

Title	瀬下博之君学位授与報告
Sub Title	
Author	
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2005
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.98, No.2 (2005. 7) ,p.371(233)- 375(237)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	学位授与報告
Genre	
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20050701-0233">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20050701-0233</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## 瀬下博之君学位授与報告

報告番号 乙第 3913 号  
学位の種類 経済学博士  
授与の年月日 平成 17 年 3 月 8 日  
学位論文題名 「不動産と債権の法と経済学」

### 内容の要旨

定期借地・借家権の導入や担保・執行制度の改正など、日本の不動産法制が近年大きく変化している。また、銀行の不良債権問題とも絡んで、民事再生法や会社更生法などの倒産法制の改正も進められている。これらの改正は、日本の貸借権、抵当権、そして所有権という不動産全般に関する権利のあり方が、今まさに大きな転換点を迎えていることの現れである。そして企業の破綻処理が、抵当権に代表される担保権行使の局面であることに注意すれば、倒産法制の改正も抵当権と所有権という権利関係の変革の問題として捉えることができる。

本稿では、このような日本の不動産と債権・債務にかかわる権利関係の問題を経済学的な観点から分析し、現在の法制度を評価するとともに、今後の法改正のあり方を示すことを目的としている。本稿では大きく二つに分けて問題を検討する。前半では、主として不動産法制に関する諸権利間の調整の問題を議論する。所有権、貸借権および抵当権の関係、さらには個々の所有権者間の関係を議論の対象とする。後半では、残る権利関係として、抵当権者と所有権者の問題を、より広く資金貸借取引とそれともなう破綻法制の問題として捉える。

前半の不動産法制に関する諸権利間の問題として、1 章では、旧借家法による貸借権の過剰な保護が、借家人の居住期間や契約継続の可能性について情報の非対称性を生み出し、借家の供給を阻害したことを示す。ここでは、借家法の保護にともなう家賃上昇が、借家法による恩恵の小さい短期の借り手を市場から排除するという意味で逆選択のメカニズムが働いたため、借家の供給が大きく抑制されてしまったことを示す。これに対して定期借家権では、あらかじめ契約で明記された期間についてのみ契約の継続が保証される。そのため保護の程度に応じた賃料設定が可能になり、情報の

非対称性の問題は大幅に緩和されることが論じられる。

2 章では、効率性の観点から貸借権保護の在り方を検討する。貸借権保護を正当化する経済的な理由は、借り手の投資を保護することにあるが、逆に保護しすぎると所有権者の転用を阻害するような過大投資を誘発する。そのため貸借権保護の程度は借り手の投資利得と所有権者の転用機会を効率的に調整するように定められなければならない。ここでは定期借地・借家権は、保護機関を変化させることで、この調整機能を適切に果たすことができるという点で優れた機能をもつことが示される。また、このような定期借地・借家権を法的に尊重することで、競争的な市場で社会的に効率的な結果が達成され得ることも示される。したがって定期借地・借家権は貸借権保護の在り方から考えた場合にも優れた権利の形態であることが分かる。

定期借地借家権の考え方が導入される以前の貸借権保護の考え方は抵当権との関係にも大きな影響を与えていた。3 章では、抵当権の設定に後れる貸借権をも一定期間に限って保護しようとした短期貸借権制度の問題点を検討する。この制度は、資金貸借契約において第三者となる賃借人を保護することに目的があるとされるが、その意図した保護機能よりも、むしろ抵当権侵害のための権利として濫用されてきた。

この問題は二つに分けて議論することができる。一つは抵当権者と賃借人及び所有者との関係である。賃借人を抵当権から保護することによって、抵当権者から賃借人に権利価値が移転するが、そのような権利価値の移転は結局、賃料の上昇という形で所有者に移転する。この場合、賃出市場ではそのような権利価値の移転が結局は利子率の上昇という形で現れる。しかし、借り手のプロジェクトのリスクについて情報の非対称性がある場合には、金利の上昇は 1 章の議論と同様に逆選択の問題を発生させ、均衡貸出量に対して負の影響を与え得る。

もう一つの問題は債権者の優先劣後関係にかかわる問題である。短期貸借権は民法の順位確定の原則に対する例外規定であるため、劣後する資金の貸し手が優先する抵当権者に対抗する手段として利用することができる。抵当権には、借り手が自らの利益追求を優先して非効率な投資機会のための資金調達を実施しないことを、貸し手にコミットする機能がある。しかし、短期貸借権によって抵当権の優先弁済権を侵害することが可能になると、このコミットメント機能が阻害され、

借り手は当初の資金調達が困難になるという問題が生じる。

4章では、所有者間での対立の問題を、頻発しているマンション建設と地域住民の紛争を事例に検討する。そこでは日本の規制が外部不経済を内部化できるようにデザインされていないだけでなく、むしろ問題を深刻化させている現状が説明される。その上でこの問題を解決するために、地域住民にその所有権のプット・オプションの行使権を与え、開発業者にその履行義務を課すことを提案する。これによって開発業者に外部不経済を内部化させることが可能になる。また、オプションとして権利を明確化することが、「日照権」や「景観権」などを「開発許可権」として具現化することにもなり、その売買取引と価格情報に基づいて効率的な開発だけが実施されるようになることが論じられる。

後半の債権・債務関係の問題として、5章では、3章で議論する優先権侵害の問題を掘り下げて議論する。ここでは、「追い貸し」と呼ばれる銀行の非効率な追加融資が「貸し渋り」と同時に行われることを、優先権侵害の存在によって整合的に説明することができることを示し、倒産法制における優先権の在り方を検討する。

優先権侵害が可能な場合には、資金の借り手は優先債権者の権利価値を劣後する債権者に移転させることが可能になる。そのため非効率な投資機会や企業継続であっても、借り手には資金調達機会が開かれる。そのような優先権侵害による損失そのものを回避するためには、外部の主体が資金提供に応じる前に自ら追い貸しに応じることがむしろ望ましくなる。そして、このことを事前に予想することによって、優先権侵害がなければ融資に応じるような効率的なプロジェクトでも、将来の追い貸しにともなう損失を計算に入れてしまうために、貸出を躊躇するようになることが示される。その上で、倒産法制におけるDIPファイナンスの在り方を議論する。

6章では破綻処理法制の具体例として、近年施行された民事再生法を議論する。民事再生法では再生債務者手続き（DIP手続き）が採用され、既存経営者による企業再生手続きが認められるとともに、抵当権などの担保権消滅請求制度が認められた。この担保権消滅請求制度が、再生手続きで果たしうる機能を再生債務者手続きとの関係で議論すると共に、現行の担保権消滅請求制度が優先権を侵害できるものとなっている点を指摘する。その上で、アメリカ倒産法（Chapter 11）

を参考にしつつ、効率的な破綻処理の観点からも優先権を尊重するような形で民事再生法を改正することを提案する。

民事再生法も含めた日本の倒産法制の問題は、最終的には日本の抵当権制度そのものの歪みに起因していると考えられる。特に日本では、抵当権に対して「価値観」とよばれる法解釈が広く支持され、それは、しばしば過大な賃借権保護を正当化するための論拠としても利用されてきた。しかし、この解釈が結果として短期貸借を巡る占有排除に関連して大きな問題を引き起こし、それが抱える矛盾を露呈するに至った。7章では、6章までの議論を念頭に置いた上で、抵当権制度のあり方について経済学的な観点から規範的に論じ、それに基づいて「担保・執行制度の改正」を評価・検討する。

#### 論文審査の要旨

近年、定期借地・借家権の導入や担保・執行制度の改正など、日本の不動産法制が大きく変化している。また銀行の不良債権問題とも絡んで、民事再生法や会社更生法などの倒産法制の改正も進められてきた。これらの改正は、日本の賃借権、抵当権、そして所有権という不動産全般に関する権利のあり方が、大きな転換点を迎えていることの顕れである。そして企業の破綻処理が、抵当権に代表される担保権行使における権利調整の局面であることに注意すれば、倒産法制の改正もまた、抵当権と所有権という権利関係の変革の中で捉えることができる。

そうした状況において、瀬下博之君の「不動産と債権の法と経済学」は、日本の不動産と債権・債務にかかわる権利関係の問題を経済学的な観点から分析し、現在の法改正を評価するとともに、今後の法制度のあり方を示すことを目的としている。論文は大きく二つに分けて問題を検討する。前半では、主として不動産法制に関する諸権利間の調整の問題を議論する。所有権、賃借権および抵当権の関係、さらには個々の所有者間との関係を議論の対象とする。後半では、残る権利関係として、抵当権者と所有者間の問題を、より広く資金貸借取引とそれにとまなう破綻法制の問題として議論する。

前半の不動産法制に関する諸権利間の問題として、1章では、旧借家法における賃借権の過剰な保護が、借

家人の居住期間や契約継続の可能性について情報の非対象性を生み出し、借家の供給を阻害したことを示す。そこでは、借家権保護にともなう家賃上昇が、相対的に恩恵の小さい短期の借り手を市場から排除するという形で、逆選択を生じさせたため、借家の供給が大きく抑制されてしまったことを示す。これに対して定期借家権では、あらかじめ契約で明記された期間についてのみ契約の継続が保証される。そのため保護の程度に応じて賃料を決めることができ、借家人による自己選択のメカニズムが働くので、情報の非対称性の問題が大幅に緩和され得ることを示している。

2章では、賃借権保護の在り方を効率性の観点から検討している。賃借権保護を正当化する理由は、借り手の関係特異的な投資を保護する点にあるが、逆に保護しすぎると所有権者の転用を阻害するような過大な投資を誘発しかねない。そのため賃借権保護の程度は、借り手の投資利得の保護と所有権者の転用機会のトレード・オフを効率的に調整するように定められなければならない。ここで定期借地・借家権は保護機能を変化させることで、この調整機能を適切に果たすことができることが示されている。また、このような定期借地・借家契約が法的に尊重されることで、競争的な市場において地主や家主がそのような効率的な契約を提示することも示されている。したがって定期借地・借家権は賃借権保護の在り方から考えた場合にも、優れた権利形態であることが分かる。

3章では、抵当権設定に後れる賃借権を一定期間に限って保護しようとした短期賃借権制度の問題点を検討する。この民法の順位確定の原則に対する例外規定は、定期借地・借家権導入以前の賃借権保護の考え方を色濃く反映したものであり、資金貸借契約において第三者となる賃借人を保護することにその目的があった。しかし、その意図した保護機能よりも、むしろ抵当権侵害のための権利として濫用されてきた。

この問題は二つに分けて議論することができる。一つは抵当権者と所有権者との関係である。賃借人を抵当権から保護することによって、抵当権者から賃借人に権利価値が移転するが、そのような権利価値の移転は結局、賃料の上昇という形で所有者に移転する。この場合、貸出市場ではそのような権利価値の移転は貸付金利の上昇に反映されている。しかし、借り手のプロジェクトのリスクについて情報の非対称性がある場合には、このような金利の上昇は、1章の議論と同様

に逆選択の問題を発生させ、均衡貸出量に対して負の影響を与える結果となる。もう一つの問題は債権の優先劣後関係にかかわる問題である。短期賃借権は順位確定の原則に対する例外規定であるため、劣後する資金の貸し手が、優先する抵当権者に対抗する手段として利用することができる。抵当権には、借り手が将来非効率な投資機会のために資金調達を実施しないことを、貸し手にコミットする機能がある。しかし、短期賃借権によって抵当権の優先弁済権を侵害することが可能になると、このコミットメント機能が阻害され、借り手は当初の資金調達が困難になるという問題が生じることが示されている。

4章では、所有権者間の対立の問題を、近年頻発しているマンション建設と地域住民の紛争を事例に議論する。そこでは日本の規制が、外部不経済を内部化できるようにデザインされていないだけでなく、むしろ問題を深刻化させている現状が説明される。その上でこの問題を解決するため、地域住民にその所有不動産を開発実施前の市場価格で売却できるプット・オプションを与え、開発業者にその履行義務を課す規制を導入することを提案している。これによって、開発に伴う不動産価値の下落分は開発業者によって負担されることになる。そのため、開発業者にその外部不経済を完全に内部化させることができ、効率的な開発規模が達成されることが説明されている。また、オプションとして権利を明確化することによって、「日照権」や「景観権」などを「開発許可権」として具現化することができ、その売買取引と価格情報に基づいた効率的な開発が実施されるようになることも論じられている。

後半では債権・債務関係の問題を扱っている。5章では、3章で議論した優先権侵害の問題を掘り下げて議論する。そこでは優先権侵害の存在によって「追い貸し」と呼ばれる銀行の非効率な追加融資と、「貸し渋り」と呼ばれる現象が共存することを整合的に説明できることを示すとともに、倒産法制における優先権付与の在り方を検討している。

優先権侵害が可能な場合、資金の借り手は優先債権者の債権価値の一部を、劣後する債権者に移転させることが可能になる。このため、非効率な継続投資であっても、この移転価値を利用することで借り手に資金調達機会が開かれる。そのような優先権侵害による価値移転そのものを回避するために銀行などの優先債権者は、外部の主体が資金提供に応じる前に、自ら「追い貸

し」に応じてしまうことが示されている。そして、貸し手は、この事後的な「追い貸し」にともなう損失を計算に入れるために、事前には、本来なら融資に応じる効率的な投資プロジェクトに対する貸し出しを躊躇するようになることも示されている。従って、当初の投資の効率性が事後的な非効率性を上回る場合には、融資が実施された上で、企業が投資に失敗した場合に「追い貸し」という現象が生じる。これに対して逆の場合には、そもそも貸し出し自体が行なわれないので、「貸し渋り」が生じることになる。

5章後半では、この議論とデットオーバーハングの議論を比較しつつ、倒産法制におけるDIPファイナンスの在り方を議論している。そこでは、優先債権者に「適切な保護」を与えた上で、新規プロジェクトの成果のみに特別な優先権(super priority)を付与することで、非効率な「追い貸し」を排除しつつ、デットオーバーハングの問題を回避できることが示されている。

6章では破綻処理法制の具体例として、近年執行された民事再生法について議論している。民事再生法では再生債務者手続き(DIP手続き)が採用され、既存経営者による企業再生手続きが認められるとともに、抵当権などの担保権消滅請求制度が認められた。この担保権消滅請求制度が、再生手続きで果たしうる機能を再生債務者手続きとの関係で議論するとともに、現行の担保権消滅請求制度が優先権を侵害できるものとなっている点を指摘している。その上で、アメリカ倒産法を参考にしつつ、効率的な破綻処理の観点からも優先権を尊重するような形で民事再生法を改正することを提案している。

7章では、6章までの議論を念頭に置いた上で、抵当権制度のあり方について経済学的な観点から規範的に論じている。民事再生法も含めた日本の倒産法制の問題は、最終的には日本の抵当権制度そのものの歪みに起因していると考えられる。特に日本では、抵当権に対して「価値権」とよばれる法解釈が広く支持されてきた。この法解釈において抵当権は、その対象資産の売却価値のみを把握する権利として捉えられてきた。そして、この解釈は、しばしば過大な賃借権保護を正当化するための論拠としても利用されてきた。なぜなら、抵当権者は、この解釈の下では、利用に対して介入する権原を持たないからである。しかし、この解釈は短期貸借を巡る占有排除に関連して大きな問題を

引き起こし、それが抱える矛盾を露呈するに至り、「担保・執行制度の改正」に至った。債務不履行を条件として債務者から債権者に不動産利用の決定権限を移転させることができる制度としてこの章では抵当権を捉え直し、それに基づいて「担保・執行制度の改正」を評価・検討している。

以上のように本論文の貢献としては、これまで不動産を巡る多くの議論において看過されがちであった経済的側面を、厳密な理論モデルを用いて分析し、明確な結論を導いていることが挙げられる。

とくに(1)賃借権の過剰な保護が情報の非対称性を生じさせ、供給を阻害するという経験的な事象について、理論的な根拠を明示したこと、(2)短期賃借権の資金調達に対する影響を分析したこと、(3)プット・オプションという具体的な形で、所有権を巡る環境問題に対して解決策を提示していること、などである。

ただし本論文における論理展開に対しては、いくつかの疑問点も見出される。

(1)2章の理論モデルに関しては、関数形の特定の仕方がやや非現実的な面が見られる。不動産投資を立証不可能と定式化したこと、転用による利得の分布関数およびその密度関数を不動産投資と独立に定式化したことである。(2)4章の開発許可権の取引に関する理論モデルも、きわめて限定的な仮定が含まれている。市場がそうした状況のなかで、外部効果を反映した競争的な価格付けを行えるかという点である。(3)5章の追い貸しと貸し渋りを同時に説明しようとする理論モデルも、やや現実から乖離している側面がある。

以上のように、理論モデルに関しては、現実性ならびに実現可能性を勘案した場合に、多くの点で改善の必要性はあるものの、与えられた仮定のもとで厳密な数式展開を行っており、得られた結果も興味深いものとなっている。

また、本論文のもとになっているそれぞれの章は、海外の専門誌を含む査読付き論文、あるいは著書として出版されており、研究業績も着実に積んでいる。瀬下博之君を博士(経済学)として推薦したい。

#### 論文審査担当者

主査 塩澤修平(慶應義塾大学教授  
(経済学部) Ph.D.)

副査 吉野直行(慶應義塾大学教授  
(経済学部) Ph.D.)

副査 瀬 古 美 喜 (慶應義塾大学教授  
(経済学部) 経済学博士)

学力確認担当者

前 多 康 男 (慶應義塾大学教授  
(経済学部) Ph.D.)

櫻 川 昌 哉 (慶應義塾大学教授  
(経済学部) 経済学博士)