

ワークショップ「債権流動化を巡る法律問題」

I. 会議の概要

1. はじめに
2. 米国の証券化の現状
3. 債権流動化におけるサービサー・リスク
4. 債権流動化と債権譲渡の対抗要件
5. 総括コメント

1. はじめに

日本銀行金融研究所では、1995年12月7日に「債権流動化を巡る法律問題」をテーマにワークショップを開催した。近年わが国では、証券化あるいは債権流動化と呼ばれる金融取引手法を導入する試みが盛んになりつつあるが、「市場参加者のさまざまなニーズに真に応えるためには、法律・会計その他いろいろな面で環境整備を行う必要がある」ということがつとに指摘されてきた。

今回のワークショップは、債権流動化に関する私法上の論点について議論することにより、債権流動化にとってどのような法律面での環境整備（解釈論および立法論の両面）が望ましいかの糸口を探ることを目的に開催されたものである。

ワークショップは、3つのセッションに分かれ、最後に座長からの総括コメントで締めくくるというかたちで進められた。各セッションにおけるテーマと報告者等は次のとおりである。

第1セッション：「米国の証券化の現状について」

報告者；日本興業銀行フィナンシャル

エンジニアリング部部长 大野 克人

第2セッション：「債権流動化におけるサービサー・リスクについて」

報告者；東京大学教授 青山 善充

；日本銀行金融研究所 小川万里絵

第3セッション：「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」

報告者；東京大学教授 神田 秀樹

；東京大学教授 能見 善久

総括コメント 座長；学習院大学教授 前田 庸

なお、フロアには民間金融機関、格付機関、弁護士、公認会計士等債権流動化に携わる実務家や私法学者を中心とする学者が参加した。

今回のワークショップの様子は概略以下のとおりである（文責：金融研究所）。

2. 米国の証券化の現状

第1セッションは、第2、第3セッションへの導入部として、債権流動化の先進国である米国の状況を概観することを目的に、大野（敬称略、以下同様）の報告の後、前田および神田からコメントがなされた。

（1）大野報告の要旨

大野は、まず、ABS (Asset Backed Securities)を中心に米国における証券化発展の過程を概観した後、米国で証券化の発達を支えてきたインフラストラクチャーについて述べた。その概要は以下のとおりである。

米国では、住宅ローン債権を対象とし、連邦機関の保証付で発行された MBS (Mortgage Backed Securities)が発達し、そこで蓄積された証券化技術が ABS 市場の発展につながった。現在、米国の ABS 発行額は年間1千億ドルを超える規模となっている。米国の ABS 市場の特徴としては、① ABS の原債権の中心はクレジット・カード・ローン、自動車ローン等の消費者金融であること、②比較的小数の大口発行者による発行のシェアが高いことが挙げられる。

ABS は、SPV（証券化による資金調達のために設立される会社、信託等の特別目的媒体）がオリジネーター（債権の売り手）から資産プールの譲渡を受け、これを裏付けに証券を発行して市場から資金を調達する仕組みである。ABS ではプールされた資産のみが裏付けとなるため、投資家への支払原資が不足しないよう信用補完のための仕組みがとられる。このうち内部手段による信用補完としては優先劣後構造、超過担保などがあり、外部手段による信用補完として銀行による信用状の発行などがある。ABS の商品開発過程は、①証券化に適した資産プール案件の開拓、②スキームの組成、③証券発行条件の調整、④流通性の維持等、の4段階のプロセスに分けることができる。

米国で証券化の発達を支えてきたインフラストラクチャーとして、法律、会計基準、税制等がある。法律面では、オリジネーターから SPV への資産譲渡が真正売買とされるための要件、サービサー・リスクの回避、資産譲渡の対抗要件、SPV のバンクruptcy・リモート等の問題への対応がなされてきている。このほか証券化市場の発展に貢献した例として、会計基準では資産譲渡におけるオフ・バランス化の会計基準の整備、税制面では、SPV と投資家の両者に対する二重課税の回避のため

I. 会議の概要

の制度をあげることができる。さらに、証券化商品に対する格付けの浸透や、資本市場の発達、コンピュータ技術の進展等も大きな役割を果たしてきた。

(2) 大野報告に対するコメント

前田は、大野報告で印象的であった点として次の2点を指摘した。

- ① ABSの仕組みは、法律、会計、税務上の扱いに関する実務上のいろいろな工夫によって確保されてきたこと、またそれが格付けの浸透によりなされてきた。
- ② そうした実務上の工夫に対応して、法律、税制、会計等における制度面の整備が行われてきた。

神田は、大野報告から得られるわが国の私法上の問題への示唆として次のようにコメントした。

ここ10年の間に日本においても債権流動化ないし証券化をサポートするのためのインフラ整備が必要であるとか、この分野が日本経済にとっても重要であるとの認識が育ってきている。

しかし、少なくとも米国と比較する限り、日本ではまだ債権流動化の手法が未発達であり、ABSの特徴であるAsset Back性（当該資産のみを裏付けとしていること）、Securities性（証券として流通すること）いずれの面でも解決すべき課題が多い。

法律面でのインフラ整備としては、①証券取引法的なディスクロージャー等の問題と②倒産法を含めた私法上の問題に大別することができる。そして②の問題のうち、2大問題が本日取り上げられるサービサー・リスクと債権譲渡の対抗要件であるといつてよい。

3. 債権流動化におけるサービサーリスク

第2セッションのテーマは、サービサーリスクの問題、すなわち、債権流動化において対象債権の回収に従事するサービサーが倒産した場合、サービサーの下にある回収金にSPVは優先的な権利を主張できるか、また、倒産処理においてサービサーとSPVとの間の委託契約がどのように扱われるかという問題であった。

まず、青山、小川からの報告の後、フロア参加者（森田宏樹〈東北大学助教授〉、小野傑弁護士、松岡薫〈日本長期信用銀行〉、宇田川潔〈日本資産流動化研究所〉）との間で質疑応答がなされた。

(1) 青山・小川報告の要旨

青山は、債権流動化におけるサービサー・リスクの問題の位置づけと、報告の狙い

について以下のように述べた。

債権流動化の基本的スキームは、金銭債権の保有者から資産の譲渡を受けた SPV が、それを裏付けとして証券を発行し、投資家から得た資金を保有者に引渡すことにより完成する「資産の流動化のルート」と、原債務者から債権を回収し、証券の投資家への元利払いに充てるという「資産の回収のルート」がある。この回収を SPV に代わって行うのがサービサーであり、サービサーの倒産時にサービサーの手元に滞留している回収金に対しどのような場合に SPV の優先権が認められるか、というのが本報告の中心的な問題である。この問題は、従来わが国の倒産法の学説や判例では扱われたことのない新しい問題であり、本報告での提案も議論の叩き台として今後の更なる検討を要するものである。

次に、小川は、サービサーにおける回収金のコミングリング・リスクの問題を中心に、以下のとおり報告した。

サービサーが回収金を SPV に引渡す前に倒産した場合には、金銭に関する通説（「占有のあるところに所有権も帰属する」）によれば、SPV は一般債権者にすぎず、回収金に対し他の債権者に優先する権利を有するわけではない。しかし、それでは債権流動化の仕組みがサービサーの倒産リスクから切り離されないことになる。

このようなサービサー・リスクへの対応策としては、①原債務者から SPV への直接送金、②送金間隔の短縮、③リスク相当額の信用補完、④委託回収金のサービサー名義の専用口座への分別等が考えられる。

このうち、回収金専用口座については、問屋の買入委託において委託者の取戻権を肯定した判例（最判昭和 43.7.11）や、保険代理店の保険料専用口座預金が保険会社に帰属するとした下級審判例（東京地裁昭和 63.3.29）の立場を押し進めていけば、SPV の優先権を認める余地があるのではないか。そのための条件としては、①委任者への実質的な権利の帰属が肯定できること、②その権利の帰属を認めても受任者の一般債権者を不当に害さないような外観（公示）があること、が考えられよう。これらの要件を満たしたうえで、SPV に回収金に対する直接的な権利を与える法的裏付けとして、回収金の専用口座預金を、サービサー（要約者）と銀行（諸約者）が、SPV を受益者として「第三者のためにする契約」により設定することが考えられる。この場合、サービサーは、送金や手数料の天引きを除き、自己の資金繰りのためにはこの預金を使用できないとすべきであろう。

サービサー倒産時の手続上の問題としては、サービサー事務委任契約が継続されるか、管財人の未履行の双務契約に対する履行選択権の行使の有無により、SPV の回収金引渡請求権はどう扱われるか、すでに行われた回収金引渡しが管財人の否認権行使の対象となるか、などがある。さらに、サービサー・リスクの顕現化の際、

I. 会議の概要

バックアップ・サービサーへの交代を容易とするために、口座振替契約を原債務者による承諾を不要とするよう見直すことが検討されるべきである。

(2) 質疑応答

イ. 第三者のためにする契約という法律構成について

森田は、青山・小川報告の「専用口座預金はサービサーの固有財産から分離できる」という結論を支持しつつも、この結論を導くための「第三者のためにする契約」という法的構成がどの程度有効かという問題意識から、次のように指摘した。

一般論として、債務者Aがある特定の債権者Bに支払うべき金銭を、Bを受益者とする「第三者のためにする契約」により設定した専用口座に取り分けておきさえすれば、その預金が必ずAの責任財産から除外されるとはいえない。

理論的には、「第三者のためにする契約」とは、諾約者（ここでは銀行）を媒介として要約者（サービサー）が受益者たる第三者（SPV）に対し間接的に権利移転を行うための法的構成である。この要約者から受益者への権利移転およびその結果としての権利帰属を最終的に正当化する根拠は、要約者と受益者の実体関係である。したがって、問題とされるべきは、回収金に対するSPVの物権的権利ないし取戻権を正当化するような実体関係があるか否かである。これを認めるための要件は2つある。

第1にサービサーとSPVとの関係が単なる債権債務関係だけでなく、委任あるいは代理の関係にあるということ。代理人が回収した金銭は本人に帰属すべきものとして保管されているという関係があって、はじめて取戻権が認められると考えられる。この法理は、問屋の破産における委託者の取戻権を認めた判例の背後にもある考え方であろう。

第2に、ここでの対象が金銭であることに伴う特有の問題がある。「占有者＝所有者」の原則を過度に一般化するのは民法の理論からいっても問題があると考えられる。たとえ金銭であっても、その金銭的価値を担っている媒体が特定していれば、これに対する物権的請求権を認めてよい。報告ではこれを公示の問題としていたが、むしろ所有権、物権の対象としての特定性の問題というべきである。専用口座についてもそれが特定性の要件を満たしているかが問題となる。

これに対し青山は、「第三者のためにする契約」の構成に関し次のように応じた。

SPVとサービサーとの関係のみについて考えるのであれば、本人と代理人の関係であるから（サービサーはSPVに回収金引渡義務を負うという形で）比較的簡単に解決できる。しかし、サービサーが受領したものは金銭であるから、SPVが専用口座の資金の払戻しを銀行に直接請求する権利を認めるには、なんらかの理論的裏付

けが必要になる。そのために銀行とサービサーとの関係を、SPV という「第三者のためにする契約」に準ずるものと構成した。

「第三者のためにする契約」という構成と代理との関係は民法上の難問である。本報告では、実質的にこのように考えてよいという提案をしたが、この解釈に固執するつもりはない。保険における募取法のような法令手当や約款等の必要性も視野において議論する必要がある。

また、SPV の優先権を認める根拠として、SPV とサービサーとの関係が委任または代理であること、とする指摘は理解できるが、なお、両者には回収金の取扱いをめぐり利害が相対立する面があるため、さらに検討すべき問題があるように思われる。

ロ. 専用口座を設ける必要性と有効性

小野は専用口座を設けなくともサービサーが回収した資金は SPV に帰属するという結論は導き出せるのではないかと、として次のように述べた。

ABS のスキーム上、SPV の権利はできる限り保護されるべきである。その場合に、専用口座を設けなくても、もともとサービサーの口座に SPV に帰属すべき回収金が入っていることが明らかであれば、それは SPV のものであるといえないか。

この問題に関して、銀行預金と金銭をまったく同一視すべきではないのではないかと。原債務者からサービサー、さらに SPV に流れていく資金は、通常、初めから終わりまで預金債権であり、現金にはならない。預金債権としての特定性さえ明確ならば、他人の預金債権は他人のものでしかありえない。回収金の特定性については、一見明白ではないようにみえるが、（サービサーの一般口座にコミングルしていても）システム上あるいは物理的に誰のものかを追求することは可能なはずである。

これに対し青山は、次のように回答した。

コメントの趣旨は、占有と所有権の帰属が一致すると考えること自体がおかしいといえるケースがあるということであろう。ドイツの判例にも、靴の修理屋にある靴に対し一般債権者が差押えを行ったとしても、靴の修理屋に古い靴が並んでいれば、それらは依頼人のものと考えるべきであり、このような差押えは違法であるとするものがある。

しかし、金銭については、仮にコミングルしても、他人のものはあくまで他人のものだといえるか、がまさに問題となる。報告ではこの特定性の問題を専用口座という形で解決できないかと考えたが、これでも特定性を確保できないという議論もありうる。

また、松岡は小野に対する意見として次のように指摘した。

I. 会議の概要

サービサーは他にいろいろな事業を行っていることがありえる。その場合には、サービサーの一般債権者の存在は無視できないから、専用口座のような形できちんと分離しておくことが必要である。

次に、宇田川は、専用口座の実務的な可能性に関し次のように指摘した。

専用口座に分別する方法は、実務的に機能するか疑問がある。例えば、同一債務者の債務の一部のみが譲渡された場合等には、当該債務者からの回収金のうち、譲渡された部分を分別して管理することは困難である。実務上の実行可能性という観点からは、むしろ、米国のように、サービサーの信用度に応じて送金間隔を決めることでリスクをミニマイズする方法のほうがよいと思う。

これに対し、小川は、専用口座の実行可能性について次のように述べた。

SPVへ送金するまでの期間を短縮すればリスクを軽減できることには異論はない。しかし、それ以外に方法がないかというのが専用口座の提案の問題意識である。

専用口座に関しては、口座振替において実際の回収額を把握するまでには時間がかかるが、事前に流動化債権分がいくら回収される予定であるかは把握可能である。したがって、回収予定額あるいは回収見込率を勘案した額を専用口座に移すことは実務的に可能なはずである。実際に回収されなかった部分については、事後的に清算等を行えばよい。保険代理店の事案でも保険契約額から計算した保険料を分別していたようである。そうすれば、少なくとも分別した額については、コミングル・リスクを軽減することが可能になる。

4. 債権流動化と債権譲渡の対抗要件

第3セッションは、債権流動化を行う場合、債権譲渡の対抗要件はどのようなものが望ましいかという立法論がテーマとされた。第2セッションと同様、神田、能見から報告の後、フロア参加者（池田眞朗〈慶応大教授〉、角紀代恵〈立教大教授〉、山田誠一〈神戸大教授〉）との間で質疑応答がなされた。

(1) 神田・能見報告の要旨

神田は、報告論文に沿って以下のとおり報告した。

本報告の目的は、債権流動化における SPV への債権譲渡についての私法上の対抗要件のあり方についての立法論である。

対抗要件の具備方法は、民法 467 条では債務者に対する通知または承諾（対第三者では確定日付が必要）、特定債権等に係る事業の規制に関する法律（以下特債法）

では公告となっている。

現行の民法の方法は債権流動化の実務上煩雑であるという問題がある。また、特債法の方法には、①第三者への公示として有効に機能しうるか、②債務者が知らない状態で債権者に対する抗弁を切断してよいか、③二重譲渡における先後不明のリスクが民法より大きい、④適用範囲が特債法対象のリース・クレジット債権に限定されているという問題がある。

諸外国（アメリカ、イギリス、ドイツ、フランス）の法制をみると、第三者に対する対抗要件には、①不要型、②公示・公告型、③債権明細書の交付（証券的債権型）といったバリエーションがあるが、債務者に対する対抗要件は通知または承諾とする例が多く、特債法のように債務者に対しても公告とする例は見当たらない。

これらを前提とすると、わが国における立法論の論点としては以下が考えられる。

- (イ) 対第三者と対債務者については、利害状況が異なるため、別個の検討が必要である。
- (ロ) 対第三者では、公示性と明確性がポイントであるが、公示性については諸外国の法制からみて比較的重要性が低い。
- (ハ) 対債務者では、相殺等弁済以外の債務者の抗弁をどこまで保護するかに関して、債務者の事前承諾等を要件として一定の範囲で債務者の抗弁の切断を認める方法がありうる。
- (ニ) 対抗要件簡素化の対象となる債権の限定方法としては、(i) 債権譲渡の目的、(ii) 譲渡の主体、(iii) 債権自体の性質等がありうる。

続いて能見は、神田の報告について次のように補足した。

第三者に対する対抗要件については神田報告で指摘したように3つのモデルがあるが、①取引の安全、②先後基準の明確性、③判断の容易性の観点からそれぞれを比較する必要がある。また、現行の民法の存在を前提として検討する必要もある。例えば、現行法では民法方式と特債法方式が競合しているため、チェックの負担が大きいという問題がある。この負担を小さくするためには、新たな方式を導入する際に、①民法の適用を排除する、②譲渡の際に具備方法を選択する、③新方式の適用可能範囲を限定する等の方法がありうる。

次に、債務者に対する対抗要件については、とくに債務者の相殺の抗弁の扱いを慎重に検討する必要がある。特債法の対象であるクレジット債権等の場合には、原債務者の反対債権が生じにくいであろうが、例えば、銀行の貸付債権の場合には、原債務者が反対債権を有する場合も多く、またそれが生じる時点も不確定であるからである。

債務者の抗弁が切断されるとする正当化事由を対抗要件のタイプ別に考えると、

I. 会議の概要

通知型は個々の債権に関する個別悪意、公示・公告型は悪意の擬制、第三の証券的債権型は承諾が、それぞれ根拠となりうる。このうち、悪意の擬制を正当化原理とするのは、債務者の保護の観点からやや問題がある。

債務者への対抗要件について通説は、債務者の保護のためのものだから、債務者の同意によりその利益は放棄できるとしている。したがって、そのような内容の特約も有効である。これに対し、現行民法では債務者への通知が（第三者も債務者へ問合わせることを通じ）第三者に対する対抗要件のベースとなっているため、債務者との関係でもそのような特約は無効とする見解¹⁾もある。しかし、この見解をとっても対第三者と対債務者の対抗要件を分離する制度を採用すれば、債務者の利益は放棄できることになろう。

特約の方法としては、事前（債権の成立時）と事後（債権成立後で債権譲渡前）に区分できる。また、特約の内容としては、例えば、対抗要件を不要とする特約、債務者への対抗要件を公告型に変更する特約が考えられる。さらに抗弁権自体を排除する特約、例えば相殺を制限する特約がありうるが、その有効性については今後検討の余地がある。

事前、事後という切り口は保証債務との関係でも重要である。保証債務については、付従性の原則（主たる債務者に対する対抗要件具備は保証人に対しても有効）がある。しかし、これには、主たる債務あるいは保証債務が成立した後に主たる債務の内容が重くなっても、保証債務の内容は重くならないという重大な例外がある。この考え方からは、債権の成立時点（事前）の特約は保証人が承知していることから保証人にも及ぶとしてよいが、事後の特約は保証人に及ぼすことはできないことになる。

(2) 質疑応答

池田は、平成7年10月9日に開催された金融法学会における「指名債権譲渡法理の再検討」と題する自己の報告を踏まえ、立法論として次のような意見を述べた。

金融法学会における私の立法案の骨子は、次のようなものである。

- (イ) 民法は残して包括的な特別法の立法をする。特債法は、スタンダードを少なくするために、できれば包括的特別法に吸収する。
- (ロ) 包括的特別法では、対抗要件を対第三者、対債務者に分離し、第三者対抗要件は債務者への通知を必要としない登録制度とする。
- (ハ) この場合の対抗要件は、特債法のように、「民法467条の対抗要件とみなす」

1) 池田真朗、「民法四六七条における一項と二項との関係」、『法学研究』51巻2号、1978年、p.25
～、平井宜雄、『債権総論』、弘文堂、1985年、p.98

ものではなく、別の対抗要件を作る。債務者の保護もその包括的特別法中に別途規定を置く。

- (二) 第三者対抗要件の公示場所として、現在の法務局のような全国的な登録閲覧場所を設定すべきである。監督官庁ごとに個々に閲覧する場所があるのは適当ではない。

包括的特別法と民法との切り分けについては、特別法の対象領域を「資金調達目的の債権譲渡」とすることを提案したが、目的による限定だけではなく、目的、主体、性質のそれぞれの限定による組合せが適当と考えている。主体の限定としては、譲渡人、譲受人は、「一定額以上の資本金を有する法人」という形が考えられる。さらに、債権の性質による限定も有効と思われ、その場合ダイイ法等の限定の仕方が参考になる。

なお、国連の UNCITRAL における国際的な債権譲渡に関する統一モデル法の起草作業でも、統一モデル法の対象として、「資金調達目的」という限定の仕方を中心に、「商事上の債権」という形での限定も議論されており、今後の動きが注目される。

角は、池田のコメントを踏まえ、対抗要件が果たすべき機能、特別立法による新しい対抗要件の方式の影響、特別立法の対象、という3つの観点から次のように指摘した。

- ① 日本民法の467条の第三者に対する対抗要件制度には、取引の安全に適した公示機能は全くないに等しく、公示の機能は、権利の明確化という意味だけを担っていることになる。これに対して、不動産登記と同様、そこに行けば、ある不動産に関する権利はすべてわかるという意味での取引の安全が必要かを検討する必要がある。今回の検討では、どちらの公示制度を念頭に置くのか。
- ② 少なくとも流動化される債権については、特別法により、対抗要件を対第三者と対債務者と分離すべきと考える。そこで、特別法を手当すると、対第三者と対債務者の対抗要件とが完全に一本化されている現行民法（親ガメ）の上に、二つの対抗要件を全く別のものとする特別法（子ガメ）が乗った形態となるが、この場合、新たに上に乗った子ガメのモデルが、親ガメである従来の民法のモデルに影響を及ぼさないか。
- ③ 特別立法の対象範囲の限定の仕方について、従来は主として、債権譲渡の目的による限定が議論されている。債権の取立権限を原債権者に残しておく場合に限定するといったような、譲渡の態様による限定はできないか。

以上の角の指摘に対し能見は、①および②について、次のように応じた。

公示が持つ取引の安全という機能については、すべての権利関係がわかるという

I. 会議の概要

積極的な取引の安全と、債権譲渡の譲受人が当該債権についての権利変動をチェックするという消極的な取引の安全の2つがある。現行民法の対抗要件で可能なのは後者のみであろう。証券的債権の移転という方法ならばもう少し積極的な取引の安全を図れるかも知れないが、これまで議論があまりなされていない。

民法の親ガメの上にベースの違う子ガメを乗せることにより、何らかの影響が生じることはありうる。しかし、問題としたいのは、単に対抗要件の問題に止まらず、債権譲渡全般について誰の利益をどのように保護するかという基本的な考え方における整合性に欠ける場合である。現在の民法では、債権譲渡自体は自由とするが、それにより債務者には迷惑をかけないという考え方をとっている。これに対して、債務者が知らない間に債権譲渡を可能とし、さらに相殺の抗弁の切断など債務者に不利になりうる方式をとるとするならば、対抗要件という技術的レベルでの不整合性というより、基本的な理念の部分で違う発想を導入することになる。

神田は、角の指摘した③の点について次のように述べた。

債権の取立権限を原債権者に残しておく場合という限定の仕方については、なるほどと思う点はあるが、なお、検討の余地があると思われる。旧債権者に取立権限が残り、債務者の抗弁の切断を認めないのであれば、債務者に対する対抗要件を備えない場合における現行法の取扱いと同じである。債権流動化では、譲渡の効力としてももう少し強い効力を与える必要があると思う。

次に山田も角と同様の観点からのコメントに加え、サービサーが債務者に対して自らの名で訴訟を提起できるかという問題を提起して、次のように述べた。

現行の債務者に対する通知の制度は、債務者へ譲渡を知らせる機能のほか、第三者に対するインフォメーションセンターの機能も兼ねさせようとするものであるが、後者の機能は債務者に回答義務はないという点で不完全である。立法論として、公告、登録、あるいは公告と登録の組合せにより、これを債務者以外に担わせた場合には、その機能は飛躍的に向上することになると思われる。

債務者の知・不知に関しては、2つ考えねばならない問題がある。第1点は、債務者の二重弁済の危険を防ぐことであり、第2点は、債務者が有する抗弁を債務者にとって不測となるような方法で消滅させないという問題である。

制度の枠組みとしては、調査負担を債務者に課す制度（調査をしなければ何らかの不利が債務者に及ぶ）とすることには問題がある。とすれば、対抗要件を対第三者と対債務者とで完全に分離すべきである。1981年に導入されたフランスのダイイ法では、そうした方式を採用している。本法では、引受けられていない為替手形を念頭において、相対的な対抗力の発想を導入したが、そのような考え方は日本に

においても参考になる。

また、相対的な対抗力を持った債権譲渡という構成を受入れると、最初の出発点であるバンク랍シー・リモートが確保されるかという点を確認する必要があるが、第三者に対して対抗要件を備えている以上、債務者に対して対抗要件を備えていないときでも、バンク랍シー・リモートは確保されると考えていいと思う。

最後に、サービサーとオリジネーターが同一の場合、サービサーであるオリジネーターは、自己の名で原債務者に対して訴訟を提起するのか、それとも SPV の代理人として訴えを提起するのか。債権譲渡が真正売買であり、対抗要件を備えていると考えると、SPV の代理人としてオリジネーターあるいはサービサーが訴えを提起することは、弁護士代理の原則（民事訴訟法 79 条）との関係で問題が生じるのではないか。他方、その問題を回避するためサービサーが自己の名で原債務者に訴えを提起できるとすると、前提である真正売買との関係が問題とならないか。

山田の最後の問題提起に対し青山は、次のとおり回答した。

真正売買を前提とすると、譲渡された債権は SPV のものであることになる。この場合、サービサーが原債務者に対する裁判上の請求を行うとすると、債権の管理・回収業務を委託された者が他人の債権を訴訟上取立てることになり、弁護士違反とならないかという問題であろう。しかし、それは訴訟法理論でいう任意的訴訟担当の一種と捉えることができるのではないか。最高裁の判例でも、訴訟担当が全くの任意で行われるならば弁護士法 72 条、信託法 11 条違反になるが、正当な業務の範囲で、弁護士法や民事訴訟法を僭脱する意図を持たずに行う訴訟担当は、同法違反ではないとされている。

5. 総括コメント

最後のセッションの冒頭、実務家からの全体的なコメントとして木島紳（野村証券取締役）が次のように発言した。

周知のとおり、資産の圧縮は、金融機関および企業にとってさし迫った課題となっており、その場合の法的な面での整備を日本国内で行っていくことは重要な問題である。このうち、本日のサービサー・リスクの問題と対抗要件の問題の 2 つの問題に関する議論はいずれも極めて興味深いものであった。

実務家としては、法的リスクをできる限り小さくしたうえで、発行した ABS が投資家に受入れられるかが最大の関心事である。例えば、サービサー・リスクの問題については、サービサー自体の信用力・格付けが重要であるが、これが低い場合には何らかの対応が必要であり、そのためのコストが問題となる。サービサーを SPV

I. 会議の概要

として設立し、サービサー業務以外の債権債務を持たせないというやり方も考えるように感じた。

いずれにせよ、流動化を進めていくことは重要な課題であるので、法的問題について本日のような議論がさらに活発に展開され、具体的な進展をみることを期待している。

最後に前田座長が本ワークショップをとりまとめて、次のように総括した。

- ① 本日は、米国の現状に関する報告の後、サービサー・リスクの問題、対抗要件の問題という2つの私法上の論点について議論した。このように多くの参加者により、債権流動化について議論する場が持たれたのは、今回が初めてとあってよいであろう。その意味で今回はまことに貴重なワークショップであったと思う。
- ② 大野報告で印象的であったのは米国におけるABSの発達の背景には、その仕組みに関し、証券化を行う金融機関等に加え、格付機関、弁護士、会計士をふくめた関係者によって、さまざまな論点について幅広い議論が行われ、それが法律、会計、税制等の制度面での整備にもつながったということである。

米国と日本では事情が異なる面もあるだろうが、わが国でも債権流動化のニーズがある以上、関係者によるオープンな議論によって、市場のニーズに即した仕組みや慣行を形成していくことが肝要であろう。またその際には、米国の事情を参考にしながら日本固有の事情も斟酌する必要がある。

- ③ 私法上の論点として取り上げた問題のうち、サービサー・リスクの問題に関しては、サービサーが回収した資金は実質的にはSPVに帰属すべきであるという判断にはとくに異論はなかったと思われる。

問題は、どのような対応をすれば、回収した資金に対するSPVの利益を保護できるか、サービサーの固有財産からの独立性を確保できるかという点である。報告では、1つの対応策として、専用口座というアイデアが出された。このアイデアに対しては、いろいろなご意見がありうるように思う。しかし、実務上のすべてのニーズを満たす対応策が簡単に見つかるはずはなく、「忠ならんと欲すれば孝ならず」といったところである。(直ちに立法による解決が望めないとすれば、)実務上、何らかの対応策を考えたいうえで、その有用性と限界を明らかにしておくことが大切である。その意味では、バックアップ・サービサーの議論も重要な論点であろう。

- ④ もう一つの私法上の論点である対抗要件の問題については、能見・神田報告のように立法論にこれだけ立ち入って検討したものは、従来なかったといえよう。

本日の議論によれば、(一定の範囲の債権譲渡については)現在の民法467条に定める対抗要件に代えて、第三者との関係では、いま少し簡易な方法による対

抗要件具備を可能としてはどうかとの見解については、多くの賛同が得られたように思う。

問題となるのは、債務者の抗弁をどの程度認めるか、抗弁を切断するとすればどのような手続きが必要か、ということである。しかし、これを徹底しようとするれば手続きが煩雑になる。債権者の事前承諾という構成も流動化の仕組みとして機能するのか、との問題がある。こうした意味で「債権者からの抗弁を受けることもありうる」との前提にたつての工夫も考慮に値するのではないか。

- ⑤ もとより、サービサー・リスクの問題にせよ、対抗要件の問題にせよ、本日の議論で対処策の決定版が提示されたわけではなく、残されている課題も少なくない。しかし、必ずしも楽観的に考えてはいけませんが、悲観的に考えて、制度の整備が必要でありながらいつまでも何もしないのも問題だと思う。ほどほどの段階で、両者の折衷的な議論が固まったならば先へ進むことも必要である。
- ⑥ いずれにせよ、これらの課題は、本日参加している金融機関、格付機関、弁護士、会計士等の実務家に加え、学者を含めた関係者によるオープンで前向きな議論によって解決していくべきものであると確信する。

以 上