

平成 18 年 8 月 30 日

法務省民事局参事官室 御中

流動化・証券化協議会
電子登録債権法制小委員会

電子登録債権法制に関する中間試案に対する意見

当協議会は、資産の流動化・証券化に関する様々な課題に関する議論・検討を行うことにより、資産の流動化・証券化の健全な発展を促すべく設立された任意団体である。

電子登録債権制度が金銭債権を活用した資金調達の促進を目指すものであって、債権の流動化・証券化の対象債権あるいは証券化商品として電子登録債権が利用されうることから、「電子登録債権法制に関する中間試案」(以下「中間試案」という。)及び「電子登録債権法制に関する中間試案の補足説明」(以下「補足説明」という。)が公表されたことを受け、当協議会では、電子登録債権制度ないし民商法に特に知見を有する者及び本制度の利用が予想される取引の実務家を中心として電子登録債権法制小委員会を設置し、電子登録債権法制についての検討を行った。

当小委員会においては、まず議論の前提として、流動化・証券化取引における電子登録債権の利用可能性について検討し、一方で、電子登録債権制度が既存の流動化・証券化取引に与える影響を検証した上、以下のとおり中間試案に対する意見を取りまとめた。

なお、本意見は、当小委員会の委員により行われた議論の結果を取りまとめたものであるが、当協議会会員は、多様な立場から流動化・証券化取引に関与している上、その業務において取り扱う流動化・証券化の対象資産や商品の種類もそれぞれ異なるため、個々の論点においては、それぞれの立場において本意見とは異なる意見を有する可能性があることをお断りしておく。

一、流動化・証券化取引における電子登録債権の利用可能性について

流動化・証券化の観点から中間試案に対する意見を述べるにあたり、電子登録債権の利用が想定される主な流動化・証券化取引の類型と各類型における電子登録債権導入にあたっての課題を以下に述べる。

流動化・証券化取引において電子登録債権が利用されるためには、一部又は全ての当事者にとって現行の方式よりもメリットがあり、かつ、メリットを受けない当事者にとって許容できない程のデメリットが生じないことが必要である。特に、一般に債

権の流動性が高まることによるメリットを受けにくい債務者が電子登録債権を用いた取引に応じるか否かが問題となる。

1. 想定される主な取引の類型と電子登録債権導入にあたっての課題

(i) プール型・事業法人系 債務者多数

特定の事業法人がその顧客に対して有している多数の債権（売掛債権など）をプーリングして流動化する類型の取引。

<課題>

この類型の取引は、多数の債務者に対する通知等の手間・コストを避け、当該事業法人の信用不安を惹起させないため、サイレント方式、即ち、債務者に通知を行わず流動化を行っているケースが多いところ、電子登録債権を利用した場合、登録原簿の開示請求、又は、電子登録債権を発生及び移転させる過程から債務者その他の者が流動化取引を知りうることとなるため、事業法人や債務者が電子登録債権を用いる仕組みへの移行に応じない可能性がある。電子登録債権制度の普及と共に、債権譲渡や流動化に対する理解が広がることはありえるものの、当面は電子登録債権導入にあたっての課題となりうる。

また、実務上、債権者が、多数の債務者から意思表示（代理権の授与を含む。）を取得できるかという問題がある。この点については、要求される当事者の意思表示の内容・要式や管理機関の確認の方法如何が大きく影響する。

この類型の取引では、個々の取引に契約書が存在せず、当事者間の基本契約もあいまいであることが多く、発生登録の要件としての当事者の意思表示をどう取得するかが、一般的には個々の取引に契約書が存在している(ii)の類型の取引に比べても深刻な問題となりやすい。

一方、この類型の取引の対象債権は、取引上発生する反対債権に関連する抗弁権が付着している可能性が高いため、譲受人にとっては、電子登録債権化のメリットは大きい。

流動化・証券化以前に、そもそも企業間の決済手段として、電子登録債権が選択されるか否かにも左右される。

(ii) プール型・金融法人系 債務者多数

特定の金融法人がその顧客に対して有している多数の債権（銀行の貸付債権、リース債権、クレジット債権など）をプーリングして流動化する類型の取引。

<課題>

この取引の類型にも、(i) 及び と同様の問題がある。

但し、この類型の取引では、個々の取引に契約書が存在することから債務者からの意思表示（代理権の授与を含む。）を実務上取得しやすい上、流動化を前提としているゆえに利率などの条件がよくなるなど債務者にもメリットがあるな

らば債務者から電子登録債権導入に対する協力が得られうる。

なお、消費者向け債権については、中間試案によれば人的抗弁の切断や善意取得といった取引の安全を図る規定の適用がないため、電子登録債権を導入するか否かは、長期的な課題という認識が大勢を占めた。

(iii) 一括決済スキーム（手形レススキーム） 債権者多数

特定の企業に対して多数の下請企業が有している債権を、金融機関等が自ら、又はSPV（特別目的媒体）を用いて買い取る種類の取引。SPVが多数の投資家から資金を募る場合もある。

<課題>

確かに二重譲渡を減らしたいというニーズはあるが、現行スキームが概ね良好に稼働しているので、関係者にとって、手形を用いる場合や、一括決済スキームを用いる場合以上にメリットがあり、デメリットが少なくないと、電子登録債権を用いたスキームに移行しない。

流動化・証券化以前に、そもそも企業間の決済手段として、電子登録債権が選択されるか否かにも左右される。

(iv) 特定債務者型

特定の債権者の特定の債務者に対する債権を流動化する種類の取引。

<課題>

当事者が特定少数であるため、意思表示の問題は決定的ではなく、電子登録債権を用いた取引に移行するか否かは、相対する当事者間の関係で決まるといふ側面が大きいことが予想される。

流動化・証券化以前に、そもそも企業間の決済手段として、電子登録債権が選択されるか否かにも左右される。

2. その他の利用法

- ・ トランピング（債権をプーリングした上、投資家が投資する持分を配当等に関し優先劣後構造を設ける形で分割すること。）の必要がない大口の売掛債権（工事代金等）を、現在のようにフルサポート（金融機関等が原債務者の破綻リスクも含めて全てのリスクを信用補完契約に基づいてカバーするもの。）の ABCP（資産担保コマーシャルペーパー。売掛債権等を SPC（特別目的会社）等に譲渡し、当該 SPC が当該売掛債権等を裏付資産としてコマーシャルペーパーを発行する仕組み。）にするのではなく、金融機関等が登録保証を付けて電子登録債権自体を投資家に売ることが考えられる。
- ・ 建設業、造船業等の「工事進行基準」に基づく会計上の売掛金は、会計上資産計上され中間金として支払期日と金額が確定している部分があるものの、納入企業側の反対債務の履行（完工）が終了しておらず、民法上の債権として譲渡取引を行う場

合に譲受人の権利が不安定であったが、電子登録債権を用いて原因債権とは別個の債権債務関係とすることで、流動化しやすくなると思われる。従来も工事中間金の支払を手形で受けることで流動化しているケースもあるが、印紙税がコストとして小さくはなかったため普及はしていない。

- ・ 流動化対象債権としてのみならず、ABL（資産担保借入）等の流動化商品として電子登録債権を利用する可能性はありうる。社債と比して債権の内容及び管理体制等についての自由度が高く、多様な商品の組成に資することが考えられる。

二、電子登録債権法制に関する中間試案に対する意見

1. 電子登録債権の発生・譲渡等の要件等としての意思表示について(中間試案第1の2(1)(1~2頁))

(1) いずれの案を採用すべきかについて

私的自治の原則との整合性及び B-2 案を採用した場合の後述の問題点を理由に、一方当事者が他方当事者を代理して行う登録申請が法律上のみならず実務上も可能との前提で、A-1 案を支持する意見が多かった。

一方、理論的観点から A-1 案に理解を示しつつも、後述のとおり一定の場面においては実務的な観点から B-2 案を採ることが望まれることから、B-2 案を推す意見も根強かった。

そこで、想定する場面により異なるニーズがあることに着目し、原則 A-1 案を採用しつつ、例外的な場面において、かつ、弊害を防止する一定の要件を満たせば B-2 案の要件で足りるとするなど、適用場面を区別し、両案が併存するという制度もありうると思う。

想定する場面により異なるニーズが存在することについては以下のとおりである。

企業間取引の代金決済手段の選択の観点

手形の買取や手形レスの一括決済スキームにおける対象債権の発生の場面は、企業間の代金決済の場面であるところ、かかる取引に電子登録債権が利用されるためには、現在の企業間取引の代金決済手段として定着している手形及び期日振込に代わって電子登録債権が普及する必要がある。

この点、B-2 案は現行スキームの利用者の理解や認識に近いため心理的抵抗感がなく受け容れられ、かつ、システムや業務フローの移行が最も容易である。

発生・譲渡の要件としての意思表示として何を要求するかという観点

特定の債務者に対して債権者が多数である類型の取引（前記一、1.(iii)）における債権発生の場面では、B-2 案以外の案を採ると、債務者は、発生登録の申請をするにあたり、多数の債権者からの申請又は代理権の授与を取得し、

管理機関は、債権者の意思を確認する必要があるから、(仮に債権者の意思についてある程度、包括的な意思表示によることが認められるとしても、)債務者及び管理機関の負担が重く、B-2案が強く望まれる。

一方、譲渡の場面では、当事者は通常1対1であることが多く、双方の意思表示を要件としても支障がない。

また、売掛債権の買取スキームなどでは譲受人は買取拒絶権を留保しており、譲受人が買取拒絶権を行使しようとしているときに、譲渡人の申請のみで電子登録債権が譲受人に移転してしまうのは、(それのみでは売買契約が成立せず、譲受人は代金債務を負わないとしても、)その後の処理やそのコストがどのようなものかという点や、本当に譲受人が何らの責任を負わないのかという点が不透明で実務上受け容れがたく、譲渡の場面では、B-2案はむしろ不都合ということもある。

管理機関(金融機関・ノンバンク)の実務的な視点

管理機関は、ファイナンスの担い手である電子登録債権の譲受人(又はその背後にいる者)であるケースが多いことが想定される。

これらの者としては、これまで債権発生場面(企業間の取引)には主体的には関与していなかったところ、管理機関としての関与が必要となるとしても、発生場面における関与とそれに伴う責任をできるだけ軽減したいから、当事者間の意思の合致を要件としないB-2案が望ましい。

一方、譲受人としては、譲渡の場面には当然積極的に関与する(したがって、B-2案を採ってもデューデリジェンスをしてから買い取る)上、買い取る債権がいずれかの当事者の意思を要件としないで発生するとすれば有効に発生していても紛争が起こりやすくなるため、両当事者の意思の合致を発生要件とするA-1案がより望ましいということとなる。なお、手形の買取スキームにおいても、支払手段についての合意が予めあり、各手形がどの範囲の原因債権のものかも特定されていたこととの対比でも、譲受人としては、A-1案の要件で発生した債権の方が望ましい。

なお、A-2案については、これを原則とすると管理機関の負担及びコストの観点から電子登録債権の利用が阻害されることから、法制度として同案を採用すべきではなく、意思の確認や管理機関から当事者に対する通知は、法の運用ないし管理機関のサービスの問題と整理すべきであるとの意見で一致した。

また、B-1案については、これを採るべき積極的理由がなく、支持する意見はなかった。

(2) A-1 案又は B-2 案を採用した場合にさらに検討すべき問題点について

(i) いずれの案（特に A-1 案）を採用したときにも検討すべき問題点

- ・ 電子登録債権の発生に必要とされる「両当事者間の契約」及び「当事者による申請」の管理機関における確認方法、さらに、当事者の申請の手間から、実務的には、一方の当事者が他方の当事者に申請の代理権を授与することが多いと予想されるところ、代理権授与の方法及び管理機関におけるその確認方法（特に、いかなる書類を具備する必要があるか。）が問題となる。当事者及び管理機関にとって、この負担が重いと電子登録債権の利用は実務上難しいということとなる。なお、この問題は、管理機関の責任のあり方とも関連する。

(ii) B-2 案を採用したときに検討すべき問題点

- ・ 電子登録債権の買取スキームなどにおいては、譲受人は買取拒絶権を留保することになるが、B-2 案を採用した場合には譲受人の関与なくして電子登録債権が譲受人に移転する事態が想定される。このため、譲受人が買取拒絶権を行使しようとしているにもかかわらず、譲渡人の申請により電子登録債権が譲受人に移転してしまったときの法律関係及び譲受人の責任（特に、譲受人が不当利得返還請求を受けることがないか。）の明確化が望まれる。また、譲受人とすれば、当該電子登録債権を放棄すればよいようにも思われるが、この場合の法律関係の整理も望まれる。
- ・ 原因債権をサイレントで譲り受けた譲受人（債権譲渡登記により第三者対抗要件は備えているが、債務者対抗要件を備えていない。）の立場に立って考えると、他の案を採った場合は、電子登録債権を発生させられるリスクは現行スキームにおいて手形を発生させられるリスクと同じであり、譲渡人（原債権者）を「電子登録債権を発生させるな」というコベナンツでしばっておけばよいはずだったのが、B-2 案を採ると原債権者が認識しないところで債務者が単独で電子登録債権を発生させることができ、その場合、原因債権の譲受人は債務者から電子登録債権発生抗弁を対抗されることになる。そこで、仮に B-2 案を採用した場合、補足説明 11 頁の B-2 案からの反論（二）記載のような手当てがなされることが必要であるが、債務者対抗要件を備えていない譲受人がなぜ抗弁対抗を受けないことになるのか理論的な根拠が不明であるし、「原因債権と電子登録債権が併存する場合に、いずれを先に行使すべきかについては、当事者の意思に委ねられる方向」（中間試案第 1 の 3（注 2））との方針と矛盾するようにも思われる。理論的根拠を整理の上、補足説明 11 頁の B-2 案からの反論（二）記載のような手当てをするか、少なくとも、かかる場合の電子登録債権発生抗弁の成否について明確にすべきである。
- ・ 電子登録債権法制の施行後においても、いわゆる「サイレント方式」や将来債権譲渡を用いた流動化取引を行おうとする場合については、引き続き、債権者

において、電子登録債権を発生させることなく原因債権のまま保有し、譲渡するニーズがあると考えられる。しかし、B-2案を採用すると、かかる債権者の意図に反して、専ら債務者の意思によって電子登録債権が発生させられる場合があり、その場合、債権者にとっては原因債権を用いた取引を阻害されることとなるから、かかる場合において債権者の取りうる対応の明確化が望まれる。

2. 将来債権譲渡の取引に与える影響

従来から行われている将来債権の譲渡に関しては、特にB-2案を採った場合に、債権者が原因債権を譲渡しているにもかかわらず債務者が電子登録債権を発生させたときの前述の問題があるため、既存の将来債権の譲渡による流動化・証券化案件に与える影響を懸念する声が多く、補足説明11頁のB-2案からの反論(二)記載のような手当てに関する整理が望まれる。

3. オリジネーターによるサービシングの際の処理(中間試案第2の2(1)b.(9頁)等)

電子登録債権を対象資産とする証券化・流動化取引においては、意思表示や登録原簿の開示との関係で、いわゆる「サイレント方式」で行うことはないとする、支払方法としては民法の原則どおりでよいということになることも予想される。その場合において、実務上、債務者が一々債権者の所在を確認して支払を行うのは煩雑であるから、現在の手形決済と同様に、関係者間の事前の約定を前提に、債務者の当座預金口座からの自動引き落としなどにより弁済が認められる運用が必要と思われる。

一方、サイレント方式ではなくとも、それと同様に、オリジネーターが正常に営業を続けている間はオリジネーターが債権の回収を行い、オリジネーターが破綻した後についてはSPV(又はバックアップサービサー)が回収を行うという手順で回収する要請はあるとも予想され、支払方法の記載などにおいて、このような要請に応えることができる制度設計が望まれる。例えば、支払方法の変更については、一定の要件で債権者単独で登録申請ができるようにすることが考えられるとの意見があった。

4. 質権について(中間試案第7の1(2)(26~28頁))

(1) 後順位質権の設定について

メザニンファイナンス等の存在を考えると、後順位質権を設定するニーズは実務上存在するので、後順位質権の設定を認めるべきである。

(2) 被担保債権の譲渡に伴う登録について

質権についての被担保債権が譲渡されたことに伴い、随伴性により質権が移転する場合の移転登録についても認めるべきである。現状の債権譲渡登記においてはかかる登記が認められていないところ、この点が被担保債権譲渡の際に問題となる。かかる場面のほか、電子登録債権に関わる権利変動に柔軟に対応できるような制度

とするために、不動産登記における付記登記に類する制度を認めるべきである。

5. 信託について（中間試案第7の2(2)（28～29頁））

信託の公示を行う場合の登録内容としては、なるべくシンプルなものにすべきである。即ち、電子登録債権が信託財産に属する旨及び受託者の名称といった基本的な事項に限定すべきであり、不動産における信託登記のように受益者の名称等についての公示を要求する必要はないと考える。

6. 登録原簿の開示について（中間試案第7の3（29～30頁）等）

(1) 開示を拒否できる場合の明確化

投資家が、自らが取得する以前の他の投資家の履歴を閲覧する場合、自らが譲渡した後の他の投資家の譲渡履歴を閲覧する場合のうち、具体的にどのような場合に「登録原簿に記録された者の利益を害するおそれがあるとき」（中間試案29頁）として管理機関は開示を拒否できるかを明確に限定すべきである。

(2) 個人情報保護法との関係について

個人情報保護法との関係で債権譲渡時に譲受人の依頼を受けた専門家が行うコンフォート（債権の存在・内容の確認）手続に支障を来たさないように、個人情報に係る登録は開示を求めることができないようにするなど、何らかの手当てが必要なのではないか。

個人情報保護法と登録原簿の開示の関係については、明確なルールを設けることが望ましい。電子登録債権に関して開示可能な個人情報の範囲が明確に法定されていると法的安定性が高まり、電子登録債権の利便性が高まるからである。

7. その他

(1) 善意取得及び抗弁の切断に関する事項について（中間試案第2の2(1)b（中間試案9頁））

善意取得及び抗弁の切断を適用しない旨の登録の申請の可否につき、可能性を排除する必要はなく、A案を支持する。

そして、「（少なくとも支払期日前の譲渡登録に関しては）あらゆる場合に人的抗弁の切断を適用する。」との登録の申請が可能であることについて明確化すべきであると考える。

(2) 全面的な譲渡禁止特約について（中間試案第3の2（10～11頁）等）

中間試案において、譲渡禁止とあるのは、債務者の同意があれば譲渡できるもの及び債務者の同意があっても譲渡できないもののいずれをも含むのか（中間試案及び補足説明においては、管理機関の便宜の観点から譲渡禁止ないし譲渡制限を認める趣旨と解される記述もあるところ、管理機関の便宜の観点からの譲渡禁止ないし

譲渡制限を認めるということであれば、債務者の同意があっても譲渡できない電子登録債権を認めるという結論につながるものと考えられる。）。両者を含むとした場合には、それぞれの意味の譲渡禁止について、その許否と認める場合のルールについて整理すべきである。

(3) 支払と支払等登録の同期性等について（中間試案第4の4(2)（17～18頁）等）

債務者の利便性及び権利保護を考えると、支払と支払等登録の同期性の確保、あるいは、支払と支払等登録の承諾の同時履行の確保は重要である。法律において制度設計するか否かはともかく、適切なシステム対応が望まれる。

但し、多様なビジネスモデルが考えられるので、法律により一律の仕組みを求めるのではなく、各ビジネスモデルに応じて、適切なシステムの構築方法を検討すべきである。例えば、信販会社やファクタリング会社が口座振替を使って「集金」をする場合、債務者から「集金」できたか（債務者の銀行口座から予定額を引き落とせたか）はリアルタイムでは把握できず、口座振替を行なう金融機関と磁気テープやディスクのやりとりでインターフェースをとっている場合、3ないし4営業日の情報のタイムラグが生じるため、支払いがなされた当日にそれを確認して支払等登録を行なうことは、実務的には困難である。したがって、かかる場合の信販会社やファクタリング会社は、管理機関を兼ねていたとしても「管理機関が電子登録債権の支払に係る送金手続をする場合」には当たらないことを、念のため明示すべきである。

以上