

論 説

アメリカにおける収益型不動産担保制度 (1)
——コマーシャルモーゲージ制度の発展過程——

青 木 則 幸

第I章	序論	ship)
第II章	コマーシャルモーゲージの概念—アメリカにおける収益型担保制度の基本的設計	4 小括
1	コマーシャルモーゲージの概念	第III章 商業用不動産担保取引構造の展開とコマーシャルモーゲージ制度
2	商業用不動産の経済的価値に関する認識	第1節 従来の取引構造 (第I年代)
3	コマーシャルモーゲージの収益型担保制度としての設計	1 伝統的な取引構造
(1)	賃料譲渡制度	2 取引構造における収益 (性) の位置づけ
(2)	コマーシャルモーゲージにおける収益執行手続きに関する合意内容	3 収益型担保制度の状況 (以上, 本号)
(3)	「占有を有するモーゲージ権者 (mortgagee-in-possession)」制度	第2節 取引構造再編のはじまり (第II年代)
(4)	収益管理制度 (receiver-	第3節 金融規制緩和期の取引構造 (第III年代)
		第4節 証券化の展開 (第IV年代)
		第IV章 結語

第I章 序 論

オフィスビルや賃貸マンションのような、当初から収益の発生を目的として建てられるコマーシャルベースの不動産がある。このような不動産が

ら発生する収益の担保的価値について、近年、議論の展開が急である。

不動産収益に対する執行が可能な担保制度（収益型担保制度）の確立を求める議論に先鞭をつけたのは、抵当権にもとづく物上代位の効力に関する最判平成元年10月27日⁽¹⁾であった。同判決は、抵当権実行手続の開始の前後を問わず賃料債権に対する物上代位を肯定し、（賃料債権に対する物上代位を否定する立場であると考えられてきた）従来の最高裁の立場を実質上覆すものであったが、実務は概ねこれを歓迎した。その理由については、様々な要因が指摘されているが、とりわけ、次の経済的要因が大きいものと思われる。

1988年中頃から都心部を中心に上昇に転じたオフィスビル等の賃貸料は、折りからのいわゆるバブル経済期を中心に、大きく上昇した⁽²⁾。もともと、オフィスビル等においては、競売の期間が長期化する傾向にあった。そこで、（少なくとも）その遅延損害金の増大分や利子分を物上代位によって回収できないか、あるいは、（被担保債権額が僅少である場合）抵当権の実行に及ばずとも賃料から債権回収を図れるのではないかと、という期待が高まった⁽³⁾。

(1) 民集43巻9号1070頁。

(2) 日本経済新聞1988年8月28日21頁「特集—景気拡大で需要高水準、オフィスビル賃貸料、本社調査、供給不足続く都心」、日本経済新聞1989年9月16日朝刊25頁「特集—オフィスビル賃貸料・日経調査、供給不足深刻に、売り手市場定着」、日本経済新聞1990年3月21日朝刊22頁「特集—オフィスビル賃貸料本社調査、都心部周辺で急騰、需要いぜん衰えず」。なお、オフィスビルの賃料の「天井」は、1991年2月頃であったようである。日本経済新聞1991年3月25日朝刊1頁「オフィスビル、賃貸料に天井感、東京都心で顕著」、日本経済新聞1991年3月25日朝刊27頁「特集—オフィスビル賃貸料、上昇テンポ鈍る、調整局面、空き室も」。

(3) リアルタイムの文献としては、大西武士「抵当不動産の賃貸料に対する物上代位権の行使」金法1207号4頁（1988年）、菅野佳夫「抵当権の物上代位と賃貸料等の問題点」判タ699号42頁（1989年）、片岡義広＝小宮山澄枝「抵当権に基づく賃料に対する物上代位（上）」NBL425号32頁、32頁（1989年）、伊藤眞「賃料債権に対する抵当権の物上代位（上）」金法1251号6頁、7頁（1990年）等がある。ただし、当時（平成元年頃）においては、有力な都市銀行などの間

その後、1991年以降、今度は、バブル経済の崩壊による、抵当不動産の売却の困難 (=流動性の低下) が発生すると⁽⁴⁾、上述のような抵当権者の側の期待は、希求の度合を高めていく。すなわち、競売開始を申し立てたものの、容易に買手が見つからず、実行手続が長引く間、収益からの債権回収を図る必要性。さらには、(抵当権の実行を前提とせず) 低水準の不動産市場のもとで抵当権の実行を行うよりは、収益から利子分を回収しつつ、市況の回復を待つ必要性が強く意識されるに至ったのである⁽⁵⁾。

以上の実務的・経済的要請を背景に、1990年代以降、平成元年判決を前提に、収益型担保制度としての機能を物上代位制度に担わせる途を模索する議論が、大々的に展開されてきたのである。

この議論は、解釈論上、一定の成功を収めたといってよい。(他に合理的な収益型担保制度が整備されていないという現状を前提に) 利益衡量上の妥当性が有力に主張され⁽⁶⁾、広く支持を集めたのである。また、物上代位制度を、(代償理論とは別の) 抵当権の効力を収益に対して付加的に及ぼす制

では、「賃料債権の物上代位などは邪道で、賃料から債権を回収して何とかするぐらいの経営状態だったら話し合いでいけるし、話し合いでうまくいかないときには抵当不動産を売り払うしかない」といった空気が存在したのだという。鎌田薫他座談会「抵当権制度の現状と将来像 (4)」NBL708号55頁 (2001年) 63頁 (鎌田教授の発言)。

- (4) 山崎敏充「東京地裁執行部における不動産競売の現状と課題」金融法務事情 1454号 6頁 (1996年)、および、同「抵当権の物上代位に基づく賃料債権の差押えをめぐる執行実務上の諸問題」民訴42号108頁 (1996年) 108頁。
- (5) 多数の文献がこの点に触れている。ここでは、時間に関する明確な記述のあるものとして、志賀剛一「賃料債権に対する物上代位をめぐる諸問題」金法 1363号18頁 (1993年) 18頁、小林明彦「将来の賃料債権の包括譲渡と物上代位に基づく差押えの優劣」金法1456号 6頁 (1996年) 6頁、梶山玉香「抵当権による収益型債権回収について」同志社法学49巻 6号58頁 (1998年) 58頁、高木多喜男「賃料に対する物上代位」銀法601号33頁 (2002年) 34頁をあげておきたい。
- (6) 代表的な業績として、鎌田薫「賃料債権に対する抵当権者の物上代位」石田=西原=高木還暦 (下)『金融法の課題と展望』25頁 (1990年) をあげることができる。

度であると解することができれば、理論的にも、同制度に収益型担保制度としての機能を担わせることが可能であるという解釈の方向性が示されている⁽⁷⁾。

しかしながら、一方で、物上代位制度を利用した収益型担保制度には、いくつかの拭い難い問題点が指摘されてきたところである⁽⁸⁾。とりわけ最近では、物上代位を収益型担保制度として用いる場合、その執行が目的不動産の維持・管理費相当分にまで及び、目的不動産の収益物件としての価値を損なうという点も、収益型担保制度としての機能を物上代位に担わせることの限界を示す重大な問題としてとりあげられている⁽⁹⁾。

以上のような議論の展開を前提に、最近、抵当権にもとづく物件管理制度に関する立法論が展開されている⁽¹⁰⁾。これは、不動産収益に対する執行

(7) 松岡久和「物上代位権の成否と限界（1）—賃料債権に対する抵当権の物上代位の是非」金法1504号6頁（1998年）12頁。また、賃料債権に対する物上代位否定説に立つ道垣内教授も、判例の立場を前提とすれば、賃料債権に対する物上代位は、代償理論ではなく、被担保債権の債務不履行後の収益権に関して抵当権の効力が本来的に及んでいると解するべきであるとされる。鎌田等座談会・前掲注（3）61頁（道垣内弘人教授の発言）。なお、松岡教授の見解に関しては、高橋教授および松田氏の批判と、それに対する反論が公表されている。高橋眞「賃料債権に対する物上代位の構造について」金法1516号6頁、7頁以下（1998年）、松田佳久「不動産価値理論に基づき考察した抵当権の把握する価値—賃料債権に対する物上代位の可否の問題を中心として」ジュリ1162号136頁、138頁以下（1999年）、松岡久和「抵当権の本質論について—賃料債権への物上代位を中心に」高木古稀『現代民法学の理論と実務の交錯』15頁以下（成文堂、2001年）。

(8) 賃料債権に対する物上代位を、いかなる根拠によって認めるかという問題や、（他の権利との関係で）どこまで保護すべきかという問題が未解決である。極めて層の厚い議論が展開されているところであり、本稿の限られた紙数の範囲内ではとても紹介しきれない。中途半端になるよりは、思い切って、全部割愛し、いずれ別稿で正面から検討することにした。

(9) 鎌田薫「抵当権の効力」司法研修所論叢91号1頁（1994年）36頁、山本克己「抵当権に基づく物上代位—将来の賃料債権への物上代位に焦点を合わせて」民訴44号151頁（1998年）152頁以下、および、同「抵当権に基づく賃料債権に対する物上代位の効果と手続についての覚書」法学論叢142巻5 = 6号80頁（1998年）83頁以下。

を合理的な制度的枠組みの中で可能にすることを旨とするものである。

このような立法論が進められることは、歓迎すべき動向であると考えられる。なぜなら、上述の議論は、物上代位制度をいかに解すべきかというところから始まった（演繹的）議論というよりは、取引の実態において求められる機能を、いかなる法理に担わせるかという問題意識を基礎にした（帰納論的）議論であるからである。取引の実態に鑑みて必要な機能を担う制度の立法による策定は、的確な解決策となりうるのである。

もちろん、ことは、今後の抵当権の実行方法、しいては抵当制度のありかた（本質）に影響する、ポリシーの選択の問題となる。ここで重要なのは、取引実態との相関関係である⁽¹¹⁾。すなわち、「当該制度の創設によって生じる効力（収益執行手段）が、取引実態に対していかなる作用をもつのか。また、取引実態において今後求められるであろう機能に鑑み、その作用は妥当か」という観点からの考察が必要なのである。

かかる観点から、現在の取引実態を見直してみると、次のような要素が、検討されるべき課題として浮び上がってくる。

第1に、不動産の価格が常に右肩上がりである市況は、（少なくとも当面は）復活しそうにない⁽¹²⁾。だとすれば、単に、（取引事例比較法に基づく）

(10) 法制審議会担保・執行法制部会の動向については、ひとまず、「担保・執行法制の見直しに関する要綱中間試案」NBL734号68頁（2002年）、谷口園恵「担保・執行法制の見直しに関する要綱中間試案」に対する各界意見の概況—抵当権に関する項目を中心として」NBL743号15頁（2002年）参照。この動向に前後して、立法論的提言を行う論稿も多く発表されている。脱稿時（2002年9月）においては、幅広い提言がなされており、未だ立法モデルが絞り込まれていない現状である。

(11) 鎌田・前掲注（3）63頁（取引の実態との関係で、何が物上代位に向かわせていて、それは現在の状況における一時的現象なのか、それともある程度抵当権実行方法のスタンダードの一つとなるべき内実をもっているのか、その点を議論しておく必要がある。不動産市場の状況が変われば不必要な制度だったとなるようなものを作ってしまうてはならない。）。

(12) わが国における従来の不動産市場は、常にバブルであったのだという指摘がある。欧米においては、不動産の市場価値は常に増減する。久恒新「不動産評価に新手法を／賃料本位制へ」朝日新聞1997年4月12日夕刊8頁。

不動産交換価値が上昇するまで、抵当権の実行手続を保留するといった必要性は、次第になりを潜め、今後は、当初より収益ないし収益性を重要な要素とする担保取引が、収益型担保制度の主たる焦点（活躍の場）となりそうである⁽¹³⁾。

第2に、オフィスビル等の評価基準が変更されつつある。新たな基準は、不動産の収益性が不動産本体の価値を決定するというものである⁽¹⁴⁾。そうなると、今後の収益型担保制度は、より積極的に収益性を高めることに関心の中心が移るものと思われる。

第3に、オフィスビル等の信用を利用した新たな資金調達取引として、証券化や、その前提としてのノンリコース貸付といった新たな取引が導入され始めている⁽¹⁵⁾。これによって、当事者の構成およびその利害関係は、従来の貸付取引と、大きく異なってくることになる。

収益型担保制度の策定にあたっては、以上のような取引実態の動向を踏まえた上で、その制度の社会的作用を検討することが不可欠である。そして、このような未経験の要素を多分に含む今後の取引実態の検討には、外国の経験から学ぶことが不可欠であろう。

この点、アメリカでは、少なくとも1970年代以降、オフィスビル等を目的財産とする収益型担保制度であるコマーシャルモーゲージのあり方を模索する議論が展開されてきた。また、最近のわが国でみられる証券化やノ

(13) この傾向は、近年の議論の中でも少なからず意識されている。吉田真澄「貸付担保の課題（上）」ジュリ1096号125頁（1996年）126頁、松岡・前掲注（7）11頁、梶山・前掲注（5）59頁等を参照。

(14) 日本経済新聞1998年7月12日朝刊1頁「証券化不動産，地価鑑定，収益性基準に一国土庁，9月から，流動化を促進」，日本経済新聞2000年1月29日朝刊13頁「証券化不動産，鑑定に「収益還元法」採用，投資家の視点を重視—日本不動産鑑定協」，日本経済新聞2001年7月6日朝刊1頁「不動産価格，収益性で評価，市場活性化促す—国交省11年ぶり見直し」。

(15) 最近の動向については、ひとまず、関雄太「コーポレート・ファイナンス—CMBS市場の現状とわが国における将来性」資本市場クォーターリー5巻1号177頁（2001年），土居倫之「伸び悩む日本のCMBS市場—米国型の発行を模索」日経公社債情報1314号2頁（2001年）等を参照。

ンリコース貸付といったオフィスビル等の金融（資金調達）取引にみられる新しい取引構造は、アメリカのものをモデルとして、導入が図られているものである。ここに、アメリカの収益担保制度を検討する必要性がある。アメリカでは、いかなる収益型担保制度が用いられてきたのか。そして、そのような収益型担保制度は、いかなる取引構造を前提に、選択されたのか。この問題を明らかにすることが、本稿の課題である。

第Ⅱ章 コマーシャルモーゲージの概念——アメリカにおける収益担保制度の基本的設計

1 コマーシャルモーゲージの概念

コマーシャルモーゲージ (commercial mortgage) とは、商業用不動産⁽¹⁶⁾の獲得 (acquisition)、開発 (development) ないし建設 (construction) の目的で資金調達をなす取引において用いられる担保制度である。

もっとも、コマーシャルモーゲージは、アメリカの不動産担保制度における一般法であるモーゲージ (mortgage) と、別個の制度というわけではない。上述の類型における商業用不動産を目的財産とするモーゲージがコマーシャルモーゲージであり、その内容は、目的財産の経済的性質に鑑みて取引当事者によって形成された様々な取引慣行を、モーゲージの条項（モーゲージと同時に締結される別個の契約の場合もある）を制度的に吸収す

(16) アメリカでは、不動産 (real estate) を、その用途に応じ、5種類のカテゴリーに分けて捉える。①住宅用 (residential)、②商業用 (commercial)、③工業用 (Industrial)、④農業用 (agricultural)、⑤特別目的 (special-purpose) 不動産である。商業用不動産 (上記②) は、オフィスビル (office buildings)、サービス産業センター (service industry and professional centers)、ショッピングセンター等商業施設、ホテル等に加え、収益発生型住宅不動産である賃貸マンション (5世帯以上が入居するものをいう) を含む。このカテゴリーの連結点となっている概念は、収益発生型不動産 (income-producing property) であるという点である。See, APPRAISAL INSTITUTE, THE APPRAISAL OF REAL ESTATE 57-58 (11th ed. 1996).

ることによって再構成されたモーゲージ制度である。

商業用不動産を目的財産とするモーゲージは、古くから存在したのであるが、一定の共通の基本的設計をもつ制度＝コマーシャルモーゲージ制度として類型化されるようになったのは、1970年代以降である。

このような、収益型担保制度としてのコマーシャルモーゲージが担っている社会的作用を、その生成過程に遡って（とりわけモーゲージの実行に関するポリシーとの相関関係を中心に）検討するのが本稿の目的であるが、検討を始める前に、現在の制度の基本的設計（＝いかなる収益型担保制度か）を明らかにしておく必要がある。本章の目的はこの点にある。

2 商業用不動産の経済的価値に関する認識

同じく不動産であっても、その経済的価値が異なれば、かかる価値を引き当てとする担保取引も、異なる様態のものになる。コマーシャルモーゲージは、商業用不動産を目的財産とする。その取引慣行を知るには、まず、コマーシャルモーゲージの取引当事者が、商業用不動産の価値をどのように認識しているのかを明らかにしなければならない。

商業用不動産は、収益の発生を目的とする不動産である。発生する収益の金額が大きいばかりでなく、当該不動産を転売するに際しても、その機能である収益性が評価の対象となる。このような認識に基づいて、コマーシャルモーゲージにおいては、従来から、商業用不動産の価値を「プロジェクト (project)」という概念で捉えてきた⁽¹⁷⁾。

かかる概念に基づく場合、コマーシャルモーゲージの目的財産たる商業用不動産プロジェクトは、事業を稼働させ、収益を発生させ始めたとき

(17) See, R. Wilson Freyermuth, *Of Hotel Revenues, Rents, and Formalism in the Bankruptcy Courts: Implications for Reforming Commercial Real Estate Finance*, 40 UCLA L. REV. 1461, 1501-1507 (1993). コマーシャルモーゲージは、いわゆる「プロジェクト・ファイナンス」の概念の一種である。ただし、わが国の実務において、プロジェクト・ファイナンスという概念は、典型的には、上述の区分による工業用不動産に関するものと捉えられてきたようである。

に、その商業用不動産としての価値を獲得する。逆に、商業用不動産は、限られた経済的耐用年数をもつ資本資産 (capital asset) であるということになる。事業の老化によって、収益発生能力を低下させる様々な要因が発生し、やがては、収益を発生させる能力を失い、商業用不動産としての価値を失うからである。これには、商業用不動産の予定された利用による磨耗のような、機能的老朽化要因の他に、経済的要因も存在する。すなわち、競合する市場に、より優れた機能をもつ新たな商業用不動産プロジェクトの参入により、従前の事業は、テナントの流出を抑止するために、その収益性を引き下げざるを得なくなる。また、老朽化したプロジェクトが、市場における競争力ある地位を取り戻し、継続的なマーケット・リターンを発生させるためには、ディベロッパーは、付加的な資本投下を行わなければならない。当該プロジェクトに新たな経済的耐用年数を与えるためにである⁽¹⁸⁾。

アメリカにおいては、かかるプロジェクトの「ゴーイング・コンサーン (going concern)」の価値 (=プロジェクトの継続による価値) に、関心が払われてきたのである⁽¹⁹⁾。

3 コマーシャルモーゲージの収益担保制度としての制度設計

かかる担保目的財産の価値のプロジェクトとしての把握に基づき、現在のアメリカでは、いかなる制度を用いた担保把握がなされているのであろうか。

じつは、この点を一義的かつ確定的に説明することは不可能である。な

(18) See, Peggy Berg, *Exploring Solutions in Hotel Workouts*, REAL EST. REV., Summer 1992, at 33, 38 ; Gregory T. Bohan & Michael Cahill, *Determining the Feasibility of Hotel/Market Repositioning*, REAL EST. REV., Spring 1992, at 63, 67.

(19) See, John M. Mason & Frederick H. Leaffer, *The Preferences of Financial Institutions for Construction and Permanent Mortgage Lending on Multi-unit Residential and Commercial Income Properties*, AREUEA J., Spring 1976, at 41, 44.

ぜんら、そもそも、アメリカにおける不動産担保法制度および執行法制度は、連邦法の管轄ではなく、各州法の管轄となっている。それも、人的財産（＝動産および権利）担保制度が、統一商事法典（UCC）第9編によって、実質上の統一が図られているのに対し、不動産担保法であるモーゲージ法は、未だ十分な統一が図られていない⁽²⁰⁾。また、いずれかの州法を取り上げるにしても、「コマーシャルモーゲージ」という枠組みでの制定法が策定されている法域は存在しないのである。

上述のように、コマーシャルモーゲージは、商業用不動産を目的財産とした担保取引において用いられるモーゲージと、目的財産の特殊性に鑑みて取引慣行上なされてきた合意が、一体として、ひとつの制度としての概念で捉えられるようになったものである。

したがって、商業用不動産を目的財産とする担保制度＝コマーシャルモーゲージがいかなるものであるのか、プロジェクトの担保的価値をどのように把握させる制度なのかを知るためには、具体的に、コマーシャルモーゲージとして、貸主・借主間の交渉の過程で生まれる合意（の典型例）を取り上げ、その合意がモーゲージ法およびそれに関する議論状況に照らし、どこまで認められうるのかという角度から分析を行わなければならない。

そこで、以下本章では、コマーシャルモーゲージの典型例として、おもに、FNMA（Federal National Mortgage Association：連邦国民抵当協会）⁽²¹⁾が賃貸マンションを目的財産とするモーゲージ貸付を行う際に用いる担保

(20) アメリカの不動産担保に関する統一モデル法の策定の試みと現状については、田高助教授の詳細な研究がある。田高寛貴「私的実行型担保法規範の定立（二）」専修法学論集75号87頁（1999年）88頁以下。

(21) FNMAの組織の変遷および住宅モーゲージの証券化の展開において果たしてきた役割については、拙稿「アメリカにおけるモーゲージ証券化の過程—住宅モーゲージ市場の展開との関係を中心に」早稲田法学会誌51巻1頁（2001年）参照。なお、住宅モーゲージの証券化とコマーシャルモーゲージの証券化の関係については、本稿第Ⅲ章第4節で検討する。

信託約款 (Deed of Trust form : 以下, FNMA約款と呼ぶ)⁽²²⁾に注目し, それを素材に検討を進める⁽²³⁾。一方, かかる合意内容に対するモーゲージ法の現状に関しては, リステイトメント⁽²⁴⁾を主な素材とする。モーゲージに関するリステイトメントは, 1997年に成立したものであり, 各法域の判例法および制定法上の最新動向を抽出したものであるからであ

(22) 担保信託とは, 三当事者の登場する不動産担保制度である。不動産の所有者(債務者・預託者)は信託により不動産のタイトルを第三者(受託者)に移転する。受託者は債権者(受益者)に対する債務の弁済の担保として預託者の不動産の権原(title)を保持するのである。受託者は, 債務者の債務不履行時に, 私的実行により目的財産を売却する制定法上の権利をもつ。担保信託は本来, 起源や性質の点で, モーゲージとは異なる制度であった(CAL. CIV. CODE § 2920)。その最大の違いとされたのは, この私的実行の可否であった。しかし, 現在, 狭義のモーゲージと担保信託の差異は, 当事者の問題のみであると言ってよい。というのも, ①狭義のモーゲージに「裁判によらない売却によるモーゲージの実行(non judicial power of foreclosure)」条項を含める実務上の慣行があること, ②担保信託における裁判上の実行手続を定める制定法上の規定ができたこと, によって, その実際の差異はほとんどなくなっているのである。判例においても, 「モーゲージと担保信託上の差異はほとんど存しない」と述べられている。See, Domarad v. Fisher & Burke, 76 Cal. Rptr 529 (Cal. 1969)。

(23) 素材としてFNMA約款が適当である理由は次のとおりである。①FNMAは, 住宅モーゲージ約款とは別に, コマーシャルモーゲージの約款を公表している。そのため, 収益発生型不動産(income-producing property)を目的財産とする際に重要となる項目について, 詳細な規定をおく。②賃貸マンションを目的財産とするコマーシャルモーゲージの貸主は, 一般的に, 後に当該モーゲージ債権をFNMAに売却しうる選択肢を残そうとする。アメリカ政府はモーゲージ二次市場の育成を図るために, いくつかのモーゲージ債権買取りプログラムを準備してきた。賃貸マンションを目的財産とするモーゲージ債権の準連邦機関であるFNMAによる買取りは, そのうちのひとつである。そのため, 本稿で取り上げる約款が実際の取引において採用される蓋然性が高い。③不動産金融に関する実務や法制度について, 最新の事情を反映している。また, 実際に利用されることを意識してか, 一方的に貸主にとって有利な内容ではなく, (実務・法制度の現状に照らし)借主にも配慮した内容となっている。

なお, 本稿において, FNMA約款に関する記述は, R. WILSON FREYERMUTH ET AL., ANATOMY OF A MORTGAGE : UNDERSTANDING AND NEGOTIATING COMMERCIAL REAL ESTATE LOANS (2001)に依拠している。

(24) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES.

る。また、リステイトメントは、モーゲージ自体の効力について、多数見解であるリーエン理論⁽²⁵⁾を基礎に、法理を抽出している。アメリカ現行法上の多数見解であるばかりでなく、非占有担保権であるわが国の抵当制度との比較という点でも、興味深い素材である。

FNMA約款は、収益執行制度として、モーゲージ本体の付加的担保としてモーゲージの効力を賃料に及ぼす制度である①賃料譲渡制度、モーゲージの実行手続きの一形態としての②「占有を有するモーゲージ権者制度」、および③収益管理制度の3種類の制度を予定した、収益型担保制度たるコマーシャルモーゲージを構成する。以下、順に検討していこう。

(1) 賃料譲渡制度

FNMA約款は、不動産収益に対する担保権の効力に関して次の規定を置く。

「第3条(a)項 債務の約因 (consideration) の限度で、借主は、貸主に対して、全ての賃料を絶対的かつ無条件に譲渡する。これは、借主がすべての賃料の貸主に対する現在の絶対的かつ撤回不能の譲渡をなすという意図である。また、借主に関する後続の手続きをなんら必要とすることなく、全ての賃料を收取する権限を、貸主に対して与えるという意味である。貸主の要求によって直ちに、借主は、貸主がおりおりに要求するような後続的な譲渡証書を発行・交付することに合意する。借主と

(25) すでにわが国にも多くの紹介があるように、アメリカの不動産担保の一般概念であるモーゲージには、3種類の法理が存在する。リーエン理論とは「モーゲージは不動産における担保権のみを創出し、目的不動産の占有の権利をモーゲージ権者に移転しない」とする法理である。リステイトメントによると、態度が明確なものだけで29法域がリーエン理論を採択している。やや不明確ながらリーエン理論を採択していると推定される法域や複数の法理を並存的に採択している法域を合わせると、35法域がリーエン理論を採択していると考えられる。RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGE §4.1 (1996). See also, RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGE §4.1 reporters' note, at 191-201 (1996).

貸主は、この賃料譲渡を、即時に有効なものであると意図している。現在の絶対的譲渡 (absolute present assignment) であると意図しているのであり、付加的な担保の目的のみでの譲渡であると意図しているのではない。この絶対的賃料譲渡を有効にするという目的との関係で、賃料は「モーゲージ目的財産」の一部とみなされてはならない。しかしながら、この現在の絶対的で条件の附されない賃料譲渡が、目的財産につき管轄を有する法域の法律に基づく条件に照らして実行不可能 (not enforceable) である場合、そのときには、モーゲージ目的財産の一部に含まれるべきである。かかる状況においては、当文書が貸主のために賃料にリーエン (lien) を設定しパーフェクトにする (perfect) というのが、借主の意図である。そのリーエンは、当文書の日付をもって有効となる。」

FNMA約款第3条(a)項は、賃料譲渡制度の利用を予定する合意である。ようするに「将来発生する賃料を、即時かつ確定的に譲渡する (=絶対的譲渡)」という内容を、詳細に説明し、それが認められない場合にのみ、いわば予備的に担保権の設定としての譲渡をなすという内容である。

しかし、絶対的譲渡といっても、「債務の約因の限度」であることに注意が必要である。その具体的内容を知るためには、(b)項を参照する必要がある。

「第3条(b)項 債務不履行の発生の後、借主は、貸主が賃料を回収 (collect), 訴訟 (sue for), 和解 (compromise) によって収取する権限を与える。そして、モーゲージ目的財産のすべての賃料を貸主に対して支払うか、貸主によって指示される方法で支払うよう、各賃借人 (tenant 以下、テナントと呼ぶ) に指示する。しかしながら、債務不履行の発生前においては、貸主は、借主がすべての賃料を収取することにつき承諾 (license) を与える。貸主の利益のために全ての賃料を委託されている

のである。これは、すべての賃料を、被担保債権手形 (note) に基づいてそのときに支払われるべき元利の割賦金、および課税寄託金を含むその他のローン文書に基づいて支払われるべき金額の弁済に充当するためであり、モーゲージ目的財産の経営、運営、維持のための当座の費用・支出 (公共料金・税金・保険料など) を支払うためである。なお、この承諾は、撤回することができる (revocable)。債務不履行が発生せず、かつ、その状態が継続する限りにおいて、上記規定に従って充当された後の残金 (賃料) は、借主によって自由に保持され、当文書に基づく賃料に関する貸主の権利から解放される。債務不履行の発生以降、貸主が直接にモーゲージ目的財産のコントロールを取得し維持しなくとも、あるいは、収益管理人によらなくとも、借主が賃料を回収することに対する承諾は自動的に終了し、貸主は、通知なくして、支払われるべき全ての賃料に対する権利を獲得する。これには、爾後支払われるべきようになる賃料も含まれる。借主は、要求 (demand) によって、貸主が権利を有する全ての賃料を貸主に支払わねばならない。貸主による賃料の要求以降、貸主はモーゲージ目的不動産の全てのテナントに対して、全ての賃料を貸主に対して支払うべき旨を指示する通知をなすことができる。テナントは、債務不履行の事実についてさらに質問する義務を負わない。また、上記通知によって、テナントは、実際には借主に対して弁済すべき金銭を借主に対して支払う義務を負わない。貸主によるかかる通知は、各テナントに対し、個人的に送付されても、郵送によっても、各賃貸単位に対する要求書の交付によっても同じである。借主は、貸主によるかかる賃料の回収を妨げてはならず、協力をするべきである。」

(a)項と(b)項をあわせて検討すると、絶対的譲渡といっても、その実体は、付加的担保としての譲渡の場合と、かなり接近した性質をもっていることがわかる。リステイトメントの規定と比べてみよう。

「§ 4.2(a) “賃料”は賃借人、被承諾人、その他、他人の不動産を占有・使用する (possess, use, occupy) 権利を与えられた者によって支払われうる換価金 (proceeds) を意味する。」「§ 4.2(b) モーゲージは不動産の賃料の上にも設定されうる。かかる (賃料を目的財産とする) モーゲージ (文書) は不動産を目的財産とするモーゲージ (文書) に組み込まれていても、別個の文書 (instruments) であってもよい。かかるモーゲージは、発行・交付 (execution and delivery) によって、モーゲージ設定者 (mortgagor) に対して有効であり、登記法 (recording act) に基づいて、第三者に対するものとして、有効である。」「§ 4.2(c) かかるモーゲージにおいて、モーゲージ権者が、モーゲージ設定者の債務不履行の後、常に (at any time)、ないし、何らかの時点 (event) 以降、モーゲージ権者が賃料の回収を開始できるとする規定をおくことができる。賃料の現実の占有に関するモーゲージ権者の権利は、以下の場合に発生する。(1)モーゲージにおけるあらゆる条件が成就したとき、かつ、(2)モーゲージ設定者、エクイティ上の取戻権者、不動産ないしモーゲージ権者が認識している範囲で賃料上に設定されたモーゲージを保有する各人に対して要求文書 (demand) が交付されたとき。」「§ 4.2(d) (c)項にいう交付は、受領によって有効となり、民間サービス、合衆国郵便、その他、要求文書の情報が受信人にもたらされたと合理的に解される手法のいずれによっても達成されうる。」

このように、リステイトメントも、通知のみによって、賃料を回収することができるとしている。次に検討する「占有を有するモーゲージ権者」制度や収益管理制度と比べて、モーゲージ権者にとってははるかに軽い要件を認めているのである。コマーシャルモーゲージにおける賃料譲渡制度は、債務不履行後、商業不動産プロジェクトの経営を続ける借主の交代を前提とせず、(通知という軽い要件によって) 即座に収益を回収できるようにする制度である⁽²⁶⁾。

したがって、賃料譲渡の効力そのものには、モーゲージ設定者を排除する効果は含まれない。債務不履行後（および、賃料譲渡に基づいて、モーゲージ権者が賃料を回収し始めた後であっても）、占有を続けるモーゲージ設定者に対して、設定者自身の占有の対価としての賃料を求めることはできない⁽²⁷⁾。

ただし、賃料譲渡によって賃料にモーゲージの効力が及んでいることを前提に（＝賃料譲渡を実体法上の基礎として）、別途、設定者の排除を前提とする収益執行制度（＝手続き）を利用することができる。次に検討する。

（2） コマーシャルモーゲージにおける収益執行手続きに関する合意内容

FNMA約款は、第3条(d)項において、収益管理に関する二つの制度を並行的に規定する。

「第3条(d)項① 債務不履行時、担保や借主の資力が十分であるか否かに関わらず、また、借主の浪費が存しない場合であっても、貸主は、モーゲージ目的財産の完全な支配（control）を開始し維持できる。貸主が、モーゲージ目的財産の運営維持のために必要ないし望ましいと自ら判断したすべての行為を実行するためであり、これには、実行手続き（execution）、賃貸借の解除（cancellation）ないし変更（modification）、賃料の回収、モーゲージ目的財産の改修、および、モーゲージ目的財産

(26) かかる法理は、カリフォルニア州法（現行法理）が採用するものと同じである。歴史的にみて、1990年代に登場した最新の法理である。拙稿「アメリカ法における賃料譲渡制度の史的展開（5・完）—カリフォルニア州における法理の展開を中心に」早稲田大学法研論集95号1頁（2002年）14頁以下参照。

(27) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES §4.2 comment g. *See also*, In *People v. Gustafson*, 127 P. 2d 627 (Cal. Ct. App. 1942); *Holmes v. Gravenhorst*, 188 N. E. 285 (N. Y. 1933); *Carlin Trading Corp. v. Bennett*, 264 N. Y. S. 2d 43 (N. Y. App. Div. 1965); *Grusmark v. Echelman*, 162 F. Supp. 49, (S. D. N. Y. 1958).

の経営・運営・維持のために締結された諸契約の遂行ないし終了が含まれる。なお、上記契約は、当文書第3条(a)項に基づく賃料譲渡実行手続きを目的とするもの、モーゲージ目的財産ないし当文書に基づく担保権保護を目的とするもの、ないしその他貸主がその判断において必要性ないし妥当性を認めうる目的をもつものである。」「第3条(d)項② 債務不履行が生じた場合、貸主の担保が十分であるか否かに関わらず、また、借主の資力の如何に関わらず、貸主は、管轄裁判所に対して収益管理人(receiver)の指名を求めることができる。借主に対する事前の通知(口頭・書面)を要しない。貸主が債務不履行の発生以降に収益管理人の指名を求めた場合、借主は、当文書の作成(execution)によって、明示に、かかる収益管理人の指名同意しているものとする。適用される法律によって認められている場合は、一方的収益管理人(receiver ex parte)の指名を含む。」「第3条(d)項③ 貸主ないし収益管理人は、モーゲージ目的不動産の経営につき、合理的な報酬(fee)を受け取る権利を有する。収益管理人の指名ないし貸主の目的不動産の占有およびコントロールの開始によって直ちに、借主はモーゲージ目的不動産の占有を貸主ないし収益管理人に引き渡さねばならない。そして、場合によっては、貸主ないし収益管理人に対して、モーゲージ目的不動産、保証金(security deposit)および既払い賃料に関する、全ての書類、記録、会計簿、調査書、計画書、仕様書を送付しなければならない。貸主がモーゲージ目的財産の占有を取得しコントロールをなす場合、貸主は、借主およびその代理人を、目的不動産から排除することができる。」「第3条(e)項 貸主がモーゲージ目的不動産の占有を取得する場合、貸主が負う会計責任は、借主に対してのみであり、また、実際に回収した賃料についてのみである。」

FNMA約款第3条(d)項①および同第3条(e)項は、モーゲージ権者による収益の管理を認める「占有を有するモーゲージ権者(mortgagee-in-

possession)」制度に関する合意であり、同第3条(d)項②は、裁判所による収益管理人の任命を求める収益管理制度(=レシーバー制度)に関する合意である。また、同項③は、両制度の共通の手続きに関する合意である。これらは、いずれも、賃料譲渡の合意によって、賃料に担保権の効力が及んでいることを前提に、その収益をいかに執行するかという点に関する合意である。

(3) 「占有を有するモーゲージ権者 (mortgagee-in-possession)」制度
 モーゲージについてリーエン理論を採用する法域においても、モーゲージ設定者の合意がある場合に、モーゲージ権者が占有を取得することができるに関しては、現在では、ほぼ争いがない⁽²⁸⁾。FNMA約款の第3条(d)項は、このような合意としての機能を担う。しかし、ここで問題となるのは、合意が事前(モーゲージ設定時=債務不履行発生前)になされているという点である。この点について、リステイトメントの規定をみてみよう。

「§ 4.1(c) § 4.1(a)および(b)の規定にもかかわらず、モーゲージ目的不動産の占有を取得したモーゲージ権者は、以下の場合、モーゲージが

(28) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 4.1 reporters' note, at 203. See also, GRANT S. NELSON & DALE A. WHITMAN, 1 REAL ESTATE FINANCE LAW 214 (3rd ed. 1993). ただし、リーエン理論を前提に、モーゲージの効力が賃料に及ぶ旨の合意(=賃料譲渡の合意)がない場合にまで、目的不動産の占有の合意を認めるかという点については、見解が分かれる。この点につき、Randolph教授は、1980年の段階で、10法域(アラスカ・アリゾナ・フロリダ・インディアナ・カンザス・ミネソタ・ニューヨーク・ネバダ・ワシントン・ウィスコンシン)が消極的見解にたっており、9法域(カリフォルニア・アイダホ・アイオワ・モンタナ・ネブラスカ・ニューメキシコ・オレゴン・ユタ・ワイオミング)が積極的見解にたっているとの分析を行っている。Patrick A. Randolph Jr., *The Mortgagee's Interest in Rents : Some Policy Considerations and Proposals*, 29 KAN. L. REV. 1, 17 note 56 (1980). コマーシャルモーゲージにおいては、賃料譲渡の合意と並行して規定されるため、この点は問題とならない。論点の指摘にとどめる。

償還されるか、モーゲージ実行手続きが完了する (foreclosed) まで、その占有を保持することができる。(1)モーゲージ設定者が自発的に占有をモーゲージ権者に引き渡した場合、(2)モーゲージ設定者が当該不動産の占有を放棄した後にモーゲージ権者が占有を開始した場合、(3)モーゲージ権者が、無効なフォークロージャー上の売却において、善意で当該不動産を購入した後に、占有を開始した場合。』

このように、占有を有するモーゲージ権者制度を利用する旨の合意は、「モーゲージ設定者が自発的に占有を引き渡した」のと同視できる程度のものでなければならない。担保権設定時にいかなる合意をしていたとしても、いざモーゲージ権者が占有を開始しようとした段階で、設定者が拒めば、従前の合意は効力を持たない可能性があるのである。

この点、FNMA約款の注釈者は、次のような注釈を附している。「リーエン理論採択州の不動産について、かかる事前の合意 (advanced consent) は、実現 (enforce) されない可能性がある。……ほとんどのリーエン理論採択州において、モーゲージ権者は、占有を取得する時点で、設定者による不動産の放棄ないしその時点での合意 (contemporaneous consent) を示す必要があるであろう。しかしながら、FNMA約款第3条(d)項のような合意文言の実現を一般的に否定している諸州においても、かかる文言が害になることはあるまい。個々の事例において、かかる文言をもって、判事に、モーゲージ権者に占有を与えるべきことを納得させることができないとも限らない。」⁽²⁹⁾と。

じつは、「占有を有するモーゲージ権者」制度が、現在において、判例法上いかなる取り扱いを受けるか、という点については、十分に明らかではない節がある。というのは、(あたかもわが国における不動産質制度同様)「占有を有するモーゲージ権者」制度は、現在あまり好んで用いられなく

(29) FREYERMUTH ET AL., *supra* note 23, at 20.

なった制度であるからである⁽³⁰⁾。賃料譲渡制度や収益管理制度（後述）について、法理みなおしの議論が著しく展開した今日、「占有を有するモーゲージ権者」制度についても、新たな解釈が存在しうる。これが上記注釈者の意図であると思われる。

同制度の人気の無さは、モーゲージ権者が占有の開始後に負うことになる厳格な責任のゆえである。「占有を有するモーゲージ権者」制度にもとづいて占有を開始したモーゲージ権者は、次のような責任を負う。①回収した賃料を被担保債権に充当することを前提に、②賃料その他の回収された歳入に関する厳格な会計責任。これは、受託者 (fiduciary) に対する責任と性質において同等のものであると解されている⁽³¹⁾。設定者のほかに後順位モーゲージ権者もかかる責任を追及できるとされる⁽³²⁾。③目的不動産を、合理的かつ慎重に経営し、目的不動産を収益可能な状態に維持する責任⁽³³⁾。④目的不動産に起因する第三者の権利侵害に対する不法行為責任⁽³⁴⁾。⑤制定法にもとづいて不動産所有者に課せられるあらゆる責任。州法によって異なるが、賃貸人としての修繕義務などが規定されている場合が多い⁽³⁵⁾。⑥第三者によって不動産に備え付けられた動産やサービスに関する全ての責任。⑦土地とともに移転する約款 (covenant running with the land)⁽³⁶⁾の違反に関するすべての責任⁽³⁷⁾。

(30) See, Randolph, *supra* note 28, at 38 ; 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 235.

(31) See e. g., Johns v. Moore, 336 P. 2d 579 (Cal. Ct. App. 1959).

(32) See e. g., Landau v. Western Pennsylvania National Bank, 282 A. 2d 335, 339 (Pa. 1971) ; Shadow Lawn Savings & Loan Ass'n v. Palmarozza, 463 A.2d 384 (N. J. Super. App. Div. 1983).

(33) See e. g., ComFed Savings Bank v. Newtown Commons Plaza Ass'n, 719 F. Supp. 367 (E.D. Pa. 1989).

(34) See e. g., City of Newark v. Sue Corp., 698 A. 2d 28 (N. J. Super. 1973).

(35) See e. g., Craig v. Mohyde, 1997 Conn. Super. LEXIS 1049 (Conn. Super. 1997).

(36) 約款による利益 (benefit) または負担 (burden) が土地とともにその承継人に移転する旨の約款をいう。

なお、モーゲージ権者の占有の開始以降（実行手続き完了までの間）、モーゲージは、不動産占有担保権と同様の効力をもつことになる。この段階におけるモーゲージ権者は、目的不動産の管理について、なんら制限を受けないと考えられている。

(4) 収益管理制度 (receivership)

目的不動産の管理を、設定者以外の第三者に委ねつつ、裁判所の監督を介在させることによって、モーゲージ権者自身が、「占有を有するモーゲージ権者」制度における厳格な責任を負わずにすむ制度が、裁判所による収益管理人の任命を求める制度である⁽³⁸⁾。本稿で「収益管理制度」と訳しているのは、レシーバーシップ (receivership) と呼ばれる制度であるが、このレシーバーシップは、多義的な概念である。モーゲージの実行手続との関係で用いられるレシーバーシップは、(general receivershipやequity receivershipと異なり) レシーバーにモーゲージ設定者の全資産を占有する権限を与える制度ではなく、モーゲージ目的不動産のみを占有し、その収益を管理させる制度である⁽³⁹⁾。その意味で、収益管理制度と呼ぶことができる。以下、リステイトメントを中心に検討を進める。

(a) 収益管理人の任命の要件

「§ 4.3(a) モーゲージ権者は以下の場合に不動産の占有を取得するため、収益管理人の指名を受ける権利を有する。(1)モーゲージ設定者がモーゲージ文書に基づいて債務不履行に陥っている場合で、(2)不動産の価値がモーゲージ被担保債権の満足に不足する場合、かつ、(3)モーゲージ設定者が浪費 (waste) を行っている場合。」「§ 4.3(b) モーゲージ権者は、以下の場合に、不動産の占有を取得するために、収益管理人の指名を受ける権利を有する。モーゲージ設定者が債務不履行に陥っており、

(37) *See e. g.*, *Moffatt v. Smith*, 4 N. Y. 1145 (1850); *Cockrell v. Houston Packing Co.*, 147 S. W. 1145 (1912); *U. S. Fidelity and Guardian Co. v. Old Orchard Plaza Ltd. Partnership*, 672 N. E. 2d 876 (Ill. Ct. App. 1996).

(38) *RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY: MORTGAGES* § 4.3 comment a.

(39) *RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY: MORTGAGES* § 4.3 comment c.

モーゲージないしその他の合意文書が賃料上にモーゲージの効力を及ぼす規定、ないし、債務不履行に際して目的不動産の占有を取得し賃料を回収するために収益管理人の指名を受ける権利を認める条項を含む場合。」

モーゲージに特別の合意（モーゲージの効力を賃料にまで及ぼす合意＝賃料譲渡、ないし、債務不履行に際して収益管理人の任命を求める権限を与える合意）がなくとも、モーゲージ設定者が浪費を行っている等の要件が充たされる場合には、モーゲージ権者は収益管理人の任命を求めることができる（§ 4.3(a)）。コマーシャルモーゲージにおける収益管理人制度に関する合意は、かかる浪費がなくとも、収益管理人制度を利用できるようにする（§ 4.3(b)）ための規定である。

伝統的に、収益管理人に任命される者としては、まず裁判所の職員（staff）があげられる⁽⁴⁰⁾。また、それ以外の第三者も、モーゲージ権者、設定者その他モーゲージ目的不動産の利害関係者に対して受託者としての高度な忠実義務（fiduciary duty）を負うのであれば、収益管理人に任命されうるとされてきた⁽⁴¹⁾。

さらに、リステイトメントは、モーゲージ権者自身が、収益管理人としての任命を受けることができるとの注釈を附している⁽⁴²⁾。その理由とし

(40) See, Raymond I. Geraldson, *Clauses Increasing the Possessory Rights of Mortgagees*, 10 Wis. L. Rev. 492, 506 (1935)（収益管理人はエクイティ裁判所の公務員である。裁判所の委託に基づく彼の占有は、裁判所による占有にあたり、彼の機能は、司法の運営におけるエクイティ裁判所裁判官の補佐である。）。See e. g., Bagley v. Ill. Tr. & Sav. Bank, 64 N. E. 1085 (Ill. 1902); Marker v. City Savings Building and Loan Association, 73 P. 2d 991 (Colo. 1932).

(41) See e. g., Zeligman v. Juergens, 762 P. 2d 783 (Colo. App. 1988). See also, NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 235. 収益管理人となる者が「占有を有するモーゲージ権者」における代理人と変わらない場合もありうるが、その場合でも、モーゲージ権者の責任は大きく軽減される。

(42) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY: MORTGAGES § 4.3 comment e.

て、次の要因を指摘する。①「たとえば、多くの機関貸主たるモーゲージ権者は、賃貸不動産について、豊富で全般的な経営経験を有する。あるいは、特定のモーゲージ目的不動産について特別な専門技術や知識を有する。そのような場合、収益管理人としての役割を引き受けることに、高度な適性を有する」こと。②(第三者よりも)モーゲージ権者自身のほうが、収益管理に要する費用に関して、より関心をもっていること。③モーゲージ権者自身のほうが、信用力の高いテナントの確保 (secure) や、目的不動産のコンディションの改善に、強い動機をもつこと。

法域によっては、モーゲージ権者自身を収益管理人に任命することを、現在なお禁じている場合がある⁽⁴³⁾。しかしながら、今日では、逆に、モーゲージ権者の個人的な利益のために、公務員である裁判所職員に依存するよりは、モーゲージ権者自らが収益管理人となるべきであるとの見解を採用する裁判例もみられる⁽⁴⁴⁾。

FNMA約款には、「一方的収益管理制度 (ex parte receivership)」に関する合意がある (第3条(d)②)。これは、モーゲージ設定者に対する通知 (notice) や審理の機会 (opportunity to be heard) を経ず、モーゲージ権者が一方的に収益管理人の任命を受けることができる旨の合意である⁽⁴⁵⁾。リスティメントはかかる合意に言及していない。しかし、ニューヨーク州などいくつかの法域においては、裁判上の実行手続 (judicial foreclosure) をとる場合に限り、かかる一方的収益管理制度を認める⁽⁴⁶⁾。

(43) インディアナ州は、制定法によって、モーゲージ権者の収益管理人としての任命を禁ずる。IND. CODE § 34-1-12-2.

(44) リスティメントが前提にしているのは、以下の裁判例である。First Interstate Bank of Lea County v. Heritage Square, Ltd., 833 P. 2d 240 (N. M. 1992); U. S. v. Drexel View II, Limited, 661 F. Supp. 1120 (N. D. Ill. 1987); U. S. v. Baptist Towers II, Limited, 661 F. Supp. 1124 (N. D. Ill. 1987); U. S. v. American National Bank & Trust Co. of Chicago, 573 F. Supp. 1317 (N. D. Ill. 1983); U. S. v. St. Paul Missionary Public Housing, Inc., 575 F. Supp. 867 (N. D. Ohio 1983).

(45) See, 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 253.

(b) 収益管理制度の対抗要件

「§ 4.5(a) 2人以上のモーゲージ権者が、§ 4.3に基づいて収益管理人の任命を受ける資格を有する場合、先順位モーゲージ権者による収益管理制度の適用申請 (receivership request) は、後順位モーゲージ権者によって請求された収益管理制度 (receivership) よりも、優先する。ただし、次の場合を除く。(1)先順位モーゲージおよびそれに関する合意(文書)に、モーゲージ設定者の債務不履行に際しての賃料に対するモーゲージの効力や収益管理人の任命に関する合意が存在しない場合で、かつ、(2)後順位モーゲージないしそれに関する合意(文書)に、かかる賃料に対するモーゲージの効力ないし収益管理制度を認める合意が存在するとき。先順位モーゲージの優先は、裁判所が後順位モーゲージに基づく任命を先になしていた場合であっても、適用される。」「§ 4.5(b) 後順位モーゲージ権者が収益管理人の任命を得た場合、収益管理人が先順位モーゲージに基づいて任命されるまで、前者がモーゲージ目的不動産から賃料を回収する権利を有する。また、最初に不動産税その他の不動産の維持・修復に関する合理的な支出をなした後は、その差額 (balance) を後順位モーゲージ被担保債権に充当する権利を有する。」

収益管理制度(に基づいて取得された収益に対する)の優劣は、基本的に、モーゲージの対抗要件による (§ 4.5(a)(1))。ただし、合意の有無によっては、例外が生じる (§ 4.5(a)(2))。その趣旨は、不動産と賃料が別々にモーゲージの対象となりうる (§ 4.2(b)) ことに鑑み、「先順位のモーゲージ権者が、賃料上のモーゲージおよび債務不履行後の収益管理人の任命権

(46) Federal Home Loan Mortgage Corporation v. Spark Tarrytown, Inc., 813 F. Supp. 234 (S. D. N. Y. 1993); Tweitmann v. Lampman, 400 N. Y. S. 2d 207 (1977). ただし、かかる一方的収益管理制度が認められるべきか否かについては、憲法上の原則に反するという批判がある。すなわち、モーゲージ権者に通知すらなされずまた聴聞の機会も与えられずに裁判上の効果が発生することは、合衆国憲法第14修正に反するというのである。

限をもたないことによって便益 (benefit) を作出しており、後順位モーゲージ権者がその受益者となっている」という「極めて例外的な取引構造 (extremely rare setting)」がありうることに配慮したものである⁽⁴⁷⁾。もちろん、コマーシャルモーゲージはこのような例外的な取引構造をもつものではない。FNMA約款第3条(d)項②にみられるコマーシャルモーゲージの合意は、かかる例外を回避するために必要である。

なお、租税債権や、先順位リーエン（わが国の先取特権に相当する制度など）との優劣に関しては、常にモーゲージ権者が劣後する。（§ 4.5(b)および後掲 § 4.3(c)）

(c) 収益管理人の権限

「§ 4.3(c) 本条の規定に基づいて指名された収益管理人は、以下の権限を有する。不動産を保存する (preserve) 権限、賃料を回収する権限、不動産に関する税金や先順位のリーエンに対する支払いをなす権限、賃貸収入を発生させる目的での賃貸借 (leases) 契約を締結 (enter into) ・執行 (enforce) ・終了 (terminate) させる権限、および、収益管理制度の執行として裁判所が認めうるようなその他の権限。収益管理人は任命の日付の後に発生する賃料を回収する権限を有する。ただし、モーゲージ設定者が賃料にもモーゲージの効力を及ぼしている場合は、任命に先立ち発生した未回収の賃料をも回収することができる。不動産の賃料は、不動産税、先順位リーエン、その他不動産の経営・維持・修復に必要な合理的費用として支払われた額を差し引き、モーゲージ被担保債権に充当されねばならない。」「§ 4.3(d) 以下の場合に限り、本条によって任命された収益管理人は、不動産の実際の占有を行っているモーゲージ設定者から、一定の評価額の賃料ないし使用・占有料金を徴収することができる。(1)モーゲージないしその他の合意文書が特にかかる回収を認めている場合、(2)モーゲージ文書において、モーゲージ被担保債

(47) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 4.4 reporters' note, at 260.

権に対するモーゲージ設定者の人的責任 (personal liability) を除外する特約が存する場合。」「§ 4.4(a) 収益管理人の指名によって、収益管理人が任命の時点で存在する賃貸借を取り消す権限は、原則的に発生しない。ただし、§ 4.4(b)および(c)の規定に該当する場合を除く。」「§ 4.4(b) モーゲージ設定者とテナントの間で締結された賃貸借ないしそれに関する合意が、予め登記されたモーゲージ文書の条項に違反している場合、収益管理人はこれを取り消すことができる。」「§ 4.4(c) モーゲージ設定者とテナントの間で締結された賃貸借ないしそれに関する合意が、モーゲージ設定者が当該モーゲージにつき債務不履行に陥っている間に締結され、商業上の合理性 (commercially reasonable) を有さない場合、収益管理人はこれを取り消すことができる。」

リステイトメントは、収益管理人による賃貸借の解除について、厳格な立場である⁽⁴⁸⁾。一般的権限としては認めるものの (§ 4.3(c))、一定の場合に制限する (§ 4.4(a))。

モーゲージ条項に違反する場合 (§ 4.4(b)) とは、モーゲージ条項に「モーゲージ設定者が賃貸借契約を締結する場合は、モーゲージ権者の合意を得なければならない」旨の合意がある場合、および、賃料譲渡の合意があるにもかかわらず、設定者が無償の使用貸借契約を締結したり、僅少な賃料で賃貸借契約を締結した場合である⁽⁴⁹⁾。

また、商業上の合理性をもたない賃貸借 (§ 4.4(c)) とは、①空室を賃貸し、その賃料の全部または大部分を前払いさせる、②大幅な賃料の「前払い」を条件に、既存の賃貸借における賃料の減額を行う、③設定者に対する現金の一括払いと引き換えに、賃貸人にとって有利な条件で締結されて

(48) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 4.4 comment a (収益管理人は、その努力のほとんどを、空室を新たに賃貸することに費し、まれな場合にのみ、賃貸借の終了を願うことになる)。

(49) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 4.4 comment b.

いた賃貸借を解除する、④将来発生する賃料の第三者に対する譲渡、といった内容のものである⁽⁵⁰⁾。

このように、コマーシャルモーゲージとの関係では、収益管理人の賃貸借契約の解除の権限は、実質上、許害的な賃貸借に制限されている。

一方、賃貸借契約の締結・執行に関する権限 (§ 4.3(c)) については、特に制約がない。また、一定の要件のもとに、収益管理人の任命後に目的不動産の占有を継続する設定者から賃料の徴収を認める (§ 4.3(d))。

回収された賃料は、まず、目的不動産の維持・管理に必要な費用に充てられた後、モーゲージに充当されることになる (§ 4.3(c))。

4 小 括

以上の検討から、現在のアメリカのコマーシャルモーゲージにおける収益型担保制度としての基本的設計は、次のようなものであるとすることができる。

コマーシャルモーゲージにおいて、モーゲージの効力が不動産収益におよぶ実体法上の根拠は、債務不履行後に発生する賃料を担保のために(ないし、「債務の約因に基づいて」)モーゲージ権者に譲渡する旨の合意である。この合意は、担保権設定段階でなされる。この場合、賃料譲渡による担保権は、モーゲージ法の適用を受ける財産である不動産収益を取取る権利(=賃料債権)に対する付加的な権利担保としての性質をもつ。

かかる実体法上の根拠に基づき、コマーシャルモーゲージによる担保権者は、3種類の執行手続きから(おそらくは、段階に応じて)とるべき不動産収益に対する執行手続きを選ぶことができる。

まず、①債務不履行の発生後、ただちに、すなわち、モーゲージ権者が目的不動産の占有を開始したり、収益管理人の任命を求めるといった準備をまったくしない間に、(通知のみによって)不動産収益を回収し始めることがで

(50) RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 4.4 comment c.

きる。(これにより、キャッシュフローの停滞を可及的に阻止できる。)

その後、モーゲージ権者自身、ないし、その代理人が、債務不履行を引き起こしたモーゲージ設定者に代わって目的財産たる商業用不動産を経営する準備ができれば、次の手続をとることになる。②債務者が目的不動産の占有・管理を放棄している場合、ないし、債務者との合意が成立する場合、債権者は(自ら、または、代理人によって)「占有を有するモーゲージ権者」として、目的財産の占有を開始することができる。この場合、占有の開始以降、モーゲージ権者が不動産の管理責任をすべて引き受けることになる⁽⁵¹⁾。さらに、③目的不動産の管理を設定者から第三者ないしモーゲージ権者に移し、適正な管理を図りつつも、裁判所の監督の介入によって、過重な負担となりがちな「占有を有するモーゲージ権者」としての厳格な責任を回避しうる手続きとして、収益管理制度が整備されている。

このように、現在のコマーシャルモーゲージ制度は、モーゲージ権者に、広範でフレキシブルな収益執行を可能にする、収益型担保制度であるということができる。

では、アメリカでは、なぜ、担保権者にかかる包括的な収益執行を許容する制度を志向するポリシーを選択してきたのか。次章では、かかる制度設計が、いかなる経験から形成されていったのか、コマーシャルモーゲージ取引構造の展開を歴史的に追跡する。

第三章 商業用不動産担保取引構造の展開と コマーシャルモーゲージ制度

商業用不動産の資金調達をめぐる取引構造を、その実態で区分すると、①従来の取引構造を形成した大恐慌後(とりわけ第2次大戦後)から1960年代中頃以前(以下、第I年代と呼ぶ)、②頻発するインフレによって、新

(51) 占有開始後のモーゲージは、わが国における不動産質権と類似の性質をもつ。鎌田・前掲注(9)36頁参照。

たな取引類型が活性化し、従来の取引構造に変化の兆しが見え始めた1960年代中頃から1970年代末にかけて（以下、第Ⅱ年代と呼ぶ）、③金融規制緩和の中で、商業用不動産ブームが生じた1980年代（以下、第Ⅲ年代と呼ぶ）、④商業用不動産ブーム崩壊後、証券化を前提にした新しい取引構造への展開が急速に進んだ1990年代（以下、第Ⅳ年代と呼ぶ）、に大別することができる。

不動産のみならずその収益をも包括的に担保にとろうとする担保権者の試みは、いずれの年代においても見られるものであった。典型的には、商業用不動産担保取引におけるモーゲージの特約として、古くから賃料譲渡制度が用いられてきたのである。アメリカの商業用不動産担保取引における担保権者にとっては、ある種普遍的な要請であるといつてよい。

しかしながら、かかる要請に対する判例法・制定法の態度は、年代によって異なるのである。個々の裁判例において、現在のコマーシャルモーゲージの概念に繋がる効力の諸要素が認められ始めたのは、第Ⅱ年代以降であった。また、その法理が体系的に整理され、一定の確実性をもつ制度とみなされるようになったのは、ようやく第Ⅳ年代に入ってからである。

したがって、コマーシャルモーゲージ制度の社会的作用の解明という観点からは、第Ⅳ年代における取引構造が中心的な検討素材となる。しかし、その相関関係を明らかにするためには、その前提として、従来の取引実態に比べて、どの点に変化せられたのかを明らかにする必要がある。

以下本稿では（現在のコマーシャルモーゲージと対比されるところの伝統的な取引構造である）第Ⅰ年代から検討を始め、商業用不動産担保取引における取引構造の展開と担保権者の収益執行権限の拡大の相関関係を検討していく。ここで解明を試みるのは、現在のコマーシャルモーゲージの概念へと包摂されていく効力の諸要素が、どのような取引実態との関係で、いかなる社会的作用を期待されて、確立されていったものなのか、という点である。

第1節 従来の取引構造（第I年代）

本節の検討対象は、現在のコマーシャルモーゲージ取引慣行の原型が形成された、第2次大戦後から1960年代中ごろまで（第I年代）である。誤解のないように、予め断っておくと、この年代に、第II章で検討した収益執行に関するモーゲージの実行のポリシーが、すでに選択されていたというわけではない。むしろ逆に、モーゲージ権者よりも設定者のほうを、より保護すべきであるというポリシーが看取されるのである（本節3で後述）。したがって、本節の検討は、現在のポリシーの選択への取引構造の展開（＝コマーシャルモーゲージとしての類型化）が始まる前の状況である。後の展開と対比するために、あえてここから検討をはじめたい。

1 伝統的な取引構造

第I年代における、商業用不動産担保貸付の取引構造は、「伝統的なサイクル (traditional cycle)」として有名な⁽⁵²⁾、特徴的な構造をもっていた。それは、借主となるデイベロッパーが、商業用不動産を開発する際、事前に、同不動産の完成を条件に不動産の開発段階からのプロジェクトの開発・建設・維持に必要な巨額の資金を貸付けることを約する融資予約 (commitment)⁽⁵³⁾を取り付けたのち、その融資予約を一種の担保として実際に建設開始時に融資を受ける（‘take-out’ 貸付と呼ばれる）というものである。前者をパーマネント貸主 (permanent lender)⁽⁵⁴⁾、後者を建設貸主

(52) MICHAEL T. MADISON ET AL., THE LAW OF REAL ESTATE FINANCING ¶13.01 (revised ed. 1999).

(53) 融資予約の権利・義務の内容は、パーマネント貸主と借主（＝デイベロッパー）の間の合意で決まる。通常、パーマネント貸付融資予約は、（建設貸主の貸主たる地位を引き継ぐのではなく）建設ローンを弁済によって消滅させた後に、新たなモーゲージ貸付を行う。また、融資予約（合意文書）は、合意された一定の条件が成就されたときに、貸主が貸付を行う義務があることを明示するのが通常である。See, 2 Nelson & Whitman, *supra* note 28, at 168.

(54) 第I年代において、パーマネント貸主は、単独で、長期固定利率での貸付を

(construction lender)⁽⁵⁵⁾ という。前者と後者では、貸主が異なるのが通常であった。

かかる取引構造は、各当事者のいかなる関心から、生じたものであろうか。すなわち、パーマネント貸主が、融資に合意しておきながら、プロジェクトの完成前は、融資予約にとどめ、完成を条件としたのはなぜであろうか。それには、第II章2で検討したような、貸主の目的不動産の担保価値の認識が、関係している。

すでに事業を稼働させている物件を目的財産とする場合、モーゲージ権者は、債務不履行に際して、容易に目的不動産を売却することもできるし、目的財産の価値に計算されている収益を直接収取することもできる。しかし、これから建設される未だ事業を稼働させていない不動産を目的財産とする場合、モーゲージ権者は、債務不履行に際して、予定する担保価値のほとんどを回収できないことになる。このように、未完成のプロジェクトを目的財産とするモーゲージ貸付は、その目的不動産の価値が、将来発生する出来事に完全に依拠しているため、完成後の商業用不動産を担保とする貸付よりもはるかに過酷 (critical and exacting) なのである⁽⁵⁶⁾。

また、完成前と後では、貸主が負担するリスクの質が違う。建設貸主は、モーゲージの目的物である商業用不動産の完成に関するリスクを負担する。ここで主たる判断内容となるのは、完成後の商業用不動産の市場価値よりも、ディベロッパーの商業用不動産を完成させる能力である⁽⁵⁷⁾。も

行っていた。商業用不動産を目的財産とするモーゲージ貸付において、パーマネント貸主の主力は、生命保険会社であった。See, MADISON ET AL., *supra* note 52, at 3-2, ¶3.03 [1].

(55) 建設貸主の主力は、商業銀行であった。See, 2 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 149 (商業銀行とS&Lが、全ての建設貸主の90%を占める。商業銀行は、商業用不動産に大きく偏重している。); *Id.* ¶3.03 [3].

(56) See, 2 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 148.

(57) それゆえ、建設貸付は、リモートコントロール (remote control) では不可能であるとされる。伝統的に、地元の企業=ディベロッパーの評価・監督を要するリスクを扱うのに適していたのは、規制によって州外活動を禁止されてい

もちろん、本来、貸主は、完成した商業用不動産の市場価値が予想を下回る場合のリスクをも負担しているのであるが、その部分は、パーマネント貸付の融資予約によってカバーされるのである⁽⁵⁸⁾。一方、パーマネント貸主が負担するリスクは、市場における目的不動産の価値である。商業用不動産の場合、それは、収益性のかたちであられる。このリスクからすれば、目的不動産が建設途中で未完成に終わる（それによって、収益が発生しない）というリスクは、異質であり、不測のリスクである。

上記取引構造は、このようなリスク（およびその性質）のことなる貸付取引を、それぞれの適性に応じた金融機関が引き受けることで発生した構造だったのである。

2 取引構造における収益（性）の位置づけ

このように、第Ⅰ年代の中心である従来型の取引構造において、モーゲージ目的財産たる商業用不動産の収益性により密接な利害関係を有していたのは、パーマネント貸主であった。では、パーマネント貸付取引において、不動産収益はいかなる位置づけにあったのであろうか。その位置づけ如何は、モーゲージの実行に関するポリシー（収益執行制度のあり方）に直接関わってくる問題である。当時の収益執行制度の議論をみる前に、ここで検討しておかなければならない。

パーマネント貸主が、不動産の収益ないし収益性をモーゲージ目的財産の価値の重要な構成要素であると考えていたことは、明らかである。貸付額は、不動産の収益性を重視する価値評価にもとづいて決定されていた⁽⁵⁹⁾。また、建設貸付との「伝統的サイクル」を形成していたのも、収益

る地域密着性の強い金融機関である商業銀行であった。また、リスクの高さに応じて利率が高く、パーマネント貸付によって完成時にすべて弁済される（＝投じた資金が長期間固定しない）といった特性とも合致した。See 2 *Id.* at 149.

(58) Robert H. Haggerty, *Procedures, Forms and Safeguards in Construction Lending with a Permanent Takeout*, 85 *BANK. L. J.* 1037 (1968); 2 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 168

の発生に関する不測のリスクの排除を意図したものであった。

しかし、その目的不動産の収益性の増減（商業用不動産プロジェクトが完成しないと行ったレベルではなく、市場価値の増減のレベル）の結果としてのリターンとリスクに関して、貸主は、一定の遠隔的な位置づけを与えられていたというべきである。

まず、リターンについて見ると、貸主自身は、固定利率を前提に、（少なくとも、債務不履行の発生しない場合には）収益性の向上について、何らかのリターンを得るわけではない⁽⁶⁰⁾。すなわち、当時の貸主の関心は、収益性が想定以上に下がらないことであつたのであって、上がるほうについては、もっぱら借主の関心事であつた、というべきである。

また、リスクの面についても、2つの点で、クッションがあつたというべきである。

第1に、パーマネント貸主は、（収益性を重要な要素として鑑定された）目的不動産の市場価値（fair market value）の100%の金額を貸し付けるわけではない。目的不動産の価値の下落に備えて、その価値の一定割合の金額を貸付けの上限とする。この比率のことをLTV率（loan-to-value ratio）と呼ぶ⁽⁶¹⁾。たとえばニューヨーク州の場合⁽⁶²⁾、生命保険会社は、全てのモ

(59) See, MADISON ET AL., *supra* note 52, at 5-24.

(60) モーゲージ権者が（固定利率の利息に加え）不動産収益の持分（share）を受領する取引構造（いわゆる「エクイティ・キッカー（equity kicker）」等）が出現するのは、1969年以降であるとされる。See, MADISON ET AL., *supra* note 52, at 5-28. 次節で検討する。

(61) See, *Id.* ¶5.05 [1].

(62) 既述のように商業用不動産担保貸付における主要なパーマネント貸主は生保であった。生保の規制は州の管轄である。The McCarran-Ferguson Act of 1945, Pub. L. No. 79-15, 59 Stat. 33 (codified as amended at 15 U. S. C. §§ 1011-15 (2002)). ニューヨーク州の規制は最大の影響力をもつとされる。というのは、生保はその活動を地域的に制限されず（全米およびカナダでの活動が可能）、その資産の多くが東部に位置する上位の会社に集中する傾向にある。1950年代半ばにおいて、生保産業の全ての資産の70%以上がニューヨーク州に位置する15大生保によって保有されていたという。See, LAWRENCE D. JONES, INVESTMENT POLICIES OF LIFE INSURANCE COMPANIES 74 (1968). および、片桐

ーゲージ貸付けのLTV率について、2/3を上限とするとの規制を受けてきた。実際には、それより低いLTV率での貸付が行われていたと考えられる⁽⁶³⁾。

第2に、モーゲージは附従性をもつ担保権であり、必ず被担保債権を伴う⁽⁶⁴⁾。したがって、原則として（すなわち、リコースに関する合意・特約がなんら存在しなければ）、モーゲージ権者は、被担保債権の債務者であるモーゲージ設定者に対し、人的責任（personal liability）を追及することができる。

一般的に、モーゲージ権者は、モーゲージ債務（debt）を回収する手段として、二つの基本的な手法を有する⁽⁶⁵⁾。①人的債務（personal obligation）に関する判決（judgment at law）を獲得し（sue and obtain）、債務者の一般財産を差し押さえる（levy）ことによってそれを実行（enforce）すること、および、②モーゲージ目的不動産の実行（foreclosure）をなすことである。これらの手段は、通常、同時に（concurrently）ないし連続して（consecutively）追及される。そして、モーゲージの実行によって債権の回収を図るモーゲージ権者が、モーゲージの実行の結果全額を回収できない場合、不足金判決（deficiency judgment）⁽⁶⁶⁾を得ることにより、モーゲ-

謙『アメリカのモーゲージ金融』116頁以下（日本経済評論社・1995年）参照。

(63) See, *Id.* at 116 (1968) (われわれが1960年に行ったインタビューでは、大多数の生命保険会社は、収益発生型不動産に関して、2/3というLTV率の天井に圧迫感を感じていなかった。); Lawrence D. Jones, *Investment in Income Property Mortgages by Life Insurance Companies*, INVESTMENT ACTIVITIES OF LIFE INSURANCE COMPANIES 59, 85 table 3.11 (1977) (1951-76年に、15大生保によってなされた収益発生型不動産を目的財産とするモーゲージ貸付の融資予約に関するデータ。これによると、1960年のかかる融資予約の平均は、満期17年9か月/LTV率63.3%であった。)。なお、1960年代半ば以降における変化については、次節で検討する。

(64) See, 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, § 2.1.

(65) See, *Id.* § 8.1.

(66) 不足金判決とは、担保物の処分代金が、支払われるべき債務額に不足する場合に、その不足額について担保権設定者に対して人的責任（personal liability）を負担させる判決である。

ジ設定者に対して人的責任を追及することができるのである。

モーゲージの実行手法は、現在なお法域によってかなりのバリエーションが存在するところであるが、多数の法域は、裁判上の実行と私的実行を並存的に認め、モーゲージを実行する段階で、モーゲージ権者に選択させる法理をとっている⁽⁶⁷⁾。裁判所の判決 (judicial decree) によって目的財産を売却する裁判上の実行 (judicial foreclosure) の場合、売却額は、差額を取り戻す権利を有するモーゲージ権者とその債権 (debt) に適用される額を自動的に決定する。この差額は、モーゲージの実行訴訟 (foreclosure action) そのものにおけるエクイティ裁判所によって与えられる不足金判決によって獲得されることになる。一方、私的実行による場合、売却額が被担保債権に帰せられる額を決定し、その後、モーゲージ権者はコモロー上の訴訟 (action at law) によって差額を追求することができる⁽⁶⁸⁾。

したがって、収益性の減少のリスクを、第一次的に背負うのは、借主であって、その影響が貸主に及ぶまでには、少なからぬクッションがあったと考えられる⁽⁶⁹⁾。

以上のように、当時の取引構造においては、たしかに、目的不動産の評価の点で、ゴーイングコンサーンの価値である点は、認識されていた。それゆえに、不測のリスクを排除するための取引構造 (= 建設ローンの除外) がなされていたのである。しかし、貸主は、目的不動産の収益性の増減について上述の遠隔的な位置づけを獲得していた。

収益のこのような位置づけに鑑みて、収益担保制度が担っていた機能は、収益のリスク計算とそれに見合ったリターンをとるという投資のメカ

(67) See, RESTATEMENT (THIRD) OF PROPERTY : MORTGAGES § 8.2 comment a. See also, 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, § 8.1.

(68) See also, 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, at 676-77. もっとも、不況直後の1930年代から、不足金判決の制限が各法域で導入された。この制限は、債権者が実行手続きにおける目的物の買受人となれるという事情を背景に、売却価格の適正化を図る制度であった。この制度と第Ⅱ年代以降のノンリコース貸付との関係については、次節以降で検討する。

(69) See, Jones, *supra* note 63, at 61-62.

ニズムではなく、貸主（多くは、生保においては最終的な資金の出し手である被保険者）保護のメカニズムにおいて、限界を画することにすぎなかったというべきである。

この点で、商業用不動産担保制度を、モーゲージ貸付け取引一般から、(いわゆるコマーシャルモーゲージとして) 区別(ないし類型化)する合理性は、それほど存在していなかったのである。

3 収益型担保制度の状況

以上のような伝統的な取引構造においても、担保権者が、目的不動産とその収益に対する権利を包括的に把握し、債務不履行後の収益に対する執行を可能にしようとする試みは、存在した。しかしながら、第Ⅱ章で検討した現在の状況とは異なり、モーゲージ貸主による目的不動産の収益の把握の保護(=収益の把握を前提に、いかなる執行方法が与えられているか)は、薄かったのである。

上述のように、現在では、モーゲージ権者は①債務不履行の発生後、通知のみによる、不動産収益の回収開始、②「占有を有するモーゲージ権者」としての目的財産の占有の開始、③裁判所による収益管理人の任命から、段階に応じて、適切な執行方法を選択できる。

しかし、当時、貸主が上記①の執行手続を認められる可能性は、ほとんど存在しなかった。従来から、不動産担保権の効力を賃料上に及ぼす(=賃料上の担保(pledge))制度として、賃料譲渡制度は、存在していた。そうではあるが、第Ⅰ年代の裁判例において、賃料譲渡制度は、(リーエン理論にもとづくモーゲージにおいて)モーゲージ権者が「占有を有するモーゲージ権者」となる際の基礎(となる合意)としての効力しか認められていなかったのである⁽⁷⁰⁾。

さらに、賃料譲渡の合意によって、担保権の効力が賃料上に及んでいる

(70) 拙稿「アメリカ法における賃料譲渡制度の史的考察(一)」早稲田大学法研論集95号1頁(2000年)参照。

と認められる場合でさえ、十分な収益執行を図ることができるとは限らなかったのである。

まず、「占有を有する担保権者」制度は、モーゲージ権者（ないしその代理人）が、実際に不動産の占有を開始したときに、はじめて効力をもつ。そして、占有を開始するためには、その段階（＝実際に占有を開始しようとする段階）で債務者の合意が存在するか、債務者が目的不動産の占有・管理を放棄している場合でなければならないのである。

また、収益管理制度（上記③）に関しても、合意が存在する場合であっても、伝統的な解釈によれば、設定者の浪費が存在しない限り、かかる合意の効力が認められないものとされていた⁽⁷¹⁾。すなわち、リステイトメント § 4.3(b)に該当するはずの事例でも、§ 4.3(a)が適用されるのと同様の効果しかもたなかったのである。

このような収益執行を予定した制度が選択されたのはなぜか。

この点を検討するにあたって、考察しなければならないのは、「制定法上の受戻権 (statutory redemption)」制度にみられる（債務不履行後の目的不動産の使用収益に関する）モーゲージ制度の基本的かつ伝統的なポリシーである⁽⁷²⁾。

アメリカにおいても、モーゲージ債務者の債務不履行の後に発生する賃料（＝商業用不動産の収益）を、モーゲージ権者に回収させる必要性とし

(71) See, GLENN, 2 MORTGAGES, § 175.1, at 929 (1943). なお、今日においても、フロリダ州、カンザス州、ニュージャージー州等は、伝統的な消極的見解を採用しているとみられる。See, *Chromy v. Midwest Federal Savings & Loan Assn. of Minneapolis*, 546 So. 2d 1172 (Fla. Dist. Ct. App. 1989); *Sazant v. Foremost Investments, N. V.*, 507 So. 2d 653 (Fla. Ct. App. 1987); *Gage v. First Federal Savings & Loan Association of Hutchinson, Kansas*, 717 F. Supp. 745 (D. Kan. 1989); *Barclays Bank, P. L. C. v. Davidson Avenue Assoc., Ltd.*, 644 A. 2d 685 (N. J. Super. 1994).

(72) See, Robert Kratovil, *Mortgages—Problems in Possession, Rents, and Mortgagee Liability*, 11 DEPAUL L. REV. 1, 17-18 (不動産の占有および賃料に対するモーゲージ権者の権利に関して、制定法上の受戻権制度についての考察を怠った検討は、不完全である)。

て、モーゲージ実行手続きの開始から（完全な）終結までに要する時間の長さが指摘されている。この点は、近年のわが国における賃料債権に対する物上代位および収益型担保制度の必要性との背景にある事情と酷似している。

しかしながら、実行手続きが長引く要因については、わが国と随分異なることに注目しなければならない。わが国（の最近の議論）で注目される同要因の最大のものは、目的不動産の競落人の現れにくい市況に起因する抵当権の実行手続の回避ないし遅延であるといつてよい（本稿第I章参照）。しかし、アメリカにおいて、この要因は、皆無といえないまでも、それほど重要な位置づけを占めない。なぜなら、アメリカのモーゲージ実行手続きにおいては、（裁判上の実行手続きをとるにせよ、私的実行をとるにせよ）モーゲージ権者自身が競落人（買主）となることが、認められているからである⁽⁷³⁾。

それにも関わらず、モーゲージ実行手続きに要する時間の長さが問題となっていることは、制定法上の受戻権（statutory redemption）制度と、密接な関係をもつのである。

周知のように、（少なくとも今日の）アメリカでモーゲージ実行手続きを意味する「フォークロージャー（foreclosure）」の英米法上の元来の意味は、受戻権の喪失であった。すなわち、古典的な法理において、モーゲージは、（担保の目的で）目的不動産を受戻権付きでモーゲージ権者に譲渡する制度であると解されていたところ、債務不履行によって、受戻権が喪失されることによって、不動産担保権の実行の効果がもたらされたのであ

(73) See, Edgar Noble Durfee & Delmar W. Doddridge, *Redemption from Foreclosure Sale : the Uniform Mortgage Act*, 8 Mich. L. Rev. 825, 833 (1925); Patrick B. Bauer, *Statutory Redemption Reconsidered : The Operation of Iowa's Redemption Statute in Two Counties Between 1881 and 1980*, 70 IOWA L. REV. 343, 361 n. 75 (1985)（アイオワ州Johnson and Iowa郡において1881年から1980年までに生じた1831件のモーゲージ実行手続きとしての売却のうち、1672件、約91.3%が、債権者を買主とするものであった。）。なお、後者の論文については、角紀代恵教授による紹介がある。アメリカ法1987年1号154頁以下。

る。古典的な法理においては、(割賦弁済債務における) 一度の債務不履行であっても受戻権喪失の効果が発生し、また、清算法理も存在しなかった⁽⁷⁴⁾。モーゲージの法理の近代化の過程において、清算法理の確立、非占有担保権化とともに進められたのが、エクイティに基づく受戻期間の(実行手続きに基づく売却・清算完了にいたるまでの) 延長である。

アメリカでは、多くの法域が、この受戻期間のさらなる延長を、制定法によって保障する途を選択した。それが、制定法上の受戻権制度である⁽⁷⁵⁾。かかる制定法のほとんどは、モーゲージ実行手続きとしての目的不動産の売却完了(=本来エクイティ上の受戻期間はこの時点で終了する)後、約12か月の受戻可能期間を定め、その間目的不動産を占有する権利を設定者にとどめる旨を規定する⁽⁷⁶⁾。すなわち、抵当権の実行手続きとしての売

(74) 古典的法理からエクイティ上の請戻権制度の成立にいたるイギリス法の展開については、海原文雄「譲渡抵当の歴史的考察—英法を中心として」熊本大学法文論叢5号20頁(1953年)、水島広男「イギリス譲渡抵当の変遷とその内容(一)(二)」法時28巻11号30頁(1956年)、29巻3号111頁(1957年)、南谷文一「受戻権の喪失について」中京商学論叢5巻1号51頁(1959年)、同「イギリスにおける譲渡担保」中京商学論叢8巻3号269頁(1962年)、海原文雄「譲渡抵当受戻権についての再考」金沢法学7巻2号62頁(1962年)、小賀野晶一「イギリス不動産担保法の展開過程—モーゲージの抵当権化を中心に」早稲田大学法研論集24号63頁(1981年)等を参照。

(75) アメリカの制定法上の受戻権については、竹ノ内治美「アメリカ法におけるMortgageについて(二)」同志社法学52号119頁(1959年)123頁以下、谷口安平「アメリカにおける抵当権実行」小野木=斎藤還暦『抵当権の実行(下)』501頁(1972年)515頁以下、田高寛貴「指摘実行型担保法規範の定立—アメリカ統一不動産担保法を素材として(一)」92頁以下を参照。とりわけ、制定法上の受戻権制度の現在の採択状況については、田高論文92頁以下(101頁以下の[資料])に詳細な検討がある。

(76) See, William C. Prather, *Foreclosure of the Security Interest*, 1957 U. ILL. L. FORUM. 420, 432 (1957) (制定法上、フロリダ州の2か月からアラバマ州の2年まで範囲の延長期間が規定されており、その平均は5.7か月である); Lim Blanco & David Crumbaugh, *Foreclosures, Redemptions, and Homeowners*, 1975 U. ILL. L. FORUM 335, 335 (1975); 1 NELSON & WHITMAN, *supra* note 28, § 8.4 (延長期間には、6か月から2年までの格差があるものの、多くは12か月である)。

却の段階で、買主が取得するのは、(当該不動産の所有権を表象する)不動産譲渡証書 (deed) ではなく、受戻権が行使されない場合に不動産譲渡証書に対する権利を取得する旨の権利証書 (certificate) にすぎない⁽⁷⁷⁾。そして、その期間の間、設定者は、実行手続上の売却によってモーゲージ権者が取得した金額を支払うことで、目的不動産を受け戻すことができるのである⁽⁷⁸⁾。

収益担保制度との関係で重要なのは⁽⁷⁹⁾、制定法上の受戻権制度が、農地を目的とするモーゲージ取引との関係で、重要な機能を担ってきたということである⁽⁸⁰⁾。

(77) See, Kratovil, *supra* note 72, at 18 (1961).

(78) See, *Id.* 被担保債権額ではない点に注意が必要である。

(79) 一般に、制定法上の受戻権の制度趣旨として指摘されてきた主な要素は、次のとおりである。①債務者に、目的財産の喪失の回避の機会を与える。②劣後する先取特権者 (junior lienors) に、目的不動産の取戻と (先順位のモーゲージ債権の清算後により多くの余剰金が出るような) 再売却の機会を与える。③モーゲージの実行としてモーゲージ権者が自ら目的不動産を買受ける場合、モーゲージ設定者およびその判決債権者が受戻権を行使できることが、適正な価格決定を促す威嚇の効果をもつ。See, Durfee & Doddridge, *supra* note 73, at 838-41; Note, *Redemption from Judicial Sales: A Study of the Illinois Statute*, 5 U. CHI. L. REV. 625, 627 (1938). Cf. Blanco & Crumbaugh, *supra* note 76, at 335-36; Bauer, *supra* note 73, at 344-345; Patrick B. Bauer, *Judicial Foreclosure and Statutory Redemption: The Soundness of Iowa's Traditional Preference for Protection over Credit*, 71 IOWA L. REV. 1, 7 (1985). 同制度がこれらの趣旨を全うできるかという点については、大恐慌以降、否定的な見解が主張されるようになっていく。ただし、批判的見解が有力になっていくのは、第II年代以降であるため、次節以降でとりあげることにする。

(80) 実際、同制度は、農地共同体 (farm community) の必要性が突出していた19世紀に、ほぼ今日の形にまで展開したのであり、立法の背景となっていると考えられる。また、今日においても、どちらかというところ人口密集度の低い農業の盛んな法域で、採用されている傾向にあるという。さらに、農地一般に対して (コロラド、イリノイ、アイオワ、カンザス、オレゴン、ワシントン、ワイオミング等)、あるいは、小規模農地に対して (アイダホ、アイオワ、ミシガン、ミネソタ、モンタナ、ノースダコタ、サウスダコタ等)、それ以外の不動産を目的とするモーゲージよりも長い延長期間を規定するなど、保護の厚い規定を設けている法域もみられるところである。See, Bauer, *supra* note 73, at

重要性について指摘されるのは、次の点である。

第一に、農地の場合、不動産収益性が、目的不動産の土地の（評価）価値に影響する。しかも、農地の収益性は、（天候等様々な要因の影響を受けて）変動が激しいのである。

このことから、農地を目的財産とするモーゲージ貸主は、他の不動産に比べて圧倒的に低い担保掛け目で貸付を行うことが多い（＝被担保債権額が、目的不動産の価値よりもはるかに低いことが多い⁽⁸¹⁾）。そのため、（その低い被担保債権額より多い額で売却しながらない担保権者による実行手続において）設定者（ないし後順位担保権者）の低廉な売却による損害の蓋然性が高い、という問題状況が存在する。また、（担保権者や被担保債権額に関する問題を度外視しても）制定法上の受戻期間の間に、（収益性の向上により）目的不動産の価値が大きく上昇する可能性そのものが（他の種類の不動産に比べて）高いのである⁽⁸²⁾。

第二に、農地モーゲージの場合、制定法上の受戻期間中目的不動産の占有を継続できる設定者は、通常、農夫である。受戻期間中の農作業の収益が良好であった場合、（農地の評価を高めるだけでなく）その収益によって、目的不動産を受戻することができる可能性もあるのである⁽⁸³⁾。

以上のような制定法上の受戻権制度から看取されるのは、「目的不動産の価値の上昇分は、債務不履行後であっても、可及的に、設定者（＝所有者）に帰属させる」という（モーゲージの実行に関する）ポリシーの存在である。すなわち、担保権者が把握しているのは、被担保債権額相当分の価値に過ぎない。そして、いよいよ債務者が弁済（による目的不動産の受戻）をあきらめる段階（＝あらゆる受戻期間の終了する段階）に至るまで、かかる担保権者に、不動産（市場）価値の上昇を奇貨とする利得を許すべきで

391 n.160.

(81) See, *Id.* at 392 n. 161 (1960年に、住宅モーゲージのLTV率の平均が53.5%であったのに対し、農地モーゲージのLTV率の平均は27.5%であった)。

(82) See, Kratovil, *supra* note 72, at 17; *Id.* at 392.

(83) See, Bauer, *supra* note 73, at 392-93.

はない（＝もちろん、担保権者が目的財産の買受人になれることが前提となっている）。このような価値判断が存在しているのである。

そして、このポリシーは、農地および天然果実に関するモーゲージにも妥当する。否、むしろ、債務者の才覚による収益（性）が重要な位置づけを占める、かかるモーゲージにこそ重視されるべきポリシーだと考えられてきたのである。

当時の商業用不動産担保制度が、収益執行制度を制限的に解する制度であったことは、このようなポリシーの反映であった。端的に言えば、債務者が弁済をあきらめたことの徴表がない限り、収益に対する執行は認められるべきではないと考えられていたのである。すなわち、債務者が、目的不動産の占有および管理を放棄する、モーゲージ権者に占有を引き渡すことに合意する、といった徴表である。

そして、担保権の効力を（不動産担保権の付加的な担保権として）債務不履行後に発生する賃料に及ぼす合意である賃料譲渡制度は、このような限定的な事例において、（非占有担保権である、リーエン理論にもとづく）モーゲージの効力が不動産の占有（およびその結果として、収益）に及ぶことに関する、実体法上の権利を発生させるものに過ぎなかったのである。

第Ⅰ年代の取引構造における収益の位置づけに照らして（本節2参照）、商業用不動産担保制度の担保権者に、他のモーゲージ貸付（とりわけ、農地および天然果実に関するモーゲージ）と類別する（＝コマーシャルモーゲージとして類型化する）だけの合理性が存在しない以上、（制定法上の取戻権制度にみられる）伝統的なポリシーとそれを反映した限定的な収益執行制度が、用いられることは、必然的な結果であった。

第Ⅰ年代の取引構造が安定していたのは、1960年代半ば頃までである。アメリカ経済は、1966年以降、1969年、1973年、と循環的に発生していくインフレとそれに応じた金融引締めによって、混乱をきたし始める。かかる経済的背景のもとで、商業用不動産担保制度をめぐる従来型の取引構造は、変容を余儀なくされていく。この変容の議論で、明らかになった第Ⅰ

年代の取引構造の問題点については、第Ⅱ年代を検討する次節で検討する。

〔附記〕 本稿は、2002年度早稲田大学特定課題研究助成費（2002A-808）による研究成果の一部である。