

論 説

イギリスにおける浮動担保制度の再評価について

——ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおける 積極的活用の意義

青 木 則 幸

第I章 序論

第II章 フローティング・チャージの法理とその評価

1. フローティング・チャージの意義
2. 設定
3. 公示制度とフローティング・チャージの優劣基準
4. 優先弁済権の実現—結晶化と実行手続
5. フローティング・チャージの評価

第III章 フローティング・チャージと管理レシーバー制度

1. 管理レシーバー制度の創設
 - (1) 管理レシーバー制度の意義
 - (2) フローティング・チャージ制度とレシーバー制度
 - (3) コーク委の策定した管理レシーバー制度
 - (4) 政府公式報告書 (White Paper)
 - (5) 1986年破産法における管理レシーバー制度
 - (6) 小括
2. レシーバー制度を倒産法制に転用することの是非
3. 2002年企業法とフローティング・チャージ制度
4. 管理レシーバー制度の属性

第IV章 ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおける活用の意義

1. ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおけるフローティング・チャージの位置づけ
2. フローティング・チャージから引き出された機能
3. 証券化におけるフローティング・チャージの評価の視点

第V章 結語

第 I 章 序論

イギリスにおいては、⁽¹⁾19世紀後半以来、事業収益の担保化のために、フローティング・チャージ (floating charge) と呼ばれる浮動担保制度が利用されてきた。

しかしながら、フローティング・チャージは、必ずしも高い評価を受けてきたわけではない。すなわち、銀行と企業の間で用いられる第 1 級の担保制度 (prime reliance) ではなく、2 級の担保制度 (second-line) ないし「添え担保」 ('additional comfort' security) の地位に甘んじてきたのだといわれる。企業・銀行間の伝統的なイギリスの貸付取引において、銀行が求めた第 1 級の担保制度は、不動産自由土地保有権 (freehold real estate) を目的とする固定担保であったのだ⁽²⁾というのである。

近年、このようなフローティング・チャージに、積極的再評価の例がある。1990年代に登場したホール・ビジネス・セキュリタイゼーション⁽³⁾ (whole business securitisation) と呼ばれる特徴的な証券化取引である。

ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションとは、事業 (business) を対象資産として、それを包括的に証券化する取引である。特徴的というのは、対象資産を SPV に譲渡 (トゥルー・セール) するという仕組みをとらないのである。そうではなく、資金調達主体 (=オリジネーター) が、事業全体を目的財産とする包括的浮動担保を設定し、SPV (=資本市場に対する証券の発行主体) から担保付貸付を受ける。その際、かかる包括的浮動担保として、(イギリスにおける伝統的担保制度である) フローティング・チャージ制度が活用されるのである。

同じく資金調達を目的とするものの、債権保全ないし債権者保護のメカニズムである担保制度は、証券化とは異なる取引で機能してきたはずである。イギリスにおいても、通常の証券化においては、トゥルー・セールが有効に活用されているのであって、そこには担保制度の介入の余地がな

い。それにもかかわらず、事業の証券化の分野においては、フローティング・チャージが有効に機能するのはなぜか。それも、そのフローティング・チャージは、通常の担保取引において、評価の芳しくない担保制度なのである。

本稿は、イギリスにおける包括的浮動担保制度の積極的活用例の研究を通し、事業収益担保制度の属性を考察しようとするものである。ホール・ビジネス・セキュリティゼーションにおいて、フローティング・チャージから、いかなる機能が引き出されたのか。また、（フローティング・チャージに欠けていた）いかなる要素が附加されたのであろうか。

具体的には、まず、フローティング・チャージが、いかなる法理をもって、事業収益を担保化する制度か、その基本的制度設計を検討する（第II章⁽⁴⁾）。次に、ホール・ビジネス・セキュリティゼーションという事業収益担保制度の積極的活用例を可能にした「管理レシーバー（Administrative Receiver）」制度の位置づけを考察する（第III章）。その上で、事業の証券化において活用されるフローティング・チャージの機能が、倒産法制の導入を貫いて保存された事業そのものの価値を担保化するメカニズムであることを実証する（第IV章）。

近年、わが国において、事業の収益性に着目した資金調達手段が、注目を集めている⁽⁵⁾。本稿は、かかる手段の必要性を積極的に受け止め、担保価値における収益の位置づけに配慮しつつ、あるべき法理を考察する前提としての、基礎研究である。

第II章 フローティング・チャージの法理とその評価

1. フローティング・チャージの意義

イギリスのフローティング・チャージ制度は、1870年の承認⁽⁶⁾以来、会社の経営資金調達に際して広く用いられてきた担保制度である。その法理は、1870年～1910年頃の判例を通して、徐々に形成された⁽⁷⁾。

基本的には、債務者（会社）の事業（undertaking）全体を目的財産とする担保制度である。その前提として、会社が現在および将来保有する総財産を目的とする。

ただし、フローティング・チャージ目的財産の構成要素である固定資産（土地・建物等）を目的として、別途、固定担保を設定することも、妨げられない。固定担保はフローティング・チャージよりも債権者保護に厚い。そのため、事業を目的とするフローティング・チャージ権者（＝事業の信用を基礎とする与信者）が、予め、当該事業の基盤となる資産（不動産・機械設備等）を固定担保にとっておくことも、珍しくない。⁽⁸⁾この場合、固定担保は、フローティング・チャージの信用補完としての機能を担う。

フローティング・チャージ制度は、一般に、3つの特徴（hallmark）をもつ担保であるとされる。すなわち、①現在と将来の資産を目的とする、②チャージが設定された時点では、確認されない資産を目的とする、③実行などの一定の時点に至るまで、設定者が目的財産のコントロールを維持し、担保権者の介入を許さないチャージである。⁽⁹⁾かかる特徴は、フローティング・チャージの目的財産が、事業そのものであることの帰結である。

イギリスの判例は、かかる特徴を生じさせる法理を、夙に、浮動（floating）性⁽¹⁰⁾という概念で説明してきた。すなわち、フローティング・チャージは、設定契約によって発生する（created）が、具体的な目的財産に付着しない（unattached）。その間、浮動性を有する。そして、フローティング・チャージの浮動性を喪失させることを、結晶化（crystallisation）といい、その後は目的財産を特定する固定担保（fixed charge）と同様の処遇を受けることになる。

2. 設定

フローティング・チャージは、チャージ（charge）設定契約によって設定される。⁽¹¹⁾

理論的には、会社以外の自然人が（自己の総財産を目的とするなどして）

フローティング・チャージを設定することも考えられる。しかしながら、現行法上、かかるフローティング・チャージの設定は、制定法によって禁⁽¹²⁾じられている。

設定においては、（たとえば、当該チャージがフローティング・チャージであるといった）特定の文言形式は必要ない。その設定において最も重視されるのは、担保の実態に関する当事者の意思（contractual intension）である。すなわち、「チャージの目的が、債務者たる会社（debtor company）における、「ゴーイング・コンサーン（直訳すれば「継続するもの」といった意味）」としての、何らかの事業の要素（some element of the business）そのもの（以下本稿では、目的事業と呼ぶ。）である⁽¹³⁾」という意思である。

かかる契約における目的事業であるゴーイング・コンサーン、ないし、「収益を発生させるもの（profit-producing concern）」とは、必然的に、事業における固定資産（fixed assets）に加え、循環的資産（circulating assets）が含まれる。それゆえ、（フローティング・チャージの目的を会社財産・資産との関係で説明するならば）フローティング・チャージは、会社の現在および将来の財産すべて（all the present and future property）に及び、かつ、その会社が営業している（go on）ことが要件となる。

もっとも、フローティング・チャージは、（上記性質をもつ）会社財産の一部を目的としても、設定され⁽¹⁴⁾うる。ただし、当事者の意思が、単に「会社の現在および将来の財産を目的とする」（あるいは「会社の将来の財産を目的とする」）チャージの設定であった場合、当該契約によって設定されたチャージは、フローティング・チャージにはなら⁽¹⁵⁾ない。

3. 公示制度とフローティング・チャージの優劣基準

フローティング・チャージは、会社担保登記（company charge registration）⁽¹⁶⁾手続に従い、会社登記所（Companies Registration Office）において、登記される。

会社によって設定された担保権は、設定後21日以内に登記されない場

合、会社の清算人・管理人・その他の債権者に対して無効である（英会§395(1)）。しかし、それ以外の関係（＝債権者債務者間等）においては、当該担保権は有効とされている。ゆえに、登記は、基本的には、第三者対抗要件の機能を担っているものといえる。

先順位の登記を具備したフローティング・チャージと、劣後する他のフローティング・チャージの関係については、原則的に、登記が優劣を決する。すなわち、後順位のフローティング・チャージが先順位のフローティング・チャージより先に結晶化を生じた場合であっても、先順位のフローティング・チャージが優先する⁽¹⁸⁾。

しかしながら、フローティング・チャージについて、第三者と利害が対立する場合の優先関係は、必ずしも登記を基準に決せられるわけではない。これは、フローティング・チャージが、事業を目的財産とし、それゆえ、設定者に「営業の通常の過程における」自由な経済活動を認める担保権であるためである。

フローティング・チャージの効力が直接及ぶのは、その目的たる事業である。これを具体的な財産との関係で説明すると、当該事業にそのときどきに帰属する総財産ということになる。その範囲の判断は、「事業」の解釈に依る。この点、判断基準となるのは、フローティング・チャージ設定者によってなされた後発の権利変動が、「営業の通常の過程（ordinary course of business）」⁽¹⁹⁾においてなされたものであるか否かである。

フローティング・チャージ目的事業をそのときどきに構成する物であっても、かかる経済活動の一環として処分された物に対しては、フローティング・チャージの追及力が及ばない。このことは、競合する権利変動が（登記上劣後する）担保権の設定であっても、例外ではない。たとえば、フローティング・チャージ設定（登記具備）後に、第三債権者のために、目的事業に含まれる不動産に固定担保を設定するという事案がありうる。この場合、当該固定担保権の設定は、フローティング・チャージ設定者の営

業の通常の過程における行為と認められる余地があるのである。そのため、かかる権利変動との優先関係は、登記ではなく、浮動担保の浮動性の喪失時点（＝結晶化）を基準に決せられることになる。

以上の状況に鑑み、フローティング・チャージ権者は、予め、フローティング・チャージの順位に関する付加的な合意、あるいは、劣後する固定担保の設定を禁ずる付加的な合意をなすのが一般的である。これは、制限条項（いわゆるネガティブ・プレッジ）と呼ばれる合意であり、フローティング・チャージ制度においては、第三者対抗力の弱さという内在的欠陥を補うために、この合意の効力が重要な意味を持つようになっている。

ただし、注意を要するのは、ネガティブ・プレッジが、フローティング・チャージそのものではなく、フローティング・チャージに付随して締結される別個の契約であるということである。契約の有効性そのものに争いはないものの、第三者に対する効力の点で、問題となる。

ネガティブ・プレッジ等の制限条項も、上述の会社担保登記（英会§ 395）上に、記載されうる。しかしながら、イギリスにおける会社担保登記制度は、本来、①担保設定日、②被担保債権額、③担保目的財産の簡単な説明、④担保権者を公示するための制度であるため（英会§401(1)(b)、それ以外の記述の公示的効力については、争いのあるところである。

判例は、（少なくとも原則論としては）公示的効力を認めておらず、ネガティブ・プレッジ条項の効力を第三者に対抗するためには、当該第三者に対する「現実の通知（actual notice）」を要するのが原則であるとされる。⁽²¹⁾

しかしながら、後発の担保権者は、当該登記制度によって、先順位の担保権の存在を知った場合、登記内容を詳細に検討するのが通常である。そのため、實際上、後発の担保権者が、「現実の通知」を得ない事例は稀のようである。したがって、（上述のような原則論にもかかわらず）ネガティブ・プレッジは、当該登記によって、擬制通知があるのと同様の効力を（事実上）もつのだという。また、このことには、証明責任が後発の担保

権者側にあることの影響も、少なくないようである。⁽²²⁾

もっとも、少なくとも理論的には、なお混乱が見られるところである。制限条項の重要性の認識が高まるにつれて、会社担保登記制度の改正を志向する立法論が議論されるようになっており、今後の議論が注目される⁽²³⁾ところである。

4. 優先弁済権の実現—結晶化と実行手続

フローティング・チャージの実行は、理論的には、「結晶化 (crystallisation)」を条件として可能になる。すなわち、結晶化により、フローティング・チャージの浮動性が失われ、固定担保になる。その結果、固定担保としての救済ないし実行手続 (remedies for enforcement and realisation)⁽²⁴⁾が認められる、という理論である。

しかし、結晶化と実行手続の関係については、慎重な検討を要する。結晶化を生じさせる結晶化事由 (crystallising event) を具体的に検討する必要がある。

伝統的に、結晶化事由とされてきたのは、次の2類型である。

第1に、フローティング・チャージ設定会社が(目的財産に関する)事業を停止したという事実(ないし状態)は、典型的な結晶化事由とされてきた。会社の清算手続の開始(liquidationないしwinding-up)が、かかる結晶化事由に該当することについては、まったく争いが無い。フローティング・チャージの先例であるRe Panama事件判決自体、会社の清算に際して、「事業(ubndertaking)を目的とする担保」の効力が認められた事例であった。その後も、(フローティング・チャージの概念形成期における⁽²⁵⁾主要な事案類型であったのである。

会社の清算(winding-up)を理由に、フローティング・チャージがすでに結晶化されている場合、次の実行ないし優先弁済の実現のための救済手段が、裁判所によって認められてきた。エクイティ上のチャージの確認判決(declaration)、裁判所によるレシーバーの任命命令、競売命令

(order for sale) などである。⁽²⁶⁾

第2に、フローティング・チャージ権者自身による事業の営業に対する干渉を理由とする結晶化事由が認められてきた。すなわち、フローティング・チャージ権者がその担保権の実行(enforce)を行うこと自体が、結晶化事由とされる。これは、当該フローティング・チャージの実行によって、設定者による事業の営業が終了するからである。⁽²⁷⁾

具体的に、かかる類型の結晶化事由として認められた実行手続としては、次のようなものがある。裁判外のレシーバーの任命、目的事業に属する財産の売却(sale)、受戻権の喪失手続(foreclosure)、目的事業に属する財産の占有の開始(possession)である。⁽²⁸⁾ 実際上、「伝統的に、もっとも一般的なフローティング・チャージの結晶化事由は、裁判外のレシーバー⁽²⁹⁾の任命である」という。

以上のように、結晶化という概念は、本来、優先弁済件の実現段階(清算手続における担保権の主張・担保権の実行手続)において、(理論的)正当化事由として機能してきたのである。

結晶化の概念において、実行手続前の「結晶化手続」という概念は、本来予定されていなかったというべきである。

もっとも、少なくとも1960～70年代頃、清算手続きやフローティング・チャージの実行手続きより前の何らかの手続きを結晶化と指定する明示の合意が、しばしば見られるようになった。すなわち、単なる通知(mere notice)による結晶化や、会社に対する第三債権者による差押え等の強制執行の手続が取られた場合のような、予め合意した一定の事由によって自動的に結晶化が生じるという自動結晶化条項である。明示の結晶化⁽³⁰⁾(express crystallisation)条項と呼ばれる。

これは、第3の結晶化事由類型ということになるが、上記の2類型とは区別すべきである。上記2類型の結晶化は、フローティング・チャージの法理そのものに基づくものである。それに対し、明示的結晶化条項は、フローティング・チャージに付随して締結された別の契約に基づくもので

⁽³¹⁾
ある。

5. フローティング・チャージの評価

以上、フローティング・チャージの法理を検討してきた。フローティング・チャージの法理が、事業のゴーイング・コンサーンの価値を担保化するために、包括的浮動担保として構成されていることに疑いはあるまい。フローティング・チャージは、営業する事業そのものを目的財産とする担保である。その事業主体である会社の登記上に登記され、公示される。しかし、競合する権利変動との関係では、事業を目的財産とするがゆえに、優先権の制限を受ける。その実行が正当化される（＝結晶化事由が認められる）のは、基本的には、設定者たる事業主体による事業の営業の停止がある場合か、あるいはフローティング・チャージ権者ないしその代理人が事業主体から営業を引き継ぐ場合である。

序論で述べたように、フローティング・チャージは、評価の低迷を経験した。これには、次のような沿革が絡むものと考えられる。

フローティング・チャージは、19世紀後半に、担保付社債 (debenture) の担保が担っている機能を分析するところから出現した概念である。⁽³²⁾

しかしながら、20世紀半ばから、社債 (debenture ないし loan stock) の発行は、目論見書にもとづくものも、証券取引所に上場するものも、ごくわずかになるに至った。金利が高く、また、変動の激しい時代になり、長期固定利率の借入れは、会社にとって魅力的ではなくなったからであるという。⁽³³⁾

替わってフローティング・チャージを活用する資金調達を中心になったのは、銀行貸付であった。商業銀行 (commercial bank) が、融資金額 (volume) および融資期間 (duration) を拡大していったのである。⁽³⁴⁾ 商業銀行は、大企業および中規模の企業に対する貸付、および、健全に経営されており良好な事業実績を示している小規模会社の資金調達におけるシェア

を大きく拡大していったのである。

その結果、フローティング・チャージは、社債のための担保制度という性質を弱め、銀行貸付における担保制度（security agreement）という側面を強めていったのである。⁽³⁵⁾

かかる展開の中で、フローティング・チャージに内在する（事業自体を目的財産とするがゆえの）優先性の弱さ（vulnerable）は、重大視されるようになった。「（フローティング・チャージに内在する）法的リスクは、そもそも想定されていたものであるが、循環的資産を目的とする事業担保（business security）として十分機能することを妨げるようになった」⁽³⁶⁾のである。

銀行の担保貸付における貸付金額は、一定の担保掛目（Loan to Valuation ratio）を用い、目的財産の価値よりリスクを割引いて決定される。Goughの研究によると、とりわけ、小中規模会社に対する貸付において、フローティング・チャージ目的財産の割引率と不動産の割引率の差が顕著であるという。一般に（順応率に基づいて）、（担保目的財産が）不動産である場合の掛け目が80%であるのに対し、債権の場合は50-60%、在庫品（stock in trade）の場合は40-50%、機械設備の場合は25-30%であるという。⁽³⁷⁾このように、銀行は、フローティング・チャージであっても、目的事業の価値ではなく、目的財産の価値を合算して、担保価値を評価しているのである。

フローティング・チャージが2級担保ないし添え担保と酷評されるに至った基礎には、かかる担保価値の評価制度があるというべきである。フローティング・チャージが実際に用いられる取引が、そのような評価制度を用いる銀行取引であったがゆえに、フローティング・チャージの法理を構成する理念（=制度趣旨）との乖離が生じていたのである。

第三章 フローティング・チャージと管理レシーバー制度

1. 管理レシーバー制度の創設

(1) 管理レシーバー制度の意義

管理レシーバー制度とは、1986年破産法⁽³⁸⁾に規定される制定法上の制度である。基本的には、フローティング・チャージを実体権とする実行手続である。しかしながら、そこには、会社倒産法制のひとつとしての機能が、担わせられている。

従来、イギリスには、企業再建型の倒産法制が存在しなかった。しかし、1973年の EEC 加盟を契機に、(企業再建手続を含む) 倒産法制策定の機運が高まる。かかる機運は、1986年破産法として結実する (1986年 7 月 25日制定・同年12月29日施行)⁽⁴⁰⁾。

1986年破産法は、企業再建型倒産法制として、会社管理 (Administration) 制度 (英破 Part II) とともに、管理レシーバー (Administrative Receiver) 制度 (英破 Part III) を新設した。ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションを可能にした管理レシーバー制度は、(少なくとも、制定法上の制度としては) この段階で初めて出現した制度である。

しかしながら、その位置づけについては、慎重な検討を要する。というのは、かかるイギリス会社倒産法制自体、フローティング・チャージに基づくレシーバー制度が担ってきた伝統的な機能を基礎に策定された、という性質が強いからである。

管理レシーバー制度の創設に、主導的な役割を果たしたのは、貿易産業大臣によって1977年に組織された倒産法改正諮問委員会 (The Review Committee on Insolvency Law and Practice) である (委員長は、Sir. Kenneth Cork である。以下、コーク委と呼ぶ)⁽⁴¹⁾。

以下本項 (第三章 1) で検討を試みるのは、次の点である。コーク委がフローティング・チャージに基づくレシーバー制度をどのように評価した

のか。そして、それが、どのように1986年破産法に反映されていったのか。

(2) フローティング・チャージ制度とレシーバー制度

(a) レシーバー制度の沿革

イギリスにおけるレシーバー制度 (receivership) は、長い沿革をもつ制度である。レシーバー制度の起源は、大法官裁判所 (the Court of Chancery) によるレシーバーの任命である。これは、エクイティ上の救済 (equitable remedy) として認められるものであり、担保の有無に関わらず、あらゆる債権者に認められる可能性があった。⁽⁴²⁾

フローティング・チャージにおいても、かかる裁判上のレシーバー制度が用いられる場合があるが、後の管理レシーバー制度の成立に關与するのは、裁判外のレシーバー制度である。もっとも、この制度は、もともと、フローティング・チャージのための実行手続として創出されたというわけではない。⁽⁴³⁾ 固定担保の一種であるモーゲージ制度について、目的財産の収益の収取を可能とする実行手続として成立した法理⁽⁴⁴⁾である。

レシーバー制度が存在しなかった時代、モーゲージ権者が担保の利息として収益を収取するためには、目的財産の占有を取得するしかなかった。いわゆる「占有を有するモーゲージ権者 (mortgagee in possession)」になるという手法である。しかし、この「占有を有するモーゲージ権者」制度には、債権者を苦しめる多くの問題が存在したのである。⁽⁴⁵⁾ この点、Rigby L. J. は、次のように説明する。「モーゲージ権者は受戻訴訟 (suit for redemption) がなされない限り、設定者に対する会計責任を負わなかった。そのかわり、受戻訴訟になった場合、モーゲージ権者には、極めて厳格な (exceptional severity) 会計責任が課された。すなわち、実際に収取した収益のみならず、(収益について) 故意的な債務不履行がなかったならばモーゲージ権者が収取していたであろう収益をも、計算に含めねばならなかった。これは、裁判所が、モーゲージ権者による目的財産の占有を、

担保権による強権の発動 (strong assertion) と捉えてきたためである。とりわけ、この点が問題となったのは、第2順位(以下)のモーゲージ権者が「占有を有するモーゲージ権者」制度を利用する場合であった。後順位のモーゲージ権者は、先順位のモーゲージ権者によって、何時でも排除されうる。かかる不安的な占有のために、第2順位のモーゲージ権者が、占有を有するモーゲージ権者としての重い責任を負うのは、相当ではなかった。また、モーゲージ目的財産が、取引に引き入れられた財産で、商業事業の浮沈に服する性質のものである場合、リスクはより大きく、占有は望ましくなかった。もちろんそれは、占有を有するモーゲージ権者に課せられたほとんど刑罰のような責任の結果であった⁽⁴⁶⁾。

かかる問題状況のもとで、モーゲージ権者は、モーゲージ設定者に対して「収益を收取し、担保権の利息に充当し、余剰があればそれを設定者のために保持する」代理人 (agent) を任命するよう求めるようになった。この代理人が、裁判外のレシーバーの理論的基礎となる。かかる理論に基づいて、モーゲージ権者は、予め (モーゲージ貸付段階において)、「モーゲージ設定者の代理人として行動するレシーバーを、設定者に代わって任命する権限」を契約条項に要求するようになるのである。理論上、かかる権限に基づいて任命された代理人は、設定者自身によって任命された代理人と同じ法的性質をもつ。また、モーゲージ権者は、代理人の任命権限を譲り受けたに過ぎないため、「占有を有するモーゲージ権者」としての責任を負わない。

モーゲージについては、かかる法理が、1860年 Cranworth 大法官法⁽⁴⁷⁾によって制定法化され、その後、1881年譲渡およびモーゲージ法⁽⁴⁸⁾によってさらに一般的に規定された。現行法では、1925年財産法⁽⁴⁹⁾に規定されている。

かかる法理は、不動産モーゲージを中心に展開され、動産モーゲージやモーゲージ以外の担保制度についても確立されていく。それにつれて、各担保の実態に沿う合意内容が出現し、多様化が進む⁽⁵⁰⁾。

フローティング・チャージにおける裁判外のレシーバー制度の前提とな

ったのは、レシーバーの権限の拡大であった。当初のレシーバーは、不動産収益を収取しモーゲージに充当するという権限しか有さなかった。しかし、その後の展開で、目的財産の経営を行うのに必要な広範な権限を獲得するのである。⁽⁵¹⁾

(b) フローティング・チャージにおけるレシーバー制度のメリット

草創期以来、フローティング・チャージ権者は、その実行手続として、盛んにレシーバー制度を利用してきた。⁽⁵²⁾

モーゲージの場合同様、(社債発行条件ないしその担保についての信託証書の記載事項にもとづく) 裁判外の任命は、フローティング・チャージ権者にとっても、迅速でコストの低い実行手段として魅力的であった。⁽⁵³⁾

さらに、フローティング・チャージ権者を惹きつけたのは、その合目的性である。

フローティング・チャージは、事業の継続を重要な要件とする担保制度である。その把握する価値に鑑み、最も望ましい実行形態は、事業を第三者に引き継がせ、その継続を維持したまま、換価するというものである。(合意によって) 目的事業の経営に必要な広範な権限を付与しうる制度へと展開してきたレシーバー制度は、かかる趣旨をもったフローティング・チャージの実行手続として、合目的であったのである。

コーク委が注目したのは、後者の側面であった。この点、コーク委の最終報告書は、次のように指摘する。「フローティング・チャージには、ひとつすばらしい利点がある。かかる側面は、公衆 (general public) および社会全体に対して、大きな利益をもたらしてきたというべきである。利点とは、会社の全財産および事業 (the whole property and undertaking) のレシーバーを任命する権限のことである。フローティング・チャージ権者は、予め洗練された約定をなすことによって、かかる権限を享受してきた。これは、他の債権者には与えられえない権限である。レシーバーは、通常、会社の事業 (business) を継続し営業を行う広範な権限を付与され

る。いくつかの事案において、レシーバーは、破綻状況にある企業を収益性があるまでに回復せしめ、それを原所有者に返還しえた。また、他の事案において、レシーバーは、事業の全体ないし一部を、ゴーイング・コンサーンとして（＝継続価値を維持したままで）処分しえた。いずれの事案においても、企業における収益性ある部分を保存したのである。それは、被用者、商業界（commercial community）、しいては、一般公衆にとっての利益（advantage）となりえたのである」。

このように、多様なレシーバー制度の中で、コーク委は、フローティング・チャージにおいて展開されてきたレシーバー制度の（いわゆるレスキュー・カルチャーとしての）有用性を評価した。そして、それを、制定法によって倒産法制に組み込もうとしたのである。

(c) フローティング・チャージにおけるレシーバー制度のデメリット

しかしながら、フローティング・チャージには、夙に、次のようなデメリットが知られていた。コーク委最終報告書の引く先例を見てみよう。⁽⁵⁴⁾ 1905年の Re London Pressed Hinge Co Ltd における Buckley 判事 (J) の記述である。

「有限責任会社 (limited company) の事業 (undertaking) が引当てとなっている (loaded) 社債 (debenture) において、その事業収益 (profit) がぎりぎり (barely sufficient) である事例は、数多い。これは、社債の利息 (interest) を抑えるためである。かかる事例では、会社が解散に至った場合、社債権者以外のものに残余財産は残されない。ようするに、当該事業は、フローティング・チャージ権者たる社債権者のためだけに、営まれる (carried on) ののである。これはしばしば存在する実態 (state of facts) である。かかる実態において、会社に対する金銭の貸付や商品の提供が行われる。そして、約定に基づき、担保が浮動性を有する間、あるいは、レシーバーが任命されていない間、債権者は、会社からの償還を期待・収取できるのである。会社と社債権者の間において、会社が事業の通常の過程に

における支払いをなしうるからである。しかし、直接、レシーバーが任命されると、債権者のかかる期待は遮断される⁽⁵⁵⁾。

(3) コーク委の策定した管理レシーバー制度

以上のように、コーク委は、(多様なレシーバー制度の中で、とくに) フローティング・チャージの実行手続として用いられる裁判外のレシーバー制度がもつ、レスキュー・カルチャーとしての機能を高く評価した。一方で、制定法による修正を要する問題点をも認識していた。かかる前提のもとで、コーク委は、以下の特徴をもつ倒産法制を策定したのである。

第1に、コーク委は、フローティング・チャージに基づくレシーバー制度を制定法化し、それを中核とする企業倒産法制の策定を志向する⁽⁵⁶⁾。

すなわち、フローティング・チャージは「イギリスの金融ストラクチャーの非常に基本的な部分」であり、「その利用の促進」こそが重要であるとする⁽⁵⁷⁾。

その上で、倒産法制としての効力を強化するために、固定担保の実行を一時的に停止する (temporary stay) 制度を導入すべきであるとする⁽⁵⁸⁾。

一方、上述 (本章1(2)(c)) のデメリットについては、「10パーセント基金 (the Ten Per Cent Fund)」という制度の導入によって、解決を図ろうとする。これは、フローティング・チャージ目的財産を換価した純益の10%相当を取り分け、一般の無担保債権者に分配する基金とするという制度である⁽⁵⁹⁾。

このように、コーク委は、フローティング・チャージに基づくレシーバー制度の倒産法制への取り込みを志向する。その上で、同制度を、倒産法制としての機能を担わせるべく、再構成すべきとしたのである。これがコーク委の策定した「管理レシーバー」制度である。

第2に、コーク委は、フローティング・チャージが設定されていない場合の倒産法制の不在について、次のように指摘する。「レシーバーの手続は、すべて、フローティング・チャージがあってはじめて実現されうるも

のである。かかるチャージ (=フローティング・チャージ) が存在しない場合、選択肢は 2 つしかない。ひとつは、非公式のモラトリアム (informal moratorium) であり、もうひとつは、1948 年破産法にもとづく債務整理計画 (scheme of arrangement) である。いずれも満足⁽⁶⁰⁾のいくものではない」。

そして、かかる問題意識のもとに、管理レシーバー制度の補足的性質をもつものとして、会社管理制度の創出を勧告する。すなわち、「フローティング・チャージの有無に関わらず、フローティング・チャージに基づくレシーバー・アンド・マネージャーが有するすべての権限を有する者 (= 会社管理人)⁽⁶¹⁾」を出現させる」制度の創設を勧告したのである。

そのため、管理レシーバー制度におけるレシーバー (管理レシーバー) と、会社管理制度における管理人の権限は、対等とされた。若干の相違が認められるのは、次の 2 点のみである。第 1 に、フローティング・チャージと異なり、会社管理人は、一般債権者のために機能する。そのため、常に状況報告書を作成・提出しなければならず、そのためにレシーバーよりも広範な強制的情報収集権限をもつべきとされる⁽⁶²⁾。第 2 に、レシーバーの職務遂行上認められるべき (他の担保権の) 停止は、会社管理制度においても認められるべきである。ただ、ここで停止の対象となる競合行為は、管理レシーバー制度よりも広範になることを認める⁽⁶³⁾。

そして、管理レシーバー制度と会社管理制度の競合については、管理レシーバー制度の優先措置を勧告するのである。すなわち、裁判所による会社管理人の任命の前に、フローティング・チャージ権者に、会社管理の申立てについての事前の通知がなされ、管理レシーバー任命の機会が保障されねばならないとするのである⁽⁶⁴⁾。

(4) 政府公式報告書 (White Paper)

コーク委の勧告を受けて、イギリス政府 (the Government) は、1984 年 2 月、公式報告書 (White Paper)⁽⁶⁵⁾ を議会に提出する。

公式報告書において策定された会社再建型倒産法制は、コーク委の勧告を反映して、管理レシーバー制度と会社管理制度を並存させる二元制を採用する。しかしながら、その位置づけは、必ずしもコーク委の勧告に従うものではない。

政府は、会社管理制度をより重視する見解にたつ。すなわち、次のような展望を示す。まず、①「フローティング・チャージがイギリスの商業活動（commercial life）において、中心的な役割を演じてきた」点、および、②「フローティング・チャージがレシーバー・アンド・マネージャーの任命を許容することによって会社の再建を促す」という点については、「コーク委と評価を同じくする」とする。ゆえに、「フローティング・チャージ制度は廃止されるべきではない」のだとする。「しかしながら、望ましいのは、新たな倒産メカニズムである会社管理制度が、なんとかして（some way）レシーバー制度に取って代わることである」というのである。⁽⁶⁶⁾

その上で、政府は、レシーバー制度を企業再建型倒産法制の中核として再構成しようとするコーク委の見解を修正する。

第1に、政府は、管理レシーバー制度がフローティング・チャージ権者の利益に直結する制度であるのに対し、会社管理制度が総債権者の利益のための制度であることを、重視する。そして、このような観点から、管理レシーバー制度のための一時的停止制度の導入というコーク委の勧告を拒絶する（not acceptable）。

その趣旨は、次のように説明されている。「政府は、裁判所によって任命された官吏（official）である会社管理人のみが、かかる一時的な保護（＝停止）を享受できるものと信ずる。会社管理人の任務（duty）は、総債権者および株主らの利益のために行動する（act）ことなのである。たしかに、レシーバー制度が選択されているときに清算事件が開始された場合、その後の取引（の継続）（post-liquidation trading）が適切な場合も考えられる。このような場合、レシーバーは、フローティング・チャージ

権者に対し、会社管理人の任命を申し立てるべきことを薦めれば (recommend) すむのである⁽⁶⁷⁾。]

第 2 に、政府は、コーク委によってなされた「優先債権を削減し、10パーセント基金制度を創設する」という勧告をも、否定する⁽⁶⁸⁾。その趣旨は次のごとくである。取引実態上、フローティング・チャージ目的財産には、同時に、(優先する) 固定担保も設定される。そして、目的財産の価値のうち固定担保への配当を除いた金額 (純粹にフローティング・チャージの引き当てとなる金額) は、目的財産の10%に満たない場合が多い。その金額について優先できないのでは、ますますフローティング・チャージの実効性が薄れ、そのことは管理レシーバー制度の停滞にもつながるとする。

(5) 1986年破産法における管理レシーバー制度

1986年破産法の制定によって創設された管理レシーバー制度は、政府公式報告書の内容を反映したものとなっている。

まず、同法は、企業倒産法制としての管理レシーバー (Administrative Receiver) 制度を規定する。「管理レシーバー」とは、次のいずれかに妥当する者をいうと定義されている。ひとつは、「会社の社債権者のために任命された、会社の総財産 (ないし、実質上の総財産 (or substantially whole)) についてのレシーバーないしマネージャーである。社債の種類は問わない。ただし、つぎのいずれかの担保によって付保された社債でなければならない。ひとつ、フローティング・チャージとして設定された担保。ひとつ、フローティング・チャージに加え、一種ないし複数種の他の形式の担保」(英破§29(2)(a))。もうひとつは、「(a)項規定のレシーバーないしマネージャーとなるべき者であるが、会社財産の一部のレシーバーとして第三者の任命を行う者」(英破§29(2)(b)) である。

同法は、管理レシーバーに、広範な権限を付与する (英破§42)。その内容は、1986年破産法附則 (Schedule) 1 条に23項目にわたり、列挙されて⁽⁶⁹⁾いる。同附則 1 条は、会社管理手続にも適用される。管理レシーバーは会

社管理人と同一の権限を有するのである。このことは、会社管理制度が、管理レシーバー制度に由来することを示すものである。⁽⁷⁰⁾

しかし、コーク委の勧告した、管理レシーバー制度のための停止制度や10パーセント基金制度は、採用されなかった。政府公式報告書の趣旨に依るものである。

一方で、1986年破産法は、会社管理制度（Administration）を新設する。

会社管理手続は、いまだ健全な財政的基盤を有するものの、流動資金の不足から債務を弁済できない（あるいはその恐れがある）会社について、裁判所の任命する管理人（Administrator）による再建を可能とする制度であると定義される。

会社管理制度には、債権者からの強制執行取立てを猶予するモラトリアムの制度が、導入された。すなわち、管理命令の申立てによる会社管理手続の開始と同時に、次のようなモラトリアムの効力を生じる。①会社の任意清算を求める決議または裁判所による強制清算開始命令は、管理命令の申立てに対して結論が出るまでの間は、これを行うことができない（英破§10(1)(a)）。②裁判所の許可なしに、会社の特定財産に対する担保権の実行、買取選択権付賃貸借（hire-purchase）契約の下に会社の占有下にある商品の取り戻しをすることができない（英破§10(1)(b)）。③裁判所の許可なしに、会社もしくは会社の財産に対するこの他の訴訟手続（proceedings）、強制執行（execution）、その他の法的手続（legal process）の開始または続行、および、自働的動産差押え（distress）を行うことができない。

両制度の関係については、コーク委の勧告をそのまま反映したような調整規定をおいている。

会社管理手続において、管理命令の申立て後、モラトリアムの効力が発生している間であっても、フローティング・チャージ権者は、裁判所の許可なく、管理レシーバーを任命する（＝実行手続）ことができる。また、任命された管理レシーバーがその職務を行うことにも制限は付されない。

管理命令の発令より先に管理レシーバーが任命される（されている）場合、⁽⁷¹⁾ 裁判所は原則として管理命令の申立てを棄却しなければならない（英破§9(3)）。実質上、浮動担保権者が、管理命令を拒絶する権限（veto）をもっているのである。なお、管理命令の申立人は、申立ての5日前までにフローティング・チャージ権者を含む関係当事者に通知をしなければならない、フローティング・チャージ権者は事前に管理命令の申立てがなされることを知ることができる（英破§9(2)(a)）。

ただし、フローティング・チャージ権者が管理レシーバーを任命せず、管理命令が発令されると、管理命令の申立てによってすでに生じていたモラトリアムは、さらに広い範囲で生じる。そして、管理命令が発令された場合、爾後、フローティング・チャージ権者は管理レシーバーを任命することができなくなる（英破§11(3)(b)）。この場合、管理人は、フローティング・チャージの目的となっている財産を含む全ての会社財産を、裁判所の許可・承認なしに、（また、フローティング・チャージ権者の意向・契約上の制限にかかわらず）処分することができる（英破§15(1)(3)）。もっとも、フローティング・チャージ権者は、管理人によって処分された目的財産について優先権を取得する（英破§15(4)）。また、管理人による担保財産の処分が不当に自己の利益を侵害している場合は、侵害に対する救済を申し立てることができる（英破§27(5)）。

(6) 小括

以上のように、1986年破産法は、コーク委による勧告の影響を受けつつも、建て付けを異にする企業倒産法制を採用したというべきである。

コーク委は、管理レシーバー制度を企業倒産法制の中核とし、会社管理制度をいわばその補充制度と位置づけている。そのために、管理レシーバー制度自体を企業倒産法制として再構成する姿勢が、看取される。

それに対して、1986年破産法は、あくまで会社管理制度を企業倒産法制の中核に位置づけているというべきである。たしかに、会社管理制度自

体、伝統的なレシーバー制度の検討を経て策定されたことに変わりはない。しかしながら、(モラトリアム規定にみられるように) 企業倒産法制としては、(総債権者のために機能する) 会社管理制度の整備を目指している。管理レシーバー制度は、従来レシーバー制度を用いてうまくいってきた取引を、(新たな倒産法制である会社管理制度の導入によって) 阻害しない、という程度の消極的な機能を担うに留まる。⁽⁷²⁾

2. レシーバー制度を倒産法制に転用することの是非

フローティング・チャージ制度とレシーバー制度がかかる機能を担ってきたことについては、管理レシーバー制度創設後の現在なお、広くコンセンサスを得ていた。

フローティング・チャージに基づくレシーバー制度の機能は、次のように整理される。⁽⁷³⁾ ①とりわけ(証明されうる場合であれ、単に疑わしい場合であれ) 詐害行為の介入が存在する事例において、事業の存続可能性の低下を阻止する行為(action)を、迅速かつ効果的にとることができる。②現に、相当な数の事業が、レシーバーの任命を受け、ゴーイング・コンサーンを維持したまま売却されているという実態がある。③かかる手続が、比較的低いコストで行われうる。現に、債権者・実務家の間ではそのようなコンセンサスがある。

しかしながら、とりわけ1990年代に入り、会社管理制度が一向に根付かない現状を前提に、フローティング・チャージ制度・レシーバー制度を会社再建型の倒産法制の中心とするレスキュー・カルチャーそのものに対する批判が高まりを見せる。中心的な問題意識は、フローティング・チャージ制度と管理レシーバー制度が、あまりに強大な権限をフローティング・チャージ権者という一債権者に付与しているというものである。そして、かかる状況が、担保権者の都合に基づく不要な管理レシーバーの任命や、一般債権者等の第三者に対する不利益を生ぜしめているというのである。⁽⁷⁴⁾

3. 2002年企業法とフローティング・チャージ制度

このような議論状況を受けて、イギリス貿易産業省は、諮問会議 (review group) を設置し、1999年9月、会社再建型倒産法制の見直しに関する勧告を提出させた。諮問会議は、パブリックコメントを取り入れた後、2000年5月の報告書⁽⁷⁵⁾の中で、次のような勧告を行う。

「当諮問会議は、この領域に関して、破産法は改正されるべきであると確信する。われわれが確信をもって次のような法改正を勧告する。すなわち、フローティング・チャージ権者が享受してきた、会社管理制度を拒絶する (veto) 権限は廃止されるべきである。それによって、会社管理人に CVA におけるモラトリアムと同様の権限⁽⁷⁶⁾を与えるべきである。……この改革は、会社管理制度に、回収型の破産手続き (collective insolvency procedure) における主位的な位置づけを付与するためのものである。……われわれは、この改革が、實際上、担保権者の権利に重大な変化を与えることになるとは考えない。担保権者は、その権利を守るために、会社管理人として行動する破産専門実務家 (authorised insolvency practitioner) に頼ることができるのである。実際、すでに多くの担保権者は、そのような意図を持っている。」

ただし、本稿において見逃せないのは、この提言の脚注に述べられている一文である。すなわち、「ありうる例外は、証券化 (securitisation) および債券発行 (bond issues) との関係で (管理レシーバー制度を任命する権限を基礎として) フローティング・チャージを利用する場合である」とするのである。

諮問会議の勧告を受け、イギリス貿易産業大臣は、2001年7月、議会に対し政府公式報告書を提出し、企業倒産法制の改革を含む法改正⁽⁷⁷⁾についての勧告を行った。企業倒産法制の改革に関する勧告は、2002年11月7日、2002年企業法 (The Enterprise Act 2002) によって実現された。

2002年企業法は、1986年破産法について、2つの骨子をもつ改正を規定

する。ひとつは、管理レシーバー制度の原則停止であり、もうひとつは、裁判外の会社管理制度の導入である。

まず、2002年企業法は、フローティング・チャージ権者による管理レシーバーの任命を、原則として禁ずる（英破\$72A(1)）。

その一方で、2002年企業法は、従来、管理レシーバー制度が担ってきたとされる手続の迅速性・低コスト性を引き継がせるため、裁判外（out-of-court）の会社管理人の任命という制度の創設を規定する（英破 Sched-B1）。

これは、フローティング・チャージ権者および会社ないし会社経営者（directors or companies）に、自ら選任する破産実務家（insolvency practitioner）を、管理人として任命する権限を認め、その際、裁判所による任命を必要としないとするものである。

フローティング・チャージ権者が、裁判外の会社管理人の任命を行う場合、その要件として求められるのは、次の事項の証明（可能性）のみである。①当該フローティング・チャージ権者が、会社全体ないし実質上全体についてフローティング・チャージを保有すること、②当該チャージが実行可能である（enforceable）こと、③清算のための手続が開始されていないこと、である。会社に対する通知は必要とされない。フローティング・チャージ権者が、管理人の任命を裁判所に通知し、その時点で、会社管理手続が開始する。この時点から、モラトリアムの効力が発生し、フローティング・チャージ権者自身もその効力に服する。

一方、会社等が行う場合、会社等はすべてのフローティング・チャージ権者に対し、管理人の任命を通知しなければならない。フローティング・チャージ権者は、会社等の選任した者に替えて、自ら選任する者を管理人として任命する権限を有する。フローティング・チャージ権者が、会社等からの通知に対して何ら反応を示さない場合、裁判所に対する管理人任命の通知をすれば、通知期間の終了後に会社管理手続が開始する。なお、この場合も、モラトリアムの効力が発生するのは、（通知期間の終了時点では

なく)裁判所に対する通知の時点である。

会社管理制度のもとにおいても、フローティング・チャージによる担保権が消滅するわけではない。すなわち、フローティング・チャージ権者は、管理人によって処分された目的財産について優先権を取得する。また、管理人による担保財産の処分が不当に自己の利益を侵害している場合は、侵害に対する救済を申し立てることができる。

しかしながら、担保権の効力は、モラトリアムの効力に服し、管理人は、担保目的財産を、担保権が付着していない場合と同様に自由に利用することができる。フローティング・チャージ権者が、自ら選任した者であるとはいえ、担う機能は、レシーバーとは異なるのである。

この処遇は、証券化においては、重大な障害となる。これは、わが国にも、トゥルー・セール目的に関するアメリカの議論の検討を通して、紹介されている障害である。すなわち、モラトリウムによるキャッシュフローの停滞と、証券化対象資産のその後のコントロールの喪失である。⁽⁷⁸⁾

この点について、諮問会議の勧告における、証券化に関する例外の可能性は、貿易産業大臣勧告にも踏襲され、⁽⁷⁹⁾2002年企業法による1986年破産法の改正にも次の形で反映されている。すなわち、「本条(英破\$72A)は、合意書(agreement)ないし証書(instrument)において、人に管理レシーバーの任命権限(その名称を問わない)を与える旨の特約がある場合でも、適用を免れない」(英破\$72A(4)(b))ことを原則としつつ、「本条は、72Bから72Gに限定列举される例外に服する」(英破\$72A(6))として、6箇条の例外を認める。

第1の例外は、資本市場に関する例外である。すなわち、「(1)72A条は、資本市場アレンジメント(capital market arrangement)である合意ないしその一部を構成する合意に基づく管理レシーバーの任命を妨げない。ただし、(a)ある当事者が、当該アレンジメントに基づいて5000万ポンド以

上の債務 (debt) を引き受ける場合、ないし、当該アレンジ実行後にそのことが予想される場合であり、かつ、(b)当該アレンジメントが資本市場証券の発行を含む場合でなければならない」(英破§72B) とする。

また、第4の例外は、プロジェクト会社が5000万ポンド以上の債務 (debt) を引き受ける規模である場合のプロジェクト・ファイナンスについて、管理レシーバーの任命権を認めるものである (英破⁽⁸⁰⁾§72E)。

これらの例外は、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションを措定した⁽⁸¹⁾ものであると考えられる。

4. 管理レシーバー制度の属性

検討してきたように、管理レシーバー制度には、次のような属性がある。すなわち、①担保権者が設定者の事業の経営を引き継ぐメカニズムをもっており、そして、②そのような担保権が、倒産法制において、企業債権型の倒産手続に優先する保護を与えられていることである。

管理レシーバー制度が制定法化されたのは、1986年破産法である。しかしながら、その属性は、同制定法によって新たに付与されたものではない。管理レシーバー制度制定の趣旨は、伝統的なフローティング・チャージ制度の効力の保存にあったのである。

1986年破産法の制定以来、イギリスの企業倒産法制を巡る立法論は、フローティング・チャージに基づく管理レシーバー制度の機能 (=レスキュー・カルチャー) を、会社管理制度に移植するという形で展開した。これは、1986年破産法の政府公式報告書において既に示唆されていた立法的展開であるといえる。その結果として、倒産法制としての管理レシーバー制度は、2002年企業法によって、終焉を迎えることとなったのである。

かかる展開の中で、2002年企業法は、適用除外規定によって、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーション等の資本市場取引について、管理レシーバー制度の利用の継続を認める。これは、2002年企業法が、フローティング・チャージが、担保として担っている機能と、証券化において担って

いる機能を、充分区別した上で、後者について管理レシーバー制度の残存を規定したものと考えることができる。

第IV章 ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおける活用の意義

1. ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおけるフローティング・チャージの位置づけ

ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションは、(管理レシーバー制度の利用可能性を前提に) フローティング・チャージから、いかなる機能を引き出したのであろうか。

これには、まず、証券化の仕組みにおける、フローティング・チャージの位置づけを確認する必要がある。

イギリスにおいても、証券化は、アメリカの資産証券化取引 (asset securitization transaction) に由来する仕組み金融⁽⁸²⁾である。典型的には次のような仕組みが用いられる。まず、資金調達主体である証券化対象資産所有者 (=オリジネーター) が、当該対象資産を、導管体 (=SPV) に譲渡 (=トゥルー・セール) する。これによって、対象資産が、オリジネーターの信用リスクから隔離され、SPV に蓄積 (プール) される。プールされた対象資産は、格付機関等によって、(投資家が納得するような) 合理的な評価を受ける。かかる評価を基礎に、対象資産 (の価値) が、資本市場に置かれるのである。かかる一連の仕組みによって、オリジネーターは、資本市場からの資金調達を行うのである。

ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションも、対象資産の価値を資本市場に置くことによって、原保有者が資本市場から資金調達を図るという目的をもつ。しかし、対象資産を SPV に譲渡 (トゥルー・セール) するという仕組みをとらない。そうではなく、資金調達主体 (=オリジネーター) が、事業全体を目的財産とする包括的浮動担保を設定し、SPV (=資本市

場に対する証券の発行主体) から担保付貸付を受ける。その際、かかる包括的浮動担保として、(イギリスにおける伝統的担保制度である) フローティング・チャージ制度が活用されるのである⁽⁸⁴⁾。

このように、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションは、従来の証券化でトゥルー・セールが担ってきた機能を、フローティング・チャージに担わせているのである。

2. フローティング・チャージから引き出された機能

では、(トゥルー・セール・ストラクチャーによって、ヨーロッパ最大・世界第2位の証券化市場をもつイギリスが) トゥルー・セールをフローティング・チャージに置き換えることによっていかなるメリットを得ているのであろうか。

ここで重要なのは、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションの目的資産が、稼動している事業そのものであることである。すなわち、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションの目的は、現に営業している事業のゴーイング・コンサーンの価値を、資本市場に置くことである。

このゴーイング・コンサーンとしての事業の価値(=フローティング・チャージの目的財産)は、単なる現在の資産と将来の資産の(個別価値の)合算ではない。事業の収益性そのものなのであり、そのためには事業の継続を重要な要素とする。仮に現在および将来の総資産(不動産・動産・権利)についてトゥルー・セールが可能であるとしても、事業の価値を(完全に)証券化したことにはならないのである。

ここで意味を持ったのが、フローティング・チャージの基本的制度設計であるところの事業そのものの価値を担保化するメカニズムである。すなわち、原所有者のもとで事業が健全に稼動している間は、目的財産の事業を継続せしめる(そのために、具体的な個別資産の使用収益処分を認める。なお、その間、投資家はSPVを通して対象事業の所有権を有さないものの、SPVからの元利の弁済を通して、そのキャッシュフローを有する。)。その後、事業

の継続が危うい状況に陥れば（債務不履行の発生を条件として）、事業の継続を図る形での実行をなしうるレシーバー制度を有する。

ホール・ビジネス・セキュライゼーションは、このような事業のゴーイング・コンサーンの価値を把握する（その上で、資本市場に置く）ための法技術として、（本来担保制度であるはずの）フローティング・チャージの機能を活用しているのである。

3. 証券化におけるフローティング・チャージの評価の視点

もっとも、フローティング・チャージにおける第三者に対する優先的効力の弱さは、証券化においても好ましくないはずである。

上述のように、銀行貸付取引においては、かかる消極的側面が重視された結果、フローティング・チャージは 2 級の担保・添え担保という評価に甘んじてきたのである（本稿第 II 章 5 参照）。

では、証券化であれば、なぜ、かかる消極的側面がそれほど重視されずに済むのか。そこには、銀行貸付と証券化の基本的な視点の差異が存在する。この点、証券化の視点は、イギリスのトゥルー・セールとしての債権譲渡においても看取されるものである。

イギリス法における債権譲渡制度には、制定法上の譲渡（statutory assignment）と、エクイティ上の譲渡（equitable assignment）の 2 種類がある。⁽⁸⁵⁾

制定法上の譲渡は、（現行法においては）1925年財産法§136によって規定される債権譲渡である。⁽⁸⁶⁾これは、債務者に対する「書面による通知」を行う債権譲渡を、制定法に基づく法律上の譲渡（＝制定法上の譲渡）として認めるものである。この制定法上の譲渡においては、「書面による通知」が、（制定法上の譲渡としての）効力発生要件となっている。したがって、かかる通知のない債権譲渡は、無効なはずであるが、これを、衡平の観点によって認めるのが、エクイティ上の譲渡である。

エクイティ上の譲渡がなされた場合、通知がない間、債務者は、譲渡人

(→証券化では、オリジネーター)に弁済をなすことによって、有効に債務を消滅させることができる。また、譲渡の先後を問わず、債務者が譲渡人(→オリジネーター)に対して主張しうる相殺の効力が、常に譲受人(→SPV)に及ぶ。また、譲渡人(→オリジネーター)が、同一の債権を、第三者に二重譲渡した場合、必ずしも、第1譲渡が優先するわけではない。二重譲渡の場合、優劣を決するのは、常に通知なのである。⁽⁸⁷⁾

このように、エクイティ上の譲渡は、譲受人の保護に不十分な法形式である。それにもかかわらず、イギリスのトゥルー・セール・ストラクチャーにおいて、最も一般的に用いられてきた債権譲渡方式は、エクイティ上の債権譲渡であったのである。

イギリスにおいては、(アメリカとは異なり)管財人に第三者性が認められておらず、当該債権譲渡が、譲渡人(→オリジネーター)との関係で有効であれば、倒産隔離が達成される。もちろん、債権譲渡人(オリジネーター)による二重譲渡等のリスクは、厳然として、存在しているものの、それは、あくまで投資家の評価の対象となるリスクであって、証券化取引におけるトゥルー・セール・ストラクチャーの瑕疵とはみなされていないのである。すなわち、オリジネーターが、合意に反して証券化対象資産を二重譲渡するという挙に出る可能性の存在は、トゥルー・セール・ストラクチャーの瑕疵ではなく、投資家の評価の対象となるリスクに過ぎないとする考え方である。

このことは、まさに、ホール・ビジネス・セキュライゼーションにおいてフローティング・チャージが担っている機能にも妥当する。前章で検討したように、管理レシーバー制度は、フローティング・チャージにおける伝統的な機能(=目的事業のゴーイング・コンサーンの価値を維持した実行)を、倒産法制として利用するために、他の倒産法制(=会社管理制度)に優先する形で保存した。これによって、(エクイティ上の譲渡によるトゥルー・セールが担っている程度の)倒産隔離は、達成されるのである。

そして、借主(=オリジネーター)が、(ネガティブ・プレッジのような制

限条項に反して) 結晶化前の会社資産を別に処分する可能性は、投資家の評価の対象となるリスクに過ぎないということであろう。そして、格付機関やセカンダリー・マーケットの存在を前提に、刻々変遷するリスクの評価と、それに応じた取引が可能である以上、証券化においては、浮動性をもつ収益は適性に評価されうるといふべきである。⁽⁸⁸⁾

第V章 結語

以上、本稿では、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおけるフローティング・チャージの積極的再評価の意義を検討してきた。

ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおいて、フローティング・チャージに担わされる機能は、目的財産たる事業の価値をゴーイング・コンサーンのまま(=継続価値のまま)把握する点にあった。具体的には、管理レシーバー制度によって実現されるメカニズムである。

事業価値をゴーイング・コンサーンとして把握する担保という概念は、伝統的なフローティング・チャージの基本的な制度趣旨である。フローティング・チャージの法理は、かかる概念を基礎として設計されているといふべきである。

しかしながら、フローティング・チャージは、これまで、その制度趣旨に基づく制度設計を十分に活用できる取引実態において、活用の場を与えられてきたとはいいがたい。とりわけ、20世紀後半において、フローティング・チャージ制度は、芳しくない評価を受けてきた。その背景には、フローティング・チャージの利用される取引実態が、銀行貸付における債権者保護のメカニズムへと傾斜したことがある。ここでは、目的財産の価値が、事業のゴーイング・コンサーンとして評価されるわけではない。(事業を把握する前提であるはずの) 会社の総財産を構成する各要素が、個別に評価される。その場合、事業の継続可能性が十分考慮されず、事業収益は相当割引かれた価値に評価されることになる。

ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションは、（管理レシーバー制度を前提に）トゥルー・セールのかわりにフローティング・チャージを用いる仕組み金融である。その目的は、証券化対象資産の価値を、資本市場におくことにあり、その前提として、投資のメカニズムの一環として形成されてきた合理的な評価制度をもつ。かかる取引実態における活用によって、フローティング・チャージは、再び本来の制度趣旨を取り戻したというべきである。ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおけるフローティング・チャージの再評価の意義は、この点にある。

イギリスのホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおけるフローティング・チャージの機能は、わが国において近年関心が高まっている収益ないし収益性の価値に依拠した資金調達（担保化および証券化）という点で、重要な示唆を秘めているものと思われる。

ただし、イギリスにおけるフローティング・チャージ制度には、時代遅れと評されてもやむを得ない側面もある。とりわけ、（フローティング・チャージの優先的効力を調整するのに不可欠となっている）ネガティブ・プレッジ等の付随的契約の公示制度については、そのような側面が強い。現在、会社担保登記制度の改正に関する議論が、進められており、興味深い。

もっとも、かかる議論において考慮されるべきは、本稿の検討素材とした包括的浮動担保としてのフローティング・チャージの機能だけではない。広く会社が設定する担保制度のあり方を問う議論である。かかる議論の枠組みで、ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションにおける活用によって再評価された機能が、どのように反映されるのかを探求する必要がある。次稿の課題とする。

- (1) 以下、本稿で検討するイギリス法は、イングランドおよびウェールズに適用される法律に限定する。
- (2) See, W. J. GOUGH, COMPANY CHARGES (2nd ed. 1996), 439-443.
- (3) ホール・ビジネス・セキュリタイゼーションのスキームについては、わが国にも若干の研究がある。渡邊宏之「事業全体の証券化について」SFI会報37号36頁（2002年）を参照。

- (4) イギリスのフローティング・チャージの制度・法理については、わが国においても、相当の研究の蓄積がある。(企業担保法制定後のものに限っても以下のものがある。) 黄宗楽「イギリス浮動担保に関する研究」阪大法学91号27頁 (1974年)、黄宗楽「イギリス浮動担保の実行について」阪大法学96号81頁 (1975年)、執行秀幸「企業担保法の行方—フローティングチャージとの比較検討を通して—」高島還暦『現代金融担保法の展開』(成文堂・1982年)、小林秀年「企業担保法の課題—イギリス浮動担保を礎として」東洋法学28巻2号101頁 (1985年)、道垣内弘人「イングランド浮動担保における個々の財産に対する担保権者の権利—わが国流動動産譲渡担保理論の参考として—」加藤古稀『現代社会と民法学の動向』523頁 (有斐閣・1992年)、小山泰史「流動性ある財産を目的とする個別担保」石田古稀『民法学の課題と展望』465頁 (2000年) など。本稿は、これらをはじめとする優れた業績に負うものである。しかしながら、許された紙幅が僅かであることから、詳細な引用は叶わなかった。お詫びと感謝を申し上げるとともに、機会があれば補正したいと考える。
- (5) 最近の動向としては、内田貴「《シンポジウム》変容する担保法制—理論と政策」金融法研究(資料編)18号57頁 (2002年) 60頁以下および金融法研究19号31頁 (2003年) 36頁以下、企業法制研究会(担保制度研究会)報告書「「不動産担保」から「事実の収益性に着目した資金調達」へ」(2003年) 8頁以下、産業金融部会中間報告「中堅・中小企業のための新たな金融機能の創造に向けて」(2003年) 36頁以下がまず指摘されよう。
- (6) *Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1870) 5 Ch. App. 318.
- (7) *See*, Robert R. Pennington, *Genesis of Floating Charge*, 23 MOD. L. REV. 630, 630 (1960); J. H. FARRAR & B. M. HANNIGAN, *FARRAR'S COMPANY LAW*, 632 (4th ed. 1998).
- (8) *See, e. g.*, *Re Yorkshire Woolcombers Association, Ltd.* [1903] 2 Ch. 2284.
- (9) *Id.* at 295.
- (10) ただし、フローティング・チャージの法理を「浮動性」という概念で説明することについて、学説は批判的である。比喩的 (metaphor) に過ぎるというのである。ただし、理論的な説明を試みる議論は錯綜している。この点については、とりわけ道垣内教授の研究が詳しい。道垣内・前掲注(4)参照。
- (11) イギリス法において、チャージは、講学上、法律上のチャージとエクイティ上のチャージに分類される。フローティング・チャージにおけるチャージは、エクイティ上のチャージということになる。
- (12) 1878年および1882年売買法 (Bills of Sales Acts of 1878 and 1882)。いずれも現行法であり、フローティング・チャージの禁止条項を含む。しかし両法の適用があるのは、個人 (individual) であり、会社には適用がない。また、1986年破産法によって失効した1914年破産法§38(1)(c)は、個人債務者のみについて適用される、

表見所有権 (reputed ownership) を規定していた。これも個人によるフローティング・チャージの設定を禁ずる趣旨であると解されていた。See, L. S. SEALY, *CASES AND MATERIALS IN COMPANY LAW*, 408 (7th ed. 2001); PAUL L. DAVIES, *GOWER'S PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW*, 89-90 (6th ed. 1997)。なお、1986年破産法の制定に際して、コーク委は、自然人によるフローティング・チャージ制度の利用を勧告したが、採用されなかった。Cork Report, *infra* note 41, para. 1569.

- (13) Cork Report, *Id.* para. 1524; DAVIES, *Id.* 413.
- (14) Re Yorkshire Woolcombers' Association Ltd, *supra* note 8 (会社財産のうち固定担保の設定を受けた資産以外のすべての財産を目的とするフローティング・チャージ); Re National Provincial Bank of England Ltd v. United Electric Theaters Ltd. [1916] 1 Ch 132. (「(会社の保有する財産のうち) 映画館 1 館と付帯する動産を目的とするモーゲージ」との合意が、フローティング・チャージに相当すると判示された)。
- (15) Siebe Gorman & Co Ltd v. Barclays Bank Ltd [1979] 2 Lloyd's Rep 142. なお、同判決とその後の評価については、小山・前掲注(4)471頁以下に詳しい。
- (16) 会社担保登記制度は、1900年会社法 (Company Act of 1900) によって成立した。現行法のもとでは、1985年会社法 (Company Act of 1985) (以下、条文引用に際しては、英会と略す。) §365が、同様の制度を継承している。「英会§395(1)本規定にもとづいて、イングランドおよびウェールズにおいて登記された会社によって設定されたチャージは、……当該チャージの設定後21日以内に、当該チャージおよびその証書 (証書が存在する場合) について、別に定める (See, Form No 395 in Sch 3 in the Companies (Forms) Regulations 1985, SI 1985/854.) 詳細を当該会社の登記所に届出・受理されない限り、会社清算人、会社管理人、およびあらゆる会社債権者に対して、無効 (void) である。(2)(1)項は、当該チャージによって担保されたあらゆる金銭債権およびあらゆる契約について、平等に適用される。チャージが、本条にもとづいて無効とされた場合、その被担保債権たる金銭債権は、期限の利益を失う。」なお、イギリスにおける会社担保登記制度創設の趣旨は、公衆に対する担保設定の事実の隠蔽の防止 (=そのために公示する) であるとされる。
- (17) Re Cardiff Workmen's Cottage Co. Ltd. [1906] 2 Ch. 627.
- (18) Benjamin Cope & Sons Ltd. [1914] 1 Ch. 800. しかし、会社の総財産を目的とするフローティング・チャージが設定された後に、その一部の財産 (たとえば売掛債権のみ) にフローティング・チャージが設定された場合は、例外である。Re Automatic Bottle Makers Ltd. [1926] Ch. 412. この場合、両者は別個の財産を目的とするフローティング・チャージとみなされる。その結果、後発のフローティング・チャージが先に結晶化事由を具備した場合、先発のフローティング・チャージの目的財産の一部について (後発の) 固定担保の設定があった場合と同様の処理がなされる。
- (19) 営業の通常の過程であると解される行為は、広範である。一例を挙げると以下

- のような裁判例がある。Hamer v. London, City & Miland Bank Ltd. (1918) 87 L. J. K. B. 973 (売買による処分) ; Re Hamilton's Windsor Ironworks (1879) 12 Ch. D. 707 (モーゲージの法形式による固定担保の設定) ; Cox Moore v. Peruvian Corp. Ltd. [1908] 1 Ch. 604 (チャージの法形式による固定担保の設定). See generally, R. M. GOODE, LEGAL PROBLEMS OF CREDIT AND SECURITY 84-89 (2nd ed. 1988). GOUGH, *supra* note 2, at 194-200.
- (20) 制限条項の歴史は古く、制限条項の可能性について、最初に言及したのは、1877年の著書で公表された Palmer の研究であったとされる。See, Farrar, *Floating Charge and Priorities*, 38 CONV. (N. S.) 315, 318 (1974).
- (21) Re Standard Rotary Machine Co. Ltd. (1906) 95 LT 829 ; Siebe Gorman v. Barclays Bank, *supra* note 15.
- (22) See, GOUGH, *supra* note 2, at 226.
- (23) イギリスの会社担保公示制度に関する立法論については、別稿を予定している。詳細は、そちらに譲りたい。
- (24) See, GOODE, *supra* note 19, at 59 ; GOUGH, *supra* note 2, at 135 ; DAVIES, *supra* note 13, at 367.
- (25) Re Panama, New Zealand and Australian Royal Mail Co., *supra* note 6 ; Re Colonial Trusts Corp. (1879) 15 Ch. D. 465 ; Wallace v. Universal Automatic Machines Co. [1894] 2 Ch. 547 ; Evans v. Rival Granite Quarries Ltd. [1910] 2 K.B. 979 ; Re Crompton & Co. Ltd. [1914] Ch. 954.
- (26) Hodson v. Tea Co. (1880) 14 Ch. D. 859. レシーバーとマネージャーの概念については、本稿第三章で詳述する。なお、ここでは、裁判所による任命であることに注意が必要である。
- (27) See, GOODE, *supra* note 19, at 64.
- (28) See, Evans v. Rival Cranite Quarries Ltd., *supra* note 25. もっとも、レシーバーの任命による実行がなされる場合、任命のみによって結晶化が生じるのか、それとも、レシーバーが目的財産の占有の開始等の具体的な実行行為を始めた段階で結晶化が生じるのかという点で、議論がある。Goode が任命のみによる結晶化肯定説に立つのに対し、Gough は否定説にたつ。GOODE, *supra* note 19, at 66 ; GOUGH, *supra* note 2, at 165.
- (29) GOODE, *Id.* at 65.
- (30) See, GOUGH, at 232 ; John Farrar, *World Economics Stagnation puts the Floating Charge on Trial*, 1 COMPANY L. 83, 87-88 (1980) ; GOODE, *Id.* at 91.
- (31) オーストラリア・ニュージーランドの判例を中心に議論の展開が大きいところであるが、本稿では、これ以上立ち入らない。なお、かかる議論の展開については、道垣内・前掲注(4)が詳しい。
- (32) 担保付社債は、1860年代に、債権のみを表象する証券であるボンド (bond) から派生する形で出現した。すなわち、債権を表象する証券に、事業を目的財産と

する担保をつけたのである。

- (33) See, ROBERT P. PENNINGTON, *PENNINGTON'S COMPANY LAW* 531-32 (8th ed. 2001).
- (34) かかるローンは、通常、5年から12年の間の期間で創出される。その利率は、四半期ないし半年の期間 (periods) ごとに更改される変動利率である。その利率は、次のように定められる。すなわち、各更改時点において、貸主たる銀行が、マネーマーケットから資金調達をなす場合に適用される金利に、何パーセント上乗せするのか、という形である。貸主（銀行）のために設定される担保は、通常、固定担保 (fixed mortgages or charges) とフローティング・チャージのコンビネーションである。前者は、借主（会社）が保有する土地・建物およびその他の固定資産を目的とする。後者は、固定担保の目的とならなかった残りの資産を、目的とするのである。Id.
- (35) Pennington は、かかる現象の具体例として、trust deed が execute されることは稀になったこと、および、フローティング・チャージ設定契約において用いられる文言の変化（「担保付社債」→「担保合意」）を挙げる。Id.
- (36) GOUGH, *supra* note 2, at 440.
- (37) Id.
- (38) Insolvency Act 1986. (以下、条文引用に際しては、英破と略す。) 1986年破産法については、尾澤宏和「国際金融をめぐる法律実務上の諸問題」際商22巻2号157頁(1994年)、中島弘雅「イギリスの再建型企業倒産手続(一)～(三・完)」民商118巻4号5号～119巻1号(1998年)、中島弘雅「新再建型倒産手続の一つの方向(上)―イギリス倒産法からの示唆(上)、(下)」ジュリ1141号、1142号(1998年)、柴田義明「イングランドの会社再建手続について」海外司法ジャーナル5号70頁(1999年)、中島弘雅「イギリス倒産手続における担保権の処遇―再建型企業倒産手続を中心に」民商120巻4号655頁(1999年)を参照。
- (39) イギリスの破産法においては、従来から、個人破産手続きと企業破産手続きを峻別する二元制が採用されてきた。この意味での2元制は、1986年破産法にも踏襲されている。
- (40) 立法の経緯については、とりわけ、中島弘雅「イギリスの再建型企業倒産手続(一)」民商118巻4号5号(1998年)599～602頁に詳しい。
- (41) なお、ここでコーク委と呼ぶのは、正確には、1977年1月27日に任命された第2次コーク委員会である。コーク委は、1980年7月に中間報告書 (Interim Report of the Insolvency Law Review Committee, Cmnd. 7968) を、1982年6月に最終報告書 (Insolvency Law and Practice: Report of the Review Committee, Cmnd. 8558 [here in after Cork Report]) を提出した。本稿との関係において、中間報告書にみるべきところは乏しい。本稿では、最終報告書のうち企業倒産法制として策定された2制度の位置づけに関する特徴の検討に留める。
- (42) See, FARRAR, *supra* note 7, at 663.
- (43) イギリスにおけるモーゲージとは、目的財産の種類で区別される概念ではな

い。保険証券 (insurance policies)、株式 (shares, stocks)、(book and other debts)、動産および不動産におけるエクイティ上の権利 (equitable interest in land and personality) その他、債権 (things in action) も、モーゲージの目的財産となりうるのである。

(44) 沿革に関する説明として有名なのは、Gaskell v. Gosling [1896] 1 QB 669 at 691-93. における Rigby LJ の説明である。コーク委最終報告書も同判決を引く。Cork Report para. 460. 本稿においても、沿革に関する記述は、主として同判決の説明に依った。

(45) Gaskell v. Gosling, *Id.* at 691.

(46) *Id.* (エクイティ裁判所が、「占有を有するモーゲージ権者」制度の意義を積極的に捉え始めたのは、1860年の Parkinson v. Hanbury, L. R. 2 H. L. 1以降である)。

(47) The Trustee, Mortgagees, etc, Powers Act 1860, 23 & 24 Vict c 145.

(48) The Conveyancing and Law of Property 1881, §§19(1) (iii), 20 and 40.

(49) The Law of Property Act 1925, §101(1) (iii).

(50) Jefferys v. Dickson (1866) [L R] 1 Ch App 183. *See*, FISHER & LIGHTWOOD, LAW OF MORTGAGE (11th ed. 2002), at 448

(51) 「レシーバー」とは、大法官裁判所において、よく認識されてきた用語である。賃料その他の収益を収取し、確定された費用 (ascertained outgoing) を支払う人である。レシーバーは、売買ないし同等の行為を含む意味で財産の経営 (manage) を行わない。この区別については、パートナーシップの事例の参照が有益である。パートナーシップの資産についてレシーバーが任命された場合、その取引は直ちに停止する。当該レシーバーは、すべての債権 (debts) を回収し、在庫品その他の資産を売却する。その後、裁判所の命令に基づいて、事業の債務は清算され、残高は分配される。もし、取引を従前どおり継続させることが望ましい場合、マネージャーの任命が必要となる。さもなければ、いわゆるレシーバー・アンド・マネージャーの任命が必要である。彼は、購入、売却、取引の継続をなす権限をもつ。」Re Manchester and Milford Rly Co (1880) 14 Ch. D. 645, at 653, per Jessel MR. なお、コーク委の最終報告書においては、マネージャーの権限を付与されることを当然の前提として、レシーバーという用語を用いている。Cork Report, para. 431. 以下、本稿でも、コーク委最終報告書に倣い、レシーバーという文言を、レシーバー・アンド・マネージャーを包摂する広義の概念で用いる。

(52) *See*, Evans v. Rival Cranite Quarries Ltd., *supra* note 25.

(53) *See*, FARRAR, *supra* note 7, at 663.

(54) (1905) 1 Ch. 576. *See*, Cork Report, para. 106.

(55) *Id.*

(56) 再建型倒産法制におけるフローティング・チャージ重視の姿勢は、企業倒産法制のみならず個人倒産法制にも見られる。コーク委は、個人によるフローティン

グ・チャージの設定を認めるよう勧告を行ったのである。Cork Report, para. 1081. もっとも、かかる勧告も、以降の立法過程で否定されている。

- (57) See, Cork Report, paras. 406-08, 1506.
- (58) *Id.* para. 1531.
- (59) *Id.* para. 1538.
- (60) *Id.* para. 496.
- (61) *Id.* para. 497.
- (62) *Id.* para. 831(c).
- (63) *Id.* para. 831(d).
- (64) *Id.* para. 504.
- (65) A Revised Framework for Insolvency Law, Cmnd. 9175.
- (66) *Id.* para. 24.
- (67) *Id.* para. 34.
- (68) *Id.* para. 26.
- (69) 英破 Sched. 1の規定する「会社管理人ないし管理レシーバーの権限」は、以下の内容である。「1. 会社財産 (property) を占有し収取する権限。また、適宜そのための手続をとる権限。2. 会社財産の売却その他の処分をなす権限。競売 (public auction) と私的契約 (private contract) とを問わない。3. 資金調達ないし借入れを行いそのために会社財産上に担保を設定する権限。4. 管理レシーバーの職務を履行するために、その補助者として、弁護士 (solicitor)、会計士その他専門職資格をもつ者を任命する権限。5. 会社のために会社の名前で訴訟その他の法的手続きにおける攻撃防御を行う権限。6. 会社影響を及ぼす仲裁に関与する権限。7. 会社の事業 (business) および財産について保険 (insurance) をつけ、維持する権限。8. 会社の印章を使用する権限。9. 会社のために、会社の名前で、捺印証書、受領書、その他の書証における行為をなし、履行を行う権限。10. 会社のために、会社の名前で、約束手形ないし為替手形の振出、引受、裏書を行う権限。11. 事業 (business) をなすために、代理人 (agent) を任命する権限。なお、対象となる事業は、管理レシーバー自身がなす事業、ないし、代理人によってより適切になされうる事業のいずれでもよい。および、被用者を雇用・解雇する権限。12. 会社財産の取得等 (realisation) のために必要と考えられるあらゆる行為をなす権限。13. 管理レシーバーの職務遂行のために必要ないし付随的な支払いをなす行為。14. 会社の事業 (business) を継続する権限。15. 会社の従属会社を設立する権限。16. 会社の事業および財産の全部または一部を会社の従属会社に譲渡する権限。17. 会社財産についての賃借権 (lease or tenancy) の設定ないし放棄の承認をなす権限。および、会社の事業の便宜のために必要とされる財産の賃借権を取得する権限。18. 会社のために和議や和解をなす権限。19. 会社の払込未催告の株式の催告をなす権限。20. 会社に対する債務者の破産手続 (bankruptcy, insolvency, sequestration or liquidation) において、請求をなす (rank

and claim) 権限。21. 会社の解散 (winding-up) 申立てを行う権限。および、他人による解散申立てに対して防御を行う権限。22. 会社の登記上の本店の場所を移転する権限。23. 以上の権限に付随するあらゆる行為 (things) をなす権限。」

(70) *See*, Current Law Statutes Annotated [1986] 45/444, Sched. 1.

(71) 例外は、①管理命令の発令につき管理レシーバー任命者 (= 浮動担保権者) の同意がある場合、および、②当該浮動担保が、「過少評価に基づく取引 (英破 § 238)」ないし「偏頗行為 (英破 § 239)」を理由に解除されるか、取り消された場合である。

(72) 1986年破産法が、管理レシーバー制度の創設によって、会社管理制度に対する優遇を与えたのは、「イギリスのレスキュー・カルチャー (rescue culture) の重視」であるとされる。すなわち、企業再建に関する取引実態上、フローティング・チャージ制度とレシーバー制度は、再建の見込みのある事業 (business) の救済に寄与してきたのであり、(1986年破産法に基づく) 会社管理制度の創設によって、その機能を失わせるべきではないとの政策的判断に基づく。*See*, Review Group, A Review of Company Rescue and Business Reconstruction Mechanisms, May 2000, at 15.

(73) *Id.*

(74) *Id.*

(75) *Id.*

(76) CVA (会社任意整理手続) とは、1985年会社法 §247(3)に規定される要件をみたす小規模会社 (small company)、すなわち「(i) 総売上高 (turnover) が280万ポンドを超えない、(ii) 貸借対照表総額 (balance sheet total) が140万ポンドを超えない、(iii) 従業員数が50名を超えない」会社のみにも適用される倒産手続である。2000年倒産法 (改正法) によって、CVA 手続において、その手続期間中、会社の財産に設定された担保権の実行を停止される (モラトリアム) 効力が付与された (英会 Sched. A1 §12(g))。このモラトリアムの効力は、フローティング・チャージにも及ぶのである。ポリシーの面で、かかる強力な効力を認める許容性は、モラトリアムの期間が、比較的短いことにあると指摘されている。すなわち、会社管理手続のモラトリアムが、(管理命令の発令後) 何ヶ月にもわたる手続の間、継続されるのに対して、CVA のモラトリアムは、債権者集会・株主総会の開催によって消滅するのである。*See*, IAN F. FLETCHER, THE LAW OF INSOLVENCY 448 (3rd ed. 2002). なお、改正の問題状況については、尾澤宏和「英国における企業倒産法制度改革の動向」際商22巻2号157頁 (1994年)、および、中島弘雅「イギリスにおける担保権の処遇—再建型企業倒産手続を中心に」民商120巻4=5号95頁 (1999年) 689頁以下参照。

(77) White Paper, Insolvency - A Second Chance, July 2001, Cm 5234.

(78) *See*, GOUGH, *supra* note 2, at 979 (ローン取引は、フル・リコースの場合でさえ、担保資産についての「独立性」を前提に組成される。チャージ設定者の全体的

事業からの分離が意図されているのである。……リミティッド・リコース、すなわち、チャージ権者の取戻権が目的資産に限定されている場合は、その担保の危険性ゆえに、特に問題となる。)

- (79) 「政府は、フローティング・チャージと管理レシーバーを任命する権利が、資本市場 (capital market) の一定の取引 (certain transaction) において、重要な機能を担っていることを理解している。われわれは、フローティング・チャージがかかる取引において設定されている場合に、管理レシーバーを任命する権利が存続することを認めるであろう。」とする。なお、貿易産業大臣勧告では、証券化という文言は用いられていない。See, White Paper, *supra* note 77.
- (80) なお、官民共同プロジェクト (英破§72C)、公営企業 (英破§72D) といった公共性をもつプロジェクトについては、債務引受額の規模の制限なく、管理レシーバーの任命権を認めている。これらは、PFI を想定した例外規定であると思われる。
- (81) もっとも、ひとつ疑問が残るのは、今後5000万ポンドという要件が問題になることはないのかということである。なお、筆者が入手しえた Fitch の報告書には、1998年2月から2002年11月までにホール・ビジネス・ストラクチャーによって発行された14件のパブの証券化案件が紹介されている。そのほとんどは5000万ポンドを超えているが、1件は3450万ポンドである。今後の議論を注視したい。Fitch Ratings, Special Report, *One for the Road - A Crawl Through UK Pub Securitisation*, January 15, 2003.
- (82) 周知のように、アメリカの資産証券化取引に関しては、わが国においても、精力的に研究がなされてきた。未だ確定的な定義が存するわけではないが、仕組み金融性をもつことについては、異論がないものと思われる。
- (83) See generally, THEODOR BAUMS, ASSET SECURITIZATION IN EUROPE 9 (1994); Fidelis Oditah, *Great Britain*, SECURITIZATION 99 (David G. Glennie et al. ed. 1996); Jane Borrows & Graeme Harrower, *Securitisation in the U. K.*, BOND MARKETS: LAW AND REGULATION (Helen Parry et al. ed. 1999).
- (84) 実務上信用補完として、重要な資産のトゥルー・セールを行うコンビネーション型が活用されているようである。
- (85) 法律上の効果をもつ行為を、法律上の行為とエクイティ上の行為に分けて論ずるのは、イギリス法では一般的な区分である。すなわち、コモンローや制定法などに則り、法律上有効な行為が法律上の行為 (legal action) であり、(何らかの要件を欠くといった事情で) コモンロー等に則っていないとはいえ、それゆえ法律上の行為ではないが、衡平の見地から、事実上その効力が認められる行為をエクイティ上の行為 (equitable action) と呼んでいるようである。債権譲渡 (chase in action) の場合も、上述の説明は、この法律上の譲渡とエクイティ上の譲渡を説明する趣旨のものである。ここで「法律上の譲渡 (legal assignment)」と呼ばないのは、債権譲渡においては、現在なお「法律上の債権譲渡は存在しない」とする見解が有力であるためである。その背景には、伝統的に、イギリスで、(譲渡人、譲

受人、債務者という三当事者すべての合意を要する更改 (novation) のような制度を除き) 債権譲渡が認められなかったという理論の沿革があるようである。

- (86) Law of Property Act 1925, §136. 1873年最高法院法§25(6)項によって制定法化された債権譲渡の法理を引き継ぐものである。「§136(1)絶対的譲渡 (証書) は、債務者に対して書面による通知がなされた場合、その日付以降、以下に示す権利等に移転する法律上の効力をもつ。(a)譲渡された債務に対する法的権利。(b)譲渡された債務のためのあらゆる法的救済、および、その他の救済。(c)譲渡された債務を免除する権限。その際、譲渡人の同意を必要としない。ただし、債務者に以下の通知がなされた場合、債務者は、主張者に対して競合権利者確定手続をとるよう要求するか、1925年公認受託者法に基づき裁判所に対して弁済をなすことができる。(a)譲渡人ないし譲渡人のもとで権利を主張する者が、当該譲渡について異議を唱える旨の通知。(b)譲渡された債務に対する競合する請求権についての通知。」
- (87) エクイティ上の譲渡が二重になされたような場合には、(第1譲受人、第2譲受人共に通知をなさない間) 債務者に対する通知がひとつも存在していないという状況も考えられる。しかし、この場合でも、先に債務者に通知をなした (=これによって制定法上の譲渡をなした) 者が優先するのである。また、第1譲渡、第2譲渡共にエクイティ上の譲渡で、譲受人がいずれも通知をなさない間に、債務者が譲渡人に弁済した、という状況も考えられる。この場合、債務者がそれによって債務を免れ、譲受人間の優劣は、譲渡人からの交付の先後によって決まる。
- (88) この点で、銀行貸付におけるフローティング・チャージ目的財産の評価システムと対称的である。本稿第II章5を参照されたい。

[附記] 本稿は、早稲田大学特定課題研究助成費 (2003A-514) による研究成果の一部である。