

パネルディスカッション

ABLの10年と今後 —実務の進展と債権法改正を踏まえて—

モデレーター	ABL協会理事長（武蔵野大学副学長、慶應義塾大学名誉教授）	池田 眞朗
パネリスト	みずほ銀行ストラクチャードファイナンス営業部	久保田 栄
	ゴードン・ブラザーズ・ジャパン シニアマネージングディレクター	堀内 秀晃
	長島・大野・常松法律事務所 弁護士	井上 聡
	ABL協会運営委員長 アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁護士	栗田口太郎

ABL協会は、Asset Based Lendingの普及・促進および関連事業者の相互交流を目的として2007年に設立され、2017年に設立10周年を迎えた。

本稿は、2017年11月28日に開催された「ABL協会 設立10周年記念シンポジウム」の第二部として開催された同名のパネル・ディスカッションに基づくものである。

パネル・ディスカッションでは、まず新しい金融手法としての「ABLのこれまでの10年」の歩みを振り返り、次いで、「これからの10年」を展望する試みとして、改正された民法（債権法）下でのABL実務、特に新しい譲渡制限特約の規律の影響について検討がなされた。

（パネリストの発言中、意見にわたる部分は、個人的見解であり、所属する組織の見解を示すものではない。）

1 イントロダクション

池田 本パネル・ディスカッションでは、ABLに関する「これまでの10年」の立法・行政動向や、実務の動きを振り返ってみたいと思います。まず、パネリストの皆さんから、自己紹介をお願いします。

久保田 ABL、債権流動化のほか、再生可能エネルギー等も担当しています。当該業務14年目になります。

堀内 私は以前、三井住友銀行に勤務しており

ました時に15年ほどニューヨークにおり、事業再生やDIPファイナンスの業務を行っていました。帰国してGEキャピタルに転職し、アメリカ型のABLを手掛けました。現在は動産の評価、換価、ファイナンス等を行っています。本日はこういった経験に基づきまして、日米の違いを中心にお話させていただきたいと思います。

井上 ABLについてはあまり経験がありませんが、債権譲渡を利用した資金調達の仕組みの設

計にしばしば携わってきました。本日は、国内外のABLの実務のお話を伺いながら、新しい債権譲渡法制のもとABLへの影響等について考えてみたいと思います。

栗田口 ABLについては、融資スキーム・契約

2 10年間の立法・行政の動き

池田 最初に、10年間の立法・行政の動きについて振り返ってみたいと思います。栗田口さん、お願いします。

栗田口 一言で言えば、この10年間の立法・行政の動きは、ABLを一貫して後押しする施策が続けられた10年であったと思います。

まず、前史とも言うべき段階ですが、2003年に経済産業省が企業法制研究会（担保制度研究会）を設け、「不動産担保」から「事業の収益性に着目した資金調達」へ、とのテーゼのもとで、動産担保における公示制度の整備や債務者不特定の将来債権譲渡の容認についての提言がなされました。この流れを受けて、2005年に動産・債権譲渡特例法が施行され、動産譲渡登記が創設されるとともに、債権譲渡登記について、債務者不特定の将来債権譲渡についても対抗要件を具備することが可能となりました。こうした流れに沿うように、経済産業省は、同年ABL研究会を立ち上げ、翌2006年に「動産・債権等の活用による資金調達手段」に関するテキストが公表されています。

ABL協会が設立されたのは、2007年のことです。同年、電子記録債権法が成立し、金融庁も、金融検査マニュアルの改訂において、動産担保・債権担保が、同マニュアル上の一般担保（優良担保以外の担保で客観的な処分可能性があるもの）に該当するための基準を明確化しました。また、信用保証協会は、流動資産担保融資保証（いわゆるABL保証）制度を導入し、ABLのインフラ整備は着々と進んできました。このような中で、2008年、ABLが流動資産という事業の生命線を担う在庫や売掛金を担保化するものであることにかんがみ、借手に十分な事前説明が行われるよう、また、過剰な保全・回収が行われることのないよう、経済産業

省の作成段階から、債権の管理・保全・モニタリング、仮処分による譲渡担保権の実行、倒産手続における回収まで、あらゆる段階で関与してまいりました。

省から「ABLガイドライン」が公表され、①ABL実施上の留意点、②担保物件の評価に関する留意点、③モニタリングに関する留意点、④換価・処分に関する留意点について、遵守すべき実務指針が示されました。

経済産業省から、2008年に「動産・債権担保融資（ABL）の普及・インフラ構築に関する調査・研究」に係る報告書、2009年に「ABLのご案内」、2010年に「ABL普及・啓発コンテンツ」が、それぞれ公表されています。特に後二者は、ABLの普及のために借手・貸手にわかりやすいテキストを示したものです。この間の経済環境としては、2008年にリーマンショックが起き、これを受けて、2009年に中小企業等金融円滑化法が成立・施行されています。2011年には、日本銀行により、「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（いわゆるABL特則）が定められ、ABLを行う金融機関を支援するために日銀から資金供給を実施する枠組みが設けられました。また、同年、再生可能エネルギー特別措置法が成立し、翌年施行され、いわゆる太陽光ABLの礎となりました。

2013年に入ると、中小企業等金融円滑化法の期限切れ（同年3月）を受け、様々な動きが見られるようになりました。金融庁は同年2月に「ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」と題する指針を公表し、金融検査マニュアルにおける「一般担保」要件の運用のさらなる明確化、「自己査定基準」の担保掛目の明確化、「貸出条件緩和債権」に該当しない場合の明確化などの方針を打ち出しました。また、経済産業省からは同年2月、「動産・債権担保融資（Asset Based Lending: ABL）普及のためのモデル契約等の作成と制度的課題等

の調査」報告書が公表され、集合動産譲渡担保権・集合債権譲渡担保権設定契約書のモデル契約および解説、さらにABLに係る法整備のあり方に関する提案書が公表されました。同年12月には、「経営者保証に関するガイドライン」が制定され、経営者保証を外す場合において、ABLが代替・補完機能を果たす素地が作られました。

2016年、経済産業省から、来るべき民法（債権

関係）の改正に備えて、「ABLの現状、普及促進に向けた課題および債権法改正等を踏まえた産業金融における実務対応の調査検討」報告書が公表されました。

そして2017年、ABL協会設立10周年の年に、いよいよ「民法の一部を改正する法律」（平成29年法律第44号）が成立・公布されました（2020年4月1日施行）。

3 これまでの10年の実務の動き

(1) 黎明期の実務

池田 それでは次に、パネリストの皆さんに、お一人ずつ、それぞれのお立場からこの10年のABLの実務の動きを振り返っていただければと思います。

まず、みずほ銀行の久保田さんはいかがでしょう。黎明期とも言うべき初期の数年間、どのような感じでしたか。

久保田 私の所属する部署は、もともと債権流動化を担当している部署でしたが、2004年頃からABLを立ち上げ始めました。2005年に債権譲渡特例法が改正され動産譲渡登記が可能になる、日本での本格的な動産評価会社が立ち上がった、そして経済産業省がABL研究会を立ち上げた時期と重なり、まさに日本のABLの黎明期の頃にスタートしたわけです。その頃、政府系の日本政策投資銀行や商工中金、一部の地銀、都銀もスタートし始めた頃です。

ABLのスタート時から、ABLという貸出手法に、二つの捉え方があったと思います。一つは「担保価値」を重視するABL、もう一つはデューデリジェンス、モニタリングを通じた実態把握・コミュニケーション強化を重視するABLです。後者を目的としたものは、案件によっては、担保を取得しないものも含まれるかと思います。

私個人としては、ABLはどちらか一方のものではなく、案件ごとに軽重はあるものの、やはり両面あるのがABLだと思います。担保権を設定することは、やはり債務者に緊張感をもたらし、

それがしっかりとモニタリングに繋がっているのだと思います。

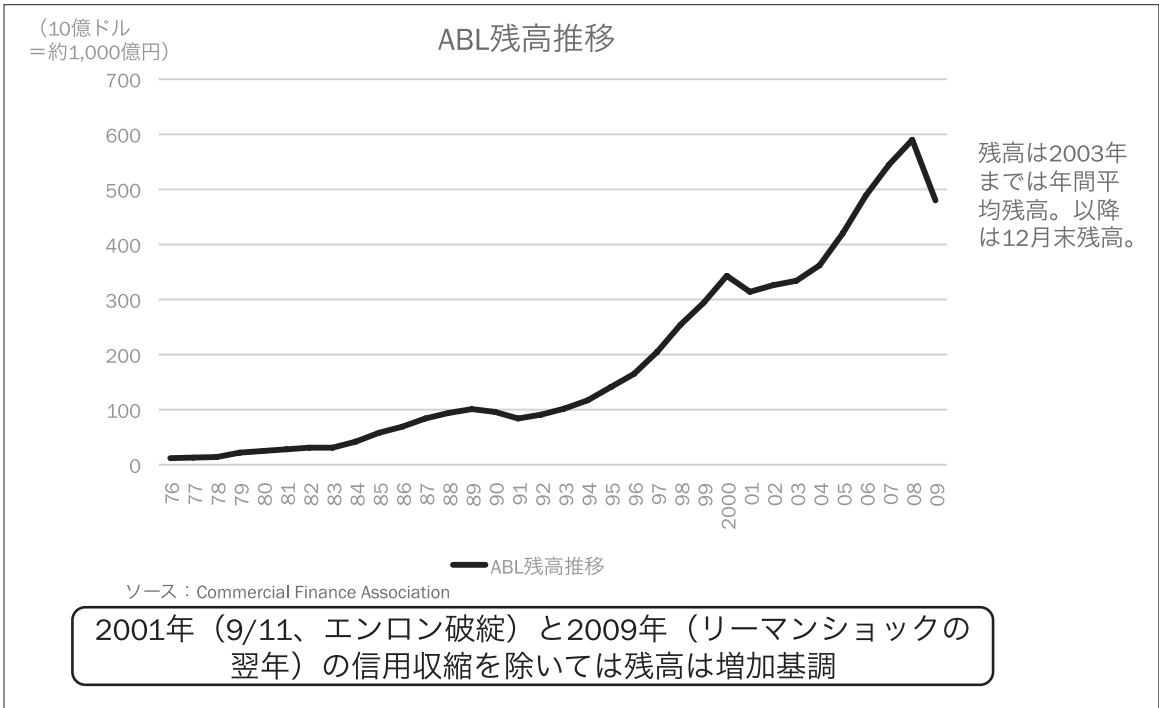
私どもも一つ一つ手探りでスタートし、メンバーの米国ノンバンク出向でのABL経験に加え、弁護士、動産評価会社と一緒に作り上げてきた次第です。当初、リーマンショックの頃までですが、知名度の低いABLを拡げようと何でもやっていたようにしていました。また、従来は評価もできず、担保として見られなかった在庫を活用しようと、ABLに適した在庫種類、在庫回転期間、商流、金額を切り口として進めていこうとしていました。

池田 その後、2008年9月に、いわゆるリーマンショックが起きるわけですが、その前後で何か変わったことがありますでしょうか。

久保田 ABLを導入する企業は、一つの類型としてベンチャー企業に代表されるように、資金需要も旺盛で拡大志向が強く、一方で不動産等の従来型の担保がなく、また、経営者の考え方も新しく、新たな資金調達方法を積極的に取り入れる企業が挙げられます。もう一方の類型は、歴史のある企業などでも、景気循環の中で一時的に業績が悪化し、既に不動産担保等が取得されている中、資金繰りのために利用するケースなどです。弊行としては、リーマンショック前はどちらかと言えば前者、リーマンショック後しばらくは後者が多かったと思います。最近はまた、前者の割合が増えてきたと感じています。

リーマンショック近辺の時期は、デフォルト案件も増加しました。その中で経験では、取引地位が低く、信頼関係がまだ十分構築されていない

【資料1】アメリカのABL長期残高推移



ようなケースなどでは、突然倒産するケースも多く、担保対象在庫があるか夜中に工場に確認に行ったりもしました。中には粉飾などが絡んでいるデフォルトもありました。一方、長い取引のメイン・サブ取引先で、銀行の支援方針が明確な先などは、突然の破綻などなく、破綻する場合も、十分に協議しながら、別除権協定を締結するなどしています。ABLの担当として、一番辛く、しかしながらスリリングなのは、やはりデフォルト時の回収業務であることを付け加えさせていただきます。

弊行の場合、ABL開始以降、ゆっくりではありますが、ほぼ右肩あがりです。ABL残高が増加してきました。ただ最近では、長期景気安定、ゼロ金利政策に代表される金融緩和のためか、在庫・売掛金を担保にする運転資金型の狭義のABLは少し伸び悩んでいます。

池田 リアリティのある、わかりやすいご説明を頂戴しました。

(2) 日米の違い

池田 次いで、日米両方でABLに携わってこられた堀内さんは、いかがでしょうか。

堀内 【資料1】をご覧ください。アメリカのABLの長期残高推移がグラフになっています。ご覧いただいておわかりになると思いますが、まず、絶対額が50兆円、60兆円という金額で、日本の太陽光発電プロジェクト向けを含めての2兆円とは桁が違います。また、アメリカでは、9/11同時多発テロの直後およびリーマン・ショックの直後に残高が減少した以外は常に残高が伸びています。つまり、アメリカでは、ABLは景気の良い時も悪い時も使えるファイナンスとなっています。これには理由があります。

ABLの残高が日米で大きく差がある理由としては、まず、日米でABLに対するアプローチが異なっているということが挙げられると思います。日本では、当初ABLが導入された際の大きな目的は、個人保証や不動産担保に過度に依存したファイナンスからの脱却でした。つまり、ABLの借入

人はある程度信用力のある企業が対象となっていました。したがって、事業再生を必要とする企業は対象とはなっておらず、ABLを事業再生ファイナンスに活用するという意識は今もって薄いと思います。一方、アメリカでは、信用力がない、明日にも法的整理に行くかも知れないような企業、つまり事業再生中の企業もABLの借入人となり得ます。つまり、信用力の乏しい企業にも担保価値に軸足を置いた考え方でABLを実行することがよくあるということです。

次に、資金使途について見てみますと、ABLの一般的な資金使途が運転資金であることは日米共通です。しかし、2点異なる点があります。1点目が、アメリカでは事業再生資金をABLで対応することがあるということです。ここに、不況期にABLが伸びる理由があります。2点目が、買収ファイナンスの運転資金枠としてABLが用いられることがあります。これによって、好景気の際にM&Aが活発化しABLも伸びるという点があります。

評価と換価についても、日米で大きな違いがあります。日本では動産担保融資の歴史が浅いことから、動産評価業者の数が少なく、換価実績が乏しいこと、また、実際に換価した際に評価を大きく下回るようなケースがあったように聞いていますが、こういったことから、融資を行う側が、動産の担保評価に万全の信を置いていないような気がします。したがって、業績が悪くても担保価値に依存してABLを用いて新規融資を行うということは少ないと思われます。一方、アメリカでは、日本と反対で、評価業者は多数存在し、換価実績も豊富で、ある程度安定していることから、評価に対する信頼が厚く、業績の悪い企業に担保価値に依存してABLを用いた新規融資が行われることがめずらしくありません。売掛債権については後ほど議論がありますが、譲渡禁止特約によって売掛債権が第三者対抗要件を具備できないという日本の事情があり、そういった制限のないアメリカに比べて、日本ではファイナンスに利用できる売掛債権が少ないという足枷があります。

次にABLの事業再生ファイナンスへの活用を

考えてみます。

事業再生ファイナンスについては、法的整理前と法的整理後に分けて考えてみます。法的整理前に事業再生ファイナンスとしてABLを実行し、その後借入人が法的整理に入ったとします。日本では事業再生ADRや地域経済活性化支援機構のスキームを用いていた場合は産業競争力強化法に基づいて、再生ファイナンスの債権者に再建計画上、一定の保護が与えられることになっていますが、共益債権になることが保証されているわけではありませんし、具体的にどのような取扱いになるかは判然としません。ましてや、担保価値とは関係なく、法的整理のもとでは利払いが止まる可能性が高いです。しかも、動産や債権といった変動する物を担保にしていると、手続期間中に担保価値が減少するリスクもあるでしょう。これでは、経営危機にある企業に対して、安心して新規融資を行うことはできません。私がGEキャピタルで栗田口先生と一緒に手掛けた50億円の事業再生ファイナンスは宝飾品を担保にしたものでしたが、融資実行後にリーマン・ショックで業績が悪化した際は大変心配しました。一方、アメリカでは連邦倒産法に「Adequate Protection」（適切な保護）が定められており、担保価値が融資額を上回っていれば、担保権者は法的に保護されます。具体的には経過利息の計上が認められ、借入人に資金の余裕がある場合は利払いが認められます。また、ある程度担保価値の維持が義務付けられます。これがあるお陰で、経営危機に陥った企業に融資をする場合は、担保価値の範囲内で融資をしていれば、仮にChapter 11に入っても保護されることが事前にわかっているので、担保価値だけに注意していれば、安心して融資ができるのです。

次に、法的整理に入ってから事業再生ファイナンスについて述べます。いわゆるDIPファイナンスについても日米で大きな違いがあります。債権の種類としては、日本では共益債権となり、優先権は与えられますが、他の共益債権と同順位です。共益債権は牽連破産に移行した場合、財団債権に変わるわけですが、問題は、場合によっては財団債権が満額支払われないケースがあるという

ことです。これでは、無担保または担保割れでDIPファイナンスを実行すると償却に至る可能性があります。

アメリカではSuper Priority Claimと申しまして、共益債権（Administrative Priority Claim）の中で、他の共益債権に優先する債権と定義付けられていますので、本当の意味で最優先権がある分、安心感があります。しかし、アメリカでも無担保のDIPファイナンスはめずらしいです。やはり、万一の場合を考えて担保による保全を図ります。

日本では、全くの突然の破綻でない限り、倒産に至る前に、価値のある資産が既に担保に提供されていることが多いので、借入人が法的整理に入った時点では担保に提供できる価値のある資産がないという状況が頻度高く発生します。これでは、DIPファイナンスを実行することができません。したがって、日本では倒産後に運転資金に余裕がなく、運転資金捻出には取引業者に掛売りを継続してもらったり、売掛金の回収を急いだりしなければなりません。

一方、アメリカでは相応の規模のChapter 11案件の多くにDIPファイナンスがついています。倒産前に価値のある資産が担保に提供されているのは日本と同じです。では、なぜ同じ状況で一方は担保がなくDIPファイナンスができないのに、一方は当然のごとくDIPファイナンスができるのでしょうか。それは、アメリカにはFirst Priming Lienといい、その条件でないと新規に資金調達ができない場合は、既存の担保権に優先する担保権の設定が認められているからです。そうであれば、価値のある資産が既存融資の担保に提供されていても、安心してその上に担保を設定して新規融資ができるわけです。DIPファイナンスがあれば、法的整理に移行後も運転資金の心配は不要です。仮に取引業者が掛売りを認めず、現金払いを要求した場合でもDIPファイナンスを引き出して対応できるという利点があります。

法的整理前も法的整理後もアメリカの方が日本よりABLを用いて事業再生ファイナンスをやりやすい環境にあると言えます。

次に、好況期でのファイナンスについて考えて

みます。

好況期には企業活動が活発化し、増加運転資金需要が発生するので、ABLの残高が増加するのは日米共通の現象だと思いますが、アメリカではLBOにABLが用いられている点が日本と異なります。日本では、LBOに運転資金枠が付けられていても、株式買収資金目的のタームローンと担保を共有していることが多いかと思いますが、アメリカではBifurcated Facilityといい、運転資金目的のABLと株式購入資金目的のタームローンでは担保もレンダーの顔ぶれも異なります。運転資金目的のABLでは売掛債権と在庫に第1順位、固定資産に第2順位の担保権が付けられ、株式購入資金目的のタームローンには売掛債権、在庫に第2順位、固定資産に第1順位の担保権が付けられます。担保権がファシリティによって、たすきがけのようになるわけです。ABLの方は主にアセット・ベースト・レンダーが参加し、タームローンの方は銀行またはローンファンドといった機関投資家が参加します。金利はABLの方が安全なので、タームローンより安く設定されています。こういった棲み分けをすることで、リスクアピタイトの異なるレンダーを大型の買収ファイナンスに取り込むことに成功し、ABLの残高も増えるのです。

ABLはしっかり保全されていれば非常に安全なファイナンスという考え方が浸透しているアメリカに学び、日本でもABL専門のレンダーを育成することが今後のABLの成長の鍵になるでしょう。

池田 ありがとうございます。流石にニューヨーク15年のご経験で、日米の違いが浮彫りになったかと思います。

(3) 各種ファイナンスの中でのABLの位置付け、役割

池田 次に、ABLを含めて、様々なストラクチャード・ファイナンスに携わってこられた井上さんは、この10年間の動産・債権担保のファイナンスを、どのようにご覧になっていますか。

井上 日本では、事業価値や事業サイクルを全

体として担保に取って資金を供給しようとするレンダーや投資家の層が薄いため、伝統的に個別資産の交換価値に着目し、それを担保に取って融資が行われてきました。企業担保法に基づく企業担保権はあまり使われていないと理解しています。

もっとも、ピークが過ぎた感はあるものの、なおさかんに行われている太陽光発電事業に関する融資をはじめとして、発電事業等に関するプロジェクト・ファイナンスにおいては、工場抵当法に基づき工場財団に属する土地・建物、土地工作物、機械・器具その他の付属物などを工場抵当に取ることが多く行われています。ただ、その場合でも、財団に組み込むことのできない売電債権や保険金債権については、個別に債権譲渡担保を取っています。

航空機ファイナンスや船舶ファイナンスについてはあまり承知していませんが、これらについても、一般に、航空機、船舶等の登録財産だけでなく、利用に係るリース債権等についても、個別に債権譲渡担保を取っていると理解しています。

また、PFIにおいては、空港、大学、病院、廃棄物処理施設等の事業について融資が行われますが、そこでは、地方公共団体等に対する債権が主たる担保物となります。

以上のように、広い意味のプロジェクト・ファイナンスにおいては、日本でも全資産担保を取ることが一般ですから、特別法に基づく財団抵当を取ることができない債権や在庫などについては、個別担保を徹底的に取ることになります。これは、資産の交換価値を担保として把握する意味もありますが、プロジェクトおよびそれを構成する資産の管理・処分をコントロールする意味もあり、必要に応じてプロジェクトごと新しいスポンサーに移転して、あるいは新しいオペレーターに変更して、投資の回収を図ることを可能とするものです。太陽光発電事業に関する融資のような比較的小粒のプロジェクト・ファイナンスがさかんに行われるようになったおかげで、日本においても、SPCを用いた全資産担保融資が一般化してきたように思います。

そのような融資手法は、ファンドによる大型

M&Aの際のLBOなどのアクイジション・ファイナンスによっても用いられます。

これに対し、事業会社に対するコーポレート・ファイナンス、すなわち企業金融において、その事業価値・商流を押さえてファイナンスをする手法がABLだと理解しています。SPCを用いたプロジェクト・ファイナンスやアクイジション・ファイナンスにおいては、デット・エクイティの資金調達ストラクチャーが特定かつ限定され、その間の優劣も決まっていますから、対象となるプロジェクト事業やターゲット企業から想定どおりのキャッシュフローが得られれば、投資の回収は確実になされます。これに対し、事業会社に対するABLは、対象となる事業の価値・商流が想定どおり維持されても、他の事業や資産運用における失敗によって事業会社自体が破綻することがあり得ますから、そのような場合でも対象事業からきっちり投資を回収できることが重要です。また、対象となる事業がうまく行かなくなった場合は、それをいち早く把握して適切に債権の保全を図る必要があります。その意味で、ABLにおいては、仕入品、仕掛品、在庫品、売掛債権、回収金と循環する資産を担保に取り、その循環状況をモニタリングすることがポイントとなるのだと理解しています。

その観点から、債権譲渡担保・動産譲渡担保については、今後、後順位担保や根担保の効力・内容等に関する実体法上の検討を進めつつ、必要に応じて立法措置を取ることや、債権譲渡登記制度・動産譲渡登記制度については、必要的登記事項の柔軟化など、使い勝手を改善するための制度整備を行うことが望まれます。

(4) ABLの融資・回収・倒産局面

池田 ABLの融資面のほか、回収・倒産局面にも携わってこられた栗田口さんは、いかがでしょうか。

栗田口 まず融資局面についてお話ししたいと思います。

程度や内容の差はありますが、この10年間、メガバンク、政府系または外資系金融機関、地方銀

行、ノンバンク等の方々が、ABLに取り組んでこられたと思います。これらの金融機関の間でのシンジケートローン案件も多数登場しましたし、担保権者間で優先・劣後関係を合意する案件もありました。

ABLの理想型は、「在庫＋売掛金＋預金」という流動資産の循環を、「集合動産譲渡担保＋集合債権譲渡担保＋預金質権（または相殺勘定）」という形ですべて担保把握して、モニタリングを行う形だと思います。これを徹底するには顧客からの売掛金の支払口座をABLレンダーの管理する預金口座に集中させることが必要です。

すなわち、事業者が商品を顧客に売却すると売掛金に変わり、これが指定口座に支払われると銀行預金に変わります。事業者はこの預金を引き出して原材料や商品を仕入れ、再び顧客に商品を販売します。このように、「在庫→売掛金→預金→在庫……」という流動資産の循環サイクルが積み重ねられていきますので、これを一体として担保把握し、その残高のモニタリングを通じて借入人の事業性を不断に検証し、多少おかしくなってもこれを速やかに把握して早期の事業再生につなげるという仕組みが、ABLの原理です。

これをさらに強化した、米国流の管理型の案件も組成されました。GEキャピタルが上場会社（田崎真珠ほか）に対して提供したABLは、その嚆矢をなすものです。顧客からの回収金は、ABLレンダーが指定する借入人名義の口座（質権設定口座）において回収された後、ABLレンダー自身に毎日送金（cash sweep）されて期限前弁済に充てられるため、ABLボロワーは必然的に運転資金が足りなくなります。そこで、この運転資金を、適格担保に一定の掛目を掛け合わせたボロイング・ベース（貸出基準額）の枠内で、ABLレンダーが日常的に貸し付けていくという、かなりがっちりした枠組みです。

他方で、「在庫のみ」または「売掛金のみ」を担保として取得するという案件も、なお多数に及んでいます。レンダーとボロワーの力関係や、所有権留保・譲渡禁止特約の存在が影響しているものと思われます。しかし、これでは前述したABL本

来のメリットを活かせない憾みがありますし、債権保全上の問題も生じてきます。

また、必ずしもボロイング・ベースの枠組みを取り入れていない、コーポレート・ローンに近いABLが相当数に及んでいるという印象も持っています。他方、流動資産の残高に基づいたボロイング・ベースの枠組みは維持するものの、必ずしも流動資産に担保権の設定を受けずに融資し、ボロイング・ベースを下回ったときに、これに不足する差額の弁済を強制する仕組みも現れました。これは、在庫や売掛金の残高の報告を受けてウォッチするけれども、担保には取らずにおき、残高が一定の金額を下回るとローンの期限前弁済を強制する条項を設けるものです。ABLとは異なるものですが、担保管理の煩雑さを避けながらモニタリング融資を行う例と言ってよいと思います。

さらに、信用保証協会によるABL保証付きの融資が浸透するとともに、サービサーによるモニタリングの代行も利用されるようになりました。これらは、ABLの普及を後押しした側面がありましたが、他方で、ABLの眼目の一つであるレンダー自身のモニタリングや、目利き力・管理力の陶冶には、必ずしも直結しない側面もあったものと思われます。

米国でABLが活躍する場面の一つはDIPファイナンス、すなわち倒産手続の申立てをしたボロワーに対する運転資金融資です。日本のDIPファイナンスやブレDIPファイナンス（倒産手続前の私的整理中のボロワーに対する運転資金融資）には、先ほど堀内さんが指摘されたような法制上の限界と不透明性が残っており、昨今の倒産案件の減少と相まって、件数は伸びていない状況にあります。

次に、この10年間の回収・倒産局面の動向を見てみたいと思います。

ABLは、当初の数年間、その回収が実際にできるのか、非常に不明確であるとの不安が指摘されていました。「実行できない担保は担保ではない」、「消えてなくなるような担保は担保ではない」との認識すら聞こえてきたものです。後者は、不動産とは異なり、集合動産は特定の保管場所から

搬出されると担保が毀滅したり、売掛債権も二重譲渡されるおそれがあることなどを指しており、フロードすなわち詐欺・詐欺的な担保処分の問題です。これはABLの本場でもままあることとされ、スキームとモニタリングの徹底により対処するとともに、ABLも最終的にはボロワーの人を見て貸す必要があるということかと思えます。これに対し、前者の担保実行については、担保法制と担保実務の工夫・運用の問題です。

この10年間で、回収事例・担保実行事例は、着実に蓄積されてきました。

まず、ABL担保権を現実に実行し、仮処分を通じて回収を図る事例が現れました。例えば、民事再生手続中に、占有移転禁止の執行官保管仮処分と処分禁止の仮処分を申し立て、実際に回収に成功した例があります。この事案では、東京地裁で仮処分命令の発令を受けた後、これを全国6カ所の地裁の執行官に依頼して、ほぼ同時期に仮処分の保全執行をしていただきました。この事案では、担保実行をされるのではないかと懸念を抱いた再生債務者側が担保権実行中止命令の申立てを東京地裁に行っていたことが、担保権者が仮処分命令を取得して執行官と保全執行日を決めた後に、中止命令の審尋期日の通知によって判明したのですが、中止命令の審尋期日は、保全執行日の夕方であったので、朝から予定どおり保全執行（担保実行）を開始した担保権者は、中止命令の掣肘を受けることなく担保実行を完了させることができたという事案です。

また、倒産手続におけるABLの取扱いについては、いわゆる固定化（集合動産譲渡担保の対象が、倒産手続の開始によって、開始時に存在する担保対象物に自動的に確定して流動性を失うか否か）の問題を含めて、さらに明確性を要する点があります。もっとも、例えば民事再生手続において、レンダーがABLを担保実行して、在庫を確保し、あるいは売掛債権を第三債務者から直接回収するに至れば、事業活動を通じた円滑な流動資産の循環が停止してしまいます。このような認識のもとで、基本的には担保実行を避けつつも、担保権者がそのような交渉上の力関係を利用して、別除権協定による

有利な回収の合意を勝ち取る例が、多数蓄積されてきています。

また、会社更生手続における売掛金・機械・在庫担保の回収事例も、蓄積されてきました。好例はSpansion Japanの更生手続です。同社は半導体製造会社であり、多数の半導体製造装置や原材料・製品・半製品さらにその売掛金等に担保設定して借入れを受けており、会社更生事件におけるその取扱いが問題となりました。同社の更生事件では、更生担保権の取扱いにつき担保権者と管財人との協議が長期間まとまらなかったため、任意の調停を行い、井上先生を含む3名の先生に調停委員を務めていただいたのですが、結果的に、担保権者（更生担保権者委員会）は、ABL担保を含むローン債権275億円全額の回収を行うことができました。ABLが営む債権保全機能の有用性を示すものだと考えています。

このように、回収事例・担保実行事例の蓄積が進んだほか、集合動産譲渡担保、将来債権譲渡担保や譲渡禁止特約について、最高裁判例の蓄積が進み、ABLの予見可能性に寄与しました。例えば、

- ① 集合動産譲渡担保の重複設定事例における後順位担保権者の担保実行（私的実行）を否定した判例（最一小判平18.7.20民集60巻6号2499頁）
- ② 国税の法定納期限等以前に第三者対抗要件を具備した将来債権譲渡担保につき、国税の法定納期限等以前に「譲渡担保財産となっている」ものとして国税に対する優先性を認めた判例（最一小判平19.2.15民集61巻1号243頁）
- ③ 譲渡禁止の特約に反して債権を譲渡した債権者は、債務者に譲渡の無効を主張する意思があることが明らかであるなどの特段の事情がない限り、その無効を主張することは許されないとした判例（最二小判平21.3.27民集63巻3号449頁）
- ④ 集合物譲渡担保権の効力は、譲渡担保の目的である集合動産を構成するに至った動産が滅失した場合に損害を填補するための損害保険金請求権に及ぶとした判例（最一小判平

などです。

また、倒産手続におけるABLの取扱いに関する理解や研究も進み、課題の認識も深まり、実務の工夫や立法論も進展したと思います。実務経験が積み重ねられ、実務にとって指針の明確化が進んだ、充実した10年だったと考えています。

池田 ありがとうございます。融資局面と回収・倒産局面の両方にわたって、実際の貴重なご経験も踏まえてお話しいただきました。

(5) ABLにおけるモニタリング、動産の評価、換価処分、債権回収等

池田 今度はABLの具体的な実務、例えば、モニタリング、動産の評価、換価処分、債権回収等について、久保田さんと堀内さんから、この10年間の実務について、ご説明いただければと思います。まず久保田さんからお願いします。

久保田 最初にモニタリングですが、入口と年1回の実査および月次のデータモニタリングを基本としています。信用力によっては実査頻度を高くするなどしています。

次に評価に関してですが、まずは貸し方として多くの案件ではボローイングベースでの貸し方をしています。当初は評価率に合わせてボローイングベースの掛目設定を行っている案件が多かったのですが、資金需要に応えるため、審査部署と協議し、評価率以上の掛目設定を行っているケースも多いです。また、評価会社の評価率も、経験を積むことにより、当初の段階より、厳しくなっているケースやその逆もあるかと思います。基本的には、担保権実行による処分の回収率よりも、民事再生等の別除権協定での回収率の方が高い傾向にあると思います。

換価処分についてですが、換価処分を評価会社の協力を得て実施したケースはありますが、事前の評価率が低いものはやはり回収率も厳しい傾向にあります。中には、処分品の一部を銀行内の催事で販売したケースもあります。

最後に債権回収の方法、倒産手続における処理

についてですが、特に在庫に関して言えば、倒産の仕方により様々となります。先ほど申し上げましたように、破産場面では引渡しを受け、処分するケースがありました。民事再生場面では、別除権協定を締結し、長期弁済を受けるケースもあります。協定締結時には評価会社の評価率をにらみながら、回収率の極大化を図っています。事業譲渡を行うケースもあり、無担保債権者の弁済率が数%の中、ABLでは全額回収したケースもあります。

堀内 ゴードン・ブラザーズ・ジャパンにおける評価の実績によりますと、業種的には小売業、卸売業、製造業がおおよそ3分の1ずつになっています。具体的な評価対象物は多岐にわたり、ほぼすべての有形資産を評価することが可能です。主には最終ユーザーが消費者となる消費財と、機械設備、メーカーが使用する原材料等で、一番下に無形資産もあります。これらの多くが、銀行が融資をする際の担保物の評価ですが、最近是我的整理の計画作りに際して、清算価値保障原則を充足していることを示す資料、債権放棄額を決める根拠となる資料、民事再生に行った場合の財産評定のための資料等として弊社の動産評価が用いられます。これらのケースでは、対象会社または対象会社の代理人弁護士やアドバイザーとしてはなるべく低く評価してほしいようです。または、海外の子会社の内容がよくわからないので、調べてほしいといったクロスボーダーのデューデリジェンス目的、M&Aに際しての被買収先の資産のデューデリジェンス目的、会計上で減損する際の減損額の根拠となる資料といった様々な目的で評価が利用されています。こういった評価も換価の経験に裏打ちされたものでなければなりません。

次に、私が手掛けた雑貨小売業者の破産事件における担保在庫の換価事例についてご説明申し上げます。ゴードン・ブラザーズ・ジャパンでは、商品を安値で購入する卸売業者に一括で売却せず小売店舗を用いて高く換価することをお勧めしています。この例では対象会社の店舗だけではなく、弊社で行っていた他社の店舗も間借りして在庫を換価しています。他社にとっては売れた分の

手数料が手に入るので、ノーリスクの取引となり、こちらにすれば、手数料を支払っても、そういった業者に安値で売るよりはネットの回収額は増えますのでwin-winです。この事例では、最終日の開店時にも在庫は一定程度残してあります。最後

までなるべく値引きを抑え、かつ閉店時には完売することがポイントです。閉店2時間前でも在庫があり、お客がいて閉店直前に完売しました。

池田 ありがとうございます。いろいろとノウハウのご披露もいただきました。

4 これからの10年—債権法改正

(1) 債権譲渡に関する改正とABLへの影響

池田 ここまで、この10年におけるABLの実務の動きについて議論してきました。パネリストのお話にもあったとおり、その課題も浮彫りにされた10年であったと思います。

ここからは、民法（債権法）改正のテーマに移りたいと思います。ABLは、動産および債権譲渡担保の仕組みを通じて実施されますが、ご承知のとおり、「民法の一部を改正する法律」が2017年5月26日に成立し、6月2日に公布されました。2020年（平成32年）の施行が予定されています。

この改正法では債権譲渡について多くの改正がされ、ABLの実務にも大きな影響を与えるものです。

ABL協会としても、中間試案に対するパブリックコメント募集の際に、当時の中村廉平運営委員長を中心に、金融機関と弁護士が、タスクフォースのようなチームを作って意見を提出した経緯があります。

そこで、久保田さんに、まず改正の全体像を要約していただき、ABLレンダールの観点から、今回の改正に対する評価についてお話しいただけますでしょうか。

久保田 債権法改正にあたっては、池田先生からもご紹介があったとおり、ABL協会もかなり意見を発信してきたかと思いますが、特に中間試案に対する意見では、改正事項に関し、それぞれ強い要望をしてきたかと思いますが。法務省も十分認識されているかと思いますが。ABL協会としての要望としては、①譲渡禁止特約については全面的な効力撤廃、②対抗要件は異議なき承諾も含め現行存続、③将来債権については賛成等、残念ながら

すべてが要望どおりになったわけではありませんが、少なからず改正に寄与したのではないかと思います。

ABLにおける債権法改正とは、譲渡禁止特約付債権、今後は譲渡制限特約債権も譲渡は有効になるという点を、どう活用していこうかに尽きるかだと思います。一つ目は、譲渡制限付債権の譲渡そのもの、二つ目は、改正を踏まえた譲渡制限特約文言撤廃、変更が挙げられますが、大きなインパクトであるのは、前者かだと思います。

【資料2】をご覧ください。債権譲渡に関する今回の改正を見てみますと、ABLにとってプラスになるのは、譲渡制限特約付債権でも譲渡ができるようになる点のみではないかと思いますが。その他の改正は、実質的には、ABLにとってマイナス、またはほぼ変わらずかだと思います。少し説明しますと、異議なき承諾がなくなり一般的な抗弁の規定によることは若干のマイナス改定、相殺の拡大はマイナス改定、将来債権譲渡につきましてはほぼ変わらずです。また、杞憂かも知れませんが、譲渡制限特約付債権の譲渡が可能となることから、善意・無重過失の譲受人と判断されるケースが減るのではとの懸念も考えられます。

弊行のABLでも在庫のみを担保に取得するケースが多いのですが、その理由の多くは債権には譲渡禁止特約が付いていることによります。譲渡制限特約付債権がABLに含まれることにより、債権部分のみの活用も含め、ABLが倍増していく可能性があるかと思っています。

現在の売掛債権等のファイナンス活用状況を見ても、ざっくり200兆円程度の売掛債権のうち1割程度しか活用されていない状況かと思っています。

【資料2】今回の改正のポイント整理、評価（ABLの立場から）

変更箇所	ポイント	効果	ABLから見た評価
譲渡制限特約	譲渡可能に。ただし、以下の阻害要因 A 契約違反リスク B コンプライアンスリスク・レピュテーションリスク	① A、B手当て 活発化	○
		② A、B手当てされず 変化なし	□
		③ A、B手当てされず 望ましくない譲受人の増加	×
対抗要件 (異議なき承諾廃止)	抗弁放棄文言の程度	① 一切の抗弁放棄 変化なし	□
		② 詳細な抗弁放棄 事務コスト、取引の阻害要因	△
将来債権譲渡	判例の明文化	変化なし	□
相殺	相殺範囲の拡大 ・ 前の原因 ・ 同一の契約	・ 回収金額の減少 相殺額の見積もり困難化 ・ 差押比不利	×
譲渡制限特約付債権譲受人の悪意・重過失の拡大懸念（杞憂？）	善意・無重過失でも悪意・重過失とされる可能性高まるのでは？	コミングルリスクの増大 (債務者からの直接回収が困難になる懸念)	△～×

改正法により、譲渡制限特約付債権も含めて、売掛債権等がいわゆるファイナンスに活用されることを期待しています。

池田 ありがとうございます。有益な資料もご紹介いただきました。いま久保田さんにおっしゃっていただいた項目の中でも、譲渡制限特約付債権については、ABL協会としても、これをABLの担保として活用できるのかについて、大きな問題意識を持っています。

本日も何度か言及されましたとおり、譲渡禁止特約付債権の譲渡は、現行法のもとでは原則として無効であり、例外的に、譲受人が善意・無重過失の場合か、債務者の承諾がある場合に有効となるにとどまります。これが、ABLをはじめとする債権譲渡担保や、流動化・証券化といった債権の真正譲渡による資金調達にとって、重大な障害となっています。

債権法改正の出発点においては、このような資金調達の弊害を除去し、その円滑化を図ることが志向されていたものと思われます。

本日は、改正後の民法のもとで、譲渡制限特約が付いた債権を活用した資金調達が本当にできるようになるのか、融資を行うに際しての懸念は何か、その懸念を払拭するには何をすべきなのか、といったことについて、一段突っ込んだ議論をし

たいと思います。

(2) 担保評価への影響

池田 まず、今回の改正で、相殺の範囲拡大、弁済先固定等を踏まえて、譲渡制限特約付債権を担保とする場合、担保としての評価にどのように影響するか、堀内さんにお伺いします。

堀内 相殺は現行民法でも認められており、アメリカでも同様です。したがって、日米を問わず、ABLレンダーは売掛債権を担保にする場合は、相殺対象債権、例えば売掛債権と買掛金が同じ先に対してある場合は、売掛債権から買掛金を控除した金額しか担保価値を認めていませんので、その部分は改正によって影響を受けるものではありません。

今回の改正で相殺の範囲が拡大されたことは、確かに担保権者としては不利になったことになると思います。ただし、実際にどの程度の影響があるのか、つまり、特定の案件において、現行民法のもとでは相殺できなかった売掛債権が、改正後ではいくら余計に相殺できるのかということ、ケースバイケースであろうと思われますし、案件によっては影響が軽微であることも考えられますので、担保評価に対する影響は一概には言えないと思います。

第三債務者に通知後も元の債権者であるABLの借入人に第三債務者が支払うことで義務を免れるというのは、アメリカとは異なります。第三債務者の利益を保護するという観点でできたルールなのでしょう。これによって、いわゆるコミングルリスクが高くなりますが、法的整理に入った後に、第三債務者がABLの借入人に支払った場合は、それは共益債権として取り戻せるし、供託してもらうこともできるので、相応の手当てはできているのではないのでしょうか。

池田 改正法は、譲渡制限特約付債権の譲渡は有効になる一方で、譲渡制限特約も有効ということで、条文はかなり複雑なルールになっています。私自身も慶應義塾大学法科大学院の紀要にコメント形式で債権譲渡部分の改正法について解説していますが（池田真朗「民法改正案債権譲渡部分逐条解説」慶應法学36号41頁以下（2016年12月））、これはインターネットのリポジトリで読んでいただけますので、ご関心の向きには、「慶應法学」でネット検索をしてみてくださいと思います。

(3) 譲渡制限特約付債権の譲渡に関する課題

池田 それでは、こういった改正を踏まえて、改正後は譲渡制限特約付債権を担保にしたABLを取り組むのに、何か支障はあるのでしょうか。久保田さん、お願いします。

久保田 譲渡制限特約付債権の活用のためには、譲渡制限特約付債権の譲渡の課題である契約違反による契約解除等のリスク、そしてABLの主たる資金提供者である金融機関のコンプライアンスリスク、レピュテーションリスクの排除が挙げられると思います。

初めに、契約違反リスクについては、法務省からも契約違反にならないのではないか、契約違反だとしても契約解除した場合に権利乱用に当たるのではないかと示唆されています。我々は、これをさらに進め、それが世の中の常識となるように、今後も法務省を中心に推し進めていっていただきたいと思います。

金融庁に期待したいのは、これらの状況下、中

小企業を主とする企業が資金調達目的等で譲渡、譲渡担保として活用するには、我々金融機関が十分にリスクを説明し対応したケースにおいては銀行のコンプライアンス上も問題なく、ましてや、金融機関がレピュテーションリスクを負うものではない主旨のガイドライン的なものの発信です。加えて、債権の一般担保化についても、譲渡禁止特約付債権も一般担保とできる改正を行い、担保規定の変更とともに、その主旨からもコンプライアンス上問題ない旨のコメント等を出していただけると大変ありがたいです。

公正取引委員会等においては、契約解除が権利濫用に当たるとか、下請法上の禁止項目に当たるとかの何らかの改正、発信などを期待したいと思います。

また、国土交通省、自治体などでは、現行は譲渡禁止特約が記載されている標準の工事請負約款の改正などを通じ、国自ら改正の趣旨に対応し、業界を主導してやっていただきたいと思います。

経済産業省、中小企業庁におかれては、現在も進めていただいている推進を全面的に引き続き進めていただけたらと存じます。

学者、弁護士等法曹界の皆さんにおかれては、是非、今回の法改正の主旨を実現すべく、積極的なサポート、発信をお願いしたいと思います。一方では、改正を受け、債務者側からの要請なのかどうかわかりませんが、実質的に譲渡制限特約付債権の譲渡を排除すべく、特約違反の際には違約金を課するような契約案を検討しているようなケースを見たことがありますので、改正の主旨を踏まえ、厳に謹んでいただきたいと思います。今回の改正は、結果、十分に債務者側にも配慮した内容となっていますので、債務者側の立場が強い団体等も主旨を十分に尊重した対応を取ることを期待しています。

日本商工会議所、金融機関はこれらの要望を積極的に提言、働き掛けを行っていくべきかと思います。

弊行も規制緩和要望という制度を利用して、SMBCさんとともに、都銀懇話会として、内閣府の規制改革推進会議、投資等ワーキンググループ

の中で要望を行っているところです。まだどのように進むかわからない状況ですが、我々にできることは積極的に動いて、今回の改正の主旨を実現すべく行動しているところです。

100年ぶりの改正、今回を逃すとさらに100年待たなければならない、ということは絶対に避けなければならないと思います。

さらに一つ考えなければならない点としては、改正において参議院から、「民法の一部を改正する法律案に対する附帯決議」が出されています。何か具体的な事項は書かれていませんが、なるべきではない方向の一つとして、譲渡制限特約付債権の譲受けが、銀行等の金融機関ではあまり活用されない結果となってしまうことが念頭に置かれているのではないかと思います。これはどうにか避けなければならないことだと思います。

池田 民法改正後においても、譲渡制限特約付債権を担保にしたABLを行うには、解決すべき課題がありますね。各方面にお願いしたいところですが、官公庁から学者、弁護士など、適切な世論の形成が必要となるように思います。

(4) アメリカでの事情

池田 アメリカではこの問題はどのように考えられてきたのでしょうか。堀内さん、お願いします。

堀内 私がアメリカに勤務していた中で、DIPファイナンスをはじめ、債権を担保にした融資や流動化に関わってきましたが、譲渡禁止特約が問題になったことはありません。話題になったことすらなかったと思います。では、アメリカには譲渡禁止特約がないのかというと、決してそうではありません。歴史的にも、譲渡禁止特約を有効とする「契約の自由」という考え方、つまり、二者間の契約で譲渡禁止特約を合意するのは契約当事者の自由で、これを尊重すべきという考え方と、譲渡禁止特約があっても譲渡できる、つまり、債権はその保有者にとっては財産であり、「財産の譲渡の自由」という、相反する考え方がぶつかっていました。20世紀前半までは契約の自由という考え方が優勢で、譲渡禁止特約の付いた債権の譲渡

はできないとされていましたが、だんだん判例等で骨抜きになり、財産の譲渡の自由という考え方に変わってきました。これを受けて、真正譲渡であろうが担保目的であろうが、動産や債権の担保について定めるアメリカ統一商事法典 (Uniformed Commercial Code、UCC) において明確に譲渡可能とすることになりました。つまり、譲渡禁止特約が無効であると明言されたのです。当初は対象債権の種類が限られていましたが、UCCの改正を経て、様々な債権が対象となるようになりました。契約の中に譲渡禁止特約があっても、法律によって譲渡可能で譲渡禁止特約は効果がない (ineffective) と明記されているので、担保に取る場合にも、譲渡禁止特約がついているかどうかを気にしなくていいというわけです。それと比較すると、民法改正後は譲渡制限特約付債権の譲渡は有効である一方で、譲渡制限特約自体も有効であるので、日本は少し複雑だと思います。

池田 アメリカでは譲渡禁止特約が無効である旨がUCCに明記されていてわかりやすいということですね。

現在まだ発効はしていませんが、私が作成に関わりましたUNCITRALの国際債権譲渡条約でも、対象債権を限定した上で、売掛債権等については同様に譲渡禁止特約の対外効を否定しています。

日本では明治期に今の民法典を作るときに、ドイツ民法の草案に倣って譲渡禁止特約を明文化したのですが、そのドイツでも、あまり日本では知られていないのですが、既に商法典で譲渡禁止特約の効力を否定する規定を置いています。

(5) 契約解除リスク、コンプライアンスリスクの払拭に向けて

池田 井上さん、栗田口さん、日本の場合、譲渡禁止特約に関する今回の改正に関して久保田さんがおっしゃる、契約解除、取引停止、コンプライアンス違反、レピュテーションリスク等の懸念について、どうお考えですか。

または、どうすれば、そういった懸念を軽減、払拭できると考えますか。

例えば、債権者と債務者との契約書において、

その条項の一つでも違反した場合に、違約金や解除権の発生事由とされていることがあります。そうすると、譲渡禁止特約についても、これに違反した場合、違約金が発生したり、解除されるおそれがあるのが問題となりますが、この点はいかがでしょうか。

井上 違約金条項がある場合に、譲渡した債権者が債務者から違約金を請求されることになるのですが、違約金条項というのは、債務の性質等から損害の評価または立証が困難であることが見込まれる場合に定められることが多いものです。そうだとすれば、譲渡制限特約違反が譲渡人の形式的な債務不履行を構成するとしても、それに起因する損害が全く発生していないことが明らかな場合にまで違約金条項が適用されるかは、一般論として意見が分かれるところであるように思います。

通常、違約金条項は、譲渡制限特約違反について特に設けられるのではなく、契約違反一般について設けられるのでしょうから、そのような場合にはむしろ、違約金条項は譲渡制限特約違反には適用されないと解すべきだと思います。また、例外的に違約金条項が譲渡制限特約違反について特に設けられるとしたら、そのような違約金条項は、債権者と債務者との関係次第で、独禁法や下請法上の問題とされたり、信義則違反とされたりする場合もありそうです。

次に、譲渡行為が法定解除または約定解除事由に該当するかについては、たとえ譲渡制限特約違反が譲渡人の債務不履行を形式的には構成するとしても、軽微な不履行であるから法定解除事由にはならないと解釈できるのではないのでしょうか。また、譲渡制限特約違反が約定解除事由として明記してある場合には、解除事由であること自体を否定することは困難ですが、債務者にとって何の不都合もないとすれば、解除権濫用と言えるのではないかと思います。ただし、債務者である強い取引先から今後の取引を切られてしまう可能性までなくすことはできませんから、実務的には、譲渡人が譲渡に慎重になる気持ちはわからないではありません。

栗田口 譲受人が、コンプライアンス違反となるか否かについては、そこでいう「コンプライアンス」が何を意味しているかを、よく考える必要があると思っています。コンプライアンスとは、通例は「法令遵守」を意味し、その違反は、本来は法令違反を指すものです。ただ単に契約に違反したにとどまり、法律、特に規制法に違反したわけではない場合にまで、コンプライアンス違反と呼ぶのはかなり広い使い方だと思いますし、後述するとおり、そもそも実質的に見て「契約違反」に当たらないとの整理も存在しています。コンプライアンス違反という言葉のイメージだけが先行してしまって、そう聞いたとたんに思考停止、ひいて融資停止に陥るのは生産的ではなく、もったいない話だと考えています。

現行法のもとでも、譲渡禁止特約付債権の譲渡は、承諾が得られる期待もあることから、実務上行われることが少なくありませんが、それを金融機関のコンプライアンス違反と整理する声は寡聞にして存じません。また、現行法ならば譲渡は無効だからコンプライアンス違反にならないが、改正法では譲渡を正面から有効とした結果、コンプライアンス違反になるというのであれば、相当に落ち着きの悪い議論ではないかと考えています。

そもそも、改正民法のもとでは、債権譲渡禁止特約は、弁済先固定特約としての効果を持つにとどまるものです。譲渡人の債務不履行といっても、それは本来、形式的なものにとどまり、債務不履行に基づく損害を観念できず、損害賠償責任も負担しないのが原則となると思います。特に改正民法のもとでは、現行法に比較して、第三債務者側の相殺可能な範囲が格段に拡大されており、債権譲渡によって相殺の利益が害される事態は乏しいのではないかと思います。そうしますと、ABLレンダーが譲渡禁止特約付債権の譲渡を受けて融資をしても、その一事によって債権侵害や共同不法行為等による損害賠償責任を負うことは、第三債務者側の損害を観念し難いために、基本的にはないはずであろうと考えています。

さらに、債権譲渡取引の形態を考慮する必要があると思います。ABLは、一般に、譲渡人が債権

を譲渡した後も、譲受人の授権に基づいて、引き続き、譲渡人が債権を回収します。債権の流動化・証券化取引において、債権を真正譲渡する場合も同様です。債権譲渡登記制度が普及して以降、正常な資金調達を目標とした債権譲渡取引においては、債務者に知られないサイレント方式、すなわち譲渡人・譲受人間での取引が主流です。資金調達の目的で、譲渡禁止特約付債権の譲渡が必要とされる取引は、まさにこの類型と言ってよいと思います。

少なくとも、債権譲渡禁止特約における弁済先固定の利益は、通常のABLでは、譲渡禁止特約付債権を譲渡する前後で、基本的には害されていないと思われます。譲渡人たる債務者がデフォルトに陥り、譲受人が担保実行を図ろうとする局面に至らない限り、平穩無事なままに弁済先が固定・維持されることになるためです。

確かに、従来、第三債務者が譲渡禁止特約をする理由の一つとして、相殺を確保するという利益があります。しかし、繰り返しになりますが、新法のもとでは、相殺の利益が広く確保されています。具体的に言えば、債権譲渡通知すなわち担保実行の時点までに第三債務者が取得した債権(469条1項)のみならず、債権譲渡通知の受領時点よりも前の原因に基づいて取得した債権(469条2項1号)や同一の契約を原因として発生した債権(469条2項2号)についても、相殺が拡張され、第三債務者は相殺できるのですから、第三債務者に実質的な不利益が生ずる場合は考えにくいようにと思われます。

このように、少なくともABLのようなサイレント型の債権譲渡において、第三債務者に実質的な不利益が生じないにもかかわらず、契約書上、形式的に解除や違約金が発生するものと定められていても、それは、軽微な違反ゆえに、または賃借権における信頼関係破壊の法理などの継続的契約に関する法理と類似の理由によって、解除権が発生しないかまたは解除権の濫用に当たると解することができるのではないかと思います。

債務者が、譲渡禁止特約に違反するような譲渡人との間で、今後は取引をしないという形での制

裁を与えることも考えられますが、およそ取引を継続するかどうかという問題は、たとえ契約を守っていても生じる取引一般の問題であり、譲渡制限特約固有の問題とまでは言えないし、ここでも、例えば継続的契約における更新拒絶の制限法理などと類似の立論によって対処する方向性が検討できるのではないかと考えています。

法務省民事局の「民法(債権関係)改正 債権の譲渡制限特約に関する見直し」4頁(規制改革推進会議投資等ワーキンググループ資料、2017年9月26日付)においては、「譲渡制限特約が弁済の相手方を固定する目的でされたときは、債権譲渡は必ずしも特約の趣旨に反しないと見ることができる」とされ、「そもそも契約違反(債務不履行)にならない」と記載されています。この解釈によれば、たとえコンプライアンス違反を法令違反のみならず契約違反を含む趣旨に広く捉えたとしても、その原因となる「契約違反」そのものが実質上存在しないことになります。また、法務省の立案担当者の解説においても、「新法においては、債務者が譲渡制限特約を付する場合の一般的な目的、すなわち、弁済の相手方を固定する目的は達成することができるように配慮した上で債権譲渡を有効としているのであるから、譲渡制限特約が付された債権の譲渡は、譲受人が悪意重過失である場合には、基本的に、譲渡制限特約の趣旨に反するものではないといえることができる。また、債務者にとって具体的な損害を観念することができないため、譲渡人である債権者が損害賠償責任を負うことには直ちに繋がらない。特段の不利益がないにもかかわらず、債権譲渡を行ったことをもって取引関係の打ち切りや契約解除等を行うことは、きわめて合理性に乏しく、権利濫用等に当たりうるものとも考えられる」(筒井健夫ほか「民法(債権法)改正の要点(4)」金法2078号43頁)とされています。

せっかく資金調達を促進する目的で民法が改正されたのですから、このような見解が実務に浸透していき、必要な資金が、必要な借手にきちんと融通されるよう、実務慣行が確立することが強く期待されるところです。

堀内 今回の改正を受けて、譲渡制限特約付債

権の譲渡を受けて融資を行うかどうかは、各金融機関の個別の判断に委ねられるでしょう。ただ、譲渡制限特約付債権の譲渡を受けて融資を行う金融機関はコンプライアンス意識が低い金融機関であるという指摘は、的を射ていないと思います。むしろ法改正の趣旨は、改正により資金調達をより円滑にしようというものであり、その趣旨に則った商行為であると思います。

一方で、実務上、融資を受ける側の顧客すべてに、今議論しているようなことに関する知識があるかどうかはわかりません。つまり、改正後の民法に基づいて、債権を譲渡したことが、自らの得意先との契約の譲渡制限特約に違反するということ、後にそのことによって契約を解除されるリスクがあるということを了知した上で、譲渡に応じているかどうかはわかりません。したがって、融資を行う側である金融機関は、譲渡制限特約付債権の譲渡を受けて融資を行う場合は、譲渡によって契約違反を惹起する、契約解除になる可能性があること等、得意先との関係に影響が出る可能性があるということを、借入人に説明し、了解を得ることを義務付けられようでしょう。説明を行ったという証拠を残したり、チェックシートに借入人に説明を行った日時とサインを求めたりすれば事足りるということにしてはどうでしょうか。換言すれば、その義務を履行している限りは、金融

機関側にそれ以上の責任を負わさないということを明確にすべきだと思います。

また、銀行の立場であれば、譲渡制限特約付債権の譲渡を受けて融資を行い、因果関係は別にしても、結果として借入人とその取引先の契約が解除され、その責任をなすりつけられ、最終的に監督官庁から指摘を受けるというリスクもあるかと思いますが、単に契約解除は法的に無効であるとか、損害賠償の対象になるべきではないという議論よりも、監督官庁からも問題ないというお墨付きが得られれば、安心して譲渡を受けられるのではないのでしょうか。そのためには、事前に借入人にきっちりと説明をしていけば問題はないという旨を、監督官庁がFAQ等に明記すればよいのではないのでしょうか。

今回の改正では本来、譲渡制限特約は無効とするべきところ、第三債務者の権利を慮って譲歩した感じがありますので、実際に譲渡制限特約付債権の譲渡を受けて融資を行うに際して、これ以上の負担を金融機関側に負わせるのは回避したいと思います。金融機関側に様々な負担やリスクを負わせると、そういう負担やリスクがあるのであれば、あえて譲渡制限特約付債権の譲渡を受けてまで融資を行うのはやめるべきということになりかねず、せっかくの改正が活かされなくなると思います。

5 ABLの今後の展望

池田 議論のレベルが上がってきたところで残念な気もするのですが、予定の時間が近づいてきました。最後に、今回の民法改正についての感想や、今後のABLの展望等について、皆さんから、ご自由にご意見をお伺いしたいと思います。

久保田 最後に、民法改正以外の課題について述べたいと思います。

現在のABL残高ですが、太陽光などの再生可能エネルギーへのファイナンスを除いた金額は、近年4～5千億円程度で横ばいかと思います。ABLのさらなる発展には、民法改正要因以外に以下の点が挙げられるかと思っています。

まずは中長期的な課題ではありますが、適切な金融機関の競争が挙げられます。過当な競争、金融機関の同じような行動様式が、大企業のみならず、中小企業でも一定程度の信用力以上の先では、コンマ数%の貸出スプレッドになっている環境です。リスクに見合った適切なスプレッドが確保できていないのではないかと思います。ABLは、評価などの費用や実務負担などがかかります。適切なスプレッドが確保できる環境でなければ、それらのコストをカバーし、取引先にメリットが得られないことが挙げられるかと思っています。米国でのABLの発展は適切なスプレッドのマーケット

であることが理由の一つかと思います。特に現在は、長期の景気安定、ゼロ金利に代表される金融緩和の時代が影響しているかと思います。景気後退・金融引締め局面ではABL残高が増えていくのではないかと思います。

また、近年の再生可能エネルギーのファイナンスを通じて譲渡担保に慣れ、従来、在庫等のABLに積極的ではなかった金融機関も、積極的になっていくことを期待しています。

最後に、金融機関にとって、特に商業銀行の銀行員にとって、お客様の事業、商流、資金流、強み、弱みを理解することは基本中の基本であり、与信面の管理にとどまらず、コンサルティング営業にも役立ちますが、ABLはそれを習得するに最適な手法であると思います。すべてのお客様にABLを導入することは困難ですが、一担当者が一度経験し、その考え方を他のお客様にも活用することが有効かと思います。ABLの発展が、通常融資の適切な発展にも繋がるものと考えています。

堀内 現在の民法では譲渡禁止特約付債権の譲渡は無効で、第三者対抗要件を具備できなかったのが、今回の改正で譲渡を有効とすることで、第三者対抗要件の具備が可能となったのは大きな変更だと思います。現行法のもとでは、譲渡禁止特約付債権は譲渡自体無効で、担保としての価値がないところ、今回の改正により譲渡が有効になる、第三者対抗要件を具備できる、すなわち法的整理においても担保として認められるということには意味があると思います。現行法では、譲渡禁止特約付債権を探して、担保価値から控除する責任は実質ABLレンダーの側にあります。仮に借入人が取引先と契約を締結していないので譲渡禁止特約はないと嘘をついていても、それを見破れないといざという時に損失を被るのはABLレンダーからです。改正法のもとでは、ABLレンダーは譲渡制限特約付債権を特定する必要はなくなり、不測のリスクを回避できます。

今回の改正については、ABLレンダーとしては、本来はアメリカのように、譲渡制限特約付債権の譲渡は有効で、譲渡制限特約は無効となれば、一番綺麗だったと思いますが、既得権を有する第

三債務者の権利を実質毀損しないように、従前どおり相殺も可能とし、元の債権者たるABLの借入人に支払えばその義務を免れるとしたので、第三債務者に気を遣った内容となっていると思います。譲渡制限特約付債権の譲渡を有効としつつ、譲渡制限特約も有効とするという、一見すると矛盾するような結果となったのは、様々なステークホルダーに配慮した末の一種の妥協の産物となっていると思われます。

本日のディスカッションにありましたとおり、譲渡制限特約付債権の譲渡は借入人側に問題が発生する余地が残っていますが、これの解決方法としましては、実績の積み上げが最良の手法ではないでしょうか。実際に譲渡制限特約付債権を担保に融資を行ってみることで、問題も見えてくるし、その解決方法も出てくると思います。まずは「とにかくやってみる」の精神で実績を積み上げていくことが、法改正の趣旨に則った行動ではないでしょうか。

井上 ABLの実務については、皆様から様々な話を伺って大変勉強になりました。

譲渡制限特約付債権の譲渡担保については、改正法の趣旨を活かすためには、取引社会の認識が変わっていく必要があります。支払先の固定が目的であるにもかかわらず、譲渡をとにかく禁止しようとするような契約上の定めを、取引社会が過剰なものと感じるようになれば、譲渡制限特約付債権を譲渡することに対するハードルは低くなります。そのような一般取引慣行を確立することが重要だと思います。それにより、改正法のもとで、レピュテーションリスク等を広く考慮したとしてもなお、譲渡制限特約付債権の譲渡に問題なしという認識が一般化していくのではないかと期待しています。

栗田口 今は金融機関どうしの無担保・低金利競争の時代であり、ABLの件数自体は飛躍的には伸びていませんが、融資環境や世の中の景気動向が変わる中で、ABLは、ミドルリスク・ミドルリターンの融資として、将来再び必要とされるはずのファイナンスであると考えています。米国でも、ABLはずっと伸び続けていたわけではなく、停滞

期や波はあったものと認識しており、我が国のABLも、再び重要性を示すに至るものと考えており、これからも微力を尽くしたいと思います。

また、新しい民法のもとでは、本日取り上げた譲渡制限特約のみならず、様々な解釈上・運用上の課題が残されています。異議をとどめない承諾の廃止(第三債務者による抗弁権放棄の意思表示の取得のあり方)に係る実務対応もその一つです。また、将来債権譲渡の規定が新設されましたが、これまでも論じられてきた様々な問題、例えば、将来売掛債権の譲渡と事業譲渡や会社分割との競合、将来賃料債権譲渡と賃貸不動産譲渡との競合、将来債権譲渡と譲渡人の倒産手続開始との競合などの諸課題は、未解決のまま残されています。これらはABLの発展にも大きな影響を与える問題であり、引き続き検討していきたいと考えています。

池田 私は、21世紀の民法改正は、学理的な観点とか国際比較などを問題にする前に、その国の

実務にどう反映できるのか、使い勝手はどうか、実効性はあるのか、というあたりをしっかりと検討してなされなければならないものと考えています。またそのためには、何よりも実務側が、出された改正案をただ受容するのではなく、積極的に発言して、改正法の実効性を高めていかなければいけないと考えています。その意味では本日は、譲渡制限特約に関する改正民法の規定を中心に、ABLのプロフェッショナルとしてある程度有益な情報発信ができたのではないかと思います。ありがとうございました。



民法(債権関係)改正法の概要

京都大学大学院法学研究科教授 潮見佳男=著 A5判・上製・376頁・定価(本体3,200円+税)

債権法が 抜本改正!

- 平成29年5月26日に成立した改正債権法について、法制審議会民法(債権関係)部会の幹事である著者が、部会審議や部会資料に沿って客観的にかつわかりやすく解説。
- 好評既刊『民法(債権関係)改正法案の概要』を増補改訂。信頼かつ定評のある解説をさらに充実させて刊行!

第1章 民法総則

第1 意思能力・行為能力 / 第2 物 / 第3 公序良俗 / 第4 意思表示 / 第5 代理 / 第6 無効および取消 / 第7 条件および期限—条件の成就の妨害等 / 第8 消滅時効

第2章 債権総則

第1 債権の目的 / 第2 債務不履行の責任等 / 第3 債権者代位権 / 第4 詐害行為取消権 / 第5 多数当事者の債権および債務(保証債務を除く) / 第6 保証債務 / 第7 債権譲渡 / 第8 債務引受 / 第9 契約上の地位の移転 / 第10 弁済 / 第11 相殺 / 第12 更改 / 第13 有価証券

第3章 契約総則

第1 契約の成立 / 第2 定型約款 / 第3 同時履行の抗弁 / 第4 第三者のためにする契約 / 第5 契約の解除 / 第6 危険負担

第4章 契約各則

第1 贈与 / 第2 売買 / 第3 消費貸借 / 第4 使用貸借 / 第5 賃貸借 / 第6 雇用 / 第7 請負 / 第8 委任 / 第9 寄託 / 第10 組合

第5章 物権に関する関連規定の改正

● 主要目次 ●



一般社団法人金融財政事情研究会 お申込先→株式会社 きんざい

〒160-8520 東京都新宿区南元町19
電話(03)3358-2891(直)FAX(03)3358-0037