

企業価値の減少を防ぐための包括担保化と 短期資金ニーズへの対応に関する一考察

A Study on the Securitization of the Company Property by a Universal Title and the Measures to Meet the Needs of the Minimum Term Funds

松田 佳久

MATSUDA Yoshihisa

和文要旨：運転資金等短期の資金ニーズに対応すべく、原材料等の集合動産・売掛代金債権等の譲渡担保に関する公示制度が法制化された。また、一方で企業資産の包括担保化に対する金融界のニーズがある。これは単独の物としての担保価値よりも企業としての経済的一体価値の方が高く、高い価値のまま一体として売却されることが期待されているからである。しかし、生産に必要な動産（設備）に対する譲渡担保も公示制度の対象として考えており、担保権が実行された場合には企業の生産に必要な資産の分離を来す可能性があり、企業としての経済的一体価値を毀損させてしまう。本稿は、企業資産の包括担保化と運転資金等短期の資金ニーズに応えるための対応策を提言するものである。

【キーワード】改正法、包括担保化、企業価値、譲渡担保、抵当権

Abstract : This paper investigates the securitization of the company property by a universal title and proposes the measures to meet the needs of the minimum term funds. We have a registration system about a mortgage by transfer for the gathering movable property (e.g. raw materials), which is regulated on the 1st of December 2004. It should also be added that there are needs of the full securitization of all the company properties by a universal title in the financial circles. First the value of all properties as a whole is higher than sum total value of each property which belong to the company. Secondly it is expected that they are sold with the high value as a whole. However, the target of the registration system is not only the gathering movable property and accounts receivable but also the movable property which is necessary for the production as an object. For this reason when this mortgage by transfer is executed, it is possible that the unity of all the property of an enterprise is damaged. Finally it is possible that the economical value as a whole decreases.

【Keywords】 the registration system, the securitization of the property by a universal title about the company, the economical value as a whole which belong to the company, a mortgage by transfer, hypothec

1. はじめに

2004年12月1日に「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律（法律第148号）」（以下、改正法）が公布された。改正法では動産・債権譲渡に係る公示制度の整備を行っている。動産・債権譲渡に係る公示制度は、主に原材料・在庫・商品等の集合動産や売掛代金債権を目的とする譲渡担保の

対抗要件として活用が期待されている。

しかし、通常、銀行等の金融機関は企業資産たる不動産（土地・建物）に抵当権（以下、根抵当権を含む）等の担保権の設定を受けてはいるものの、生産に必要な設備あるいは原材料等の動産、売掛代金債権に譲渡担保の設定を受けることはしない。

改正法の施行（施行日は公布の日から起算して1年を

超えない範囲内において政令で定める日とされている)により、動産・債権譲渡に係る公示制度の活用が活発化し、抵当権者以外の債権者が生産に必要な設備に譲渡担保の設定を受け、抵当権と譲渡担保が別々に実行され、目的物がそれぞれ別人に帰した場合には、企業資産の分離と経済的一体価値の毀損もたらすこととなる危険性を有する。

また、すでに占有改定によって隠れた譲渡担保が生産に必要な設備に設定されている場合には企業資産の一体化が図れない場合も想定され、隠れた譲渡担保の調査の実施そしてその結果隠れた譲渡担保の設定がないと判明した場合には直ちに生産に必要な設備への譲渡担保の設定を受けることが銀行等の金融機関にとって必要となる。

不動産に設定された抵当権および動産に設定された譲渡担保の権利者が同一であることが企業資産の一体化の条件であるが、両担保権がそれぞれ別個に実行できる以上、両担保権による一体化はその場しのぎ的な担保でしかなく、やはり包括的担保権の創設は喫緊の課題である。

一方で、企業の短期資金ニーズに応えるための担保物件も必要であり、企業資産の一体化・企業の経済的一体価値の保持との調整および対応が必要となる。

本稿では、動産・債権譲渡担保と抵当権との連携化がなされないことによる企業資産の分離、企業としての経済的一体価値毀損の危険性を分析するとともに、企業資産の包括担保化と運転資金等短期の資金ニーズに応えるための対応策を提言するものである。

なお、わが国の従物制度の母法であり、従物制度の拡大によって企業の経済的一体価値の実現と短期資金対応を図るドイツ民法(以下、BGBという)の抵当制度と、わが国企業担保法の母法であり、浮動する企業資産のすべてを担保とするイギリスのフローティングチャージ(以下、F.C.という)を検討し、対応策策定にあたっての示唆とするものとする。

2. 動産・債権譲渡に係る公示制度の整備と企業資産の分断

2-1 改正法の目的

2004年2月18日に法制審議会動産・債権担保法制部会によって、「動産・債権譲渡に係る公示制度の整備に関する要綱中間試案」(以下、**中間試案**という)が決定された。この動産譲渡に係る登記制度創設の目的は、次のとおりである。すなわち、債権担保のための目的動産の所有権を移転する動産譲渡担保は、動産の譲受人に目的動産の利用を認め、占有改定によって対抗要件を具備するのが通常である。しかし、占有改定は外形上その存在

が判然としていないため、その後に当該動産に関し取引に入った第三者にとって予測可能性が十分でないこと、動産譲渡担保の設定を受けても、その後の占有改定以外の対抗要件を具備した第三者に即時取得されるおそれがあること、これらの問題に対し、動産担保の実効性をより一層高める必要があったという点¹⁾、債権担保の実効性を高めるため、債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律による債権譲渡登記制度を見直し、債務者が特定していない将来債権の譲渡について、債権譲渡登記によって第三者に対する対抗要件を具備することができるようにする点²⁾、である。

そして中間試案に基づき、第8回(同年7月17日)、第9回(同年8月4日)での法制審議会動産・債権担保法制部会の審議を経て、第10回(8月24日)において要綱案が決定され、同年9月8日に承認された。

さらに、同年12月1日に前述のとおり、改正法が公布された。

改正法によって、動産・債権譲渡担保が、企業資産のうち、事業収益の源泉となる原材料・在庫・商品・売掛代金債権等を活用する担保制度として利用されること³⁾が期待される。

2-2 企業としての経済的一体価値

不動産価値の低迷により、銀行等は、抵当権の実行による貸付金の回収を十分にできなくなっている現状において、動産・債権譲渡担保の活用は、新規事業者や中小企業の資金調達手段の多様化が期待でき⁴⁾、朗報であるといえよう。

しかし、一方で、不動産担保権者と動産・債権譲渡担保権者とが同一人でない場合、企業資産は各々の担保権の実行により分断の危険性を有することになるのではないだろうか。

この問題を検討する前に、企業資産とその価値について若干の説明が必要である。

すなわち、企業資産を物的に捉えれば、機械設備、原材料・在庫・商品等の動産、不動産(土地・建物)、借地権、投資等、これらが一体となって相互に経済的に機能し、相乗効果を発揮し、経済的一体物としての価値を構成する⁵⁾。また、これに資本・労働が加わり、企業としての一体価値を生み出す(以下、**企業としての経済的一体価値**という)。そして、受取手形や売掛金は、金銭をもって弁済を受けるべき債権であって、取引先との通常の商取引から生じた金銭債権、すなわち、売掛代金債権であり⁶⁾、貸借対照表の流動資産の部に記載されるが、企業活動によって獲得された成果ということになる。

このように企業としての経済的一体価値は、各資産、資本、労働が単独で存在し、一体的に機能しない場合には、実現されることない。

2 - 3 価値毀損の2類型

企業が債務不履行に陥り、担保権の実行を余儀なくされた場合、企業の継続を断念し、その解体を念頭に入れているのであれば、各資産の単独での物的価値を実現すれば足りる。

しかし、M&A、企業再生等、企業の存続を望む場合、企業としての経済的一体価値を毀損すべきではない。

この点を考えるにあたって、次の2類型を想定することができる。

中小企業等の所有する土地・建物⁷⁾に抵当権等の担保権の設定がなされ、一方で、原材料・在庫・商品等の集合動産や売掛代金債権に動産・債権譲渡担保が設定されている場合(以下、**類型1**という)。

ここで、抵当権と譲渡担保権が別個に実行された場合、不動産と原材料・在庫・商品等の集合動産、売掛代金債権は分断される可能性がある。

しかし、この分断は企業資産の分断として企業としての経済的一体価値を減少させることはあっても、企業活動に必要な物的資産の分断とはならない。なぜならば、原材料・在庫・商品等の集合動産は、資金さえあれば補給できるものであり、売掛代金債権は単に企業活動の成果物であるに過ぎないからである。

ただし、後述するように、企業としての経済的一体価値を減少させる以上、M&A等の企業譲渡においてマイナス面であることに変わりはない。

中小企業等の所有する土地・建物に抵当権等の担保権の設定がなされ、生産に必要な設備に譲渡担保が設定をされている(以下、**類型2**という)。

ここで、抵当権と譲渡担保権が別個に実行された場合、不動産と設備は分断される可能性がある。

この分断は企業資産の分断であり、企業としての経済的一体価値を減少させるだけでなく、企業活動に必要な物的資産の分断ももたらす。なぜならば、当該設備は企業活動をするに必要な物的資産だからである。

なお、この類型において、原材料・在庫・商品等の集合動産や売掛代金債権に動産・債権譲渡担保が設定されている場合とそうでない場合が想定される。

3 . 経済的一体価値毀損の経済学的指摘

いかなる企業であっても、現に営業を継続し、今後も継続していくことができるものについては、単なる資産

の寄せ集め以上の超過収益力を有している。

経済学的には、トービンの q の値⁸⁾が通常1を下回るものではないということがいえる。

上記の類型2のケースでは、生産に必要な設備の分断が、企業の経済的一体価値を毀損してしまう。

また、当該生産に必要な設備が、搬出されてしまうと、生産を行うためには、当該設備を購入するか、購入できない場合には新たに製作しなければならず、その製作に数年を要する場合、この数年間の生産はストップしてしまうこととなる。

4 . 改正法の検討

改正法は、はたして企業としての経済的一体価値にどれほどの影響を及ぼすのであろうか。すなわち、動産・債権譲渡に係る公示制度が整備されることによって、他の担保物権に対する対抗力が強化され、企業からの動産・債権分離が促進せられ、企業としての経済的一体価値が毀損される危険性が考えられる。

ここではその検証を行う。

そのためには、改正法が提案される前提となった経済状況とそれに対する認識を把握した上で、各界意見を見極めながら、改正法における対抗要件の対抗力の強さについて確認することが必要となる。以下、検討を行う。

4 - 1 経済状況と認識

改正法の目的は前述した(2 - 1)とおりであるが、その目的を持つこととなった経済状況と認識は次のとおりである。

すなわち、バブル経済崩壊後、担保物件である不動産の価値が急激に下落し、資金の借手である企業に新たな資金需要が生じて、もはや不動産の担保価値は融資金額を賄うほどの価値を有していない状況となっている。したがって、新たな担保となるべき不動産を調達できない限り、企業は短期の運転資金等を借り入れることができず、倒産に至ってしまう。

このような状況にあって、新たな融資の手法を開拓していかなければ企業の資金ニーズを満たしていくことができないとの認識が広がってきた⁹⁾。

そこで、目を向けられたのが、企業の有する在庫等の動産と売掛代金債権である。平成14年度の法人企業統計では、法人の資産構成で、簿価ベースでの総資産は1,235兆円であり、そのうち、売掛代金債権169兆円(総資産に対する割合13.7%)、在庫100兆円(同8.1%)、土地166兆円(同13.4%)、土地を除く有形固定資産(建物・機械設備等)284兆円(同23.0%)であり、売掛代金債権

だけでも土地以上の価値を有している¹⁰⁾。

このように、土地以外の企業資産、特に在庫等の動産と売掛代金債権の価値は担保として十分に活用されており、その活用が学者や実務家から指摘されるようになった。また、金融機関の側でも、物的担保を不動産と有価証券に限定してきたこれまでの担保付融資のあり方を見直すべき時期に来たと感じている者が多い。商社も企業の有する動産・債権に自ら担保を取得していくことで、

売掛代金債権の支払いに期限の猶予を認める形で企業への与信供与を行うことに積極的な姿勢を示している¹¹⁾。

4 - 2 改正法の内容

改正法のうち、登記の対象については以下のとおりである。

第3条〔動産の譲渡の対抗要件の特例等〕1項

法人が動産（当該動産につき貨物引換証、預証券及び質入証券、倉荷証券又は船荷証券が作成されているものを除く。以下同じ。）を譲渡した場合において、当該動産の譲渡につき動産譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該動産について、民法第178条の引渡しがあったものとみなす。

以上、ここでは登記対象となる動産の種類は、集合動産に限定されず、個別動産も対象となっている。これは、当該公示制度によって対抗力を得た動産に、類型2におけるような生産に必要な動産（設備）を含むものである。金融機関等によって動産譲渡担保が活性化されると、このような生産に必要な動産（設備）にも動産譲渡担保が設定される場合が多くなり、譲渡担保の実行によって、当該動産が企業資産から分離されてしまい、企業生産設備の再稼動が不可能になってしまう可能性を有することになる。

つまり、分離によって企業としての経済的一体価値が減価あるいは毀損される危険性があるということを意味しているのである。

5 . 企業資産一体担保化の動向

近年、証券化やプロジェクト・ファイナンスが盛んに行われている状況において、その手法としてSPC¹²⁾が利用される場合が多い。

SPCに属する資産については徹底的に担保権を設定することが必要とされており、担保権を設定する際には、資産毎に個別に担保に取り、各々の対抗要件具備方法で対抗要件を具備することになるのが基本であるものの、

多数の財産を纏めて担保とすることができる点等で、財団抵当制度が利用されている¹³⁾。しかし、財団抵当制度には数々の欠点が指摘されており、経済産業省はこれに対応すべく、工場財団抵当をモデルとした制度の拡大等（以下、**経産省モデル**という）の報告書が出されている¹⁴⁾。

また、この点は学者の間でも指摘されており、金融法学会では担保物権の客体の一体的把握について検討がなされている¹⁵⁾。

金融機関の間においても、一体化に関する様々な意見が聞かれる¹⁶⁾。

すなわち、ある金融機関は、融資の対象である事業の一体性を確保するための防御的効果を期待して担保を利用するために、金融機関が企業に運転資金を融資して、企業が、その資金で原材料を購入し、仕掛品を経て、完成品在庫を製造し、販売先に売却して、売掛金を回収するという事業の流れを前提とした上で、事業の流れを防御するために、原材料、仕掛品、完成品在庫、売掛金、売掛の回収代金のすべてを担保の対象に含めるとする考えを有する。また、他の金融機関は、今まで債務者の経営破たん時において、もっぱら担保物件を引き上げるといった債務者の事業継続のストップを想定したシナリオだったものを、担保物件を処分しないで、事業再生を前提とした企業としての一体性保持を図るという考えを有している。

このように、包括的な資産の担保化への動きは、証券化やプロジェクト・ファイナンスといった新たな資金調達の流れと金融機関による融資回収の堅実化への志向とによってもたらされているのであるが、両者とも包括的な資産の担保化の目的は、他の担保権介入に対する防御と一体的価値の実現にある。

なお、一方で、改正法における登記制度は、DIPファイナンス¹⁷⁾やプロジェクトファイナンス等の動産・債権の譲渡担保としても活用されることが期待されている¹⁸⁾。

6 . 我が国現行法における企業資産包括担保化の手法

企業としての経済的一体価値を維持する担保権は、現在のところ我が国には存しない。

そこで、資本・労働を排除し、物的な面に焦点を当てて検討する。

ここでは、現行法に基づき、企業資産を包括的に担保化する担保物権について考察するとともに、包括担保化にあたっての問題点を探るものとする。

6 - 1 抵当権

民法370条では抵当権の効力の及ぶ目的物の範囲について規定している¹⁹⁾。この規定は、抵当権は、抵当不動

産の経済的価値をすべて獲得するためには、抵当不動産に付加された物の上にも及ばねばならないとする規定であり、ここにいう付加一体物に対する基本的な考え方としては、実務上担保評価の際に不動産と経済的に一体をなしている物として評価に含まれるような物には抵当権が及ぶということである²⁰⁾。

それでは、どのような物が付加一体物となるのだろうか。

6 - 1 - 1 付合物

付合物は、強い付合、弱い付合を問わず付加一体物に含まれ、当然に抵当権の効力が及ぶ。すなわち、付合物は、不動産の所有権に吸収されるのである（民法 242 条）。付合した時点は抵当権設定の前後に関わらず、認められる。ただし、他人が所有権を留保して付合させた場合には、当該付合物は他人の所有物であるため、抵当権の効力は及ばない（民法 242 条但書）。なお、明認方法などによってその所有権を公示しないと、抵当権者に対して留保した所有権を対抗できない。

また、当事者の合意（特約）で、特定の付合物に抵当権の効力が及ばないということもできる（民法 370 条但書）。ただし、特約によりその付合物に抵当権が及ばない旨の登記をしないと、転抵当権などの第三者に対抗できない。

一方、抵当権の目的物たる不動産に動産を付加させることが詐害行為になるような場合にも、抵当権の効力は当該付合物には及ばない（民法 370 条但書²¹⁾）。

6 - 1 - 2 従物

抵当権設定時にすでに存在している従物であれば、これに抵当権の効力を及ぼすことは判例²²⁾の認めるところである。

学説は大きく分けて、条文の根拠を民法 87 条 2 項に求めるものと、民法 370 条に求めるものがあるが、一致して抵当権設定時の従物に抵当権の効力が及ぶと解している²³⁾。

また、抵当権設定後に設置された従物については、民法 370 条により抵当権の効力を認める多数説²⁴⁾と民法 87 条 2 項により抵当権の効力を認める説²⁵⁾が対立する。

民法 370 条により抵当権の効力を認める学説は、民法 370 条の付加一体物には物理的に一体をなす物のみならず、経済的に一体をなす物も含まれるとしている。これに対し、民法 87 条 2 項により抵当権の効力を認める学説は、従物は付加一体物ではないが、民法 87 条 2 項の「処分」は抵当権設定という一時点における行為のみを意

味するにとどまらず、さらにその後の抵当権実行までの一体としての態様を意味するものである²⁶⁾、と解することによって、民法 370 条により抵当権の効力を認める学説との差異をなくしている²⁷⁾。

一方、判例は、大審院判決大正 5 年 12 月 18 日²⁸⁾が、付加一体物と付合物とはほぼ同義であり、独立の物としての従物は含まれないとし、それゆえに抵当権設定後の従物には抵当権の効力は及ばないとしている。しかし、大審院判決昭和 9 年 7 月 2 日²⁹⁾が、抵当権設定後の従物にも原則として抵当権の効力が及ぶものであることを暗示し³⁰⁾、対抗力については最高裁判所判決昭和 44 年 3 月 28 日³¹⁾が、従物に抵当権の効力が及ぶことの根拠条文に民法 370 条をあげ、付合物と従物とを同一視し³²⁾、効力の面でも付加物に従物が含まれることを導き出す重要な判例となっている。以上より、判例の見解として、おそらく民法 370 条に従物を包含し、当事者に反対の意思表示なきかぎり、設定後の従物にも当然にその効力を及ぼし、その公示は主物の抵当権で足りる³³⁾ということになるものと思われる。

6 - 1 - 3 設備資産

以上、民法 370 条により抵当権の効力を認める説によって付加一体物を解釈した場合、付加一体物には付合物および従物が含まれることとなる。この点は、判例もほぼ同調しているものといえる³⁴⁾。

抵当目的物を企業用不動産とすれば、民法 370 条により抵当権の効力を認める説に従うとき、経済的一体物たる設備資産も抵当権の効力の及ぶ目的物の範囲に含まれることになるのであろうか。企業資産は、企業にとって不動産あるいはそれ以上の必要性を有し、ある面企業の中核をなしている。以下、若干の検討を行う。

6 - 1 - 3 - 1 工作物

抵当権が設定された不動産上に存する工作物に、当該抵当権の効力が及ぶためには、当該工作物が抵当土地あるいは抵当建物の構成部分または従物と判断されなければならない。このように判断されることにより、不動産と当該不動産上の工作物との一体性が保持される。

判例は井戸、ブロック塀に関するものが多いが、これらを整理すると次の手順で判断しているものと思われる³⁵⁾。

まず、「取り外し困難性」を基準³⁶⁾とする。すなわち、取り外しが可能な場合は従物とし、そうでない場合は構成部分とするのである。当該工作物が、土地・建物のどちらに貢献しているかによって、土地に対する物か、建物に対する物かを判断する。次に、工作物を土地に

対する物と建物に対する物とに区分する³⁷⁾。すなわち、土地に対する物としては、取り外しが困難な場合には土地の構成部分とし、取り外しが可能な場合は、「経済的価値の減価の度合い」を基準に、減価の度合いが大きい場合には土地の抵当権の効力が及ぶ構成部分ないしは従物と判断する。一方、建物に対する物としては、「建物の効用を高めるためにだけしか利用されない」場合に、建物の構成部分として位置づけ、単独利用が可能ではあるが、「建物に対する経済的効用もしくは価値の高揚の寄与度合い」を基準とし、かなりの程度寄与する場合に、建物の構成部分ないしは従物であるとする。

これに対し学説は、従物であるか構成部分であるかについての結論のみを示すにすぎない³⁸⁾。したがって、工作物が土地の構成部分であるか建物の構成部分であるか、または従物であるかの基準は学説からは推論できない。

6 - 1 - 3 - 2 機械器具等

建物内における機械器具等につき判例は次のように判断している³⁹⁾。すなわち、構成部分と判断される場合には、当該機械器具等の性質上分離復旧が著しく困難であり、かつ、物理的に分離可能であっても、分離により社会経済上著しく抵当不動産の価値を減ずることが明確であることが要件となる。一方、従物と判断される場合は、当該機械器具等が、継続的に存し、かつ不可欠のものであり、抵当不動産の用途に供し、抵当不動産からの分離は相当程度抵当不動産の価値が減価することが要件となる。

また、抵当地上の機械器具等に関する基準を示した判例はまだない。しかし、転用し〜ぞ沪袴鼻乳盧冬感後嚼

Ü冬ヲ 榛抛とÜ冬ヲ 榛爽土変⁴⁰⁾ 竜 絨禎燈 半躡居蝶輪俞 国 輪

め、建設業・卸売業・小売業・サービス業など、工場に属する土地または建物を有しない業種の企業には、工場抵当権を活用できない。

6 - 2 - 1 - 2 三条目録

(1) 対抗力

三条目録は、工抵3条に定められている。すなわち、工場の所有者が工場に属する土地または建物について抵当権の設定登記を申請する場合には、その土地または建物に備え付けられた機械器具その他工場の用に供する物で抵当権の効力の及ぶものの表示を掲げた目録を提出すべきことが規定されており、この目録を三条目録という。抵当権の設定登記がされたときは、三条目録は登記簿の一部とみなされ、その記載は登記とみなされる（工抵3条2項、同法35条）。

このように三条目録が登記簿の一部とみなされることにより、さまざまな対抗問題が生じている。たとえば、工場に属する土地建物に二つの工場抵当権が設定された場合において、その機械器具等に対する抵当権の優先順位は、抵当権自体の設定登記によって定まるものであるか、それとも三条目録の記載の前後によって定まるものであるかという問題である。

これについては、判例が採用する対抗要件説⁴⁵⁾と公示説が対立している。

対抗要件説とは、工場抵当法上、三条目録が登記簿の一部とみなされる点を厳格に捉えるものであり、機械器具に工場抵当法の効力が及んでいることを第三者に対抗するためには、当該機械器具が三条目録に記載されていなければならない、機械器具に対する抵当権の順位は、工場に属する土地建物に対する抵当権の順位とは関係なく、目録の提出またはその変更登記の先後によることとなる⁴⁶⁾、とするものである。

一方、公示説は、目録は単に抵当権の効力が及んでいることを示すだけのものであって、対抗要件ではなく、当該物件に抵当権の効力が及ぶことの対抗要件としては、備付けないし供用の事実がある限り、抵当権の設定の登記があれば足りる。というのは、工場抵当権においては、付加物・備付物・供用物の上には法律上当然に抵当権の効力が及ぶのであって（工抵2条1項本文）、当事者が

誇猪 妻

説を採る以上、複雑な権利関係の作出は否めない。

6 - 3 工場財団

工場財団が工場に限定される点は、工場抵当と同じであるが、工場財団目録には地上権、賃借権、工業所有権、ダム使用権も記載できる点が異なる。これら資産がすべて工場財団として組成されれば、これら一体資産は一個の不動産とみなされ(工抵 14 条 1 項) 工場抵当よりも包括担保化が図られる。

しかし、もうひとつの工場抵当と異なる点として、工場財団の組成物件については「任意選択主義」が採用されている。つまり、工場の所有者は工抵 11 条に掲げる物のすべてを工場財団の組成物件とする必要はなく、たとえば高価な従物で、かつ生産に必要な資産を工場財団に組成せず、譲渡担保等他の担保権の対象とすることができるのである。また、他人の権利の目的となっている物は、組成物件とはできない(工抵 13 条 1 項)。

このように工場財団は、かならずしも企業資産の包括担保化を果たすものとはいえない。

さらに機械器具等の分離・搬出にあつては、条文上・判例上、民法 192 条の適用が否定されており、包括担保化が第三者によって阻害されることなく維持されるものとなっていたが、多数の学説の支持もあつて、最高裁判所判決昭和 36 年 9 月 15 日⁵¹⁾によって即時取得が認容されたことにより、分離・搬出によって包括担保化が工場抵当程度に後退した。

なお、経済産業省の報告書では、財団抵当制度の問題点として、本稿に指摘している点以外では次の点を挙げている⁵²⁾。

財団組成物件が法定のものに限られており、工場財団抵当の場合には、法定の物件は、企業施設のうち、物的設備と物権的権利に止まっており、著作権など工業所有権以外の知的財産権は財団組成物件となし得ない。通信ケーブル設備のように核となる不動産等が存在しない場合や賃貸人の承諾が得られず賃借権を財団組成物件に組み込めない場合もある。こうした場合にも一体として収益を生み出す生産設備として財団抵当制度同様の制度が利用できるようにしたいが、財団組成に際しては核となる不動産や賃借権の存在が必要とされているために、このような場合には財団抵当制度は利用できない。

財団目録制度を採用しており、目録に記載のないものには抵当権の効力は及ばないし、第三者に対する対抗力も認められないため、大規模で変動が著しい企業施設では財団目録の作成、変更手続が煩雑で費用も膨大

になる。

6 - 4 企業担保権

企業担保権は、財団抵当制度の欠陥を補うという経済界の意向を反映して創設された⁵³⁾。財団抵当制度の欠陥とは、前述のとおりである。

さらにもう一つの目的は、企業の総財産を通常の営業状態で浮動する姿で担保の目的とすることであった。これは財団抵当制度の欠陥補正目的にも関連するが、担保物件として企業資産全体を一体として捉える担保権者側たる金融機関の意向が反映されている。

そして企業担保権は次の特徴を持つに至った。すなわち、設定者は株式会社に限定、設定者の総財産を有機的一体として担保化する、設定段階において担保目的物の増減変動を許容するため、設定後に株式会社に帰属した財産も当然に担保の目的に組み入れられる⁵⁴⁾、被担保債権は社債に限定、設定は公正証書でなされなければならない、公示方法は株式会社登記簿に登記、である。

しかし、企業財産の特定物件につき強制執行または担保権の実行がなされる場合において、企業担保権に優先弁済権は認められていない。すなわち、企業担保権者は一般の無担保債権者と同列に債権額に応じて配当を受けうるにすぎないのである。また、企業担保権は、一般の先取特権、特別の先取特権、質権、または抵当権のすべてに劣後するのである(企業担保法 7 条)。そのため、企業担保権者が優先するのは、一般の無担保債権者に限られることになってしまう⁵⁵⁾のである。

この点については、営業が継続され、その資産も流動している企業全体を、一括して担保化するためにはやむをえないものとする見解がある⁵⁶⁾。しかし、当初、経済界からは「企業担保法要綱案」の時点で担保権の弱さが問題点であるとして指摘されていた。企業担保法要綱案 12 条には「営業又は重要な財産の譲渡制限」規定があったが、これでも企業担保権者の保護にならないとしている⁵⁷⁾。これに対し、皮肉にも全国地方銀行協会の要望意見は試案を擁護するものであった。すなわち、企業担保権の効力が他の担保権に比してあまりにも強大にすると、各種担保権相互間の関係は複雑化を呈し、担保権設定の簡素化という本制度創設の眼目が薄れてしまう。企業担保権はそれ単独のものとして簡易質素な構成として一般の先取特権程度の効力に止めておき、必要があれば特定担保権を併用すれば足りる⁵⁸⁾、というものであった。おそらく社債を発行するほどの大企業が企業担保権設定者となることが予想されることから、企業担保権が実行さ

れることなどほとんど考えられなかったからと思われる⁵⁹⁾。

結局、「重要財産の範囲」など不明確な点が多く、実際上無用の混乱を生ずるおそれがあるばかりか、企業担保権者の保護にも欠けるとして、企業担保法要綱案 12 条は採用されなかった。

このように効力の弱い担保権となってしまった企業担保権が設定されることはほとんどないのが現状である。

確かに法律上は企業資産を包括的に担保化できるが、その効力の弱さゆえ、企業資産が他の担保権によって簡単に分断されてしまい、実質的な包括担保化がなされるものとはいえない。

7. 外国法の検討

ここでは前述のとおり、BGB の抵当制度と、F.C. を検討し、対応策策定にあたっての示唆とするものとする。

7-1 BGB における抵当権の検討

BGB は、我が国の従物理論の母法であり⁶⁰⁾、従物 (Zubehör) 制度の発展並びに従物に抵当権の効力を及ぼすことにより、企業経営継続における担保価値の保持⁶¹⁾と経済的一体性の保持を図ってきた。

7-1-1 抵当権の効力

抵当権の効力に関する規定は、BGB1120 条である。この規定には、本質的構成部分 (wesentliche Bestandteile) 以外に従物にも抵当権の効力が及ぶ旨規定されている。その理由は、土地とそれに伴う従物かつ、土地と一体化した他の経済的な関連物は、経済的統一体として、抵当権者の利益のために存し、そして、従物は、特に長期貸付の企業信用の担保として、相当な担保価値を有するからである⁶²⁾。また、通常の経営の範囲内における換価・処分であれば、目的物の搬出は許される⁶³⁾。

従物は、原則として法的に独立した物であるが、主物との経済的関係を形成し、相互に影響を与える関係を有しているのである。また、従物と主物の両者は、抵当不動産の経済的統一体とその経済的価値を作り出しているのである⁶⁴⁾。

なお、主たる抵当不動産の所有者と従物所有者とが同一であることは、従物要件ではないが、BGB1120 条では、土地の所有者の所有に属しない従物に対しては、抵当権の効力を及ぼしえないとしている。

7-1-2 判例の動向

従物は、抵当権の効力の及ぶ目的物である旨、明文化されている。したがって、抵当権の効力の及ぶ目的物の

範囲は、従物をどのように解するかによって決定される。

ケルン高等裁判所 1986 年 12 月 22 日判決⁶⁵⁾は、従物性につき、その物が存することにより全体価値の増価が物としての単独価値以上に図れることがその要件とする。また、ドイツ帝国大審院 1907 年 1 月 2 日判決⁶⁶⁾は、従物性の判断は、たとえ破産等事業が休止され、経営が廃止されている状況にあっても保持されるとし、全体価値の増価は経営継続中ではなく、むしろ経営廃止後に債権回収に関する競売や任意処分等経営全体の一体処分のために必要であることを意味しているものと思われる。このように従物性の保持は一体処分による債権回収額の増大に繋がるのである。

さらにミュンヘン高等裁判所 1913 年 10 月 27 日決定⁶⁷⁾は、農地の耕作に必要な馬の餌としてオート麦が役立つことからこのオート麦を従物として認定し、ゲッティンゲ地方裁判所 1929 年 10 月 18 日決定⁶⁸⁾は、商品にもなりえる家禽につき従物性を肯定している。これら判例は、設定された担保権が不動産に設定されているにもかかわらず、その不動産上で行われている事業を基準として従物性を判断しているのである。このような従物性の判断要件によって、より多くの物を従物として経営全体内に取り込み、全体価値の増価および担保権の範囲の増大を図ることができる。

しかし、1900 年代前半の判例 (ミュンヘン高等裁判所 1913 年 10 月 27 日決定およびゲッティンゲ地方裁判所 1929 年 10 月 18 日決定) に基づけば、従物性を認定されることも可能と思われる建物内の営業属具⁶⁹⁾、運送会社における所有車両⁷⁰⁾は 1900 年代後半にあってはいずれも担保土地の従物性を否定されている。ここに従物性の判断の厳格化が生じている。

一方、コルマー高等裁判所 1903 年 3 月 10 日判決⁷¹⁾は、従物性の判断基準を主物の経済的目的のため明確に供すべきものであり、現にこの目的に役立ち、または役立つことに適しているかどうかにあるとする。したがって、この基準からすれば、一時的に存する物は従物から除外されることとなる。そして原材料・商品・在庫も 1900 年代前半の判例 (ダルムシュタット高等裁判所 1908 年 11 月 27 日判決⁷²⁾、ロストック高等裁判所 1910 年 4 月 13 日判決⁷³⁾、ドイツ帝国大審院 1915 年 3 月 17 日判決⁷⁴⁾) において従物から除外されている。これらについては我が国においても抵当権・工場抵当権・工場財団抵当の担保権の範囲から除外されている。これらが従物性を否定されているのは、担保土地ではなく、むしろ経営の直接の目的物であることに起因している。

7-1-3 学説の動向

学説もほぼ判例法と同様の捉え方をしている。すなわち、抵当権の効力につき、従物は、主物と運命を共通にするという原則が存する。取引慣行に従い、主物は従物とともに、経済的統一体として共通の経済的価値を作り出すのである⁷⁵⁾。

従物は、このように主物と共通の経済的価値を構成するのであるが、この経済的価値の範囲まで抵当権の効力を拡張することにより、すなわち、従物をもその効力の範囲に含めることにより、担保目的物の範囲を広め、それとともに担保価値をも高めることができる。そして抵当権者は、この経済的統一体の譲渡により、主物単独の競売代金よりも高い競売代金を取得することができる。高い代価の獲得は、抵当権設定者が債務を弁済できる見込額を拡大していることにもなる。また、設定者は、企業経営の目的の範囲内で単独目的物を処分し、消費することができる⁷⁶⁾。

そして、判例と同様、主物との永続的な取引慣行に反しない⁷⁷⁾、従属的必然的關係⁷⁸⁾、経済的従属關係 (Wirtschaftliche Unterordnungsverhältnis)⁷⁹⁾および場所的結合關係⁸⁰⁾が従物の判断にあたっては要求される。

なお、抵当権の効力の内容や範囲を契約によって変更することはできない。抵当権の効力を制限し、または広げるといった当事者間の合意は、債権的効力を有するに過ぎず、当事者間でのみ効力を有する⁸¹⁾。

また、抵当権の範囲は法定されているため、従物所有者たる第三者の同意を得て抵当権の効力を及ぼすことは否定される⁸²⁾。

7-1-4 ドイツ民法における抵当権の包括担保性

BGBにおける抵当権の効力の拡大は、経済的一体性を重視し展開されてきた。たとえば、工場等の企業敷地を中心とした経済的統一体では、当該統一体の範囲内が担保権の範囲とされる。しかし、製造に用いられる原材料・商品・在庫は従物性を有さず、また1900年代後半にあっては、担保不動産上で行われている事業と関連がある物が従物と判断される傾向に抑制がかけられることとなった。すなわち、企業土地が事業と密接な関連性を有しない限り、事業に供する物が企業土地上に存するからといってかならずしも従物として判断されなくなった。

このようにBGBにおける抵当権にあっても、我が国民法における抵当権と同様、抵当権が当該不動産上に存する事業に供する物件のすべてをかならずしも包括的に担保化するものではないのである。

7-2 イギリス F.C.の検討

企業資産の包括的担保権として、アメリカの統一商事法典(以下、UCCという)第9編とイギリスのF.C.があるが、UCC第9編は対象から不動産は除かれている⁸³⁾。

そこで、ここでは企業担保法の母法であり、すべての企業資産を包括担保化し得るF.C.について取り上げる。

企業担保権と異なる特徴としては、社債の担保に限定されず⁸⁴⁾、一人会社等の小規模会社もこれを設定できる⁸⁵⁾点であるが、最も大きな相違点は、F.C.はイギリスにおいて、中小企業等の会社が流動資産・売掛金等の資産の担保化として一般的に活用する、重要な担保権であるという点である。

しかし、F.C.も企業担保権と同様、企業の個々の担保物件に対し効力を有しないことと相反して設定者たる会社は担保物件を自由に処分し、担保権を自由に設定できるのである。このため、F.C.の結晶により担保物件となるべき会社資産が喪失し、F.C.に優先する個別担保権が設定されてしまうこととなる。よって、担保権者は、F.C.設定契約の際の契約条件として、会社資産処分の禁止およびF.C.に優先する、あるいは同順位の個別担保の設定の禁止を設定者たる会社に課した。これを制限条項という。ただし、制限条項の第三者対抗力は判例において容易に認められなかった⁸⁶⁾。このため、第三者との関係が問題となる事案にあっては、担保権の効力は極めて弱いものとなってしまった。

これに起因し実務において、F.C.は固定担保と組合せて設定されるのが通常となっている。すなわち、会社の土地、建物、設備資産には固定担保が設定され、その他の資産をF.C.がカバーするという方法である⁸⁷⁾。

したがって、F.C.単独では、その効力の弱さゆえ、会社資産が他の担保権によって簡単に分断されてしまい、実質的な包括担保化がなされるものとはいえない、という点は企業担保権と同様であるといえる。

8. 包括担保化と(集合)動産や売掛代金債権の個別担保化の調整

以上検討したとおり、金融界のニーズは、企業資産の包括担保化による企業価値の維持と要綱案の目的である短期運転資金等貸出のための担保制度の整備にある。

短期運転資金等貸出のための担保権の担保物件は(集合)動産や売掛代金債権である。企業資産の包括担保化の方向と(集合)動産や売掛代金債権の個別担保化は相反するため、調整を図る必要がある。

8 - 1 検討のまとめ

これまで、我が国現行法と BGB における抵当権並びに F.C.における企業資産包括担保化の状況について検討してきた。

我が国抵当権も BGB における抵当権もかならずしも企業資産を包括的に担保化するものではない。

工場抵当は三条目録への記載によって包括化が図られるが、工場に限定され、資産の分離・搬出のたびに目録の記載内容を変更するための変更登記が必要となり、また、判例がこの三条目録に対し、対抗要件説を採用していることから、複雑な権利関係が作出されるという実務上の不都合が生じてしまう。

工場財団であっても工場に限定され、財団への組入れは任意であるため、かならずしも包括化が図られない。目録の内容を正しくするための変更登記が必要な点は工場抵当と同様である。

企業担保もイギリスの F.C.も包括担保化は可能であるが、その効力の弱さゆえ、他の担保権の実行により簡単に企業資産が分散されてしまう。

このように包括担保化に関してはいずれの担保権も問題点を有している。

8 - 2 経産省モデル（注 14）の検討

そこで経産省モデルが考え出された。

経産省モデルには、工場抵当をモデルとした「事業設備抵当」と、工場財団をモデルとした「事業設備財団」が、そして SPC 等の一定の設定者を対象とし、企業担保権をモデルとした案がある。

いずれも業種の限定がなされていない。

「事業設備抵当」は事業設備に属する動産で、事業設備として備付されているものに限定されている。事業設備は、類型 2 における生産に必要な動産（設備）に匹敵するものと思われる。また、設定者の権利に属しない動産をも目録に記載した場合を想定した議論を行っていくべきであるとの指摘もなされており、議論の結果によっては従物理論の緩和が期待できる。ただし、企業資産の包括担保化を確実に図るためには、生産に必要な動産（設備）のうち付加一体物を除き、すべてにつき目録記載の強制化がなされなければならない。さらに目録と抵当権との関係を複雑化しないためにも、対抗要件説とせず、公示説で解釈されることが実務上必要となる。

「事業設備財団」は、工場財団とほぼ同様の物が対象となっているが、事業実施に必要な物権的権利や著作権も対象となっていることから、範囲がやや広い。また、中心になる不動産や賃借権がなくとも設定できるし、任意

売却においても一体化が図られる可能性を有している。ただし、包括担保化を確実に図るためには、財団組入れを任意とせず、強制とする必要がある。

「事業設備抵当」「事業設備財団」のいずれも、原材料等の集合動産や売掛代金債権を対象としないものの、生産に必要な動産（設備）を包括担保化できる可能性を有する。

なお、目録への記載方法、変更手続、その費用等の点が制度普及の鍵となるであろう。

案は SPC 等一定の設定者を想定しているが、企業資産すべての包括担保化を図ることができる。

8 - 3 企業資産の包括担保化と企業の短期資金ニーズへの対応

企業としての経済的一体価値を保持するためには、資本・労働をも含めて保持されなければならないが、M & A などの企業売買にあっては不可能である。

そこで、資本・労働までを包括担保化することはできないが、その他企業資産の包括担保化を可能とする担保権として経産省モデルの案に注目することになる。この案は SPC 等、企業資産を完全に包括担保化することを要する場合に有効である。しかしこうなると一方で要綱案の目的を達することができない。すなわち、案は一般企業における短期の運転資金等の借入等の資金ニーズを満たすための担保権の設定を許さないのである。確かに短期の運転資金の貸出にあたって、包括担保権たる案における後順位担保権者として登記を得れば貸出金を担保することができるかもしれないが、企業価値は日々変動するため確実とはいえない。

よって別の担保権を検討することとなる。次の候補としては「事業設備抵当」「事業設備財団」がある。いずれも生産に必要な動産（設備）について包括担保化が可能であるが、「事業設備財団」は事業実施に必要な物権的権利をも担保化できる点で「事業設備抵当」よりも優れている。一方、生産に必要な動産（設備）を除く（集合）動産や売掛代金債権はこれら担保権の対象とされないことから、これら動産・債権に対し、改正法における動産・債権譲渡担保を個別に設定でき、短期資金ニーズに応えることができる。もちろん 8 - 2 で検討した問題点を解消することが課題となる。

確かに、（集合）動産や売掛代金債権の企業資産からの分離は、企業としての経済的一体価値を減少させるが、企業売買の後にこれらを補完することが十分可能であることから、やむを得ないものと考えられる。それよりもこれまで検討してきたように生産に必要な動産（設備）を分

断することの方が、企業としての生産設備の一体性分断の可能性が高く、これだけは防ぐ必要がある。

なお、生産に必要な動産（設備）への担保実行を防ぐためにも、「事業設備財団」等の包括担保権設定にあたっては、工場財団と同様に、生産に必要な動産（設備）に対し譲渡担保の設定を受けている債権者（改正法にもとづく譲渡担保の対抗要件を具備する担保権者のみならず、占有改定によって対抗力を得ている担保権者も含む）および所有権留保等の担保権を有する者も含め、合意の上、包括担保権の対象となる企業資産上に、なんらの担保権設定のない状態とする必要がある。なぜならば譲渡担保と包括担保権との優劣は民法 177 条および同法 178 条に基づき設定順位によって決せられ、包括担保権が譲渡担保に劣後する場合も想定せられることから、企業資産に対する包括担保権に包括担保化のための最先順位を与えることが必要となるからである。

また、このような包括担保化は SPC 等の特定の企業だけではなく、一般企業にあっても常に企業として一体処分される可能性を有することから、企業等一体化を図る必要のあるものについては、抵当権の設定を禁じ、「事業設備財団」だけを抵当権に代わる唯一の包括担保権とする政策も必要ではないかと思われる。

一方、労働債権、零細な債権者等の保護も叫ばれている。これは一般先取特権等によって保護されるものの、これら一般先取特権等に登記のない場合には登記された抵当権には対抗できない（民法 336 条）ため、問題となっている。この点については、「事業設備財団」等の包括担保権の把握する価値のうち、一定範囲を優先的にこれらの者に与えるという法制化によって解決できるのではないだろうか。このような方法を取ることによって、包括担保化・企業資産の一体化を崩すことなく、労働債権者、零細な債権者等を救済することができる。

注・引用文献

- 1) NBL 編集部編(2004)『新しい担保法の動き - 別冊 NBL (No.86)』商事法務、p37
- 2) 前掲 1) p.39
- 3) 千葉恵美子(2004)「動産・債権譲渡に係る公示制度の創設 要綱中間試案を中心に」『法律時報』76 巻 4 号、p.34
- 4) 池辺吉博「動産譲渡担保」『金融法務事情』1703 号、p.17
- 5) 我が国の従物理論の母法であるドイツ民法（以下、BGB という）は、抵当権の効力の及ぶ目的物の範囲を、土地を中心とした「経済的統一性（wirtschaftliche

Einheit）」をその範囲としている。これは、抵当権者の把握する担保価値を高め、「経済的統一性」の競売換価による回収代金の額を高め、弁済の機会を増大させているとしている（Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd.4, Sachenrecht, 2. Aufl., 1986, § 1120 Rdn.4, S. 1472 [Dieter Eickmann]）。

- 6) 新井清光(1985)『新版 財務会計論』中央経済社、p.79
- 7) 中小企業の場合は、役員不動産に抵当権等の担保権が設定される場合も多く、中小企業のうち 39% がこのような物上保証を受けている（中小企業庁編(1999)『平成 11 年版 中小企業白書』大蔵省印刷局、p77）。土地と建物とで所有者が異なる場合（土地は役員所有で建物は中小企業所有）も多く、その場合は、通常、土地と建物には同一債権者による共同抵当の設定がなされているため、抵当権実行による土地と建物との（経済的）一体性は保持される。
- 8) トービンの q の理論とは、たとえば、株式市場における企業評価という観点から投資理論を考察した場合、 q は企業の市場価値を現存資本を買い換える費用総額で除した値をいう。 $q > 1$ ならば、純投資 > 0 となり、 $q = 1$ ならば、純投資 $= 0$ となる。また、 $q < 1$ ならば、純投資 < 0 となる。
- 9) 西田章(2004)「動産・債権の担保的活用が拓く新たな金融実務 - 対抗要件としての公示制度の整備を契機として - 」『NBL』781 号、p.20
- 10) 西田・前掲注 9、p.20
- 11) 西田・前掲注 9、p.20 - 21
- 12) 特定目的会社の略。SPC は 1998 年 9 月に施行された「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律（SPC 法）」に基づくもので、SPC 法は 2000 年 11 月に改正され、「資産の流動化に関する法律」に改名された。2000 年 12 月までに 61 件の SPC が登録された。
- 13) 経済産業省・企業法制研究会報告書案【資料 2】（2002 年 9 月）『金融法研究』資料編 18 号、p.94
- 14) 内田貴「報告 1 総論」『金融法研究』19 号、p.38、前掲注 13、p.94。内容は企業法制研究会（担保制度研究会）報告書～「不動産担保」から「事業の収益性に着目した資金調達」へ～（平成 15 年 1 月）（<http://www.meti.go.jp/index.html>）に記載されている。ここには、財団抵当制度の見直し、一定の設定者が保有する全資産が担保対象となる制度の創設、の 2 案が提案されている。
提案の概要は以下のとおりである。

財団抵当制度の見直しについて

i. 提案の概要

資産類型毎の担保制度の整備のみでは、担保設定や公示の手間がかかるし、費用面もかさむことになりがちであり、またできる限り、資産類型を超えてひとつのまとまりとしたものに対してひとつの担保権を付けることにより生産設備等の資産の一体性を維持できるようにすることが望ましいという観点、及びプロジェクトファイナンスの場面においては、実務では財団抵当法が比較的に多く活用されていることから、例えば、工場財団抵当制度をベースと考えて、以下のような「事業設備抵当法」を策定することとする提案である。

a. 仮称「事業設備抵当」制度の創設

- ある事業の用に供する一体的な設備を「事業設備」と称する。

- 事業設備に属する土地に設定された抵当権の効力は、建物を除き不可一体物のほか、「事業設備目録」に記載された動産にも及ぶ。この点については、事業設備の設定者が自己の権利に属しない動産をも目録に記載した場合を想定した議論も行っていくべきであるとの指摘もなされた。

- 事業設備目録に記載しうるのは、事業設備に属する動産で、事業設備として備え付けられているもの。

b. 仮称「事業設備財団」制度の創設

(財団の組成)

- 単一または複数の事業設備の構成要素をもって事業設備財団を組成することができる。

- 事業設備財団は一個の不動産と見なされ、抵当権の目的となるほか、抵当権者の同意があれば、賃借権の目的となる。

- 抵当権者の同意を得て財団から分離するのではない限り、財団設備財団の構成要素を個別に譲渡したり権利の目的としてはならない。

- 中心になる不動産や賃借権がない場合でも財団抵当制度を利用できることとする。

(財団目録制度)

- 財団組成物件は、「財団目録」に記載される。構成要素となりうるのは、不動産、固定動産、不動産利用権（地上権・賃借権）、その他事業の実施に必要な物権的権利（ダム使用権等）、工業所有権・著作権。

- 構成要素となるものは、事業設備との関係で経済的一体性、牽連性が必要とする。

- 財団目録は、不動産所在地の登記所で登記し、公示する。但し、中核となる不動産等が存在しない場

合の公示場所については別途検討が必要である。

(目録への記載事項)

目録への記載については、現行法の特定方法に加え、写真など何らかの明認方法の具備とその旨の記載といった方法を許容する、あるいはより概括的な記載を認める、電子的手法を活用する、といった方法により、作成・変更手続の簡素化を図るべきである。

(任意売却の法制度上の位置付け)

プロジェクトファイナンスの場面において資産を包括的に担保とする理由は、企業のゴーイングコンサーンを維持させつつ、円滑に他の経営主体に移すことができるようにすることにある。

そうだとすると、競売手続に至る以前に、任意売却によって担保対象資産を円滑に売却できることが望ましい。

こうした観点から、任意売却に法制度上の位置づけを与え、一定範囲で任意売却を執行手続に優先させるシステムを検討する必要があるとの意見が示された。

これに対しては、任意売却を優先させるためには、利害関係人に任意売却の価格の正当性を争わせる機会を設ける等、何らかの仕組みが必要になるのではないか、との意見が示された。

また、任意売却をする理由が資産を一括して売却することにあるのであれば、一括競売の対象となる財産を拡大する方法で足りるのではないかと、この意見や、競売手続開始後に任意売却をする場合には、競売手続を取り下げる方法で対応し得、競売手続開始後の任意売却手続を優先させる制度を認める実益は低いのではないかと、この意見が示された。その他、任意売却を制度化するかどうかに関連して様々な問題が議論されているため、論点の整理が必要であるとの指摘もなされた。

(強制管理制度の導入)

事業設備抵当権の実行方法としては、競売手続のほか、不動産抵当権に基づく強制管理類制度の創設をめぐる議論も参考にしつつ、事業財団そのものを管理して、事業財団の収益を被抵当債務の弁済に充てることを可能とするのが相当である。

会社更生手続が開始された場合には強制管理手続は中止されるが、担保権が別除権とされる民事再生や破産においては、それらの手続が開始されても強制管理が続行されることになる。民事再生手続では必要に応じ、担保権実行中止命令や担保権消滅請求

制度を利用して対処することになる。

なお、事業財団の収益と、事業財団以外からの収益とを峻別することが可能かどうかについて、更に検討する必要があるとの指摘があった。

ii. 残された課題

(目録の柔軟化の程度・方法)

まず、財団抵当制度の見直しを検討する際には、目録制度をどの程度柔軟にできるかが問題となる。

なぜならば、財団抵当制度が不動産登記制度と結びついた制度であることから、目録記載やその変更の手續が煩雑で、硬直的な制度となりかねないが、そうだとすも目録について写真等の柔軟な方法による作成を許容するとすると、対抗要件の有無の判断が形式的に行えなくなるという問題点が生じるからである。

(登記費用)

現行法制では、抵当権設定に関する登録免許税は被担保債権の金額に比例して定められる。そのため、登記に要する費用が過大になり、公示制度利用の障害となっているとの意見が示された。

この点、一般論として公示のコストを低廉化することは好ましいことではあるが、登録免許税制度全体への波及効果についても勘案し、慎重に検討をする必要がある。

～契約上の地位・事業免許の担保化～

プロジェクトファイナンスの場面では、事業の継続に必要な重要な契約にも担保権を設定する。

そこで、契約上の地位も財団抵当制度における財団の中に組み入れることができないか、あるいは契約上の地位の担保化に関する法制度面の整備が図れないか、といった要望が示された。

また、事業免許についても、同様に財団の中に組み入れる等措置により、経営主体の変更に問わず原則的に事業免許も当該事業に付随して移転しうるようなシステムが作れないかとの意見も示された。

この点、財団抵当制度は物権的権利に関わるものであり、契約上の地位や許認可をも取り込むことは困難ではないか、また、契約上の地位や許認可の担保化ないしその地位の承継については、各契約・各許認可ごとの個別の検討が必要ではないか、との意見が示された。

一定の設定者が保有する全資産が担保対象となる制度の創設について

i. 提案の概要

何らかの方法で主体を限定した上で、その主体が保有する全資産は担保の対象にできることとする。その担保の効力は、質権と同等程度の強力なものとす。

主体の限定の方法としては、例えば資産の流動化に関する法律(資産流動化法)上の特定目的会社(以下「TMK」という。)とする方法や、何らかの認定機関によって認定を行った主体に限る、といった方法が考えられる。

企業担保で担保の効力が弱いものとされているのは、取引安全の観点、あるいは債権者による企業支配を避ける、という観点からである。

しかしながら、ある特定の主体に属する財産であれば、このような担保が付されている可能性があるということが容易に推知しうるのであれば、取引安全の観点からも許容しうる余地がある。

また、証券化のような場面では、むしろそのような企業支配がなされても構わないといえる場面であるし、第2、第3順位の担保権者が現れるべき可能性も少ない。

なお、このような担保の執行方法に関して、財団抵当制度の見直しの箇所です述べた強制管理類似の制度、任意売却の法的位置づけを行うという提案は同じく妥当する。

ii. 残された課題

このような担保対象となりうる主体をどのように限定するべきかが問題となる。特にプロジェクトファイナンス手法においてもこうした担保の設定を行えるようにするためには、現行TMKでは対応できないので、資産流動化法の見直しや、何らかの認定機関による主体の限定といった対応策が必要となる。

- 15) 中田裕康ほか「変容する担保法制 - 理論と政策」『金融法研究』19号、p.31 - 98
- 16) 西田・前掲注9、p.21
- 17) 信用状況の悪化した企業について、事業再生のために事業再生の過程で活用されるファイナンス手法をいう。
- 18) 法務省民事局参事官室(2004)「動産・債権譲渡に係る公示制度の整備に関する要綱中間試案補足説明」『別冊NBL NBL Plus』86号、p.20 - 36。なお、本論文に照らしてみると、この点は矛盾する。つまり、動産・債権譲渡担保の活用は、企業資産を分離し、一体価値を損なうものなのに対し、これを、一体価値保持の要望が高く、他担保物権の排除を必要とす

るプロジェクトファイナンスに活用を期待するのは、まさしく矛盾である。この点につき、私見ではあるが、以下の三つの理由により、プロジェクトファイナンスにて動産・債権譲渡担保の活用が期待されるのではないと思われる。現在のところ包括的な資産の担保化を図る担保物権が存しないため、SPCに属する個々の資産毎に対抗要件を具備する必要性から、動産・債権に関する対抗要件具備の手法として活用できる。そして、将来、包括的な資産の担保化を図る担保物権が創設された場合には、これに移行する。SPCは必ずしもすべての資産を包括的に担保化する必要はなく、また資金を短期かつ緊急に調達する必要性も常に存することから、この短期・緊急の資金調達のために動産・債権譲渡担保を活用する。不動産の存しないSPCの場合に、包括担保化の手段として利用される。

以上、これらの想定される理由が存するものの、プロジェクトファイナンスにおいては、包括的な資産の担保化がもっとも重要な課題である。

なお、DIPファイナンスにあっては、事業再生のための緊急・短期資金のニーズがあり、そのために動産・債権譲渡担保の活用は重要であると思われる。

- 19) 民法 370 条は次のとおりである。「抵当権ハ抵当地ノ上ニ存スル建物ヲ除ク外其目的タル不動産ニ附加シテ之ト一体ヲ成シタル物ニ及フ但設定行為ニ別段ノ定アルトキ及ヒ第 424 条ノ規定ニ依リ債権者力債務者ノ行為ヲ取消スコトヲ得ル場合ハ此限ニ在ラス」
- 20) 内田貴 (2004) 『民法 [第 2 版] 債権総論・担保物権』東京大学出版会、p.389
- 21) 法律行為であれば詐害行為として取消せるはずであるが、動産の付加行為は事実行為であり、法律行為ではないため、民法 424 条では取消することができない。よって、民法 370 条にこのような規定を設けた。
- 22) 大審院判決大正 8 年 3 月 15 日 (民事連合部) 『大審院民事判決録』25 輯、p.473、最高裁判所判決昭和 44 年 3 月 28 日 『最高裁判所民事判例集』23 巻 3 号、p.699
- 23) 松田佳久 (2004) 『不動産担保価値論 - 担保権の効力の及ぶ範囲と経済的一体性理論 - 』プロGRESS、p.14
- 24) 山下博章 (1932) 『擔保物權法論 (訂正再版)』巖松堂書店、p.264、石田文次郎 (1947) 『擔保物權法論上巻 [全訂版]』有斐閣、p.144、我妻栄 (1968) 『新訂擔保物權法 (民法講義)』岩波書店、p.270
- 25) 柚木馨 (1951) 『判例民法総論上巻』有斐閣、p.441

- 26) 高木多喜男 (1984) 『担保物権法』有斐閣、p.116
- 27) 湯浅道男 (1984) 「抵当権の効力の及ぶ範囲」星野英一他編 『民法講座 3 物権(2)』有斐閣、p.68
- 28) 『大審院民事判例集』9 巻、p.1147
- 29) 『大審院民事判例集』13 巻 18 号、p.1489
- 30) 柚木・前掲注 25、p.441
- 31) 前掲注 22、p.699
- 32) 高木・前掲注 26、p.116
- 33) 林良平 (1982) 『民法判例百選 総則・物権 [第二版]』有斐閣、p.191
- 34) 借地権については最高裁判所判決昭和 40 年 5 月 4 日 (『最高裁判所民事判例集』19 巻 4 号、p.811) が、建物を主物とし、当該建物機能を保持するために必要な従たる権利として抵当権の効力が及ぶものと判示したリーディングケースとなっており、以後の判例の一貫した判断となっている。
- 35) 松田・前掲注 23、p.68 - 69
- 36) 最高裁判所判決昭和 44 年 3 月 28 日 『判例時報』555 号、p.43
- 37) 東京地裁判決昭和 46 年 8 月 12 日 『判例時報』649 号、p.39
- 38) 末川博 (1949) 『新版民法 (上巻)』千倉書房、p.52、柚木馨・西沢修 (1965) 柚木馨編 『注釈民法(9)物権(4)』有斐閣、p.40、槇梯次 (1981) 『担保物権法』有斐閣、p.152
- 39) 東京高等裁判所判決昭和 53 年 12 月 26 日 『下級裁判所民事裁判例集』29 巻 9 - 12 号、p.397
- 40) 松田・前掲注 23、p.81
- 41) 於保不二雄 (1957) 「抵当権の及ぶ目的物の範囲」『総合判例研究叢書民法(5)』有斐閣、p.125、我妻・前掲注 24、p.262、川井健 (1975) 『担保物権法 < 現代法律学全集 7 >』青林書院新社、p.47、槇梯次 (1992) 「建物と備付施設との集合体と従物法理 (一)」『民商法雑誌』105 巻 4 号、p.451
- 42) 林良平 (1980) 「抵当権の効力」谷口知平 = 加藤一郎編 『新版民法演習 2 物権』有斐閣、p.184、近江幸治 (1980) 『判例タイムズ』411 号、p.47、瀬川信久 (1982) 「抵当権と従物」谷口知平 = 加藤一郎編 『新版判例演習民法 2』有斐閣、p.227、田中克志 (1985) 「土地の抵当権の効力の及ぶ範囲」米倉明他編 『金融担保法講座』筑摩書房、p.177、大島俊之 (1994) 椿寿夫編 『担保法の判例』有斐閣、p.25
- 43) 山崎寛 (1998) 柚木馨・高木多喜男編 『注釈民法(9)物権(4)』有斐閣、p.58
- 44) なお、抵当権設定当初から高価な従物が存し、これ

- に対する抵当権の効力を遮断する場合は、設定行為に別段の定めをし登記をしておくことができる（民法370条但書）。
- 45) 大審院判決大正9年12月3日『大審院民事判決録』26輯28巻、p.1298、大審院判決昭和31年5月28日『大審院民事判例集』17巻、p.1143、最高裁判所判決昭和32年12月27日『大審院民事判例集』11巻14号、p.2524
- 46) 香川保一（1963）『特殊担保』金融財政事情研究会、p.168
- 47) 柚木馨（1965）「工場抵当と機械器具目録の順位」『金融法務事情』400号、p.31
- 48) 我妻・前掲注24、p.571
- 49) 松田・前掲注23、p.193。なお、工場抵当権の効力は、従物理論より、工場所有者以外の者に属する従物に及ばないと解され（清水誠（1968）我妻栄ほか編『判例コンメンタール』担保物権法』コンメンタール刊行会、p.819）酒井栄治（1988）『工場抵当法・特別法コンメンタール』第一法規、p.12は、備付物および工場供用物が他人の物の所有である場合にも三条目録には記載すべきではないとしている。ただし、他人の所有物であっても、その者の同意を得ている場合には、工場抵当権の効力に服するものと考えられる（最高裁判所昭和37年5月10日判決『金融法務事情』309号、p.3）。
- 50) 松田・前掲注23、p.190
- 51) 『最高裁判所民事判例集』15巻8号、p.2172
- 52) 企業法制研究会（担保制度研究会）報告書・前掲注13
- 53) 松田・前掲注23、p.236
- 54) 我妻・前掲注24、p.576、清水・前掲注49、p.241、石田喜久夫（1977）『物権法』日本評論社、p.228
- 55) 森泉章ほか（1980）『担保物権法講義』勁草書房、p.190、白羽祐三・山田卓生（1980）『民法講義ノート(3)担保物権〔第二版〕』有斐閣、p.67、林良平ほか（1981）『口述担保物権公開民法講義』有斐閣、p.240。なお、企業担保権自体が実行される場合には、もちろん優先弁済権は認められている（企業担保法2条）。
- 56) 道垣内弘人（1990）『担保物権法』三省堂、p.218
- 57) 香川保一（1949）「企業担保法について（一）- 制定の経緯と逐条解説 - 」『法曹時報』10巻6号、p.45
- 58) 香川・前掲注57、p.47
- 59) 柚木馨・小脇一海（1998）『新版注釈民法(9)物権(4)』有斐閣、p.830
- 60) 占部洋之（1994）「ドイツ法における抵当不動産従物の処分(1)」『民商法雑誌』111巻3号、p.430
- 61) BGB § § 93-97
- 62) Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd.4.Sachenrecht,2.Aufl.,1986, § 1120 Rdn.26, S.1463[Dieter Eickmann]
- 63) Münchener-Eickmann,a.a.O.,(Anm.62), § 1120 Rdn.26,S.1463
- 64) Münchener-Eickmann,a.a.O.,(Anm.62), § 1120 Rdn.26,S.1466
- 65) VersR 1988,1072.
- 66) JW 1907,129.
- 67) OLGRspr.29.244.
- 68) JW 1931,3474.
- 69) 連邦通常裁判所1973年12月14日判決（BGHZ 62,49.）
- 70) 連邦通常裁判所1982年11月2日判決（BGHZ 85,234:Rpflieger 1983,167.）
- 71) OLGRspr.6,270.
- 72) OLGRspr.20,38.
- 73) OLGRspr.22,124.
- 74) RGZ 86,326.
- 75) Münchener-Eickmann,a.a.O.,(Anm.62), § 1120 Rdn.26,S.1466.
- 76) Harro Plander, Die Erstreckung der Hypothekenhaftung auf bewegliche Sachen und deren Enthftung nach § § 1121 f.,135 ,136,932f.,936 BGB,JuS 1975,345f.
- 77) Victor Ehrenberg(hrsg.),Handbuch des gesamten Handelsrechts,Bd.4.Abt.1.,1917,S.16f. [Martin Wolff].
- 78) Hans Brox,Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuchs, 9.Aufl.,1985,S.323.
- 79) Heinrich Lehmann/Heinz Hübner, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches, 16.Aufl., 1966, S.390.
- 80) 従物と主物との有体的結合関係はかならずしも要求されない（Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd.1,Allgemeiner Teil § § 1 - 240, 3.Aufl.,1993, § 97 Rdn.25., S.759[Georg Holch].
- 81) J.v.Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd.3.Sachenrecht § § 1018 - 1296,12. Aufl.,1981, § 1120 Rdn.2,S549. [Franz Scherübl].
- 82) Martin Wolff/Ludwig Raiser,Sachenrecht,10.Aufl. 1957,S551.
- 83) § 9 - 102 (1).
- 84) L.Gower(1956),Some Contracts Between British and American Corporation Law,69 Harv.L.Rev.1397.

- 85) T.Hadden(1977),Company Law and Capitalism,2nd ed.58 - 59. Law Reports.605.
86) G.And T.Earle,Ltd.v.Hemsworth R.D.C.(1928) 44 Times 532.
87) R.Pennington (2001), Pennington's Company Law(8th ed.)

(2005 年 2 月 10 日 受理)