで金融取引を円滑，効率的に管理，対応してきたものと見ることができます。別の面から見れば，抽象化したキャッシュフローを表象した決済手段は銀行取引と一体的に処理されることで，円滑な金融を実現してきたともいえるでしょう。さらに，決済手段については，平時のキャッシュフロー状況の監視と，有事の回収（例えば，相殺や商事留置権の実行など）というかたちで銀行の融資管理を支えてきたと理解できるように思われます。

他方で，商取引から支払決済に至る時間軸，過程を考えた時，商取引の対象となる動産在庫からキャッシュフローまでに「(時間的) 距離」があり，動産在庫は抽象化の度合いが低く，したがって，キャッシュフローを押さえるにしても，当該動産の管理コストとの見合いでは，必ずしも円滑な金融サービスの提供を従来の方法と同様に行うには難しい面があったことは否めず，ABL などにおいて実務の工夫や取り組みへの努力が継続的に行われてきたことに比して，十分な進展を見られたとは言いがたいように思われます。

しかしながら，今日，商取引，商流の分野では，IT 技術の進展が著しく，IoT といった言葉に表されるように，インターネットを通じた取引は，B to C にとどまらず，B to B の取引規模の大きな分野にも及んでおり，新型コロナウイルス禍で対面取引が制限される中で，予想を上回る速度で拡大しています。このような取引においては，動産在庫の管理，モニタリングは，これまでよりも容易かつ低コストで実現されつつあり，ネット取引におけるプラットフォーマーと呼ばれるような事業者は，AI 技術も取り込んで，動産在庫情報，取引情報を積極的に活用しているように見えます。そうした分野では，動産在庫や売掛債権といった情報は，個別具体的情報から抽象化された情報となって，当該事業者において利用が容易な状態で蓄積されやすくなっているとも考えられます。そして，従来銀行が担ってきた決済手段における領域においても，近時の Fintech 事業者の参入により，当該分野でのキャッシュフローの管理，モニタリングは銀行に独占的な領域ではなくなりつつあることも指摘されているところです。さらに，IT 技術は，インターネット取引を通じて，動産在庫と決済手段の「距離」を容易に縮め，そのことは結果的に銀行が決済手段から得ていたキャッシュフロー情報を他の事業者に奪われることもあり得るし，現に生じているかもしれません。

したがって，銀行においても，取引に関連する情報の収集，集約，利用を効率的に行うことが，金融サービスの提供において不可欠になっているように思われるところ，動産・債権担保においても，管理やモニタリングのコストを低減させる技術を利用できるような，環境整備への積極的関与が求められるようになってきてはいないかという点，今一度留意する必要があるように思われます。

このような観点からは，銀行は，動産・売掛債権情報を可視化する方策（それが登記制度であると直ちにいえるかどうかは別にして），当該動産・売掛債権から生じる将来キャッシュフローを手形のように可視化・固定化するための方策，そうした情報利用にかかる制度的な環境整備等をどのように考えるか，といった銀行実務の知見を活かした提案が，動産・債権担保法制の検討においても期待されるところです。

動産担保利用の観点からは，前述の実務の声として，担保動産の評価に係る確定性，安定性を確保するための環境整備があげられていましたが，銀行と大学といった研究機関，IT 企業が共同で，AI 技術を利用した担保対象動産の評価を行うシステムの開発を行っているとの近時の報道もあり，すでに動産担保分野で積極的な対応が見られます。

暴論ではあることをお断りしますが，既に存在している電子記録債権のような電子情報化された債権を被担保債権として，動産担保設定する場合は，当該電子記録債権にかかる記録情報と動産担保情報の連携なども検討されてよいのではないかとも考えられます。電子記録債権はインフラ整備は進められたものの，法律が用意した情報範囲を，実務上きわめて狭い範囲に限定してしまっています。動産在庫情報⇒売掛債権化⇒電子記録債権記録というキャッシュフロー発生過程をシームレスに一元に管理する，加えて，電子記録債権記録をすると直ちに現金化可能な金融スキームを構築することで，資金調達を円滑に実施するなどは，現下の状況を考えると，有事の機動的な金融の提供という点からも有用なように思われます。これはまさに暴論だと思いますが，動産担保利用の環境整備を，法制度への対応に求めるだけではなく，インフラ面，これは実務を動かすソフトローのようなルール整備も含めて，提案，検討が必要ではないかと考えます。

5　その他担保法制の若干の問題

動産等担保法制を巡る論点は多岐にわたりますが，報告者からは 2 点申し上げたいと思います。

⑴　事業成長担保権～担保権者のモニタリングの観点から

担保法制をめぐっては，冒頭にも述べたように，融資・再生実務をさらに発展する観点から，金融庁において「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」が設置され，「論点整理」が公表されています 。本研究会では，新たな担保権として「事業成長担保権」に係る制度が検討され，当該制度の創設に関する論点が示されました。「事業成長担保権」は，主として融資を受ける事業者の事業全体を対象とする担保権とされ，その制度設計のアプローチとして，「貸し手の関心を，事業の価値・将来キャッシュフローとその源泉に向け，事業の実態や将来性を見た融資を動機付けるため，事業の価値・将来キャッシュフローとその源泉に対して包括的に担保権を設定できることとする」ことが掲げられていました。

「事業成長担保権」制度に関しては，事業者のステージに応じた資金需要に応えるツールとしての期待が示される一方で，現行の担保制度との整合性や実務に与える影響などから，なお検討すべきとの意見など，様々な見方が示されたようです。当該制度は，「論点整理」でも多くの検討課題が示されており，制度創設の要否，可否は今後の議論に委ねられています。上述のアプローチとの関係では，「担保権者のモニタリング」を担保法制の中でどのように位置づけていくのかという観点が一つのポイントとなりうるように思われます。

担保権者のモニタリングを制度の中で位置づけようとした場合に，担保権者の法的権能からどのように位置づけられるのか，そのことが担保権者の義務や責任に影響を与えないのか，担保管理コストという実務上の問題を惹起させないものなのか，などの検討が必要になりそうです。実務上担保権者はそのような権限を有することが事業のモニタリングの動機付けとして有効なのかは，なお詳細な分析が必要とされるように思われます。

阿部裕介教授の後掲報告において，モニタリングの問題についての法的な理論分析が行われておりますので，ここでは報告者の雑駁な問題意識の提示にとどめることとさせていただきます。

⑵　普通預金（口座）担保

普通預金（口座）担保については，今回の動産・債権担保法制の検討において，銀行実務に直接的な影響のある問題であり，銀行実務の観点から考えた場合も，その立場によってスタンスは異なる難しい問題でもあります。

ABL の観点からは，担保対象となっている資産が現金化され預金口座に入金されたところも預金担保として押さえることができれば，ABL の担保対象資産を流動的に取引一貫で確保できるというメリットがあるとされます。また，預金担保に関し破産手続・再生手続の場合には別除権者として直接取立て等の権利行使が許容されることになるべきとの一定のニーズが指摘されています。

しかしながら，普通預金担保の立法化をめぐっては，銀行の預金実務も踏まえ，様々な問題指摘もなされています。

預金業務は，銀行法に定められた基幹業務であるとともに，普通預金が担っている経済的機能は，金銭の保管だけでなく，支払決済手段ともなっており，大量・定型的な普通預金取引がこうした経済的機能を十全とするための銀行におけるシステム，事務等の取扱いは精緻を極めたものです。例えば，普通預金の取扱いを定める預金規定では，譲渡・質入れを禁じており，こうした規定上の取扱いにおいてもそのことは表れています。預金の譲渡・質入れ禁止の取扱いを前提にして，普通預金の担保設定のルールがどのようなものとなるかは，預金実務への影響が大きく，特に銀行の承諾により設定を認める質権であれば格別，譲渡担保の立法は強い懸念が指摘されています。

譲渡担保においても質権設定と同様に，銀行の承諾により担保設定が可能ですが，このことにより預金規定の譲渡禁止特約の個別修正を認めることになれば，預金規定の定型約款性に重大な疑義を生じさせ，結果として預金規定により定型的な取引を可能としていた預金実務への影響は大きく，普通預金担保の議論はより慎重な配慮が必要であるとの指摘があります。

また，預金債権の譲渡担保設定では，預金債権に対する担保権者と預金口座の名義人が分離する可能性がありますが，このような取扱いが担保取引上行われた場合において，銀行の預金口座を通じたマネー・ローンダリングへの本人確認等の預金管理の規制上の実務における影響も懸念されています。一定のルールのもと担保権者と預金口座名義人を分離することが認められた場合に，より複雑な規制対応を銀行が求められるとすれば，預金事務コストは預金サービスの本来的な目的を超えて増加することも想定され，そのような担保設定を肯定するほどの立法ニーズがあるかという点も問題となるでしょう。

普通預金担保の規律として，普通預金口座に対する担保権者の「支配（コントロール）」を要件とするか否かの考え方が提示されています。預金口座に担保権

者がどのような関与を担保権設定の要件とするかは，銀行規制上の問題とともに銀行の預金実務のあり方に大きな影響を与える可能性のあるものです。ペーパレス（電子化）有価証券―振替有価証券や電子記録債権―の商事留置権の議論では，口座管理機関や電子記録債権を取り扱う金融機関における口座や電子記録への「支配」をどのように考えるかが議論されていました。普通預金担保に係る「支配」の問題を考える場合には，こうした商事留置権をめぐる議論も改めて参考とされる可能性もあるのではないかと考えます。

平成29年改正民法において，いくつかの条文において預貯金に関し規定が設けられることになりました（民法466条の５，477条及び466条３項）。それぞれ「預金口座」，「預金に係る債権」，「預金の口座」，「預金に係る契約」といった用語が用いられていますが，預金や預金口座の定義は定められていません。今後，普通預金担保の規定化に当たって，こうした先行する民法規定の預金に係る諸条文での用語との関係，さらには預金取引に係る規律をどのようにしていくかも，重要な視点と思われます。普通預金が支払手段としての機能を有しているところ，当該機能との関係で普通預金担保の在り方をどのように考えるかは，現に利用されている，利用されつつある，あるいは今後登場しうる新たな支払決済手段と普通預金との経済的機能の異同を含めて検討される必要があると思われ，普通預金とは何か，預金口座とは何かの観点からも，実務を交えた慎重かつ建設的な検討が期待されるところです。

6　結　語

担保法制の議論は始まったばかりであり，具体的な法律が固まっていくのはかなり先のことが見込まれます。銀行を巡る環境は急速に変化し，より厳しいものになっていることを考えると，担保法制という銀行取引の基本ルールの重要な部分をなす制度の検討において，銀行実務からの発信は重要であるだけでなく，銀行ビジネス上の新たなルール形成という観点で見れば一層看過できないものでしょう。したがって，担保法制の検討も，銀行実務の知見からの積極・消極の両面の発信が期待されます。ご清聴ありがとうございました。

報 告 2

ABL の機能から見た判例法理の意義

東京大学准教授　阿　部　裕　介

東京大学の阿部と申します。レジュメを事前に配布いただいておりますので，そちらをご参照ください。

1　はじめに

今世紀初頭以来，経産省や金融庁は，在庫担保・設備担保・売掛債権担保などを用いた ABL（Asset Based Lending）の利用を金融機関に促してきました。その際に，ABL と「従来型」の（不動産担保や保証に依存した）担保融資との最大の違いとされたのが，ABL を通じた，金融機関による「事業自体のモニタリング」でした（経済産業省「ABL(Asset Based Lending) 研究会報告書」8 ～ 9 頁）。

詳細は大会資料（金融法務事情2167号）に委ねますが，担保が債権者のモニタリングに与える影響を経済分析する場合，担保には，債権者のモニタリング費用の総量を節約することで，設定者の資金調達を最大化する機能がある，とされるのが一般的です。

これに対して，ABL を通じた「事業自体のモニタリング」は，単に設定者の資金調達を最大化するだけでなく，設定者の事業に関して，次の 2 つの機能を期待されてきたように思われます。

⑴　ABL の事業選別機能

担保の機能を設定者の資金調達の最大化に求める議論は，資金調達を実施する企業とその債権者（投資家）に視野を限定した，担保のいわばミクロ効率性に着目するものでした。これに対して，経産省や金融庁は，ABL を通じたモニタリングに，企業間の市場競争による適者生存を歪めないという，いわばマクロ効率性を期待してきたように思われます。

ABL の利用が促されたのは，「従来型」融資からの脱却を促すためでした。その背景には，従来型の融資に，金融機関による融資後のモニタリングが不十分になるという弊害が伴っていたのではないか，という問題意識（金融審議会金融分

科会第二部会「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」16頁）が存在しました。この問題意識は，「従来型」融資において，金融機関が，債務者の事業の好不調に影響されることなく，不動産や保証人の資産によって融資の回収可能性を確保できたことを，むしろ問題視するものです。これは，金融機関が債務者の事業の推移に対する関心を失い，不振事業を不当に延命することで，日本経済全体の成長を停滞させる一因となっていたことを問題視するものといえます。これに対して，ABL では，事業の推移に応じて変動する在庫や売掛債権を担保化するため，金融機関が融資の回収可能性を確保するためには，担保物のモニタリングを通じて事業の推移を注視し，事業が不振に陥った場合には改善可能性の有無を判断して，改善が困難であれば遅滞なく融資を引き上げる必要があります。かくして選別された成長企業に融資を実行し継続することで，ABL は経済成長に寄与することを期待されてきたように思います。

⑵　ABL の事業保護機能

他方で，事業資産の譲渡担保には，債務不履行が生じている局面において，他の債権者による（担保権実行を含む）個別執行から事業を保護する「経営維持的機能」がある，という指摘も古くから存在します（中野貞一郎「譲渡担保権者と第三者異議の訴え」同『強制執行・破産の研究』（有斐閣，1971）118頁以下など）。このことから，ABL のような事業資産への包括的担保設定には，個別執行から事業の一体性を守る機能があることも指摘されています（債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会「担保の機能再論―新しい担保モデルを探る―」金融研究27巻28頁，41頁）。

この観点からは，金融機関は，ABL を通じた担保物のモニタリングによって，事業資産の解体につながるような他の債権者の個別執行や後順位担保権の実行を検出し，これを阻止することで，私的整理や民事再生手続による事業再生を支援することを期待されているともいえます。

⑶　ABL によるモニタリング費用節約の意味

もっとも，以上の２つの機能への期待は，金融機関に際限なく事業のモニタリングを求めることにつながりかねません。低金利政策の中では，得られる利息によってモニタリング費用を十分に賄いきれないといった事態も生じ得ます。

そこで，これらの機能を安価に実現するためにも，金融機関のモニタリング費用を節約するような制度設計が ABL 法制に求められることになります。

そこで，本報告では，事業の選別と保護（及びそのためのモニタリングから生ずるコストの節約）という視角から，集合物譲渡担保に関する比較的最近の最高裁判例が持つ意義を再評価するとともに，現在進行中の法制審議会・担保法制部会における検討が，判例法理をいかに変更し，または維持しようとするものであるのかを明らかにしたいと思います。

2　最判平成18年７月20日民集60巻６号2499頁（最判平成18年）

⑴　劣後担保権者の私的実行権限の否定

この判決は，まず，集合物譲渡担保の目的物に，他の債権者が重複して譲渡担保を設定すること自体は許容しつつ，そのようにして譲渡担保の設定を受けた劣後担保権者の私的実行権限を否定しました。このことは，事業への包括的担保設定の事業保護機能を示すものと評されています（債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会・前掲28頁注96)）。

ところで，最判平成18年の事案では，優先担保権者ではなく，設定者が，民事再生手続開始後に，再生債務者として，劣後担保権者による私的実行（別除権行使）としての引揚げを拒絶していました。最判平成18年は，このような設定者の対応を認めたものであり，設定者の民事再生局面において，設定者が，最優先担保権者との間で別除権協定を締結できれば，担保権実行から事業を守ることができることを明らかにしたものといえます。

法制審・担保法制部会の部会資料でも，担保権設定者が同一目的物につき重畳的に担保権を設定できるようにする必要がある，とされています（部会資料２－２・２頁)。他方で，劣後担保権者による私的実行については，すべての優先担保権者の同意を要求していますが（部会資料７・１頁），優先担保権者の同意を欠く私的実行の効力については，所有権移転の効力を生じない，という考え方と，優先担保権の負担つきで所有権移転が生ずる，という考え方とが併記されています（同２～３頁)。前者の考え方からは，設定者による引渡しの拒絶も認められそうですが，後者の考え方からは，設定者による引渡しの拒絶は認められなくなり，ABL の事業保護機能は後退しそうです。もっとも，審議では，後者を支持する意見はなかったように思います。

これに対して，設定者が劣後担保権者の私的実行に協力的な場合に，優先担保権者が何らかの対抗手段を有するのかは，最判平成18年からは明らかでありません。法制審の事務局提案では，優先担保権者の同意なき私的実行による動産の占

有移転に対して，それによる担保権実行の困難及び即時取得を防止するため，優先担保権者に阻止を認めることが検討されており，その手段としては，担保権実行前に設定者に対して担保権者に目的物を引き渡すよう命ずる保全処分の活用が挙げられています（部会資料７・４頁）。しかし，そもそもこの局面で優先担保権者が保全処分を活用するためには，劣後担保権者による無断での私的実行を占有移転前に覚知する必要があり，これは設定者の協力なしには困難であるように思われます。また，優先担保権者が保全処分によって担保物を設定者から引き揚げることは，事業保護のための措置ではなく，事業の継続を断念して事業選別に進むことを意味しそうです。しかし，すでに事業選別の機を失している可能性もあります。設定者が後発担保融資を必要とした時点で，すでに事業の先行きが暗くなっている可能性があるからです。特に，融資枠契約などで優先担保権者が必要に応じて追加融資を実行することが予定され，そのために根担保が設定されている場合，設定者が他からも融資を受けようとすることは，危険な兆候である可能性があります。また，後発担保融資が在庫仕入れの原資にされるなどして，優先担保権者のモニタリング結果を見かけ上改善してしまう可能性もあります。従って，ABL の事業選別機能の観点からは，劣後担保権者による私的実行に至ってから優先担保権者に対抗手段を認めるよりも，劣後担保権の設定自体を，優先担保権者がモニタリング費用を投ずることなく把握することができる制度設計が必要であるように思われます。

⑵　通常の営業の範囲外で処分された構成個別物が保管場所に残存していた場合には，処分の相手方は権利を取得しない

次に，最判平成18年は，集合物譲渡担保の目的物である動産（以下「構成個別物」という）の，設定者による売却についても，それによって構成個別物が保管場所からの搬出等により集合物から離脱したと認められない以上，売却が「通常の営業の範囲内」の処分でなければ，相手方は所有権を承継取得しない，と判断しました。

最判平成18年の事案では，構成個別物の売買契約後に設定者の民事再生手続が開始されており，買主による取戻権行使としての引渡請求を，設定者（売主）が再生債務者として拒絶していました。最判平成18年は，売却が通常の営業の範囲外であれば，設定者は取戻権の行使を正当に拒絶できる，と判断したものです。これは，設定者の民事再生局面において，自らによる手続開始前の異常処分から

事業を保護する手段を設定者自身に与えたものといえます（担保権者は，別除権協定の交渉を通じて，設定者に引渡しの拒絶を促すことになるでしょう）。

これに対して，設定者が引渡しに協力した場合に，集合物譲渡担保権者が通常の営業の範囲外の処分にどのように対抗していくことができるのかは，最判平成18年からは明らかでありません。最判平成18年が，通常の営業の範囲外の処分に基づく承継取得を，少なくとも集合物からの離脱（保管場所からの搬出）までは認めなかったことは，担保権者にとっては，処分行為それ自体ではなく，保管場所からの搬出だけをモニタリングすれば足りる，という意味を持ちそうです。最判平成18年の事案のような在庫担保に即して考えると，担保権者は，在庫さえモニタリングしていれば，保管場所からの搬出を検出できるでしょう。しかし，担保権者が異常な搬出を検出した場合に，いかなる対応の余地が残されているのかは，なお明らかでありません。

法制審の部会資料は，設定者が集合物を構成する動産を権限の範囲外で「処分し，又は逸出させるおそれ」がある場合に，担保権者に予防請求を認めることを提案しています（部会資料３・７頁）。しかし，担保権者がそのおそれを検知するのが困難であることは，劣後担保権者による無断での私的実行を占有移転前に検知するのが困難であるのと同様でしょう。

これに対して，設定者が動産を権限の範囲外で現に「処分し，又は逸出させた」場合については，いくつかの考え方が併記されています。もっとも，①相手方は何ら権利を取得しないという考え方に対しては，個別動産を担保の目的とする場合に第三取得者に物上保証人的地位を認めるのであればこれと整合しない，として否定的であり，②相手方は物上保証人的地位に立つ（担保権の負担付きで動産を取得する，または設定者留保権のみを取得する），③相手方は負担のない所有権を取得する，という考え方が検討の中心とされています（部会資料３・11頁）。

②③はいずれも，権限外の処分のみによる，集合物からの離脱以前の承継取得を認めるものですが，少なくとも目的動産が特定範囲から逸出しない限り，担保権実行の効力は処分された動産にも及ぶ，と説明されています（部会資料３・12頁）。しかし，最判平成18年が認めていた，設定者による引渡しの拒絶は，②③からは認められなくなりそうです。もっとも，この説明の下でも，処分後，引渡しがされないうちに設定者が倒産した場合には，処分の相手方は所有権（または

設定者留保権）の取得を倒産手続に対抗できず，取戻権を行使できない，ということになるかもしれません。

これに対して，処分された動産が現実に逸出した場合，③の考え方からは，担保権者は処分の相手方に対してはもはや何もなし得なくなります。これに対して，②の考え方からは，処分の相手方に対する担保権者の原状回復請求の可否及び処分された動産を逸出したまま担保権実行の対象とすることの可否について両論併記となっています（部会資料３・12〜13頁）。担保権者を設定者の営業行為それ自体のモニタリングの困難から解放し，比較的容易な在庫のモニタリングに集中させるためには，担保権者が処分の相手方に対して搬出物を保管場所に返還するよう請求することを認めるべきであるようにも思われます。しかしここでも，設定者が構成個別物を通常の営業の範囲外で処分しただけでなく，保管場所からの搬出にまで協力した場合には，もはや事業の継続は困難であり，搬出物の帰趨に関わらず，担保権者による融資の引上げは避けられないように思われます。従って，担保権者に何らかの対抗手段が認められても，それは事業保護ではなく事業選別機能を果たすことになるでしょう。

3　最決平成22年12月２日民集64巻８号1990頁（最決平成22年）

この決定は，集合物譲渡担保権の効力が，構成個別物の滅失によって設定者が取得した損害保険金請求権に及ぶことを認めつつ，設定者が通常の営業を継続している場合には，担保権者による物上代位権の行使は許されない，と判断したものです。

このように物上代位権の行使を制約する理由として，最決平成22年は，集合物譲渡担保契約が「譲渡担保設定者が目的動産を販売して営業を継続することを前提とするものである」ことを挙げています。この理由づけは，構成個別物の滅失によって生じた損害保険金よりも，むしろ構成個別物の販売によって生じた売却代金への物上代位を意識したものと言えます。

物上代位権の行使に対するこの制約は，設定者による事業の継続を，譲渡担保権者による物上代位から保護する機能を有するように見えます。

しかし，最決平成22年の事案では，すでに担保権者が融資を停止したことで設定者が廃業しており，譲渡担保権も実行されていたので，設定者に営業継続の余地はないと判断され，物上代位は結局認められています。このことから，物上代位権の行使に対する制約は，譲渡担保権者による融資の引上げ（による事業選

別）を阻害するものではないことが分かります。

他方で，譲渡担保権に基づく物上代位自体が事業保護機能を果たすためには，他の債権者が目的債権に個別執行をかけた場合に，第三債務者が取立てを拒絶できることや，譲渡担保権者が第三者異議訴訟によって個別執行を排除できることも必要になりそうです。しかし，現行法の下では，物上代位は担保権者による目的債権からの債権回収及び優先弁済を可能にするだけで，他の債権者による個別執行を排除するためには，別途，債権を目的とする担保権を設定する必要があります。

法制審の部会資料も，非占有型動産担保権に基づく物上代位を認め，損害保険金だけでなく，売却代金への物上代位をも認めることを提案しています（部会資料２・18頁）。

その一方で，集合動産を目的とする担保権については，設定者の通常の営業の継続中における物上代位の制限が提案されています（部会資料３・20頁）。この場合には，たとえ被担保債権の弁済期が到来していても，物上代位は認められないことになりますが，その理由として，担保権者が担保権を実行して設定者の処分権限を失わせていないことが挙げられています（同21頁）。従って，担保権者による事業選別は，物上代位ではなく，最決平成22年の事案のように集合動産担保権の実行によることが予定されており，集合動産担保権を実行しなければ，担保権者は事業継続を選択したものとみなされている，といえます。

これに対して，物上代位の目的債権に設定者の債権者が個別執行をかけた場合における，第三債務者による取立て拒絶や，担保権者による第三者異議の可能性は，検討されていません。これらの方法で事業を保護するためには，動産担保とは別に債権担保を設定することがなお予定されているといえます。

4　最判平成30年12月７日民集72巻６号1044頁（最判平成30年）

この判決は，集合物譲渡担保の目的とされた在庫の一部につき，設定者と売主との間の売買契約に，代金完済時に売主から設定者に所有権が移転する旨の条項が存在した場合，代金が完済されていなければ，譲渡担保権者は売主に対して譲渡担保権を主張できず，売主による引揚げ及び処分は譲渡担保権者に対する不法行為を構成しない，と判断したものです。

最判平成30年の事案では，金融機関が融資枠契約に基づく融資のための根担保として設定者の在庫を担保化しており，その構成個別物について留保所有権者に

よる引揚げを認めることは，一見するとABLの事業保護機能を損なうようにも思われます。もっとも，最判平成30年の事案では，所有権留保売主による引揚げ・処分は，買主＝設定者からの事業廃止通知を受けてのものであり，設定者の意に反してその事業を破壊するものではありませんでした。

加えて，最判平成30年の事案では，融資枠契約の締結及び在庫担保の設定は設定者の事業開始時にされたものではなく，在庫担保の設定以前から，設定者と売主との間で基本契約に基づく所有権留保売買が反復継続されていました。このような場合に，譲渡担保権の設定によって事業保護のために所有権留保売主による引揚げを事後的に制約することを正当化するためには，そのような拘束を受けてでもなお所有権留保売買を継続するか，それとも，取引を停止し，未払代金の弁済がなければ既に売却した物を引き揚げるかにつき，事前に売主に判断の機会を与える必要があるでしょう。この事案では，譲渡担保設定契約に占有改定条項があっただけでなく，動産譲渡登記まで具備されていました。しかし，動産譲渡登記も，継続的売主に譲渡担保の設定を事後的に知らせうるものに過ぎず，事前判断の機会を提供するものとは言い難いでしょう。

他方で，最判平成30年は，所有権留保を譲渡担保権者に対抗するための対抗要件を要求していません。これに対して，法制審の部会資料では，動産所有権留保につき，第三者対抗要件を不要とする案と，引渡し（買主への現実の引渡し後と同時にされる占有改定）を対抗要件とした上で，さらに動産所有権留保を登記の対象とすることにつき引き続き検討するという案とが併記されています（部会資料４・５頁）。もっとも，先行して存在する所有権留保を譲渡担保権者に対抗するために特別の要件が必要かという問題は，譲渡担保設定時に既存の所有権留保の調査をどの程度容易にすることが必要かという問題であって，譲渡担保設定後の取引のモニタリングとは関係が薄いので，本報告ではこれ以上立ち入りません。

それでは，最判平成30年の事案とは逆に，譲渡担保権設定後にはじめて所有権留保売買がなされた場合であれば，事業を保護するために，所有権留保売主による引揚げを否定すべきでしょうか。法制審の部会資料では，そもそも所有権留保と譲渡担保とは競合しない（譲渡担保権は所有権留保の目的物には及ばない）という考え方と，競合を認めた上で所有権留保を優先させる考え方とが併記され，後者についてはさらに，所有権留保が当然に優先するという考え方と，所有権留保が一定期間内に対抗要件等の一定の要件を具備した場合にのみ，それが譲渡担

保権の対抗要件具備に後れても優先するという考え方がありうる，とされています（部会資料５・１頁以下）。所有権留保と譲渡担保の競合を否定する考え方は，最判平成30年の判決理由と整合的ですが，所有権留保の目的物の価値が被担保債権の残額を上回る場合でも譲渡担保権設定の効力を全面的に否定することになる点に問題があるとされています。これに対して，所有権留保と譲渡担保の競合を認めた場合でも，後発の所有権留保を（無条件にまたは一定の条件のもとで）優先する理由としては，所有権留保における被担保債権と目的物との牽連性，所有権留保売主を優先しなければ信用売買が不可能になり，買主（設定者）の事業遂行に支障が生ずるおそれがあること，集合物譲渡担保権者は不確定性を織り込んで担保評価をしているはずであることが挙げられています。

最判平成30年の事案のように，継続的売買には信用売買が必然的に伴うことを考えても，このような信用売主の保護は価値判断として理解できます。もっとも，その反面，譲渡担保権者は，設定後の信用売買を絶えずモニタリングし，その信用売買が設定者の経営悪化を窺わせるものであれば直ちに融資を引き上げられるよう，所有権留保売買（の開始）を被担保債権の期限の利益喪失（請求失期）事由として自衛することになるでしょう。このこと自体は，ABL 債権者による事業選別を促す制度設計として，積極的に評価できるかもしれません。しかし，そのためには在庫のモニタリングだけでは不十分であり，信用売買自体のモニタリングをいかにして安価に実現するかが，課題として残されているように思われます。たとえ所有権留保の公示を実質化しても，これを ABL 債権者に絶えずモニタリングさせることは，安価な解決とは言い難いです。そこで，所有権留保売主になろうとする者に既存の在庫担保権者への事前通知義務を課すという方向も考えられますが（拙稿「動産担保における優先順位の変更」法学84巻３＝４号35頁以下参照），そのためには，むしろ在庫担保側の公示の実質化が必要となるでしょう。

５　おわりに

報告の持ち時間がまだ少し残されているようですので，事前配布資料にはありませんでしたが，最後に，以上の検討の要点を，大きく２点にまとめたいと思います。

第一に，ABL を通じた事業保護のためは，最優先の ABL 債権者と設定者との協調が不可欠であり，両者の足並みが揃わなければ，最優先の ABL 債権者は

事業選別に舵を切ることを妨げられません。ABL には，事業継続に拒否権を有する利害関係者を減らす機能が認められますが，それ以上のものではありません。従って，ABL 債権者が在庫のモニタリングを通じて単独で事業を保護するというのは，非現実的な想定です。

第二に，在庫のモニタリングだけでは，ABL 債権者による事業選別は時機を逸したものとなる可能性があります。在庫の変動以前に，在庫をめぐる設定者と第三者との取引を ABL 債権者が安価に把握できるような制度設計が必要でしょう。

私の報告は以上です，ご静聴ありがとうございました。

報 告 3

これからの担保法制と民事執行手続――動産担保所有権の目的物の差押え――

東京大学教授　畑　　瑞　穂

1　はじめに

東京大学の畑でございます。

本報告は，現在検討されつつあるこれからの担保法制について，民事執行手続に関わるトピックのうち，動産担保所有権（譲渡担保と所有権留保）の設定者の一般債権者による目的物の差押えの問題について若干のコメントを試みるものです。

なお，動産・債権を目的とする担保法制全体の構成については，方向性が固まってはいないようですが，いずれにしても，以下で扱うのと同様の問題は生じるのではないかと考えられます。

2　個別動産の場合

⑴　従来の状況と研究会報告書等

まず，個別動産の場合について，担保所有権設定者の一般債権者によって目的物が差し押えられた場合の扱いについての従来の状況は，周知の通りですが，判例の枠組みのみを確認しておくと，譲渡担保権者は特段の事情がない限り第三者異議の訴えによって強制執行の排除を求めることができる，とされており，この「特段の事情」については，目的物の価額が譲渡担保権の被担保債権額を上回る場合（剰余がある場合）として理解されています。

また，留保所有権者も第三者異議の訴えによって強制執行の排除を求めることができる，とされています。

この点について研究会報告書（「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会報告書」）は，担保所有権者は，その権利を証する文書を提出して配当要求をすることができることを提案するとともに，従来の判例の枠組みとほぼ同様に，第三者異議の訴えによって強制執行の不許を求めることもできるとしつつ，ただし，目的物の価額が手続費用及び差押債権者の債権に優先する債権の見込額の合計額を超えるときは，この限りでないとすることを提案しており，法制審の部会

（法制審議会担保法制部会）の資料も今までのところ同様の方向を示しています。

⑵　剰余がある場合の強制執行の排除の可否

この問題については，まず，剰余がある場合にも担保所有権者が一般債権者による強制執行を排除することを認めるかどうかが，前提となる実質的なポイントとなります。

この点の詳細に立ち入ることはできませんが，研究会報告書や部会資料は前述の通り認めない方向をとっており，報告者としてもさほど違和感はありません。

⑶　無剰余の場合の強制執行の排除と二つのルート

無剰余の場合に強制執行の排除を認めるとすると，議論されているように，第三者異議の訴えのほか，担保所有権者に配当要求を認めることによっても同様の結論に至ることができます。

配当要求は，いうまでもなく担保所有権者に優先弁済を与える仕組みですが，配当要求の結果として無剰余になれば，差押えは取り消されるためです。

この強制執行の排除という機能に関して，研究会報告書や部会資料には，執行手続を早期に停止する担保所有権者の利益保護という観点から，第三者異議の訴えを認めて早期に執行停止の裁判を利用できることとするのが妥当である，という記述があります。

しかしながら，執行停止の裁判に着目して第三者異議の訴えと配当要求という選択肢について議論する必然性は高くないように思われます。無剰余取消しがされないことについては執行異議の申立てが可能と解され，それに伴う執行停止が可能ですし，第三者異議の訴えの場合と異なって既にした執行処分の取消しまでは命じえないとしても，もしこの点の違いが重要なのであれば，無剰余取消しに関する執行異議に伴う執行停止に立法で手当てをすることも，場合によっては考えられるためです。

むしろ，従来，議論されてきたように，第三者異議の訴えはもちろん判決手続で審理されるのに対して，配当要求は第一次的には執行官が扱い，不服申立ても執行異議・執行抗告にとどまることをどう考えるかについて検討する必要があると考えられます。

⑷　配当要求

そこでまず配当要求ですが，これを認めることは，一方では，担保所有権者が簡易に配当に与るルートを認めることを意味します。

現在の一連の立法論においては，この点にあまり抵抗が示されていないようですが，かつては，法定担保である先取特権や占有担保である質権と異なって，執行官に譲渡担保等に関する複雑な実体関係の判断を委ねることには無理がある，という見方が有力であり，とりわけ，執行官の判断で無剰余取消しまで進むのを認めるわけには行かない，あるいは，配当要求を認めると，被担保債権についての配当異議等の負担を債務者・差押債権者に負わせる結果となって当を得ない，といった指摘がされていました。

ここでは，簡易な手続によって担保所有権者の手続参加が不当に広く認められるおそれが指摘されていたわけです。

他方で，担保所有権者に配当要求のみを認める場合には，逆に，簡易な手続によって担保所有権者の手続参加が不当に退けられるおそれも問題になると考えられます。この点は，配当要求に加えて第三者異議の訴えを認める場合には大きな問題にはならない可能性もありますが，剰余がある場合も第三者異議の訴えによっては優先弁済は得られないという制度を構想するのであれば，問題は解消しませんし，二つのルートを認めること自体にも問題があります。

配当要求という選択肢に関しては，以上のような手続的な側面について，先取特権や質権との違いの有無やその程度も含めて，検討する必要があると考えられます。

なお，現行法上の配当要求ルートが担保所有権には適さないと考える場合も，立法論的な検討においては，第三者異議の訴えルートによるという選択肢以外に，配当要求ルートにおける不服申立て等の手当てを厚くする（場合によっては，先取特権や質権と差を設ける），という選択肢も想定可能であることに留意する必要があると考えられます。

(5)　第三者異議の訴え

これに対して，第三者異議の訴えについては逆に，手続的に重い，ないし，手厚いことをどう考えるか，という問題になります。

もっとも，ここでも，配当要求をも認めるのであれば，担保所有権者にとって手続が重過ぎるのではないかという点は大きな問題にはならないとも考えられますが，やはり二つのルートを認めることには問題もあります。

さて，剰余がある場合には強制執行の排除を認めないことを前提とすると，第三者異議の訴えというルートには，剰余ありと判断された場合の扱いという問題

が従来同様残ることになります。この点についても，配当要求をも認めるのであれば，担保所有権者の側で，第三者異議の訴えが認められない場合に備えて念のため配当要求をしておくという対応によってある程度解決しうることにはなりそうです。これに対して，第三者異議の訴えのみを認めるのであれば，従来解釈論として議論されていたように，一部認容として優先弁済判決をする，といった選択肢を検討する必要があると考えられます。

いずれにしても，議論されているように，現行法との連続性という観点からは，従来判例上認められてきた第三者異議の訴えを否定するまでもない，という面はあるとも考えられます。

⑹　二つのルートを認める場合の問題

以上で言及したように，第三者異議の訴えと配当要求の両方を認めることによって，それぞれの難点が解消される可能性があると考えられます。

もっとも，この両方を認める場合は，やはり議論されているように，両方が申立てられた場合どのように扱うか，といった問題について詰めて置く必要があることになります。

第三者異議の訴えと配当要求に関する執行異議は，ともに執行裁判所が管轄しますが，手続としてはもちろん別であり，特段の手当てをしなければ，審理・判断の重複が生じうるとともに，二つのルートで担保所有権・被担保債権の存否や剰余の有無について異なった判断に至る可能性もあります。

そのような場合も，何らかの形で決着することにはなりそうですが，例えば，配当要求が退けられる形で決着した後に，第三者異議の訴えにおいて，担保所有権・被担保債権の存在は認められるが剰余がある，という判断（すなわち，強制執行手続は続行されるべきであり，担保所有権者はその中で優先弁済を受けるべきである，という判断）に基づいて請求棄却で決着ということになると，座りが悪い面があるように思われます。

いずれにしても，二つのルートについて，何らかの調整規定を設けるのか，実務運用に委ねるのか，実務運用に委ねるとしてもどのような運用を想定するのか，検討する必要があると考えられます。

3　集合（流動）動産の場合

⑴　昭和62年判決

担保所有権の目的が集合（流動）動産である場合に，目的物を担保所有権設定

者の一般債権者が差し押さえた場合についての直接の最上級判例は見当たりませんが，集合動産譲渡担保と動産売買先取特権の関係を扱ったものとして，昭和62年判決（最判昭和62・11・10民集41巻８号1559頁）があります。

特定の倉庫内に存する現在及び将来の一切の在庫商品について譲渡担保権が設定され，占有改定による引渡がされた後に，商品を設定者に売り渡して上記倉庫内に搬入した者が，当該商品について動産売買先取特権を主張して（旧競売法による）競売の申立てをしたのに対して，譲渡担保権者が第三者異議の訴えを提起した事案において，譲渡担保権者は，特段の事情のない限り，民法333条所定の第三取得者に該当するものとして，第三者異議の訴えによって動産競売の不許を求めることができる，と判示したものです。

なお，同判決では，担保権者の被担保債権額と対象物件の価額が認定されており，調査官解説は，同判決の「特段の事情」は個別動産についての昭和56年判決・昭和58年判決が述べたところと同旨とみて差し支えないものと考えられる，としています。

昭和62年判決は，集合動産譲渡担保の目的物の特定，効力，対抗要件，動産売買先取特権と集合動産譲渡担保の優劣といった多くの重要問題に関わりますが，本報告の文脈に即して，集合動産譲渡担保の目的物に対して設定者の一般債権者による差押えがされた場合についても一定の意味を持つと考えることもできそうです。

⑵　研究会報告書等

一般債権者による差押えの場合について，研究会報告書は，差し押さえられた当該動産について設定者が処分しうる場合には第三者異議の訴えも配当要求も認められない，としており，部会資料も同様です。

その趣旨について，部会資料は，通常の営業の範囲内では処分できないような分量の動産が差し押さえられたような場合に，第三者異議の訴えの提起を許容する趣旨である，とした上で，「通常の営業の範囲」などの権限範囲を超えているかどうかには不明確な面もあるため，いわゆる「固定化」が生じているかどうかで区別することも考えられる，としており，「固定化」が生じていない限りは第三者異議の訴えは提起できないという規律もありうるという問題提起を行っていると理解できます。

昭和62年判決の事案がどうであったかは不詳ですが，研究会報告書や部会資料

の方向によるとすれば，担保所有権の私的実行に入る前の段階（設定者が処分権限を有している段階）では，昭和62年判決の方向とは異なって，担保所有権者はむしろ原則として第三者異議の訴えを提起できないことになるわけです。

⑶　設定者の処分権限への着目と剰余の判断等

一般債権者による差押えと設定者による処分をおおむねパラレルに捉えて設定者の処分権限に着目するのは比較的素直な考え方であるように思われますが，この考え方によれば，「通常の営業の範囲」等の不明確性の問題がたしかに生じるほか，例えば，倉庫内の商品全体が差し押さえられ，その処分であれば設定者の権限を越えると解される場合，全面的に第三者異議の訴えを認めて差押え全体を排除するのか，その処分が設定者の権限を越えないと解される範囲では第三者異議の訴えを棄却して差押えを維持するのか，後者だとすれば，例えば，倉庫内の商品に数種類のものがあるような場合，どの部分の差押えを維持し，どの部分を排除するのか，といった難問を生じるように思われます。

また，後にも触れますが，第三者異議の訴えを認める場合に問題となる剰余の有無を，集合動産においてどのように考えるか，という問題もあるように思われます。

このように見てくると，たしかに，「いわゆる『固定化』が生じているかどうかによって形式的に区別する」考え方にも十分な魅力があるように思われますが，担保所有権者が実行に踏み切らない限り一般債権者による差押えを妨げられないというのは，議論されているようにやや立場が弱くなりすぎるようにも思われます。

部会の議論では，むしろ剰余がある場合を除いて第三者異議の訴えによる差押えの排除を認める方向が有力であり，これもありうる考え方だと思われますが，やはり剰余の有無の判断の問題があるように思われます。

すなわち，実体法の理解ないし今回の立法でどのような実体法の規律を構想するかに関わりますが，昭和62年判決が示唆するように，例えば共同抵当の場合と同様に被担保債権額と差押えの対象物件の価額を比べることになるとも考えられる反面，仮に担保所有権者が実行前の段階では個々の目的物の価値を必ずしも把握していないと考えるのだとすれば，異なる考え方（例えば，集合物全体から差押えの対象物件を除いた部分の価額が被担保債権額を上回っていれば剰余ありとする）もありうるかもしれません。

4　おわりに

以上，テーマをやや絞り過ぎたようにも感じており，また，確定的な結論に必ずしも至っておらず，大変恐縮ですが，みなさまからご教示を頂けましたら幸いです。

ご清聴ありがとうございました。

報 告 4

動産・債権担保立法の座標軸

粟 田 口 太 郎

1　はじめに

弁護士の粟田口でございます。どうぞよろしくお願いいたします。私は登録20年目の弁護士です。これまで，企業を再建する仕事について，債務者側の代理人を務めることはもちろんですが，そうでないときには，債権者の代理人として，DIP ファイナンス，Asset Based Lending などの金融や債権回収に携わり，あるいは，事業の買い手となるスポンサーの代理人を務めてきました。それぞれ概ね，感覚としては３分の１ぐらいずつ担当してきたように思います。その意味では，債務者側，債権者側のいずれかのサイドに寄った立場からではなく，倒産・金融の両サイドの経験をふまえて，ある程度，客観的な立場からご報告ができるのではないかと思います。

さて，動産・債権担保の本質的な特徴は，その担保目的財産が，製造機械・生産設備等の固定動産，在庫商品・原材料等の流動動産，売買代金債権・預金債権等の金銭債権など，事業用資産である点にあるといってよいと思います。このために，動産を手元で使用収益したり，債権を手元で取り立てて，回収金を使用する権能を，資金需要者すなわち設定者・債務者側にとどめおく必要があります。ところが典型担保である動産質や債権質はこの目的にそぐわない。そこで譲渡担保に依存せざるを得ず，古くから利用され，今日まで発展してきたわけです。

また，その目的物は，流動する集合動産･集合債権のように，固定された「点」としての担保物だけを把握するのではなく，新陳代謝する動産や，回収されては生まれゆく債権をも把握します。この場合に，一定期間に生成される動産・債権について，一定時点での輪切りにされた価値をいわばスクリーンショット的に把握して融資する場合もあれば，特に債権につきましては，一定期間に生ずる債権の累積的な価値を積み上げて把握して融資する場合もあります。この類型はとくに大型のプロジェクトファイナンスに見られます。いずれも時間軸を伴いますが，前者はなお「点」の担保と言い得るのに対し，後者はいわば「線」の担保をなし

ている。

動産・債権担保の目的財産はきわめて多様で，今日まで立法がないなかで，自在に，ある意味で元気に，言いようによってはわんぱくに，成長してきた面があるといえます。しかし，担保目的財産が事業用資産であるがゆえに，その担保権の行使には，一定の留意が必要です。たとえば不動産抵当と比較しますと，不動産は競売申立てを受けても設定者が直ちにそこから出て行く必要はなく，失期事由に当たることがあるにせよ，事業への直撃度はさほどのものではありません。これに対して，動産・債権担保は，その実行を受けますと直ちに目的財産を失い，事業も，少なくともいったんは停止しかねないという問題を生じます。したがって，動産・債権担保は，担保金融促進や回収の最大化と，事業再生又はその背後にある無担保一般債権者保護という２つの要請とが激突する問題であり，そのような火花の散る舞台に私も立ち会ってまいりました。

２　担保権の本質

このように動産・債権担保の特徴を捉えたとき，きちんと立法に向けての座標軸を定める必要があると思います。そのためには，釈迦に説法ではございますが，まず「担保とは何か」を考える必要がある。

担保は，目的財産の価値から，被担保債権の優先弁済を得るために存在する。より具体的にいえば，担保権の本質は，「債権者が，債務者に対する被担保債権の範囲内において，設定者の責任財産に属する担保目的財産の価値（交換価値・収益価値）から，他の債権者に優先して弁済を受けることができる権利」であると考えることができると思います。

担保権は，債務者の窮極の状態である法的倒産手続においてこそ，その実効性を発揮しなければならない存在です。抵当権，質権，特別先取特権は，民事再生・破産では別除権，会社更生では更生担保権の基礎となる担保権として扱われるわけですが，それらはいずれも，実体法上，「他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利」という法文をもって，優先弁済権が付与されており，そこにこそ，別除権又は更生担保権を付与される根拠があると考えられます。

現行実務においても，動産・債権譲渡担保，所有権留保は，いずれも別除権又は更生担保権としての地位が与えられ，ファイナンス・リースについても，通常はこれらの地位が与えられるわけですが，このような実務上の取扱いに近づけた立法を予定する限り，新たに立法される動産・債権譲渡担保，所有権留保，ファ

イナンス・リースは，いずれも，こうした「優先弁済権」の規律が明記されるべきであると考えます。これを明記しない場合には，逆に抵当権などと異なり優先弁済権がないのではないかとの疑問が生じ得ます。他方，これを明記すれば，例えば同一財産上の譲渡担保の重複設定について，対抗要件の順序で優先弁済権をもつことや，あるいは競売や担保権消滅請求が行われた際の配当の順位もこの優先弁済権をもって対処すればよいことなどの解釈指針を付与することができるという意味でも，優先弁済権の明記は重要と考えられます。

3　動産・債権担保の規律の在り方

現在，立法論議においては，担保目的取引の効果を規律する方法と，典型担保物権を創設する方法とが提案されており，法制審議会の担保法制部会でも，両論併記の形で進んでいるようです。これらをどう考えるかですが，私見は，両者を発展的に統合して，債権を担保する目的で動産又は債権が譲渡されたときは，その動産又は債権の上に担保物権が設定されたものとみなすべきであると考えています。その理由は，次の３点にあります。

第１に，これによれば，典型担保物権創設型の短所，すなわち新たな非典型担保が生まれかねないという点を補いつつ，かつ担保目的取引規律型の長所，すなわち現行実務との連続性を損なうことなく，担保目的財産である動産・債権の上に優先弁済権としての担保権が成立することを導くことができると考えられるからです。

第２に，動産・債権譲渡担保や所有権留保が担保物権であることを正面から規律するほうが，たとえば，同一の動産又は債権上の後順位担保の規律，譲渡担保設定者からの目的物の第三取得者の規律，競売・配当を含む民事執行制度の規律，法的倒産手続における別除権・更生担保権の規律，被担保債権の移転に伴う担保権の随伴移転の規律などについて，担保物権であるがゆえに，その明確性・安定性を確保する上で，優れていると考えられるからです。

第３に，動産・債権譲渡担保や所有権留保は，法形式上は設定者の責任財産に帰属していないはずの動産又は債権の上に担保権が成立するのであり，この桎梏を克服し，担保権の法的構造の明確性や安定性を確保する必要があるからです。特に，設定者の責任財産に帰属していない担保目的財産について，取戻権ではなく，別除権又は更生担保権の基礎となる担保権とすることを理論的に正当化するためには，動産・債権譲渡担保又は所有権留保のいずれにおいても，法形式上は

ともかく，実質上は設定者又は留保買主の責任財産に目的財産が帰属し，その目的財産上に担保権が成立するという実態に即した規律を図り，当該目的財産からの優先弁済権であることを明確化することにより，論理的な接続を図ることが適当と考えるからです。

4　担保権の対抗要件の本質

担保権の本質が優先弁済権である以上，担保権の対抗要件の本質は，優先弁済権の公示にあると考えられます。すなわち，担保権者による担保目的財産上の優先的な価値支配を許容するためには，担保権者に優先されることとなる①一般債権者（さらにその利益代表である管財人・再生債務者・破産管財人），②後順位担保権者，③第三取得者等の利害関係人に向けて，その優先弁済権の公示が，あらかじめ必要とされるものと考えられます。

非典型担保の難しさは，担保目的財産が，設定者の責任財産に法形式上は帰属していないという点にあります。担保目的財産が設定者の責任財産に帰属するからこそ，別除権・更生担保権性が認められるというのが，法が理念型として想定している本来の姿であると思われます。これに対し，譲渡担保，所有権留保及びファイナンスリースは，法形式上は，これらが満たされていませんが，前述のとおり，担保権が設定されたものとみなすことにより，少なくとも実体的な基礎を与え，接合を図ることができます。

譲渡担保にあっては，その目的財産は設定者にもともと帰属しており，それを引当てとしていた一般債権者との関係で優先弁済権の公示を要するという関係にあるということができます。これに対して，所有権留保及びファイナンス・リースについては，譲渡担保とは異なり，その目的財産が，もともと担保設定者すなわち留保買主やレッシーの責任財産に帰属していたものではなく，一般債権者は厳密にいえばこれを引当てとしていなかったという問題があります。この点を重視・貫徹すれば，優先弁済権の公示としての対抗要件は所有権留保及びファイナンス・リースについては不要とする立場に赴くものと思われますが，他方，先ほど述べたように担保目的財産の責任財産への帰属を擬制する立場によれば，公示を必要とする立場もなお可能と思われます。この点については，いずれの道もあり得るものと考えられますが，公示必要と考える場合であっても，占有改定により公示が備わっていると理解することは可能と思われますので，占有改定でもよいのではないかと考えています。せっかく立法する以上，外形上不明確な占有改

定ではなく，それ以外のより明確な外部的表示手段によるべきであるとも考えられるわけですが，商事売買の簡易迅速性の要請，あるいは法定担保物権としての動産売買先取特権の脆弱性の補完といった要請に照らすと，簡易迅速な公示手段が発明・導入されない限りは，なお占有改定による対抗を認めざるをえないのではないかと思われます。

なお，所有権留保付売買についても，所有権留保付売買契約が行われ，目的物が買主に引き渡されたときは，当該目的物について売買代金債権を被担保債権とする担保物権が設定されたものとみなす旨の明文を設けてはどうかと考えておりますが，必ずしもそこで所有権が買主に移転するとみなす必要まではおそらくないのではないかと考えております。公示必要説に立った場合には，公示を備えない留保売主は，たとえば倒産手続における管財人に対抗することができない結果，所有権を失うという帰結もあり得るわけですが，それ以前の単なる代金未払の段階で，所有権が移転したものとみなすこととした場合には，当事者間の合理的意思にもとることになるのではないかとも思われます。この点はもう少し考えてみたいと思います。

また，どのような立場をとるにせよ，所有権留保と譲渡担保との関係は明確性を保つ必要がありますので，少なくとも狭義の所有権留保について，所有権留保が優先する旨の明文を設けるとともに，その被担保債権である売買代金債権が完済されたときには譲渡担保の目的物となる旨が明らかにされることが適切と考えております。

5　集合動産・将来債権譲渡担保権の取扱い

さて，担保金融と事業再生との関係が最も激烈に問題となるのは，集合動産・将来債権譲渡担保の取扱いです。これらは流動性・包括性を伴う事業用財産担保ですから，その無制限の行使は事業再生の要請と当然のことながら衝突します。そこで，これまでも，さまざまな考え方が生じてまいりましたし，実務でも問題とされてまいりました。

この点については，（A）担保権の効力は，会社更生手続の開始時点や，民事再生手続の担保実行時点において現存する動産や債権の残高に限定され，事後の動産・債権には及ばないものとする考え方があります。過去には，倒産法改正の文脈において，これを補完するために，担保変換請求権の制度を創設すべきであるという議論が田原睦夫先生によってされたことがあります。

これとは逆に，（B）法的整理の開始時点や担保実行時点に現存する動産・債権の残高に限定されず，事後の動産・債権にも及ぶとする考え方があります。もっとも，完全に及び続けるという考え方はほとんど説かれていないように思われ，（B）の修正版として，（C）の考え方，すなわち原則は（B）に立ちつつ，その債権を生み出す費用などは控除されるとする考え方があります。

さらに（D），つまり循環型担保は（A）の考え方により，累積型担保は（B）又は（C）の考え方によるという立場があります。これは先ほど申し上げました一定時点のスクリーンショット的な輪切りの担保価値をみる循環型担保については（A），一定期間の担保価値を積み上げる累積型担保については（B）又は（C）によるという考え方です。

また，（E）として，債権の種別，例えば開始後に管財人がコストをかけずに生み出せる債権か否かで区別する考え方があります。これは債権法改正の文脈において，岡正晶先生が提唱されていた考え方です。

私の考え方は，（D）に近いわけですが，「点」（＝将来の一定時点における残高）で担保価値を把握し，これに基づき融資したと認められる者には「点」の担保価値を，「線」（＝将来の一定期間にわたる残高の総和）で担保価値を把握し，これに基づき融資したと認められる者には「線」の担保価値を，たとえ法的整理においても，それぞれ過不足なく実現することが，担保金融と法的整理へのいずれの信頼をも確保する道であると考えています。いずれかに傾くことは，これはまずいことになるだろうと思っています。

実務では，個別具体的な事情，これは資金繰りや，再建の蓋然性を含んだ話ですけれども，こうした事情に即して和解により合理的な解決を図ることができます。実際にも，これまで，（D）に近い考え方で処理されてきていると理解しています。しかし，その立法による実現はかなりの難問ではないかと思います。循環型・累積型の区別をいかに行うかの問題が生ずる上に，その中間形態も多数存在します。診療報酬債権だからどちらであるとか，売電債権だからどちらである，とは言い切れないというのが私の認識です。これらの適切な規律は，結局のところ，立法技術的に困難を伴うと考えられます。

また，これらの区別を問わずに，たとえば（A）の考え方のように一定時点での輪切りにした担保価値に限定する旨の立法を行った場合には，先ほどの累積型担保の取扱いをどうするのかということが問題となりますし，資金調達手法の自

由な設計・構築を阻害することとなり，結局，イノベイティブな金融手法の開発ができなくなり，それは平時の資金調達による事業の成長と再生を阻害する結果となります。

さらに，将来債権譲渡担保における規律について，必ず考えておかなければならないことは，真正譲渡としての将来債権譲渡による流動化・証券化取引に対する影響です。すなわち，当事者の主観としては真正譲渡として行われた将来債権譲渡が，その実質は担保権であると認定されるという，担保権へのリキャラクタライゼーション，再構成リスクの問題が起き得るわけです。流動化・証券化取引が担保取引とみなされた場合においても，真正譲渡として図られた資金調達において正当に把握されていた価値に悪影響を及ぼさないようにすることが必要です。したがって，将来債権譲渡と将来債権譲渡担保との間でその帰結に落差を生ずるような立法は避けなければならないと考えています。

6　集合動産・将来債権譲渡担保権の取扱い（2）―再生手続独自の担保権収益執行制度

倒産手続における集合動産・将来債権譲渡担保の取扱いについては，会社更生手続においても著名な先例がいくつかあるわけですが，より問題となるのは，担保権の実行が，禁止又は中止されるにせよ，それが一定期間に限定されることになる民事再生手続の場面であると思われます。解決の一案としては，担保不動産収益執行制度に類似した再生手続独自の担保実行制度を設け，再生債務者又は管財人に目的債権の回収を継続させ，その回収金から裁判所が認める必要資金等を控除した残額を共益債権として担保権者に交付させることが考えられてよいのではないかと思います。

この発想は，担保権の実体的な「内容」を制限する方向性によるのではなく，むしろその手続的な「行使」の場面で一定の制約を図るものです。

新たな法制のもとでは，再生債務者は，新設される予定の担保権実行禁止命令の申立てをすることが原則になるとみて間違いないと思います。合同会社や医療法人など，会社更生により担保権を止めることができない法人を含めて，当然そうするだろうと思います。その現実的な機能は，禁止期間中に別除権協定を締結する点にあります。一番重要なのは債権譲渡担保ですが，これを例にとれば，再生債務者は，禁止期間が切れれば担保権実行に着手されかねず，再生債務者が取り立てた回収金の使用を認めないという近時の一般的な実務運用の下では早期に

資金繰りを正常化する必要があることなどから，別除権協定を早期に締結する強いインセンティブがあります。他方，担保権者においては，直ちに担保実行して事業を破壊するよりも別除権協定という合意に基づき事業継続を支えるほうが，たとえ時間がかかったとしても弁済額が増加する可能性，担保実行の手間暇，レンダーとしてのレピュテーションリスク回避等からみて経済合理性がある場合も多いわけです。他方，再建の蓋然性がクェスチョンマークという場面においては，別除権協定を締結しても早晩不履行が予想され，たとえ清算価値となろうとも現在担保実行をすれば被担保債権の完済又は有意な弁済が可能であると考えれば，あえて別除権協定を締結せずに，動産や債権がまだ残されているうちに果断に担保実行をするインセンティブもまた生まれ得ます。そのような担保権者の判断を，担保権者に認められた権利である以上は，ことさらに非難することもできません。

こうした事態が懸念されるとき，再生債務者は，どうしたらよいか。再度の禁止命令の申立て，すなわち事実上の禁止期間の延長を求めることも考えられますが，回収金の使用がストップされるという現行実務と同様の取扱いを前提とすれば，いよいよ資金繰りがもたなくなりますし，別除権協定が結べる可能性も依然低いままとなるとすれば，早晩，担保権を実行されるリスクに晒され続けます。

他方，担保権者としても，たいていの場合，第三債務者に対する実行通知を何が何でも送りたいと考えているわけではなく，結局，再生債務者が事業再生を図ることができる範囲内において被担保債権の優先弁済を受けられれば足りると判断する可能性は十分にあるわけです。

以上に照らしますと，求められる制度は，担保権者にとって第三債務者に対する実行通知をせずに優先弁済権を行使でき，かつ再生債務者にとって実行通知を回避して事業再生を図ることができる枠組みではないかと考えられます。

そこで，担保不動産収益執行制度に類似した再生手続独自の担保実行制度を設けて，例えば債権譲渡担保について，①再生債務者又は管財人は，債権譲渡担保の目的とされた債権について，第三債務者からの取立てを継続することができる，②再生債務者又は管財人は，当該取立金の中から，運転資金及び費用として合理的に必要な額として裁判所が定めた額を控除した残額につき，担保権者に対して定期的に交付しなければならない，という趣旨の制度を設けてはどうかと考えています。

先ほど述べましたとおり，担保権者による担保価値の把握は多種多様であるわ

けですが，この点は，担保権者に対する交付額の決定の中で，必要に応じて監督委員又は調査委員の意見に基づいて，再建の蓋然性や再建に最低限必要な運転資金等が裁判所により公正かつ公平に都度判断されることが想定されています。

したがって，このように担保権者が一定時点の残高のみの担保価値を把握していたとみられる事案においては，これを超える担保価値が取立金から担保権者に交付されることはないことになります。例えばボロイングベース型の Asset Based Lending であるとか，既存融資に対する単なる保全強化型の担保設定については，多くの場合，この類型に当たるだろうと思います。他方で，一定期間にわたる残高の総和が担保価値として把握されていたとみられる事案，たとえば典型的には巨額のプロジェクトファイナンスのような場合においては，そのような限定は働かないことになります。

問題となるのは，このような収益執行制度を担保権者の申立てによる場合に限るかどうかです。再生債務者又は管財人からの申立てがあれば，例えば禁止命令ないし中止命令中であっても，再建の蓋然性が否定されない限り，資金繰り維持等の観点から裁判所の許可に基づき，このような収益執行制度に切り替えることができる設計としてもよいのではないかと考えます。これに対しては，担保権者からの異議・取消申立てなどの防御手段を用意してよいと考えます。

なお，この担保権収益執行制度において，目的債権の取立てを再生債務者や管財人つまり再生管財人の権限とし，収益執行制度独自の管理人の制度は設けないものとしており，また，法的整理に入ってからの制度とし，平時においても利用可能な制度とはしていないのは，第１に，たとえ管理人を選任したとしても，その業務が，破綻に至った再生債務者の多種多様な事業に直結しており，第三者たる管理人がいきなりパラシュート的に乗り込んできて，再生債務者の事業の複雑性や特殊性を速やかに理解して目的債権の管理回収を図ることは通例およそ期待できないと思われることによります。また第２に，管理人の善管注意義務の相手方は担保権者となるとすれば，再生手続の構造からみて，管理人による取立てを正当化することが困難と思われることによります。すなわち，管理人の善管注意義務の相手方は，担保権者となるはずであり，これは金融庁が志向する事業成長担保権においても同様と思われます。しかし，ここでの収益執行制度は，事業を把握し，共益債権者・別除権者を含む債権者に対して公平誠実義務を負う再生債務者やこれらの利害関係人に対して善管注意義務を負う管財人であってこそ可能

なのであり，このような者が，いわば大所高所の立場から全体を判断して，管理回収を図ることになります。

実際上は，このような制度が仮に創設された場合であっても，これによらずに別除権協定を締結することが望ましいことは，いうまでもありませんが，担保実行通知による事業破壊を防止して事業再生を図りつつ，担保権者が優先弁済を図るという共存共栄の観点から，あえて粗削りな状態ながらも提言するものです。

7　おわりに

今回の立法にあたっては，担保金融と事業再生の「真の調和」が重要であり，いずれかの保護に傾き過ぎた立法，いずれかに優しすぎる立法は差し控えるべきであると考えております。両者の適切な緊張関係を維持すること，そして，これらの中庸をいかに確保するかのバランス感覚が重要と思います。

現代における事業再生の潮流は，私的整理メニューの拡大・拡充，金融円滑化法以降とくに顕著となった金融機関のソフトランディング志向，手形利用の激減，さらに今般のコロナ禍中における制度融資などによって，少なくとも邦銀がメインの借入先である限り，資金繰りの困難ゆえに法的整理に飛び込むという事案は減少してきており，むしろ私的整理前置主義ともいうべき現象が進行しています。このようななかで，邦銀が事業を包括的に担保に取得して融資し，実行形態も事業譲渡をメインシナリオに置くという金融庁の「事業成長担保権」構想や中小企業庁の「事業担保権」構想も，これと軌を一にするものとみられます。もっとも，従来，「生かす担保」としての Asset Based Lending においても，私的整理等においては事業譲渡，すなわち任意売却としての事業譲渡を行うことをメインシナリオと捉えてきたのであり，その点では「事業成長担保権」とそれほど変わるところはありません。すなわち，Asset Based Lending においても，譲渡担保の強制的な「実行」ということは，必ずしも実務上の前提とされているわけではありません。そう考えますと，「生かす担保」としての Asset Based Lending のような方法ではなぜだめなのか，「事業成長担保権」構想のような方法によらざるを得ないものなのかどうか，ということは，きちんと考えていかなければならない問題だろうと思います。とくに「事業成長担保権」構想や「事業担保権」構想においては，一般債権者にどれだけの利益が残されるのか，つまり，すべての財産が包括的に担保として取得された場合に，一般債権者に残される財源，価値というものがない，ということになってしまうとすれば，これは非常に問題になると

思われます。

また，立法にあたり，幅広い目配りがされることを望んでおります。繰り返すようですが，たとえば，担保金融については，循環型担保金融だけに着目したり，これを前提としていると思われる議論が数多く見受けられるのですが，累積的担保金融に対する影響を避けては通れず，また，診療報酬債権や売電債権を考えても，循環型もあれば累積型もあるわけです。さらに，証券化・流動化取引で前提とされる真正譲渡に対する悪影響を最小限に抑えることも重要です。これらの平時金融への影響は最小限に食い止める必要があります。また，将来の創造的・革新的なスキームや法務の芽を摘まぬ柔軟さも必要だと思います。たとえば現行実務でいう集合動産譲渡担保を法制化するにあたって，「将来動産」譲渡という概念を否定しきる必要もないと思います。譲渡制限特約付きの債権については債権法改正後もなお将来債権の自己信託という法形式がとられることが少なくなく，これと合わせて「将来動産」の自己信託をセットで行いたいというニーズも存在しています。このようなことも想定しておく必要があります。

日本の金融インフラとしてのあるべき針路，これは大きなことを申し上げるようですが，担保金融は，ストラクチャードファイナンスの世界をはじめとして重要な役割を担い続けているわけです。また，中小事業者に対する運転資金融資の文脈においても，一時的にはコロナ禍での無担保の制度融資のもと，さほどの進展がみられないわけですが，今後，景況感の悪化が進むときには，ふたたび重要な役割を担うに至ると思われます。したがって，担保権としての強さを保つものでありつつ，事業再生との「真の調和」を図り，かつ，一般債権者に残されるべき利益が確保された妥当な立法を図っていく必要があると思います。このような観点から，立法の在り方に対しては，なお慎重に注視していきたい，なお学んでいきたいと考えています。

以上で私の報告を終わります。ありがとうございました。

質疑応答

森田　それでは，定刻になりましたので，質疑応答に入りたいと思います。種々御質問ありがとうございました。それぞれの御質問につきまして，名宛て人ないし担当の報告者ごとにお答えしてまいろうと存じます。

まず，阿部さんに対する御質問に回答をお願いいたします。

阿部　御質問ありがとうございました。幾つか御質問いただいておりますので，順に御質問を御紹介した上でお答えしていきたいと思います。御質問に関しては，私のほうで理解できた限りで要約させていただくことにしたいと思います。

まず，事前に，私の『金融法務事情』（2167号）に掲載いただきました大会資料を基にということですが，森・濱田松本法律事務所の佐藤正謙さんから御質問を頂戴しております。佐藤さんからは，総論的な御質問１つと総論に密接に関係する各論的な御質問１つ，それから，別の観点からの各論的な御質問１つをいただきました。

まず，総論的な御質問でありますけれども，ＡＢＬの機能への期待が金融機関に際限ない事業のモニタリングを求めることになりかねないという点にはあまり違和感は感じない。その上で，阿部報告ではなお，モニタリング費用を節約するような制度設計がＡＢＬ法制に求められるとしていたけれども，そもそもＡＢＬにおけるモニタリング費用の節約を目指すべきなのであろうか。手間やコストの節約には限界があるのではないか。したがって，全ての金融機関がこの種の取引に対応できるわけではないのではないかという御質問でありました。

御質問ありがとうございました。佐藤さんの御質問は，ＡＢＬが担保一般の機能，つまりモニタリング費用の節約による資金調達の最大化に解消されない機能を期待されているのではないかという前提部分には共感を示してくださるものでありまして，この部分は学問的にはかなり論争的な主張というつもりでしたので，大変心強く感じるところであります。その上で，ＡＢＬにおけるモニタリング費用の節約に限界があるという御指摘には私自身も実は共感するところであります。担保の機能をモニタリング費用の節約に求める理解からは，モニタリング費用は小さければ小さいほどよいということになりそうですけれども，ＡＢＬにはその他の機能を求められているとするならば，モニタリング費用の節約にはおのずと限界があるということになります。しかし，そうした機能を果たし得る限度にお

いて，モニタリング費用を節約できるようにすべきである。具体的には，事業へのモニタリングをせずに済ませるというよりは，それをできる限り低コストで実現できるようにすべきであるというのが私の申し上げたかったことでありました。言葉足らずだったことをおわびしますとともに，報告の趣旨を明確にする御質問を頂戴したことに感謝申し上げます。

それから，この総論的な御質問に関係する各論的な御質問ですけれども，これは設定者による構成個別物の処分に関する御質問でありました。私，阿部の報告では，担保権者を設定者の営業行為それ自体のモニタリングから解放し，在庫のモニタリングに集中させるということへの言及があったけれども，実際にはＡＢＬにおいて在庫のモニタリングに集中するという発想は強くないのではないか。在庫について通常の営業の範囲から逸脱した処分行為がなされるまで待っているのでは遅く，ＡＢＬ債権者はそれ以前の段階で手を打つべきなのではないかという御質問を頂戴いたしました。

ありがとうございました。この御質問についても，御回答を申し上げますと，在庫のモニタリングへの集中ということについて，ここで私自身がどこまでコミットするかどうかというのは，実はこの報告で最も頭を悩ませたところでありました。私も一般論としては，最後にまとめということで申し上げましたけれども，在庫モニタリングだけではＡＢＬ債権者による事業選別は時機を逸したものとなりかねないと考えておりまして，実際，劣後担保権者の私的実行に関しては，私的実行されるまで待っているのでは手後れであって，劣後担保権の設定あるいは劣後担保融資それ自体を把握できるような制度設計が必要なのではないかと申し上げました。したがって，設定者による通常の営業の範囲外の処分についても，処分に基づく引渡しの時点まで手をこまねいているべきではなくて，処分自体を把握できるようにすべきではないかとも考えましたけれども，そのような制度設計をとりわけ担保法制の枠内で考えるのにも限界があるように思いました。というのも，この処分自体は真正な売買だからであります。また，先ほど申しましたのは，引渡しがなされるまで手をこまねいているのでは手後れではないかということですけれども，その前の，通常の営業の範囲外の処分がされた時点でもう既に手後れなのではないかということも私は強く感じておりまして，ただ他方で，処分に先行する何か分かりやすいシグナルがあるかというと，ないようにも思いました。そのため，設定者の処分との関係では，事業選別を手後れにしないため

にこうすべきであるというようなことは特に申しませんでした。佐藤さんの御質問からは，やはり通常の営業の範囲外での処分を予防するということを考えると，日頃からの地道なモニタリングを尽くすほかないということがうかがわれまして，私としてもやはりそうなのかなと思いましたけれども，そうであるとするならば，私の報告においても，担保権者に搬出後の対抗手段を認めたとしても，担保権者が在庫のモニタリングに集中できるという帰結にはつながらない，ということをはっきりと申し上げるべきだったように思います。御指摘ありがとうございました。

最後に，少し別の観点からの各論的な御質問でありまして，これは劣後担保権者の私的実行に対する優先担保権者の対抗手段を認めることに関する御質問でありました。私の執筆いたしました大会資料では，私的実行に基づく占有移転を優先担保権者が阻止することを認めることについて，優先担保権者に何らかの対抗手段が認められても，それが事業の保護に作用するかは疑問である，というふうに懐疑的な見方を示しておりました。しかし，対抗手段を認めるということは，優先担保権者にとって何か意味があることなのではないかという御指摘でありました。

御指摘いただいた箇所はやはり誤解を招きそうでしたので，本日の報告では少し表現を変更させていただいたところでございました。私の報告は，事業の選別と保護に何か資するところがあるか，逆にそれらを害するところはないかという観点からの分析にとどまっております。劣後担保権者の私的実行権限の否定については，これを事業保護と結びつける理解が存在するため，本当に事業保護になるのかということを検証したというだけでありまして，優先担保権者にとって劣後担保権者への占有移転の阻止を認めるということにおよそ意味がないとまで言うつもりはありませんでした。ただ，事業選別を時機を逸したものにしないためには，優先担保権者はこの対抗手段の上にあぐらをかいていることはできませんけれども，佐藤さんのこれまでにいただいた前の２つの質問からは，佐藤さん御自身もやはりそうお考えなのではないかと思います。なお，本日の報告では，占有移転の阻止は事業保護よりも事業選別につながるけれども，しかし，占有移転がされそうな段階でもう既に事業選別の機を逸しているかもしれないので，担保権者が後発担保融資自体を把握できるような制度設計が必要だというようなことを述べました。佐藤さんの御質問は大会資料を前提としたものでしたので，この

部分についての言及はありませんでしたけれども，御質問の中で，実務上は，後発担保融資はコベナンツで禁止しており，仮に例外的に許容する場合でも，劣後担保権者との間で債権者協定を締結しているということを御紹介くださいました。ですので，私が考えるような特段の制度設計をしなくても，現在の実務で担保権者は後発担保融資自体を把握できているのかもしれませんけれども，それは，設定者といいますか，債務者が契約どおり動いている限りにおいてでありますので，そうでないような場合も含めて，後発担保融資の把握を確実なものとするような制度設計をすることはなお有益なのではないかと考えているところです。

そして最後に，この対抗手段が事業の保護につながるのかという点に関してですが，佐藤さんは，この場合に，再生債務者の下での事業再生だけではなくて，事業ないし事業資産を担保実行で第三者に売却するという選択肢もあり得ると指摘されております。そのうちの事業資産の売却に関しては，事業の保護にはやはりつながっていないように思います。これに対して，事業自体の売却ということになれば，事業は第三者の下で継続されますので，事業自体は保護されていると言い得るのかもしれません。本日の報告でも，保全処分による担保物の引揚げは，事業継続を断念して事業選別に進むということを意味しそうであると申し上げましたけれども，第三者の下で事業を継続させる選択肢というのもあり得るということは補足すべきかと思います。私が事業保護と申し上げるときに念頭に置いていたのは，あくまでも設定者の下での事業継続に限られており，また，事業の選別というのも，設定者の下ではこの事業はもう続けられないというようなものを含んでいたというふうに補足すべきかと思っています。

以上，佐藤さんからの３つの御質問に答えさせていただきました。ありがとうございました。

それから，早稲田大学の白石大さんからも御質問を頂戴しております。阿部報告では，ＡＢＬの機能の一つとして，「事業選別機能」が強調されていたけれども，従来ＡＢＬについて言われていた「生かす担保」の考え方とはやや方向性が異なるようにも思われますと。私，阿部は「生かす担保」としてＡＢＬを性格づけることについてどのように考えておられるか，お考えをお聞かせくださいというものでございました。

御質問ありがとうございました。この質問に関しても，来るべくして来たなという印象を持っております。私としては，「生かす担保」論は，事業選別よりも

事業保護機能のほうで受け止めているという認識でございました。したがって，白石さんからの御質問にお答えするためには，結局，私の報告において，事業選別機能と事業保護機能というのがどう関係していたのかということを整理せざるを得ないということになります。大会資料やレジュメではまだ整理がついていなかったかもしれませんけれども，報告の最後に口頭で申し上げたところでは，事業保護機能は，最優先の担保権者，ＡＢＬ債権者と設定者との間で協調が成立している場合にしか働かないのではないか，そうでない場合には，担保権者としては事業選別に進まざるを得ないのではないかと，そのような整理をさせていただきました。したがって，この観点から「生かす担保」論に応接すると，「生かす担保」論が成り立つのは，やはり最優先の担保権者と設定者との間で事業の継続という方向性で協調ができているという場合に限られるのではないかと。そのときに，他の債権者の担保権実行あるいは個別執行などから事業を守る，事業を生かすという限りにおいては「生かす担保」であるという認識は私も持っていますけれども，最優先の担保権者と設定者との協調が成立しているということが大前提であって，それ以外の場合には必ずしも事業が生かされるとは限らないのではないか，というのが私の答えということになろうかと思います。

それから，専修大学の道垣内弘人さんからも御質問を頂戴しております。道垣内さんの御質問は，要約しますと，特に最後のまとめなどのところで，在庫の変動以前に，在庫をめぐる設定者と第三者との取引，とりわけ担保取引をＡＢＬ債権者が安価に把握できるような制度設計が必要だと私は申し上げておりましたけれども，そのために具体的にどうすればよいのかアイデアがあれば御教示くださいというものでありました。とりわけ現在の動産・債権譲渡登記でも，物的編成主義を取るというのは困難で，取られていない中で，どうやって担保取引の存在が分かるようにできると考えるのかと，そういう御質問でございました。

どうやって他の取引を在庫の変動以前に可視化すべきかという，その具体的な制度設計に関しては，私の報告の中では一貫して言及を避け続けていたところでございまして，あまり聞かれたくないと思っていたというのが正直なところでありますけれども，お答えせざるを得ないかなとも思っております。とはいえ，私は研究者でございまして，特に実務的なところにもかなり疎いものでございますから，実際にそれが機能するのかといった点についてはあまり自信がないのですけれども，私の報告の中で，また報告の外で考えていた可能性としては，大きく

２つの方向がございました。１つは，法制審の担保法制部会の検討でも，従来の譲渡登記とは異なるファイリング制度というものを設計してはどうかというような提案がありましたけれども，そのファイリング制度に乗っかるような形で，既に設定者あるいは債務者を同じくするファイリングが先行していれば，その先行するファイリングにおいて債権者とされた者に，後発のファイリングがされたということを自動で通知するというようなことが１つ考えられるのではないかと思います。もちろんこれは物的編成ではありませんので，通知から分かることは設定者あるいは債務者を同じくするファイリングがなされたという事実だけでありまして，実際に担保物が重複しているのかどうかというようなことは，その通知を受けて別途確認するというようなことにならざるを得ないのかと思いますけれども，そういった仕組みというのが一つには考えられるかなと思っています。もう一つは，私の報告自体の中で少し触れたところでありまして，とりわけ最判平成30年との関係で，後発の所有権留保がされたときの話でありまして，後発の所有権留保がされたということを先行する集合物譲渡担保権者も知ることができる必要があるのではないかと。そのための方策として，所有権留保売主になろうとする者に既存の在庫担保権者への事前通知義務を課すという方向が考えられるのではないかと申し上げました。これは，事前通知をするということを条件として所有権留保売主を優先させるという考え方であります。ただ，そのためには，その前提として，在庫担保側がしっかりと公示されているということが必要です。在庫担保が先行して存在するということを所有権留保売主になろうとする者が分かるということが前提で，所有権売主になろうとする人が既存の在庫担保権者に事前通知をすることで既存の在庫担保権者に優先していくというようなことを認めてはどうかというのが私の考えていたところであります。考えが至らないところはいろいろあろうかと思いますが，私が現時点でお答えできるものとしては，この２つを考えておりました。御質問ありがとうございました。

最後に，マンパワーグループの西正さんから御質問を頂戴しております。

１つは，判例の事案において実際，担保権者のモニタリングは機能していたのだろうか。とりわけ最判平成18年の事案などではあまり機能していなかったのではないかという御質問でございました。

これにお答えしますと，実際，最判平成18年の事案では，優先担保権者が何かしたというよりは，債務者，設定者が再生債務者として引渡しを拒絶したという，

設定者主導での事業保護を行っていたわけでありまして，担保権者によるモニタリングが事業保護に寄与したということではないのではないかと私も考えているところであります。実際の事案で優先担保権者と設定者との間にどういうやり取りがあったのかといったことは私は存じませんけれども，少なくとも表には担保権者によるモニタリングということは出ていないのではないかと私としても認識しているところです。ですので，そういう意味からしても，担保権者によるモニタリングが事業を保護するというような，最初に事業保護機能としてこういうことが期待されているのではないかと申し上げたことは，あまり実際的ではなかったのではないかと評価せざるを得ないように私も考えています。

それからもう１つの御質問としては，民事再生手続において，その設定者，すなわち債務者が劣後担保権者による別除権の行使を拒絶できない場合というのが出てくるのではないかという御質問でございました。

私としては，この最判平成18年は，民事再生手続において，設定者＝債務者が劣後担保権者の別除権行使を拒絶できることを認めたというものとして整理しておりまして，そうであるにもかかわらず，拒絶ができない場合が出てくるのではというのは，要するに，拒絶を認めるべきでない場合があるのではないかと，そういう御質問かなと思いますが，私自身，具体的にどういう場合がそれに当たるのかということがあまりイメージができておりませんので，私の考えていることとしては，優先担保権者の別除権行使は止められないけれども，劣後担保権者の別除権行使は止められるというのが現在の最高裁判決などからの帰結ではないかということを申し上げるにとどめたいと思います。

最後に，西正さんから，反復継続して取引している業者と金融機関を比べると，どうしてもモニタリングの頻度が金融機関のほうは少なくなるので，金融機関が動産担保を利用するのは困難ではないかと思いますという御質問というか，御感想をお寄せいただきました。

西正さん御自身も，最判平成30年の事案のような融資枠契約の場合には金融機関側も反復継続しているので，ある程度モニタリングしていたのかもしれないというようなことをおっしゃってくださいましたけれども，そういった場面での利用ということにならざるを得ないのではないかと私も考えているところです。ですので，最初の佐藤さんからの御質問へのお答えとも関係するところですけれども，必ずしも，どんな金融機関であっても，どんな条件であっても使えるものと

いうわけではなく，一定の条件の下で利用されるものにとどまらざるを得ないのではないかという点に関しては私も共有しているところでございます。ご質問ありがとうございました。

私に寄せられたご質問への回答は一応，以上ということになります。なお，鳥谷部さんからも事前に特例法上の動産譲渡登記に関する御質問を頂戴しておりましたけれども，この点に関しましては，栗田口さんかどちらかということでございまして，栗田口さんのほうから御回答いただくということにさせていただきたいと思います。

以上です。

森田　ありがとうございました。

それでは，続きまして，畑さんに，御質問への回答をお願いいたします。

畑　それでは，私にいただきました御質問に可能な範囲でお答えしたいと思います。先ほども少し言及いたしましたが，今回，私，少しテーマを絞り過ぎたかなということを反省しておりましたが，御質問いただきまして，誠にありがとうございます。

まず，神戸大学の青木哲さんからの御質問です。かいつまんで読ませていただきます。個別動産の場合について，これらの担保権の設定者の債権者によって目的物が差し押さえられたが，担保権者が第三者異議の訴えや配当要求をするといった対応をしなかった，あるいは対応を認められなかった場合に，競売により買受人が担保権を引き受けることになるのかどうかによって，議論の内容が変わってくるようにも思います。引受けか消除かの問題や，買受人が即時取得をする可能性があることが，担保権者に第三者異議の訴えや配当要求を認めるかどうかの問題とどのような関係にあるのかについて，報告において前提とされているところがあれば御教示をいただきたいという御質問です。

十分なお答えができないと思いますが，担保所有権が行使されないままに競売がされてしまった場合，引受けになるのか消除になるのかという問題それ自体につきましては，関連性がありそうだは思っていたのですが，それ自体としては十分に検討できておりません。ただ，引受けか消除かという問題でありますが，第一次的には，これはとりわけ消除の場合だと思いますが，競売手続が係属している，進行しているということにつきまして担保所有権者に知らせるような仕組みが必要かどうかという話に関わっているような気がいたしました。研究会や部会

でも議論されていたように思いますけれども，とりわけ消除だと，そういうことが重要である。あるいは，そうはいっても，ほかの担保権ではそんなことは別に予定されていないではないかというふうな話があったかと思いますが，まずはそこに関わるのかなということを思っておりました。とはいえ，とりわけ消除だと考える場合がもちろん問題が深刻になってくるのだろうと思いますが，それが配当要求か第三者異議の訴えかという問題にどう影響するのかというのは，なかなか単純ではないという感じもしております。すなわち，消除されてしまうということだとすれば，軽い手続である配当要求で権利が主張できるほうがよいという考え方もあるかもしれませんし，あるいは逆に，慎重な手続である第三者異議の訴えで権利を主張できるほうがよいという考え方もあり得るかもしれません。あるいはまた，ここでも，一長一短があるのであれば，両方できてしかるべきではないかという議論もあり得るのかもしれません。御質問を受けまして，差し当たりそのような関連性があるのかなということは考えてみたのですが，十分なお答えになっていないかもしれません。

それから，もうお一人でございますが，立教大学の藤澤治奈さんから御質問をいただきました。こちらも，かいつまんで読み上げさせていただきます。私，畑の報告では，「個別動産の場合」と「集合（流動）動産の場合」とを区別して扱われていました。この枠組みにおいて，１つの被担保債権を担保するために，複数の個別動産に担保権が設定された場合は，どのように処理されることになるでしょうか。具体的には，輸入品が担保の目的となる場合，１つの製造ラインに属する複数の機械が担保の目的となる場合，複数の家畜（和牛）が番号等によって個別把握されている場合，美術品・宝飾品のコレクションが担保の目的となる場合などが考えられます。これらの場面では（特に輸入品の場面では），債務者に目的物の処分権限が与えられていることもあります。差押え債権者からすれば，自らが差し押さえた目的物が，「個別動産担保」の目的物なのか，「集合動産担保」の目的物なのか，判別することが難しい場合もあるかもしれませんが，両者のルールが異なるとすれば，誰が，どの時点で，どちらなのかを判断することになるでしょうか。また，その判断の必要性によって，執行手続の迅速性が損なわれることはないでしょうかという御質問です。

藤澤さんの御見解，すなわち，担保のタイプによって扱いを分けないほうがよいのではないかという御意見につきましては，法制審の部会の議事録などでも拝

読しておりまして，なるほどなと思いつつも，ここでも十分な検討ができないまま本日に至ってしまっております。ただ，「集合（流動）動産の場合」と今日呼びましたのは，十分な問題設定をしていなかったということを反省しておりますが，念頭にありましたのは，やはり在庫が循環していくようなタイプのものでございます。それと，固定物という表現がいいかどうか分かりませんが，この物が担保だというふうに特定，固定されている場合というのを比較すると，やはり状況はかなり異なるのではないかという感覚，感触がありまして，今日は２つに分けて議論したということであります。それで，複数の物，複数の個別動産に担保権が設定された場合であっても，それがある種固定的なタイプの担保というふうに理解できる場合，把握できる場合につきましては，これは私のつもりとしては個別動産の場合に入ると。ただ，共同担保が存在するというものとして考えるというつもりで今日はおりました。ただ，今日挙げてくださったような，もう少し中間的な例というのがあるという話は，これまた，なるほどと思いました。複数ではあっても固定的であれば個別動産のほうだと思うのですが，今日挙げてくださった例だと，循環ということではないけれども，処分権限が債務者に与えられている場合もあるではないかということであります。これは確かに中間的でありまして，少し考える必要があるのかなと御質問を受けて思いました。今日の報告でも，処分権限が債務者，設定者にあるような場合になってくると，それを差し押さえられないというのもいかがなものかという話をしたところでありますので，その辺りを考える必要が出てくるということを感じた次第であります。十分お答えできないのですが，そういうことを考えました。

それから，御質問の後半でありますが，担保のタイプによってルールが異なるとすると，誰が，どの時点で判断することになるのかという御質問であります。これも難しい御質問ですが，実際上はと申しますか，判断するとすれば，恐らく第三者異議の訴えが提起された時点，あるいは配当要求がされた時点で，裁判所，ないし，配当要求であれば執行官が第一次的にはということになりますが，判断するということにならざるを得ないのではないかと考えております。そうすると，そこで複雑な判断が必要になってくるとすれば，執行手続の迅速性が損なわれるおそれというのは確かに出てくるのかもしれません。ただ，開き直れば，もともと譲渡担保についてそういう話があったわけですが，実体関係が複雑であって判断が難しいということはほかにもあると言うこともできるかもしれません。それ

から，一般債権者，差押えをしようとする債権者からすれば，分からない面があるではないかというのも，これもおっしゃるとおりでありまして，予測可能性のようなことを考えれば，問題は出てくるのかもしれません。ただ，ここでも開き直れば，一般的に，差押えをしようとする一般債権者から見て，その目的物に関する状況がどうなっているかということが非常によく分かるというわけでも必ずしもないのではないか。これはもちろん公示の問題にも関わるわけですが，担保権の存在が公示されているとしても，被担保債権がどうなっているかということはそんなに明らかではないということもありそうでありまして，ある程度はやむを得ないという開き直りもあるかもしれないということであります。また，今日は確定的な考えを持ってこの場に臨んでいるわけではありませんが，逆に，ルールを一本化すべきだという御意見に対しましては，それでは，どのように一本化するのですかということになるのかなという気もしております。今日，私が挙げた個別動産の場合と循環していく流動動産の場合で状況がかなり異なるとすれば，ルールを１つにするとすれば，では，どのようなルールにし，それは双方に適切なものとして構想できるのでしょうかということに，なるのかもしれません。いずれにしましても，御指摘は大変ごもっともなところを含むと思っておりますので，今後も考えさせていただきたいと考えております。

どうもありがとうございました。

森田　ありがとうございました。

それでは，粟田口さんに御質問への回答をお願いいたします。

粟田口　粟田口でございます。たくさんの御質問を頂戴しております。ありがとうございます。順番に，いただいた御質問について回答させていただきたいと存じます。本当はテーマごとにまとめたほうがよかったかもしれませんが，多数の御質問をいただいておりますので，全てにお答えするために，原則として順番にお答えしたいと思います。ありがとうございます。

まず，事前の御質問といたしまして，長島・大野・常松法律事務所の井上聡さんから御質問いただいております。そのとおり読み上げますと，「粟田口さんの提案する担保権収益執行制度には共感するところが多いです。私も，商事法務における担保法制研究会のときに，集合動産譲渡担保の効力が将来にわたって累積的に及ぶこととしつつも，事業継続費用をカーブアウトして，不動産収益執行のような実行方法を志向することができないか，と発言したことがあります。ただ，

そのときも研究会の場で議論になりましたが，特定の集合動産の担保実行手続としては，やや重い制度になる点と，特定の集合動産についてカーブアウトの範囲をどのように定めるかが悩ましいです。最近は，むしろ，そのような執行方法は，金融庁が提案している事業全体の担保の実行に馴染むようにも感じ始めているところです。粟田口さんは，特定の集合動産や特定の集合債権の譲渡担保について，「運転資金及び費用として合理的に必要な額」の範囲をどのように考えるのか，お聞かせください」と，このような御質問をいただいております。

まず，前提のところでございますが，井上さんが，私も属しておりましたけれども，担保法制研究会（注：商事法務研究会「動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会」）において，集合動産譲渡担保について，将来にわたって累積的に及ぶという類型が，集合動産でありながらも，あり得るという議論がされていた頃でございますが，そのときに，それに及ぶということとしつつも，事業継続費用をカーブアウトして，不動産収益執行のような実行方法があり得るのではないかと御発言されたのは私もよく記憶しているところでございます。また，私が，ちょっと古い話になりますけれども，経済産業省の「ＡＢＬ普及のための課題検討委員会」において動産・債権担保の立法課題の検討をしていた頃に，立法論として，そのチームに参画しておられました裁判官御出身の経済産業省の官僚の御担当者の方の御発案でも，このような収益執行に近いものがあったように記憶しております（注：その端的な紹介として，粟田口ほか「「ABL に係る法整備のあり方に関する提案書」の概説」金融法務事情1970号56頁脚注３参照）。

担保法制研究会のときも申し上げたような気がするんですが，集合動産譲渡担保のような事業用流動資産担保について，これを平時に収益執行できるとすると，管理人というのがどうしても出てくると。その管理人という人が，しかし，債務者企業の全体を把握しなければ，集合動産についてすら，きちんと収益執行していくということは難しいんじゃないかと考えて，そのときにそのような趣旨のことを申し上げたかもしれません。すなわち，平時においては，例えば民事執行法における担保不動産収益執行制度においては，あれは賃貸不動産などにおける賃料の回収という単純業務であるから管理人が就いても何とかやれるということであるわけですが，他方で，集合動産のようなもの，あるいは私が申し上げている集合債権のようなものについて，その管理をやろうとする場合には，いくら仕入れがあって，いくら売掛けが立って，いくらの費用がかかって，いくら回収でき

たか，というふうに，それが事業の資金繰りや商流に直結している以上，これらを含めて，事業の全体を見ることができなければならないだろうと。そのような管理制度を平時において設けることはなかなか難しいんじゃないかと，考えたわけでございます。

この御質問のほうに戻りますと，「特定の集合動産や特定の集合債権の譲渡担保について，「運転資金及び費用として合理的に必要な額」の範囲をどのように考えるのか」という本題でございますが，まず運転資金については，これは再生手続においては資金繰りが極めて逼迫するということが多いわけでございますので，資金繰り表とにらめっこせざるを得ない話であります。そのような資料というのは，再生手続開始申立書に付されているものもありますが，より精密な，日々更新される資金繰り表は，再生債務者代理人，監督委員，裁判所，この３名に限られた資料でございまして，あるいはもちろん再生債務者自身ですけれども，それを把握しながら，見ながら検討せざるを得ないということになります。また，費用として合理的に必要な額という点につきましては，仕入代や人件費など，原材料等の費用などは合理的な範囲で差し引かれるということはあり得ると考えております。ただし，賃料債権やライセンス料債権などのように，費用がかかるとはいえ，それが非常に大きくかかるとは一般的にはあまり考えられないようなものについては，コスト負担は少ないとも言えるわけでありまして，債権の種別による影響があり得る問題ではないかと考えております。この点は引き続き，収益執行制度の是非にかかわらず，一般論として，倒産手続開始後に発生する将来債権まで担保権の効力が及ぶと考えた場合に，これに関する費用をどこまで差し引くかという問題にも関わる問題でありますので，引き続き検討したいと考えております。

次に，事前にいただきました御質問のうち，２つ目の御質問でございます。森・濱田松本法律事務所の佐藤正謙さんからいただいた御質問でございます。御質問は，２点ございます。

第１に，「担保価値把握の多様性と担保権の効力」というテーマです。すなわち，「累積的取引は，（ある時点における）個別資産価値（の総和）を超えて事業価値が具体化・顕現化した部分を把握しようとするもの。本報告は，このように「線」で担保価値を把握し，これに基づき融資したと認められる者には「線」の担保価値を認めるべきであるとする点において，事業担保・包括担保構想と親和

的な面を有するような印象を受けるが，如何思われるか」というものです。注記として，「事業担保・包括担保構想との関係で，「のれん（の換価価値）は，倒産手続上，一般債権者への配当原資として確保されるべきものであり，事業・包括担保権者がこれを一義的に把握するような制度の導入は適切でない」という議論が一部倒産実務家等の間でなされていることを踏まえた質問」であるということが付されております。

私の考えでございますが，おっしゃるとおり，親和的な面があると思います。もっとも，事業用流動資産担保の場合には，これは循環型であっても，一般に実行を予定しない担保とまでは言いませんけれども，あまり実行したくない担保でもあるということでありまして，おっしゃるとおり，親和的な面があると思います。この親和的な面があるという場合にも，累積的な取引だけに事業担保とか包括担保構想が用いられるということが考えられているわけではないだろうと思います。そして，累積型取引の場合には確かに事業担保とか包括担保構想というものに近い面が大きくなるかもしれませんけれども，他方で，金融庁が考えている担保構想というのは，循環型，現在の融資でいえばＡＢＬですね，このアセット・ベースト・レンディングが担っているような循環型の担保取引にも，この事業成長担保権はもちろん用いることができるということになるだろうと思います。すなわち，「点」の担保というもの，「線」の担保というものの両方に事業担保・包括担保構想というものは使えると思われるわけです。したがいまして，累積型取引だけが親和的な面を持っているわけではないだろうと思っております。

それから，すみません，先ほどちょっと言いかけましたけれども，事業担保・包括担保構想においては，一般的な話として，強制的な担保目的財産の剥奪による回収ではなく，事業譲渡などを通じた回収が予定されているわけでございますけれども，この点においては，現行法上のアセット・ベースト・レンディングなどにおいても通常は同様であろうと考えられるわけです。すなわち，「生かす担保」としての機能が普通は考えられていると。もちろん，究極的には，強制的な担保実行をした場合に，担保目的財産の価値がきちんと把握できなければ困るわけですけれども，そのような手間のかかること，あるいは事業を破壊しかねないようなことを通常は避けまして，事業譲渡などの任意の売却に委ね，強制的手段としての担保実行はしないということが原則的な対応であろうと思います。累積的な取引においても，強制的手段としての担保実行をしてしまうと，スキームが

壊れるという可能性があるために，通常はいわゆるステップインなどの方法によって別の事業者に引き継いで，その担保スキームを全体丸ごと引き継いでもらうというやり方で回収を図るということが通常だろうと思います。それが予定されていることが通常だろうと思いますので，その意味においても親和的な面を有しているということが言えるだろうと思います。ありがとうございました。

第２点目として，「担保権収益執行制度」についての御質問もいただいております。「この制度下になった場合に，再生債務者または管財人は，担保目的物の管理・処分等について，いずれの当事者に対して注意義務を負うことが想定されているか。担保権者のみに対して負うことになるのか。それとも，一部キャッシュフローは運転資金・費用に充てられることに鑑み，一般債権者に対しても負う想定か」という御質問をいただいております。

これについては，再生債務者については，本論の御報告の中でも申し上げましたとおり，民事再生法38条２項で公平誠実義務というものを負っているわけですが，それは債権者に対して負うということが書いてあるわけです。この債権者については，一般債権者，すなわち再生債権者だけではなく，共益債権者，別除権者も含む概念と一般には考えられております。また，管財人も善管注意義務を負うという規定がある，すなわち監督委員の規定が準用されているわけでございますけれども，そこでも，管財人は，利害関係人に対して損害賠償義務を負うという観点から，利害関係人，すなわち債権者を含む，担保権者を含む者に対して一般的に善管注意義務を負っていると，こういう立場に立ちます。再生債務者及び管財人はこのような立場にもともとあるというわけです。したがって，担保権者に対してのみ負うことになるかというと，そのようなことには，これは決してならないであろうと。すなわち，佐藤さんがまさにおっしゃられるとおり，キャッシュフローを運転資金・費用に充てると，そして，それが過不足ないようにしなければならないということにもなるわけでございます。そのような意味において，一般債権者に対しても負うし，担保権者に対しても負うと，こういう難しい立場にはなるということになりますが，しかし，それは，公平誠実義務や善管注意義務の名宛人からみて，もともとそういう立場にあるんだということでございます。

以上が佐藤さんからいただいた２点の御質問であります。ありがとうございました。

それから，次に，慶應義塾大学の片山直也さんから御質問をいただいておりま

す。債権担保の法制化に関する質問ということで，少し長文でございます。

「粟田口さんのご報告では，「債権質と債権譲渡担保とを目的に応じて慎重に使い分ける現行実務に実質的な支障を生じないような立法が肝要である」（金融法務事情2167号32頁）としており，「将来債権譲渡担保」については，「将来債権譲渡（すなわち真正譲渡）と将来債権譲渡担保との間でその取扱いに落差が生ずるような立法は避けることが賢明」であると指摘しておられます（同35頁）。私（注：片山直也さん）も，このご指摘は，債権担保の法制化の基本スタンスとして極めて重要な点だと考えております。現時点での判例法理も，集合動産譲渡担保と将来債権譲渡担保とではかなり異なっており，動産譲渡担保に関しては，平成18年判決において私的実行は制限されるものの，後順位担保権者が存在することが前提とされているようですが，債権譲渡担保に関する判例は，平成13年判決にせよ，平成19年判決にせよ，担保権設定により債権移転の確定的効果が生じることが強調され，おそらく後順位担保権者が存在することは想定されておらず，むしろ真正譲渡とほぼ同じ取扱いになっていると分析しております。そこでお伺いしたいのは，粟田口さんご提案の「ハイブリッド型」（同32頁）において，債権譲渡担保はどのような規律（特に後順位担保権の規律や第三取得者の規律）がなされるべきとお考えなのかという点です。ハイブリッド型では，「債権を担保する目的で動産または債権が譲渡されたときは，その動産または債権の上に担保権が設定されたものとみなす」との趣旨の規律を設けて，担保物権として，その優先弁済権を明記するという構成になるということですので，真正譲渡と同じような取扱いはかなり難しくなってくるのではないかと危惧いたしております。この点では，債権については移転方式を維持することも検討されるべきではないかと考えておりますが，いかがでしょうか」という御質問を頂戴しております。ありがとうございます。

私の考えを申し上げます。もともと担保法制研究会においては担保取引規律型に立脚して立案や検討がされてきておりますけれども，しかし，例えば，被担保債権に随伴して担保権が移転する場合などの規律も含めて，先ほど本報告で申し上げたような各点について，担保物権創設型のほうがより考えやすいのではないかと考えております。特に，担保権には優先弁済権があり，倒産手続においてはそれが先鋭に立ち現れることに照らすと，例えば債権譲渡担保について，担保目的で目的債権が移転しているというふうに当事者が合意していても，その移転は

担保目的にとどまるものなのであるから，したがって，それは譲渡人の債権の上に担保権が設定されたものとみなし，そのように取り扱うこととしてもよいのではないかという趣旨で申し上げているものでございます。これは，目的債権を担保目的で移転させる旨の合意を，その実質に鑑みて，譲渡人すなわち担保設定者が有する目的債権の上に担保権が設定されたものとみなすものですので，法形式上はそれほど影響は受けないだろうと思います。また，担保目的の債権譲渡について，そのように担保権とみなす場合であっても，その担保価値は，私が申し上げているとおり，適切に過不足なく把握する，すなわち「点」で捉える循環型担保は「点」の担保価値を，「線」で捉える累積型担保は「線」の担保価値を，それぞれ把握するということになるので，そのようなことが実現される限りは，さきほどの法形式の違いによって，真正譲渡と担保目的譲渡との落差が生ずるといった問題は生じないのではないかと思っております。

むしろ，落差が生ずるケースとして私が懸念しているのは，真正譲渡として取引されたスキームにおいて，それが実質は担保であろうとみなされた場合に，例えば担保のときだけに機能するような対抗要件を創設した場合に，それを備えてはいないわけですね。真正譲渡でやっている人というのは，真正譲渡だと思い込んでいるというか，思っているわけですから，真正譲渡としての対抗要件しか具備していないと。しかし，対抗要件の制度として，担保権についてだけ，担保の場合だけワークするような，そのような対抗要件を認めてしまうと，それは決して真正譲渡の場合には具備しないということになりますから，それを具備していない将来債権譲渡の譲受人，しかし，実際には担保権者だとみなされる人は，対抗要件の具備がないがために一般債権者に落ちてしまうということが懸念されるわけです。

それからまた，流動化・証券化すなわち真正譲渡のスキームでも，累積型債権譲渡担保と同様に，累積的にキャッシュフローを把握しようとする場合はあると思うのですが，真正譲渡であれ，担保目的譲渡であれ，両方ともそれができるという，その結論に影響を与えてはならないだろうということを，私は考えているものであります。

また，債権譲渡担保について，後順位担保権や第三取得者の規律がどのようになされるべきだと考えているのかという御質問につきましては，この債権譲渡担保については，現行実務上，確かに後順位担保ができるのかできないのかという

ことが疑問ではあるわけですけれども，実際にはやっているということでありまして，この立論の根拠となり得るのは，債権質の場合にはできるはずだと。それが債権譲渡担保にもできない理由はないだろうということがあって，動産譲渡担保よりも，むしろ債権質の規定がもともとあるということで，その類推適用を図るということが考えられるということだろうと思っております。

以上が片山さんからの御質問に対するお答えでございます。ありがとうございました。

次に，専修大学の道垣内弘人さんから御質問をいただいております。ありがとうございます。

読み上げますと，栗田口さんは，「担保目的取引規律型ではなく，担保物権をきちんと創設したほうが，例えば随伴性などについて分かりやすくなるという話がありましたが，これは逆に，他の担保物権とのバランスで制度設計をしていく，ということを意味します。そうではなくて，担保物権は，民法の中で独立性が高く，別個に考えればよいではないか，という考え方もあると思います。私（注：道垣内さん）がそう考えるということではないし，担保目的取引規律型をとれば独立性が高くなるというわけではなく，規律方法の区別とは別の問題ですが，担保物権法と民法との関係について，栗田口さんのお考えを聞かせていただければと存じます。森田さんや，阿部さんが参入していただいてもかまいません。繰り返しになりますが，私がそう考える，という話ではありません。」という御質問をいただいております。「森田さんや，阿部さんが参入していただいてもかまいません」ということで，森田さん，阿部さんに御相談したところ，私だけがやるということになりましたので，私から御回答申し上げます。

十分な御回答はできないわけでございますが，まず，担保物権創設型をとった場合には「他の担保物権とのバランスで制度設計していく」ことを意味する，という前提をお書きいただいている部分があるわけでございますが，それについては，これは必然の帰結ではないのではないかと思いました。というのは，典型担保物権自体，相当異質なものが混在していると見られるわけでございまして，別個に考えてもよいのではないかと。道垣内さんも，別論としてそのような考え方もあるんじゃないかと御質問の中にお書きいただいているように理解しましたけれども，私もそう思います。既に，民法だけを見てみましても，一般先取特権というのはかなり異質でありまして，債務者の総財産に係るものでありますし，あ

るいは特別法上の一般担保，いわゆるゼネラルモーゲージも同じような面があります。あるいは企業担保権もそうだと思います。それから，民法だけを捉えましても，民事留置権などについては他の担保物権と大いに違いますし，商法まで行きますと，商事留置権も含めて異質であると考えております。すなわち，担保物権は，目的財産あるいは制度趣旨ごとに独立性が高いと思われますので，その点は，他の担保物権とのバランスということはもちろん必要なのかもしれませんけれども，むしろ個別性，独立性のほうが高く，それぞれ別個に考えることとしてよいのではないかと考えております。あるべき結論をまず考えた上で，それを安定的に実現できる立法を，考えるべきなのではないかと愚考いたします。

以上が道垣内さんからの御質問に対する私なりの御回答でございます。ありがとうございました。

続いて，新生信託銀行の大木良さんから御質問をいただいております。すなわち，「小職（注：大木さん）が所属する新生信託銀行においては，主に証券化や流動化の受皿としての信託の受託を主な業務としております。そこで，事業から発生する将来債権などの受託も行っております。粟田口さんの御報告の中で，集合動産・将来債権譲渡について詳細なご説明を頂きました。信託という器の場合は，まさに財産は信託譲渡され，信託法においてオリジネータ（委託者）から完全に財産を切り離すこととなります。その際，信託財産を分別管理することから，将来財産であればその旨を明記いたします。粟田口さんの御説明の中で，「線」である将来債権については，流動化された債権が譲渡担保と再構成されるケースについて言及がありましたが，例えばどのようなケースを想定されて，いわゆる将来債権について「真正譲渡」が否定されることがあるのか，もし実例や懸念点があればご教示いただければと思います。また，今後の法改正などにおいて，真正譲渡性の観点で留意すべき事項があれば御示唆を頂ければと思います。」という御質問でございます。

これに対する御回答でございますが，当事者が主観的に真正譲渡を意図して取引をしたといたしましても，裁判所等の解釈権者によって担保目的譲渡であると認定された場合には，倒産法との関係において問題が生ずると思われます。具体的には，真正譲渡として実施された取引が担保目的譲渡であると再構成された場合には，会社更生では，包括的禁止命令とか実行禁止保全処分とか中止命令とか，あるいは更生手続開始に伴う担保権実行禁止とか消滅許可の申立てなどを受ける，

あるいは民事再生においては，中止命令あるいは新設される可能性のある禁止命令，取消命令など，あるいは消滅許可の申立てなどがそれぞれ問題となるということになるわけでございますけれども，どのような場合にそのような再構成が行われ得るのかということについては，これは非常に難しい問題であって，2000年前後からずっといろんな議論がされているわけでございます。この担保目的譲渡と真正譲渡との区別の判断基準ということについては，結局のところ，私が報告のなかで何度か申し上げている担保権の本質的な要素が確認できるのか，また真正譲渡と矛盾する要素が確認できるのかという，その２つの観点が重要であろうと思います。この担保権の本質的な要素，それは何かということになりますけれども，これはやはり被担保債権が存在するということ。それから，被担保債権が不履行になるまで，つまりデフォルトになるまでは，担保設定者が被担保債権を弁済して目的物を受け戻すことができるということ。それから，被担保債権の不履行があるまでは，担保権者が担保権を実行して目的物を処分するということはできないということ。この３点が本質的な要素であろうと思われます。これらはいずれも，優先弁済権に関わる問題であります。また，真正譲渡と矛盾する要素が確認できるかという点については，例えば次のような点が挙げられるだろうと。すなわち，目的物に関する，いわゆる支配，コントロールやリスクの存在が譲受人に完全に移転していないで譲渡人にとどめられていること。あるいは目的物の価値に比較して譲渡代金が不合理・不均衡に低廉に設定されていること。これは，対価的な均衡が崩れている場合には担保掛け目を推認させるからであります。あるいは対抗要件が具備されていないということも挙げられることがあります。あるいは譲渡人が対象資産の管理費用や税金，つまり本来，真正譲渡であれば譲受人が負担すべきものを負担し続けていること。あるいは譲渡人が対象資産をバランスシートから消さずにオンバランスにしていて，そこに合理的な理由がないこと。以上のようなことが，通常，私どもがこういった案件を検討するときに考えることであります。さらに，最近は東京高裁の令和２年の決定がありますけれども（注：東京高決令和2.2.14金融法務事情2141号68頁），ここでも診療報酬債権の譲渡について，真正譲渡としてされたはずのものが譲渡担保と認定されて，担保権消滅許可の対象となったということもありますので，このような真正譲渡と担保目的譲渡の区別ということも十分に留意しながら，譲渡担保の立法論は検討しなければならないだろうと考えております。

なお，信託を介していれば担保にならないという理屈は，実はなくて，信託というのは，受託者が倒産したときに，その受託者の倒産手続の中に信託財産が取り込まれないということに，一番の信託の法技術としてのメリットがあると理解しております。すなわち，お書きいただいておりますとおり，確かにオリジネーターから目的財産が譲渡されていて，譲渡によってオリジネーターの責任財産から切り離されているということがある。きちんとそれが切り離されていれば，それは譲渡人の倒産手続の中に取り込まれてはいかない。すなわち，信託との関係でいえば，委託者の倒産手続には取り込まれていかないということになりますが，しかし，信託でしか達成できない目的というのは，先ほど申し上げましたとおり，それは受託者の倒産手続からの隔離であるわけです。委託者の倒産手続からの隔離というのは，それは譲渡がきちんと行われているか否かの問題であって，その原因は売買であってもよいし，信託であってもよい。信託に固有のことがらではなく，とにかく譲渡人すなわち委託者の責任財産から，譲渡原因が売買であれ信託であれ，対象財産が切り離されているか否かの問題であるということでございます。

すみません，最後に申し上げたことは補足にとどまるものでございますが，以上でございます。ありがとうございました。

それから，広島大学名誉教授の鳥谷部茂さんからいただいた御質問が幾つかございます。先ほど阿部さんが仰ったとおり，私から答えることとされた御質問も含めて，御回答を差し上げたいと思います。まず，私が「立法上の在り方」の中で，担保の目的で動産または債権が譲渡されたときには，「動産または債権の上に担保権が設定されたものとみなす」との見解を提示していることについて御質問を頂いております。すなわち，「将来債権，集合債権に限定してお伺いさせていただきます。質問の第１は，債権の担保または譲渡の区分はどのように判断されるのでしょうか。第２は，その担保権・その内容は，第三債務者・第三者との関係で，どのように公示されるのでしょうか。第３は，粟田口さんの担保権においては，民法上の債権譲渡・担保と，動産・債権譲渡特例法とはどのような関係になるのでしょうか」という御質問をいただいております。

まず第１の点は，先ほどの大木さんの御質問に対する御回答のとおりでございます。

第２の点につきましては，債権譲渡担保権とその内容はどのように公示される

のかということでございますけれども，すみません，登記原因が売買などの真正譲渡としてされた場合であっても，それが壊れた場合には担保目的譲渡とみなされるわけですが，真正譲渡で捉えている登記を担保目的譲渡の登記として扱うこととするのが通常の実務だろうと思います。すなわち，真正譲渡の登記がされていれば，担保権の登記がないのだから更生担保権者ですらなくなる，という結論はとられていないと思います。このような御回答で，御質問の趣旨に正しく沿っているのかちょっと分かりませんが，そのようなことでございます。

それから，第３の点として，私の担保権の立法論によれば，動産・債権譲渡特例法とはどのような関係になるのかということでございますけれども，私は動産・債権譲渡特例法上の動産譲渡登記あるいは債権譲渡登記というのは，改善しなければならない面はたくさんありますけれども，引き続き使うこととしても構わないし，あるいは，担保ファイリングという制度の導入が検討されておりますけれども，それも，簡易迅速，簡明にできるとか，あるいはコストも低くできるという課題をクリアできるのであれば，そして，かつ真正譲渡が担保とみなされるような場合への対応ということもきちんとできるということであれば，それは問題ないだろうと思ってもおります。ただ，担保ファイリングについては，制度の内容がちょっと不明確な点が多いので，本報告では取り上げなかったということでございます。

それから，同じ鳥谷部さんから森田さんの企画への御質問というのも，これは別途，事前の御質問として頂戴しております。「動産・債権担保法制というテーマは，民法（債権法）改正後の金融法学会の開催として大変時宜を得たものと感謝申し上げます。ただし，個別テーマとの関係では，債権担保に関する報告が少ないように感じました」ということで，企画の段階で，将来債権譲渡とか集合債権譲渡担保の扱いについて何か議論がありましたかという御質問です。特に民法466条の６において，将来債権譲渡の明文規定が設けられたわけですけれども，「債務者の特定，債権の発生原因等が必要か，担保としても被担保債権の存在などが必要か，また，将来債権の譲渡と担保の区分，その公示・対抗など多くの問題がある」ため，このようなことについても企画の段階で議論があったかという御質問でございますが，この御回答については，私の本日の御報告とこれまでの御回答でもって代えさせていただければと考えております。また，これは後ほどの角紀代恵さんからの御質問とも対応しますので，そこで改めて補足して御回答

させていただきたいと思います。ありがとうございました。

それから，名古屋大学の金子敬明さんからも，御質問をいただいております。ありがとうございます。私の報告について，「スケールの大きな御報告に感銘を受けました。ありがとうございました。一般債権者にも残すべきものをきちんと残す，という点を最後に指摘されていましたが，具体的にどのようなことを考えておられるのか，例えば，現行法・現行実務ではその点についてどのような問題点があるとお考えか，お聞かせください」という御質問をいただいております。過分なお言葉を頂き，ありがとうございます。

これにつきましては，私の念頭にありましたのは，先ほどの佐藤正謙さんからの事前の御質問に関わる問題でありまして，これは倒産実務家の中で非常に懸念が多いのは，包括担保構想，事業成長担保権構想が導入された場合に，先ほど申し上げましたとおりですが，ノウハウやのれんなど，あるいは無体財産についてまで担保把握が可能となり，しかも，その対抗要件まで具備できることになるわけです。現行法であっても，ノウハウ，のれんについて，担保設定自体はできる可能性はあるわけですけれども，対抗要件の具備方法がないということで管財人に対抗できないという問題があるわけですが，他方で，今回の包括担保は，ノウハウやのれんなども含めて，あらゆる財産について事業全体を担保把握するということが可能となり，しかもその対抗要件も具備できるということになりますので，そうすると，一般債権者に残されるべき価値が残されないのではないかという問題が生じ得るわけでございます。特に事業成長担保権が想定しているような，中小企業金融としてのきちんとした金融ということを考えた場合には，現在，コロナウイルス禍の下で，１年の納税猶予を受けているような債務者の方が多いわけですけれども，そのような方々というのは，要するに，優先債権すら払えないということになるわけです。そして，その上で，包括担保がここでかぶさってきたりするということになりますと，果たして一般債権者に何か残るのかという問題が生じてくるという問題が，例えばあるということです。一般論でございますが，例えば破産管財人をしていましても，破産手続の中では破産管財人報酬だけで終わってしまう案件は結構ございます。すなわち，財団債権の中で最優先の破産管財人報酬だけ払って終わって，それ以下の租税債権者も払われない，労働債権者も払われない。しかし，労働債権者については，労働者健康安全機構による立替払制度で80％だけはもらえる場合がある。あるいは，一般債権者にも払わ

れないという形で配当財源がなくなる例というのは実はかなり存在しております。さらに，担保権が入ってきますと，しかも包括担保法制などが入ってきますと，そのような傾向がさらに高まるのではないかと。すなわち，担保権者が全て押さえてしまうということになってしまうということが問題になるというわけでございます。ですので，そこについては，井上聡さんの事前の御質問の中にも含まれておりましたが，カーブアウトという形で一定の範囲の価値を一般債権者に残すような仕組みを取れるのか取れないのかと。これに関しては，海外の議論においては，例えばアメリカのエリザベス・ウォーレン（Elizabeth Warren）さんのカーブアウト・プロポーザルなどというものもあるわけでございますが，それと似たような検討ができるのかできないのかということが問題になるというわけです。なお，倒産手続の中で担保物の任意売却という方法を取った場合には，通常は管財人あるいは再生債務者の側が協力すると。協力するからこそ，任意売却ができる。あるいは，オークションなどのビッディング・プロセス，ここでオークションというのは入札形式で買手を募るという意味で申し上げておりますけれども，ビッドを通じた中で最高額を提示した者に対して最高値で売るということ，そのようなことで管財人等が汗をかき，その結果，強制的手段としての担保実行をした場合よりも早期に高額の回収を図り得ることが通常であるため，そのことに対する協力金という形で，担保物であっても，売却代金の中から，５％から15％程度を，破産財団あるいは再生債務者財産あるいは更生会社財産に組み入れさせるというか，払わせる合意をするということはよく見られるわけでございます。これは，担保権者と債務者ないし管財人側との間で，担保権者が本来は把握している担保価値の中から，一般財産に帰属すべきものを，和解的合意により配分するという実務上の取組みですが，一般債権者に残すべきものを残すための工夫としては通底する面があると思います。

以上でございます。

それから，次に早稲田大学の白石大さんから私に対する御質問をいただいております。将来債権譲渡担保の平時実体法の効力について，白石さんも粟田口報告と同様に考えておられ，設定者の事業再生のために将来債権譲渡担保の効力を制限するのであれば倒産法上の立法によるのがよいとの考えに賛成であると。ありがとうございます。その上で，「粟田口報告は担保不動産収益執行と類似する制度の新設を主張されていますが，魅力的なアイデアであって検討に値すると考え

ます。ただ，粟田口報告では，この新たな制度は再生債務者または管財人の申立てによっても開始することができるという方向性が述べられたかと思いますが，このことと，民事再生手続において担保権は別除権として扱われることとの関係はどのように理解すればよいでしょうか。単なる実行方法の制約にすぎないということであれば，現行法上もそのような制約は存在しており，理論的に困難はないということでしょうが，回収が得られる時期が担保権者の意のままにならないなどの点においては，実行方法の制約にとどまると直ちにいえるか疑問の余地もあるでしょうか」と，この点について考えを聞かせてほしいという御質問をいただいております。ありがとうございます。

この点については，私もこれは悩んだわけでございますが，再生債務者または管財人の申立てによっても担保権収益実行制度を開始することができるというのは，言わば，再生債務者，また管財人からの防御的な対応ということでございます。回収が得られる時期が担保権者の意のままにならないという点では，もはや内容の制約ということまで含んでいるのではないかということが白石さんの御質問の御趣旨かと存じますけれども，担保権収益実行制度は，担保権者が把握していた担保価値について，言わば債務者側に回収を代行させてクッションを設けるということでございまして，担保価値自体を毀損させるわけではないと。結局のところ，一時的にせよ，費用とか運転資金を控除される場合があるとしても，それはその部分を除いた担保価値というのは，時間はかかったとしても，それはきちんと回収させるということでありますので，そのようなことを想定しておりますので，実体的な内容，特に担保価値というものは，なお毀損されていないという理解をしております。

以上でございます。ありがとうございました。

それから，立教大学名誉教授の角紀代恵さんから御質問をいただいております。「当事者が累積型で担保価値を把握しているとの約定を行えば，それだけで，累積型での担保価値の把握を第三者に対しても対抗できるのでしょうか。スクリーンショット型の担保価値把握の場合と，累積型では，担保実行前においては，どのような違いがあるのでしょうか」，というご質問をいただいております。ありがとうございます。

この点については，現行法上は，債権譲渡担保の対抗要件の具備方法というのは，確定日付のある証書による通知もしくは承諾または債権譲渡登記しかないわ

けでございます。今度，債権譲渡の第三者対抗要件に新たな特例を認める新法（注：産業競争力強化法等の一部を改正する等の法律（令和３年法律第70号））ができましたけれども，以上のようなことしかないわけでございます。したがって，これらの第三者対抗要件がなされていれば，累積型であれ，スクリーンショット型であれ，第三者に対抗することができるということになります。大型のプロジェクトファイナンスの件でも，2004年頃の非常に大きな問題となった会社更生事件では，確定日付のある証書で対抗要件が具備されていたわけですが，公証役場で700円ぐらいの確定日付，それがあったかなかったかによって，巨額の担保として保護されるか否かが非常に大きく左右されたということですけれども，そのような外部的な公示ではない，確定日付のある証書による通知または承諾によっても，現行法では債権譲渡登記と同じような対抗力を持つわけですので，結局のところ，それで第三者に対抗できるということになります。ただし，立法論として見た場合に，累積型の担保というのは，その担保価値の大きさ，ひいてはその裏返しとしての，一般債権者に対する影響の大きさということから見ると，やはり外部的な公示でなければならないのではないかとか，あるいは被担保債権についても，例えば極度額の公示が要らないのかとか，そのようなことは考えていただかなければならないと思いますし，また，担保法制研究会のときにも申し上げたことがあるわけですが，仮に集合財産・将来財産上の譲渡担保について，倒産手続の開始時に固定するとか担保実行時に固定するという立論・立法を原則として導入した場合には，逆に累積型担保はそれでは救われないということになるので，別途の累積型担保のための立法が必要になるのではないかと。それは，例えば事業成長担保権であるかもしれないし，それ以外の担保権であるかもしれないけれども，そのように，現に重要な役割を果たしている金融担保の手法が，立法後も引き続ききちんと生かされるような手段を確保する必要があることを申し上げたことがあります。すなわち，累積型担保については，その大きさ，あるいは特殊性から見て，その公示の在り方というのは，もちろんコストとの見合いでもありますけれども，きちんと議論しなければならないのではないかと思います。なお，累積型担保の場合には，キャッシュフローの総和をきちんと把握するということになりますので，通常は財務コベナンツをはじめとするコベナンツが非常に詳細に規定されますし，場合によって事業計画も含めた対応が必要になるということがございます。財務コベナンツの指標としては，デット・サービ

ス・カバレッジ・レシオあるいはローン・ライフ・カバレッジ・レシオなどの指標を使って，言わばそれが掛け目の代わりにもなるわけですが，そのようなことが行われると理解しております。

私には事前の御質問として，井上さん，佐藤さん，鳥谷部さんのお三方からいただいておりまして，それから，当日の，本日の御質問として，先ほど休憩時間中にいただいたものが，ちょっと幾つあったか分かりませんが，以上ですべてであると思いますけれども，雑駁ながら御回答申し上げました。ありがとうございました。

森田　ありがとうございました。

なお，ここで阿部さんのほうから積み残しの質問について御回答いただきます。

阿部　道垣内さんから粟田口さんへの質問の中で，森田さんか私が参入しても構いませんとおっしゃっていた質問がございまして，私もそれに答えられる範囲で回答してみようと思いました。これは担保物権法と民法との関係についてどう考えるかという話で，非常に壮大な問いでしたけれども，いろいろ前提になっている部分で私にはうまく理解できていないところがあります。まず，他の担保物権とのバランスで制度設計していくという考え方と，それから，担保物権は民法の中で独立性が高く，別個に考えればよいではないかという考え方と，これが2つ，逆方向のものとして対置されているご質問だったと思うんですけど，ちょっとうまくのみ込めていないところがあります。他の担保物権とのバランスで制度設計していくというのは，例えば抵当権はこうで，だから新しい担保もこうだという感じでバランスを考えていく，あるいはどこが違うのかといったことを考えていくということだと思うんですけれども，そのことと，担保物権は民法の中で独立性が高く，別個に考えるというのは矛盾しないような気がして，担保物権の内部でのバランスを取るということと担保物権の民法の中での独立性を認めるというのは，別に方向性としてそれほど違わないのではないかという感じがしました。

それはそれとして，私自身の報告がどうだったかということを少し考えますと，ＡＢＬにおける事業の保護機能であるとか，事業の選別機能であるとか，それは「ＡＢＬにおける」と書きましたけれども，いずれも担保一般の機能とはとても言えないものだったのでないかと思います。それは，この種の担保物権というのが目的としているものの特殊性というか，そういうものによるので，やはりそう

いう意味では，他の担保物権と整合的に制度設計するというのとは対極的な方向の報告になっていたのかもしれないとは自覚しております。ただ，恐らくこれまで形式的な支えになっていたのは，他の担保物権とのバランスよりも，むしろ真正な所有権移転とのバランスであって，所有権移転という法形式がそういった機能を導いているというところがあったように思われますけれども，今回新しく立法するというときには，そこに依存するのは難しくて，それらの法形式の下で果たされてきた機能を今後も維持すべきなのかということを正面から検討していくことが必要なのだろうと思います。その意味で，担保物権の民法の中での独立性を高める，真正の所有権移転との違いを正面から機能的に認めていくということを考えているのかもしれない，というのが，私がこのご質問を拝見したときの感想になります。

以上です。ありがとうございました。

森田　阿部さん，ありがとうございました。

質問はほかにないでしょうか。ないようでしたら，ここでシンポジウムを閉じたいと思います。本日は長時間にわたって，報告者の皆様，どうもありがとうございました。残念ながら，リモートですので，皆様から報告者の方々に拍手は送れないわけですが，私が代表して拍手を送りたいと思います。どうもありがとうございました。

アメリカ　　成蹊大学教授　湯　原　心　一

新型コロナウイルス対応

1　はじめに

本稿では，昨年の本欄に引き続き(1)，2019年に発見され，2020年から世界的に流行した新型コロナウイルス（SARS-CoV-２）及びこれに基づく新型コロナウイルス感染症（COVID-19）に関する米国の金融規制上の対応について，その概要を纏めるものとする。

昨年の本欄では，新型コロナウイルス感染症の流行（以下，「パンデミック」という。）に対する初期の対応策について概観したが，今回は，2020年12月27日に成立した統合予算法（後述）について概観した上で，これまでの米国の金融上の対応について簡単な検討を付するものとする。

本稿の構成は，次の通りである。第２節では，2021年の米国の状況（経済状況及び新型コロナウイルスの流行）を概観する。第３節では，2021年統合予算法に基づく米国でのパンデミックへの対応について紹介する。第４節では，2020年及び2021年における米国でのパンデミックへの金融上の対応について，手短に検討する。第５節は，結びである。

2　背　景

本節では，まず⑴において，2021年における新型コロナウイルスの変異種とその感染拡大について記述する。その後⑵において，米国における経済の概況及び対策を概観する。

⑴　変異種の感染拡大

新型コロナウイルスの変異については，2020年時点でも言及がなされていた(2)が，2021年における米国における新型コロナウイルス感染は，同年の４月以降，デルタ株（B.1.617.2）(3)が支配的になり，それが12月にオミクロン株（B.1.1.529)(4)に置き換わるというものであった。すなわち，2021年４月にデルタ株の最初の感染者が確認され(5)，11月末時点では，米国における99.9% の感染がデルタ株によるものであったところ(6)，同年12月下旬には，米国における感染の過半数はオミクロン株によるものだったと推測されている(7)。

米国における新規感染者は，2020年12月31日に過去７日間の平均が188,525件

であったところ，2021年１月12日に同平均が229,977件の新規感染者を記録した。その後，新規感染者は，減少し，同年６月から７月にかけて新規感染者の報告が１万件を下回る日が散見されるようになった(8)。その後，デルタ株の感染拡大が継続し，同年９月１日に過去７日間平均164,374件の新規感染者を記録した(9)。感染者は，その後減少し，同年10月25日に同平均69,936件となった(10)。しかし，オミクロン株の感染拡大もあり，同年12月31日の同平均は，387,951件となった。米国において，2021年末時点でのワクチンを少なくとも１回接種している者の割合は，73.3% であり，２回接種した者は，62.0% であった(11)。昨年，本誌において「ワクチンの接種と集団免疫……の獲得によって，新型コロナウイルスは，長期的には収束することが見込まれる」と記したが，ウイルスの変異が続いていること，若年層の接種率がそれほど高くないことから，新型コロナウイルスの流行の収束が見えない状況にある。

(2)　経済の概況

米国の S&P 500株価指数は，2020年12月31日に3756.07であったところ，2021年中にほぼ一貫して上昇し，同年12月31日に4766.18となった。これは終値で比較した場合に，最高値に近い値であった(12)。また，2022年１月12日に発表された消費者物価指数に基づくと米国における2021年12月までの過去１年間のインフレ率は，７％であった(13)。

この間，短期金利の誘導目標であるフェデラル・ファンド金利（federal funds rate）は，０～0.25% が維持されていた(14)。連邦準備制度理事会は，2020年９月に長期に平均で２％の物価目標の達成を目標とすることを掲げていたが(15)，2021年に２％を超えるインフレが見込まれることから，米連邦公開市場委員会の参加者は，2022年中に３度の利上げを見込んでいる(16)。

量的緩和について，2020年３月15日に少なくとも5000億ドルの米国債の購入及び2000億ドルの政府保証住宅ローン担保証券（MBS：mortgage-backed securities）の購入を発表し(17)，この上限を同月23日に「必要量」に切り替えた(18)。同年６月に，ニューヨーク連邦準備銀行は，財務省証券（Treasuries）を１ヶ月に800億ドル，また，住宅及び商業不動産担保証券を１ヶ月に400億ドルのペースで購入することを示した(19)。連邦公開市場委員会（FOMC：Federal Open Market Committee）は，同年12月に最大雇用及び価格安定という目的に対する実質的な進展（substantial further progress）があれば購入量を減少させることを示した(20)。

2021年11月に，連邦準備制度理事会は，購入量の減少（tapering）を開始し，同年12月に減少の量（ペース）を増加した[21]。

本稿で言及しておきたい米国連邦議会での立法は，次の３つがある。

- 2020年12月27日成立した2021年統合予算法（Consolidated Appropriations Act, 2021）（以下，「統合予算法」という。）[22]
- 2021年３月11日に成立した経済救済計画法（American Rescue Plan Act）[23]
- 2021年11月15日に成立したインフラ投資・雇用法（Infrastructure Investment and Jobs Act）[24]

本稿で主に紹介するのは，統合予算法であるため，その前に，残りの２つの法律を簡単に紹介しておきたい。

第１に，経済救済計画法は，これまで超党派で進められてきた新型コロナウイルス対策法案とは異なり，共和党が反対したが，民主党が議会で多数派を形成しているために通過したものであった[25]。目的は，経済対策で，その規模は，約1.9兆ドルであった。個人向け現金の直接給付（最大1400ドル）や失業手当の拡充延長（週300ドルの追加）などが主な内容である。

第２に，インフラ投資・雇用法は，超党派で成立した法案ではないが，一部，共和党議員が民主党に賛成することによって成立した[26]。目的は，経済対策であり，その規模は，5500億ドルといわれる。道路，橋梁などの修繕及び再建，鉄道の現代化，高速インターネットアクセスの提供，電力網の現代化，清潔な飲料水を提供するための資金などが主な内容である[27]。

前述のように，2021年に米国の株価は，ほぼ一貫して上昇したが，その一因として，これら２つの経済対策法の存在を指摘することができるだろう。

3　2021年のパンデミック対応

(1)　統合予算法

ここで時系列が少し戻ってしまうが，2020年末に成立した統合予算法を紹介したい。

米国連邦議会は，2020年３月27日にコロナウイルス援助・救援・経済保障法（Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security (CARES) Act）（以下，「CARES法」という。）[28]を可決した。この法律に基づく経済対策が2020年末で終了することを受けて，統合予算法が制定された[29]。新型コロナウイルス対策の規模は，CARES法で導入された給与保護プログラム（Paycheck Protection Program,

PPP）への約2845億ドルの拠出，所得が年７万5000ドル以下の個人に対する600ドルの支払いなどを含めて，総額で約9000億ドルであった。

次に，2021年における連邦準備法13条３項に基づく流動性の供給プログラムを概観する。これは昨年紹介したもののアップデートである。その後，給与保護プログラムについても，統合予算法に基づいてどのような変更がなされたのかを概観する。

⑵　流動性の供給

昨年の本欄で紹介した通り，米国では，CARES法の下で，流動性を供給するために，様々なプログラムが実施された。すなわち，①プライマリー・ディーラー信用供与枠（the Primary Dealer Credit Facility）（以下,「PDCF」という。），②コマーシャル・ペーパー（CP）資金供与枠（the Commercial Paper Funding Facility）（以下,「CPFF」という。），③MMF流動性供与枠（the Money Market Mutual Fund Liquidity Facility）（以下,「MMLF」という。），④発行市場会社向け信用供与枠（Primary Market Corporate Credit Facility）（以下,「PMCCF」という。）及び流通市場会社向け信用供与枠（Secondary Market Corporate Credit Facility）（以下,「SMCCF」という。），⑤期限付資産担保証券貸出枠（the Term Asset Backed Securities Loan Facility）（以下,「TALF」という。），⑥給与保護プログラム流動性供与枠（the Paycheck Protection Program Liquidity Facility）（以下,「PPPLF」という。），⑦地方自治体流動性枠（Municipal Liquidity Facility）（以下,「MLF」という。），⑧メイン・ストリート融資プログラム（Main Street Lending Program）（以下,「MSLP」という。）である[30]。これらのプログラムは財務長官の承認を得た上で，連邦準備法13条３項に基づく緊急貸出権限（emergency lending authority）によって実施された。統合予算法は，これらのうち，一部のプログラムについて終了し，また，一部のプログラムについて延長している。より具体的には，次の通りである。

まず，CARES法に基づく資金を用いているPMCCF・SMCCF（④），TALF（⑤），MLF（⑦）及びMSLP（⑧）は，原則として，2020年12月31日より後に新たな投資，貸出，保証等を行ってはならないとされた（例外として，2020年12月14日までにMSLPの申請を受けた場合には，2021年１月８日まで当該貸付債権を購入することができる。）。他方，CARES法に基づく資金を用いていないPDCF（①），CPFF（②），MMLF（③），PPPLF（⑥）については，これらの

期限を2021年３月31日まで延長した（なお，PPPLF（⑥）については，その後，その期限が同年６月30日まで延長され，さらに，同年７月31日まで延長された[31]。）。これらのプログラムについて，ごく簡単にではあるが，現状を記しておく。

第１に，PDCF は，2021年３月31日に新規貸付けを停止した。その後，同年５月９日の時点で，PDCF に基づくニューヨーク連邦準備銀行の残高がゼロになったと報告されている[32]。

第２に，CPFF は，2021年３月31日に新規の CP の購入を停止した。その後，同年５月９日の時点で，CPFF に基づくニューヨーク連邦準備銀行の貸付残高がゼロになったと報告されている[33]。

第３に，MMLF は，2021年３月31日に新規の信用供与を停止した。その後，同年５月９日の時点で，MMLF に基づくボストン連邦準備銀行の貸付残高がゼロになったと報告されている[34]。

第４に，PMCCF 及び SMCCF は，2020年12月31日に資産の購入を停止したが，その後，2021年10月時点で，PMCCF 及び SMCCF に基づく貸付残高がゼロになったと報告されている[35]。

第５に，TALF において，ニューヨーク連邦準備銀行は，デラウェア州に設立された特別目的会社（TALF II LLC）に対して貸付けを行い，当該目的会社は，資産担保証券を保有する適格な借り手に対して当該資産担保証券を担保とした上で貸付けを行う。TALF は，2020年12月31日に新規の信用供与を停止した。2022年１月10日の報告によると，2021年12月31日時点での貸付残高は，約13億ドルである[36]。

第６に，給与保護プログラムでは，中小企業が給与保護プログラムに参加する金融機関から融資を受けることができる。PPPLF は，給与保護プログラムに参加する金融機関に対し，各地域の連邦準備銀行に対して申請をすることにより，給与保護プログラムに基づく貸付け（流通市場で購入した貸付債権を含む。）を担保として，融資を行うものである。PPPLF は，2021年７月30日に新規の信用供与を停止した。2022年１月10日の報告によると，2021年12月31日時点での信用供与額は，約338億ドルである[37]。

第７に，MLF に基づいて，財務省が特別目的会社（デラウェア州に設立された Municipal Liquidity Facility LLC）に対して CARES 法4027条に基づいて350

億ドルの出資を行い，この特別目的会社は，適格な発行体（地方自治体）が発行する負債証券を購入する。MLF は，2020年12月31日に負債証券の購入を終了した。2022年１月10日の報告によると，2021年12月31日時点で特別目的会社が保有する負債証券の残高は，約41億ドルである[38]。

第８に，MSLP に基づいて，特別目的会社（デラウェア州に設立した MS Facilities LLC）が設立され，財務省が750億ドルの出資を行い，ボストン連邦準備銀行が特別目的会社に対して貸付けを行った。この特別目的会社が金融機関から貸付債権の95% を買い取る（残り５％は，金融機関に残る。）ことによって，金融機関に流動性を提供している。MSLP に基づく貸付け債権の買取りは，2021年１月８日に終了した。2022年１月10日の報告によると，2021年12月31日時点で MSLP に基づき供された担保の額は，合計約294億ドルであった[39]。

⑶　雇用の維持

統合予算法に基づく流動性の供給を概観したところで，次に，統合予算法に基づく雇用維持対策である，給与保護プログラムに関する規定を概観する。

まずは，給与保護プログラムの背景をごく簡単に記しておく（統合予算法成立前の給与保護プログラムの詳細については，昨年の本欄を参照されたい。）。米国では，新型コロナウイルスの流行により，失業者が大量に発生することが予想された（実際に，大量の失業者が発生した[40]。）。失業対策としては，失業した後に，失業保険等を失業者に対して支払うことが考えられるが，これは失業後の事後的な策といえる。これに対して，給与保護プログラムは，被用者が解雇されないように試みるという点である種の事前の策であるといえる。被用者が解雇されないようにするために，金融機関が雇用者に対して融資を行い，雇用者が当該融資を一定の条件の下で主に給与の支払いに充てると，融資の返済が免除されるというものである。これは，融資の体裁をとっているが，実質は，失業対策の補助金であるといえよう。

根拠法も中小企業法の７条 (a) 項であり，所管も中小企業庁（Small Business Administration）であるが，中小企業への貸付けを金融機関が行うという点で，金融機関が関係している（返済が免除される場合には，中小企業の代わりに中小企業庁が貸付けを行った金融機関に弁済する。）。

統合予算法は，主に，次の点で給与保護プログラムを更新した。

第１に，給与保護プログラムに対して（既存の6590億ドルに加えて）新たに約

2845億ドルの予算が割り当てられた[41]。

第２に，給与保護プログラムに基づく貸出期間を2021年３月31日まで延長した（延長前の段階では，給与保護プログラムに基づく貸出しは，2020年８月８日までで終了していた。）[42]。

第３に，前述の通り，給与保護プログラムでは，借り入れた資金を給与等一定の支出に充てなければ返済が免除されない。返済免除の条件として借り入れた資金の60% を給与の支払いに充てるというものがあるが，これ以外の条件が緩和された[43]。例えば，新型コロナウイルス対策として保健当局の要件またはガイダンスに準拠するための費用が追加された[44]。すなわち，借り入れた資金を給与だけでなく新型コロナウイルス対策に用いても返済が免除されるということになる。

４　検　討

ここからは米国における金融規制上のパンデミック対応について，幾つかの点を指摘した上で，ごく簡単な検討を行う。

⑴　パンデミック対応――金融危機に発展することを未然に防止した

第１に，パンデミックに対する連邦準備法13条３項に基づく連邦準備制度理事会の対応は，抽象的にいえば，流動性を供給し，また，市場機能を維持するためのものであったといえよう。そして，連邦準備法13条３項に基づく多くのプログラムが残高ゼロで終了していることから，米国におけるパンデミックに起因する金融規制上の問題は，2021年中に概ね収束したといえるだろう。

また，この点との関係で，パンデミックの初期では，PDCF と MMLF が利用されていたが，その後は，PPPLF が最も利用されるようになったことが指摘できる[45]。給与保護プログラムは，一種の財政政策であると考えられるため，連邦準備法13条３項に基づく PPPLF は，緊急貸出権限を用いて財政政策を支えるものであるといえる。つまり，米国でのパンデミック対応は，金融危機を防ぐために（金融危機に発展することを防止するために），流動性を供給し，また，市場機能を維持するという目的をほぼ達して，保健上やパンデミックから経済的に大きい影響を受けた者をどのように救済するのかという問題に移ってきているのではないだろうか。

⑵　多種多様な対応

第２に，金融危機や新型コロナウイルスの流行は，実体経済に影響を与える。そして，連邦準備制度による伝統的な対応方法として，国債等の買入れやディス

カウント・ウィンドウ（discount window）による貸出制度があるが，これだけでは経済対策として不十分であることが明らかになってきたと指摘されている[46]。連邦準備制度理事会は，金融危機や新型コロナウイルスの流行への対応として，新たに様々な方法を導入した。特に，連邦準備法13条３項に基づく最後の貸し手としての機能を新型コロナウイルスの流行においても果たした。

「流動性の供給」の節で掲げたプログラムのうち，PDCF（①），MMLF（③）及びTALF（⑤）は，それぞれ，プライマリー・ディーラー（①），預金金融機関，銀行持株会社など一定の借り手（③）及び資産担保証券の発行者である金融機関（⑤）に貸付けを行うという点で，従来の最後の貸し手の概念に整合的である。しかし，CPFF（②），PMCCF・SMCCF（④），PPPLF（⑥），MSLP（⑧）は，CP，貸付債権などの購入を行うという点で，買い手側だけのマーケット・メーカーの役割だと指摘されている[47]。金融危機の際のプログラムよりも，今回はさらに多くの対象についてプログラムを設置しており，金融上の対応が広くなっていることが指摘できる。

⑶　緊急貸出権限のあり方

連邦準備法13条３項[48]は，連邦準備制度理事会が「異例かつ差し迫った状況において（unusual and exigent circumstances）」，連邦準備銀行経由で，一定の要件を満たす連邦準備制度の参加者に対して，証券割引等の手法により一時的な流動性を供給することを認めている。金融危機の際に，同項に基づく権限の行使に関して批判が強く，2010年に制定されたドッド＝フランク・ウォール・ストリート改革及び消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act of 2010）[49]（以下，「金融規制改革法」という。）の1101条(a)項によって，次のような改正がなされた。すなわち，①連邦準備制度理事会の設定した一定の要件を満たす者に広く参加を認めるようなプログラムベース（program or facility with broadbased eligibility）のものにすること[50]，②支払不能（insolvent）であるものに対する信用供与が行われないこと[51]，及び③合衆国財務長官（the Secretary of the Treasury）の承認が求められるようになったことである[52]。

第１に，簡単な点から検討すると，パンデミックの対応に関して，合衆国財務長官の承認が得られた[53]。このため，パンデミックの対応は，緊急貸出権限の行使について，合衆国財務長官の承認が得られる例があることを示したといえる。

しかし，財務長官が今後も緊急貸出権限の行使を承認するのかは明らかではない。パンデミックでは，危機の原因が金融業界内部に存在しなかったことが明らかである。このため，金融機関を相手方とする緊急貸出権限の行使についても理解が得られやすい。しかし，将来の危機が金融業界外部の原因によるものとは限られず，金融業界内部に原因が存在する場合には，政治的な理由を含めて，緊急貸出権限の行使について財務長官が承認しないリスクがあるといえるだろう。

第２に，支払不能であるものに対する信用供与が行われないことである。この点は，パンデミックに対する対応でも問題になりうるが，大きな問題はなかったようである。これはパンデミックへの対応の際に十分な担保を徴求したからかもしれないし，パンデミックの影響が金融危機とは異なり，大規模な倒産をもたらさなかったからかもしれない。

第３に，残された問題は，緊急貸出権限がプログラムベースで行われ，個別企業の救済に用いることができないことである[54]。この点は，金融規制改革法の採用した法規制のうち最も重要なものの１つであると指摘されている[55]。パンデミックへの対応は，連邦準備法13条３項について，広く参加を認めるようなプログラムベースのものであっても一定の役割を果たすことができることを示したといえる。しかし，パンデミックでは，たまたま，個別の企業の倒産が金融システムに影響を与えるような状況に陥らなかったために問題とならなかっただけかもしれない。危機に陥った際に，特別の立法がなされるというのは，過去も，今後も変わらないだろう。パンデミックでは，特別の立法がなされたが，緊急貸出権限がプログラムベースで行われるべきであるという点に修正は加えられなかった。それでも金融危機に陥らずに問題に対処することができた。緊急貸出権限がプログラムベースでも問題がないことを示したといえるのか，今後の検討が必要だろう[56]。

5　結　び

パンデミックに対する米国の対応は，金融危機とは違う形で，中央銀行がどのような役割を果たすことができるのかを示した例といえる。しかし，金融危機後に指摘された懸念はまだ残されている。例えば，米国において次の金融危機が生じた際に，米国の法制度は，その問題を解決することができるかというものであり，より具体的には大きすぎて潰せない金融機関という問題が解決できているのかという問題である。金融業界内外で生じるリスクに対して金融危機が生じない

ようにどのような対策をとることができるのか，どのような法制度が望ましいのか，今後も検討が必要だろう。

〔注〕

⑴　拙稿「海外金融法の動向［アメリカ］新型コロナウイルス対応」本誌37号34頁（2021）。

⑵　例えば，2020年12月18日には，世界保健機関（WHO）が，その後英国において流行したアルファ株（SARS-CoV-2 B.1.1.7 Alpha variant）を懸念される変異株（variant of concern）に指定した。World Health Organization, Tracking SARS-CoV-2 Variants (Jan. 4, 2022) https://www.who.int/en/activities/tracking-SARS-CoV-2-variants/ (last visited Jan. 8, 2022).

⑶　世界保健機関は，2021年５月11日にデルタ株を懸念される変異株に指定した。World Health Organization, *supra* note 2.

⑷　世界保健機関は，2021年11月26日にオミクロン株を懸念される変異株に指定した。米国では，同年12月１日に最初に確認された。*See* CDC, First Confirmed Case of Omicron Variant Detected in the United States (Dec. 1, 2021), https://www.cdc.gov/media/releases/2021/s1201-omicron-variant.html (last visited Jan. 26, 2022).

⑸　Lucian Amagalhaes & Samantha Pearson, Brazil Virus Variant Ravages South America, Wall St. J., Apr. 29, 2021, at A9.

⑹　Brianna Abbott, *CDC Recommends All Adults Get Booster to Fight Variant,* Wall St. J., Nov. 30, 2021, at A8.

⑺　米国疾病予防管理センター（CDC：Centers for Disease Control and Prevention）は，2021年12月25日の週の時点で，オミクロン株が感染の77% を占めると公表した。CDC, Variant Proportions (Jan. 9, 2022), https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#variant-proportions (last visited Jan. 9, 2022).

⑻　例えば，６月20日に4,063件，同月27日に4,087件であり，また，７月４日に2,922件である。N.Y. Times, *Coronavirus in the U.S.: Latest Map and Case Count* (Jan. 8, 2022), https://www.nytimes.com/interactive/2021/us/covid-cases.html (last visited Jan. 9, 2022).

⑼　*Id.*

⑽ *Id*.

⑾ Mayo Clinic, U.S. COVID-19 Vaccine Tracker (2022), https://www.mayoclinic.org/coronavirus-covid-19/vaccine-tracker (last visited Jan. 10, 2022).

⑿ 終値ベースの最高値は，2021年12月29日の4793.06であった。

⒀ U.S. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index—December 2021, USDL-22-0018 (Jan. 12, 2022), https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf (last visited Jan. 28, 2022); Gwynn Guilford, *Inflation Hits Fastest Clip Since '82*, Wall St. J., Jan. 13, 2022, at A1.

⒁ Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Press Release, Federal Reserve Issues FOMC Statement (Mar. 3, 2020); Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Press Release, Federal Reserve Issues FOMC Statement (Mar. 15, 2020).

⒂ Federal Reserve, Federal Reserve Issues FOMC Statement (Sept. 16, 2020).

⒃ Nick Timiraos, *FedMaps Out 2022 Rate Increases*, Wall St. J,. Dec. 16, 2021, at A1.

⒄ Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., *supra* note 14.

⒅ Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Issues FOMC Statement (Mar. 23, 2020).

⒆ Fed. Res. Bank of N.Y., Statement Regarding Treasury Securities, Agency Mortgage-Backed Securities, and Agency Commercial Mortgage-Backed Securities Operations (June 10, 2020).

⒇ Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Issues FOMC Statement (Dec. 16, 2020).

(21) Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Issues FOMC Statement (Nov. 3, 2021); Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Issues FOMC Statement (Dec. 15, 2021).

(22) Pub. L. No. 116-260, 134 Stat. 1182 (2020) [hereinafter *Consolidated Appropriations Act*].

(23) Pub. L. No. 117-2, 135 Stat. 4 (2021).

(24) Pub. L. No. 117-58, 135 Stat. 429 (2021).

(25) 上院において，50対49，下院において220対211であった。

⑵⑹　上院における投票は，69対30であったが，上院における賛成69のうち，19票が共和党議員によるものであった。同様に，下院における投票は，228対206であったが，賛成228のうち13票が共和党議員によるものであった。すなわち，いずれも共和党議員の賛成がなければ成立し得ないものであり，共和党内で賛成票を投じた議員に対する批判があった。Catie Edmondson, *After* 13 *Backed Infrastructure, Fury in G.O.P.,* N.Y. Times, Nov. 11, 2021 at A1.

⑵⑺　Andrew Duehren et al., *House Sends Infrastructure Bill to Biden,* Wall St. J., Nov. 6, 2021, at A1, A4.

⑵⑻　Pub. L. No. 116–136, 134 Stat. 281 (2020).

⑵⑼　統合予算法は，5,593頁で，過去最長という指摘がある。Andrew Taylor, *$900B COVID Relief Bill Passed by Congress, Sent to Trump*, AP (Dec. 22, 2020), https://apnews.com/article/congress-900-billion-coronavirus-bill-75389549d 3 eaf 2 f3828b16d45c9706e 6 (last visited Jan. 31, 2022).

⑶⑽　これらのプログラムの概要については，昨年の本欄で確認されたい。

⑶⑴　Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Board Announces It Will Extend Its Paycheck Protection Program Liquidity Facility, or PPPLF, by Three Months to June 30, 2021 (Mar. 8, 2021), https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210308a.htm (last visited Feb. 1, 2022); Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Federal Reserve Board Announces It Will Extend for a Final Time Its Paycheck Protection Program Liquidity Facility, or PPPLF, by an Additional Month to July 30, 2021 (June 25, 2021), https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210625a.htm (last visited Feb. 1, 2022).

⑶⑵　Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Periodic Report: Update on Outstanding Lending Facilities Authorized by the Board under Section 13 ⑶ of the Federal Reserve Act 1 (May 9, 2021), https://www.federalreserve.gov/publications/files/pdcf-mmlf-cpff-pmccf-smccf-talf-mlf-ppplf-msnlf-mself-msplf-nonlf-noelf-05-10-21.pdf (last visited Feb. 2, 2022).

⑶⑶　*Id*. at 2.

⑶⑷　*Id*. at 3.

⑶⑸　Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Periodic Report: Update on

Outstanding Lending Facilities Authorized by the Board under Section 13(3) of the Federal Reserve Act 1 (Oct. 12, 2021), https://www.federalreserve.gov/publications/files/pdcf-mmlf-cpff-pmccf-smccf-talf-mlf-ppplf-msnlf-mself-msplf-nonlf-noelf-10-13-21.pdf (last visited Feb. 1, 2022).

(36) Bd. of Governors of the Fed. Res. Sys., Periodic Report: Update on Outstanding Lending Facilities Authorized by the Board under Section 13(3) of the Federal Reserve Act (Jan. 10, 2022), https://www.federalreserve.gov/publications/files/13- 3 -report-20220111.pdf (last visited Feb. 2, 2022).

(37) *Id.* at 3.

(38) *Id.* at 3.

(39) *Id.* at 4.

(40) アメリカ合衆国労働省労働統計局は，2020年４月の失業率を14.7％と公表した（U.S. Bureau of Labor Statistics, The Employment Situation—April 2020, USDL-20-0815 (May 8, 2020), https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_05082020.pdf (last visited Feb. 1, 2022).）。

(41) 統合予算法のうち，本稿が関係するものは，Division N（Additional Coronavirus Response and Relief）である。*Consolidated Appropriations Act,* Div. N., § 323(d)(1)(A).

(42) *Id.* § 323(a)(1)(B).

(43) *Id.* § 304(a).

(44) *Id.* § 304(b)(2)(A)(viii).

(45) Michael Barr et al., Financial Regulation: Law and Policy 1028 fig.9.1-1.

(46) *Id.* at 1019 (3 d ed. 2021).

(47) *Id.* at 1027.

(48) 12 U.S.C. § 343(3) (2020).

(49) Pub. L. 111–203, 124 Stat. 1376 (2010) [hereinafter *Dodd-Frank Act].*

(50) *Dodd-Frank Act,* § 1101(a)(2) (amending § 13 of the Federal Reserve Act, 12 U.S.C. § 343(3)(A)); 12 C.F.R. § 201.4(d)(1).

(51) *Dodd-Frank Act,* § 1101(a)(6) (codified in § 13 of the Federal Reserve Act, 12 U.S.C. § 343(3)(B)(ii); 12 C.F.R. § 201.4(d)(5)(i)).

(52) *Dodd-Frank Act,* § 1101(a)(6) (codified in § 13 of the Federal Reserve Act,

12 U.S.C. § 343(3)(B)(ii); 12 C.F.R. § 201.4(d)(2)).

(53) Department of the Treasury, Statement from Secretary Steven T. Mnuchin on the Establishment of a Commercial Paper Funding Facility to Support the Flow of Credit to Households and Businesses (Mar. 17, 2020).

(54) 平岡克行「金融機関のシステミック・リスクに対する法規制の在り方の考察―2008年金融危機以降の米国の議論を踏まえて―」早稲田大学審査学位論文85頁（2021）。

(55) 平岡・前掲注54）84頁。

(56) 平岡・前掲注54）114～120頁（金融規制改革法による救済権限に対する法規制の検討）。

イングランド

弁護士　戸　塚　貴　晴

LIBORの恒久的な公表停止といわゆるシンセティックLIBORについて

1　はじめに

2021年3月5日(1)，LIBORの運営機関であるICE Benchmark Administration Limited（以下「IBA」という。）は，米ドルの一部テナーを除き(2)，2021年12月末日をもってLIBORの公表を停止する旨を公表した(3)。LIBORとは，「London Interbank Offered Rate」の略称で，インターコンチネンタル取引所（Intercontinental Exchange）が計算し公表する，ロンドン市場において世界の主要銀行（パネル行）が想定する平均貸出金利であり，2021年12月末日までは，主要5通貨（米ドル・英ポンド・スイスフラン・ユーロ・日本円）につきそれぞれ7つの期間（翌日，1週間，1ヶ月，2ヶ月，3ヶ月，6ヶ月及び12ヶ月）に対応するものが公表されていた。金利指標改革を巡る国内外での検討が行われる中，LIBORの公表が恒久的に停止する可能性が高まっていた(4)が，上記IBAによる公表により，LIBORの公表が恒久的に停止することが確定したことになる。

LIBORは，金利スワップなどのデリバティブ契約をはじめ，企業向けの貸出や社債の発行条件などの変動金利の商品において，金利の算出のための指標として用いられてきたことから，LIBORの公表が停止すると，これらの商品における金利の算出ができなくなる。また，LIBORは，金融機関のみならず，事業法人や機関投資家など多様な利用者に利用されているため，備えのない状態でLIBORの公表が停止された場合，利用者への影響は大きいことが想定されることから，各国による対応が進められてきた。かかる対応は，主に，LIBORに代替する金利の計算方法を特定すること，及び当該金利計算方法をLIBORに代えて利用するために，関連する商品にかかる契約に，代替金利計算方法のほか一定の条件を含む規定を導入することを推奨すること等によって行われてきた(5)。

英国においても，Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates(6)等の主導により同様の対応が進められたが，かかる対応に加えて，英国政府及びFCAは，2020年6月にLIBORからの移行対応にかかる立法措置に関するステートメントを公表した(7)。同ステートメントでは，LIBORの恒久的な公表停止に至る前に，消費者を保護し，市場規律を維持できるよう，LIBORの秩序あ

る廃止（orderly wind-down）を実現するうえで十分な権限をFCAに与えることが表明された。具体的には，LIBORが指標性を喪失し，指標性の回復が困難となった場合，①LIBORの運営機関に対してLIBORの算出方法の変更を命じたり，②既存の契約（legacy contracts）について限定的に利用を継続する場合を除きLIBORの利用を禁止したりする権限をFCAに付与すること等を企図した立法措置（以下「本件立法措置」という。）を進めることとされた。

本件立法措置の結果，既存の契約についてのLIBORの秩序ある廃止を実現するため，2022年1月より，英ポンドおよび日本円の一部のテナー（具体的には，英ポンド1ヶ月物，3ヶ月物及び6ヶ月物，並びに日本円1ヶ月物，3ヶ月物及び6ヶ月物の6つのテナー。これらを以下「対象6テナー」という。）については，2021年まで公表されてきたLIBOR（以下「パネルLIBOR」という。）に代わり，いわゆるSynthetic LIBOR（以下「シンセティックLIBOR」という。）の公表が開始された。

本稿では，本件立法措置により，シンセティックLIBORの導入に関してFCAに与えられた権限について概観するとともに，シンセティックLIBORの導入のためにFCAが行使した権限や，その結果導入されたシンセティックLIBORの概要について紹介する。

なお，本稿中の意見にわたる部分は，あくまでも筆者の個人的な見解であり，筆者の所属する団体・組織の見解ではない点に留意されたい。

2　本件立法措置の概要[8]

(1)　UK Benchmark Regulation

FCAは，本件立法措置が行われる前から，英国ベンチマーク規則（UK Benchmarks Regulation，以下「BMR」という。）により，LIBORを含む金融ベンチマークに関する一定の権限を与えられていた。

BMRは，2021年1月の英国の欧州連合（以下「EU」という。）からの離脱に際し，EU法であるEUベンチマーク規則（EU Benchmark Regulation）[9]にThe Benchmarks (Amendment and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2019[10]による必要な修正を加えた上で英国法として組み込まれたものであり，金融ベンチマークの運営機関（administrators），情報提供機関（contributors），および金融ベンチマークを利用する監督対象企業（supervised entities）に対し，ベンチマークの頑健性及び信頼性の確保を目的とした規制を課している。

具体的には，FCA は，BMR により，英国の金融ベンチマークの運営機関の認可及び登録，並びに運営機関，情報提供機関及び英国における利用者である監督対象企業の監督を行う権限や，「重要なベンチマーク」（critical benchmarks）を指定し，その運営機関及び情報提供機関に追加的な規制上の要件を課す権限等を与えられている[11]。

⑵ 本件立法措置

本件立法措置は，2021年金融サービス法（Financial Services Act 2021，以下「FSA 2021」という。）[12]による BMR の改正により行われた。FSA 2021は2020年10月に国会に法案が提出され，2021年 4 月に国王による裁可（Royal Assent）を受け，同年 6 月 1 日に施行された。FSA 2021による BMR の主な改正点[13]は以下のとおりである（なお，FSA 2021による改正後の BMR を以下「改正 BMR」という。）。

①重要なベンチマークの指標性の査定（改正 BMR 21（ 3 A）～（ 3 C）条）

改正 BMR の施行前から，FCA は，一定の要件の下に，LIBOR を含む重要なベンチマークの運営機関に対して，当該ベンチマークが秩序ある状態で提供を停止できるまでの間，当該ベンチマークの公表継続を強制する権限を有していた（BMR 21(3)(b) 条）。改正 BMR は，FCA が係る権限を行使した場合，FCA が当該ベンチマークが市場や経済の実勢を反映した（to measure the underlying market or economic reality）ものであるかどうかについて査定（assess）を行うこと（改正 BMR 21(3 A) 条），及び自らの査定の結果，FCA が当該ベンチマークは市場や経済の実勢を反映したものではないと判断した場合，FCA は，当該ベンチマークが指標性（representativeness）を喪失した旨を当該ベンチマークの運営機関に対して書面による通知を行うことを義務付けた（改正 BMR 21(3 B) 条）。

②「Article 23A ベンチマーク」の指定（改正 BMR 23A 条[14]）

FCA が，上記①の改正 BMR 21(3 B) 条に基づく通知を行い，さらに当該ベンチマークがその指標性を恒久的に失っていると判断した場合[15]には，当該金融ベンチマークの運営機関に通知を行うことにより，当該金融ベンチマークを「Article 23A ベンチマーク」として指定できるものとされた。

③ベンチマークの算出方法の変更の要請（改正 BMR 23D[16]）

FCA は，Article 23A ベンチマークについて，その秩序ある公表停止のた

めに適当であり，かつ，消費者保護や英国金融システムの統合性（integrity）の保護や促進の観点から望ましいと判断した場合には，その運営機関に対して，当該ベンチマークの算出の方法についての変更を要請することができるものとされた。

④ベンチマークの利用継続の許可（改正 BMR 23C[17]）

FCA は，Article 23A ベンチマークについて，消費者保護や英国金融システムの統合性（integrity）の保護や促進の観点から望ましいと判断した場合には，通知を行うことにより，監督対象企業による当該ベンチマークの全面又は一部の利用を許可することができるものとされた。

3　シンセティック LIBOR

本件立法措置により数々の新たな権限を与えられた FCA は，前述のとおり，LIBOR の秩序ある廃止の実現を目的として，対象 6 テナーについてシンセティック LIBOR を導入し，IBA は，2022年 1 月から，対象 6 テナーについて，従前のパネル LIBOR に代わってシンセティック LIBOR を公表している。以下では，FCA が，シンセティック LIBOR の導入に際し，どのような権限をどのように行使したかを概観するとともに，現在 IBA により公表されているシンセティック LIBOR の概要を紹介する。

⑴　FCA による権限行使

① IBA による LIBOR 公表停止の公表に対する FCA の反応

前述のとおり，2021年 3 月 5 日，IBA は，米ドルの一部テナーを除き，2021年12月末日をもって LIBOR の公表を停止する旨を公表した。これに対して FCA は，同日付でステートメント[18]を公表して概ね以下のように述べ，IBA による LIBOR の公表停止に対する FCA の対応の方向性を示した。

・FCA は，対象 6 テナー以外の29テナーのうち，米ドル 1 ヶ月物，3 ヶ月物及び 6 ヶ月物の 3 テナー（以下「米ドル 3 テナー」という。）を除く26テナーについては，LIBOR のシンセティック LIBOR としての公表継続の強制を IBA に対して行わないこと。したがって，対象 6 テナー及び米ドル 3 テナー以外のテナーの LIBOR については，2021年12月末日（米ドル翌日物及び12ヶ月物の 2 テナーについては2023年 6 月末日）をもって恒久的に公表が停止されること。

・対象 6 テナーに関しては，本件立法措置により FCA に付与される予定の

新たな権限を利用して，IBA に対し，いわゆるシンセティック・ベースに算出方法を変更した LIBOR（すなわち，シンセティック LIBOR）の公表継続を要請することについて，協議を行う予定であること。

・2023年 6 月末日に公表停止が予定されている米ドル 3 テナーについては，対象 6 テナーと同様にシンセティック LIBOR としての公表継続を要請するかについて，検討を続けること。

②対象 6 テナーについての継続的公表の強制（改正 BMR 21(3)条）

2021年 9 月10日，FCA は，改正 BMR 21(3)条に基づいて，2021年12月末日から12ヶ月の間，対象 6 テナーについて，パネル LIBOR に代わってシンセティック・ベースで算出した LIBOR の公表を継続することを IBA に対して要求する旨の通知を公表した[19]。

③対象 6 テナーについての Article 23A ベンチマークの指定（改正 BMR 23A 条）

2021年 9 月29日，FCA は，改正 BMR23A 条に基づき，対象 6 テナーの LIBOR について，恒久的に指標性を喪失した Article 23A ベンチマークに指定する（以下「Article 23A ベンチマークの指定」という。）旨の通知を IBA に対して発出した[20]。かかる指定は2022年 1 月 1 日に発効するものとされた。

FCA に新たな権限を付与した改正 BMR においては，FCA が一定の権限を行使する場合には，事前に政策要綱（Statements of Policy）を策定し，公表することが求められている[21]。そこで，FCA は，Article 23A ベンチマークの指定を行うに当たり，FSA 2021が法案の段階であった2020年11月に改正 BMR 23A 条についての政策要綱案の市中協議[22]を開始し，2021年 3 月に市中協議の取りまとめ[23]及び政策要綱[24]を公表していた。Article 23A ベンチマークの指定は，かかる政策要綱に沿って行われた。

④対象 6 テナーについての算出方法の変更の要請（改正 BMR 23D 条）

Article 23A ベンチマークの指定と同日付で，2021年 9 月29日，FCA は，改正 BMR 23D 条に基づく IBA への算出方法変更の要請に関する通知（以下「23D 条通知」という。）のドラフト（以下「23D 条通知ドラフト」という。）を公表した[25]。23D 条通知ドラフトは，上記②で FCA が IBA に対して要求した，対象 6 テナーについてのシンセティック・ベースでの LIBOR

の算出に関し，具体的な算出方法を示している[26]。

FCA は，23D 条通知ドラフト作成にあたり，改正 BMR 23A 条について行ったのと同様に，2020年11月に改正 BMR 23D 条についての政策要綱案の市中協議[27]を開始し，2021年 3 月に市中協議の取りまとめ[28]及び政策要綱[29]を公表していた。さらに FCA は，2021年 6 月，対象 6 テナーについて，Article 23A ベンチマークの指定を行うことを前提に，改正 BMR 23D 条に基づき，IBA に対し，LIBOR の算出方法をパネルに基づくものからシンセティック・ベースに変更するよう求めること，及び変更後の具体的な算出方法について市中協議を行った[30]。23D 通知ドラフトは，かかる政策要綱及び市中協議の内容に沿って作成されている。

⑤シンセティック LIBOR の継続利用の許可（改正 BMR 23C 条）

2021年11月16日，FCA は，改正 BMR 23C 条に基づく，2022年 1 月以降の対象 6 テナーについての LIBOR の継続利用の許可に関する通知（以下「23C 条通知」という。）のドラフト（以下「23C 条通知ドラフト」という。）を公表した[31]。23C 条通知ドラフトでは，（直接又は間接に）集中決済されたデリバティブ取引を除くすべての既存契約について，監督対象企業による2022年 1 月以降の LIBOR の継続利用を許可する旨規定している。

FCA は，23C 条通知ドラフト作成にあたり，改正 BMR 23A 条及び23D 条について行ったのと同様に，2021年 5 月に政策要綱案の市中協議[32]を開始し，2021年 9 月に市中協議の取りまとめ[33]及び政策要綱[34]を公表していた。さらに FCA は，2021年 9 月，対象 6 テナーについての LIBOR の継続利用の許可の可否及び許可する場合の範囲について市中協議を行った[35]。23C 条通知ドラフトも，かかる政策要綱及び市中協議の内容に沿って作成された。

⑥23D 条通知及び23C 条通知の正式発出

2022年 1 月 1 日，FCA は23D 条通知及び23C 条通知を，それぞれのドラフト（上記④及び⑤を参照）と実質的に同様の内容で発出し，これらの通知は即時に効力を発生した。これにより，同日以降2022年末までの間，対象 6 テナーについての LIBOR は，シンセティック・ベースで算出・公表が継続されることとなった。

⑵　シンセティック LIBOR の概要

上記⑴の手順で2022年 1 月以降公表が開始されたシンセティック LIBOR の概

要は，以下のとおりとなっている。

①算出の対象となるテナー

上記(1)でも触れたとおり，2022年１月現在，シンセティックLIBORが算出・公表されているのは対象６テナー，すなわち，英ポンドの１ヶ月物，３ヶ月物及び６ヶ月物，並びに日本円１ヶ月物，３ヶ月物及び６ヶ月物の６つのテナーに限られている[36]。パネルLIBORが公表されていた他の29テナーのうち，米ドル３テナー並びに米ドル翌日物及び12ヶ月物の５テナー（以下「米ドル５テナー」という。）を除く24テナーは2021年末で公表が恒久的に停止され，米ドル５テナーについては2023年６月末日で公表が恒久的に停止される予定となっている[37]。

②算出方法

FCAは，LIBORを，経済的には(a)対応するテナーの期間に対応するリスク・フリー・レートの期待値，並びに(b)当該期間の銀行の信用リスク及び資金調達市場の流動性の状況を反映するための調整値，の２つの要素から構成されるものと整理している[38]。FCAは，対象６テナーについてのシンセティックLIBORの算出方法として，上記(a)に関し，(i)英ポンドについてはSONIA[39]を参照するターム物金利であり，IBAが公表する「ICE Term SONIA Reference Rate」（TSRR）[40]を，(ii)日本円については，TONA[41]をベースとするターム物金利であり，株式会社QUICKベンチマークスが公表する「東京ターム物リスク・フリー・レート」（TORF）[42]をそれぞれ選択し，また，上記(b)に関しては，英ポンド及び日本円の両者について，国際スワップ・デリバティブ協会（International Swaps Derivative Association, (ISDA)）がデリバティブ取引にかかるLIBORからのフォールバックに際して適用するISDAスプレッド調整値（ISDA Spread Adjustment）[43]を選択した[44]。

なお，対象６テナーのうち日本円の３テナーに関するシンセティックLIBORの算出方法は，基本的に，検討委員会が貸出及び債券の両者についてLIBORのフォールバックの際に採用すべきフォールバック・レートとして第１順位で推奨するフォールバック・レート及びスプレッド調整値と一致している[45]。

③シンセティックLIBORを利用できる取引

上記⑴⑤でも触れたとおり，シンセティック LIBOR は，（直接又は間接に）集中決済されたデリバティブ取引を除くすべての既存契約について利用可能とされている[46]。

4　終わりに

本稿では，シンセティック LIBOR について紹介した。上記 3 ⑵③で紹介したとおり，シンセティック LIBOR は集中決済されたデリバティブ取引を除くすべての既存契約について適用できるものとされている。しかし，LIBOR の恒久的な公表停止への対応としては，契約当事者間の同意によりフォールバックを行うことが原則である[47]。対象 6 テナーについてのシンセティック LIBOR の公表期間は2022年末までに限られていることもあり，シンセティック LIBOR 利用は，真に LIBOR からの移行が困難な既存契約についてのあくまでも緊急避難的な対応であることについては留意が必要であり，シンセティック LIBOR の安易な利用は慎まれるべきであろう[48]。

〔注〕

⑴　英国時間。以下本稿における日付は全て英国時間とする。

⑵　1 週間物と 2 ヶ月物以外の米ドルの各テナーについては，2023年 6 月末まで従前どおりの形での LIBOR が公表されることとなっている。

⑶　https://s2.q 4 cdn.com/154085107/files/doc_news/ICE-Benchmark-Administration-Publishes-Feedback-Statement-for-the-Consultation-on-Its-Intention-to-Cease-the-Publication-of-LIBOR-Set-Z 2 E 0 P.pdf

⑷　LIBOR の監督当局である英国金融行為規制機構（以下「FCA」という）のベイリー長官は2017年 7 月の講演（https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor）において，2021年末以降は LIBOR のパネル行に対してレート呈示の強制権を行使しないことを表明していた。これにより，2021年末以降に LIBOR の公表が恒久的に停止する可能性が急速に高まったとされる。

⑸　例えば，日本においては，「日本円金利指標に関する検討委員会」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/index.htm/，以下「検討委員会」という。）が貸出及び債券に関する対応を主導してきた。

⑹　https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor/working-group-on-sterling-risk-free-reference-rates

⑺ 英国政府によるステートメントは以下を参照。
https://questions-statements.parliament.uk/written-statements/detail/2020-06-23/HCWS307
FCA によるステートメントは以下を参照。
https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation

⑻ BMR と本件立法措置の概要について概観した文献として，https://www.fca.org.uk/publication/policy/benchmarks-regulation-proposed-amendments-financial-services-bill.pdf を参照。

⑼ EU Benchmark Regulation（https://www.esma.europa.eu/databases-library/interactive-single-rulebook/benchmarks-regulation）は，証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions（IOSCO））が，特にベンチマークの設定過程における利益相反に対処するため，包括的な枠組みとして2,013年に公表した「金融ベンチマークに関する原則」（https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf）を基礎として2018年１月１日に完全施行された EU の規則（Regulation）である。

⑽ https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/657/contents

⑾ なお，LIBOR は，従前より BMR における「重要なベンチマーク」として指定されている。

⑿ https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/22/contents

⒀ FSA 2021による BMR の改正は多岐にわたるが，本稿では基本的にシンセティック LIBOR の導入に関連するものに絞って紹介する。

⒁ https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/22/section/13/enacted

⒂ 指標性の恒久的な喪失に関する具体的な要件については，改正 BMR 23(１)条を参照。

⒃ https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/22/section/15/enacted

⒄ https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/22/section/14/enacted

⒅ https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf

⒆ https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-21-３-benchmarks-regulation-first-decision-notice.pdf

⑳　https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23a-benchmarks-regulation-designation-notice.pdf

㉑　改正 BMR 23F(1)条

㉒　https://www.fca.org.uk/publication/policy/consultation-designation-benchmarks-new-article-23a.pdf

㉓　https://www.fca.org.uk/publication/feedback/exercise-fca-powers-article-23a-bmr.pdf

㉔　https://www.fca.org.uk/publication/policy/statement-policy-benchmarks-article-23a-bmr.pdf

㉕　https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-benchmarks-regulation-draft-requirements-notice.pdf

㉖　具体的な算出方法については下記(2)②を参照。

㉗　https://www.fca.org.uk/publication/policy/consultation-exercise-fca-powers-new-article-23d.pdf

㉘　https://www.fca.org.uk/publication/feedback/exercise-fca-powers-article-23d-bmr.pdf

㉙　https://www.fca.org.uk/publication/policy/statement-policy-fca-powers-article-23d-bmr.pdf

㉚　https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-19.pdf。なお，この市中協議のとりまとめは同年11月に公表された（https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs21-11.pdf）。

㉛　https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23c-benchmarks-regulation-draft-permitted-legacy-notice.pdf

㉜　https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-15.pdf

㉝　https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs21-10.pdf

㉞　https://www.fca.org.uk/publication/policy/statement-policy-23c-critical-benchmarks.pdf

㉟　https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-29.pdf。なお，この市中協議のとりまとめは同年12月に公表された（https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs21-12.pdf）。

㊱　23D 条通知（https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-

benchmarks-regulation.pdf）1.1項。なお，シンセティック LIBOR の算出・公表が対象 6 テナーに限られた理由及び経緯については，例えば，23D 条通知の4.1項以下にまとめられている。

(37) ただし，上記(1)①で述べたとおり，米ドル 3 テナーについては，対象 6 テナーと同様に，シンセティック LIBOR としての公表継続を要請するどうかについて検討が続けられることとされている。

(38) 23D 条通知（https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-benchmarks-regulation.pdf）4.41項参照。

(39) イングランド銀行が算出・公表するポンド翌日物平均金利（Sterling Overnight Index Average）。SONIA は英ポンドに関するリスク・フリー・レートとして特定されている。

(40) TSRR の詳細については https://www.theice.com/iba/risk-free-rates を参照。

(41) 日本銀行が公表する無担保コール翌日物金利（Tokyo Over/Night Average rate）。TONA は日本円に関するリスク・フリー・レートとして特定されている。

(42) TORF の詳細については，https://corporate.quick.co.jp/torf/ を参照

(43) ISDA スプレッド調整値は，「過去 5 年中央値アプローチ」に基づく調整値である。「過去 5 年中央値アプローチ」については，検討委員会「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議（第 2 回）」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt200807b.pdf） 7 ページ以下を参照。

(44) 23D 条通知（https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-benchmarks-regulation.pdf）1.1項。なお，FCA がシンセティック LIBOR の算出方法としてこれらを選択した経緯については，23D 条通知4.39項以下を参照。

(45) 検討委員会「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議（第 2 回）」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt200807b.pdf） 6 ページ，8 ページ，10ページ及び11ページを参照。

(46) 23C 条通知（https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23c-benchmarks-regulation.pdf）1.3項。なお，シンセティック LIBOR の利用可能な取引がこのように定められた理由については，23C 条通知4.1項以下に示されている。

(47)　日本円に関して，検討委員会「「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議（第２回）」取りまとめ報告書」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt201130b.pdf）「別紙１　LIBOR の恒久的な公表停止に備えた本邦での移行計画（2020年11月末時点）」参照。

(48)　検討委員会は，円 LIBOR からの移行が真に困難な既存契約をタフレガシーと位置づけ，タフレガシーへの対応について2021年９月に市中協議を，同年11月に取りまとめを公表し，円 LIBOR に関し，シンセティック LIBOR の利用を検討し得る契約やシンセティック LIBOR 利用の際の留意事項について整理している。

検討委員会「本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市中協議」
https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt210928a.pdf
検討委員会「「本邦におけるタフレガシーへの対応に関する市中協議」取りまとめ報告書」
https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt211119a.pdf

ドイツ　　同志社大学教授　舩　津　浩　司

電子有価証券法の成立

1　はじめに

ドイツでは，2021年６月10日に電子有価証券の導入に関する法律（ein Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren。以下，「導入法」という）に基づき新設された電子有価証券に関する法律（Gesetz über elektronische Wertpapiere。以下「電子有価証券法」といい，条文を引用する際には，ドイツにおける略称である eWpG と表記する）が施行された。

導入法の政府草案理由書においては，導入法の目的(1)について，以下のような叙述がある。まず，ドイツにおける現状として，電子的に発行された証券やブロックチェーン技術を活用した企業の資金調達が求められているものの，ドイツの民事法上証書（Urkunde）が必要とされていること，これに対して，他国ではすでに有価証券の電子発行が認められており，またブロックチェーン有価証券に関する規律も存在していることから，ドイツにおいてこれらに対応する規律がない場合，金融センターとしてのドイツの魅力が低下する恐れがあること，などを示す。そのうえで，導入法の最終目標を，証券法を近代化し，金融センターとしてのドイツの魅力を高めることに設定した上で，より具体的な目的として投資家保護とともに，法的に安全な規制枠組みおよび監督構造を構築し，金融分野におけるイノベーションのための前提条件を改善することが掲げられている(2)。

このような目的に資するため，導入法は，電子有価証券法の新設のほか，有価証券目論見書法（Wertpapierprospektgesetz），寄託法（Depotgesetz），債務証書法（Schuldverschreibungsgesetz），信用制度法（Kreditwesengesetz：KWG），金融サービス監督法（Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz）および資本投資法典（Kapitalanlagegesetzbuch:KAGB）等を改正するものである。本稿では，新たな立法として特に注目に値する電子有価証券法の概要を紹介する。

2　電子有価証券法の対象

電子有価証券法の内容を一言で述べれば，有価証券のペーパーレス化のための規律を新たに設けるものであるといえる。すなわち，これまで有価証券証書によって流通していた権利について，それを表章するための物理的なメディアを無

くし，電子的に発行される「電子有価証券（elektronisches Wertpapier）」の形で流通させることが可能となった（eWpG 2 条 1 項 1 文参照）。

電子有価証券は，発行者が紙による有価証券証書を発行する代わりに電子有価証券登録簿（ein elektronisches Wertpapierregister）への記入（Eintragung）を行うことにより発行される（eWpG 2 条 1 項 2 文）(3)が，電子有価証券には，記入される登録簿に応じて，中央登録有価証券（Zentralregisterwertpapier）と暗号有価証券（Kryptowertpapier）の二つの形態がある。前者は，中央登録簿（ein zentrales Register）に登録されるもの，後者は暗号有価証券登録簿（ein Kryptowertpapierregister）に登録されるものと定義されており（eWpG 4 条 2 項・3 項），中央登録簿と暗号有価証券登録簿とを包括する概念として「電子有価証券登録簿（elektronische Wertpapierregister）」という概念も用いられている（eWpG 4 条 1 項）。ここで特に重要であるのは，暗号有価証券あるいは暗号有価証券登録簿という概念を導入することで，ブロックチェーンをはじめとした暗号技術を基礎とした金融商品の権利移転も，その適用範囲に含めることができるとされた点であろう。この点についての詳細は後述する（**4** 参照）。

もっとも，電子有価証券法は，目下のところ無記名債券のみを適用対象としている（eWpG 1 条）。これは，無記名債権のペーパーレス化が金融市場での実用的なニーズが高いためである(4)反面，それ以外の有価証券としてとりわけ重要な株式（株券）については，会社法（株式法）との調整に大きな課題があるとの認識の下，今後の検討課題とされ，導入法による電子有価証券法新設時の適用対象からはひとまず外されている(5)。もっとも，そのように現時点では適用対象が限定されているものの，電子有価証券法の規定構造としては，金銭債権に関する民法の特則を定める規律を集めたうえで電子有価証券一般に適用される規律とは別個独立した章が立てられ，将来的に株式の電子化が行われる際にはそれに関する特則の章を追加することで対応できるようにしておく(6)など，株式の電子化に向けた地ならしの意味も含まれる立法であるといえよう(7)。

3　電子有価証券に係る権利移転の仕組み

ここでは，暗号有価証券も含めた電子有価証券一般について，それに表章される権利の移転に関する電子有価証券法の規律を概観しておこう。

その仕組みを一言で述べれば，電子有価証券に表章された権利は，電子有価証券登録簿をもとに発生・移転・消滅することが想定されている，ということであ

る。

⑴ 記入による電子有価証券の発行

まず，前述のとおり，電子有価証券は，発行者が電子有価証券登録簿への記入を行うことにより発行される（eWpG２条１項２文）。

ここで，記入（Eintragung）とは，「電子有価証券に必要な登録事項（Registerangaben）を，記録された発行条件に対する明確かつ直接認識可能な関連付けの下に電子有価証券登録簿に登載すること（Aufnahme）」であるとされている（eWpG４条４項）。つまり，記入とは，ⓐ登録事項（eWpG13条および17条参照）とともに当該有価証券が電子有価証券登録簿に登載されること，ⓑ「発行条件」の記録，ⓒ登録事項と発行条件との関連づけ，という３段階のプロセスからなる。

まず，13条または17条に従って要求される事項，すなわち，①固有の証券識別番号を含む，権利の重要な内容，②発行量（Emissionsvolumen），③額面金額，④発行者，⑤個別記入または混蔵記入の別，⑥保有者，⑦第９条第３項に基づく混蔵状況に関する事項が電子有価証券登録簿に登載される。

これらは，いわば，各保有者の保有状況に係る情報であるのに対して，電子有価証券の権利の内容（付随的な内容を含む）は「発行条件（Emissionsbedingungen）」と呼ばれ，当該電子有価証券の登録の管理（Führung）を行う登録管理機関（ein registerführende Stelle）において公衆に開示される（eWpG５条１項１文）。

この発行条件は，法律上は電子有価証券登録簿とは異なる場所に記録され，開示されることが想定されており（発行条件に関する一連の記録・開示手続には，「記録（Niederlegung）」という概念が用いられている），電子有価証券登録簿における当該電子有価証券に関する情報と，この発行条件とは，恒久的かつ明確な関連付けがなされることが必要であるとされ，具体的には，有価証券識別番号と発行条件に関するデータとの間に電子的なリンクを設けるといった対応が例示されている(8)。このように，発行条件の記録が登録事項と紐づけられることで電子有価証券登録簿への登載（Aufnahme）が完了し，このような状況に達すれば記入（Eintragung）されたことになる（eWpG４条４項）。

⑵ 振替による権利移転

⑴で述べた記入によって生じた電子有価証券に係る権利の移転についても，電子有価証券登録簿の記録内容に基づいて行うことが基本である。

もっとも，これまでの紙の証書を前提とした実務においては，大券（Globalurkunde）を有価証券混蔵保管銀行（Wertpapiersammelbank）が保管していることを前提として，個々の権利の移転は実質的権利者の個々の証券決済口座の振替を通じて行われるところ(9)，この実務を動かさないことを前提とした方法，すなわち，いわば大券を電子化した形である混蔵記入（Sammeleintragung）という方法が認められている（eWpG 8 条 1 項 1 号）。混蔵記入による場合，電子有価証券は有価証券混蔵保管銀行自身が保有者として記入されたままとされ，当該電子有価証券に係る各実質的権利者の異動は従前どおり個々の証券振替口座の異動によって行われることになる(10)。その意味で，電子有価証券登録簿の記入内容が，必ずしも当該電子有価証券の実質的な権利者とは一致しない場合がなお残ることになる。

他方で，従来の実務とは一線を画して，実質的権利者を電子有価証券登録簿の登録内容たる「保有者」に反映させる方法も定められており，これは個別記入（Einzeleintragung）と呼ばれる（eWpG 8 条 1 項 2 号）。すなわち，個別記入された電子有価証券の権利移転（既発行の電子有価証券の二次的取得）は，電子有価証券登録簿の記入を変更することにより行われる。電子有価証券登録簿の記入事項である保有者の変更については，電子有価証券法上「振替（Umtragung）」という概念が用いられている（eWpG 4 条 8 項）(11)。保有者資格は電子有価証券登録簿の記入により判断されるところ，当該電子有価証券の保有者として自己の名で記入されなくなった時点でその者は保有者資格を失い，他方，取得者は，それまでの保有者に代わって電子有価証券登録簿に記入された時点で保有者となるという形で，当該電子有価証券に表章された権利を正当に保持する者の重複を防止している(12)。

⑶　電子有価証券の消滅

電子有価証券の消滅も，電子有価証券登録簿の登録事項あるいはそれとリンクされた発行条件の抹消（Löschung）により行う。抹消は，発行が無効の場合，あるいは，弁済等によって電子有価証券が表章する権利が消滅した場合等に，登録事項または発行条件につき「削除（gegenstandlos）」と表示をすることにより行われる（eWpG 4 条 9 項）(13)。

3　暗号有価証券に関する規律

前述のように，電子有価証券法が対象とする電子有価証券には，中央登録有価

証券と暗号有価証券がある。中央登録有価証券は，従来の証券実務を紙ベースから電子ベースに置き換える制度であるのに対して，暗号有価証券およびその登録を行う暗号有価証券登録簿は，全く新たな制度枠組みを提供するものである。電子有価証券法の新設は，伝統的な有価証券取引を電子化によって合理化することよりもむしろ，ブロックチェーン技術を有価証券法に開くことに主眼があるとする評価もある[14]。そこで，本節では，暗号有価証券に関する特徴的な規律を概観しておきたい。

(1) 暗号有価証券の範囲

まず，暗号有価証券とは，電子有価証券法上，「暗号有価証券登録簿に記入されている電子有価証券」であるとのみ定義されている（eWpG 4 条 3 項）。また，暗号有価証券登録簿とは，同法16条の要件を満たすものであるとされ，具体的には，「データが時系列で記録され，無権限の抹消及び事後的改変から保護された方法で記録された，耐偽造記録システム（fälschungssicheres Aufzeichnungssystem）上で管理され」た登録簿であるとされている（eWpG16 条 1 項）。ここで，「記録システム」とは，「制御権（Kontrollrechte）があらかじめ定められたモデル（Muster）に従ってシステムを運用する各主体に分配されている分権的なつながり（dezentraler Zusammenschluss）」であると定義されており（eWpG 4 条11項），ここに，電子有価証券登録簿のもう一つの類型である中央登録簿の特徴である「中央集権的な記入（zentrale Eintragung）」（eWpG12 条 1 項）との対比要素が示されている[15]。

そのような分権的な記録システムの具体的内容に関しては，技術的に中立・オープンな規律が意識されているとはいえ，現時点で想定される技術としては，ブロックチェーンをはじめとする分散型台帳技術が念頭に置かれていることは確かである[16]。これにより，いわゆるセキュリティ・トークンの権利移転を分散型台帳上で管理することが可能になると考えられている[17]。

もっとも，電子有価証券法の施行以前にすでに発行されているセキュリティ・トークンが暗号有価証券となり暗号有価証券登録簿の対象となるわけではない。これについては，有価証券の発生（Entstehung）のためには，発行者と保有者が証券の発行に合意する必要があるところ，既存のセキュリティ・トークンはこの合意を欠いているため，電子有価証券は発生しておらず，従って暗号有価証券登録簿の対象とはならない，と説明されている[18]。

⑵　暗号有価証券登録簿制度の概要

前述のように，暗号有価証券登録簿は，「データが時系列で記録され，無権限の抹消及び事後的改変から保護された方法で記録された，耐偽造記録システム」であることが求められる。ここで，無権限抹消や事後的改変の防止を含む耐偽造という言葉は，技術の現況（Stand der Technik）に照らして解釈されるべきであるとされ[19]，具体的な安全基準については，連邦情報セキュリティ庁の見解を踏まえて策定される省令に委任されている（eWpG23条１項）。

また，前述の通り，記録システムの設計に関する要件は，できるだけ技術的に中立に策定されており，ブロックチェーン技術を念頭においたとしても，データの時系列記録および無権限抹消・事後的改変からの保護という要件を満たす限りは，いわゆるパブリックチェーンのみならず，プライベートチェーンを用いて暗号有価証券登録簿を整備することも可能であるとされている[20]。

さらに，ブロックチェーン技術を用いた暗号有価証券登録簿を念頭に置いた場合，その管理と更新は，アルゴリズムによって自動で行うことができ，中央登録簿のように集権的管理を行うべき管理者は必ずしも必要ないと考えることもできる。しかしながら，電子有価証券法は，暗号有価証券登録簿に関する法的義務（これは主として電子有価証券法上の各種義務のほか，情報保護法に関する義務も念頭に置かれている）の担い手として適切な規範の名宛人が必要であるとの立場から[21]，保有者に対して発行者が管理者として指定した自然人または法人を「登録管理機関」として取り扱うこととし[22]，さらに，そのような発行者から指定を受けた登録管理機関が存在しない場合には，発行者自身が登録管理機関として法的義務を負うとも定められている（eWpG16条２項）。このような規律に対しては，特にパブリックチェーンを用いる場合には登録管理機関とされた主体に多大な負担となりうることから，同法下での運用は当面はプライベートチェーンによることになるのではないかという見方も示されている[23]。

⑶　暗号有価証券に係る権利の移転等

暗号有価証券やそれが表章する権利の移転等に関しては，基本的に２で述べた電子有価証券に関する一般論が妥当するが，以下のような暗号有価証券固有の規律あるいは論点がある。

まず，どのようなトークン（に表示されている権利）が，電子有価証券法の諸規定に基づく処理の対象となるのかが問題となる。これに関して政府草案理由書

では，電子有価証券の発生原因となる「記入」が行われているか，換言すれば，暗号有価証券登録簿に登載するという発行者（および保有者）の明確な意思がある場合に限って，電子有価証券の発生が認められる結果として電子有価証券法の規定が適用されるとしており[24]，そのような意思がない場合には当該トークンは単なる債権の存在を表すに過ぎないものとして取り扱うことが想定されているようである。

また，個別記入の場合，暗号有価証券の保有者に関する事項については，データ保護のために仮名化した形で，しなしながら，マネーロンダリング防止のために登録管理機関が保有者を一意に識別できる番号で登録簿に登載されなければならないとされている（eWpG17条２項）[25]。

⑷ 消費者・個人投資家保護

暗号有価証券は，セキュリティ・トークン・オファリングなどの言葉でわが国でも注目されているように，発行体が直接投資家に投資を働きかけることのできる点に特徴があるといえる。そのような特徴を有するがゆえに，暗号有価証券に投資する個人投資家の保護をどの程度図るべきか，という点も，導入法の立法過程で議論されていた[26]。

それらの議論を踏まえつつ，電子有価証券法では，暗号有価証券およびその登録簿に関する特別な規律として，消費者の登録簿の抜粋情報の請求権，ならびに，発行者の連邦官報での公告等の開示義務および体制構築義務等に関する規定が盛り込まれている。

まず，登録管理機関は，個別記入された暗号有価証券の保有者の権利行使に必要である限りにおいて，要求に応じてテキスト形式で登録簿情報の抜粋を提供しなければならないという一般原則が示された（eWpG19条１項）うえで，特に，暗号有価証券の保有者が消費者である場合には，登録管理機関は，記入時点，登録内容が変更された時点および１年に１度，最新の登録簿情報の抜粋をテキスト形式で保有者に通知しなければならないと定められている（eWpG19条２項）。後者の規律は，消費者の場合には登録内容を常時監視することは期待できないため，登録内容の変更が通知されることで，登録内容の意図しない変更を速やかに認識して，必要に応じて適切な措置や対策を講じることができるようにすることを目的としたものである[27]。

他方で，発行者には，暗号有価証券に関して重要な変更があった場合の公告と

その内容の監督当局への報告についての義務が課せられている。具体的には，暗号有価証券登録簿への暗号有価証券の記入（＝電子有価証券の発行）があった場合，および，暗号有価証券の発行者，暗号有価証券登録簿に関する情報，登録管理機関または暗号有価証券に表章される権利の本質的な内容な変更があった場合に，当該事項を連邦官報で公告し，公告後遅滞なく，その内容を監督当局に報告しなければならないとされている（eWpG20条１項２項）。官報公告が要求される趣旨は，情報に容易にアクセスできるようにすることで取引の安全を図るため[28]，および，証拠保全のためであるとされているが，問題は，なぜ，これが暗号有価証券についてのみ規定されているかである。この点に関して，政府草案理由書は，暗号有価証券の登録数が非常に多くなることで，混乱を来す可能性があることを指摘し，暗号有価証券というジャンルの金融商品についての情報の一元的な窓口が必要であるとして，その窓口として官報を用いることを示唆する[29]。さらに，官報公告実施の報告を受けて，監督当局は公告内容のリストを作成しインターネット上で公開するともされている（eWpG20条１項２項）。監督当局への報告は，当局が必要に応じて監督措置を講じるための情報収集手段としての意味合いはあるものの，当該リスト作成時に当局が公告内容に関する実質審査を行うことは想定されておらず，従って，インターネット上で公開されたリストの真正性・妥当性等は担保されていないという建て付けである[30]。

加えて，暗号有価証券の完全性（Integrität）と真正性（Authentizität）は，発行者による適切な記録システムあるいは登録管理機関の選択に依存していることから[31]，発行者には，暗号有価証券が記入されている全期間において，暗号有価証券の完全性および真正性を確保するために必要な技術的・組織的措置を講じる義務が課せられている（eWpG21条１項）。これを満たさない場合には，監督当局が暗号有価証券を別の電子有価証券登録簿に切り換えるように命ずることができるともされている（eWpG21条２項）[32]。必要な技術的・組織的措置の詳細については，省令に委任されている（eWpG23条１項26号）。

〔注〕

(1)　導入法は，2018年３月12日の連立与党の政策合意において，デジタル化およびフィンテック立国としての主導的立場を強化することが謳われ，これを受けて2019年９月18日に連邦政府が発出した「ブロックチェーン戦略」の一

環として策定されたものである（Thomas Preuße/Karsten Wöckener/Daniel Gillenkirch, Der Gesetzesentwurf zur Einführung elektronischer Wertpapiere, BKR 2020, 551, 553）。

⑵ Begründung zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (Im Folgenden als „Begr. Reg-E“ bezeichnet), BT-Drucksache 19/26925, S.29.

⑶ もっとも，従前の取扱いに慣れた実務の便宜のために，証書を完全に廃止するのではなく，なお証書を用いた発行も許容されている。Preuß/Wöckener/Gillenkirch, a.a.O. (Fn.1), S.553.

⑷ もっとも，導入法によって，資本投資法典も改正され，特定財産持分（Anteile an Sondervermögen）についても，中央登録簿への記入に置き換えることで電子有価証券として取り扱うことができるようになった（KAGB95条1－3項）。

⑸ Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.38. とりわけ，会社法との調整に関しては，会社の設立，株式の発行，国際資本市場での株式の譲渡，総会の招集，増減資，会社から株主への情報の流れなどに関するものが列挙されており，特に会社から株主への情報の流れに関しては，第二次株主権指令国内法化法が施行されたばかりであり，その実務の定着を見極める必要性がある旨が述べられている。

⑹ Vgl., Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.68.

⑺ 政府草案理由書の中でも，電子株式の導入は次のステップであるとの表明が見られる（Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.38）。

⑻ このリンクは，通常のアプリケーションプログラム以上の技術的支援がなくとも，誰でも簡単に認識，追跡，読み取りが可能でなければならない。

⑼ もっとも，個々の権利者の権利移転をどのような法律構成で認めるのかについては争いがあるようである（Anne-Christin Mittwoch, Der Entwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapier – ein Quantensprung für das Zivil- und Finanzmarktrecht?, WM 2021, 375, 380）。

⑽ Mittwoch, a.a.O. (Fn.9), S.380.

⑾ 振替自体は，個別記入のみならず混蔵記入の場合でも理論的には生じうるものであるが，混蔵記入の場合は保有者名義が有価証券混蔵保管銀行から動かないのが通常であると考えられることから，本文では個別記入の場合のみを念頭

に説明している。

⑿　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.43.

⒀　抹消が，対象となる情報に係るデータそのものを消去する形で行われないのは，証拠保全のためである（Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.44）。

⒁　Mittwoch, a.a.O. (Fn.9), S.380-381.

⒂　政府草案理由書においても，暗号有価証券登録簿について，「この分権的な（dezentrale）電子有価証券登録簿にとって決定的であるのは，中央集権的に管理されていないにもかかわらず，特殊な方法の記録により，有価証券の同一性と真正性について中央登録簿と同様の安全性を提供していること」であると述べられている（Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.41f）。

⒃　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.59. Preuß/Wöckener/Gillenkirch, a.a.O. (Fn.1), S.553.

⒄　Vgl., Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S.38 u. 42.

⒅　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 42; siehe auch, S. 70.

⒆　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 59.

⒇　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 60.

(21)　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 60.

(22)　このように，暗号有価証券登録簿の「登録管理機関」は，発行者による指名という事実に基づき義務の名宛人を決定する形式的な概念であるとされる。したがって，分散型記録システムに技術的に関与し，結果として登録簿の管理に実質的に関与していたとしても，発行者による指名がなければ登録管理機関とはならないとされる（Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 60）。

(23)　Preuß/Wöckener/Gillenkirch, a.a.O. (Fn.1), S. 556.

(24)　Vgl., Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 61.

(25)　Vgl., Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 61.

(26)　2019年３月７日に，電子有価証券と暗号トークンの規制上の取扱いについての連邦法務省・連邦財務省共同の論点整理（„Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token- Digitale Innovationen ermöglichen - Anlegerschutz gewährleisten“ (Abrufbar unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/

Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2019-03-07-Eckpunktepapier-Wertpapiere-Krypto-Token/2019-03-07-Eckpunktepapier-regulatorische-Behandlung-elektronische-Wertpapiere-Krypto-Token.pdf?__blob=publicationFile&v=3））が出されており，これには，①暗号有価証券は機関投資家や適格投資家のみが取得可能とすることの是非，②暗号有価証券登録簿に係る登録管理機関を国の監督対象とすることの是非，③個人投資家が取得可能な暗号有価証券は国家の監督下にある信用機関または金融サービス機関が管理するものに限定することの是非，④個人投資家による暗号有価証券の取得は必ず認可仲介業者を通じて行わなければならないとすることの是非，⑤仮に個人投資家が発行者から直接暗号有価証券を取得可能とするとした場合，発行者には特別な情報提供・文書化の義務を課すことの是非，といった論点が示されていた（a.a.O., S.5）。②に関して，暗号有価証券登録簿の管理を金融サービスの提供の概念に含めて認可の対象とした（KWG 1条1a項8号。もっとも，それ以外の金融サービスを提供していない場合については，金融商品サービス提供業者に対する規制について大幅な適用除外が認められている〔KWG 2条7b項〕）ほか，⑤の一部については本文で後述するように暗号有価証券に係る特別の情報提供制度を導入するとともに発行者の義務を明確化する規律をおいている。これに対して，①と③については，個人投資家による取得を排除あるいは制限することは，EUの掲げる，個人投資家に対するものも含めた資本市場の魅力向上の努力に反すること，④については，仲介者を必要としない分散台帳技術のメリットが失われてしまうこと，などの理由から（Vgl., Preuß/Wöckener/Gillenkirch, a.a.O. (Fn.1), S.557），これらの規制は導入されていない。

(27) Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 63.

(28) もっとも，取引の安全を図るといっても，暗号有価証券の取引は暗号有価証券登録簿の登録内容に基づいて行われるという原則があるのであるから，官報への掲載は宣言的効力しか有しないし，公告内容（およびそれに基づき作成される監督当局のインターネット上のリスト）に公信力があるわけでもない。公告内容が不実である場合には，公告主体たる発行者が責任を負うという解決になることが想定されている。Hierzu, Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 63-64.

(29) Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 63.

(30) Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 64.

⑶1　Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 65.

⑶2　当局による暗号有価証券登録簿の切換え命令がありうる局面として，政府草案理由書では，いわゆる「マイナー」が十分にいなくなることで取引がタイムリーに実行できなくなる場合が例として挙げられている（Begr. Reg-E, a.a.O. (Fn.2), S. 65）。

フランス

早稲田大学教授　白　石　　大

再改正された担保法の概要

1　はじめに

一昨年の本欄で紹介したとおり(1)，フランスでは，2006年に行われた担保法改正がなおも不十分な点を残すものであったとの認識のもと，担保法の「再改正」に向けた作業が進められてきた。2019年５月22日，フランス議会は「企業の成長および変革に関する法律（通称 PACTE 法）」を制定し，政府に対して，２年以内にオルドナンスにより，債権者・債務者・担保提供者の利益の均衡を確保しつつ，担保法を簡素化し実効性を強化するための必要な法律上の措置を執ることを授権した。その後，新型コロナウィルス（COVID-19）の影響を受けて期限が４か月延長されるという曲折を経たが，2021年９月15日，担保法の改正に関するオルドナンス(2)がついに発出されるに至った（以下「本改正」とよぶ）。

このオルドナンスとともに共和国大統領に提出された報告書(3)（以下，単に「報告書」とよぶ）では，改正の目的として，①法的安全性を高めること，②担保提供者の保護レベルを維持しつつ担保法の実効性を強化すること，③経済面におけるフランス法の魅力を強化すること，の３点が挙げられている。

このオルドナンスによる改正規定は，一部の例外を除いて2022年１月１日から施行されている。フランスでは，すでにこの改正をめぐって活発な議論が始まっており(4)，改正法の内容を反映した概説書も複数刊行されている(5)。また，わが国でもフランス担保法の動向はかねてより注目を集めており，今後，この改正に関する分析・検討が多数行われるであろうことが見込まれる(6)。ただし本稿では，紙幅の制約もあり，報告書に沿って本改正のアウトラインを素描するにとどまることをあらかじめお断りしておく(7)。

2　改正の内容

(1)　保証に関する改正

2006年改正では，保証に関する規律の見直しは手つかずのままとなっていた。本改正では，この部分の見直しが最重要課題のひとつとして位置づけられ，いくつかの点で実質的な規律の変更を伴う改正が施された。以下ではそのうち主要なものとして，ⓐいわゆる「手書き」要件，ⓑ警告義務，ⓒ比例原則，ⓓ情報提供

義務を取り上げる。

a　「手書き」要件

消費法典では，事業者たる債権者と自然人保証人との間の私署証書による保証契約について，所定の文言に従った保証債務総額と保証期間を手書きで記載することが有効要件とされていた(8)。この規律は，本改正によって民法典に置かれることになった（新2297条）。なお，本改正は保証契約を電磁的方法で締結することができるようにしたので（後述(6)），保証人は本条の要件を「手書き」で満たす必要はなくなった。

従前の規律と比べ，本改正は次の２点につき修正を加えている。①改正前は，保証人が条文に定められた文言どおりに手書きすることが求められており，少しでも文言が異なっていれば保証契約は無効とされたが，これは悪意ある保証人による意図的な誤記を誘発しかねない不都合な規律だった。そこで，本改正はこのような厳格な規律を採らず，保証人が負う債務の性質と範囲が十分に示されていれば足りることとされた。②改正前は，債権者が事業者である場合にのみ手書き要件が課されていたが，本改正では，債権者の属性いかんにかかわらず，保証人が自然人であれば常にこの規律を適用することとされた。

b　警告義務

本改正前の判例は，金融機関が，主債務者および保証人の支払能力を調査したうえで，素人の（＝経営者ではない）保証人に対しては，主債務者の不払のリスクや保証人の過剰保証のリスクを警告する義務を負うとしていた。また，金融機関がこの義務を怠った場合は，保証人に対して損害賠償責任を負うとされていた(9)。本改正は，債権者が事業者であり保証人が自然人である場合すべてに適用される規律として，この判例法理を明文化した（新2299条）。

本条の規律は，従前の判例と比べて次の３点で異なっている。①保証人は自然人であれば足り，素人による保証か玄人による保証（経営者保証）かを問わないこととされた。②警告義務は主債務者の支払能力に関するリスクについてのみ課せられることとされ，保証人自身の支払能力に比べて保証債務が過大であることは，本条ではなく比例原則の問題（次のｃを参照）であると整理された。③警告義務違反の効果は，損害賠償ではなく，保証人に対する権利の失権とされた。

c　比例原則

消費法典では，事業者である債権者と自然人である保証人との間の保証契約締

結時において，保証債務が保証人の財産・収入に比べて明らかに不均衡であった場合に，債権者が当該保証契約を主張することができない（保証債務の履行請求ができない）という規定が置かれていた[10]。本改正は，この比例原則の規律を民法典に編入することとした（新2300条）。

従来の消費法典の規律との相違点は次の２つである。①比例原則違反の効果は，保証契約に基づく権利の完全な失権ではなく，保証債務の減額にとどめられた。②消費法典は，保証債務の履行請求時に保証人の資産が保証債務に見合うものになっていた場合にはこの規律を適用しないこととしていたが，この適用除外のルールは採用されなかった。

ｄ　情報提供義務

債権者が保証人に対して負う情報提供義務の規定は，従来は民法典のほかに消費法典・通貨金融法典などにも散在しており，しかもそれらの諸規定は要件や効果が異なっていた。本改正は，これらを一本化する規定を民法典に置くこととした。

新2302条は，債権者が事業者であり保証人が自然人である場合のほか，保証人が法人であっても債権者が金融機関であれば適用される規定である。これによれば，債権者は保証人に対し，毎年３月31日までに，前年末における主債務の残高および保証期間を知らせなければならない。これを怠ると，債権者は利息・遅延損害金について保証を失い，その履行を保証人に対して請求することができなくなる。

新2303条は，主債務者が債務を履行しなかったときに，債権者は１か月以内に保証人に対してその旨を通知しなければならないとする。この規定の対象となるのは，債権者が事業者であり保証人が自然人である場合である。ここでも違反の効果は利息・遅延損害金にかかる保証の失権である。

⑵　先取特権に関する改正

本改正では，先取特権について大幅な整理・スリム化が行われた。まず，先取特権のうち，使われなくなっていたものについては廃止された。その結果，民法典上の一般先取特権は，改正前は８種類あったものが４種類となり（新2331条），民法典上の動産先取特権も８種類から４種類に減った（新2332条）。また，不動産先取特権とされていたものは，改正後は法定抵当権として扱われ（新2402条），一定期間内に登記すれば遡及効を認めるとしていた規律も廃止されることとなっ

た。

⑶　動産質に関する改正

動産質については，①「用途による不動産」となった動産に関する規律の新設（新2334条），②他人物に対する質権の規律の明確化（新2335条），③代替物にかかる質権の規律の明確化（新2341条以下），④動産質の実行方法の緩和（新2346条），⑤動産担保の公示制度の一元化[11]，⑥特別法上の動産質の廃止などの改正が行われた。以下では，このうち①③についてやや詳しくみておくことにする[12]。

①：「用途による不動産（immeuble par destination）」とは，不動産の所有者がその土地・建物に常設的に付着させ，またはその地益および経営のためにそこに設置した動産をいう[13]。フランスでは，太陽光発電用のソーラーパネルや風力発電用の設備などに対する担保設定のニーズが高まっているようであり，新2334条はこれに対する質権を明文で認めた[14]。不動産化した動産の質権者と不動産の抵当権者との競合が生じた場合，この両者の優劣は公示の先後により決せられる（新2419条）。なお，第三取得者による滌除の規定（新2472条）や執行手続に関する規定もあわせて整備されている。

③：在庫商品などの代替物に質権が設定される場合には，設定者が質物を処分し，それによって得た資金で新たな代替物を取得することが予定されているのが通常である。本改正はこれを正面から認め，非占有質の設定者は，反対の約定がない限り，同等同量の物を補充するという負担付きで代替物を譲渡することができるとした（新2342条）[15]。このとき，設定者が取得した同等同量の物には質権の効力が自動的に及ぶ（新2342－１条）。これは，2006年改正の際に商法典に設けられた在庫質で採用された規律であるが[16]，本改正でこの在庫質の制度が廃止されるのに伴って（上記⑥参照），その内容を民法典に移したものである。

⑷　債権質に関する改正

債権質に関しては，①同一の債権について複数の質権が設定された場合の規律の新設（新2361－１条），②質権者の排他的な弁済受領権の承認（新2363条），③第三債務者による抗弁対抗の規律の明文化（新2363－１条），④質権者が担保対象債権の弁済金を受領した場合の規律の修正（新2364条）などが主な改正点である[17]。以下ではこのうち①②についてみる。

①：新2361－１条は，同一の債権が複数の質権設定の客体となる場合に，その順位は設定行為の先後によって決せられるとする。これは，後順位の質権設定が

可能であることを前提とする規律である。同条は，最先順位の質権者以外の者が第三債務者から弁済を受領した場合についても規定しており，これによれば，先順位質権者は，弁済を受領した後順位質権者に対して償還を請求することができる。

②：新2363条１項は，第三債務者への通知の後は，質権者が担保対象債権に対する留置権をもち，質権者のみが第三債務者からの弁済を受ける権利を有すると規定する（ただし同条２項は，設定者も，質権者に知らせたうえで第三債務者に対する履行請求を行うことができるとする）。ここでいう「留置権（droit de rétention）」とは，わが国における概念と異なり，担保の客体を排他的に支配していることから得られる権能を指すものであって，留置権を有する担保権者は，他の債権者との競合によらずに自己の債権の満足を得られる[18]。つまり，本改正は，債権質権者に排他的な弁済受領権を与えたわけである。これは改正前の判例法理を明文化したものであり，債権質は後述する「担保目的の債権譲渡」などとほぼ同等の実効性を有するものになったといえる。ただ，それと同時に，債権質と担保目的の債権譲渡を統合せずに併存させることの意味も問われるところである[19]。

⑸ 所有権型担保に関する改正

改正前の民法典は，所有権型担保として，所有権留保と担保目的信託の規定を置いていた。本改正では，これらに加え，「担保目的の債権譲渡（cession de créance à titre de garantie）」と「担保目的の金銭譲渡（cession de somme d'argent à titre de garantie」の規定が新設された[20]。

従来，担保目的の債権譲渡は，譲受人が金融機関である場合にのみ特別法（ダイイ法）によって認められていたにすぎず，それ以外の場合には，判例は担保目的でされた債権譲渡を債権質とみなしてきた。しかし，諸外国では債権譲渡による担保設定がよく利用されていることに鑑みて，本改正では，フランス法の魅力を増すべく担保目的の債権譲渡を一般的に認めることとした（新2373条）。これは通常の債権譲渡の規律に従うほか，譲渡対象債権・被担保債権の特定について債権質と同様の規定が設けられている（新2373-１条）。譲受人が被担保債権の弁済期到来前に譲渡対象債権の弁済を受けた場合は，次にみる担保目的の金銭譲渡の規律に従って弁済金を扱うことになる（新2373-２条２項）。

担保目的の金銭譲渡は，従来からよく用いられてきた「金銭質（gage-

espèces)」の実務に明文の根拠を与えるものであり，金銭の所有権を担保目的で移転することによって行われる（新2374条）。対抗要件は金銭の引渡しである（新2374-２条）。譲受人は，反対の約定がない限り，譲渡された金銭を自由に処分することができる（新2374-３条）。債務者が被担保債権について不履行に陥ったときは，譲受人は譲渡された金銭を弁済に充当することができ，残額があればそれは譲渡人に返還される（新2374-５条）。

⑹　電磁的方法による担保設定の許容

改正前の民法典1175条２号は，担保に関する私署証書は，事業上の必要のためにされる場合を除き，電磁的方法によって作成することができないとしていた。これは担保設定者の保護を図るための規律だったが，デジタル化の時代に適合していないきらいもあった。そこで本改正は，フランス法の魅力を高めるためこの制限を撤廃し，電磁的方法による担保設定を一般的に認めることとした。保証契約において課されてきた「手書き」要件は，今後は保証人自身が所定の記載を電磁的方法で付すことによっても満たされることになる（1174条２項）。

３　おわりに

大陸法圏の主要国フランスにおいて，わが国よりも一足先に実現した本改正は，法制審議会担保法制部会で進められている担保法改正作業にも大きな示唆を与えうるものである。とりわけ，動産質の規律の改正や担保目的の債権譲渡の新設は，わが国における改正課題と直接の関連性を有する。本稿では紙幅の関係もあって詳細な検討ができなかったが，再改正を経たフランス担保法の分析および日本法との比較研究が今後すみやかに行われることが期待される。

＊本稿は日本学術振興会科研費（18K01374）の助成を受けたものである。

〔注〕

⑴　拙稿「担保法の再改正に向けた動き（海外金融法の動向・フランス）」本誌36号170頁以下。

⑵　Ordonnance n° 2021-1192 du septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés.

⑶　Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés, JO 16 sept. 2021.

⑷ たとえば，フランスの主要な法律雑誌である Semaine Juridique は，本改正について約60頁にもわたる特集を組んでいる（JCP G, Supplément au n° 43-44, *Réforme des sûretés*）。

⑸ L. Aynès, P. Crocq et A. Aynès, *Droit civil, droit des sûretés*, 15e éd., LGDJ, 2021 ; D. Legeais, *Droit des sûretés et garanties du crédit*, 14e éd., LGDJ, 2021.

⑹ すでに，日仏法学会の2021年度総会（2022年２月12日開催）において，片山直也教授と齋藤由起教授が今次の改正に関する詳細な報告をされている。

⑺ なお，担保法改正のオルドナンスと同日に，倒産法制の改正に関するオルドナンスも発出されているが（Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce），紙幅の制約により本稿では取り上げることができない。担保法改正と倒産法改正の関係についての検討は他日を期したい。

⑻ 大澤慎太郎「フランスにおける保証人の保護に関する法律の生成と展開（２・完）」比較法学42巻３号48頁以下，齋藤由起「個人保証規制のあり方を考える」民法理論の対話と創造研究会編『民法理論の対話と創造』184頁（日本評論社，2018年）参照。

⑼ 大澤慎太郎「フランスにおける金融機関の融資取引に関する義務と責任（２・完）」早法86巻１号82頁以下，齋藤・前掲注⑻185頁参照。

⑽ 大澤・前掲注⑻50頁，齋藤・前掲注⑻186頁参照。

⑾ 動産担保の登記制度の方式はコンセイユ・デタの議を経たデクレによって別途定められることになっており，このデクレの制定とシステムの開発に時間を要することから，この改正はそのほかの規定に遅れて2023年１月１日までに施行される。

⑿ ②については，拙稿・前掲注⑴176頁注17も参照されたい。

⒀ 山口俊夫編『フランス法辞典』272頁（東京大学出版会，2002年）参照。

⒁ 報告書によれば，新2334条は，㋐質権設定された動産が後に「用途による不動産」になった場合と，㋑動産が「用途による不動産」となった後で当該部分に質権が設定される場合の両方をカバーする。

⒂ 改正前は，特約で認められている場合に限り，設定者がこの処分権限を有するとされていた。

⒃ 在庫質については，拙稿「フランスにおける動産・債権担保法制の現在」比

較法学46巻２号71頁以下参照。

⑰　なお，改正前の2357条は，将来債権を客体とする質権について，質権者は担保対象債権が発生した時点で権利を取得すると規定していたが，これは削除された（あわせて，将来債権譲渡において権利移転が生じる時期につき同様の定めをしていた1323条３項も削除された）。筆者はかつて，これらの規定について論じたことがあったが（拙稿「フランスにおける将来債権譲渡法制の展開」池田眞朗先生古稀記念論文集『民法と金融法の新時代』139頁以下（慶應義塾大学出版会，2020年）），本改正によってこれらが削除されたことの意味については，検討する機会を別途もちたいと考えている。

⑱　拙稿・前掲注⑯58頁参照。

⑲　拙稿「フランスの債権譲渡担保・債権質権」比較法学48巻３号59頁以下参照。

⑳　担保目的信託についても，鑑定人による評価額では換価ができない場合にそれと異なる価格での換価を認める規定が新設され，実行のルールが緩和された（新2372－３条４項）。

〔総　会　記　録〕

2021年10月17日（日）

冒頭，潮見理事長より，本年５月６日の持ち回り理事会において，本年も昨年と同様に総会のオンライン開催が承認されたことが説明された。

１　第１号議案　2020年度会計報告（添付資料１）

森下常務理事より，資料「2020年度会計報告」に基づき，2020年度会計について報告がなされた。また，川口監事と小杉監事から，2020年度会計について適正である旨の監査証明書を受領していることが説明された。

潮見理事長が2020年度会計の承認を求めたところ，異議なく承認された。

２　第２号議案　2021年度予算（添付資料２）

森下常務理事より，資料「2021年度予算」に基づき，2021年度予算について報告がなされた。あわせて，資料は現時点での予算を示しているが，本日の第４号議案で総会に諮る予定の学会事務体制や学会運営の状況によっては，今後の予算の具体的執行について変更がありうるため，その点をお含みおきいただきたいという説明がなされた。

潮見理事長が2021年度予算の承認を求めたところ，異議なく承認された。

３　第３号議案　理事選任に関する件（添付資料３）

潮見理事長より，現在の理事に加えて新理事候補者４氏（有吉尚哉，長谷川卓，日比野俊介，森下国彦）を新たに理事に選任すること，及び，その任期は金融法学会規約第11 条により現在の理事と同じ2023年10月までとすることが提案され，異議なく承認された。なお，潮見理事長より，女性理事を増やしてほしいという意見が会員から出されていることが付言された。

４　第４号議案　2022年度以降の学会事務体制に関する件（添付資料４）

潮見理事長より，添付資料４のとおり，一般社団法人金融財政事情研究会からの申し出を受けた検討結果を踏まえ，2022年度以降の学会運営に関する業務の委託先を一般社団法人金融財政事情研究会から一般社団法人学会支援機構に変更すること，及び，この変更に伴い必要となる事項を理事会に委任することの２点が提案され，異議なく承認された。

５　その他

潮見理事長より，本日開催の理事会において，新規賛助会員（アンダーソン・

毛利・友常法律事務所外国法共同事業，長島・大野・常松法律事務所，西村あさひ法律事務所，森・濱田松本法律事務所，預金保険機構の５団体）の入会が承認されたことが報告された。

潮見理事長より，今後は理事会のもとで会員の皆様や学会活動に支障のないように移行を進めていくこと，それに要する費用面については慎重を期することが説明され，さらに，会員間の交流や新たな企画の発信を含めた今後の学会の飛躍のため，ぜひ会員の皆様のご協力をお願いしたい旨が述べられた。

学　会　記　事

1　2020年度大会

2021年10月17日（日）午前10時より，オンラインにて，金融法学会第38回大会が開催された。

○講演（10時５分～11時30分）

「銀行の業務範囲規制の見直し等について」

講演：古澤知之

司会：森下哲朗

○会員総会（13時15分～13時30分）

冒頭，潮見理事長より，理事会決議に基づき本年の会員総会をオンラインにて開催することが説明された。

森下常務理事より，2020年度会計について報告がされるとともに，会計報告については川口監事，小杉監事より適正である旨の監査報告がされている旨が報告され，潮見理事長が決算の承認を求めたところ，承認された。

続いて，2021年度予算について，森下常務理事より報告がされ，潮見理事長が承認を求めたところ，承認された。

潮見理事長より，現在の理事に加えて新理事候補者４氏（有吉尚哉，長谷川卓，日比野俊介，森下国彦）を新たに理事に選任し，新理事の任期は学会規約第11条により現在の理事と同じ2023年10月までとすることが提案され，承認された。

潮見理事長より，2022年度以降の学会運営に関する業務の委託先を一般社団法人金融財政事情研究会から一般社団法人学会支援機構に変更すること及び当該変更に伴い必要となる事項を理事会に委任することが提案され，承認された。

○シンポジウム（13時30分～17時30分）

「動産・債権担保法制の近過去・近未来」

司会：森田修

報告：大野正文，阿部裕介，畑瑞穂，栗田口太郎

2　2022年度大会

2022年度の金融法学会大会は2022年10月15日（土）に東京大学法文１号館25番教室で開催される予定である。

2020年度会計報告

（2020.4.1～2021.3.31）

2021年10月17日
金融法学会

収支計算書　（単位；円）

収入の部	会費	2,917,000	通常会員	2,177,000	5000×459名（過入金調整含）
			賛助会員	740,000	
	利子	881			
	雑収入	30,000	第37回大会聴講料	0	
			金融法研究販売	0	
			金融法研究掲載広告料	30,000	
	（小計）	2,947,881			
	基本財産取崩し	0			
	前年度繰越し	10,011,139			
	計	12,959,020			

支出の部	1　大会費	258,343	研究費（金融法研究36号原稿料）	200,000	海外金融法の動向
			37回大会速記料	21,450	
			37回大会会場費	0	
			報告準備費（37回）	30,000	
			Zoom 使用料	6,893	
	2　地区部会費	0			
	3　学会運営費	0	理事会・常務理事会等	0	
	4　事務費	616,937	業務委託費	100,000	
			印刷費	59,840	
			通信費	140,158	
			ウェブサイト運営費	306,636	
			雑費	10,303	
	（金融法研究36号、金融判例研究30号）↓				
	5　雑誌費	1,588,000			
	6　郵便振込手数料	78,156			
	7　基本財産組入れ	0			
	（小計）	2,541,436			
	次年度繰越し	10,417,584			
	計	12,959,020			

※会計報告修正のご報告とお詫び

2020年10月17日開催の金融法学会総会における会計報告の際には、2020年度決算における前年度繰越金を10,039,943円と御報告しましたが、正しくは、10,011,139円でした。これは、2019年度決算時における前年度繰越金の数字をそのまま転記してしまったことによります。従いまして、2020年度決算の収入の部の前年度繰越金の数字を10,011,139円に、収入の部の合計の数値を会計報告時の12,987,824円から12,959,020円に、また、支出の部の次期繰越金の数値を会計報告時の10,446,388円から10,417,584円に、支出の部の合計の数値を会計報告時の12,987,824円から12,959,020円に、それぞれ修正させて頂きたいと存じます。

大変申し訳ございません。上記の内容につきましては、監事の先生方にご確認を頂いており、次回の総会で修正した決算についてのご承認を頂きたいと考えております。

金融法学会規約

第１章　総　　則

第１条　本会は金融法学会（Japan Association of the Law of　Finance）と称する。

第２条　本会の事務局は，東京都におく。

第２章　目的および事業

第３条　本会は，金融法に関する研究を行い，この分野の研究ならびにその促進に寄与することを目的とする。

第４条　本会は，前条の目的を達するため，次の事業を行う。

１．研究発表会の開催

２．機関誌の発行

３．その他理事会において適当と認めた事業

第３章　会　　員

第５条　本会の会員は，次のいずれかに該当する者で，理事会の承認を得た者とする。

１．通常会員は，金融法の研究に寄与できる者で会員２名以上の推薦した者

２．賛助会員は，本会の事業に賛助する団体または個人

第６条　会員は，理事会の定めるところにより，会費を納めなければならない。

第７条　会員は，本会の機関誌の配布を受ける。

第８条　会員は，次の場合には，退会したものとする。

１．本人が退会を届出したとき

２．会費の滞納により，理事会において退会を相当と認めたとき

３．本会の品位を汚すなどの事由により，理事会において退会をやむをえないと認めたとき

第４章　機　　関

第９条　本会に，次の役員をおく。

１．理事　若干名　内１名を理事長とする。

２．監事　若干名

第10条　理事および監事は，総会において選任する。

理事長は，理事会において互選する。

第11条　理事および監事の任期は，３年とする。ただし，再任を妨げない。他の役員の任期の中途で就任した理事および監事の任期は他の役員

と同時に終了する。

第12条　理事長は，本会を代表する。理事長に故障がある場合には，理事長の指名した常任理事が，その職務を代行する。

第13条　理事は，理事会を構成し，会務を執行する。

理事会の議を経て，理事長は，常務理事若干名を選任し，これに常務の執行を委任することができる。

第14条　監事は，会計および会務執行の状況を監査する。

第14条の2　本会に顧問をおくことができる。

顧問は，本会に特別の貢献のあった会員に対して，総会の議を経て，理事長が委嘱する。

顧問は，理事会の諮問に応じて意見を述べる。

第15条　理事長は，毎年1回，会員の通常総会を招集しなければならない。

理事長は，必要があると認めるときは，何時でも，臨時総会を招集することができる。

通常会員の5分の1以上の者が会議の目的たる事項を示して請求したときは，理事長は臨時総会を招集しなければならない。

第16条　総会の議事は，出席通常会員の過半数をもって決する。

第5章　規約の変更および解散

第17条　本規約の変更には，総会の議決を要する。

第18条　本会の解散は，理事会または通常会員の5分の1以上の提案にもとづき，総会において出席通常会員の3分の2以上の賛成を得なければ，これを行うことができない。

付　　則

1．本規約は，昭和59年10月8日から施行する。

2．本会設立準備委員会の委員は，本会の設立とともに，本会の通常会員となる。

第1回総会前に，設立準備委員会によって推薦された者は，第5条の規定にかかわらず，本会の会員となることができる。

3．第1回総会前に，本会設立準備委員会によって，理事または監事の職務を行うことを委嘱された者は，第10条の規定にかかわらず，第1回総会の日に理事・監事に就任する。

4．本会設立準備中の費用については，本会がこれを負担する。

5．第14条の2は，平成3年10月14日から施行する。

法人賛助会員（順不同）

一般社団法人全国銀行協会
一般社団法人全国地方銀行協会
一般社団法人信託協会
一般社団法人生命保険協会
日本銀行
一般社団法人全国信用保証協会連合会
預金保険機構

一般賛助会員（順不同）

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
長島・大野・常松法律事務所
西村あさひ法律事務所
森・濱田松本法律事務所