

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

民事再生手続における
将来取得財産に対する担保権の処遇
——事業収益型担保の処遇を中心に——

やまもとけいこ
山本慶子

Discussion Paper No. 2009-J-18

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

民事再生手続における将来取得財産に対する担保権の処遇
——事業収益型担保の処遇を中心に——

やまもとけいこ
山本慶子*

要 旨

わが国の銀行融資実務において、将来かつ複数の債権あるいは動産（将来取得財産）を担保として利用しようという考え方、とりわけ将来取得財産のうち「事業収益を構成する財産」を担保として利用しようという考え方に注目が集まっている。

将来取得財産に対する担保権については、その設定契約の有効性ないし対抗要件具備の有効性は認められているが、倒産時における効力は必ずしも明らかではない。そこで、本稿では、将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引を、担保権設定契約の内容に即し類型化したうえで分析を行い、わが国の民事再生手続における将来取得財産に対する担保権とりわけ事業収益型担保の効力の及ぶ範囲の明確化を試みる。

キーワード: 将来債権譲渡担保、集合債権譲渡担保、集合動産譲渡担保、
ABL、事業収益型担保

JEL classification: G3、K2

* 日本銀行金融研究所 (E-mail: keiko.yamamoto@boj.or.jp)

本稿の作成に当たっては、金融研究所スタッフから有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者個人に属する。

目次

1. はじめに	1
(1) 問題の所在	1
(2) 事業収益型担保の機能と特質	3
2. 従来 of 議論	4
(1) 民事再生手続における担保権一般の取扱い	4
(2) 将来取得財産に対する担保権の効力の及ぶ範囲を巡る議論	5
(3) 評価——従来 of 議論の問題点と再検討の必要性	9
3. 分析	11
(1) 分析の視点	11
(2) 分析の対象 ——将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引の類型化	13
(3) 類型毎 of 分析	18
イ. 第1類型 of 担保取引	18
ロ. 第2類型 of 担保取引	20
ハ. 第3類型 of 担保取引	22
4. 結び	27
参考文献	29

1. はじめに

(1) 問題の所在

過度に不動産担保に依存してきたといわれているわが国の銀行融資実務を見直し改善を図ろうとするアイデアのひとつに、債権や動産を担保として利用しようという考え方がある。なかでも、将来かつ複数の債権あるいは動産（以下「将来取得財産」という。）を担保として利用しようという考え方、とりわけ将来取得財産のうち「事業収益を構成する財産」を担保として利用しようという考え方に注目が集まっている¹。

「事業収益を構成する財産」を担保として利用しようという考え方とは、具体的には、事業に必要な資金を融資しつつ、事業収益を構成する財産として将来のある一定期間に亘って発生する財産すべて²に対する担保権の設定を通じて、事業から生まれる収益から継続的かつ優先的に債権回収を図っていくことを想定したものと考えられる。本稿では、こうした考え方に基づく担保を「事業収益型担保」と呼ぶ³。

事業収益型担保は、事業収益を構成する財産に対して設定される複数の担保権から構成されるものであり、主に集合動産譲渡担保⁴や集合債権譲渡担保⁵等の

¹ 森田 [2005] 82 頁。

² 「事業収益を構成する財産」とは、事業から生まれる収益および当該収益を生み出す財産すべてをいう。例えば、製品の製造・販売業においては、設備、原材料、製品（在庫）、売掛債権、回収金（預金債権）、サービス業においては、設備、売掛債権、回収金（預金債権）というような財産を指す。森田 [2005] 84 頁図参照。

³ なお、わが国において ABL (Asset Based Lending) と呼ばれている融資形態も、動産や債権の担保化を模索する動きのひとつといえる。わが国では、ABL を「動産・債権担保融資」であるとか、「企業が保有する在庫や売掛債権、機械設備等の事業収益資産を活用した金融手法」であるとか、「動産・債権等の事業収益資産を担保とし、担保資産の内容を常時モニタリングし、資産の一定割合を上限に資金調達を行う手法」と定義するものがあるほか(2006年3月に経済産業省が公表した ABL 研究会報告書による。ABL 研究会[2006] 4 頁注 3)、「事業のライフサイクル」を一体として担保取得するとともに一定の極度融資枠を設定するもの(流動資産一体担保型融資)と考えているものもある(中村・藤原[2005] 52-53 頁)。本稿で想定する事業収益型担保は必ずしもそうしたものと一致するスキームではないことをあらかじめ付言しておく。

⁴ 集合動産譲渡担保とは、個々の動産ではなく、内容が変動する動産の集合体を一括して担保にとるものである。流動動産譲渡担保とも呼ばれる。道垣内 [2005] 325 頁、高木 (多喜男) [2005] 368 頁参照。

⁵ 集合債権譲渡担保とは、現在債権および将来債権を一括して譲渡担保にとるものである。高木 (多喜男) [2005] 374 頁。流動債権譲渡担保とも呼ばれる。角 [1993] 15 頁。現在および将来の債権を一括して譲渡担保にとる場合、担保権は個々の債権の束として特定された目的債権に対し設定され対抗要件を備えることとなるが、本稿では、その実行までの間、個々の債権の回収・処分権限が債務者に付与されているために目的債権に入れ替わり

将来取得財産に対する担保権によって構成される⁶。

こうした将来取得財産に対する担保権については、その設定契約の有効性ないし対抗要件具備の有効性は認められているが⁷、倒産時における効力は必ずしも明らかではない。すなわち、将来取得財産に対する担保権は、将来取得財産をその目的とするが、倒産手続の開始決定後に債務者ないし管財人のもとで発生する債権や取得する動産等（以下「開始後取得財産」という。）については、当該担保権の効力が及ぶか否かが明文上明らかでなく、学説上も見解の対立が見られている⁸。

倒産時における将来取得財産に対する担保権の効力が明らかでないことは、事業収益型担保はもちろん、将来取得財産に対する担保権一般の利用の妨げになるおそれがある⁹。そこで、こうした将来取得財産に対する担保権の倒産時における処遇についての法的な不確実性を除去するために、本稿では、将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引にはいくつかの類型があることを明らかにし、類型毎に担保権の効力を分析することで、わが国の民事再生手続におけ

（流動性）が予定されている担保権を集合債権譲渡担保と呼び、流動性を有しない将来債権を目的とした担保権を将来債権譲渡担保と呼ぶ。下記3.（3）イ. およびハ. では集合債権譲渡担保を扱い、下記3.（3）ロ. では将来債権譲渡担保を扱う。

⁶ これまでのところ、わが国では事業収益を構成する財産全体に対して実効性のある担保権を一括して設定できる制度は存在しないため、在庫商品に対しては集合動産譲渡担保、設備に対しては動産譲渡担保、売掛債権に対しては集合債権譲渡担保、回収金（預金債権）については質権をそれぞれ設定することになると考えられる（松木 [2009] 10-11 頁、佐藤 [2007] 39-40、42-43 頁等参照）。なお、債務者から任意弁済がなされない場合には、回収金（預金債権）に対する質権の実行あるいは預金債権と貸付債権との相殺によって、随時債権回収が図られていくものと考えられる。このように債権者が預金受入金融機関であれば相殺が可能であるから預金口座に対して質権の設定は不要との見解もある（松木 [2009] 11 頁）。

以下、本文の記述は主に将来取得財産に対する「譲渡担保権」を念頭においたものとなっているが、民事再生手続において「質権」は、別除権として処遇されるものであるから、民事再生手続における預金債権に対する質権の取扱いも本文の記述に準じたものになるものと考えられる。

⁷ 最判平成 11 年 1 月 29 日民集 53 卷 1 号 151 頁、最判昭和 62 年 11 月 10 日民集 41 卷 8 号 1559 頁等。

⁸ 同様のことは、将来取得財産を利用した資金調達取引のひとつである将来債権譲渡にも妥当し、将来債権の譲渡契約の有効性ないし対抗要件具備の有効性は認められているが（最判平成 13 年 11 月 22 日民集 55 卷 6 号 1056 頁、最判平成 19 年 2 月 15 日民集 61 卷 1 号 243 頁等）、倒産時における効力は必ずしも明らかとなっていない（井上 [2009] 77 頁等）。将来債権譲渡については、後掲注 61 およびそれに対応する本文参照。

⁹ 例えば、動産担保については、「デフォルト時期における（集合）動産の確保手段については、なぜか誰もが口を閉ざしているように見える」うえ、「今後企業破綻が続出するような大型不況が到来した際にも、特段の混乱もなく集合物動産（の価値）は担保権者に確保されると安心してしまってよいのだろうか。」との懸念が示されている（三上 [2008] 4、6 頁）。

る将来取得財産に対する担保権とりわけ事業収益型担保の効力の及ぶ範囲の明確化を試みる。

以下では次の順序で検討を進める。まず、検討の前提として事業収益型担保の機能と特質を確認する（1.（2））。次に、民事再生手続における担保権一般の取扱い（2.（1））、将来取得財産に対する担保権の効力の及ぶ範囲を巡る従来の議論（2.（2））を紹介し、それらの問題点と再検討の必要性を指摘する（2.（3））。そのうえで、新たな分析の視点を提示し（3.（1））、分析の対象となる将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引の類型化を行ったうえで（3.（2））、類型毎に将来取得財産に対する担保権の効力につき分析を行う（3.（3））。以上を通じて、民事再生手続における将来取得財産に対する担保権とりわけ事業収益型担保の処遇を明らかにする。

（2）事業収益型担保の機能と特質

ここでは、下記2.以下で行う検討の前提として、将来取得財産に対する担保権の一形態である、事業収益型担保において実現されることが期待されている機能と特質について確認しておく。

事業収益型担保には、従来、担保権の本質的な機能であると考えられてきた優先弁済確保機能¹⁰のほかに、2つの機能の実現が期待されている¹¹。

ひとつは、債務者事業のモニタリング機能である¹²。債権者にとって適切な与信管理としては、単にひとつの資産に対して担保権を設定し、当該資産のみモニタリングを行うのではなく、債務者事業全体に対してモニタリングを行うことが望ましい。事業収益型担保では、事業収益を構成する財産を包括的に担保対象とし、あわせてそれらの財産全体の状態等についてモニタリングを行うコベナントを付すことで、債務者事業そのものの状態を継続的にかつ容易にモニタリングすることが可能になる。

事業収益型担保に期待されているもうひとつの機能は防御機能である¹³。事業収益を構成するその他の財産に対して、他の債権者による強制執行や担保権設

¹⁰ 担保の果たす機能の多様化を指摘する見解として、債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会 [2008]。

¹¹ 森田 [2005] 84 頁参照。

¹² 森田 [2005] 83 頁参照。道垣内 [2006] 3 頁は、債権者にとっては「債務者たる企業の経営プロセスを把握し、それを管理し、常に状況を把握しておくことが必要」であるとし、ABL については、「担保の設定を通して、債権者が債務者をモニタリングする機能」を重要視したものの一例であると説明している。

¹³ 森田 [2005] 83-85 頁参照。

定および実行が行われれば、事業の継続および事業収益の発生自体が困難となるおそれがある。事業収益型担保では、事業収益を構成する財産すべてに担保権を設定することで¹⁴、こうしたおそれを排除することが可能になる。

事業収益型担保では、上記のような機能を実現するために、事業収益を構成する財産すべてに対して包括的に担保権が設定される必要がある¹⁵。このような担保権の対象となっている財産の包括性は、同担保の特質のひとつであるといえる。

その一方で、事業収益を構成する財産すべてに担保権が設定されたとしても、債務者が事業活動を継続していくうえではこれらの財産を「処分」¹⁶する必要がある。そこで、事業収益型担保では、債務者の通常の事業活動に必要な担保目的の財産にかかる処分権限が、担保権者から債務者に対して付与されることとなる¹⁷。こうした処分権限の付与によって、担保の対象となっている財産の流動性が生み出されることとなり、この流動性も同担保の特質のひとつであるといえる。

2. 従来議論

(1) 民事再生手続における担保権一般の取扱い

民事再生手続では、原則として、手続開始前に対抗要件を備えた担保権は別除権として扱われ、同手続によらずに別除権を行使することが認められている（民事再生法 53 条、別除権構成）。

¹⁴ 森田 [2005] 83-84 頁参照。より具体的には、売掛債権の前後の財産形態、すなわち売掛債権に転じる前の財産形態である在庫商品や、売掛債権を回収した後の財産形態である回収金（預金債権）について担保権を設定しておく必要がある（森田 [2005] 85 頁参照）。

¹⁵ 森田 [2005] 84-85 頁、鎌田編 [2008] 401 頁〔片山達〕参照。もっとも、一般の事業会社について、このような包括的に担保権を設定することの現実的な問題としては、後掲注 81 に対応する本文参照。

¹⁶ 処分とは、単なる保管の域を超えて財産（財産権）の性質や現状を変更する行為をいい、財産の現状又は性質を事実において変更する事後的処分行為（例えば立木の伐採行為）と、財産権の法律上の変動を生じる法律的処分行為（例えば家屋の売却）に分けられる（金子ほか編代 [2004] 643 頁）。すなわち、処分とは「目的物を物質的に変形・改造・破壊することと、法律的に譲渡・担保設定その他の処分行為をすることを含む」と解されており（我妻 [1983] 270 頁）、本稿における「処分」の用語は、後者の法律的処分行為の意味で用いている。

¹⁷ 森田 [2008] 1 頁は、「構成部分の変動という集合動産の流動性は、設定者に対する処分授権の反映なのである」とする。

譲渡担保権については、法文上、その設定者について倒産手続が開始された場合の取扱いは明確にされていない。しかし、譲渡担保権の担保としての実体を重視して別除権として扱う見解が多数である¹⁸。したがって、手続開始前に対抗要件を備えた譲渡担保権であれば、手続開始後は別除権として扱われ、手続によらずに別除権を行使することが認められることとなる。なお、従来のこうした議論は、担保権設定契約時点で存在している財産（既に発生している債権や取得している動産等）に対する譲渡担保権の取扱いに関するものであることに留意する必要がある。

（２）将来取得財産に対する担保権の効力の及ぶ範囲を巡る議論

これに対し、将来取得財産に対する担保権については、民事再生手続開始後の取扱いが必ずしも明らかではなく、将来取得財産に対する担保権の効力が再生債務者および管財人（以下「再生債務者等」という。）が取得した財産（開始後取得財産）に及ぶか否かにつき、肯定説と否定説に分かれている。

肯定説は、将来取得財産に対する担保権が譲渡担保権であることを捉え¹⁹、上記 2.（１）で見た譲渡担保権一般の議論をそのまま当てはめるものである。すなわち、将来取得財産に対する担保権は、開始決定後も手続によらずに別除権として権利行使することが可能であり、開始決定後に再生債務者等が取得した財産であっても、手続開始前に有効に成立し対抗要件を備えたものであれば同担保権の効力が及ぶとする²⁰。

この見解に対しては、開始後取得財産について担保権の効力が及ぶことを認めると、再生のための事業資金の多くが担保権者に捕捉されてしまい、事業再生が困難または不可能になるという問題点（①）が指摘されている²¹。そして、これを根拠として開始後取得財産には担保権の効力が及ばないとする見解があるほか、②開始後取得財産は他の債権者の負担のもとで再生債務者等が取得した

¹⁸ 園尾・小林編 [2003] 207 頁 [山本浩美]。鎌田編 [2008] 21 頁 [高山崇彦・高野大滋郎] はこうした扱いが通説であるとしている。実務でも、譲渡担保権者は、民事再生手続の開始決定があつたとしても手続外で別除権を行使することができるかとされている。永石編代 [2007] 523-524 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]。

¹⁹ 前掲注 4、5 とそれに対応する本文参照。

²⁰ 山本 [2007] 64-65 頁、鎌田編 [2008] 28 頁 [高山崇彦・高野大滋郎]、籠池 [2006] 190 頁注 48 参照。このほか、こうした考え方が「素直」であるとするものとして、永石編代 [2007] 524 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]。

²¹ こうした指摘は主に会社更生手続に関してなされているが、再建型倒産手続に共通する問題であるといえる。会社更生手続に関して当該問題を指摘するものとして、事業再生研究機構編 [2004] 123 頁、伊藤（眞） [1984] 351-352 頁。

ものとも評価できること²²、③再生債務者の「第三者性」²³、④民事再生法 53 条 1 項は別除権の範囲を手続開始時点で固定する趣旨であること²⁴、を根拠に開始後取得財産について担保権の効力を否定する見解がある²⁵。

上記①および②は開始後取得財産に対して担保権の効力が及ぶことを認めることに伴い発生しうる実質的な問題であり、経済的窮境にある債務者の事業の再生を図っていくことを目的とする民事再生手続において十分に考慮しなくてはならない点であると思われる。しかし、以下に述べるとおり、上記③および④は否定説の論拠として十分なものではないと考えられる。

③を論拠とする否定説は、再生債務者には民事再生手続の開始に伴って従来の債務者とは異なる地位すなわち「第三者性」が付与されるとの解釈から出発する²⁶。そして、同説は、再生債務者に第三者性が付与される結果、再生債務者に財産の管理処分権が専属し、もって目的物が「固定」するため（固定化と呼ばれる）、この「固定化」後は、当該再生債務者が新たな取引行為によって取得した財産は担保の目的物に組み込まれなくなるとする²⁷。同説は、集合債権譲渡担保および集合動産譲渡担保について開始決定による固定化を一律に認め、その結果、開始決定後に新たに取得する財産について担保権の効力を否定する見解であるといえる。

²² 永石編代 [2007] 524 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]。

²³ 田原 [2002] 79-82 頁（民事再生手続については 80、82 頁）。

²⁴ 蓑毛 [2007a] 83-84 頁、蓑毛 [2007b] 231 頁。

²⁵ なお、再建型倒産手続一般に関する議論の状況は伊藤（眞）[2009a] 215-217 頁参照。

²⁶ 田原 [2000] 4-5 頁参照。

再生債務者の「第三者性」とは、例えば、民事再生手続開始決定までに物権変動や債権譲渡の対抗要件を具備していなければ、手続においては再生債務者に対抗できなくなるということを意味する。民事再生法では、手続の開始決定によって、再生債務者は業務の遂行並びに財産の管理・処分権を失わないが、開始決定後は、債権者に対し公平かつ誠実に財産管理権等を行使し、手続を進行する義務を負うものとされている（同法 38 条）。このような義務の存在は、民事再生手続において再生債務者が一種の第三者性を有することを明らかにしたものとする見解もある。山本 [2008] 141 頁。

第三者性が認められる具体的根拠規定は、双方未履行双務契約における再生債務者の解除・履行の選択権（民事再生法 49 条）や相殺制限（同法 93 条）、担保権消滅許可申立権（同法 148 条）であると解されている。しかし、第三者性が認められる理論的根拠は諸説分かれており、手続開始前に生じた登記原因に基づき開始後になされた登記・登録が再生手続の関係においてその効力を主張しえないことを定めた同法 45 条を根拠として、対抗問題における再生債務者に第三者性を導き出す見解（松下 [2000] 64 頁）、平時であれば債権者は債務者財産を差押えることによる利益の実現を図ることができるが、手続の開始に伴い、再生債権者による個別執行が禁止されることから、かかる債権者を保護する必要があるとして再生債務者の第三者性が導かれるとする見解（三宅・池田編 [2000] 335 頁 [山本和彦]）がある。伊藤・田原監修 [2006] 169 頁 [三森仁] 参照。

²⁷ 田原 [2002] 79-82 頁（民事再生手続については 80、82 頁）。

③の否定説に対しては、再生債務者の第三者性は開始決定前に対抗要件を備えた担保権の効力範囲を開始決定前に取得した財産に限定すべき理由にはならないとの有力な批判が存在している²⁸。この批判は、以下に述べるとおり、再生債務者の第三者性の概念によって処理すべき局面を超えて対抗要件を備えた担保権の効力までも制限するのは不適切であるとの主張と解することができよう。

再生債務者の第三者性は解釈上の概念であるが、再生債権者の利益保護のため²⁹、再生債務者の第三者性を肯定する見解が多数説であるといわれている³⁰。しかし、再生債権者の利益保護のために再生債務者に第三者性が認められる局面は限定的であり³¹、とりわけ対抗問題が生じている場合について第三者性が認められるのは、開始決定前に対抗要件具備を怠っていた譲受人（たとえば譲渡担保権者）との対抗問題を処理する局面に限られると解すべきである³²。なぜならば、開始決定前に対抗要件を具備した譲受人との対抗問題についてまで再生債務者の第三者性を認め、他の再生債権者の利益保護を凶らねばならない理由はないと考えられるからである。したがって、本稿で検討しているような開始決定前に対抗要件を備えた担保権について、再生債務者の第三者性をもって、開始決定後に再生債務者が取得した財産に対する担保権の効力を否定するのは妥当ではないと思われる。

次に、④を論拠とする否定説は、民事再生法 53 条 1 項を「別除権の範囲を手続開始時に固定するもの」と解し³³、同条項が別除権の範囲を開始時に固定する趣旨は「開始決定時の個別資産の価値を別除権者及び再生債権者に配分し、個別資産の価値を超えた将来の収益力は再生債務者が保持することによって再建を

²⁸ 伊藤（眞）[2009a] 216 頁。

²⁹ 再生債務者の第三者性を肯定する根拠は諸説示されているが、第三者性を肯定する実質的理由としては再生債権者の利益保護があげられている。伊藤・田原監修 [2006] 169 頁〔三森仁〕。

³⁰ 伊藤・田原監修 [2006] 169 頁〔三森仁〕。なお、近時、民事再生手続開始前に根抵当権を設定した再生債務者が、民法 177 条の第三者に該当するとの判断を示した裁判例がはじめて現れた。大阪地裁平成 20 年 10 月 31 日判決金融・商事判例 1314 号 57 頁（控訴）。

³¹ 伊藤・田原監修 [2006] 169-172 頁〔三森仁〕では、再生債務者に第三者性が認められうる場合として、対抗問題のほかに通謀虚偽表示（民法 94 条 1 項）、詐欺取消（同法 96 条 3 項）、契約の解除（同法 545 条）が挙げられている。

³² 民事再生手続開始前に再生債務者から財産を譲り受けた譲受人が対抗要件を備えていなかった場合、再生債務者が対抗問題における第三者とされるのかが問題となるが、第三者性が認められれば、譲受人は当該譲渡の効力を再生債務者に主張できなくなることとなる。伊藤・田原監修 [2006] 170 頁〔三森仁〕。民事再生法 45 条を根拠として対抗問題における第三者性が認められるとする考え方（松下 [2000] 64 頁）にたてば、とくにこのような限定的な解釈が導き出されると考えられる。

³³ 養毛 [2007a] 83 頁、同 [2007b] 231 頁。民事再生法 53 条 1 項は「再生手続開始の時に再生債務者の財産につき存する担保権（略）を有する者は、その目的である財産について、別除権を有する。」とする。

図ること」にあるとする³⁴。したがって、別除権としての担保権の効力が認められるのは、開始決定時に現存している担保権のみと解すべきとする³⁵。なお、同見解は、将来債権譲渡担保の債権の移転時期を対象債権の発生時と解する立場（債権発生時説と呼ばれる）³⁶にたち、対象債権が発生するまでは譲渡担保権者は当該債権に対する物権的効力を有しないとす。そして、以上を踏まえると、民事再生手続において別除権として担保権の効力が認められるのは、開始決定時において既に発生している債権についての譲渡担保であるとし、開始後発生する将来債権についての譲渡担保の効力は認められないとする見解である³⁷。

上記のように同見解は、将来債権譲渡における債権の移転時期について、債権発生時説を採っているが、これは現在の判例・通説の立場（契約時説と呼ばれる）³⁸とは異なるものである。また、同見解は民事再生法 53 条 1 項を「別除権の範囲を手続開始時で固定するもの」と解するが、同条項の制定の経緯等からは、そうした趣旨は読み取り難く³⁹、⁴⁰、同条の「再生債務者の財産」には将来

³⁴ 蓑毛 [2007a] 83-84 頁、蓑毛 [2007b] 230 頁。会社更生手続に関して、類似の見解がある。事業再生研究機構編 [2004] 125 頁。

³⁵ 蓑毛 [2007a] 84 頁。

³⁶ 同見解は、将来債権譲渡における債権の移転時期は対象債権の「発生時」であるとした東京高判平成 16 年 7 月 21 日金融法務事情 1723 号 43 頁を肯定する立場をとっていた（蓑毛 [2007a] 63-64 頁）。もっとも、同判決は、その上告審である最判平成 19 年 2 月 15 日民集 61 卷 1 号 243 頁で覆され、最高裁判決は将来債権譲渡における債権の移転時期は「発生時」であるとの立場を採らないことを明らかにしている。

³⁷ 蓑毛 [2007a] 84 頁。なお、蓑毛 [2007b] 231 頁は、上記最高裁判決の射程は、会社更生手続における将来債権譲渡担保の効力については及ばないとす。

³⁸ 前掲注 36 に挙げた最高裁判決（平成 19 年 2 月 15 日）のほか、学説は池田 [2007a] 14-15 頁等。

³⁹ 同法 53 条 1 項における「再生手続開始の時において」という文言は平成 16 年破産法改正の際に、同条項に対応する破産法 65 条 2 項の改正後の表現に統一するために挿入されたものである（伊藤・田原監修 [2006] 257 頁〔長沢美智子〕）。

破産法 65 条 2 項改正の趣旨は、別除権の目的である財産が破産財団に属しなくなった場合の取扱いの明確化、すなわち、改正前破産法の下では、別除権の目的である財産が担保付きのまま任意売却された場合には、当該担保権者の破産債権の行使に関して不足額（残額）責任主義（破産法 108 条 1 項）等の規律の適用を受けるかは必ずしも明らかではなかったところ、その適用を明確化することにあつたと説明されている（小川ほか [2004] 68 頁）。民事再生法 53 条 1 項の当該文言も、平成 12 年立法時は単に「再生債務者の財産の上に存する」とされていたところ、破産法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成 16 年法律第 76 号）によって、「『再生手続開始の時において』再生債務者の財産につき存する」と改められたものであり、同改正によって、「開始後の担保権の目的財産の任意売却と担保権の行使の権利関係が明確になった」とされている（伊藤・田原監修 [2006] 258 頁〔長沢美智子〕）。こうした経緯に鑑みると、民事再生法 53 条 1 項の趣旨は④説がいうものではないと考えられる。

⁴⁰ 同法 53 条は、民事再生法上別除権として扱われるものを定めると同時に、不足額責任主義等の適用を認める規定といえるが（前注参照）、このことをもって、同条は「別除権の範囲を再生手続開始時で固定するもの」と解する必然性はない。不足額責任主義の適用の

取得財産が含まれると考えるのが自然である。したがって、こうした解釈に基づき開始決定後に再生債務者が取得した財産に対する担保権の効力を否定するのは妥当でないと考えられる。

（３）評価——従来の議論の問題点と再検討の必要性

基本的には、肯定説のいうように、開始決定前に対抗要件を備えた担保権については、開始後取得財産に対してもその効力が及ぶことを認める考え方が素直であると考えられる⁴¹。と同時に、否定説の論拠のうち、開始後取得財産に対して担保権の効力を認めることに伴い発生しうる実質的問題——開始後取得財産に対して担保権の効力を認めると、再生債務者の再建のための事業資金の多くが担保権者に捕捉されてしまい、事業再生が困難または不可能になるおそれがあるという問題、および、開始後取得財産は他の債権者の負担のもとで再生債務者が取得したものと評価できるのではないかという問題——は、経済的窮境にある債務者の事業の再生を図る民事再生手続において、十分に考慮すべきものと思われる。

上記２．（２）でみた従来の主な議論は、開始後取得財産に対する担保権の効力を一律に肯定ないし否定するものであった⁴²。しかし、こうしたアプローチに

前提として求められている不足額の届出は見込み額であり（同法 94 条 2 項）、不足額は別除権行使によってはじめて確定するものと規定されている（同法 182 条）。

⁴¹ 永石編代 [2007] 524 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]。

⁴² 端的に否定説をとる見解（田原 [2002] 等）や肯定説をとる見解（山本 [2007] 等）が主であった。

もっとも、少数ではあるが、①担保権者が担保権の実行に着手したか否かを区別して論じる見解（永石編代 [2007] 524 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]）、さらにこれを推し進めて、②担保権者の意思に拘わりなく、第三者の資金によって発生した債権を効力が及ぶ範囲から除外するとする見解（伊藤（達哉） [2009a]）、③担保権者の担保権の実行にかかる意思に着目する見解（伊藤（眞） [2009a] 222-223 頁、須藤 [2008] 31-32 頁）も既に存在している。

上記①の見解によると、担保権者が担保権の実行に着手した場合については、その時点で新たな目的物の追加を認めるべき合理性はなくなるとし、新たに担保権設定者が取得する財産には担保権の効力は及ばないこととなる。通常の担保権としては、手続の開始申立てがなされれば、担保権者は担保権の実行に着手することが多いであろうから、その場合には、担保権実行後に取得した財産は担保目的物とはならず、担保権設定者（再生債務者）が利用することができるとの考えによる。

上記②の見解によると、営業循環型の将来債権（典型的には売掛債権とする）を目的物とする担保については、手続申立て、手続開始後、および担保権の実行後においても、契約に固定化事由（詳細は伊藤（達哉） [2009a] 10 頁注 5 参照）がない限り、原則としては、実行後に発生する将来債権にも効力は及びつつけるが、仮に、その後に発生する債権が第三者の資金の投入によって発生するものである場合には、担保権の効力は及ばないこ

は以下のような問題があるように思われる。

すなわち、下記 3. (2) で述べるように、将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引は、当該財産のどのような価値に着目し、如何なる額の融資を行うかという観点から、いくつかの類型に分けられるにもかかわらず、上記肯定説、否定説は、いずれも、それぞれが想定する取引類型で用いられる担保権の効力に関する帰結を、将来取得財産に対する担保権一般に当てはめるものであったように思われる。しかしながら、将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引は上記のような観点からいくつかの類型に区別しうるのであれば、そこで用いられている担保権の効力についても類型毎に個別の判断を行うべきであり、仮にその結果、類型によって異なる帰結が導かれるのであれば、担保権の効力を「一律」に判断するというアプローチには、「過少投資（信用収縮）」あるいは「過大投資」を招くおそれがあるといえる⁴³。

したがって、下記 3. では、将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引について適切な類型化を行ったうえで、類型毎に開始後取得財産に対して担保権の効力を認めることにかかる実質的問題の有無を検証し、開始後取得財産に対する担保権の効力の有無を判断することを試みたい。

ととなる（同 [2009a] 12 頁。なお西岡 [2005] 84 頁の A ケースと同旨のものと考えられる）。肯定説においても、スポンサーや DIP ファイナンスの貸し手による事業再建の障害となるような効力まで認めることは不合理であるとの考えによる。

上記③の見解によると、集合動産譲渡担保、将来債権譲渡担保付融資にかかる契約の多くで用いられている、倒産手続申立て等をもって債務者に付与していた処分権限を撤回する特約（後掲注 55、56 およびそれらに対応する本文参照）がある場合には、その存在をもって担保権実行の意思を推定し上記と同様の帰結を導くこととなる（伊藤（眞） [2009a] 222-223 頁）。他方、担保権者が担保権を実行しない場合については、その後も担保権の存続を認めるとする（223 頁）。

伊藤（眞） [2009a] においては、このほか、設定者に処分権が与えられず、発生する将来債権が譲渡担保の目的物として累積するかたちのものを明確に区別し、これについては肯定説が妥当するとの見方（後掲注 70 も参照）も示されている。本稿で行う以下の分析は、基本的には、伊藤（眞） [2009a] で示されたこれらの新しい視点を基礎としたものであり、いわば、契約当事者が想定していた契約内容に着目し、想定し得る類型をたて、当該類型毎の検討によって担保権の効力が及ぶべき範囲を導くものである。

⁴³ 例えば、開始後取得財産に対する担保権の効力を否定する必要があるケースがあるにもかかわらず開始後取得財産に対する担保権の効力を「一律」に否定すれば、そうしたケースで可能な融資（投資）水準よりも低い水準での融資が一般化し、債務者の資金調達額がより低額となってしまう問題（過少投資（信用収縮）の問題）が生じる。反対に、開始取得財産に対する担保権の効力が肯定されるべきではないケースがあるとすれば、開始後取得財産に対する担保権の効力を「一律」肯定すると「過大投資」の発生に繋がる。

3. 分析

(1) 分析の視点

上記のとおり、基本的には、開始決定前に対抗要件が具備された将来取得財産に対する担保権は手続開始決定後も有効であり、開始後取得財産にもその効力が及ぶと考えることが妥当だとしても、契約当事者がこれと異なる意思をもっていた場合にまで効力が及ぶと考える必要はない。すなわち、対抗要件が具備された目的財産⁴⁴すべてについて担保権を実行することを予定しているとは限らず、開始後取得財産に対する当該担保権の効力は、そうした当事者の予定する担保権実行のタイミングと範囲に応じて認めることが適当と考えられる。

他方、開始後取得財産に対して担保権の効力が及ぶことを認めると、再生のための事業資金の多くが担保権者に捕捉されてしまい事業再生が困難または不可能になるという問題が生じる場合、または、開始後取得財産は他の債権者の負担のもとで再生債務者が取得したものと評価できるという問題が生じる場合（これらの問題のいずれかが発生する場合を以下「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」という。）については、契約当事者が意図していた担保権の効力の及ぶ範囲を、そのまま開始決定後における将来取得財産に対する担保権の効力の及ぶ範囲とすることは妥当ではないと考える。

そこで、本稿では、契約当事者の意思を考慮しつつも、契約当事者が契約締結時に意図していた担保権を実行するタイミングと範囲に鑑み、担保権の効力を認めることが「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」には、担保権の効力の及ぶ範囲を制限的に解釈するという判断枠組みを採ることとする。

⁴⁴ なお、集合動産譲渡担保、集合債権譲渡担保（将来債権譲渡担保）においては、担保権の客体である目的財産の範囲が設定契約において特定していることのほか、対抗要件を具備するうえでも目的財産の範囲が特定していることが求められるが、その範囲は、例えば、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」（平成10年法律第104号）（以下「動産・債権譲渡特例法」という。）によると次のように定められることになる。

すなわち、同法に基づく対抗要件具備（動産譲渡登記ファイル、債権譲渡登記ファイルへの登記）において、動産については、「動産の特質」によって特定する場合には動産の種類および記号・番号等、「動産の所在」によって特定する場合には動産の種類および保管場所の所在地の記載が（同法7条2項5号および同法登記規則8条1項）、債権については、債権が数個ある場合には1で始まる債権の連続番号、譲渡に係る債権の債務者が特定している場合には債務者および債権の発生の際における債権者の数、氏名および住所、および、譲渡に係る債権の債務者が特定していない場合には債権の発生原因（債務者の氏名・商号及び債権の種別等以外の要素で、債権の特定に資する情報）および債権の発生時における債権者の数、氏名および住所の記載（同法8条2項4号および同法登記規則9条1項）が必要とされている。

なお、こうした判断枠組みを民事再生手続に当てはめると以下のように
と考えられる。民事再生手続では、担保権者は、原則として、別除権者として
手続外で自由な権利行使を行うことが認められている。このため、担保権者は、
担保権設定契約時に意図していたタイミングおよび範囲において担保権を実行
することとなる。このとき、担保目的財産が事業継続にとって不可欠ではない
財産（典型的には遊休資産）である場合には当該担保権の行使を制約する必要
はなく、その効力が及ぶ範囲について争いは生じない。しかしながら、担保目
的財産が事業継続に不可欠な財産である場合には、例外として、担保権者の自
由な権利行使は制約されることとなる。すなわち、民事再生手続では、担保権
実行手続に対する中止命令および担保権消滅請求制度が設けられている^{45, 46}。そ

⁴⁵ 敷衍すると、民事再生手続開始後に担保権者（別除権者）が担保権の実行手続を進めて
いる場合には、裁判所が「再生債権者の一般の利益に適合し、かつ競売申立人に不当な損
害を及ぼすおそれがないものと認めるとき」（民事再生法 31 条 1 項）は、利害関係人の申
立てにより又は職権で、当該担保権の実行手続の中止を命ずることができるものとされて
いる（同法 31 条）。譲渡担保権の実行も中止命令の対象となるかについては、同規定の類
推適用が認められると解する見解が多数であり、その趣旨に沿った下級審判例（東京地判
平成 16 年 2 月 27 日金法 1722 号 92 頁等）も存在するといわれている（伊藤（眞）[2009a]
227 頁）。ただ、中止命令は、再生債務者が担保権者と交渉し、弁済方法等（代替担保の
提供、担保物件の処分時期・方法等）について、合意による解決を図るための時間的猶予
を与えるためのものであり、その効果は、担保権の実行手続を現状のまま凍結し、それ以
上進行させないという権利実行の時期を遅らせる効力を有するものにとどまる（伊藤・田
原監修 [2006] 142 頁〔三森仁〕参照）。

そこで、担保権の対象となっている財産が「再生債務者の事業の継続に欠くことのでき
ないもの」であるときは、再生債務者等は、裁判所に対し当該財産につき存する担保権を
消滅させることについての許可を申し立てることができるものとされている（担保権消滅
請求制度。同法 148 条以下）。

担保権消滅請求の手続としては、まずはじめに、再生債務者等が裁判所に対し当該財産
の価額に相当する金銭を納付し、当該財産につき存するすべての担保権を消滅させること
についての許可を申し立てる必要がある。担保権者には、担保権の消滅と引き換えに開始
決定時の目的財産の価額が支払われ、担保権者が有していた権利は、当該評価額によつて
置き換えられ、もとの権利は消滅することとなる。このとき、担保権者は、仮に当該評価
額について不服があれば、裁判所に対して担保目的財産について評価額の決定を求めると
なる（価格決定請求制度。同法 149 条）。

こうした価格決定請求制度は、「担保目的財産の価額の相当性」を保障するための制度
であるが、この「担保目的財産の価額の相当性」が保障されるためには、適切な評価基準
（例えば処分価額か時価かといった問題）が採用されるのはもちろん、評価の対象となる
財産の範囲（担保目的財産の範囲）が適切に捉えられることが必要である。

⁴⁶ なお、事業に不可欠な財産に存する担保権を消滅させる方法としては、代替担保（会社
更生手続においては、変換担保（事業再生研究機構編 [2004] 125 頁）、担保変換とも呼
ばれる。会社更生法 72 条 2 項 9 号）の提供も考えられる。もっとも、代替担保を提供す
るにあたっては、既存の担保権がどのような価値を把握しているものかを検討せざるを得
ないことから、代替担保の場合においても、担保権消滅請求による場合と同様の考察が必
要になると考えられる。別除権協定（弁済協定、担保権協定とも呼ばれる）による担保目
的財産の受戻しを行う場合も同様である。別除権協定による受戻しについては、後掲注
67 参照。

して、この担保権消滅請求のもとで行われる担保権消滅の対価として支払われる評価額の算定において、「将来取得財産に対する担保権の効力の範囲はどこまで及ぶことが認められるか」という問題は「評価の対象となる目的財産の範囲（担保目的財産の範囲）をどこまでと捉えるか」という問題として現れるといえる。

そこで、以上のような民事再生手続における担保権の取扱いに即し、本稿は、第 1 に、対象となる担保権は、どのようなときに、どのような範囲での実行を予定するものであったかという契約当事者の意思を分析したうえで、第 2 に担保目的財産が担保権消滅請求制度のもとで評価の対象となる場合には、契約当事者が意図していた範囲で当該担保権の効力の及ぶことを認めることが「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当するか否かにつき分析する。そして、合理的ではない場合には同担保権の効力の及ぶ範囲の制限が認められるべき、という分析枠組みを採用することとする。

（２）分析の対象——将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引の類型化

将来取得財産に対する担保権を用いた担保取引は、契約当事者が担保権設定契約において、担保目的財産のどのような価値に着目し、いかなる額の融資を行うこととしているかという経済的な実質に鑑みると、3つの類型に分けられるものと考えられる。

第 1 は、常時および担保権実行時にも存在するであろう財産の価値に着目した担保取引（以下「第 1 類型の担保取引」という。）である。このような経済的実質を有する担保取引を実現するために、担保目的財産の回収権限および処分権限を債務者に留保する特約を付し、倒産手続開始申立て等をもって同特約を自動的に失効させる仕組みを採るものであり、かつ、担保権の実行時点で存在するであろう担保目的財産に対する担保権の実行（換価）を通じて債権回収を行うことを予定した融資であるといえる。

第 2 は、将来のある一定の期間に亘って発生する財産すべての価値に着目した担保取引（以下「第 2 類型の担保取引」という。）である。このような経済的実質を有する担保取引を実現するために、担保権者自ら担保目的財産の回収を行う、あるいは、回収権限を債務者に留保する特約を付し債務者によって回収を行わせる仕組みを採るものであり、かつ、いずれの場合であっても、担保権者が将来に亘って発生する財産すべてを累積的に譲り受けることで、直接、債権回収にあてていくことを予定した融資であるといえる。

第 3 は、将来のある一定の期間に亘って発生する財産から事業を継続するう

えでの費用を控除した財産の価値に着目した担保取引（以下「第 3 類型の担保取引」という。）である。このような経済的実質を有する担保取引を実現し得るのは、事業収益型担保を用いた担保取引、すなわち、事業に必要な資金を融資しつつ、事業収益を構成する財産「すべて」に対する担保権の設定を通じて、事業から生まれる収益から継続的かつ優先的な債権回収を図っていくことを予定した融資であるといえる。事業収益型担保を用いた担保取引では、担保目的財産の回収権限を債務者に留保する特約にあわせて、処分権限については一定の範囲についてのみ留保する特約を付すこととなる⁴⁷。

（経済的実質に着目した担保取引の類型化）

第 1 類型 常時および担保権実行時にも存在するであろう財産の価値に着目した担保取引

———— 担保目的財産の回収権限および処分権限を債務者に留保する特約が付されており、かつ、倒産手続開始申立て等をもって同特約を自動的に失効させ、担保権の実行による担保目的財産の換価による債権回収を予定しているもの

第 2 類型 将来のある一定の期間に亘って発生する財産すべての価値に着目した担保取引

———— 担保権者自ら担保目的財産の回収を行う、あるいは、担保目的財産の回収権限を債務者に留保する特約が付されているもので、担保権者が担保目的財産を累積的に譲り受け、直接、債権回収にあてていくことを予定しているもの

第 3 類型 将来のある一定の期間に亘って発生する財産から事業を継続するうえでの費用を控除した財産の価値に着目した担保取引

———— 事業収益を構成する財産すべてに担保権を設定する一方で、一定の範囲の担保目的財産についての処分権限を債務者に留保する特約が付されているもの

以下、類型毎により具体的な内容をみていく。

第 1 類型の担保取引としては⁴⁸、常時存在するであろう売掛債権あるいは在庫商品に担保権を設定し、任意に弁済がなされない場合には当該担保権を実行することによって債権回収を図ることを見込んだ融資が考えられる。第 1 類型の

⁴⁷ なお、後掲注 51 参照。

⁴⁸ 井上 [2007] 20 頁で残高把握説と呼ばれるものや、籠池 [2008] 27 頁で更生担保権評価に際して開始時残高限定説と呼ばれるものとも一致するように思われる。

担保取引では、将来に亘って常時存在するであろう売掛債権に設定する場合の担保権としては集合債権譲渡担保⁴⁹、同じく在庫商品に設定する担保権としては集合動産譲渡担保⁵⁰が利用されると考えられる⁵¹。具体例としては、ある事業者 X において、毎月 1 億円を超える程度の売上げ（売掛債権）が将来に亘って安定して発生することが見込まれている場合、当該売掛債権を担保目的財産と設定することが考えられる。本類型の担保取引における融資額は 1 億円を基準としたものということになる。

第 1 類型の担保取引で用いられる担保権の目的財産は、随時、内容の入れ替わりが予定されている。例えば、集合動産譲渡担保では、特約により、平時には、債務者には在庫等の目的物の「処分」権限が認められているが、倒産手続開始申立て等をもって上記特約を自動的に失効させ（上記特約に基づく処分権限を撤回し）保管場所内に現在する動産に担保目的物を特定させるスキームが採られるのが一般である⁵²。

集合債権譲渡担保⁵³でも、特約により、平時には、債務者（担保権設定者、譲渡人）に債権の回収権限が認められているが、倒産手続開始申立て等をもって、上記の特約に基づく回収権限を喪失する旨の特約もあわせて締結されていることが多い⁵⁴。また、債務者は、上記回収権限に基づき回収した資金を用いて、その事業において新たな債権を発生させることが認められている場合もあり⁵⁵、この場合の債務者には、担保目的財産であるはずの債権の回収権限にくわえて処分権限⁵⁶が与えられていることになる。したがって、この場合の担保目的財産に

⁴⁹ 前掲注 5 参照。

⁵⁰ 前掲注 4 参照。

⁵¹ 第 1 類型の担保取引においても、集合動産譲渡担保、集合債権譲渡担保に加え預金債権質権を設定すると、担保目的財産の範囲という観点では、後述する第 3 類型の担保取引に近接するが、担保権実行の捉え方、与信の基準となる財産の価値の捉え方が異なることで、第 1 類型と第 3 類型の担保取引の経済的実質は異なっているといえる。

⁵² 集合動産譲渡担保について、例えば、植垣・小川編 [2007] 83 頁、鎌田編 [2008] 25 頁 [高山崇彦・高野丈滋郎]。なお、集合動産譲渡担保においては、一定の有事発生と同時に何らの手続を要することなく失効する約定と譲渡担保権者の通知によって失効する方法の 2 種類が考えられるが、集合動産譲渡担保を利用する事業会社の債権管理実務では前者が採られることが多いと指摘するものもある。河野 [2006] 59 頁。

⁵³ 前掲注 5 参照。

⁵⁴ 鎌田編 [2008] [高山崇彦・高野丈滋郎] 21 頁、永石編代 [2007] 522 頁 [長島良成・上野保・縣俊介・伊達雄介]、西岡ほか編 [2005] 264 頁 [真鍋美穂子]。

⁵⁵ 西岡ほか編 [2005] 264-265 頁 [真鍋美穂子]。クレジット会社や消費者金融会社が念頭におかれている。消費者金融会社においては「通常過去の回収分の一部を将来の貸付分に回すこと」が予定されているといわれている。西岡 [2005] 84 頁。

⁵⁶ 前掲注 16 参照。

は、集合動産譲渡担保の場合と同様、目的物の流動性が認められるといえる^{57,58}。

第2類型の担保取引としては⁵⁹、契約によって特定された将来のある一定期間に亘って発生する財産すべてに担保権を設定し、随時、そこからの債権回収を図っていくことを見込んだ融資が考えられる^{60,61}。上記の例でいえば、Xのもとで将来5年間に亘って発生する売掛債権すべてをYに譲渡し、Xは当該対価をもって資金調達を行い、他方、Yは直接当該売掛債権から回収を図っていくことになる。本類型の担保取引における融資額は、毎月1億円×12ヶ月×5年＝60億円を現在価値に割り引いた額を基準としたものということになる。

なお、当該類型の担保取引としては、担保権者が将来のある一定期間に亘って、一定の原因によって取得する「動産」すべてを累積的に取得し、もって、被担保債権の回収を図ろうというものを観念できないわけではない。しかし、将来に亘って債務者のもとに運び込まれる在庫商品をすべて担保権者が取得することや、将来に亘って債務者のもとに運び込まれる固定設備（機械設備等）

⁵⁷ 前掲注5参照。

⁵⁸ 会社更生手続についてであるが、債権者が債権譲渡担保を取得する場合について、「一般的に債権者が期待しているのは、担保権実行時点での債権の残高」であるとの指摘もなされている。事業再生研究機構財産査定委員会編 [2003] 182頁。

⁵⁹ 井上 [2007] 20頁で全体把握説と呼ばれるものや、籠池 [2008] 27頁で更生担保権評価に際して全体価値把握説と呼ばれるものとも一致するように思われる。

⁶⁰ 債務者の事業を継続するために資金の循環が予定されている債権をすべて担保取得する将来債権譲渡担保については、そもそも担保としての合理性に疑問があると考えられるが、担保取得の範囲が限定されている場合あるいは賃料債権のように資金の循環の程度（後掲注71参照）が低い債権が担保取得される場合等は、第2類型の担保取引として想定し得るものと考えられる。第2類型のような担保を観念し、その効力を論じるものとして、例えば、西岡 [2005] 83-85頁、伊藤（眞） [2009a] 217頁、井上 [2007] 20頁、籠池 [2008] 27頁。

⁶¹ 将来債権譲渡を用いた資金調達としては、契約によって特定された将来のある一定期間に亘って発生する財産すべてを売却することによって行う資金調達方法もある。井上 [2009] では、将来債権譲渡の倒産時の有効性が論じられており、その前提となる取引例（譲渡される債権の例）として、電子部品製造会社が、自社製品の継続的納入先に対し、今後10年間にわたって取得することとなる売掛代金債権、携帯電話会社がPCデータ通信サービス契約に基づき今後10年間にわたって取得することとなる通信料金債権、不動産会社が、その所有する大規模商業施設の現在および将来のテナントに対し、賃貸借契約に基づき今後10年間にわたって取得する賃料債権の譲渡等が挙げられている（同76-77頁）。

将来債権譲渡担保を用いた手法と将来債権譲渡を用いた手法との間には、「担保」目的のものか「譲渡（真正売買）」目的のものかという相違があることに加え、将来債権譲渡の倒産時の効力についてはとりわけ実体法上の効力を含めた考察が必要であると考えられる。将来債権譲渡による場合は、真正売買性が否定された場合を除き、将来債権の譲受人は担保権を有する者として別除権を行使するのではなく、所有権を有する者として取戻権（民事再生法52条）を行使することになる。本稿では、将来債権譲渡担保を用いた資金調達に対象を限定して、以下、議論を進める。

をすべて担保権者が取得することは、あまり現実的ではないように思われる。

これに対し、担保権者が将来のある一定期間に亘って、一定の原因によって発生する「債権」すべてを累積的に取得し、もって、自らの債権の弁済に充てるというものは観念しやすい。したがって、第2類型の担保取引としては、より利用が多いと思われる「債権」のケース（将来のある一定期間に亘って、一定の原因によって発生する債権すべてを譲り受けるという将来債権譲渡担保を用いた担保取引）を念頭におく。

第3類型の担保取引としては⁶²、上述のとおり、本稿は、事業収益型担保を用いた担保取引を典型例として考えている⁶³。上記の例でいえば、Xが売上（売掛債権）を生み出すうえで必要な資産（在庫商品）に包括的に担保権（集合動産譲渡担保）を設定し、あわせてXのもとで将来の一定期間（例えば5年間）に亘って発生する売掛債権すべてにも担保権（集合債権譲渡担保）を設定するが、そこから事業を継続するための費用を控除したものを融資額とする。したがって、本類型の担保取引における融資額は、月々見込まれる売上（1億円）から事業継続に必要な経費（例えば9000万円）を差し引いた額に融資期間（例えば5年）を乗じた額（1000万円×12ヶ月×5年＝6億円）を現在価値に割り引いた額を基準としたものということになる。このほか売掛債権の回収金が預け入れられる預金口座にも担保権の設定が行われる⁶⁴。

以下では、各類型毎に、上記3.(1)で示した分析枠組みを用いて、それぞれの類型において妥当と考えられる担保権の効力の範囲を示す。

⁶² 籠池 [2008] 27頁で更生担保権評価に際して費用控除後価値把握説と呼ばれるものとも一致するように思われる。

⁶³ 前掲注3に対応する本文参照。一般的なプロジェクト・ファイナンスの場合には、プロジェクトを遂行する会社自体ではなく、当該会社が出資・設立したSPCが債務者となって銀行から融資を受けることが前提となる。一方、第3類型の担保取引は、SPCの設立といった大掛かりな法的仕組みを採るものではないが（前掲注6参照）、プロジェクト・ファイナンスの発想、すなわち、「特定のプロジェクト（事業）に対するファイナンスであって、そのファイナンスの利払いおよび返済の原資として当該プロジェクト（事業）から生み出されるキャッシュ・フロー／収益に限定し、またそのファイナンスの担保をもっぱら当該プロジェクトの資産に依拠して行う金融手法」（西村総合法律事務所編 [2003] 370頁〔上野正裕・紋谷崇俊〕）を実現しようとするものといえる。

こうした発想に基づいた担保取引については、これまで経済産業省で考えられてきたABLの法的仕組み（例えば、平成18年3月公表の「動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL（Asset Based Lending）～テキスト一般編」1頁では在庫・機械設備・売掛債権に担保権を設定するスキーム、「動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL（Asset Based Lending）～テキスト金融実務編」第5章では、上記のものに加え口座にも担保権を設定するスキーム（商工中金モデル）が紹介されている）に基づいた実例が現に存在する以上、実現可能であると思われる。

⁶⁴ 事業収益型担保の仕組みについては、前掲注6参照。

(3) 類型毎の分析

イ. 第1類型の担保取引

(イ) 契約当事者の意思

上述のとおり、第1類型の担保取引で用いられる担保権には、平時には通常の営業の範囲内で、担保目的財産の処分権限を債務者に付与する特約が付され、あわせて、倒産手続開始申立て等の事由をもって上記特約の効力を自動的に喪失させ、一定時点において現存する財産に担保の目的を特定するスキームが採られているのが一般的である⁶⁵。このような特約は、倒産手続開始申立て等がなされた場合、担保目的財産を特定し担保権を実行するためのものである。したがって、こうした特約の存在からすると、契約当事者は、担保権設定契約時においては、倒産手続開始時点において存在する財産に対して担保権を実行する意図を有していたものと考えられる⁶⁶。

第1類型の担保取引で用いられる担保権の実行は中止命令の対象となりうる。さらに、第1類型の担保取引で用いられる担保権の目的財産は、まさに事業を構成する財産であると考えられるから、再生債務者の事業継続に不可欠なものといえる。したがって、第1類型の担保取引で用いられる担保権は担保権消滅請求（あるいは別除権協定（担保権協定とも呼ばれる）による受戻し⁶⁷）の対象となるものと考えられる。

⁶⁵ 前掲注52ならびに54およびそれらに対応する本文参照。

⁶⁶ なお、所有権を留保して会社に対し機械を売った上告人が会社更生手続開始前に売買契約を解除したうえ、管財人（被上告人）に対し取戻権の行使として当該機械の引渡しを求めた事案において、最高裁（最判昭和57年3月30日民集36巻3号484頁）は、同手続開始の申立て原因となるべき事実が発生したことを売買契約の解除事由とする特約につき「債権者、株主その他の利害関係人の利害を調整しつつ窮境にある株式会社の事業の維持更生を図ろうとする会社更生手続の趣旨、目的を害する」ものとして、その効力を否定している。

当該判決の射程が担保権設定契約における本文で述べたような特約に及ぶものなのか等は検討が必要な事項だと思われるが（特約の有効性に否定的な見解も存在するようである。鎌田編[2008]23頁〔高山崇彦・高野大滋郎〕参照）、肝心なのは、担保権者における担保権実行の意思の有無は特約の有効性に左右される問題ではなく、上記特約の存在によって担保権実行の意思を認めることができるといえる。

⁶⁷ 担保権消滅請求制度による場合、目的財産の価額に相当する金額を一括して裁判所に納付する必要があり、一括納付できる場合（例えばスポンサーが資金提供してくれる場合）にしか利用できない。そこで、事業収益等による分割弁済しかできない再生債務者が、事業継続に不可欠な財産の担保権実行を避けるための方法として、担保権者との合意により協定を成立させ、分割弁済を行うことにより、目的財産の受戻しをする方法がある。別除権協定による受戻しとは、再生債務者と担保権者が、当該担保権者への弁済額、弁済方法等につき合意し、担保権の実行を避けるとともに、合意された弁済の履行により担保権を消滅させる手続である（山本ほか編[2006]249-250頁〔難波修一〕参照）。

(ロ) 評価の対象となる担保権の効力の及ぶ範囲

以上より、第 1 類型の担保取引で用いられる担保権は、担保権消滅請求制度のもとで、当該目的財産が再生債務者の事業継続に不可欠なものとされると、当該担保権者に対しては同担保権の消滅と引き換えに担保目的財産の評価額が支払われることとなる。もっとも、その評価額の算定においては、契約当事者が意図していた担保権の効力の及ぶ範囲が前提とされるべきであるが、当該範囲で担保権の効力を認めることが「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当するか否かを検討し、合理的ではない場合には当該範囲は制限されるべきと考えられる。

そこで、契約当事者が意図していた担保権の効力の及ぶ範囲を考えると、契約当事者は、担保権の実行時点で存在する財産から債権回収を行うことを意図しており、実行時以降に発生する将来取得財産については、当該担保権の効力は及ばないと考えていたものと思われる。そして、実行時点で存在する財産の範囲を前提に評価額を算定するとしても、それによって再生に必要な事業資金の多くが担保権者に捕捉され事業再生が困難になるとか、他の債権者の負担のもとで取得した資産を担保権者が不当に取得していると評価されることはないものと思われる。したがって、本類型の担保取引の契約当事者の意図していた範囲で担保権の効力を認めることは「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」には該当しないものと考えられる。

なお、同担保目的財産の評価に際しては、本類型の担保取引で用いられる担保権は担保権の実行・換価による債権回収を期待したものであることから、財産の処分を前提とした評価基準である処分価額を用いるべきと考えられる。上記の例でいえば、当該担保権者には残高 1 億円を、担保権消滅請求の対価あるいは別除権協定によって補償すればよいこととなる⁶⁸。

⁶⁸ なお、籠池 [2008、2009] は会社更生手続きにつき、本文と同様の帰結を導くものと考えられる。これに対し、民事再生手続きについて、籠池 [2006] は、「担保権は別除権として処遇され手続的拘束を受けないものであるから、第三者対抗要件を具備している以上は、将来債権にも譲渡担保権の効力は及ぶものと考えざるをえず、ただし、会社更生手続きと同様、事業再生の観点からは、開始決定時点の企業価値をベースとした再生計画の策定が求められることから、別除権協定においてもかかる観点からの適切な利害調整が図られるべき」と示しているにとどまる。同 190 頁注 48。

また、坂井・栗田口 [2006] は、証券化の事案において、オリジネーターに帰属する集合債権について SPV が譲渡担保権を有するものみなされた場合における議論（真正売買性が否定され集合債権譲渡担保と再構成された場合の回収金の取扱い）に場面を限定し（同 156 頁）、本文と同様の帰結を導くものと考えられる。すなわち、現行法の解釈のもとでは、保全管理人にオリジネーターから承継された債権や保全管理人の下で新規に発生した債権にも譲渡担保権の効力は及ぶが、保全管理人が回収した金員には、担保権の

ロ. 第2類型の担保取引

(イ) 契約当事者の意思

第2類型の担保取引で用いられる担保権は、第1類型のものとは異なり、債務者に当該財産の回収権限が付与されることはあっても処分権限が付与されることはない。したがって、第2類型の担保取引における担保目的財産には流動性はなく、担保権者が将来の一定期間に亘って一定の原因によって生じる担保目的財産すべてを累積的に取得することが予定されているといえる。第2類型の担保取引の契約当事者としては、担保権者が債権回収を行う場合にはその都度回収金を自身の債権の弁済に当て、債務者が債権回収を行う場合には一定の時点毎に回収金を担保権者の債権の弁済に当てることを予定しているものと考えられる。そして、このことは同類型の契約当事者が当該財産を債務者の事業継続のために不可欠なものとして認識していなかったことをうかがわせる。しかし、民事再生手続において再生債務者等が、当該債権を回収し利用することが事業継続に不可欠であると考えられるならば、第2類型の担保取引で用いられる担保権は再生債務者等によって中止命令および担保権消滅請求の申立ての対象になり、裁判所によって事業継続への不可欠性の判断が行われるところとなると考えられる^{69, 70}。

効力は及ばないものと解せられるとし、更生手続開始決定時に現に存在する「担保権の目的である財産」は、担保権の対象とされた債権の残高のみであり、回収金には及ばず、よって、更生担保権の評価も、開始決定時に現存する対象債権の残高のみによって評価するのが原則であるとしている（同164頁）。

⁶⁹ いかなる物件が事業継続のために不可欠なものであるか、担保権消滅請求の対象になるかについては、裁判所の判断に委ねられ、最終的には即時抗告の対象となる（民事再生法148条4項）。福永監修ほか [2006] 418頁 [山本和彦]。

また、事業継続のために不可欠なものであるかは、個別の事件毎、物件毎に判断されるべきものであり、その判断基準は定かではないが、遊休資産が担保目的物であり、その代金を事業継続のための資金として活用する場合には、目的物自体が事業継続にとって不可欠なものとはいえないと考えられている。伊藤（眞）[2009b] 766頁、伊藤・田原監修[2006] 729頁 [木内道祥]。売掛債権や集合動産は、代替性はあるものの、担保権が実行されて当該財産を利用することができない状態になった場合には再生債務者の事業の継続が不可能となるような財産であるとして、事業継続のための不可欠性を満たし、担保権消滅請求の対象となる見解もある。伊藤（達哉）[2009b] 53頁。

これに対して、売却して事業資金を捻出するための利用を認める見解もある。園尾・小林編 [2003] 588、590頁 [小林秀之]。この見解に立てば、第2類型の担保は、本文で述べた見解よりも、より事業継続のための不可欠性を認められやすくなり、その効力が及ぶ範囲が制限される結果となる。

⁷⁰ 将来に亘って発生する債権のうち、債務者の事業活動の結果生じるものではないものがあればこの限りではない。その場合は、契約当事者が意図したとおりに開始後発生債権にも担保権の効力が及ぶと考えられる。設定者に処分権が与えられず、発生する将来債権が譲

(ロ) 評価の対象となる担保権の効力の及ぶ範囲

以上より、第 2 類型の担保取引で用いられる担保権は、裁判所によって当該担保目的財産が事業継続に不可欠なものと認められると担保権消滅請求の対象となり、担保権の消滅と引き換えに担保権者に対して担保目的財産の評価額が支払われることとなる。もっとも、その評価額の算定においては、契約当事者が意図していた範囲で担保権の効力を認めることが「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当するか否かが問題となる。

契約当事者は、契約で特定した将来の一定期間に亘って発生する債権すべてについて担保権者が譲り受けている、すなわち開始後取得財産に対しても担保権の効力が及ぶと考えていたものと思われる。

しかし、本類型の担保取引の契約当事者の意図する範囲で担保権の効力を認めることは「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当すると考えられる。その理由としては、第 1 に、上記のような契約当事者の意図する範囲で担保権の効力を認める限り、同担保権によって、再生に必要な事業資金が担保権者に捕捉されてしまい事業再生が困難になることがあげられる。上述のとおり、第 2 類型の担保取引で用いられる担保権の担保目的財産である将来に亘って発生する債権は債務者の事業継続の結果生じるものである。事業継続が前提となっている融資であるにもかかわらず、第 2 類型の担保取引で用いられる担保権では将来に亘って発生する債権のうち事業継続に必要な資金を債務者のもとに残すことなく、債権すべてを譲り受けるものであり、事業継続への配慮はない。そして、当該担保権で目的となっている債権を発生させる事業のほか、収益を生み出す事業がないかぎり、債務者の事業再生は困難になるといえる。

さらに、第 2 に、上記のような契約当事者の意図する範囲で担保権の効力を認めるということは、他の債権者の負担のもとで取得した資産を担保権者が不当に取得していると評価し得る。すなわち、第 2 類型の担保取引で用いられる担保権で担保目的財産となっている債権が将来に亘って発生していくにはまず事業が継続することが必要であり、かつ、そのためには費用が発生する。しかし、当該事業から発生する債権はすべて第 2 類型の担保権者が取得することができるのであれば、当該費用はその他の財産から拠出するほかない。そのような「その他の財産」が仮にあったとしても、それは総債権者のための財産であつ

渡担保の目的物として累積するかたちのものについてのみ、担保権の効力が開始後発生債権に及ぶとする（肯定説が妥当する）との見解（伊藤（眞）[2009a] 217 頁）と同じ結論であるといえる。

て、そこから費用を拠出して事業を継続させながら、将来の一定期間に亘り発生する債権をすべて第2類型の担保権者が取得するというのは、他の債権者の負担のもとで取得した資産を担保権者が取得しているということにほかならない。

以上より、第2類型の担保取引では、契約当事者が意図していた範囲で担保権の効力を認めることは「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当し、したがって、担保権の効力の及ぶ範囲は制限的に解釈されるべきと考えられる。具体的には、第2類型の担保取引で用いられる担保権が実行されると、それ以降の債権発生は見込めなくなると考えられることから⁷¹、同担保権の効力の及ぶ範囲は、現存する財産に限定されるべきと考えられる。よって、担保権消滅請求制度のもとで行われる同担保の評価の対象とすべき財産の範囲も、現存する財産（将来発生する財産を含まない。例えば、現存する債権の残高）に限られるべきであり、上記の例でいえば、常時存在するであろう債権の額すなわち1億円を、担保権消滅請求の対価あるいは別除権協定によって補償すべきものと思われる。

ハ. 第3類型の担保取引

(イ) 契約当事者の意思

第3類型の担保取引では、契約当事者が意図している担保権の実行範囲は、担保権者が事業継続の見込みがあると判断する場合と、見込みがないと判断する場合とで異なるものと考えられる。

(事業継続の見込みがあると判断する場合)

担保権者が事業継続の見込みがあると判断する場合、担保権者は事業収益を構成する財産に対する担保権すべてについて実行を行うのではなく、預金債権に対する質権の実行あるいは相殺⁷²をもって、事業から生み出される収益の一部から優先的かつ継続的な債権回収を図っていくことを期待していると考えられる。すなわち、事業を継続させ将来に亘って事業収益を発生させるために、事

⁷¹ なお、第2類型の担保取引で用いられる担保権の担保目的財産としては賃料債権も考えられる。賃料債権に対する担保権の実行は、それによって即座にそれ以降の賃料債権の発生が見込めなくなるわけではないものの、長期的に見れば、債務者の賃貸事業の継続が困難になるものと考えられる。すなわち、通常、事業を継続するための費用は、事業の収入から賄われるところ、賃貸事業についても、継続のための費用には賃料収入（賃料債権）を充てることとなるはずである。こうしたことから、賃料債権譲渡担保についても第2類型の担保取引で用いられる担保権に関する分析および帰結が妥当と思われる。

⁷² もっとも、民事再生手続が開始された場合には、債権届出期間満了前に相殺権を行使しなければならないこと等から、相殺権の行使しうる範囲は制限されることとなる。このため、相殺だけでなく、質権の実行によって債権回収が図られることになろう。

業収益の一部を原材料等の購入資金に充て、当該費用を控除した残額についてのみ、預金債権に対する質権の実行あるいは預金債権との相殺を行っていくことが想定される。

事業収益型担保を構成する財産について、財産毎に設定されている担保権別にみると、動産に対する担保権については、担保権の実行のためではなく他の債権者による債権回収からの隔離を図るために開始後取得財産に対して担保権の効力が及び続けることが期待されていると考えられる。次に、債権に対する担保権については、すべての債権から債権回収を行うのではなく、あらかじめ債務者に付与した回収権限に基づき第三債務者から債権回収を行わせ、その回収金を担保権者（銀行）のもとに開設された口座に預金させる。そして、当該口座に存する預金債権のうち、事業継続に必要な運転資金等を控除した残額に対してのみ担保権を実行することが想定される。すべての債権に包括的に担保権を設定するのは、他の債権者が担保権の設定や強制執行を行い、それによって事業の継続が困難になるのを避けるため、すなわち、動産と同様、他の債権者による債権回収からの隔離を図ることを目的とするものである。

以上を総じると、担保権者が事業継続の見込みがあると判断する場合には、担保権者は事業継続に必要な費用を控除した残額（具体的には預金債権の一部についてのみ）についてのみ担保権を実行する意図を有しているものと思われる。このような実行を予定する担保権については、中止命令の対象になることはあっても、担保権消滅請求の対象にはならないものと考えられる。すなわち、このような範囲での担保権の実行である限り、事業の継続に支障はなく、したがって「当該財産が再生債務者の事業の継続に欠くことのできないもの」という担保権消滅請求の要件を充たさないことから担保権消滅請求の対象とならないものと考えられる。

（事業継続の見込みがないと判断する場合）

これに対し、担保権者が事業継続の見込みがないと判断する場合、担保権者は事業収益型担保を構成する個々の担保権すべてについて実行する意図を有していると考えられる。この場合には、基本的には第1類型の担保取引の場合と同様、事業継続の見込みがないと判断した時点で存在する財産（債権および動産）に対して担保権を実行する意図を有していたものと考えられる^{73、74}。また、

⁷³ なお、本類型の担保取引においては、第1類型の担保取引と同様、倒産手続開始申立て等をもって債務者に留保されていた回収権限および処分権限を喪失する旨の特約が付されていることも考えられる。第1類型の担保取引においては、こうした特約の存在から担保権実行の意思があると推測することができるが（前掲注65ならびに66およびそれに対応する本文参照）、事業収益型担保においては、特約の存在をもってただちに担保権の実行を行う意思があると考えべきではない。なぜなら、事業収益型担保は、事業全体を担保目的財産とするものであり、倒産手続の申立て等をもってただちに担保権

第1類型の担保取引の場合と同様、このような担保権は中止命令および担保権消滅請求の対象になるものと考えられる⁷⁵。

(ロ) 評価の対象となる担保権の効力の及ぶ範囲

上記でみたように、契約当事者が意図している担保権の実行範囲は、担保権者が事業継続の見込みがあると判断する場合と、見込みがないと判断する場合とで異なるため、以下ではそれぞれの場合に分けて検討を行う。

(事業継続の見込みがあると判断する場合)

上記でみたとおり、担保権者が事業継続の見込みがあると判断する場合に予定している担保権の実行を前提とすると、同担保権は担保権消滅請求の対象とはならず、したがって評価の対象にもならないものと考えられる。このような実行を予定する契約当事者の意図としては、開始後取得財産に対して担保権の効力が及ぶと考えていたものと思われるが、その実行は事業継続に必要な費用を控除した残額についてのみであり、事業継続に支障を来たすものではないため、契約当事者の意図どおり、このような範囲で担保権の効力が及ぶことを認

を実行するものではなく、事業全体に対する全体的なコントロールを及ぼすことを予定しているものと考えられるからである。

事業収益型担保における同特約の意義を考えるうえで参考になるのがプロジェクト・ファイナンスである。プロジェクト・ファイナンスにおいては、プロジェクトからの継続的な収入によって返済が行われるため、債務不履行事由（期限の利益喪失事由）が生じたからといって銀行が直ちに担保権等の実行を行い、プロジェクトの運営が中断するという事態は現実には想定されていない。プロジェクト・ファイナンスにおける期限の利益喪失事由は、プロジェクトに支障が生じた際、銀行がプロジェクトの運営に介入し、適宜SPCないしスポンサーと相談のうえ、返済スケジュール・条件等を見直すといった、プロジェクト資産をコントロールする1つの手段として機能するものと考えられている。西村総合法律事務所編 [2003] 389頁注27 [上野正裕・紋谷崇俊] 参照。

⁷⁴ 伊藤（眞）[2009a]は、手続の開始申立てや開始決定という倒産手続上の事象によって固定化（前掲注27とそれに対応する本文参照）が生じるのではなく、担保権者自身の意思に基づく担保権実行によって固定化が生じると考えるものであり、例えば将来債権譲渡について、集合体を構成する債権が流動性を有するという集合債権譲渡担保の特質に即して、実行によってその特質が失われたか、それとも譲渡担保権者が、事業再生の見込みを信じて、実行を控え、その特質を維持する選択をするかによって、将来債権に対する譲渡担保の効力を区別することを提案する（同222-224頁）。本稿の考え方も、倒産手続開始後における担保権の効力の有無を担保権者の担保権実行の意思にかからしめる点では同見解と一致している。もっとも、本稿では、その特質を維持する選択を行うには、流動性を維持するための資産すべてを同一債権者が担保取得しているということを前提として要求すべきではないかと考えている。したがって、このような担保権の実行に関する選択を行いうるのは、第3類型の担保取引、すなわち事業収益を構成する財産をすべて包括的に対象とする事業収益型担保においてのみであると考えている。

⁷⁵ 裏を返せば、事業収益型担保では、担保権者が事業継続の見込みがないと判断し担保権を実行しようとした場合のみ、担保権消滅請求の対象となる。

めたととしても、「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当しないものと考えられる。

念のため、当該契約当事者が予定している範囲で担保権の効力を認めることが「事業再生の観点からみて合理的ではない場合」に該当するか否かを確認しておく。

第 1 に、契約当事者が意図するとおりに開始後取得財産に対して担保権の効力が及ぶことを認めたととしても、再生のための事業資金の多くが担保権者に捕捉されることはなく、事業再生が困難または不可能になるおそれはない。事業収益型担保は、開始後取得財産に対して効力が及ぶことが認められたとしても、すべてについて実行を行うわけではないから、再生のための事業資金を担保権者がすべて捕捉するわけではない。むしろ、第 3 類型の担保取引で用いられる担保権は、事業継続のために必要な資金を他の債権者の差押えが及ばないよう防御するものであるといえる。

第 2 に、契約当事者が意図するとおりに開始後取得財産に対して担保権の効力が及ぶことを認めたととしても、その効力が及ぶと考えられる開始後取得財産は「他の債権者の負担のもと」で取得したものとは考えられない。事業収益型担保は、当該事業から生まれる収益（売掛債権）のみならず、収益を生み出すのに必要な財産（動産、場合によっては不動産も含む）すべてを担保取得するスキームである。いわば、担保権者が当該事業を丸ごと取得し得る状況となっているのであり⁷⁶、そうした状況においては、再生債務者が当該事業の遂行において新たに取得した財産は「他の債権者の負担のもと」で取得したものとはいえないと考えられる⁷⁷。

⁷⁶ プロジェクト・ファイナンスにおいては、プロジェクトの運営・遂行主体である SPC 等が破綻した場合に備えて、プロジェクトの権利関係を新たな事業主体の下に一括して移転することによりプロジェクトの存続を図るための方策が採られている。例えば、①契約関係については、プロジェクトの運営・遂行主体である SPC と銀行の間であらかじめ地位譲渡予約契約を締結しておき、当該契約に基づく予約完結権を行使することによってプロジェクト関連契約上の SPC の地位を受皿会社に移転する方策と、②SPC が保有する有形資産（不動産および動産）については、工場財団抵当権設定契約等に基づく当該資産に対する担保権を実行によって受皿会社に移転させるという方策が用意されている。西村総合法律事務所編 [2003] 399-400 頁〔上野正裕・紋谷崇俊〕参照。

⁷⁷ むしろ、事業収益型担保に対しては、再生債務者の寄与分を考慮すべきではないかとの指摘が想定される。とりわけ、中小企業の場合には、特定の個人の存在ないし資質が当該企業の価値の維持または向上に不可欠であることが多い。そこで、当該事業の継続（収益の発生）に経営者の専門的な資質が寄与している場合には、事業収益型担保が将来取得する財産についてもその効力を及ぼすことは、「再生債務者の負担のもと」で取得したものといえ、担保権者の権利の効力に対して何らかの制約を課すことが許容されるとの主張も考えられる。

しかし、こうした点を評価するとしても、事業収益型担保の下では、担保権者は、再生債務者の事業の継続（収益機会、雇用の確保）に協力を行い、事業の継続に必要な人件費

なお、集合債権譲渡担保や集合動産譲渡担保がそれぞれ異なる担保権者に属している場合には、担保権者の利害の衝突が生じたり、事業収益を構成する財産の散逸が発生するおそれが高い。事業収益型担保は、そうしたおそれを回避し、事業の保全はもちろん事業の継続自体を円滑化にするものといえる⁷⁸。すなわち、事業収益型担保は、「他の債権者に負担を課すもの」どころか、担保権者間の利害対立を調整するコストを削減できるものであり、そのコスト削減分については「他の債権者の利益に資するもの」だといえる。

（事業継続の見込みがないと判断する場合）

担保権者が事業継続の見込みがないと判断する場合に予定している担保権の実行範囲は⁷⁹、担保権実行の時点に存在する財産になる。そして、このような実行を予定する契約当事者の意図としては、担保権実行の時点に存在する財産から債権回収を行うことを期待しており、実行時以降に発生する将来取得財産については、当該担保権の効力は及ばないと考えていたものと思われる。このような契約当事者の意図していた範囲で担保権の効力を認めることは、第1類型の担保取引と同様、「事業再生の観点から見て合理的ではない場合」には該当しないと考えられる

なお、同担保目的財産の評価額については、第1類型の担保取引と同様、実行時点で存在する財産の処分価額を用いるべきと考えられる。こうした考え方に対しては、当該類型の担保権者は事業を丸ごと取得しているのであるから、より高額と考えられる、事業収益を構成する財産全体の評価額を用いるべきとの指摘も考えられる。しかし、事業収益を構成する財産全体の評価額がより高額となるのは、当該事業の継続企業価値（going concern value）が清算価値（liquidation value）を上回る場合である。そもそも、担保権者は、実行による換価代金からの債権回収すなわち財産の処分価額（事業の清算価値）と、事業を継続させ事業収益からの債権回収すなわち事業収益の現在割引価値（事業の継続企業価値）を比較したうえで、より多くの債権回収を行いうる選択肢として

等も控除した上で債権回収を行うにすぎないものであるため、債務者に「負担」を強いるものではないといえる。

⁷⁸ このような判断がなされた場合の事業収益型担保は、池田 [2006, 2007b] で示されているところの「債務者の経済活動を存続させるための担保」、「生かす担保」に近接する結果となる。

⁷⁹ 事業収益型担保権者が事業のモニタリングを行ってきたことを踏まえれば、当該担保権者が事業継続の見込みについてこのような判断を行った場合に民事再生手続による再生が成功する見込みは極めて低いとも考えられる。もっとも、仮に異なる見込みを持ったスポンサー等が登場すれば、事業収益型担保権者の協力がなくても、再生が成功する可能性はある。したがって、事業収益型担保権者が再生の見込みがないと判断し担保権の実行を行おうとする場合に、事業を再生するために当該担保権に対して担保権消滅請求がなされる場合も一応は検討しておく必要がある。

担保権の実行を選択しているのである。したがって、第1類型の担保と同様に、評価の時点で存在する財産の処分価額と解することが妥当であると考えられる。

4. 結び

本稿は、従来議論のあった将来取得財産に対する担保権の民事再生手続における処遇について分析・検討を行った。従来は、あまり意識して議論されることのなかった担保権設定契約の内容に着目し、担保取引を3つの類型に分けて、類型毎に将来取得財産に対する担保権を分析することで、契約当事者の意思を明らかにし、基本的には、それに基づく担保権の効力を尊重しながらも当該担保権の存在による再生債務者の再建に対する影響を踏まえ、それぞれの類型で認められるべき担保権の効力の及ぶ範囲について、一定の帰結を導いたものである。

本稿は、将来取得財産に対する担保権のうちとりわけ事業収益型担保について、同担保を構成する各担保権について予定されている実行形態は再生債務者の再建の妨げになるものではなく、契約当事者が意図していた担保権の効力は何ら制約する必要がないことを示した。以上のような理解が定着すれば、事業収益型担保の法的予測可能性が高まり、債権者としてはより安定的なかたちで融資を行うことが可能に、債務者としてもより多くの資金を調達することが可能になるといえよう。

最後に、本稿では扱うことのできなかつた事業収益型担保に関する今後の課題を指摘しておく。

第1は、再建型倒産手続開始後に必要となる新規借入金（いわゆる DIP ファイナンス）への影響である。事業収益型担保の利用が一般化するということは、動産や債権を担保目的財産とした融資が一般化することであり、倒産手続開始後に行われる融資の担保目的として利用されることが期待される財産がなくなってしまうことになる⁸⁰。米国連邦倒産法では、担保権設定後に債務者が取得した財産（米国では、事後取得財産（after acquired property）と呼ばれる）も担保目的財産となることを定める条項（事後取得条項）があったとしても、倒産手続開始後の財産に対しては担保権の効力は及ばないことが定められている（522条(a)）。米国連邦倒産法における当該規定の適用は、債務者が個人の場合に限定されるものではあるが、その場合に関しては、結果的には手続開始後の

⁸⁰ こうした問題点を指摘するものとして、高木（新二郎）[2008] 11-12頁、中西 [2009] 51頁等。

DIP ファイナンスのための担保目的物の確保が図られているともいえる。わが国においてもこうした制度を採用するか否かは、倒産時における債務者企業の再建を重視するのか、平時における債務者企業の資金調達額の最大化を重視するのかといった政策判断にかからしめられていると考えられ、仮にこうした制度を採用すれば事業収益型担保の効力に影響を及ぼすものと思われる。

第 2 は、事業収益型担保が対象とする財産と融資の額とのバランスである。両者のバランスが崩れれば、「過剰担保」と批判される可能性がある。事業収益型担保は、債務者の有する財産を広範に亘って担保取得する。事業収益型担保における担保目的財産と融資額のバランスを図っていくことが課題であると思われる。

第 3 は、事業収益型担保は、その設定費用等を考えると、一般的な担保よりも高コストなものとなりうることである⁸¹。事業収益型担保では、資産毎に担保権を設定し、全体についてモニタリングを行う必要がある。コスト高であっても、融資の規模がそれなりに大きく収益が見込める場合には、シンジケート・ローンを用い上記コストを広く分担することで対応することが考えられる。担保権の設定費用の低減を図るには、企業担保制度のような包括的な担保の設定を可能とする制度が必要である。こうした制度の導入の検討が課題であると思われる。

なお、本稿は、わが国の再建型倒産手続のうち、民事再生手続についてのみ、将来取得財産に対する担保権とりわけ事業収益型担保の処遇の検討を行うものであり、会社更生手続についての検討は行っていない。会社更生手続において、担保権は更生担保権として手続に取り込まれ、自由な権利行使が禁止されるほか、その権利内容により強い制限が加えられることとなる。このような会社更生手続における将来取得財産に対する担保、とりわけ事業収益型担保の処遇は、本稿とは異なる帰結となるのか、なる場合にはその理由とは何かについては、次の検討課題としたいと思う。

以上

⁸¹ もちろん、事業収益型担保によって削減しうるコストもあると考えられる。前掲注 78 に対応する本文参照。

参考文献

- 池田眞朗、「ABL等に見る動産・債権担保の展開と課題」伊藤進先生古稀記念論文集（堀龍兒・鎌田薫・池田眞朗・新見育文・中舎寛樹編）『担保制度の現代的展開』、日本評論社、2006年、275～292頁
- 、「最高裁の当然かつ正当な判断」、『NBL』854号、2007年a、14～15頁
- 、「ABLの展望と課題——そのあるべき発展形態と『生かす担保』論」、『NBL』864号、2007年b、21～28頁
- 伊藤達哉、「倒産手続における将来債権・集合動産譲渡担保権の取扱い——担保権の効力が及ばなくなる事由および担保権の価値評価の考察を中心として——」、『金融法務事情』1862号、2009年a、8～16頁
- 、「将来債権譲渡担保の未決着の論点をめぐる法的考察——最一小判平19.2.15を出発点として——」、『金融法務事情』1873号、2009年b、48～55頁
- 伊藤 眞、『債務者更生手続の研究』、西神田編集室、1984年
- 、「倒産処理手続と担保権——集合債権譲渡担保を中心として」、中山信弘・中里実編『東京大学ビジネスローセンター公開講座——ビジネスローの新たな動向』、商事法務、2009年a、207～232頁（初出は、『NBL』872号、2008年、60～71頁）
- 、『破産法・民事再生法』、有斐閣、第2版、2009年b
- ・田原睦夫監修・全国倒産処理弁護士ネットワーク編、『新注釈民事再生法(上)』、金融財政事情研究会、2006年
- 井上 聡、「将来債権を担保に取るとはどういうことか」、『NBL』854号、2007年、19～21頁
- 、「金融取引から見た債権譲渡法制のあり方」、『金融法務事情』1874号、2009年、76～85頁
- 植垣勝裕・小川秀樹編、『一問一答 動産・債権譲渡特例法』、商事法務、三訂版、2007年
- 小川秀樹・沖野眞已・菅家忠行・高山崇彦・堂菌幹一郎・中島基至、「新破産法の解説(4)」、『NBL』791号、2004年、66～74頁
- 角 紀代恵、「流動債権の譲渡担保」、『法律時報』65巻9号、1993年、15～20頁
- 籠池信宏、「非典型担保」、全国倒産処理弁護士ネットワーク編『倒産手続と担保権』、きんざい、2006年、170～190頁

- 、「将来債権譲渡担保と更生担保権評価（上）」、『銀行法務 21』696 号、2008 年、24～35 頁
- 、「将来債権譲渡担保と更生担保権評価（下）」、『銀行法務 21』697 号、2009 年、38～49 頁
- 金子 宏・新堂幸司・平井宜雄編集代表、『法律学小辞典』、有斐閣、第 4 版、2004 年
- 鎌田 薫編、『債権・動産・知財担保利用の実務』、新日本法規出版株式会社、2008 年
- 河野玄逸、「流動資産譲渡担保の管理・実行と法的留意点」、『金融法務事情』1770 号、2006 年、56～63 頁
- 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』第 27 巻法律特集号、2008 年、1-54 頁
- 坂井秀行・粟田口太郎、「証券化と倒産」、高木新二郎・伊藤眞編『講座 倒産の法システム第 4 巻 倒産手続における新たな問題・特殊倒産手続』、日本評論社、2006 年、119～204 頁
- 佐藤孝幸、「契約締結の実務」、『銀行実務』37 巻 7 号（通巻 578 号）、2007 年、38～47 頁
- 事業再生研究機構編、『更生計画の実務と理論』、商事法務、2004 年
- 事業再生研究機構財産評定委員会編、『新しい会社更生手続の「時価」マニュアル』、商事法務、2003 年
- 須藤正彦、「ABL の二方面での役割と法的扱い——事業再生研究機構編『ABL の理論と実践』を読んで」、『NBL』879 号、2008 年、23～39 頁
- 園尾隆司・小林秀之編、『条解民事再生法』、弘文堂、2003 年
- 高木新二郎、「ABL の普及のために何が必要か」、『NBL』893 号、2008 年、8～12 頁
- 高木多喜男、『担保物権法』、有斐閣、2005 年
- 田原睦夫、「民事再生法の理念と主要な特徴」、才口千晴・田原睦夫・園尾隆司・小澤一郎・加藤哲夫・松下淳一編『民事再生法の理論と実務（上）』、ぎょうせい、2000 年、1～52 頁
- 、「倒産手続と非典型担保権の処遇 譲渡担保権を中心に」、福永有利・佐藤鉄男・阿多博文・増市 徹・佐藤英明・森 宏司・松下淳一・田原睦夫・松岡久和・山本克己・中西 正・山本 弘・中井康之『倒産実体法 改正のあり方を探る』（別冊 NBL69 号）、商事法務、2002 年、63～87 頁
- 道垣内弘人、『担保物権法（現代民法Ⅲ）』、有斐閣、第 2 版、2005 年
- 、「ABL と担保法のパラダイム」、『銀行実務』36 巻 9 号（通巻 568 号）、2006

年、3頁

永石一郎編集代表、『倒産処理実務ハンドブック』、中央経済社、2007年

中西 正、「将来債権譲渡担保と倒産手続」、『銀行法務 21』697号、2009年、50～51頁

中村廉平・藤原総一郎、「流動資産一体担保型融資（アセット・ベースト・レンディング）の検討——事業のライフサイクルを主眼とした中小企業の資金調達の新展開——」、『金融法務事情』1738号、2005年、52～61頁

西岡清一郎、「会社更生法の運用の実情と今後の課題」、『事業再生と債権管理』109号、2005年、73～89頁

———・鹿子木康・榎谷雄一編、『会社更生の実務（上）』、きんざい、2005年

西村総合法律事務所編、『ファイナンス法大全（下）』、商事法務、2003年

福永有利監修・四宮章夫・高田裕成・森 宏司・山本克己編、『詳解 民事再生法——理論と実務の交錯——』、民事法研究会、2006年

松木 大、「在庫（集合動産）担保融資の仕組み・論点と融資推進での活用」、『銀行法務 21』697号、2009年、4～12頁

松下淳一、「民事再生手続の理論上の諸問題」、東京弁護士会編『入門 民事再生法～申立手続と裁判実務～』、ぎょうせい、2000年、60～74頁

三上 徹、「ABLと自力救済」、『金融法務事情』1824号、2008年、4～6頁

蓑毛良和、「会社更生手続・民事再生手続開始後に発生する将来債権の譲渡担保の効力——将来債権譲渡担保における債権の移転時期の検討を中心として——」、『法律実務研究』22号、2007年 a、57～84頁

———、「事業再生を目指す債務者側からみた ABL のメリットと問題点」、事業再生研究機構編『ABL の理論と実践』、商事法務、2007年 b、221～234頁

三宅省三・池田 靖編、『実務解説一問一答 民事再生法』、青林書院、2000年

森田宏樹、「事業の収益性に着目した資金調達モデルと動産・債権譲渡公示制度」、『金融法研究』21号、2005年、81～107頁

———、「集合物の『固定化』概念は必要か」、『金融・商事判例』1283号、2008年、1頁

山本和彦、「倒産手続における集合債権譲渡担保の扱い」、『NBL』854号、2007年、64～66頁

———、『倒産処理法入門』、有斐閣、第3版、2008年

———・長谷川宅司・岡正晶・小林信明編、『Q&A 民事再生法』、有斐閣、第2版、2006年

我妻 栄、『新訂 物権法（民法講義Ⅱ）』、岩波書店、1983年
ABL研究会、「ABL（Asset Based Lending）研究会報告書」、2006年