

2023年2月14日

法制審議会担保法制部会・参考人報告

東京大学社会科学研究所教授

田中 亘

## 第1 参考人自己紹介と報告の範囲

- ・商法（会社法含む）を専門とする研究者である。
- ・担保法制については、特に倒産法制における担保権の制約の意義や課題について、経済学の知見を用いた研究を公表したことがある（Tanaka 2006; 田中 2004-05; 2014）。また、事業担保について、最近、研究を公表した（田中 2021）。
- ・このような経歴から、本報告では、①商法で扱われている財産権（特に手形・小切手と株式）を目的とする新たな規定に係る担保権について規定を設けるかという論点（第2）と、②担保権に対する制約に関する論点（第3・第4）を中心に報告する。時間に余裕があれば、③事業担保についてもコメントしたい（第5）。

## 第2 動産及び債権以外の財産権を目的とする担保について

### 1 中間試案について

- ・中間試案第27は、「動産及び債権以外の財産権を目的とする新たな規定に係る担保権について規定を設けるか、動産や債権を目的とする新たな規定に係る担保権に関する規定と共通する規定としてどのようなものがあるか、どのような範囲で独自の規定を設けるかについては、個々の財産権の性質等も考慮しつつ、引き続き検討する。」としている。

・手形・小切手や株式など、商法で扱われている財産権も、債務の担保目的で移転することがあるが、中間試案で提案されているような規律をそれらの財産権にも適用することが適切とは限らず、慎重な検討が必要と思われる。

### 2 手形・小切手

- ・手形割引

最判昭和48・4・12金判373号6頁

手形割引の実質は（基本的に）手形の売買（⇔ 手形を譲渡担保とする消費貸借）

- ・「債務を担保する目的」で動産所有権や債権を譲渡する場合に新法の規律が及ぶ（中間試案・前注） ⇒ 手形割引への影響？

- ・流動性提供という手形の機能
- ・電子記録債権の場合

#### Cf. 商業手形担保貸付の場合

松下＝事業再生研究機構（2014）286-291頁

会社更生実務では更生担保権説が支配的。ただし、実質は？

### 3 株式

最判平成17・11・15刑集59巻9号1476頁（非公開会社における株式譲渡担保の事例）

「株式を譲渡担保に供した場合の株主共益権の帰属については、その株式の内容、譲渡担保契約に至る経緯、契約の内容等諸般の事情を考慮して、契約当事者の合理的な意思解釈によって決すべきである。」

⇒当該事案では共益権も譲渡担保権者に移転した（＝譲渡担保権者が株主になった）とし、自らが株主であるとして株主総会を開催し取締役の選任等登記した設定者の公正証書原本不実記載罪を認める

・株式譲渡担保の場合、対会社関係で譲渡担保権者が株主になり、共益権（会社経営のコントロール権）を確保することが、担保目的物の価値を維持するという観点からも重要性を持つ場合がある（特に、非公開会社の支配株式の場合）

・中間試案要綱第1の4（動産譲渡担保の目的物の使用収益権は設定者が持つとされていることとの関係）

#### ○譲渡担保の目的株式の譲渡

中間試案第1の5（2）（担保目的動産の真正譲渡の可否について）

・現行法の株式譲渡担保は、対第三者対抗要件（会社法130条・127条1項、振替法140条・161条3項）を備えると設定者が株式を譲渡することは不可能になる

・株式譲渡担保で対第三者対抗要件を備える場合、設定者に譲渡をさせたくない（＝新たな株主が現れることを望まない）が故にそうしている面もあると思われるので、その場合に設定者が株式を当然に譲渡できるという制度にすると問題があると思われる

・他方、株式譲渡担保について、設定者が株式を譲渡するというオプションを用意するということは考えられる。ただ、そういうニーズがどれだけあるかは検討の必要あり

※担保となっている個々の株式を真正譲渡するニーズよりは、むしろ証券口座を目的とする担保（中間試案第30）のほうがニーズがあるようにも思われる（一種の浮動担保）

Cf. 振替法151条2項1号（譲渡担保について会社以外の第三者対抗要件を備えつつ、会社には譲渡担保の設定を知られないようにするための制度）

### 4 有価証券、株式等に対する規律の仕方

・特別の規定を設けるのか、解釈に委ねるのか？

### 第3 担保権の「過剰」利用について——集合物の「特定」要求との関係

#### 1 担保の「過剰」—経済学が問題にしている事柄

・担保権の経済分析において担保権が「過剰」に利用されるとは、次の2つの場合を想定している。いずれも、担保権が利用されることで非効率が生じる場合を想定している。

①担保権を利用する費用が便益を上回っているため、効率性の観点からは担保権を利用すべきではないにも関わらず利用される場合 (Bebchuk and Fried 1996)

②事業が正の NPV (割引現在価値) を生まないため、効率性の観点から行うべきではないにも関わらず、担保権を利用することによって債務者が資金を調達し、事業を行うことができってしまう場合 (Triantis 1992, pp.235-238; 田中 2014, pp.167-172)

・いずれも、担保権が、一般債権者の取り分を減らして担保権者の取り分を増やすという意味で負の外部性を持つため、このような弊害が生じる可能性がある (Bebchuk and Fried 1996)。

・担保権の過剰利用がある場合、理論上、担保権の効力 (優先的効力を含む) を法的に制約することが効率性の観点から正当化されうる (Bebchuk and Fried 1996)。

・ただし、過剰利用の問題がどこまで深刻であるかは明らかでなく (Armour 2008 は懐疑的)、実証的に決すべき問題。

・法による担保権の制約が行き過ぎると融資条件が不利になるなど債務者に負担が及ぶことにも留意すべき (cf. Davydenko and Franks (2008))—フランスは担保権の制約が強いので、金融機関は融資段階で担保の掛け目を下げることで対応しているらしい)

#### 2 中間試案が問題にしている (らしい) 担保の過剰利用

・中間試案第3の1の補足説明 (20-21 頁)

「「在庫一切」のような特定方法については、担保目的財産の価値が相対的に大きくなることで、①担保目的財産の価値が被担保債権を大きく上回る場合が生じやすくなる、②担保目的財産の価値が債務者資産の総価値の大きな部分を占める場合が生じやすくなるなどの弊害も指摘されている。」

↑

①担保財産の価値が被担保債権額を上回っていても、②担保財産の価値が債務者資産の総価値の大きな部分を占めていても、それ自体は担保が (経済学でいう意味で) 「過剰」に利用されているということにはならない。

#### 3 特定性の要求について

・「在庫一切」のような特定を禁じ、「種類、所在場所、量的範囲の指定」その他の方法により特定を要求したとしても、債務者の在庫一切が含まれるような形で種類、所在場所、量的範囲を特定し、さらにコベナントで場所の移転を禁止すれば同じことになり (包括担

保という同一目的をより非効率な方法で実現することを強いるだけに終わる可能性)、担保物の「過剰」利用の防止にも必ずしも役立たないのではないか。

・米国 UCC のように<sup>1</sup>、「在庫一切 (all of the debtor's inventory) のような特定方法も許容したうえで、「過剰」利用の可能性に対しては、後述する将来取得財産に対する担保権の効力制限のような形で対処するのがよいのでは？

#### 第 4 将来取得財産 (after-acquired property) に対する担保権の効力制限

##### 1 米国法における将来取得財産に対する担保権の制約

・米国では、債務者が将来取得する財産に対する担保権設定および登録 (ファイリング) による対抗要件付与を広範に認める一方で、特に倒産法において将来取得財産に対する担保権の優先には制約を課している。

##### (1) 否認<sup>2</sup>

・危機時期 (原則、倒産申立前90日以内) に債務者が権利を取得した財産に対する担保権は否認の対象になる<sup>3</sup>。担保権の設定契約および対抗要件具備は危機時期前に行われていたとしても、債務者による財産取得が危機時期に行われている限り、否認を免れない<sup>4</sup>。  
・ただし、在庫品・売掛債権については、倒産申立日の90日前と倒産申立日とを比較して担保権者の地位が他の債権者の不利益の下に改善していない場合、否認を免れる (floating lien exception)<sup>5</sup>。←危機時期に債務者の財産負担で担保の目的物である在庫品を増やした場合、否認の対象になる。

##### (2) 倒産手続開始後の取得財産

倒産手続開始後に債務者が取得した財産には担保権の効力が及ばない<sup>6</sup>。  
ただし; 代り金 (proceeds) には効力が及ぶ<sup>7</sup>。  
+倒産手続開始前に取得したため担保の目的になっている在庫品を債務者が売却する場合

---

<sup>1</sup> Uniform Commercial Code[UCC] § 9-108(b). Duncan et al.(2022), § 2.02[5].

<sup>2</sup> Baird (2022), Chap.8, pp.194-198; Duncan et al.(2022), § 8.08.

<sup>3</sup> US Bankruptcy Code § 547(b).

<sup>4</sup> US Bankruptcy Code § 547(e)(3) ("For the purpose of this section, a transfer is not made until the debtor has acquired rights in the property transferred")

<sup>5</sup> US Bankruptcy Code § 547(c)(5).

<sup>6</sup> US Bankruptcy Code § 552(a).

<sup>7</sup> US Bankruptcy Code § 552(b).

には、担保権者の同意または裁判所の許可が必要となり<sup>8</sup>、裁判所は、担保権者に対する「十分な保護 (adequate protection)」として、債務者が新たに取得する在庫品に対して担保権を設定することを許可の条件にする<sup>9</sup>。このような形で、アセットベースト・レンディング (ABL) は倒産手続開始後も続いていくことが多いようである<sup>10</sup>。

・将来取得財産に対しても担保権の効力が無制限に及んでいくとすると、債務者の事業再建が困難になる恐れが強い。事業再建が困難になるコストは債務者だけでなく一般債権者も負担する (=負の外部性がある) ため、債務者は、当初の担保権設定の際にこのようなコストを十分に考慮しない危険がある。この点で、将来取得財産に対する担保権の効力を債務者と担保権者との間の契約の自由に任せず法的な規制を課すことには合理性がある。同時に、合理的な ABL のスキームが倒産手続によって阻害されないように配慮する必要もある。

・米国法は、債務者企業が倒産した場合にも ABL の継続を阻害しないものの、担保の目的物以外の財産を減らして (一般債権者の負担において) 担保価値を増やすような形の利用は制約している。一つの合理的なバランスを実現しているように思われる。

## 2 日本法における将来取得財産に対する担保権の効力制限

(1) 動産・債権を担保権の目的に加入させる行為 (加入行為) の否認 (中間試案第 21) ・現行法でも、支払不能になった後の加入行為は否認の対象になりうる (破産162条1項1号・民再127条の 3第1項1号)<sup>11</sup>が、債権者の認識 (破産162条1項1号ただし書) を要する点がネックになる。

支払不能の債務者が、債権者を害することを知りながら、担保の目的でない財産を減少させて担保価値を増やすような加入行為は、否認の対象としてよいのではないか。

### (2) 倒産手続における取り扱い (中間試案第 4 章)

・米国法のルールが合理的であると思われるためそれを参考に制度設計をするのがよいと思われるが、倒産手続における担保権の取り扱いについて日本法は米国法と (さらに、日本法の中でも倒産手続の種類によって) 異なるため、相違点に留意しながら合理的な制度設計を図るべき。

---

<sup>8</sup> US Bankruptcy Code § 363(c)(2).

<sup>9</sup> US Bankruptcy Code § § 361(2), 363(e).

<sup>10</sup> White and Summers (1995), § 32-6, p.278; 倉部(2011)271-272 頁; 田中 (2014)195 頁注 89。

<sup>11</sup> 伊藤(2018)579 頁。

・倒産手続開始後の取得財産に対する担保権の効力（中間試案第19）

開始後取得財産には担保権の効力は及ばないものとするべき。米国法だけでなく、現在の実務とも整合的である<sup>12</sup>。

このような規律は、「固定化」概念の適用ではなく、将来取得財産に対する担保権を無制限に認めると債務者の事業再建が困難になったり非効率な清算が起りうることに鑑み、政策的な担保権を制約するものと理解するべきであり、従って、集合物／債権譲渡担保の法的性質をどう考えるかを問わず、また、動産と債権とで区別することなく、適用されるものとするべきである（倒産各法に明文の規定を設けることが望ましい）。

・その上で、倒産手続開始後に管財人（DIP手続の場合、債務者）が担保物を処分することで担保価値が目減りしてしまうという問題に対応する規律を考えるべき。

・現行法のもとでも、管財人／債務者には担保価値維持義務<sup>13</sup>があるので、代替物への担保権設定のような担保権者のための保護措置を何らとることなくただ担保物を売却して担保価値を目減りさせていくことは許されないのではないか。ABL の場合、管財人／債務者と担保権者の間の協定により、現在ある在庫を売却する代わりに新たに生じる在庫に担保権を設定するという形で、ABL は続いていくものと思われる。

・ただ、上記のような協定がスムーズに締結できない場合に備えて、米国法のように、管財人／債務者は、代替の担保権の設定を含む「十分な保護」を担保権者に与えることを条件として、裁判所の許可を得て（担保価値維持義務に違反することなく）担保の目的物を売却することができるという規律を設けるのがよいのではないか。

・民事再生手続の場合、担保権者は別除権を行使できることが原則であるが、担保権者と債務者との交渉機会を確保するため担保権実行中止命令を用意している。中間試案は、中止命令の規律を拡大・整備することを提案しており（第17）、合理的と思われる。ABL において担保権者が担保権実行をしようとした場合も、「担保権者の利益を保護するための手段」（第17の4）として、新たに取得する在庫品に担保権を設定することを条件にして、債務者が事業を継続することができるようになると思われる。

---

<sup>12</sup> 沖野ほか(2021)265頁 [志甫治宣発言]（現在の民事再生手続では、手続開始後に取得した目的物（動産・債権）には担保権の効力が及ばないものとして別除権協定を締結していると指摘）。

<sup>13</sup> 最判平成18・12・21民集60巻10号3964頁。

## 第5 事業担保

個別の担保権を積み上げることで必ずしも容易に実現できないメリットが考えられるため、制度の創設を前向きに検討してよいと考えている（田中 2021）。

### 引用文献

沖野眞巳ほか(2021)「包括担保をめぐる課題」『担保法と倒産・金融の実務と理論－担保法の検討課題（別冊 NBL178 号）』東京弁護士会倒産法部編: 239-334 頁.

倉部真由美(2011)「倒産手続における担保権の『適切な保護』」同志社法學 **62(6)**: 1897-1916.

田中亘(2004)「担保権消滅請求制度の経済分析(1)民事再生法における担保権の制約の意義と問題点」NBL799: 31-40 頁.

田中亘 (2005)「担保権消滅請求制度の経済分析(2・完)民事再生法における担保権の制約の意義と問題点」NBL801 号: 40-50 頁.

田中亘 (2014)「担保権消滅請求制度の経済学－分析と展開」『担保権消滅請求の理論と実務』佐藤鉄男＝松村正哲編, 民事法研究会: 160-196 頁.

田中亘 (2021)「事業担保に関する一考察－担保権制約の合理性および会社法の観点から」担保法と倒産・金融の実務と理論－担保法の検討課題（別冊 NBL） **178 号**: 15-27 頁.

松下淳一＝事業再生研究機構 (2014)『新・更生計画の実務と理論』商事法務.

Armour, J. (2008). "The Law and Economics Debate about Secured Lending: Lessons for European Lawmaking." *European Company and Financial Law Review* **5**(Special Issue): 3-29.

Baird, D. G. (2022). *The elements of bankruptcy* (7th ed.), Foundation Press.

Bebchuk, L. A. and J. Fried (1996). "The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy." *The Yale Law Journal* **105**: 857-934

Davydenko, S. A. and J. R. Franks (2008). "Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany, and the U.K." *The Journal of Finance* **63(2)**: 565-608.

Duncan, R. F., et al. (2022). *The Law and Practice of Secured Transactions: Working With Article 9*, Law Journal Press (available on LEXIS)

Tanaka, W. (2006). "Extinguishing Security Interests: Secured Claims in Japanese Business Reorganization Law and Some Policy Implications for U.S. Law." *Emory Bankruptcy Developments Journal* **22(2)**: 427-479.

Triantis, G. G. (1992). "Secured Debt under Conditions of Imperfect Information." *The Journal of Legal Studies* **21(1)**: 225-258.

White, J. J. and R. S. Summers (1995). *Uniform commercial code* (4th ed.), West Pub. Co.