

# 電子記録債権の概要と証券化への利用

## 手形債権と同等の効果を得られる債権として期待

- 2008年12月1日の「電子記録債権法」施行に伴い、各種の機関で同法に基づく電子記録債権の利用サービスが検討・企画されている。電子記録債権は、電子債権記録機関の記録原簿への電子記録により発生し、債権譲渡は電子記録によってなされる。電子記録債権は分割が容易に行えるなど手形債権と異なる側面があるものの、手形債権の代替的利用が期待される。
- 今後は電子記録債権が証券化商品の裏付資産となることなどが想定される。R&Iでは、電子記録債権は、制限の方法次第で、手形債権と同等の効果を得られる債権として認識しており、基本的には、証券化商品への利用が可能と考えている。
- 本レポートでは、証券化での利用可能性と証券化で利用する際に想定される主なチェックポイントについて解説を加えている。さらに2009年6月に電子債権記録業としての指定を受けた三菱東京UFJ銀行の100%出資の電子債権記録機関である日本電子債権機構株式会社（JEMCO）について触れる。

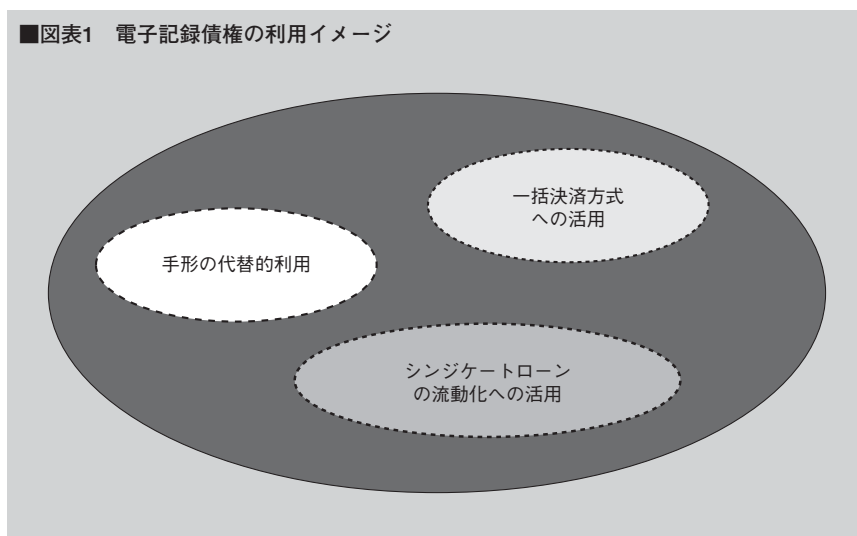
### 債権流動化を促し、資金調達の手形債権を目的に施行された電子記録債権法

2007年6月に電子記録債権法が成立・公布され、2008年12月に電子記録債権法が施行された。電子記録債権法の目的は「事業者の資金調達の手形債権等を円滑化等を図るため、磁気ディスク等をもって電子債権記録機関が作成する記録原簿への電子記録を債権の発生、譲渡等の効力要件とする電子記録債権について規定するとともに、電子債権記録機関に対する監督等について必要な事項を定めることにより、電子記録債権制度を創設する」と法務省のホームページに記載があるように、企業が保有する手形債権や売掛債権を電子化することで、債権の流動化を促進し、事業者の資金調達の手形債権を円滑化を図るというものである。

### 電子記録債権とは

電子記録債権は、発生・譲渡について、電子記録債権法の規定による電子記録を効力要件とする金銭債権であり、従来の手形債権や売掛債権などの指名債権とは異なる新たな金銭債権である。電子記録債権は、商取引、融資、資金調達、決済などのあらゆる場面で活用されることが想定される。当該債権は、「手形債権の代替的利用」のほか、「一括決済方式への活用」「シンジケートローン流動化への活用」などへの利用が期待されている（図表1）。本レポートでは、電子記録債権の活用方法のうち特に「手形債権の代替的利用」のケースを想定して話を進めることにしたい。

■図表1 電子記録債権の利用イメージ



## 手形債権の代替的利用の場合の電子記録債権の取引の流れ

電子記録債権は、電子債権記録機関の記録原簿への電子記録をその発生・譲渡等の要件とする債権であり、その発生、譲渡、消滅の取引をイメージしたものが図表2である。なお、図表2は、金融機関を利用して、債務者口座から債権者口座に振り込みによる支払いが行われた場合を想定して記載している。

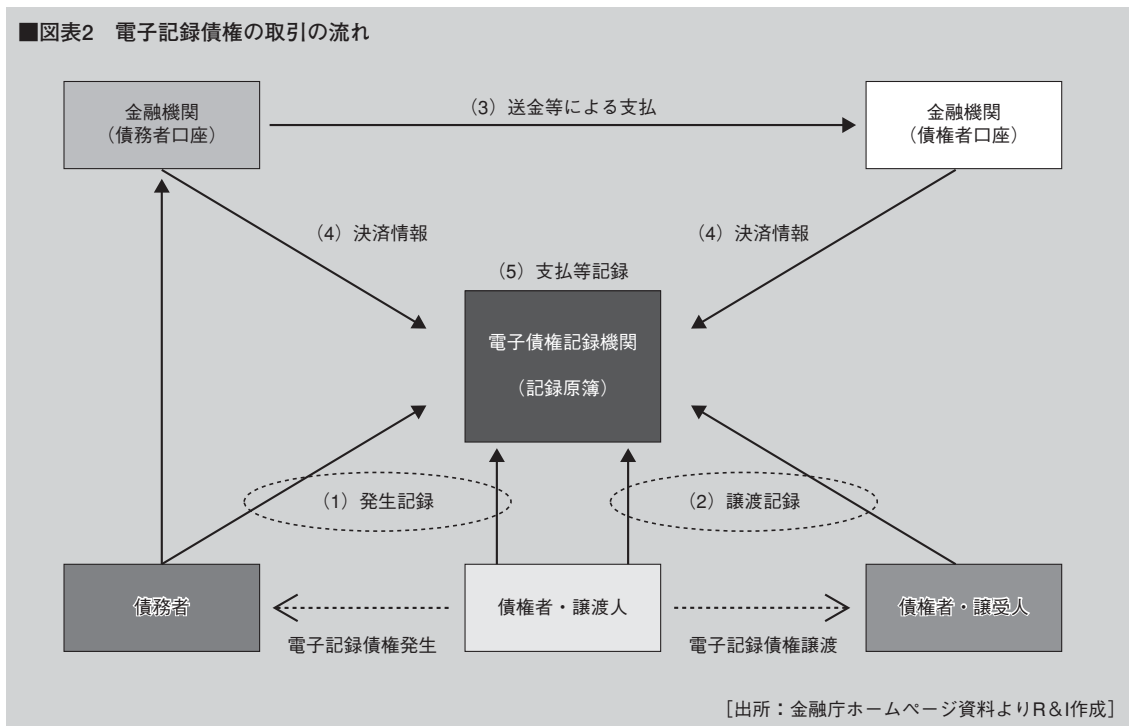
まず電子記録債権は原則、債権者と債務者の双方が電子債権記録機関に「発生記録」の請求を行い、これにより、電子債権記録機関が記録原簿に「発生記録」を行うことで電子記録債権が発生する（図表2-（1））（注1）。

そして、この電子記録債権を譲渡する場合、原則として譲渡人と譲受人の双方が電子債権記録機関に「譲渡記録」の請求をし、これにより、電子債権記録機関が記録原簿に「譲渡記録」を行うことで電子記録債権を譲渡する（図表2-（2））（注1）。

電子記録債権について、金融機関を利用して債務者口座から債権者口座に振り込みによる支払いが行われた場合、電子記録債権は消滅する。そして、電子債権記録機関は当事者からの請求などにもとづき、遅滞なく「支払等記録」をする。

なお、実際の実務としては、電子記録債権についての支払いのほとんどが金融機関を通じた振り込み、その中でも、当該電子記録債権に係る電子債権記録機関が提供する第62条第1項に規定する口座間送金決済に関する契約に従った払い込みによりなされることが予想される。この方式の場合、電子債権記録機関が払い込みのプロセスに深く関与するため、電子記録債権の支払いがなされた旨の通知を金融機関等から受領した電子債権記録機関に、当事者の請求によらずに支払等記録をする義務を負わせている（図表2-（3）（4）（5））。

■図表2 電子記録債権の取引の流れ



[出所：金融庁ホームページ資料よりR&I作成]

**原因債権と電子記録債権の関係**

電子記録債権は、発生の原因となる原因債権とは別個の債権である。

原因債権と電子記録債権の関係は、原因債権と手形債権の関係と同様と考えられる。

原因債権と手形債権の関係は、売掛債権（原因債権）の決済に手形を用いた場合、「支払いに代えて」手形債権を発生させた場合には原因債権は消滅し、「支払いのために」手形債権を発生させた場合では原因債権は消滅せず原因債権と手形債権が併存するとされてきた。

よって、電子記録債権の場合も同様で、売掛債権の決済に用いた場合、原因債権と電子記録債権との関係は、「支払いに代えて」電子記録債権を発生させた場合には原因債権は消滅し、「支払いのために」電子記録債権を発生させた場合では原因債権は消滅せず、原因債権と電子記録債権が併存すると解される。

しかしながら債務者は電子記録債権と原因債権の債務の二重払いの義務を負うリスクは排除されていると考えられる（判例としては、小切手に関する最判昭和33年6月3日民集12巻9号1287頁など）。「支払いのために」電子記録債権を発生させた場合は、原因債権と電子記録債権が併存することになるが、手形債権の場合に原債務者が手形返還と引き換えでなければ原因債権を支払わないという抗弁をもって債権者に対抗できるのと同様、債務者は電子記録債権の支払等記録をすることと引き換えでなければ支払わないという抗弁をもって債権者に対抗することができると考えられるからだ。

**電子記録債権の特徴および手形債権との比較**

事業者が資金調達する際の手段の1つとして、手形債権や売掛債権の譲渡・質入による調達があげられる。しかし手形債権であれば保管コストや紛失などのリスク、売掛債権であれば債権の不存在や

■図表3 電子記録債権の利点

手形債権と比較した利点
<ul style="list-style-type: none"> <li>・手形債権の場合、書面の作成や交付、保管にコストがかかる。</li> <li>・手形債権の場合、盗難や紛失などのリスクがあるが、電子記録債権であれば、電子記録のため、これらのリスクなどが解消もしくは軽減できる。</li> <li>・手形債権の場合、記載事項が限定されるが、電子記録債権の場合、多様な記録事項の記録が可能である。</li> <li>・手形債権の場合は分割できないが、電子記録債権の場合、分割が可能である。</li> </ul>
指名債権と比較した利点
<ul style="list-style-type: none"> <li>・指名債権の場合、債権の不存在、二重譲渡のリスクがあるが、電子記録債権の場合、債権の存在や帰属を可視化できる。</li> <li>・指名債権の場合、債務者対抗要件を具備するためには、債務者への通知などが必要だが、電子記録債権の場合、債務者への通知などの必要がない。</li> <li>・指名債権の場合、人的抗弁が譲受人に対して主張されるリスクがあるが、電子記録債権の場合、人的抗弁は原則として切断されている。</li> </ul>

二重譲渡のリスク——など様々な課題や問題点が存在する。

電子記録債権制度は、手形債権や売掛債権などの指名債権が抱えるこれらの問題点や課題を解消し、事業者の資金調達の手軽化を図ろうという目的のもと創設された。そうしたこともあり、電子記録債権には、図表3のような利点がある。

図表4では電子記録債権と手形債権の特徴を比較している。基本的に電子記録債権には、法律上、手形債権同様に、善意取得・人的抗弁の切断・支払免責・電子記録保証の独立性などが認められており、制限の方法によっては、手形債権と同等の効果をえられる債権といえるだろう。

■図表4 電子記録債権と手形債権の比較

	電子記録債権	手形債権
発生	発生記録	手形債権の交付
譲渡 (遡求権あり)	譲渡記録+保証記録(注) 注) 電子記録保証をつけることにより裏書と同等の 効果を得る。	手形債権への裏書・交付
譲渡 (遡求権なし)	譲渡記録	手形債権への裏書・交付 および無担保裏書
分割	可能	不可能
決済	口座間送金決済が可能	手形交換所決済
善意取得	原則あり(適用しない旨を記載することも可能)	あり
人的抗弁の切断	原則あり(適用しない旨を記載することも可能)	あり
支払免責	あり	あり
費用	電子記録の請求に際し、電子債権記録機関に対し、 当該電子債権記録機関が定める利用料金を支払う。	印紙税など

## 電子債権記録機関について

電子記録債権法が施行され、各種の機関で、同法に基づく電子記録債権の利用・サービスが検討・企画されている。電子債権記録機関となるためには、指定の要件を満たし、主務大臣の指定を受ける必要があるものの、法律上、単独ではなく、複数の機関で設置が可能な仕組みとなっている。その背景には、サービスの提供内容や目的に応じて、利用者の使い分けがなされればよいということもあるようだ。

現在、全国銀行協会やメガバンクなどの主導で設立の検討が進められている。全国銀行協会では、2009年3月に電子債権記録機関要項を打ち出しており、それによると、2012年上期の業務開始を目指し各種の調整を行っているようだ。また、三菱東京UFJ銀行の100%出資の電子記録債権機関である日本電子債権機構株式会社（JEMCO）は2009年6月に電子債権記録業としての指定を受け、同7月より業務を開始している。その他、三井住友銀行などでも検討が進められているようである。

## 証券化での利用可能性と主なチェックポイント

電子記録債権は制限の方法によって、手形債権と同等の効果が得られる債権であり、基本的には、証券化で利用することが可能とR&Iでは考えている。実際に格付を付与する際には、法律上の権利・義務関係、運用面、体制面などを総合的に考慮し、最終的に格付の可否の判断をする必要があると考えている。

主なチェックポイントとしては以下のような点があげられる。

### (1) 電子記録債権の安定性

電子記録債権は、電子記録債権法による電子記録を効力要件とする金銭債権である。よって、電子記録が消滅すれば、当該債権が消滅してしまうことになる（手形債権の場合の紛失などのリスクに該当するもの）。法律上、電子債権記録機関は、債権記録が破壊・消去され、債権記録に記録された電子記録が消去された場合には、電子記録を回復しなければならないと規定されている。また、債権記録が消滅するような事態が生じることを避けるため、電子債権記録機関は指定制を採用し、指定の要件として、人的・物的信頼性を有することや、業務規定が電子債権記録業を適正かつ確実に遂行するために十分であると認められること——などが要求されている。その他、主務大臣は電子債権記録業の適正かつ確実な遂行のために必要があると認めるときは、業務等に関し報告等を命じたり、立ち入り検査等を行う等の監督を行うこととしている。こういったことから電子記録債権が容易に消滅することがないよう、法律上規定がなされており、リスクの発生が極小化されていると考えられる。R&Iでは、電子記録債権の管理体制などについてデューデリジェンスなどを実施し確認する予定である。

なお、電子債権記録機関が、合併、事業分割、解散などを行う際は主務大臣の認可が必要であり、容易に電子記録が消滅することがないように手当てされているほか、合併、事業分割に際しては、電子債権記録業の承継が円滑かつ適切に行われる見込みがあるかが審査されるため、電子債権記録機関が変更したとしても、電子記録債権の機能が維持されるようになっている。

### (2) 電子債権記録機関の存続にかかわるリスク

電子債権記録機関は、電子債権制度において中核的な役割を担う。そのため、電子記録債権法では、電子債権記録機関の公平性・中立性が確保できるよう、業務、監督等に関する規定が定められている。また電子債権記録機関は、電子債権記録業を営むためには主務大臣の指定を受けなければならないが、破綻リスクの遮断の観点から兼業を禁止されている。R&Iでは、上述したような点を鑑みて、電子債権記録機関自体が自身の理由により破綻するリスクが法的に軽減される措置がなされていると考えている。R&Iでは、電子債権記録機関の業務内容などについてデューデリジェンスなどを実施し確認する予定である。

なお、万が一、電子債権記録機関が破綻した場合には、業務移転命令が発され、他の会社への業務の移転が命ぜられることになっている。そして、その業務を移転できなかったときは、電子債権記録機関の指定が取り消されるとともに、当該電子債権記録機関が備える記録原簿に記録された債権記録はその効力を失うこととなる。しかし「債権記録がその効力を失った日以後は、当該債権記録に記録された電子記録債権の内容をその権利の内容とする指名債権およびこれを目的とする質権として存続する」と第77条2項にあり、譲渡された債権が否定されるものではないと考えている。

上述した内容を考えれば、電子債権記録機関が破綻することにより、債権が希薄化することはないが、事務が一時的に滞り、証券化商品の元利払いに影響が生じる可能性は否定できないため、電子債権記録機関の一定の信用力（注2）が必要と考えている。

### (3) 取引停止処分

手形債権の場合、手形交換により支払呈示がなされたにもかかわらず、支払いが拒絶された場合には不渡りとなり、資金不足等の振出人の信用に関わる事由により6か月以内に2回手形債権が不渡りとなった場合には、銀行取引停止処分を受け、手形交換所に参加している全ての銀行が、当該振出人と2年間当座勘定取引および貸出取引をすることを禁止される。このような制度があることも手伝って、決済制度の信用が維持されてきたとも考えられる。

この手形債権の不渡りおよび銀行取引停止処分は、各地の銀行協会等によって設置されている手形交換所が定めた自治ルールである手形交換所規則に基づく取り扱いであり、法令上の制度ではない。

電子記録債権も法令上、規則を定めておらず、各機関が規定することができることになっている。電子記録債権において、決済を行わなかった場合の罰則規定がなければ、手形債権よりも決済制度としての信頼性が低くなり、利用が進まなくなる可能性がある。なお全国銀行協会のスキームでは、手形債権における取引停止処分制度と類似した支払不能制度を設ける方針であり、電子債権記録機関の制度が手形交換所と同等の決済制度として機能することが期待される。

### (4) 手形債権と同等の効果が得られるかどうか

電子記録債権を手形債権と同様の債権として利用する場合は、手形債権同様、善意取得・人的抗弁の切断・支払免責・電子記録保証の独立性などが確保されているか確認する必要がある。なお、電子記録債権では多様な記録事項の記録が認められているため、効力に影響を与えるような不必要

な記載がなされないことを確認することが重要だ。

(5) 二重譲渡のリスク

指名債権は、譲受人と譲渡人の合意のみで債権の譲渡が可能であるため、二重譲渡のリスクが存在する。電子記録債権は、原則、債権者と債務者の双方が「発生記録」を請求することで発生（注1）し、また、譲受人と譲渡人の双方が「譲渡記録」を請求することで譲渡が行われる（注1）が、発生記録や譲渡記録などの電子記録が、発生や譲渡の要件であり、原簿にその記録内容が記録されることになる。よって、同一の電子記録債権自体を二重譲渡するリスクは排除されていると言える。

(6) フロード・リスク

売掛債権は、慣習上の取引によって発生することが多く、発生した債権の存在自体が可視化されていないことが多い。そのため、債権者自身が架空の債権を作り出した場合に、それを検証することが難しい。

電子記録債権は、手形債権と比較して、手形債権が手形券面のみによって、債権が表象されるのに対し、電子記録債権は債務者の意思表示が前提の電子記録によって債権が表象されるため、券面偽造といった詐欺は発生しない。

(7) ダイリュージョン・リスク

売掛債権の場合、相殺、返品、値引きなど、各種の抗弁権が存在する。電子記録債権では、基本的に抗弁権が切断されており（電子記録債権法 第20条）、これらのリスクが排除できていると考えられる。

(8) コミングリング・リスク

売掛債権の場合、債権の譲渡後もオリジネーターがサービサーとなり回収を行うことが一般的であることから、サービサーであるオリジネーターが破たんした際にサービサー自身の資産と回収金が混同してしまうリスクが存在する。電子記録債権の場合で、オリジネーターの口座を介さない形で資金決済が行われるのであれば、コミングリング・リスクを排除できると考えられる。

(注1) 原則、全当事者による共同請求（申請）であるが、一方が他方に委任する形態をとる等の法的手当てにより、利用者の事務負担を軽減する方法を採用することも可能である。

(注2) 本文にあるとおり、電子債権記録機関の破綻リスクは限定的であるが、電子債権記録機関の破綻に影響を与えると思われる関係者の破綻により、電子債権記録機関が破綻するリスクがあると思われる場合には、電子債権記録機関の信用力の判断に、当該関係者の信用リスクを織り込むことがある。

## ■ 日本電子債権機構（JEMCO）について

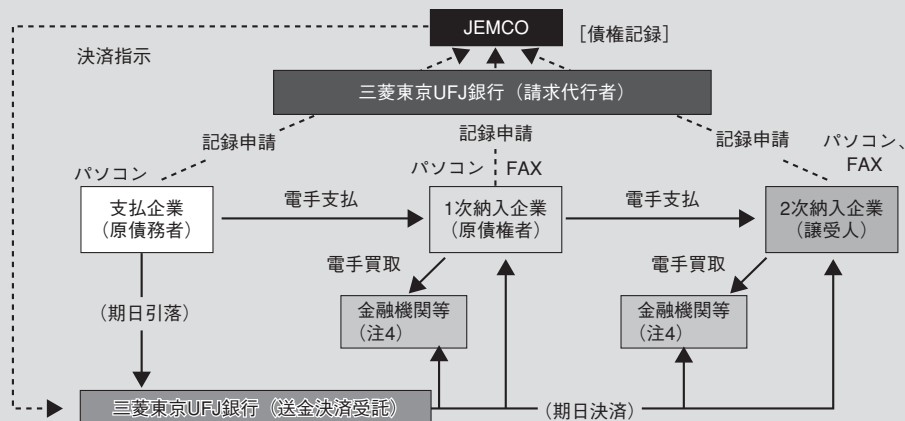
JEMCOは、2009年6月24日付けで電子債権記録業の指定を受けた電子債権記録機関である。同社は三菱東京UFJ銀行の100%出資の子会社であり、三菱東京UFJ銀行とともに電子記録債権法制を活用した利便性の高い新たな決済サービスを提供し、中小企業の資金調達円滑化に貢献するとともに、シンジケートローンなどの貸付債権の流通促進による金融インフラの高度化を目指している。

JEMCOが提供する予定のサービスは以下の通りである。

- (1) 電手（注3）決済サービス
- (2) 電手（注3）買取サービス
- (3) 高流動化シンジケートローンへの活用

(注3)「電手」とはJEMCOにて取り扱う電子記録債権のうち、商取引により生じた代金債権の弁済のため発生記録された債権の総称（特許第4201824号、商標登録第5222739号）

### ■電手決済サービス・買取サービスの概要



注4) 割引や債権買取などファイナンスを目的とした三菱東京UFJ銀行以外の金融機関等への債権譲渡については、利用契約（金融機関等用）の締結等を前提に、開放していく予定である。

[出所：JEMCOホームページ資料よりR&I作成]

R&Iでは、JEMCOに対してデューデリジェンスを実施した。同社が行う「電手決済・買取サービス」についていえば、手形債権同様、善意取得・人的抗弁の切断・支払免責・電子記録保証の独立性などが確保されており、手形債権の代替的利用が可能な仕組みになっていると思われる。また、電子債権記録機関の運営体制やデータの管理体制についても電子債権記録機関として安定性を欠くものではないという判断をしている。