

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成24年 5月18日現在

機関番号：32689

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2010～2011

課題番号：22730095

研究課題名（和文） 中小企業の資金調達における事業包括担保を伴うコベナンツ金融と民法理論

研究課題名（英文） An open question in the Japanese Civil Code, concerning the role of covenants in secured transactions for small or mid-sized business

研究代表者

青木 則幸（AOKI NORIYUKI）

早稲田大学・法学学術院・准教授

研究者番号：30350416

研究成果の概要（和文）：

コベナンツ金融のモデルとなった米国においても、中小企業の資金調達の領域では、別個の系譜をもつ事業包括担保取引とコベナンツ金融の融合型の融資取引が主流である。これは、債権者による債務者のモニタリングを前提とする債権者の交渉上の優位、債権回収手段の多様化、債務者の与信枠の拡大等のインセンティブに支えられている。ここでコベナンツの効力は期限の利益喪失である。米国で論じられている法的問題点は、三者効の付与というよりも、当事者間の効力の範囲を画する規範である。

研究成果の概要（英文）：

The secured financing with elaborate written covenants, which is popular in the US, are new for Japanese lenders and borrowers. The roles of covenants in secured transactions for small or mid-sized business are (1) to give the lender a leverage to negotiate with borrower who is in misconduct, (2) to diversify the lender's exit strategy by adding the refinancing and (3) to extend the borrower's credit on both the borrower's cash flow and borrowing based collateral. The rule of acceleration under Japanese Civil Code must be clarified to accept and enhance the usage of such secured financing scheme with covenants.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,700,000	510,000	2,210,000
2011年度	1,500,000	450,000	1,950,000
年度			
年度			
年度			
総計	3,200,000	960,000	4,160,000

研究分野：民法

科研費の分科・細目：3406

キーワード：コベナンツ、ABL、アメリカ法、期限の利益、誠実原則、中小企業金融

1. 研究開始当初の背景

研究開始当初、わが国の融資実務にとりいれられた米国型取引として、無担保金融の一種としての「コベナンツ金融」が紹介される

とともに、有担保融資の一種である「ABL」においてもコベナンツの利用が紹介されていた。

しかし、コベナンツという概念やその法的

効力について、わが国の金融取引法では本格的な議論がなされたことがなく、端緒的レベルにおいて、理論的説明を要する問題となっていた。

2. 研究の目的

本研究は、上述の実務のモデルとなった米国の議論を検討し、少なくともわが国の ABL の議論で想定すべき事案における事業包括担保とコベンナツの関係と、その法的問題の所在を明らかにすることを目的としている。

3. 研究の方法

米国の裁判例、制定法、文献の分析と同時に、研究代表者が所属機関において在外研究を行っていたため、米国の研究者や実務家との対談を通して、米国の議論の現状と背景を分析した。

4. 研究成果

(1) 米国の中小企業の資金調達における担保とコベンナツ金融の史的位置づけ

米国の中小企業の資金調達手段は、大別して、債権者が債務者の財務諸表等を資料としたモニタリングを行いつつ事業のキャッシュフローに注目した融資取引類型である財務省表貸付と、債権者が債務者の有する資産をボロウイング・ベースとして評価しその価値の変動をモニタリングを行う融資類型であるアセット・ベースト貸付（総称は ABF。狭義の ABL という用語も用いるが、その場合は売掛債権を中心にその前身としての在庫商品等の棚卸資産を担保にしているものに限られる。ABF には、これ以外に売掛債権の真正売買を利用したファクタリング、売掛債権が動産担保証券となりうるフロアプラン等が含まれる。）に分類される。ABF は、その目的財産に相当するボロウイング・ベースの構成によって数種に分類される。

従来、2 類型は比較的明確に分離されていた。前者は無担保である一方、後者は有担保である。いずれもコベンナツ（債務者に履行可能な事由を定め、債務者が一定の事由を行うかあるいは行わないことの誓約を求め、これを契約条件とするものである。なお、コベンナツは実務上数種に区別されることもあるが、とくに一定の事由を行わない旨のコベンナツはネガティブ・コベンナツと呼ばれている。これらのコベンナツの違反はデフォルトとなり、期限の利益がある場合にはそれが喪失される。）を用いるが、コベンナツも、前者が財務諸表上の指標に基づくものを規定したのに対し、後者は目的財産の管理にかかわるものを規定するといった相違点が存在した。

しかし、1960 年代を境に、両者は混交を見

せ始める。財務諸表貸付を行う債権者（主として商業銀行）も創設された UCC 第 9 編を利用して事業包括担保を取り始める一方、ABF でも債権者（主としてファイナンス・カンパニー）財務諸表上のコベンナツを要求する取引事例が出現し始める。とりわけ 1980 年代に生じた商業銀行によるファイナンス・カンパニーの買収の増加と、リスクの分散を目的としたシンジケート・ローンの手法の実務上の定着が、この傾向に拍車をかけた。現在でも、2 類型の系譜は理論上の区別として存在しているが、混合型の取引が主要取引類型であるといつてよい状況にある。この類型では、事業包括担保をとりながら、目的財産の管理処分のみならず債務者の事業の財務諸表上の指標に及ぶ広範なコベンナツを規定する。

2007 年の市況反転前の好況期には、金融機関の競争からいわゆるコベンナツ・ライトという融資商品が提供されたこともあるがその後定着しなかった。

(2) 事業包括担保融資とコベンナツ金融の混合型融資取引の経済的インセンティブ

かかる混合が生じている経済的背景は、次のように説明されている。

中小企業は、エクイティによる資金調達が困難である場合も多く、非公開企業である場合も多い。また米国における中小企業金融では企業間信用の幅も小さい。その意味で、借入金が中小企業の事業資金と直結している場合が典型的である。このような状況では、財務諸表上の指標のモニタリングから債務者の不適切行為を発見する技術をもつ貸主が、その資金源を一手に管理することで、債務者の経営に関する影響力を持ちうるが、さらに事業包括担保権の実行をなしうる地位を占めあるいは債務者に後発の有担保融資の可能性を残さないことにかかる債務者の事業内容に関する交渉上の優位を確固たるものにするインセンティブ（交渉上のレバレッジ）をもつ。

また、債権者による債権回収手段としても、担保権の実行に加えて、上述の影響力を行使しつつ債務者に事業を継続させて、異なるリスク選好をもつ他の融資者からの借り換えを実現させることによる債権回収手段を取得することに繋がる。

一方、中小企業側にも、事業のキャッシュフローと担保価値の双方を基礎とした信用評価によって、与信枠の拡大を期待できるインセンティブがある。また、危機時期に陥った場合の交渉の相手として、複数の債権者との交渉を行うよりも、当初からの貸主 1 人と交渉を行うことによって、円滑な交渉を進めるといふインセンティブがあるとの指摘も

ある。

(3) コバナンツの法的効力と問題点

事業包括担保を伴うコバナンツ金融（混合型融資類型）におけるコバナンツの法的効力としては、たとえば違約金等の形式で自動的に融資条件を厳格化する効力は付与されおらず、期限の利益喪失条項としての効力に過ぎない。このような効力が実務上債権者にとって意味を持つのは、債権者が債務者の財務諸表や目的財産の管理処分の実態をモニタリングし、異変を発見したときに期限の利益喪失権限を前提に債務者に是正を求める交渉を行い、債務者が従わない場合には融資契約からの撤退を行うという状況においてである。

かかるコバナンツによる期限利益喪失権限の行使が適切に行われるか否かの規範、あるいは債権者の権限行使の行き過ぎや濫用があった場合の抑制理論は、いかなる法理によって導かれるのか。次のような議論が存在する。

① まず、個別事由を具体的に規定するコバナンツを補充する形で「不安条項」と呼ばれる期限利益喪失条項（債権者の契約後の判断でいつでも期限の利益を喪失させることができる旨の合意）がある場合について、米国民統一商事法典（UCC）§1-309が「誠実」要件による制限（債権者が債務者の支払いないし履行の見込みが害されると誠実に信じる場合にのみ行使できる旨）を規定する。

この誠実性の意義については判例・学説上の議論がある。債権者が真に不安を感じただけで誠実性をみたとする主観説と商慣習等に鑑みた一定の客観的合理性のある場合のみ誠実性を認める客観説がある。起草者は、当事者意思の尊重の立場から主観説に立っていたとされるが、学説は、債権者に広範な裁量的判断を認める主観説から客観説へと展開され、2000年のUCC第1編の改正では、誠実の定義規定（1-201(a)）に反映された。

ただし、この展開は主として消費者を債務者とする融資取引に関する判例法理の集積によるものであった。

事業者融資にも同法理の適用はあるが、他銀行からのシグナリングに相当する情報をもたらされた場合など、客観説の基準に相当する事案類型が中心であったため、裁判例上問題となった事例はあまり見られない。これは、コバナンツの機能する状況の違いが、補充的な不安条項の機能に反映しているものと評価できよう。

② 融資契約において大部にわたるコバナ

ンツ（特に債務者の事業に関して債務者の一定の行為を禁ずるネガティブ・コバナンツ）が規定され、網羅的な原因事由の規定が恣意的に利用された場合に、コバナンツ違反による期限利益喪失権限の効力を制限できるか否かという問題についても議論が厚い。

これは、いわゆる「レンダー・ライアビリティ」としてわが国に紹介されている議論の一環である。とりわけ1980年代には、かかるネガティブ・プレッジの効力を否定したK. M. C. Co., Inc., v. Irving Trust Company, 757 F.2d 752 (6 Cir. 1985)事件判決等が公表され注目を集めた。

同様の問題は、ABFのうちとくにフロアプランの領域において、当初から期限の利益を与えない内容を規定するダイヤモンド・ノートを用いる代替的取引においても、ダイヤモンド・ノートでありながら、コバナンツによる期限の利益喪失事由を規定しているものについて、期限の利益を認めるか否かを争う事案にもみられる。（立場は分かれている。Brown v. AVEMCO Investment Corporation, 603 F.2d 1367 (9th Cir. 1979)は期限の利益を認定し、Solar Motors, Inc. v. First National Bank of Chadron, 537 N.W.2d 527 (Neb. App. 1995)は否定した。）

もっとも、実際に債権者の責任が認められた事案は少ない。これは、モニタリングのコストを対価とする判断である点が尊重されている側面があるとみることができる。

③ 債権者が、コバナンツ（債務者の事業に関するネガティブ・コバナンツ）に基づき、重度のモニタリングを行う事案としては、債権者が債務者の事業に関するすべての経営判断を債権者に報告させ（報告義務のコバナンツによる）、一々の判断を行うという事案も考えられる。

このような重度のモニタリングは、経営介入に相当する。この状況で債務者が倒産した場合に問題となるのが、倒産法上のエクイティ上の劣後化制度（債権者ではなく債務者としての優先順位をもつ債権者として扱われる）である。この制度の存在のために、債権者は重度のモニタリングを避ける傾向にあるとの議論が存在する。

④ 中小企業の包括担保の担保目的物の処分管理に関しては、在庫商品や売掛債権については処分権が存在するのが通常であるが、この処分に条件を付するコバナンツが存在しその違反があった場合の担保権の追及力について、UCC第9編にも2つの考え方に基づくルールが採用されている。商品については誠実買主の保護（9-320）が規定されているものの農産物については追及力を承認する可能性がある（9-315）。

⑤ 担保目的財産の管理処分に関するネガティブ・コベナンツとしては、目的財産の処分や後発の担保権設定を禁ずる旨の規定が存在する。かかるコベナンツの効力は、夙に、UCCの起草段階でその第三者効の是非(ネガティブ・プレッジの是非)が論じられたが、UCC第9編は、ネガティブ・プレッジの第三者効を否定した。

しかし、その後、1960年代以降、二当事者間の合意の効力としても、有効性の是非が論じられるようになった。中小企業の保有する人的財産担保権としては設備上の担保、および、不動産担保における、いわゆるデュー・オン・セール条項(DOS条項)の効力をめぐる厚い議論である。

この議論で明らかにされたのは、DOS条項の効力の是非をめぐるポリシーとして、債務者の財産の譲受人(不動産買主・事業承継人など)の側の資金調達手段が重要な判断要素に入るということであった。すなわち、譲受人の資金調達手段には他の貸主からの借入れと従前の貸主に対する債務の引受けが存在し、これらのいずれかあるいは両方を認めるべきか否かの判断を要するのである。

(4) 本研究の位置づけ

本研究は、近時わが国の実務への導入がはじまっている「コベナンツ」金融について、米国の議論を検討し、①中小企業金融の分野においては、担保制度と対立する概念でなく、むしろ事業包括担保取引を想定した検討が必要であること、②当該取引類型を想定する場合、問題となるわが国の民法理論は、期限の利益喪失条項の効力の範囲であること、③ここでの論点は、第三者効の付与を要請する議論は限定的であり(上述4(3)④)、むしろ補充規定(同①)、債務者の事業活動の制約に向けたネガティブ・コベナンツ(同②・③)、担保目的財産の処分に向けたネガティブ・コベナンツ(同⑤)の事者間の効力についてであること、である。

従来のわが国の民法において「期限の利益喪失」制度に関する議論は、厚かったとはいえない。上述の各論点を意識的に論ずべきであるとの指摘は、当研究から得られた新たな知見である。

(5) 今後の展望

本研究は、その位置づけ・目的から、主として米国の議論を検討対象とし、わが国の議論では意識されてこなかった問題点の抽出を試みることに力点を置くものであった。今

後は、わが国の取引実務の側からこれらの議論が、米国のようにコベナンツによる期限の利益喪失というかたちで論じられてこなかった理由を探る検討も必要となる。この点、わが国においても、とくにバブル経済崩壊以前において、メインバンクとして機能した貸主が、債務者の事業の優れたモニタリングの機能を果たしたことが知られている。それにもかかわらず、個別条項を定めたコベナンツの利用はあまり見られず、裁判例上の法理の争いとしても、期限の利益喪失権限の効力が民法137条所定の範囲(担保の滅失・毀損等)を超えた原因事由について論じられることもなかった。このようなわが国の取引慣行がいかなる領域でどの程度残存し、米国の取引慣行をモデルとする事業の包括担保を伴うコベナンツ金融とどのように使い分けられるのかは、別途検討枠組みを拡大した研究を要する点である。このような後続の研究に進めることによって、日米双方に有益な比較研究となるはずであり、本研究はその基礎をなす部分であるものといえる。

なお、本研究の成果は、多岐の論点(4(3)①～⑤)に涉ることから、その公表は論点ごとの論文をそれぞれ公表した後に、統括的論文(いずれも雑誌論文)として公表することを予定している。報告書提出時までには、その一部(同⑤)の公開のための作業を終えたが、残余の部分の公開作業については、今後継続する。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計1件)

青木則幸、「不動産担保融資取引における被担保債権の債務引受けと期限利益喪失条項——デュー・オン・セール条項(due-on-sale clause)の効力に関する米国カリフォルニア州法の史的考察から——」、査読なし、比較法学、46巻1号、2012年、1～42頁

6. 研究組織

(1) 研究代表者

青木 則幸 (AOKI, NORIYUKI)

早稲田大学・法学学術院・准教授

研究者番号：30350416