

# 空間を用いたビジネススキームにおける 効率的資本投下のあり方

田 村 正 文<sup>1)</sup>・鬼 頭 俊 泰<sup>2)</sup>

## 1. はじめに

わが国においては、現在までに数多くの社会資本整備に資金が投下されてきた。特に、1960年代の高度経済成長期以降、いわゆる「箱モノ行政」などと表現されるように、その傾向は顕著に現れている。しかしながら、そのような政策の下で作られたインフラが老朽化し更新の時期を迎えていること、少子高齢化に伴って税収が低下し財源の確保が困難となっていることなど、現在様々な問題が表出し、指摘されている。

また、近年の情報化、グローバル化の影響を受け、これまで国内に限定され、かつ特定業界ないし特定企業によって独占されていた市場が海外をも含めてオープンになってきているともいえる。かかる状況下で、数多くの商取引が行われており、同時に数多くの制度が考案され、場合によっては法制度として制定されている。

そのような中において、効率的な資本投下のあり方とはどのようなものであろうか。資本投下については、枚挙に暇のない程、これまで議論や批判がなされてきたが、「制度」を巡っては、制度を作り出すまでのプロセス、制定後の評価の双方について考察される必要があるだろう。特に制度が商取引に与える影響は非常に大きいいため、かかる点を検討することには意義がある。

本稿においては、交通インフラのような空間の要素と密接不可分な社会資本投資や大規模開

発プロジェクトにおいて用いられている証券化とそれを基礎づける債権譲渡などに焦点を当て、空間を用いたビジネススキームにおける効率的な資本投下のあり方を経済、法学の双方から概観するものである。具体的には、2章で公共性の高いプロジェクトに関する効率的な資本投下スキームにつき経済学の観点から整理を試みることとし、3章で資産の証券化の際などに用いられている債権譲渡に焦点を当て、債権譲渡法制とその問題点、民法（債権関係）改正動向にも触れながら、法的観点から検討を加える。

## 2. 公共性の高いプロジェクトに関する新たな枠組みの経済学的考察

### 2-1 本章の目的

近年、新規の社会資本整備に代表されるような大規模な公共投資プロジェクトに対する人々（納税者）の反応はネガティブなものがあると言える。さらには、従来まではその資金調達は建設国債に代表されるように、債権等の発行を通じて、（中央）政府が主導してプロジェクトを実施してきた。しかし、近年では官から民への意思決定の権限の移譲に見られるように、民による新たな枠組みが展開されつつあるといえよう。

同時に、近年では老朽化する社会資本（特に交通インフラ）の整備が急務となっている。これと同時に、長引く不景気に伴う税収の減少、少子高齢化による影響など、社会全体として大きな課題を抱えているともいえる。特に、ネッ

<sup>1)</sup> 八戸学院大学ビジネス学部専任講師

<sup>2)</sup> 日本大学商学部助教

トワークを有するような交通インフラ整備は、われわれの生活や地域の経済状況に大きく関連することは言うまでもない。

中でも、交通インフラ整備は相対的に輸送費を下げる方向に寄与する事から、「生産要素としての距離」<sup>1)</sup>の概念を考えると非常に重要な要素であるといえるだろう。

しかしながら、従来までの経済学的な分析においては公共投資についての分析が中心であり、それ以外の資金調達について必ずしも明示的に扱ってこなかったように思われる。この要因の一つとして想定されるのが、資金調達に関連する分野が財務管理、ファイナンスに代表されるような会計学の分野が中心であり、経済学では詳細な資金調達をモデル化してきていなかったためであるといえるだろう。しかし、現在では先述したように交通インフラの老朽化という問題と並行し公共事業への風当たりは非常に強いものがあることから、従来の枠組みに代わる社会資本整備に関する制度設計が必要であろう。

そこで、本章においては、公共性の高いプロジェクトに関する効率的な資本投下のスキームについて、経済学の観点から既存文献のレビューを通じて、その整理を試みる事を目的としている。

## 2-2 経済学における「公共性」の概念

一般的に、経済学の文脈においては、公共性の高い事業においては公共による運営が望ましいとされる。これは、例えば交通・電力などのような日々の生活や企業の生産など一連の経済活動に不可欠なものについては、民のみ（つまりは民間企業のみによる競争）では利潤や採算性を優先し、安全性や安定性に課題が残るためであるとされる<sup>2)</sup>。そのため、現在では鉄道、

電力等の公共性の高い部門においては民間企業による経営であるものの、政府（管轄省庁）による介入が行われている。したがって、市場経済においては、市場に小さな政府による完全競争市場が効率的資源配分の観点から望ましいとされるが、公共性の高い事業においては、競争を抑えたいいわゆる地域独占が展開されている。

さらには、一般的には公共性の高い財（公共財、準公共財）を生産している企業ほど、設備等において莫大な固定費用（Fixed Cost）が発生するという特徴がある。特に、このような公共財供給における企業が扱う、資本においてはその懐妊期間が長く、減価償却を終え、純利益を産み出すまで長い年月がかかるということがいえる。さらには、鉄道、電力等は、生産量の増加による平均費用の通減が存在し、さらには鉄道の場合には不採算により撤退した後も、トンネルや橋脚など移転できないものについては、埋没費用（Sunk Cost）が発生するという特徴が見られる。

一方で、電力や鉄道などの路線は、ネットワークを有し、空間的な広がりを持った財・サービスということが出来る。このようなネットワークの外部性を有する財・サービスにおいては、ネットワーク形成にかかる投資が大きな要因となる、そのような資本投資が現在までは、主として政府部門に代表される官主導で行われてきたが、現在では後の節で改めて論じるように「民」の観点を採り入れた方策が進められている。

## 2-3 公共投資に関する建設マネジメントの整理

従来までは、前節で述べたように、政府部門による計画が主であった。しかし、近年の交通インフラの老朽化に伴い、その維持・管理が着目されている。つまり、従来までの公共投資は、建設が主たる目的であり、完成後の維持・管理には必ずしも主眼が注がれてきたとはいえないであろう。そのような中において、現在では以

<sup>1)</sup> 空間要素としての距離については、本章の付録を参照されたい。

<sup>2)</sup> 例えば小淵洋一（1996）『現代の交通経済学〈第2版〉』、p.9

下に述べる新たな方策が注目されている。これらの特徴としては、ハードの建設に加えて、その維持管理といったソフトの面に注意を払っているという特徴が見られるであろう。

(1) アセットマネジメント (Asset Management)

アセットマネジメントとは、元来、資産の管理に用いられてきた。ここでのアセットマネジメントとは、政府部門が公共インフラを効率よく管理し、維持・補修・建設するために適用されている概念である。つまり、交通インフラなどを地域の資産として捉え、それを如何に効率よく維持するかといった管理（マネジメント）に重きを置いた概念であると言える。

特に、社会資本の整備あるいはメンテナンスにおいては当然の事ながら技術や情報の保有が重要である。貝戸ら（2010）<sup>3)</sup>においても指摘しているように、個々が保有している（要素）技術を集結させ、それを検索できるようなデータベースの構築が重要である。しかし、現在ではアセットマネジメントは研究蓄積はあるものの機能しているとは言い難い。社会資本においては、貝戸ら（2010）によれば、① 土木施設個々の異質性、② 情報の乖離が挙げられる。ここで、①に関しては、個々の構造物によってメンテナンスの度合い等が異なる性質を持っている、②に関しては、検査で発見された情報と学術的知見から得られた情報の双方を示す。

そのようなことから、データや情報などを集約する事により、効率よく管理を行うための方策、情報に基づいた維持更新の優先順位などを少ない費用で行う事ができる可能性があるだろう。

(2) PPP (Public Private Partnership) PFI<sup>4)</sup>

<sup>3)</sup> 貝戸清之・青木一也・小林潔司（2010）「実践的アセットマネジメントと第2世代への展望」、『土木技術者実践論文集』, Vol. 1, pp. 67-82を参照した。

<sup>4)</sup> 本節においては、町田裕彦（2009）『PPPの知識』, 日経文庫, pp. 13-47を参照した。

政府部門に代表される「官」と民間企業などの「民」による連携（パートナーシップ）を通じて公共サービスを提供するようなスキームをPPPという。このPPPの中でも、PFI（民間資金を活用した社会資本整備）による公共サービス供給は、国内外で数多くの事例が存在している。PPPとPFIは、それぞれ独立したものとして捉えられているきらいがあるが、PFIは、PPPの部分集合である。つまり、公民連携による公共サービス供給全体がPPPであり、PFIはその中でも社会資本整備に特化した、つまりは公共サービスの中身に応じたものになっていることに留意する必要があるだろう。

しかし、PPP全体に占めるPFIの範囲は非常に大きく、それゆえにあたかもPPPとPFIとが同義の概念であるような印象を与えるものである。PFI以外のPPPについて、町田（2009）によれば、指定管理者制度、市場化テスト、公設民営（DBO）方式、包括的民間委託、自治体業務のアウトソーシング等が含まれる。この中において、DBO方式は、地方都市への企業や大学の誘致のために、建造物や構造物の建設等にかかるハード面は自治体などの官あるいは公が負担し、運営・経営は民が行うといった事例は全国的に見られるものである。さらには、市営バスなどの乗務員を市職員としての雇用ではなく、民間バス会社への運行を外部委託<sup>5)</sup>するアウトソーシングなども多くの事例が見られる。このように、PPPによる運営は、いわば管理の面で民の経営方式を取り入れることでより効率的な管理を行う目的であると解釈されよう。

一方で、PPPをはじめPFIは、公と民との連携によるという大前提があるが、それらの間の意思決定プロセス、契約という問題が発生する。その、双方の利害が一致する点で妥結点が見いだされるが、この時の意思決定、契約と言った交渉の状況についてどのようなことが考えら

<sup>5)</sup> 例えば、仙台市、京都市など。

れるであろうか。

一般的には、双方に主体の間の情報が対称的であるか、非対称であるか、によって、その交渉の結果は大きく変化すると言える<sup>6)</sup>。この契約までのプロセスについては、「公共が事業を企画し、性能ベースではあるものの仕様を定め、民間事業者はそれに対し創意工夫を生かした解決策を提案、さらに事業実施段階においては、公共が定めたパフォーマンスが発揮されなければ支払対価が減額するという価格メカニズムを

使って、公共が事業が適切に執行されるように監視するというシステム」<sup>7)</sup>であり、同時に「両事業者の対等な契約主義、リスクの明確化と分担」<sup>8)</sup>がなされる。つまり、上記の引用を見る限りにおいては、公民の双方の間に情報の対称性が前提となっていることが分かる。

一方で、わが国においては PFI による実績は、表 2-1 に示すとおりである。この推移を見る限りでは、中央政府よりも地方自治体の方が PFI を利用していることが分かる。また、表 2-2 で

表 2-1 わが国における PFI の時系列推移

	平成 11 年	平成 12 年	平成 13 年	平成 14 年	平成 15 年	平成 16 年	平成 17 年	平成 18 年	平成 19 年	平成 20 年	平成 21 年
実施方針公表件数	3	11	27	47	45	46	40	38	44	36	29
国	0	0	0	7	8	6	9	3	14	9	7
独立行政法人等	0	0	0	14	2	9	2	1	1	3	1
都道府県	1	5	9	7	10	13	10	8	6	4	8
政令指定都市	2	3	2	5	6	4	6	6	6	6	2
市町村	0	2	15	14	19	14	13	20	18	13	12
年あたり事業者数	3	10	26	47	45	46	40	38	45	35	30
供用開始した事業	0	1	2	10	7	24	47	41	45	31	32
事業費（億円）	0	297	1,147	3,210	2,858	1,722	5,565	4,921	5,024	5,526	1,947

出典：内閣府 PFI 推進室（<http://www8.cao.go.jp/pfi/pdf/annual2103.pdf>）図 1-1-17、図 1-1-18 より作成）

表 2-2 PFI による事業分野

	平成 11 年	平成 12 年	平成 13 年	平成 14 年	平成 15 年	平成 16 年	平成 17 年	平成 18 年	平成 19 年	平成 20 年	平成 21 年
教育と文化	2	9	18	11	18	11	15	13	12	5	
健康と環境	1	5	4	8	8	6	8	9	6	6	7
庁舎と宿舍	9	8	4	4	1	12	9	7			
まちづくり	1	2	5	3	4	6	7	4	3	2	1
あんしん	3	4	7	3	1	1	2				
産業	2	3	2	2	1	2	1				
生活と福祉	2	5	4	1	3	2					
その他	1	4	4	5	7	1	5	6	4	4	
年あたりの事業数	3	11	27	47	45	46	40	38	44	36	29

出典：内閣府 PFI 推進室（<http://www8.cao.go.jp/pfi/pdf/annual2103.pdf>）図 1-1-19 より作成）

<sup>6)</sup> これについては、情報の対称性、非対称性の状況下での交渉解を分析することで、その効率性等について議論できるが、本稿ではそこまで立ち入らない。

<sup>7)</sup> 町田（2009），p. 23 より引用。

<sup>8)</sup> 同上。

は、平成11年～平成21年までのPFIを用いた事業分野についてであるが、近年では庁舎と宿舍が比較的多い。また、多くの場合には、空間利用（土地利用）において面を有するようなものより庁舎などの点的なものが多いという特徴がある。

現在までのPFIは従来の公共投資に代わるものとして公民連携により推進されてきているが、多くの場合には国が保有する比較的大規模な社会資本よりも、地方自治体が主となるような比較的小規模なものに対する適用が多いという特徴がみられる。さらには、社会資本整備においては、土地の利用が不可欠である。そのため、大規模なインフラ建設においては、現行では民間事業者が土地などを含め所有する事が求められるが、先に見たように地方自治体と民間事業者の場合では先述したように公共投資においては資本の懐妊期間が長いという特徴があり、土地保有などは、民間業者に対する負担が多いといえる。そのようなことから、これらを解消するような制度設計が求められるであろう<sup>9)</sup>。

#### 2-4 TDR（開発権移転取引）にみる仮想的財の取引について

経済学の分野においては、有形の財のように市場で取引される場合以外にも、環境の質等に見られるような、無形のものに対しても、あたかもそれが有形物であるかのように分析を行ってきた。特に、環境などにおいては、CVM（仮想市場評価法）に代表されるように数多くの研究蓄積が存在している。

そのような中において、いわゆる空間（ないしは土地）を考慮した都市経済学においては、地代は唯一無二の財として扱われる<sup>10)</sup>。直感的には都心部からの距離などを考慮した場合、不

動産は一点ものとして扱われている。そのような中において、本来土地や建物があったならば、その資産価値はいくらで評価されるのか、という実際には建物がなくても、建物があったことを仮定して不動産取引が行われることも近年増えている。

本節においては、「民対民」における不動産取引の仮想的市場について見ていくこととする。

はじめに、TDR（開発権移転）取引について見ていく<sup>11)</sup>。TDR取引とは、「土地の財産権のうち、開発権だけを切り離し別の土地に移転できるとし、その開発権の譲受者が対価を支払うメカニズム」<sup>12)</sup>のことである。つまり、開発権を巡りそのマーケットを通じて開発権の価格が決定されるというプロセスである。当然、土地は不動産であることから移動することはできず、権利のみが市場で評価されるという特徴を持つ。佐々木（2003）では、面積が等しい2つの地区を想定し、一方の地区では開発による景観の破壊などの外部不経済は発生しないが、もう一方の地区では、外部不経済が引き起こされることを仮定した下で、理論的およびそれに基づく数値シミュレーション分析を行っている<sup>13)</sup>。特に、フロア面積価格など、外部性もたらされる度合いを中心に分析を行う事で、TDR取引の経済学的評価を導き出す。それを要約すれば、TDR制度は、「不均一なゾーニング規制が適用されている状況で、開発が規制される地区から追加的開発が可能な地区に開発権が移転される市場が創設される効果」<sup>14)</sup>、「TDR市場の創設はゾーニング規制の場合と比べて効率性、公平性ともに大幅に改善できる」<sup>15)</sup>とい

<sup>11)</sup> TDRについては、佐々木公明（2003）『都市成長管理とゾーニングの経済分析』、有斐閣、pp.186-222による。

<sup>12)</sup> 佐々木（2003）、p.74.

<sup>13)</sup> ここでは、はじめに社会的最適解を求め、その後TDR市場が創設された時の、市場での最適解の比較によって評価を行うものである。

<sup>14)</sup> 佐々木（2003）、p.221

<sup>15)</sup> 同上.

<sup>9)</sup> これについては、次章で法学的観点から見ていくこととする。

<sup>10)</sup> 例えば、佐々木公明（2001）『都市経済学の基礎』、有斐閣



う帰結が得られている。

つまり、上記のゾーニングは政府などが開発規制を行うような場合であるが、TDR 取引市場のように市場取引を通じて効率性、公平性が改善されるというものである。このことは、現在までのわが国における土地利用制度は、多くの場合、政府をはじめとした制度的制約が大きかったといえる。そのような中において、市場メカニズムを取り入れる政策が有効であると考えられる。

## 2-5 まとめ

今までは、インフラ整備の方策や TDR のような仮想的な財としての取引について経済学的見地からレビューを通じて見てきた。その中において、制度自体は中央政府や地方政府によって制定されるものの、多くの場合においては、民間の、いわゆる市場原理を活用したシステムの方が効率的であると考えられる。そのため、PFI の項目でも見たが、政府はモニタリング機能を中心に行い、それ以外の資金に関する部分は市場での取引を中心になされるような、建設からその後の維持管理を含めて、効率的なマネジメントができるような制度設計が必要であるといえよう。

次章では、政府（国）からではなく“市場”から効率的に資金を調達する方法につき、債権譲渡を用いた資金調達を取り上げ、法的観点から検討を加えることとしたい。

## 3. 債権譲渡を用いた効率的な資金調達の可能性

### 3-1 本章の問題意識と方向性

まず以下では、本章の問題意識と方向性につきスケッチし提示したい。

近時、わが国では、高度成長期に作られた公共インフラが耐用年数を超えて更新時期を迎えていることや人口・年齢構成、社会構造の変化に伴い市街地の再開発が必要であること、など

が指摘されている。

ただ、こうした事業には通常多額の資金が必要となるため、民間事業者単体でそのような多額の資金を調達することは困難であるし、また、慢性的な財政危機状態にあるわが国では、国（あるいは地方公共団体）によって資金が十分に拠出される状況は発生しづらい。

かかる状況を打開すべく、PFI (Private Finance Initiative)<sup>16)</sup>、資産の証券化、プロジェクトファイナンスといった仕組み金融など、新たなスキームないしアレンジメントが資金を調達するにあたって用いられ始めている。

紙幅の都合上、それらすべてを取り上げることは難しいため、本章では資産の証券化の際に用いられている債権譲渡に焦点を当て、法的観点から検討を加えることとする。なお、筆者はこれまで、通常の債権にデリバティブなどを組み込んで作り上げる仕組債<sup>17)</sup>や、複数の金融機関が協調して同一の借入人に対して融資を行うための手法であるシンジケート・ローン<sup>18)</sup>など、アレンジメントを活用した資金調達方法につき研究してきたが、本章で取り上げる債権譲渡はそれらアレンジメントの基礎を形作る一要素と位置付けることができる。

たとえば資産の証券化の際には、倒産隔離や資産のオフバランスといった目的を達成するために債権譲渡が用いられており、そこでは既存の担保実務の変容、すなわち物的担保（とりわけ不動産担保）からキャッシュフローに焦点を

<sup>16)</sup> PFI とは、民間の資金、経営能力及び技術能力を活用して公共施設等の建設、維持管理、運営等を行う公共事業を実施するための手法のことである。2013 年の PFI 法改正により、コンセッション型 PFI（行政が施設や土地を保有したまま、運営権だけを民間に売却する方法）が導入されている。

<sup>17)</sup> 鬼頭俊泰「MSCB（転換価格修正条項付転換社債型新株予約権付社債）発行による株主利益の毀損——新株予約権の不正発行事例を手掛かりに——」日本法学 75 巻 3 号（2010 年）253～280 頁。

<sup>18)</sup> 鬼頭俊泰「判批」税経通信 67 巻 12 号（2013 年）199 頁。

当てた実務運用への変容がみられる。さらには、将来発生する債権（将来債権）<sup>19)</sup>を譲渡することによって企業の資金調達を行う局面も見られるようになってきている。

本章では、債権譲渡法制とその問題点、民法（債権関係）改正動向にも触れながら、資金調達手段として債権譲渡を用いることによって、効率的に資金を調達することが可能となることを指摘したい。

なお、市街地開発や大型開発プロジェクトなどを推進するにあたって多額の資金をいかに効率的に調達するのかという大きな問題について、本章では債権譲渡を用いて資金を調達するという一つの方法を提示するものであるが、かかる問題については都市計画、都市再生ファンドなど、より広い1つのパッケージで検討する必要がある。本章はあくまで、かかる問題点を論じるうえで必要となる、いわば一里塚としての意義を有するものである。

### 3-2 債権譲渡の意義と機能

#### ～債権譲渡を用いた資金調達～

##### (1) 債権譲渡の意義

債権譲渡とは、債権の同一性を保ちながら、譲渡人と譲受人との合意によって成立する契約によって債権を移転させることである。現状、債権譲渡については、① 債権回収のための手段、② 換価のための手段、③ 担保のための手段、④ 資金調達のための手段、に活用されている。

まず①は、CがAに対して貸金債権100万円を有し、Aが弁済資金を有していないものの、Bに対して金銭債権100万円を有している場合に、当該金銭債権を代物弁済としてAからCに債権譲渡することによって、CはAに代わっ

てBに対して債権回収をすることを可能にする方法である。②は、Aの保有している債権の弁済期が未到来で取り立てができない場合において、Aが自己の債権を第三者に売買することによって換価することを可能にする方法である。③は、Aが債権担保の目的で所有権をはじめとする財産権をBから法律形式上譲り受け、被担保債権の弁済をもってその権利を返還するという形式をとる担保方法である。最後に④は、Aが保有する多数のローン債権を、ペーパーカンパニーであるSPC（Special Purpose Company）に譲渡し、その代金債権を引き当てにSPCが当該債権を小口化あるいは社債の発行によって債権の形を変えたうえで投資家に販売し、市場から資金を調達するという方法である。

本章が念頭に置く資金調達や担保のための機能を有するのは集合債権<sup>20)</sup>や将来債権の譲渡である。たとえば、マンションデベロッパー業者が、これから建設するマンションの将来の購入者に対して有する売買代金債権を譲渡することによって事業活動の運転資金を調達することや、建築業者が、将来の顧客に対する工事請負代金債権を譲渡することによって資金を調達すること、オフィスビルを建築しようとする者が、建築資金の借入金の担保として、将来入居するテナントに対して取得する賃料債権を金融機関に譲渡すること、などを挙げることができる<sup>21)</sup>。つまり、都市開発などを念頭に置く企業に手元資金がなくとも、将来キャッシュフローを計算したうえで、上記各種債権を譲渡することによって担保とし、融資を受けることも可能となる。

なお、わが民法は将来債権の譲渡につき規定

<sup>19)</sup> 「将来債権」については、必ずしも一義的な概念として用いられているわけではない。本稿では、最判平成11年1月29日民集53巻1号151頁の表現にならない「将来発生すべき債権」とする。

<sup>20)</sup> なお、「集合債権」については、必ずしも一義的な概念として用いられているわけではない。本稿では便宜上、「現在および将来の多数の債権」とする。

<sup>21)</sup> 佐久間毅「将来債権の譲渡（第三）債務者不特定の場合を中心に」ジュリ1217号（2003年）31頁。

を有しないものの、判例・学説は将来債権の譲渡を許容している<sup>22)</sup>。ただ、将来債権の譲渡が具体的にどこまで認められるかについては、明文規定が存在しないため、将来債権譲渡の有効性の範囲という形で議論される<sup>23)</sup>。現状、将来債権譲渡については、債権発生の可能性の大小によって債権譲渡契約の効力は左右されず、公序良俗に反しない限り、始期終期を明確にしたうえで目的債権が特定されていれば、原則有効であるとされている<sup>24)</sup>。また、多数の将来債権の譲渡の予約がされていた事案においては「譲渡の目的となるべき債権を譲渡人が有する他の債権から識別することができる程度に特定されて」いることが必要であるとされている<sup>25)</sup>。なお、どのような要素によって将来債権を特定するのかという点については、判例からは必ずしも明らかではないものの、学説上、第三債務者、発生原因、発生時期、譲渡額等が特定のために必要な要素として挙げられている<sup>26)</sup>。

次に債権譲渡、とりわけ集合債権や将来債権を用いた資金調達につき問題となる、特約による譲渡制限および債権譲渡の対抗要件を順次取り上げ検討する。

## (2) 債権の譲渡性と譲渡禁止特約による制限

債権は、自由に譲渡することができるものの(民法466条1項)、以下3つの場合にはその譲渡性が制限される。すなわち、①債権の性質による制限(同項但書)、②法律により譲渡を

禁止された場合、③譲渡禁止特約が付いている場合(同条2項)、である。

上記①～③のうち、とりわけ問題となるのは③である。譲渡禁止特約による譲渡制限は、善意の第三者に対して対抗できないものとされているところ(同項)、その詳細については解釈に委ねられている。学説上、譲渡禁止特約の効力については、その効力を物権的なものととらえる物権的効力説と、債権的なものととらえる債権的効力説とが対立しているが、通説・判例では、物権的なものと理解されている<sup>27)</sup>。なお、債権譲渡禁止特約があることを知りながら、債権を譲り受けた者に対して債務者が当該譲渡につき承諾した場合は、譲渡の効力が認められる<sup>28)</sup>。

特約による債権譲渡の制限は、債務者の便宜を考慮するために認められている。具体的には、①譲渡に伴う事務手続き(債権者の確認)が煩雑であるため、②債権者でない者に誤って支払ってしまうことを避けるため、③債権者が債務者に対して有している反対債権で相殺をする利益を確保するため、④取引関係を持つことを望まない第三者に債権が渡ることを避けるため、などである。

ただ、民法制定当時、債権譲渡の制限を特約で認める状況として想定していたのは、苛酷な取り立てを行う取り立て屋から弱い債務者を保護するというものであったものの、現在では、銀行や公共団体など、いわば強い債務者が自らに対する債権の譲渡を禁止するために用いることが多い<sup>29)</sup>。

そのため、制定当時の思想と異なった状況で運用されている現状や、そもそも特約が債務者保護の機能を果たしていないことなどに対して批判がなされている<sup>30)</sup>。

<sup>22)</sup> 最判平成11年1月29日民集53巻1号151頁、最判平成13年11月22日民集55巻6号1056頁、最判平成19年2月25日民集61巻1号243頁など。

<sup>23)</sup> 岡島芳伸ほか編著『民法(債権関係)改正と実務への影響』(2013年、三協法規)189頁〔松嶋隆弘〕。

<sup>24)</sup> 最判平成11年1月29日民集53巻1号151頁。

<sup>25)</sup> 最判平成12年4月21日民集54巻4号1562頁。

<sup>26)</sup> たとえば、西村信雄編『注釈民法(11)』(1965年、有斐閣)368頁以下〔植松弘〕、高木多喜男「集合債権譲渡担保の有効性と対抗要件(上)」NBL234号(1981年)10頁。

<sup>27)</sup> 岡島ほか・前掲注(23)178頁。

<sup>28)</sup> 最判昭和52年3月17日民集31巻2号308頁。

<sup>29)</sup> 中田裕康『債権総論(第3版)』(2013年、岩波書店)523頁。

<sup>30)</sup> 米倉明『債権譲渡 禁止特約の第三者効』(学陽書房、1976年)41頁。



また、債権譲渡禁止特約は、多数の債権の一部に譲渡禁止の特約を付することが可能となるため、全体のキャッシュフローが重要となる集合債権や将来債権を用いた資金調達にとっては支障となる。

### (3) 将来債権の譲渡と対抗要件

現在の取引社会では、将来発生する売掛債権等を担保として融資を受けることや、将来発生する債権を流動化することなど、将来債権の譲渡が可能であるとともに、資金調達の手法として重要な役割を果たしていることは前述のとおりである。ただ、債権の証券化においては一度に大量の債権を譲渡することが想定されており、債権譲渡が原債権者や倒産時の管財人に対しても主張することを可能にするためには、かかる債権譲渡についての対抗要件を具備することが求められる。将来債権については、将来債権の譲渡の時点で、債権譲渡の対抗要件の方法により第三者対抗要件を具備することができる<sup>31)</sup>。

現行法上、債権譲渡の場合には、物権変動の場合と異なり、第三者対抗要件（民法 467 条 2 項）と債務者対抗要件（467 条 1 項）が存在する。具体的には、第三者対抗要件が債務者対抗要件を前提としてその上に制度構築されているため、最も密接かつ深刻な利害関係を有する債務者への通知（または債務者の承諾）である債務者対抗要件と、かかる債務者対抗要件を前提として、当該通知（または承諾）に確定日付が付されているかどうかで決するものとする第三者対抗要件とが重層的に制度構築されている。

これは、債務者の認識を前提とし、債務者をいわば「インフォメーション・センター」として利用しようとするものであるが（インフォメーション・センター論）、確定日付と債務者の認識した日付との不一致については、確定日付ある通知が債務者に到達した日（または確定日付ある債務者の承諾の日時）の先後によって

決することとなる<sup>32)</sup>。

判例によれば、各譲受人は、債務者に対しそれぞれの譲受債権全額の弁済を請求することができ、譲受人の一人から弁済の請求を受けた債務者は、他の譲受人に対する弁済その他の債務消滅事由が存在しない限り、弁済の責めを免れることができない<sup>33)</sup>。債務者は供託をなすことができ、その場合、供託金還付請求権は、各譲受人が債権額に応じて按分取得することになる<sup>34)</sup>。ただ、一方の譲受人が全額の弁済を受けた場合において、他方の譲受人から一方の譲受人に対し、分配請求をなしうるかについては、議論があり、判例上明確になっていない<sup>35)</sup>。また、将来発生する賃料債権を譲渡し、第三者対抗要件を具備した賃貸人は、当該賃料債権をさらに処分することはできないが、その発生基礎となる賃貸借契約が終了した時は、譲渡の対象となる賃料債権は以後発生しないため、譲受人は、債務者である賃借人から、当該賃貸借契約終了後に発生する賃料債権を取り立てることはできなくなる<sup>36)</sup>。

金融に広く活用されている将来債権譲渡の手法について、現時点で明文の規定がなく、いかなる範囲で将来債権譲渡が認められるのか解釈論の進展が滞っていること、債務者をインフォメーション・センターと捉えることを基礎とする対抗要件制度が非常に複雑であること、が問題点として指摘されている。

そこで、対抗要件に関する特別法である、「動産および債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」（以下、「動産債権譲渡特例法」という。）が制定されている。同法は、債権譲渡の登記がされれば<sup>37)</sup>、債務者以外の第

<sup>31)</sup> 最判平成 13 年 11 月 22 日民集 55 巻 6 号 1056 頁。

<sup>32)</sup> 最判昭和 49 年 3 月 7 日民集 38 巻 3 号 540 頁。

<sup>33)</sup> 最判昭和 55 年 1 月 11 日民集 34 巻 1 号 42 頁。

<sup>34)</sup> 最判平成 5 年 3 月 30 日民集 47 巻 4 号 3334 頁。

<sup>35)</sup> 岡島ほか・前掲注 (23) 185 頁。

<sup>36)</sup> 最判平成 24 年 9 月 4 日民集 241 号 63 頁。

<sup>37)</sup> 2004 年改正において、債務者が特定していない将来債権譲渡についても登記することが可能となった（動産債権譲渡特例法 8 条 2 項 4 号、動産債権譲渡登記規則 9 条 1 項 3 号）

三者については、民法467条2項の確定日付ある通知があったものとみなされる（動産債権譲渡特例法4条1項）。また、債務者に対抗するためには、登記事項証明書を譲渡人または譲受人が債務者に交付して通知することが必要である（同条2項）。そして、債務者は当該通知を受けるまでは、譲渡人を自分の債権者として扱ってよく、また、それまでに発生した事由は、債権譲渡登記後のものであっても、譲受人に対抗することができる（同条3項）。つまり同法は、債務者対抗要件と第三者対抗要件とを分離しているため、多数の債権譲渡につき一括して迅速かつ簡易に対抗要件を具備させることが可能となり、将来債権譲渡・集合債権譲渡にとって有用である。

### 3-3 民法改正動向に関する検討

債権譲渡制度については、前述のとおり、企業の資金調達手段としての重要性が高まっていることや、将来債権譲渡に関する最高裁判決が相次いでいることなどを理由に、民法（債権関係）改正の中でそのあり方を見直すとともに、将来債権譲渡に関する規定を置くことについて検討がなされている。以下では、民法（債権関係）の改正に関する中間試案（以下、「中間試案」という。）のうち、本章の検討対象とする債権譲渡に関する部分をまとめたうえで、その内容につき検討を加えたい。

まず、現行法において解釈に委ねられ、集合債権や将来債権を用いた資金調達にとって支障となっている譲渡禁止特約につき、中間試案は、譲渡禁止特約を締結する狙いを特定の債権者との間で安定的に取引をしたいとするところにあると位置づけ、その需要に即応する限度で効力を認めればよいとし<sup>38)</sup>、「譲渡制限特約」という新しい概念を提案している。そのうえで、譲渡制限特約のある債権が譲渡された場合において、譲受人に悪意または重大な過失があるとき

は、債務者は、当該特約をもって譲受人に対抗することができるものとする。

これは、債権譲渡の効力自体は否定せずに、履行に関する場面においてのみ債務者と譲渡人との関係を維持するというものである。前述したとおり、現在では、銀行や公共団体など、いわば強い債務者が自らに対する債権の譲渡を禁止するために債権譲渡禁止特約を用いるところ、かかる特約（の効果）を制限することによって、例えば、銀行において、預金者の認定確定性や貸出金との相殺のために、譲渡性預金を除いて預金債権に譲渡禁止特約を設定していることなど、各種現行実務を変化させる可能性がある。他方、集合債権や将来債権を用いた資金調達にとっては全体のキャッシュフローが一部の債権譲渡禁止特約によって阻害される可能性が低下するため、利用促進の追い風となろう。

債権譲渡の対抗要件については、金銭債権について債権譲渡登記に一元化する案（甲案）と承諾を対抗要件とすることのみ廃止し、あとは現行法を維持する案（乙案）とが併記され、加えて、現行法を改めることは全くしないとする考え方が注記で記載されている。

詳述すると、甲案は、現行民法の制度を大きく改め、第三者対抗要件を金銭債権については登記、それ以外の債権については確定日付ある譲渡書面とするものであり、乙案は、民法上の第三者対抗要件と動産債権譲渡特例法との関係を含め、現在の制度を基本的に維持することを前提として、債務者の承諾を第三者対抗要件等から除外するものである<sup>39)</sup>。

将来債権の譲渡については、将来債権の譲渡を支障なく行うための「セーフ・ハーバー」ルールづくりを目指し、判例法理の内容に従い明文規定を設けること、公序良俗の観点からの将来債権譲渡の効力の限界の基準に関する規律を行うこと、将来債権の譲渡の後に譲渡人の地位に

<sup>38)</sup> 石田剛『債権譲渡禁止特約の研究』（商事法務、2013年）247頁。

<sup>39)</sup> 高須順一「みえてきた平成民法の姿 実務の観点からの検証」法律のひろば66巻5号（2013年）37頁。

変動があった場合に、その将来債権譲渡の効力が及ぶ範囲を明確にする規定を設けることが中間試案では提案されている。

こうした「セーフ・ハーバー」ルールの策定は、これまで解釈に委ねられていた集合債権や将来債権を用いた資金調達（資産担保金融）を明文規定の下で行うことができるようになるという点で、意義を有する。

### 3-4 将来への展望 ～将来債権譲渡を用いた資金調達の可能性～

冒頭で述べたとおり、将来債権譲渡を用いた資金調達は、手元資金がなくとも将来のキャッシュフローを基にした資金調達を可能とする点に最大のメリットがある。特に、公共インフラの更新や市街地の再開発といった大規模なプロジェクトには多額の資金が必要となるため、企業にとって前記メリットは有用となろう。

また、全体のキャッシュフローが重要となる集合債権や将来債権を用いた資金調達については、民法（債権関係）改正が予定されており、解釈に委ねられていたルールの明文化とそれに伴う予測可能性の向上、集合債権や将来債権を用いた資金調達にとって支障となっていた債権譲渡禁止特約に対する一定の解決策（債権譲渡制限特約）の提示による資金調達環境の整備、などにより利用の促進が期待される。

## 4. おわりに

本稿では、空間の要素が存在する下でのビジネススキームにおける効率的資本投下のあり方について、経済的観点からインフラ整備の方策や空中権のような仮想的な取引を題材に取り上げることで、その経済学的意義について整理を行った。また、法的観点から集合債権・将来債権の譲渡による資金調達を取り上げ、かかる手段の有効性と問題点について法学的見地から整理を行い、それぞれ検討を加えた。

とりわけ各執筆者の研究領域こそ異なるもの

の、本稿で取り上げたテーマの根底には共通する問題意識の存在を認めることができる。すなわち、これまで公共インフラ整備に代表されるような大規模プロジェクトでは、法的規制の下で計画立案から建設補修更新といった資金の工面に至るまで政府（国）が主導して実施してきたものの、税収の減少などを理由にそのスキームを引き続き維持していくことが困難となっている、ということである。

そのため、従来の枠組みに代わる効率的な社会資本整備に関する（資金調達）制度設計の必要性について、より具体的には、規制緩和を前提に、本稿で指摘する空中権の売買や集合債権・将来債権の譲渡を用いた資金調達といったアレンジメントは、1つの有効な解決策となろう。いわば、資金調達領域における“官から民へ”というスキームの構築が社会資本整備の領域において求められていると認識している。

## A 付録<sup>40)</sup>

目的地あるいは都市間などの「距離」は、空間的な要素が入るが、空間に起因した「抵抗」の克服<sup>41)</sup>が交通整備の大きな目的であったといっても過言ではなかろう。先に見たように、とりわけ交通インフラの場合には、地理的・環境的な要因がその整備水準を達成するための投資額の与える影響が大きいといえる。さらに企業・産業立地を考慮した場合には、周辺の交通インフラのネットワークが当該地域の立地に与えるインセンティブをもたらすといえるだろう。同時に、生産地と消費地の間の空間を「距離」として明示した場合には、交易の条件ばか

<sup>40)</sup> 本付録は、2013年5月26日に日本経済政策学会第70回全国大会で報告論文、田村正文（2013）「地域再生における交通部門の役割」の3.の一部を引用したものである。また、モデルの基本的な設定は、佐々木・国久（2007）『日本における地域間計量モデル分析の系譜』、東北大学出版会、pp.5-7.に依拠している。

<sup>41)</sup> ここでいう、「交通抵抗」の克服は、企業の経営戦略において販路拡大の意味からも重要なものであると言える。

りではなく当該地域の生産要素として考えられるといえる。

今、単純に（マクロ経済的意味において）集計された生産関数を（A-1）のように一般化し表す。ここで  $Y$  を実質純付加価値額、 $K_i$  を資本ストック量、 $L_i$  を雇用量と意味づける。

$$Y = f(K_i, L_i) \quad (\text{A-1})$$

それぞれの変数に関する 1 階の条件は、それぞれ  $Y_K > 0, Y_L > 0$  であり、それぞれのサプスプリクトはそれぞれの変数での微分を意味する。つまり、 $Y_K = \partial Y / \partial K_i$ （雇用量についても同様）である。また、 $Y = f(0, 0) = 0$  のいわゆる桃源郷の不可能性を仮定する。ここで留意しなければならないのが、 $Y$  を生産量ではなく、金額タームの付加価値額で表していることである。付加価値額は、周知のように「粗生産額－中間材原料の生産費用」で表されることから、（A-2）のように表すことができる。今、名目値を  $Y^n$  で表せば、

$$Y^n = pX - \sum q_i Z_i \quad (\text{A-2})$$

ここで、 $Y^n$  付加価値名目値、 $p$  を産出物価格、 $X$  を生産量、 $q_i$  および  $Z_i$  をそれぞれ中間財  $i$  の価格、中間財投入量を表す。しかし、生産においては投入される中間財などをはじめ域外・域内への輸送産業を考慮しなければならない。つまり、空間を移動する輸送部門を明示的に示すために、（A-2）に交通費（時間距離）を加えると（A-3）のように書き改められる。生産物の単位当たり輸送費を  $t_x$ 、中間財に関する輸送費を  $t_i$  とすれば、その時の純付加価値名目額は、

$$\tilde{Y}^n = (p - t_x)X - \sum (q_i + t_i)Z_i \quad (\text{A-3})$$

であるが、（A-3）は純付加価値名目額であることから、（A-1）で示した実質準付加価値額に変換するためには、一般物価水準（ $\bar{p}$ ）で（A-3）の右辺を除する必要がある。つまり、

$$\begin{aligned} Y &= \frac{1}{\bar{p}}(p - t_x)X - \frac{1}{\bar{p}}\sum (q_i + t_i)Z_i \\ &= \left( \frac{pX}{\bar{p}} - \sum \frac{q_i Z_i}{\bar{p}} \right) - \left( \frac{t_x X}{\bar{p}} + \sum \frac{t_i Z_i}{\bar{p}} \right) \end{aligned} \quad (\text{A-4})$$

によって、（A-1）について空間を考慮した中で定式化できる。（A-2）より  $X$  について解くと、 $X = \frac{Y^n + \sum q_i Z_i}{p}$  であることから、陰関数で表すと  $X = X(Y^n, Z_i, p, q_i)$  であり、 $Y^n$  は（A-1）を考慮すれば明らかに  $K_i$  と  $L_i$  の関数であることから、 $X$  の生産要素のみに着目し、生産技術関数として示すと、

$$X = X(K_i, L_i) \quad (\text{A-5})$$

で表され、生産要素についての 1 階の条件は（A-1）と同様である。一方で中間投入財の  $Z_i$  については、

$$Z_i = \alpha_i X \quad (\alpha_i \neq 0) \quad (\text{A-6})$$

と仮定する。（A-5）、（A-6）を（A-4）に代入することで、

$$Y = \left[ \left( \frac{p}{\bar{p}} - \sum \frac{q_i}{\bar{p}} \alpha_i \right) - \left( \frac{t_x}{\bar{p}} + \sum \frac{t_i}{\bar{p}} \alpha_i \right) \right] X(K_i, L_i) \quad (\text{A-7})$$

ここでは、交通改善について注目していることから、輸送費が含まれている項に着目すれば、（3-7）中の  $\left( \frac{t_x}{\bar{p}} + \sum \frac{t_i}{\bar{p}} \alpha_i \right)$  が該当する<sup>42)</sup>。（A-7）を  $t_x$  および  $t_i$  について微分すれば、

$$\frac{\partial Y}{\partial t_x} = - \frac{X(K_i, L_i)}{\bar{p}} < 0 \quad (\text{A-8-1})$$

$$\frac{\partial Y}{\partial t_i} = - \frac{\sum \alpha_i X(K_i, L_i)}{\bar{p}} < 0 \quad (\text{A-8-2})$$

であり、時間距離の増分は生産量に負の影響を

<sup>42)</sup> ここでは、括弧内の他項は時間距離に影響を受けないことから、単純化のためにここでは一定  $\left( \frac{p}{\bar{p}} - \sum \frac{q_i}{\bar{p}} \alpha_i \right) \equiv \text{const.}$  であると仮定する（佐々木・国久（2007），p. 7 参照）。



与える要素であるということが分かる。つまり、財の輸送など空間を考慮することで、生産要素としての時間距離が重要な概念となりうる。(A-8-1) および (A-8-2) では、単位時間距離が増加するという状況を示している。換言すれば、このことは地域間輸送の抵抗が大きいこと

を意味する。一方で、交通改善などによって時間距離が減少するような場合について考慮してみると、(A-8-1) および (A-8-2) の符号条件はそれぞれ逆になり生産量にプラスの影響をもたらすといえる。