

鉄道設備信託の現代的再生 —地域鉄道再生への活用を事例として—

学習院大学法学部教授 小塚 荘一郎
南山大学法学部教授 家田 崇

— 目 次 —

- | | |
|--------------------|---------------------|
| I はじめに——鉄道設備信託の復権？ | 2 |
| II 米国における鉄道設備信託 | 3 |
| 1 鉄道設備信託スキームの形成 | 3 |
| 2 鉄道設備信託の対抗力 | 3 |
| 3 鉄道事業者の倒産と鉄道設備信託 | 4 |
| 4 鉄道車両証券の発行の規制 | 4 |
| 5 小 括 | 4 |
| III 鉄道設備信託の利用形態 | IV 鉄道設備信託の現代的利用 |
| 1 日本における鉄道設備信託の導入 | 1 鉄道設備信託を取り巻く日米の環境 |
| | 2 鉄道設備信託の現代的活用と地域鉄道 |
| | V まとめ |

I はじめに——鉄道設備信託の復権？

鉄道設備信託は、動産設備信託の一形態である。19世紀後半から米国で発達した取引手法が、戦後、日本にも持ち込まれた。昭和30年代から50年代の終わりまで、鉄道事業者は、鉄道設備信託を利用した資金調達を行ってきたと言われる。その後、バブル経済の時代が到来する頃には、鉄道各社の手元資金は潤沢になり、鉄道設備信託を利用する必要もなくなった。そのため、現在では、信託法や信託実務に関する文献でこれに紙幅を割くものは、多くない⁽¹⁾。

しかし、この手法は、近い将来に甦るかもしれない。それは、設備信託による資金調達

を念頭に置いたケープタウン条約の国際枠組が、ルクセンブルク鉄道議定書の採択によって鉄道設備信託にも広げられ、その発効を見据えた準備も着々と進んでいるからである。すでに、アフリカ等の新興市場に対する鉄道輸出を念頭に置いて、アセア・ブラウン・ボベリ社の拠点を国内に持つスウェーデンが批准し、フランスやドイツが署名を終えている。また、英国も、国内の鉄道整備に利用する思惑からルクセンブルク鉄道議定書を批准する方針を表明した⁽²⁾。ルクセンブルク鉄道議定書にもとづく登録機関の運営権は、ルクセンブルクに設立されたRegulis社が獲得した⁽³⁾。

ケープタウン条約は、正式名称を「可動物件の国際担保権に関する条約」⁽⁴⁾と言い、資産担保金融を促進する目的で、国際的に共通

の担保制度を確立する条約である。この条約が動産設備信託の利用を専ら念頭に置いていることは、先行した航空機議定書が設備信託証券 (ETC ないし EETC) の実務をなぞるように作られている点からも明らかである⁽⁵⁾。しかし、ケープタウン条約そのものには、信託に直接関係する規定はなく、わずかに、信託にもとづく授権の有効性を確認する規定が置かれているにすぎない⁽⁶⁾。これは、取引の実効性を裏づける担保制度が国際的に確立されれば、設備信託のスキーム自体は当事者間で形成できるという考えにもとづいていると思われる。言いかえれば、ルクセンブルク鉄道議定書の下でどのような資金調達スキームを開発するかは、取引の当事者に委ねられているのである。

本研究の共同研究者兩名は、すでにルクセンブルク鉄道議定書について、詳細な研究を公表している⁽⁷⁾。また、共同研究者のうち小塚は、ルクセンブルク鉄道議定書と日・米・独の鉄道担保制度とを比較し、その特徴を明らかにした⁽⁸⁾。それらの準備作業をふまえ、本稿では、鉄道車両の設備信託にはどのような効果が期待され、そしてどのような場面で活用できると考えられるかを論ずる。そのために、まず、米国において鉄道設備信託がどのように発展したかを歴史的に検証し、その過程で発生した法律上の問題点を明らかにしよう (Ⅱ)。次に、鉄道設備信託の利用形態について、米国の実務を導入しようとした戦後の日本における鉄道設備信託と、米国の契約実務とを対比させつつ、検討する (Ⅲ)。その上で、現時点で鉄道設備信託を利用することが持つ意味について、近年、日本でも大きな課題となっている地域鉄道の再生を事例として念頭に置きながら、論じてみたい (Ⅳ)。

Ⅱ 米国における鉄道設備信託

1 鉄道設備信託スキームの形成

(1) 鉄道設備証券の取引スキーム

鉄道設備信託による資金調達のスキームは、19世紀後半の米国において発達したものである。このスキームを裏づけに発行された設備証券 (equipment obligations) は、米国の鉄道事業者が車両設備を更新する上で重要な資金調達手段となっていった。鉄道設備証券の発行残高は、1900年に6,000万ドルであったが、5年後の1905年には1.86億ドルへと3倍以上に成長した。その後も市場は急速な拡大を続け、第一次世界大戦後の1922年には、米国で7億ドル超、カナダ、キューバ、メキシコを合わせた北米での鉄道設備証券の発行済み残高は8億ドルに達していたと述べる文献もある⁽⁹⁾。第二次世界大戦後の1956年及び1957年には鉄道設備証券の年間発行額が3億3,000万ドル超、発行済み設備証券の総額は25億ドル超を記録した⁽¹⁰⁾。

20世紀前半までの時期には、鉄道設備証券を裏付けるスキームとして、二つのものがあると言われていた⁽¹¹⁾。その一つは、車両の運行者である鉄道事業者が発行する証券で、その担保として、車両の所有権及び条件付売買契約又は賃貸借契約が受託者に対して信託されるというものである。この形態では、担保をすべての証券保有者 (投資家) のために管理する仕組みとして信託が用いられる (後述Ⅳ3)。いま一つのスキームは、車両の所有権を第三者 (個人もしくは組合) が取得した上で受託者に対して信託し (又は当初から受託者が所有権を取得し)、その車両を鉄道事業者に対して賃貸するというものである。この場合、受託者が、信託の受益証券又は組合の持分を表章する証券として発行する。発行される証券が組合の持分証券であるときは、第一のスキームと同様に、車両の所有権と賃貸借契約を担保として受託者が管理す

る。この第二のスキームが狭義の鉄道設備信託であり、「フィラデルフィア・プラン」として日本にも紹介されたものである（後述Ⅳ2）。しかし、米国では、その頃から、条件付き売買契約を直截に用いる第一のスキームの方が主流になっていった⁽¹²⁾。

第二次世界大戦後には、鉄道車両のリース取引が資金調達スキームとして用いられるようになる。設備信託スキーム（フィラデルフィア・プラン）の下で車両の賃借が一般的になってきたため、鉄道事業者はリース取引に対して抵抗を持たなかったと言われる⁽¹³⁾。リース取引のスキームでは、代金の完済後も、鉄道事業者は車両の所有権を当然に取得せず、車両を購入するオプションも契約上に定められない⁽¹⁴⁾。レッサーは、車両の引渡しを受けてそれを鉄道事業者にリースし、鉄道事業者は、固定額のリース料を一定期間（例えば15年）にわたって支払い続ける。メーカーとレッサーの間の契約は条件付き売買の形式をとり、その契約への参加権が投資家に販売された。こうして、鉄道設備証券に第三の類型が登場した⁽¹⁵⁾。その後、1960年代には税制上のメリットをとまなうレバレッジド・リースの取引スキームが開発され、広く用いられていく⁽¹⁶⁾。

(2) 鉄道設備信託の起源

このように、鉄道が米国の主要な輸送手段であった20世紀の半ばまで、鉄道事業者は、鉄道設備証券を利用した資金調達を頻繁に行った。このような取引スキームの原型は、19世紀前半に、当時、有力な蒸気機関車の製造業者であったThe Locks and Canals Company（L&C社）が考案したものとされる⁽¹⁷⁾。

当時は、鉄道の黎明期であり、鉄道建設と車両の製造に巨額の費用を要する鉄道事業の経営は不安定であった。1837年に鉄道事業の危機が訪れると、L&C社に対する機関車製造代金の弁済も滞るようになる。L&C社の

本業は綿織機の製造であり、機関車の製造からは撤退するという選択もあり得たが、経営者のP.T. Jacksonは、米国における鉄道事業の将来性を信じ、機関車の製造を継続する方策を模索した。その結果、危機に陥っていた鉄道事業者Baltimore and Susquehanna Rail Road Company（B&S鉄道）に対する未払い代金の回収を交渉する中で、新規に4両の機関車を製造し、B&S鉄道の事業をむしろ拡大して再建を図るが、この4両については、支払い代金が全額弁済されるまで機関車の所有権を売主（L&C社）が留保するというスキームが案出された。興味深いことに、これを実現するために機関車を管理するL&C社の代理人には、B&S鉄道の社長Charles Howardが指名されている。債務者（買主）の社長が債権者（売主）の代理人を務めるというスキームは奇妙に映るが、これは、Howardの高潔な人格に対する信頼の産物であったという。

L&C社は、その後、この手法を洗練しつつ利用し続けた。1842年には、Philadelphia and Reading Railroad Company（P&R鉄道）が600台の石炭貨物車両を調達する際に、L&C社が駆動装置の製造を受注したが、その代金の担保として、P&R鉄道が車体を別途調達し、車両として組み立てた後にその車両の所有権を受託者に対して譲渡するものとされている。受託者は、今回も、P&R鉄道の2名の社長である。L&C社に対する代金12万ドルの弁済原資として、貨物車両を運行して得られる運賃から貨物1トン当たり22.5セントが留保されること、弁済がなされなかったときは、受託者が貨物車両の占有を取得して第三者に売却し、その代金を充当することなどが定められていた。1837年の契約で用いられていた「代理人」(agent)に代わり、「受託者」(trustee)という用語が用いられている。

これら2件の取引事例は、売主の代金債権を担保するために機関車や車両の所有権が留

保されたものであり、投資家からの資金調達
は行われていない⁽¹⁸⁾。しかし、1845年にな
ると、証券の発行を伴う取引が出現する。そ
れは、Schylkill Navigation Company (S社)
が、バージ (小型舟艇) 及び鉄道車両の製造
を製造業者に委託し、代金の完済まで、所有
権を担保として3名の受託者に信託する合意
をしたというものである。受託者はバージと
鉄道車両をS社に賃貸し、賃料をバージの運
航から得られる利益によって支払うものと
した。この取引は、バージが中心であったよ
うであり、鉄道車両は付随的に扱われて賃料は
名目額のみであった。代金の完済後は、バー
ジと鉄道車両の所有権は受託者からS社に移
転するとされた。こうした契約を前提に、貸
付金について、元本を10年間の分割払いとし、
利子を付けた証券が発行された。これを、鉄
道設備信託の嚆矢と評する文献もある⁽¹⁹⁾。

このような取引スキームが開発された理由
の一端は、当時の米国法において、鉄道車両
やバージに担保を設定することが難しかった
ためである。動産を対象としたモーゲージは
まだ認められておらず⁽²⁰⁾、また、条件付き
売買による所有権の留保も、州によっては、
第三者に対する対抗力を持たないとされて
いた⁽²¹⁾。また、当時の鉄道事業者は、建設資
金を調達するため、事業用資産にモーゲージ
を設定しており、鉄道車両の所有権が事業
者に移転したと解されれば、モーゲージの爾
後取得財産条項 (after-acquired assets clause)
によって、鉄道車両についてもモーゲージの
効力が優先してしまうという可能性があっ
た⁽²²⁾。これらの事情をふまえて、購入オプ
ション付きの賃貸借契約にもとづいて鉄道車
両 (またはバージ) を引き渡すというベイル
メント・リースの形式が考案されたと言われ
る。そして、これを前提とした証券の発行に
よって資本市場から資金を調達しようとした
結果、担保の機能を果たす鉄道車両の所有
権を信託するという形式に至ったわけである。

言い換えれば、鉄道設備信託は、建設資金

の融資者と鉄道車両を調達する資金の債権者
との間で利害を調整するツールとして発達
した。米国において鉄道の建設が急速に進め
られた時期は19世紀の中葉ないし後半であり、
20世紀に入る頃には、ほぼ一段落する。その
ことを反映して、鉄道車両証券が鉄道事業者
の資金調達に占める割合は増大していく。統
計によれば、19世紀末には、鉄道事業者の総
負債額は40~50億ドルであったのに対して鉄
道車両証券の発行額は5,000~6,000万ドルで
あり、その割合は1%強であった。ところが、
1920年代には総負債額120億ドルに対して鉄
道車両証券の発行額も10億ドルに達し、前者
に占める割合が8%を上回るという状態が続
く。第二次世界大戦を経た1950年代初頭には、
総負債額が100億ドル弱で推移する一方、鉄
道車両証券の発行額は毎年25億ドル前後であ
り、鉄道事業者は、資金調達の26~27%を鉄
道車両証券に依存するようになった⁽²³⁾。こ
れは、明らかに、資金調達を行う目的が新規
路線の建設から車両の更新に移行したため
であろう。

2 鉄道設備信託の対抗力

鉄道設備信託は、以上のように、鉄道車両
のための資金調達を確保する目的で考案さ
れ、発達したものであるが、それが純粋な契
約スキームにとどまるかぎり、意図されたと
おりの法的効力が認められることは保証され
ていなかった。裁判所では、ベイルメント・
リースという形式がとられていても、実質は、
条件付き売買にすぎない、とされる可能性も
否定できなかったからである⁽²⁴⁾。鉄道事業
者との間の契約がベイルメント・リースでは
なく条件付き売買であるとされると、ペンシ
ルヴァニア州など一部の州では、買主 (鉄道
事業者) の債権者に対する対抗力が認められ
なかったため、この問題は深刻であった⁽²⁵⁾。
そうした中で、連邦最高裁は、標準的な契約
文言にもとづく取引の事案で、契約を条件付
き売買とすら認めず、売主は、鉄道車両の所

有権を留保しているのではなく、未払い代金について鉄道車両の上にリーエンを有するにすぎないと判断した⁽²⁶⁾。売主の権利が実質的にはリーエンであると解釈される場合、多くの州では、動産担保の登録簿に契約を登録しなければ、第三者に対する対抗力が認められなかったが、登録を行うべき州（債務者の所在地か物件の所在地か）、登録の有効期間の有無など、制度は州により一様ではなかった⁽²⁷⁾。

こうした状況に対処するため、19世紀末には、鉄道車両に関する特別法（いわゆる car trust statutes）を各州が設けるようになった。これらの法律は、第一に、鉄道車両の条件付き売買及び賃貸借は適法と認められること、第二に、そうした契約は、①書面により作成された上で適法に認証又は証明され、②契約が各州の登録簿に登録され、③対象となった鉄道車両に所有者ないし賃貸人の名称が表示されることを要件として有効性が認められること、を明確にした。1881年のイリノイ州法が最初の立法例であったが、その翌年にはケンタッキー、メリーランド、オハイオ、ウェスト・ヴァージニアの各州が追随し、最終的には、当時はまだ準州であったアラスカを含むすべての州に広がった⁽²⁸⁾。これらの立法は、鉄道設備信託の法的安定性を目に見えて向上させ、訴訟の数は大きく減少した⁽²⁹⁾。もっとも、19世紀末には、米国の鉄道の多くは複数の州にまたがる路線を有し、信託財産とされた鉄道車両も州境を越えて移動するようになっていたため、登録も路線が通過するすべての州で行わなければならない、実務上の負担は小さくなくともといわれる⁽³⁰⁾。

第二次世界大戦後の1952年に至って、ようやく連邦の登録制度が導入され、環境は大きく変化した。州際通商法に新たな規定が追加され⁽³¹⁾、それにもとづいて、州際通商委員会（Interstate Commerce Committee）が鉄道車両に関する契約を登録するための登録簿を設け、登録された契約に通し番号を付して

公開することとなった。この登録簿は、1995年に州際通商委員会が廃止された後は、陸上交通局（Surface Transport Board）に引き継がれ、現在も維持されている⁽³²⁾。州際通商法が従来の州法と大きく異なった点は、所有者・賃貸人の名称の表示を、契約が対抗力を有するための要件としなかったことである。もっとも、すでに確立した実務慣行でもあり、第三者を悪意にする効果も期待して、表示を付する実務は継続されたという⁽³³⁾。

3 鉄道事業者の倒産と鉄道設備信託

鉄道車両証券に対する支払いが停止するなどデフォルトが発生した場合、賃貸借契約または条件付き売買契約では、通常、未払いの債務全額について弁済期が到来する（期限の利益が失われる）とともに、受託者は、信託財産である車両の占有を取得した上で売却その他の処分を行い、得られた金銭（代わり金）を未払い債務に充当することができると定められている。しかし、支払いが停止する状況では、鉄道事業者は経営難に直面し、他の債権の支払いも滞っている可能性が高い。実際に、19世紀以来、鉄道事業者はしばしばそのような状況に陥った。ところが、当時は倒産処理法制が未発達であり、倒産時の実体的な法律関係も、契約にもとづく権利の一般的な実行と明確に区別して議論されてはいなかった。そうした中で、エクイティの制度を利用したエクイティ・レシーバーシップと呼ばれる実務が次第に確立され、モーゲージ実行手続の形式を利用しつつ、裁判所の監督下で債務整理が行われるようになる⁽³⁴⁾。エクイティ・レシーバーシップが開始されると、事業の再建と継続を目的に、担保権（モーゲージ）付きの債権を含めた債権・社債権は大幅に減額されることが常であった。

米国の倒産法制は、1898年連邦倒産法の立法によって、大きく近代化される。そして、1929年の大恐慌に影響されて鉄道事業者の倒産が相次ぐと、実務慣行として行われてきた

エクイティ・レシーバーシップの非効率性が問題視されるに至り、1933年には、連邦倒産法の中に州際鉄道事業者の倒産に関する特別手続 (section 77) の規定が設けられた。この規定は、再生手続が裁判所に加えて州際通商委員会の監督に服するものとし、鉄道の運行を継続しつつ、資本構成を入れ替えて事業を再建する手続を定めた⁽³⁵⁾。そして、そのために、再生手続を申し立てた鉄道事業者の資産に対する裁判手続及びリレーエンの実行は、再生手続の開始により停止されるものとした。

立法当初は、新しい再生手続は鉄道設備信託の法的な効力に影響を及ぼさないという楽観的な見解も示された。その論者は、設備信託の対象となっている鉄道車両は、受託者の財産であって鉄道事業者の財産ではないので、再生手続外に置かれると考えていた⁽³⁶⁾。ところが、1933年の6月に、Chicago, Rock Island and Pacific Railwayが、新設されたばかりの再生手続を申し立てると、モーゲージの担保権者は、設備信託のスキームで運行されていた鉄道車両も「鉄道事業者の資産」に属すると主張した。そして、裁判所はこの主張を受け入れ、鉄道車両に関する賃料及び元金・利息の支払い停止を管財人に対して命じたのである⁽³⁷⁾。登録制度によってモーゲージの爾後取得条項から独立性を獲得したはずの鉄道設備信託は、こうして、倒産した鉄道事業者の管財人との関係において、モーゲージの担保権者と同列に置かれ、権利実行を制約される立場になった。

しかし、運行を継続しながら事業を再生することが制度の目的であるならば、日常的な鉄道の運行に必要な燃料等やサービスの供給者には、優先的に対価を支払う必要がある。そうでなければ、絶対優先の原則を採用する連邦倒産法の下で、それらの供給者は、先順位の債権者 (モーゲージの担保権者) に劣後してしまい、支払いを受けられないからである⁽³⁸⁾。そして、鉄道車両も、鉄道の運行継

続を確保する上では、そうした燃料等と同様の意味を持つ。そこで、鉄道設備信託の受託者による権利の実行を裁判所による停止命令の例外とするための法改正が、1935年に急遽行われた⁽³⁹⁾。結果として追加された規定 (section 77 (j)) には、「債務者 [鉄道事業者——筆者註] に対して賃貸され又は条件付き売買により売却された鉄道車両設備の所有者は、受託者その他いかなる立場にあるかを問うことなく、この条の規定にかかわらず、当該賃貸借契約又は条件付き売買契約の定めに従って当該設備の占有を取得することができる。」と定められた。大恐慌からようやく立ち直ろうとしていた米国の鉄道業界は、新たに車両を調達して、特に旅客運送を拡大して収益を増大させようとしていた。しかし、財務的な余力はまだ乏しく、鉄道設備信託に頼らざるを得なかったため、設備信託の権利者 (受益証券の保有者) に優先的な地位を与えて車両の調達を容易にする必要があると認められたのである⁽⁴⁰⁾。

ところが、1970年代に、Penn Central 鉄道及び Erie Lackawanna 鉄道の倒産が発生し、その再生手続の中で、裁判所は、連邦政府による部分的な支払いと引き換えに鉄道設備信託の債権者による権利の実行を停止する命令を発した⁽⁴¹⁾。これは、鉄道設備信託が section 77 (j) の下で享受すると信じられてきた利益が、倒産裁判所の命令によって否定され得ることを示す事例であった⁽⁴²⁾。そこで、1978年連邦倒産法が立法される過程で、設備信託はもはや金融業界にとって欠かせない存在となっており、これが廃止されれば、鉄道車両設備 (および航空機設備) の資金調達は不可能になるであろうと強硬に主張され⁽⁴³⁾、より詳細で不確かさを排除した規定が設けられた。その後、1994年改正を経て、一段と強化された現行規定は、以下のようなものである⁽⁴⁴⁾。

連邦倒産法1168条 鉄道車両設備

(a) (1) (2)に規定する設備に担保権を有する担保権者又はその設備のレッサー若しくは条件付き売主が、設備担保契約、リース又は条件付き売買契約に基づいて当該設備の占有を取得する権利、及び、当該担保契約、リース又は条件付き売買契約に定める他の権利又は救済の実行として当該設備を売却し、リースし、又は他の方法で保持若しくは処分する権利は、占有を取得する権利並びに他の権利及び救済を実行する権利が、次の各号をいずれも満たすときは第362条の規定に従うことを条件として、この編の他の規定又は裁判所の権限によって、制約され、又はその他の影響を受けることはない。

(A) この章に基づく手続が開始された日から60日後の日より前に、管財人が、裁判所の許可を得て、当該担保契約、リース又は条件付き売買契約に基づく債務者のすべての義務を履行することに同意すること。

(B) 第365条(b) (2)に定めるものを除く当該担保契約、リース又は条件付き売買契約に定めるデフォルトにつき、次のそれぞれが満たされること。

(i) 手続の開始の日より前に発生し、かつそれによりデフォルト事由に該当することとなったもの 60日の期間の満了以前に治癒されること。

(ii) 手続の開始の日より後、当該60日の期間の満了以前に発生し又はデフォルト事由に該当したもの 次のうちいずれか遅い時に治癒されること。

(I) デフォルトした日又はデフォルト事由に該当した日から30日後の日

(II) 当該60日の期間の満了時

(iii) 当該60日の期間の満了する日又はそれより後に発生したもの 当該担保契約、リース又は条件付き売買契約において治癒することができる場合に、それらの担保契約、リース又は条件付き売買契約の定めに従って治癒されること。

(2) この項に定める設備は、

(A) 鉄道車両設備又は鉄道車両設備に使用された属具（上部構造物又は棚を含む。）であって、債務者が担保権を設定し、債務者にリースされ、又は債務者に対して条件付きで売却されたものをいい、

(B) 当該設備に関するすべての記録及び書類であって担保契約、リース又は条件付き売買契約の定めに基づき当該設備の引渡し又は返還とともに債務者が引渡し又は返還することとされているものを含む。

(3) (1)の規定は、担保権者、レッサー又は条件付き売主が、自己のために行動する場合であると、受託者としてその他の当事者のために行動する場合であるとを問わず適用する。

(b) 管財人は、裁判所の許可を得て、(a)項により占有を取得する権利が保障される担保権者、レッサー又は条件付き売主と、(a)項(1)に規定する60日の期間の延長に合意することができる。

(c) (1) この章に定めるいずれの手続においても、この章に基づく手続開始の日の後、(a)項(1)に規定する担保権者、レッサー又は条件付き売主が、(a)項(2)に規定する設備の占有を取得する権利を(a)項(1)によって有することとなり、かつ書面により管財人に対して占有を求めたときは、管財人はただちに、当該設備を、当該担保権者、レッサー又は条件付き売主に対して引き渡し、返還しなければならない。

(2) 管財人が(1)に基づき、(a)項(2)に規定する設備を引き渡し、返還しなければならないときは、当該設備のリース及び当該設備に関する担保契約又は条件付き売買契約（当該担保契約又は条件付き売買契約が双方未履行契約にあたる場合に限る。）は、解除されたものとみなす。

(d), (e) [略]

これによれば、鉄道車両に関して購入代金担保 (purchase-money equipment security interest) を有する権利者、レッサー、条件付き売主による権利の実行は、鉄道会社について会社更生 (チャプター11) の手続が開始されても、自動的停止に服さない。そして、手続の開始から60日以内に管財人が債務の履行に同意し、かつデフォルト事由が治癒された場合を除き、権利者は、鉄道車両の占有取得 (引き揚げ) を含む権利の実行を行うことができるのである。なお、1994年改正以前には、この規定が適用される担保取引は「購入代金」(purchase money) に係るものに限られており、そのため、実務上、鉄道設備信託の組成と車両購入との関連を契約上も明示し、また融資の実行前に鉄道車両の「購入」(所有権の取得) が完了してしまわないようにするなどの工夫が講じられていた⁽⁴⁵⁾。しかし、現在は、こうした問題も解消されている⁽⁴⁶⁾。

4 鉄道車両証券の発行の規制

私法上の効力に関する法制度の展開と並行して、20世紀に入ると、鉄道車両証券の発行に対する規制も進展する。1920年までには、15の州で、それらの証券の発行が当局の規制に服していたと言われる⁽⁴⁷⁾。そして、同年には州際通商法が改正され、複数の州にまたがる路線を運行する鉄道事業者は、鉄道車両証券の発行について、州際通商委員会の許可を受けなければならないことになった⁽⁴⁸⁾。こうした規制の背景としては、多くの鉄道事業者に共通して、資産の過大評価 (従って自己資本の過小) という財務上の問題があるという認識が存在した⁽⁴⁹⁾。

州際通商委員会の許可は、個別案件ごとの審査であったが、委員会は、私募ではなく競争入札を要求することが多かった。1920年代の後半には、入札が不調に終わった場合にもただちに私募を許さず、必要があれば時間を

置いて市場の回復を待ち、再度の入札を行うよう求める姿勢を明らかにした。文献によれば、1928年以降、設備信託証券の私募が認められた事例はない⁽⁵⁰⁾。

こうした規制の反面で、1933年に証券法が立法された際には、設備信託証券はその適用外とされた⁽⁵¹⁾。これは、一面では、規制導入の時期が前後した結果の偶然であろう⁽⁵²⁾。しかし、そもそも、州際通商委員会による規制は、証券を購入する投資家の保護を目的とする証券法と、規制の目的が異なっていたのではないかとも思われる。州法上の登録制度や、やや時期が前後するが連邦倒産法に新設された規定によって、鉄道車両証券は、鉄道事業者の債権者 (特に路線建設時に資金を提供したモーゲージの担保権者) に対して、優先性を確立しつつあった。ただでさえ鉄道事業者の自己資本が過小で、しばしば倒産に陥っていたという事情を前提とすれば、鉄道車両証券の過大な発行は、既存債権者の利益を著しく害する。鉄道事業の監督当局として、州際通商委員会は、そうした債権者間の利害を調整する役割をも担っていたとみるべきであろう。そうであればこそ、州際通商委員会は、証券発行時の競争入札を要求し、より安価で効率的な資金調達を鉄道事業者に義務づけたと考えられるのである。

こうした見方を裏付けるように、当時、鉄道車両証券の発行には、クレイトン法10条による規制も適用されていた。クレイトン法は、いうまでもなく反トラスト法の一環をなす法令であるが、現在は廃止された同法10条は、鉄道事業者を含むコモン・キャリアが、その取締役会構成員又は執行役員が取締役、執行役員、経営者又は主要株主の地位にある他の主体と証券取引、納品取引、物品の取引を行う場合には、競争入札によらなければならないと規定し、州際通商委員会に、該当する取引の届出制を含む規制権限を与えていた⁽⁵³⁾。この規制は、明らかに鉄道事業者 (コモン・キャリア) の役員による利益相反取引の規律

であり、鉄道車両証券との関係では、非効率的な資金調達から既存債権者その他の関係者を守る意義を持っていたと考えられる⁽⁵⁴⁾。州際通商委員会は、この規定にもとづく規制手続を参考にして、共通役員が関与しない鉄道車両証券の発行についても、広く競争入札を義務づけたのである⁽⁵⁵⁾。

もっとも、規制の理念は、必ずしも一貫していなかった。狭義の設備信託ではなく、条件付き売買やリース取引によって鉄道車両の資金調達が行われた場合について、州際通商委員会は、流通性のある証券が発行されていない以上は州際通商法にもとづく許可制度の適用を受けないと判断した⁽⁵⁶⁾。他方で、証券法の適用については、こうした資金調達への参加権の販売も適用除外の対象に含まれていたのである。これは規制の不備であると認識され、州際通商委員会の規制権限を及ぼすための法改正も提言されたものの、実現には至らなかった。規制の根拠が、過大な資金調達を抑制して、既存債権者の利益を守る点にあったとすれば、鉄道車両証券の流通性の有無は問題にならないはずであり、このような規制のあり方に合理性があったとは言いがたい。当時は、鉄道事業者の財務に対して漠然とした問題意識が抱かれていたにすぎず、規制の目的と対象が明確に整理されていたわけではなかったのであろう。そうこうするうちに、規制緩和の潮流の中で、1982年には、州際通商委員会による鉄道車両証券の規制そのものが廃止されてしまった⁽⁵⁷⁾。

5 小 括

鉄道設備信託は、米国において、鉄道事業者の資金調達方法として広く利用された。その発展の歴史と法制度の展開を見ると、この資金調達方法が有する意味をよく理解することができる。

第一に、鉄道事業者の資金調達には、路線等のインフラストラクチャーの建設を目的としたものと、鉄道車両の調達を目的としたもの

のとがあり、双方の債権者は、利害対立する関係に立つ。鉄道路線を敷設する初期の時点では、前者の資金調達がかつ必要とされるが、ひとたび事業が軌道に乗ると、車両の増加や更新のために後者の資金調達を確保する必要が生ずる。そのような状況において、信託の法形式は、鉄道車両向け資金の債権者が、インフラストラクチャー向け資金の債権者から独立した地位を維持するという目的で採用されたのである。

第二に、こうした利害対立は、とりわけ鉄道事業者の倒産局面において深刻になる。その場合に、鉄道の運行を維持しつつ事業の再生を図るためには、鉄道車両の更新の継続が不可欠になるため、逆説的に、そのための資金調達を倒産手続の枠外に置いて保護を与える必要性が生ずる。これは、購入代金債権に対して特別な保護を与える制度の一環であると考えられる。

第三に、このようにして鉄道車両の購入代金に優先的な地位が認められると、かえって、鉄道事業者（債務者）による無規律な資金調達から既存債権者が害される可能性が問題になる。これは、車両の調達自体が過大に行われるということにほかならないから、鉄道事業の監督の中で対処することが考えられる。もっとも、監督当局がそれを適切に判断する能力を持っているかという点は、常に問題となるであろう。

ところで、鉄道設備信託は、第二次世界大戦後に、航空機の設備信託を発展させる基礎となった。しかし、航空業界では、インフラストラクチャーは空港という公共施設であるため、以上のような債権者間の利害対立は顕在化しにくい。現在となつては、航空機の設備信託と対比して鉄道設備信託が理解されることも多いと思われるが、この点の相違は、十分に認識しておく必要がある。

Ⅲ 鉄道設備信託の利用形態

1 日本における鉄道設備信託の導入

日本では、昭和20年代後半から昭和30年代にかけて、鉄道設備信託に関心が向けられ、積極的に利用された⁽⁵⁸⁾。この時期に鉄道設備信託が着目された背景には、終戦直後にマッカーサーの経済顧問として来日したジョセフ・ドッチ氏が、アメリカにおける動産設備信託 (Equipment Trust) の実施を示唆したことを契機としている。その背景には、アメリカにおける動産設備信託の一形態である「フィラデルフィア・プラン」を日本にも導入しようとする意図が存在していた。ドッチ氏の示唆を受けた大蔵大臣の指示に基づいて、大蔵当局は社団法人信託協会に対して、アメリカにおける動産設備信託のわが国への移入可能性についての調査を委託した結果、昭和29年報告書（以下、「昭和29年報告書」とよぶ）が提出されている⁽⁵⁹⁾。昭和29年報告書では、信託業を営む会社が業務の種類および方法書を信託法施行細則3条1号にしたがって変更し、主務官庁の認可を受けることを条件として動産設備信託の実施を可能とする結論を提示している⁽⁶⁰⁾。

昭和31年11月に公表された二つの鉄道設備信託の契約・計画が日本における動産設備信託の最初の事例となる。これらの契約・計画が公表以前の、昭和31年2月ころから、国鉄の車両を対象とした鉄道設備信託の計画がすすめられていたものの、実現されることはなかった。この国鉄における鉄道設備信託についても、日本における鉄道設備信託の先駆的な事案として位置づけることができるだろう。国鉄において鉄道設備信託の導入が検討された背景には、国鉄の車両増備予算の不足を補うことを目的に、民有車両制度が採用されたことがあった。民有車両制度は、新たに製造された車両を国鉄がすぐに購入するのではなく、車両メーカーとの間で当該車両の

賃貸借契約を締結して、車両の使用収益を開始しながら、5年間の期間で分割購入するものであったことから、車両メーカー側には長期資金を調達するという問題が生じるとともに、賃貸車両の担保化をいかに図るのかという問題が発生した⁽⁶¹⁾。これら問題の解決策として、住友信託銀行と三井信託銀行は、国鉄当局に鉄道設備信託の利用を提案している⁽⁶²⁾。このように、国鉄車両の鉄道設備信託の実現寸前まで至ったものの、民有車両についても早期買い上げが行われ、昭和31年に発注する車両についても一括払いが行われる公算が高まったなどの事情で⁽⁶³⁾、最終的には見送られることになった。

昭和31年11月には、三井信託銀行と住友信託銀行が相次いで鉄道設備信託の計画を公表している。このうち、三井信託銀行と帝都高速度交通営団および三菱電機株式会社を当事者として締結された契約の概要は以下のようであった⁽⁶⁴⁾。

委託者	三菱電機株式会社
受託者	三井信託銀行
車両賃借人	帝都高速度交通営団
契約日	昭和31年11月
契約期間	3カ年
車両台数	18両
金額	1億2,300万円

この契約の特徴は、車両そのものを対象にした動産設備信託ではなく、電動機、制御装置など委託者の製造にかかる電気部品に限定して信託が設定された点にあるといえる。

これに対して、昭和32年6月には、鉄道車両そのものを対象とした動産設備信託が、住友信託銀行、小田急電鉄および日本車両を当事者とする契約として締結されている。この契約の概要は以下の通りである。

委託者	日本車両株式会社
受託者	住友信託銀行
車両賃借人	小田急電鉄株式会社
契約日	昭和32年6月
契約期間	3カ年

車両台数 8両連結
金額 1億2,300万円

この契約では、特急型車両8両が連結された一列車編成全体を対象とするものであった。この契約で車両賃借人となった鉄道会社は、昭和32年に8両編成の列車編成を3編成合計24両の車両を調達する際に、本契約をふくめて3件の動産設備信託を利用し、それら契約の合計金額は4億3,000万円余であった。これら3件の契約のうち、2件は日本車両株式会社を残りの1件は川崎車両を委託者としていた。

これらの契約を嚆矢として、昭和30年代なかばにかけて、各信託銀行は動産信託を受託している。昭和36年9月においては、全国信託財産中動産信託財産の21億円のなかで、鉄道車両がそのほとんどを占めていた⁽⁶⁵⁾。この時代における鉄道設備信託の利用の背景には、昭和32年からの金融逼迫があったことが認識されており、具体的には、鉄道会社にとっては資金繰りが困難な中で車両の新造を繰り延べてきた状況を打開する手段として、また、信託銀行にとっては多くの契約を締結して採算を向上させる手段として、それぞれ鉄道設備信託を活用しようとしていた機運が存在していたことが指摘されている⁽⁶⁶⁾。

2 日本における「フィラデルフィア・プラン」

(1) 車両信託基本協定

昭和30年代に日本に導入された鉄道設備信託は、アメリカにおける「フィラデルフィア・プラン」を模範とし、車両メーカーを委託者、信託銀行を受託者として、鉄道車両の信託を設定し、その車両を信託銀行が鉄道会社に賃貸しする形態をとるものであった⁽⁶⁷⁾。この鉄道設備信託は、車両信託契約（以下、信託契約とよぶ）、および車両賃貸借契約（以下、賃貸借契約とよぶ）の二つの契約によって構成されるものであり、両者を統合させ動産設備信託として機能させるために車両信託基本

協定（以下、基本協定とよぶ）が締結されることになる⁽⁶⁸⁾。

基本協定は、車両メーカー、信託銀行、および鉄道事業者の三当事者の間で締結される⁽⁶⁹⁾。この基本協定の意義は、①車両メーカーと信託銀行との間で信託契約が将来的に締結されること、および②製造される車両については信託銀行と鉄道事業者との間で賃貸借契約が締結された後に最終的に使用者である鉄道事業者に売却されることについて、鉄道車両の製造前に当事者の合意を確保することにある。鉄道設備信託は、車両メーカーを委託者、信託銀行を受託者として締結される信託契約と、信託銀行を賃貸人、鉄道事業者を賃借人として賃貸借契約によって構成されるものであるが、両契約にまたがって合意を要する事項を、基本協定に規定することによって、当事者が異なる二つの契約が一体的に動産設備信託として機能することになる。形式的には信託銀行が賃貸人となるが、（当時の民法にもとづく）車両の瑕疵担保責任は車両メーカーが負うべきことや、形式的な所有者は信託銀行であるが、車両に発生する損害の危険は鉄道事業者が負担すべきことなどである⁽⁷⁰⁾。

(2) 車両信託契約

信託契約は、車両メーカーが鉄道事業者から受注した車両の完成後に、基本協定の規定に基づいて車両メーカーを委託者とし、信託銀行を受託者として締結される⁽⁷¹⁾。信託契約には、信託の目的、受託者による受益証券の発行、信託財産に関連する事項などが規定される。このうち信託の目的については、単に車両の管理処分と規定されるか⁽⁷²⁾、あるいはより具体的に、信託の対象となる車両を賃借人である鉄道事業者に売却することおよび売却までの間賃貸する旨が規定される⁽⁷³⁾。単に車両の管理処分と規定されていた場合についても、その内容については信託契約に、①受託者による信託財産の使用者への最終的

売却を条件とする賃貸借契約の締結、②賃貸債権の行使、③債権保全のため必要と認められた時の賃貸借契約解除による設備物件の取り戻しと、他への賃貸ないし売却であることが規定される⁽⁷⁴⁾。

鉄道設備信託の受益権については、鉄道車両とその売却代金、賃貸料中売却代金に相当する部分、損害保険金など設備の代償として取得した財産を元本とする⁽⁷⁵⁾。受益権については、分割や併合が可能なのかが問題とされたが、動産信託の受益権は金銭債権であると解せられるので分割可能であり、信託契約において分割併合可能の旨を規定すれば充分であると理解されていた⁽⁷⁶⁾。

信託契約には、受益権を表象する受益権証書が発行される旨が規定される。受益権証書は当初の受益者となる車両メーカーに交付されるが、受益者は信託契約の規定に従い受託者の承諾を得て、受益権を他へ質入または譲渡することができる。

信託契約には、信託された車両が信託財産である旨の表示を付すことが、規定される⁽⁷⁷⁾。具体的な表示は、車両の人目のつきやすい場所に信託車両である旨のプレートを取り付ける方法で行われることになる⁽⁷⁸⁾。このプレートは、法的には、第三者を悪意にすることで即時取得の成立を妨げる効果を持つものと考えられよう⁽⁷⁹⁾。現行法の下で同様の実務が行われた場合、登記・登録を対抗要件とする財産についての信託の対抗要件を定めた信託法14条との関係で、明認による公示であるともいわれるが⁽⁸⁰⁾、これに疑問を呈し、登記・登録をすることができない財産についての分別管理義務(信託法34条1項2号イ)を満たす意味があるとする見解も示されている⁽⁸¹⁾。

(3) 車両賃貸借契約

鉄道設備信託では、受託者である信託銀行が賃貸人となり、信託財産の使用である鉄道事業者を賃借人として、車両賃貸借契約(以

下、賃貸借契約とよぶ)が締結される。これによって賃借人が賃貸借の終了と同時に購入することを条件に、信託財産である鉄道車両が賃貸されることになる⁽⁸²⁾。

賃貸借契約では、賃借料について、車両の割賦購入代金と延払い金利との合計額であることが規定される⁽⁸³⁾。金利は未払割賦代金を基準に計算されることから、賃借料についても、元本部分を第一賃借料、金利部分を第二賃借料として区分していた。これは、法定減価償却費以上の金額を第一賃借料として支払っても、賃借人である鉄道事業者は、有税償却となり損金算入を認められなかったためである⁽⁸⁴⁾。

3 アメリカにおける条件付き売買契約プラン

(1) 条件付き売買契約プランの概要

フィラデルフィア・プランの日本への導入がはかられていた同時期のアメリカにおいては、鉄道設備信託は、フィラデルフィア・プランではなく、条件付き売買契約(conditional sale plan)の形態を用いることが一般的になっていた。以下では、その内容を、それよりもやや古い時期の文献によって説明し、日本の「フィラデルフィア・プラン」との相違を明らかにする。

条件付き売買契約プランにおいては、車両製造者が受託者に車両を譲渡すること⁽⁸⁵⁾、および、受託者が鉄道会社による頭金および定期的な支払を対価として、当該車両を鉄道会社に売却する義務を負う旨が合意される。鉄道会社の支払いは、頭金を除いて、社債(notes)または設備債券(equipment bonds)により行われる。車両の所有権については、すべての社債が、それぞれの支払日において、利札とともに完全に支払われるまでは、受託者に留保されることになる。

条件付き売買プランでは、鉄道設備証券が表象する債権は、鉄道会社に対する直接的な債権とされ、付随的に条件付き契約および信

託における授権に基づいて、証券保有者の利益のために受託者によって認証される。鉄道設備証券は車両製造者に交付され、車両製造者が、現金化を目的として、シンジケートに売却するか、あるいは投資銀行に分売者として引受させた後に、投資家に販売されることになる⁽⁸⁶⁾。後には、銀行または信託会社が投資家のエージェントに選任されて証券を発行し、鉄道会社からの支払いを受領して投資家に分配するという形態が一般的になった⁽⁸⁷⁾。

条件付き売買プランにおいて発行される鉄道設備証券の利点としては、単純に形式化されている点および車両を購入した鉄道会社による支払の約束が証券上において表象されている点があり、これらの利点によって、鉄道設備証券は（フィラデルフィア・プランにもとづく受益証券に代わって）次第に用いられるようになった⁽⁸⁸⁾。

(2) 条件付き売買プランにおいて合意される事項

条件付き売買プランにおいては、信託の対象となる車両（Description of Property Coverd）、鉄道会社による支払（Payment）、車両に付される表示（Marking of Equipment）、車両の維持・代替車両の調達（Maintenance and Replacement）、および債務不履行（デフォルト）の条件（Condition of Default）が規定され、その内容は、条件付き売買プランであっても、鉄道車両が鉄道会社にリースされるプラン（フィラデルフィア・プラン）であっても、基本的には同様となる⁽⁸⁹⁾。これら規定の内容を確認する。

第一に、信託の対象となる車両については、車両の数、種類、識別表示、などが詳細に規定され、信託財産の範囲が識別できるようにされている⁽⁹⁰⁾。

第二に、鉄道会社による支払については、頭金として、通常、車両代金の10%から20%に相当する金額を支払う旨が規定され⁽⁹¹⁾、

毎年ごとの支払についても、事前に取り決められるとともに、債務の支払が満期日において完全に履行されるまでは、鉄道車両に担保権が設定されることが合意される⁽⁹²⁾。

第三に、鉄道車両に施される表示について、各車両に所有者および鉄道設備信託に関連する者の名称を、所有者、車両製造者、または受託者の文言とともに記した金属製のプレートを設置することが規定される⁽⁹³⁾。この表示の目的は、当該車両が鉄道会社の所有物ではないことについての擬制認識（法定悪意）を創出することであり、契約が満期を迎え、車両の所有権が鉄道会社に移転したのちにプレートが除去されるまでの期間については、鉄道会社に表示を維持する義務が課される⁽⁹⁴⁾。

第四に、車両の維持および代替車両の調達について、鉄道会社は、①信託財産となる車両の良好な整備を維持すること、②通常の保険によって担保されるオール・リスクの保険に加入すること、③車両の状態について受託者に定期的に報告すること、④受託者が必要と認めるときは、鉄道会社に対する検査を受忍すること、⑤車両が滅失、摩耗、破損したときには代替車両を調達するか、またはそのための費用を受託者に対して支払うことを確約する⁽⁹⁵⁾。

最後に、債務不履行（デフォルト）の条件に関連する規定の内容を確認する⁽⁹⁶⁾。支払不能時に、すべての残存債権は直ちに支払期限が到来し、受託者は受益証券保有者のために車両の占有を取得し、または売却その他の手段によってこれを処分して、代金を受益証券が表象する債権の支払に充当できる旨が規定される。これによって、鉄道会社がコバナンツの条項を遵守できない場合には、鉄道車両の所有者が、鉄道会社の施設から鉄道車両を引き上げることが法的にも可能となる⁽⁹⁷⁾。鉄道車両の価値は、その時点での鉄道設備証券の残額より、高額なことが通常であることに加えて、鉄道車両は鉄道事業の運営に必需

品であることから、この規定には、鉄道会社が支払不能の状態を結果として生じることをできるだけ回避しようと行動させる機能が期待されている⁽⁹⁸⁾。

受託者については、重大な過失がない限り、鉄道設備信託から派生するすべての責任から免除される旨が規定される。受託者の報酬は、少額であることが多いことから、法的な義務を伴う責任を負担させることは期待できないということが、その理由とされている⁽⁹⁹⁾。

受託者は、鉄道会社に対して修繕を要求すること、および、支払不能時に鉄道会社に対する手続を開始することについて、広い裁量権を有する⁽¹⁰⁰⁾。鉄道会社は、支払不能時から30日から90日間の猶予期間をあたえられることになるが、その場合においても、受託者はその裁量権を用いて、信託の文言によって規定された債権額の一定の割合による請求がある場合を除き、鉄道会社の債務不履行（デフォルト）を認識するの可否かを決定することも可能である⁽¹⁰¹⁾。

4 日本における鉄道設備信託の発展の不調

「フィラデルフィア・プラン」がいったんは導入された日本では、鉄道設備信託は昭和30年代から40年代初頭にかけて、一時的に活用されたものの、その後、目覚ましく利用が拡大することはなかった⁽¹⁰²⁾。鉄道設備信託に積極的に取り組んでいた住友信託銀行の記録からも、車両を対象とした動産信託の残高は、昭和32年3月期の4億2,641万円からはじまり、昭和41年9月期には、10億9,361万円にまで拡大し、その後おおむね10億円前後の残高を維持し、昭和46年に16億4,848万円とピークを迎えるものの、その後、昭和47年9月期には、385万円にまで減少し、昭和48年9月期に一旦3億5,275万円に回復するものの、昭和50年3月期には110万円、同年9月期には55万円と急速に縮小していることが見てとれる⁽¹⁰³⁾。その理由としては、金融逼迫期に開発されたこともあり、その引受け手

となる投資家を見いだすことが困難であったことに加えて、受益証券を消化する市場が欠如していたことが指摘されている⁽¹⁰⁴⁾。受益証券の市場整備については、昭和29年報告書の段階から、動産信託の受益権を有価証券化して投資家の間での流通を促進させる立法の設置が望まれることが主張されてきたものの⁽¹⁰⁵⁾、当局がこれを認めず、一般投資家に対する受益証券の販売が制限されてきたことが、動産信託に内包される矛盾として認識されていた⁽¹⁰⁶⁾。

IV 鉄道設備信託の現代的利用

1 鉄道設備信託を取り巻く日米の環境

以上に見たとおり、鉄道設備信託が日米でたどった歴史は、対照的なものであった。米国では、それは、車両製造業者が代金債権を担保する仕組みとして考案され、やがて、鉄道業が大規模化する中で、資本市場からの資金調達手法として洗練されていった。その過程では、法律上の疑義が提起されることもあったが、州や連邦の立法により解決され、法的な安定性が確保された。第二次大戦の前後には、鉄道設備信託にもとづく鉄道車両証券の発行が広く普及し、その経験は、この頃から急速に成長した航空業界にも受け継がれ、航空機金融の手法へと発展していった。ところが、ちょうどその頃、米国から鉄道設備信託の手法を取り入れた日本では、その利用は定着しなかった。設備信託による資金調達は、実践されたものの限られた事例にとどまり、鉄道事業者の経営が戦後の困難を脱するとともに、いつしか、忘れられてしまった。

このことは、一見すると、信託が英米法起源の制度であるため、日本法の下では利用が難しかったという現象に思われるかもしれない。しかし、まさに鉄道設備信託の導入が契機となって、動産設備信託の手法が導入され、船舶や機械、コンピュータなどを対象として広く用いられていったのであるから、そのよ

うな理解は正しくないであろう。日米における鉄道設備信託の利用に相違を生じた理由は、鉄道設備信託を用いた資金調達に関する需要側、供給側、そして制度環境のそれぞれを分析して、明らかにしなければならない。

まず、資金の需要側について見ると、米国では、慢性的に過小資本であった鉄道事業者が、線路の敷設という初期投資を終えた段階で、鉄道車両を調達する必要に迫られていた。鉄道事業者は、初期投資のため、すでにモーゲージを用いた借入れを行っており、追加的に負債（コーポレート・ファイナンス）を調達することは難しかった⁽¹⁰⁷⁾。そのため、鉄道車両という動産を引き当てとした資金調達（アセットベースト・ファイナンス）の手法が求められた。これに対して、日本では、鉄道事業者が資金難に苦しんだ時期は第二次大戦後の限られた期間にとどまり、それを乗り切った鉄道事業者は、一般的な銀行融資（コーポレート・ファイナンス）の利用が可能になった。その結果、鉄道設備信託は、特に必要とされなくなったのである。

次に、資金の供給側にも、日米では相違があった。米国では、鉄道事業に対する資金供給は、その初期から資本市場が担ってきた。初期には欧州の投資家が、米国の鉄道事業者が発行する社債（モーゲージ付き借入れを証券化したもの）をもっぱら購入していたが、やがて、米国の資本市場も大きく成長し、長期の投資手段として鉄道車両証券を消化するようになる⁽¹⁰⁸⁾。そして、それらの投資家は、事業リスクだけではなく、法的なリスクに対しても敏感であった。米国で、鉄道設備信託をめぐる法律上の問題に対処する契約手法や立法が発展しつづけた理由の一端は、ここにある⁽¹⁰⁹⁾。これに対して、日本では、鉄道設備信託を導入しても、受益権を購入する投資家の層が厚くなかった。戦後の日本は長らく資金需要が供給を上回り、銀行を通じた間接金融が資金の流れを支配していた。

第三に、制度環境の相違が日米両国におけ

る鉄道設備信託の普及に相違をもたらした面も大きい。資金供給者の相違とも関連して、米国では制度的に銀行による間接金融が制限され、大規模な資金調達はもっぱら証券市場を通じて行われていたので、鉄道設備信託にもとづく鉄道車両証券の発行は、有効な資金調達方法として機能した。他方、日本にはそうした銀行に対する制度的な制約はなく、逆に、信託の利用に対して、信託業法が事実上の制約となる状況が長く続いた。鉄道設備信託についても、受益権を自由に有価証券化できなかったことが、資本市場からの資金調達を困難にする一因となった。その上、日本の法制上は、鉄道事業者が社債による資金調達を行う際に、鉄道抵当法にもとづく鉄道財団を組成する制度があり、これを利用すると、鉄道車両も鉄道財団に取り込まれ、線路や駅舎、信号設備などのインフラストラクチャーと一体化されることとなる⁽¹¹⁰⁾。これは、米国の鉄道設備信託が、鉄道車両を線路その他のインフラストラクチャーから切り離し、初期投資の借入れに伴うモーゲージの効力が及ばないようにしようとしたこととは相反する制度である。

このように、日本では、鉄道事業をめぐる資金の需要者、供給者および制度環境は、米国とは大きく異なっていた。それらの事情に照らすと、鉄道設備信託が普及しなかったことは、当然の帰結であったと言える。

2 鉄道設備信託の現代的活用と地域鉄道

(1) 鉄道設備信託の現時点における意義

鉄道設備信託の日本における普及を妨げた諸事情は、しかし、現在では大きく変化したように思われる。第一に、いわゆるモータリゼーションが進行した結果、地域鉄道を中心として、資金不足に直面する鉄道事業者、なかには存廃が議論の俎上に上っている鉄道事業者も、現在では少なくない。第二に、日本の金融市場は過去20年間に大きく変貌し、資本市場からの直接金融による資金調達が、中

小事業者も含めて広く利用されるようになった。また、地域金融機関などは資金の優良な運用先を求めており、設備信託証券の投資家として期待できる。そして、第三に、平成18年に信託法が全面的に現代化され、信託を用いたスキームの設計は、自由度が大きく向上した。受益証券の発行も、現行法の下では、自由に行うことができるようになってきている(信託法185条)。

こうした状況の下で、鉄道設備信託の活用を改めて考えることには、大きな意味があるように思われる。それによって鉄道事業の資金を資本市場から調達する選択肢が開かれれば、一方では、たとえば地方自治体が補助金などによって地域鉄道の経営を支援する場合に、財政負担の軽減が可能になる。他方、資本市場の投資家から評価を得るためには、資金調達後の事業計画が説得的でなければならないから、事業の見通しがシビアに評価され、関係者の馴れ合いや問題の先送りを伴う甘い事業運営は排除されるという効果も期待できるであろう⁽¹¹¹⁾。

(2) 地域鉄道の再生事例

この点を具体的に見るために、前提として、地域鉄道の再生に関する取り組みの現状を検討しておく。近年、多くの地域鉄道が経営上の困難に逢着している。事業体として見れば、長期間にわたり経常収支が赤字になっている場合に、その存続が問われることは、不思議ではない。しかし、都市政策の観点からみると、地域鉄道には、自動車の利用を抑制して交通渋滞を緩和していたり、自動車の利用ができない高齢者や未成年の移動を容易にしたりするといった効果があるかもしれない。そこには、たとえば、高齢者が外出する機会を増大させ、その健康増進に寄与するなど、間接的な効果も期待できる。これらの効果は、経済学の用語でいう外部性(外部経済)であり、地域のコミュニティから見れば社会的な便益といえることができる。こうした観点から、

地域鉄道が恒常的な赤字に陥ったとしてもただちに廃線とするのではなく、地方自治体による財政支援を行うとともに、その社会的便益を最大化するような交通政策ないし都市政策を併せて実施するという対応が、各地でとられている。

最もよく知られた事例の一つが、富山市による「公共交通を軸としたコンパクトなまちづくり」の取り組みである⁽¹¹²⁾。富山市では、次世代型路面電車(Light Rail Transit: LRT)⁽¹¹³⁾のネットワークを形成することによる公共交通の活性化を、まちづくりの不可欠な要素と位置づけて推進している。具体的には、まず、富山駅と日本海に面した岩瀬浜駅を結ぶJR西日本の富山港線を第三セクターの富山ライトレール株式会社に移管してLRT化した。同路線は、沿線の工場地帯への通勤路線として、戦中から戦後には「大都市顔負けの混雑ぶりであった」とされるが⁽¹¹⁴⁾、利用者が大きく減少し、存廃問題が生じていた。そこで、北陸新幹線の建設に伴って、富山駅周辺のJR路線(北陸新幹線および北陸本線等の在来線)を高架化するため連続立体交差化事業の指定を受けた機会に、富山港線の一部区間を移転するとともに(これにより連続立体交差化事業から補償金の支出が可能になった)、全線をLRTとして再生したのである⁽¹¹⁵⁾。次いで、既存の市内電車を環状線化し、利便性を向上させた。この市内電車は、もともと富山地方鉄道が運営したものであるが、地域公共交通活性化再生法(地域公共交通の活性化及び再生に関する法律)を利用して⁽¹¹⁶⁾、施設の所有者と事業の運営者を別個の主体とする上下分離の方式により一部区間を延伸し、環状の路線を実現した。さらに、富山ライトレール(旧富山港線)と市内電車を富山駅で接続し、乗り継ぎを可能にするための工事が、現在進められている。

富山市によるLRTネットワーク形成に先立って、同じ富山県内の高岡市と射水市(当時は新湊市)を結ぶ路面電車万葉線の存廃が

問題となった。万葉線は、利用者が最盛期の3分の1以下に落ち込み、1998年には運行事業者が撤退を表明した。これに対して、市民グループの働きかけなどもあり、高岡市、新湊市及び富山県が主要株主となる第三セクターが事業を引き継ぎ、運行を継続することとなった⁽¹¹⁷⁾。ここでも、万葉線の「公的、社会的価値」が強調され、まちづくりと連携した政策が志向された⁽¹¹⁸⁾。

さらに、福井県でも、経営難に直面した地域鉄道にLRTを導入し、公共交通の軸とする政策が採用された。福井の場合は、2001年に、京福電鉄が半年間に2度の人身事故を発生させたために運行停止を命じられた事件が地域鉄道をめぐる議論の発端となった。運行停止後、バスによる代行運送が行われると、自家用車による通勤を選択する住民の増加から道路渋滞の悪化が生ずるなど、鉄道の社会的便益が住民に実体験として認識されたと言われる。そうした事情から、第三セクターのえちぜん鉄道が事業譲渡を受けて鉄道運行を再開するという結論となった⁽¹¹⁹⁾。2016年には、県内のいま一つの地域鉄道である福井鉄道との間で相互直通運行が開始され、また同時に、福井鉄道がJR福井駅西口広場に延伸された。これにより、JRと福井鉄道（当該区間は路面電車）、および併せて西口広場に移転されたバスターミナルとの乗り継ぎが容易になり、交通結節機能が強化された⁽¹²⁰⁾。これらは、富山市や万葉線の事例と同様に、鉄道事業の再建を、交通政策、さらには都市政策と結びつける政策であると見ることができる。そのようにしてこそ、利用者数が増加し、再生につながると考えられているのであり、実際にも、えちぜん鉄道、福井鉄道の利用者数は、再生後、増加しつつある⁽¹²¹⁾。

これらの事例ではいずれも、地域鉄道の外部経済性（社会的便益）を前提として、地方自治体が地域鉄道の再生を支援している。その際には、国のさまざまな補助金制度も利用されているから、国と地方を合わせた公的部

門が補助を与えていると言ってよい。鉄道をLRTに転換する等の方策をとり、事業運営の経費を軽減したとしても⁽¹²²⁾、地域鉄道を事業として収支相償させることは、なお容易ではないことが窺われる。その結果、二つの問題が生じうると思われる。第一の問題は、社会的便益と公的部門からの補助ないし支援が見合っているかという点である。鉄道の社会的便益の測定については、国土交通省が『評価手法マニュアル』を策定しており⁽¹²³⁾、それに準拠しているならば、一応、適切な測定が行われていると考えられるが、個別の事案にマニュアルを適用する際に、社会的便益を過大に評価し、結果として安易な補助が与えられる可能性は、少なくとも一般論としては、排除できない。第二に、単年度でも収支が均衡しないのであれば、鉄道事業の存続には、補助の継続が前提となる。地方自治体の政治情勢等が原因となって補助が打ち切られるような事態になれば、ただちに、経営は困難に直面し、存廃問題が再燃するであろう⁽¹²⁴⁾。

(3) 鉄道設備信託を活用する可能性

鉄道設備信託の仕組みは、こうした問題の解決に資する可能性がある。一方では、資本市場で証券（信託受益証券）を発行するためには、格付け機関の評価を受ける必要などがあるので、投資家に対して説得的な事業計画を呈示しなければならない。そのことは、地域鉄道の社会的便益を過大に評価する可能性を抑止する効果を持つであろう。鉄道利用者を増やし、事業収益を向上させるためには、鉄道再生をまちづくりと一体的に推進する政策が必要になるから、このような効果は、鉄道事業者を支援する地方自治体に対して、有効なまちづくり政策に取り組みインセンティブを与えると考えられる。

他方で、仮に鉄道設備信託の仕組みを採用したとしても、単年度で収支相償しない場合には、必要な事業資金のすべてを市場から調達することは、そもそも期待できない。そこ

で、事業から生み出されるキャッシュフローをいくつかのトランシェに切り分け、劣後部分を地方自治体が保有するという構造が考えられる。これは、地方自治体が複数年度にわたる補助金の支出にコミットしたことと同じ効果を持ち、民間投資家から見れば、補助金が突然に打ち切られるリスクへの対処となるであろう。残るトランシェのうち、優先部分は純粋な投資家に対して販売し、メザニン部分は、匿名組合による保有を通じて、地元の関係者や地域鉄道に愛着を持つ個人投資家などに、特典付きで販売するといった手法も考えられそうである⁽¹²⁵⁾。

このように、鉄道設備信託を利用したスキームを地域鉄道の運営に導入しようとする際に障害となり得る要因の一つは、鉄道車両と線路・施設を分離するという考え方に、日本ではなじみがないことである。富山ライトレールは、「公設民営」の考え方により整備されたが⁽¹²⁶⁾、そこでは、車両も施設に含め、補助金を財源として調達されている。地域公共交通活性化再生法にもとづく軌道運送高度化事業の認定を受け、上下分離のスキームにより実施された富山市の市内路面電車環状化においても、軌道整備事業者となった富山市が線路・電気施設・信号設備等とともに車両を調達・保有し、軌道運送事業者である富山地方鉄道株式会社に貸与している⁽¹²⁷⁾。これらの事例は、いまだ初期投資の段階であって、19世紀の米国の鉄道事業者と同様に、車両の調達を線路や施設の整備とは独立の資金需要と認識していないということの反映であるかもしれない。あるいは、鉄道抵当法の下で、施設・設備と車両が一体的な鉄道財団として取り扱われてきた経験が、制度的な記憶として残っている可能性もあろう。いずれにせよ、初期投資が一巡し、車両の増車や入れ替えが課題となる時期までには、車両を独立させて設備信託の対象とするというスキームに目を向けることが有用ではないかと考えられる。

V まとめ

鉄道設備信託は、米国の鉄道産業が拡大していく過程で、実務の中から生み出され、広く普及した。米国では、それは現在でも利用される資金調達の手法であり、また、第二次大戦後には航空機金融の手法が発達する基礎となった。日本では、鉄道設備信託それ自体は過去のものとなった感もあるが、その導入を契機として動産設備信託の仕組みが知られるようになり、さまざまな動産を対象として利用されるようになっていった。

本研究は、ケープタウン条約のルクセンブルク鉄道議定書が近々に発効すると、鉄道設備信託を利用する資金調達スキームが世界的に利用されるようになるのではないかという問題関心から出発している。もっとも、本稿では、あえて日米における鉄道設備信託の歴史をたどり、それをめぐる法制度の変遷や過去に用いられていた取引スキームを検討した。そうすることにより、鉄道設備信託という資金調達の手法が、鉄道事業にとってどのような意味を持ち、また、いかなる利害の調整を必要とするかを明確にできると考えたからである。その結果を要約すると、第一に、鉄道設備信託は、線路その他の施設・設備（インフラストラクチャー）とは独立に、鉄道車両の調達に特化したファイナンスのための手法である。いったん路線網が建設された鉄道事業者にとって、それは、安全で便利な運行を確保するために必要とされるスキームと言える。第二に、鉄道設備信託は受益証券等の証券発行を通じて、資本市場から資金を調達する仕組みである。このことは、鉄道事業の維持・継続について、営業収益だけでは不足する部分について公的な支援を行うという発想に対し、いわば第三の財源を提供するという意義がある。第三に、資本市場からの資金調達は、公的部門の財政負担を軽減する効果を持つ反面で、事業計画の現実性が投資家の

厳しい評価にさらされるということをも意味する。このように言うと、鉄道事業者に負担を課すように聞こえるかもしれないが、鉄道事業の健全な運営を確保する上では、むしろ有益な規律であると考えられる。

以上のように、鉄道設備信託は、いまこそ、その意味を顧みる価値があると思われる。日本の地域鉄道がこの手法を利用し、車両を海外のメーカーから輸入するといった状況が出現すれば、それこそ、日本がケープタウン条約とルクセンブルク鉄道議定書を批准する必要性も、議論の俎上に上るかもしれない。そうした展望をも抱きつつ、ひとまず、本研究の成果をここに報告したい。

【参考文献】

Adkins, Leonard D. and De Forest Billyou (1957), 'Current Developments in Railroad Equipment Financing', *Business Lawyer*, vol.12, pp.207-215.

Billyou, DeForest (1951), Comment, 'Federal Railroad Equipment Legislation', *Harvard Law Review*, vol.64, pp.608-615.

Blatchly, Bruce (1976). 'Railroad Reorganization under the Regional Rail Reorganization Act of 1973: An Overview', *Albany Law Review* 40: 812-868.

Bond Department of the Guaranty Trust Company of New York (1914), *Railway Equipment Obligations* (Third Edition), reprinted by Forgotten Books.

Duncan, Kenneth (1924), *Equipment Obligations* (D. Appleton and Company).

Friendly, Henry, J. (1936), 'Amendment of the Railroad Reorganization Act', *Columbia Law Review*, vol.36, pp.27-59.

Gibb, George S. (1947), 'Three Early Railroad Equipment Contracts', *Bulletin of Business Historical Society* Vol.21, No.1, p.10.

Goldman, Louis B., Michael J. Album and Mark S. Ward (1985), 'Repossessing

the Spirit of St. Louis: Expanding the Protection of Sections 1110 and 1168 of the Bankruptcy Code', *Business Lawyer*, vol.41, 29-55.

Hirst, Elizabeth, and Nicolas Gavage (2015), 'The International Rail Registry and the Luxembourg Rail Protocol to the Cape Town Convention - Global Registration of Mobile Assets', *Uniform Commercial Code Law Journal* vol.46, p.359.

Landy, Charles J. (1972). 'Railroad Equipment Financing: Clayton § 10 and Dealings Between Interlocks', *Temple Law Quarterly* Vol.45, p.370-389.

Lowenthal, Max (1933), 'The Railroad Reorganization Act', *Harvard Law Review*, vol.47, pp.18-58.

Nolan, Francis X., III, (2010), 'What Does an STB Filing Tell You?', *VedderPrice Equipment Finance Newsletter*, Sept. 2010, p.1, < <https://www.vedderprice.com/-/media/files/vedder-thinking/publications/2010/09/what-does-an-stb-filing-tell-you/files/equipment-finance-newsletter/fileattachment/equipment-finance-newsletter.pdf> >

Rawle, Francis (1885). 'Car Trust Securities', *Annual Report of the American Bar Association* Vol.8, p.277-322.

Rice, Michael Downey (1989), 'Railroad Equipment Financing', *Transport Law Journal* Vol.86, pp.85-114.

Rice, Michael Downey (1993). 'Railroad Equipment Financing Redux', *Transport Law Journal* Vol.21, pp.359-382.

Rodgers, Churchill, and Littleton Groom (1933), 'Reorganization of Railroad Corporations Under Section 77 of the Bankruptcy Act', *Columbia Law Review*, vol.33, pp.571-616.

Rosen, Howard (2015), 'Why the

- Luxembourg Rail Protocol will Boost Railway Investment in Africa', *Railways Africa* 2015 (5), p.42.
- Schroth, Peter W. (2011), 'Financial Leasing of Equipment in the Law of the United States', *Uniform Law Review*, 2011, 437-467.
- Donald MacQueen Street (1959), *Railroad Equipment Financing* (Columbia University Press).
- Tufano, Peter (1997), 'Business Failure, Judicial Intervention, and Financial Innovation: Restructuring U.S. Railroads in the Nineteenth Century', *Business History Review*, Vol.71, pp.1-40.
- Comment (1958), 'Mobile Equipment Financing: Federal Perfection of Carrier Liens', *Yale Law Journal*, vol.67, p.1024-1072.
- Note (1953), 'The ICC and Railroad Financing Through Conditional Sale Contracts', *Yale Law Journal*, vol.62, p.1014-1021.
- 'Recent Developments Concerning Equipment Obligations: A Position Paper of the Committee o Developments in Business Financing' (1977), *Business Lawyer* vol.33, pp.401-431 (cited as "Position Paper (1977)").
- 青木亮 (2002)「第三セクター鉄道、万葉線成立までの歩み」運輸と経済62巻9号29頁
- 赤井厚雄 = 小松真美 = 松尾順介 (2014)『ふるさと投資のすべて』〔2013年、きんざい〕
- 新井誠『信託法 [第4版]』〔有斐閣〕
- 家田崇 = 小塚荘一郎 (2017)「鉄道車両信託の現代的展開——鉄道システム輸出と地域鉄道の整備・再生におけるルクセンブルク鉄道議定書の活用可能性」学習院法務研究11号57頁
- 今村和夫 (1983)「信託と担保」『別冊NBL 10号・担保法の現代的諸問題』224頁〔商事法務研究会〕
- 宇都宮浄人 (2014)「LRTとまちづくり——多様な導入形態とその効果——」土地総合研究2014年冬号17頁
- 加藤哲夫 (2007)『企業倒産処理法制における基本的諸相』〔成文堂〕
- 神戸奎四郎 (1962)「動産の信託」『信託実務講座6』1頁〔有斐閣〕
- 神戸奎四郎 (1978)「設備信託について」信託法研究2号43頁
- 国土交通省鉄道局 (2012)『鉄道プロジェクトの評価手法マニュアル (2012年改訂版)』
- 小塚荘一郎 (2014)「資産担保金融の制度的条件」私法66号104頁
- 小塚荘一郎 (2017)「鉄道車両ファイナンスに関する法ルールの歴史と展望——ケーブタウン条約ルクセンブルク議定書の理論的分析」『企業法の進路・江頭先生古稀記念論文集』〔有斐閣〕
- 佐藤育己 (2016)『航空機ファイナンスにおける担保制度統一の分析』〔法律文化社〕
- 佐藤孝志 = 島正範 = 中村晴夫 = 分家静男 (2002)「〔座談会〕第三セクター・万葉線の再生と地域社会」運輸と経済62巻9号38頁
- 三武正則 (1960)「動産信託について〔I〕」商事法務研究183号2頁
- 島正範 (2006)「万葉線とRACDA高岡」交通権23号4頁
- 清水省吾 (2006)「福井における鉄軌道再生とLRT推進の状況」交通権23号9頁
- 清水省吾 (2018)「福井鉄道・えちぜん鉄道相互乗り入れのその後」鉄道ジャーナル624号126頁
- 社団法人信託協会 (1954)「動産設備信託の研究」『信託』19号13頁
- 鈴木圭介 = 中西弘次 (1971)「アメリカ資本主義の発展と鉄道業 (二)——南北戦争以前の時期を中心に——」社会科学研究22巻5 = 6号50頁
- 鈴木正具 = 大串淳子編集 (新井誠監修) (2008)『コンメンタール信託法』〔ぎょう

せい)
住友信託銀行五十年史編纂委員会編 (1976)『住友信託五十年史』〔住友信託銀行〕
土谷敏治 (2006)「第三セクター軌道万葉線の課題と展望」運輸と経済66巻6号64頁
富山市都市整備部路面電車推進課 (2016)「富山市におけるLRTネットワーク形成の取組み」都市と交通104号10頁
富山市都市整備部路面電車推進課 (2018)『富山港線の事業概要』2頁
中川大=望月明彦 (2006)「富山ライトレール開業——わが国の都市交通政策の新たな展開に向けて——」運輸と経済66巻6号51頁
長戸貴之 (2017)『事業再生と課税』〔東京大学出版会〕
能見善久=道垣内弘人編 (2013)『信託法セミナー』〔有斐閣〕
深山剛=加藤浩徳=城山英明 (2007)「なぜ富山市ではLRT導入に成功したのか?——政策プロセスの観点からみた分析——」運輸政策研究10巻1号22頁
福井市都市戦略部新幹線推進室 (2016)「福井市の交通政策とLRT整備」都市と交通104号4頁
藤澤治奈 (2008)「アメリカ動産担保法の生成と展開 (一)」法学協会雑誌125巻1号1頁
三ヶ月章 (1970)「アメリカにおける会社更生手続の形成」『会社更生法研究』〔有斐閣〕
三菱UFJ信託銀行編著 (2015)『信託の法務と実務』〔第6版〕〔金融財政事情研究会〕
武藤達 (1985)「信託の担保的利用の現状」米倉明=清水湛=岩城謙二=米津稜威雄=谷口安平編『金融担保法講座 I 担保制度一般・抵当権』〔筑摩書房〕

【注】

(*) 本研究の過程で、久保淳一氏 (西村あさひ法律事務所)、清水省吾氏 (NPO法人ふくい路面電車とまちづくりの会(ROBA))、

杉浦宜彦教授 (中央大学)、中村敬一氏 (株式会社FPG)、野元隆広氏 (FPG信託株式会社)、町田敏章氏 (一般財団法人地域公共交通総合研究所)、望月明彦氏 (東京地下鉄株式会社取締役) からご教示を受け、また、富山市都市整備部路面電車推進課には、富山市のLRT整備事業についてご説明をいただいた。さらに、研究の重要な段階で、法の経済分析ワークショップ、同志社大学RECITAL研究会および学習院大学法実務研究会において発表の機会をいただき、参加者各位から貴重なご意見を賜った。これらの方々に厚く御礼申し上げますとともに、本稿の内容に誤りがあれば、共著者兩名の責任であることを申し添える。

- (1) たとえば、三菱UFJ信託銀行 (2015)・583頁は、「動産の信託」の項目で、車両信託が導入の契機となったという歴史に触れるのみで、鉄道設備信託そのものの仕組みについてはもはや記述していない。
- (2) Rosen (2015).
- (3) Hirst and Gavage (2015).
- (4) Convention on International Interests in Mobile Equipment. 佐藤育己准教授 (京都産業大学) と小塚が作成した邦訳が Cape Town Academic Project のレポジトリ <<http://www.ctcap.org/>> で公開されている。ケープタウン条約全般については、佐藤 (2016) 及びそこに網羅された文献を参照。
- (5) 佐藤 (2016)・99~108頁参照。
- (6) ルクセンブルク鉄道議定書4条。
- (7) 家田=小塚 (2017)。
- (8) 小塚 (2017)。
- (9) Duncan (1924), pp.22-25.
- (10) Street (1959), p.9.
- (11) Rawle (1885), p.280-281; Street (1959), p.25. 以下に記述する第一のスキームが「ニューヨーク・プラン」、第二のスキームが「フィラデルフィア・プラン」と呼ばれていたようである。

- (12) こうした変化は、第二次大戦中から生じてきた。Comment (1958), p.1041, fn 108. See also Note (1953), 1014-1015. 後述のとおり、フィラデルフィア・プランが考案された大きな理由の一つが、ペンシルヴァニア州において条件付き売買の対抗力が否定されていたことであり、20世紀の前半にはその問題が解消したので、あえて複雑な取引スキームをとる必要がなくなったのである。Adkins & Billyou (1957), p.208.
- (13) Rice (1989), pp.90-91.
- (14) Street (1959), p.124; Adkins & Billyou (1957), p.209.
- (15) Rice (1989), p.91.
- (16) Rice (1989), p.91.
- (17) 以下の記述は、Gibb (1947) による。概略的な記述として、Street (1959), pp.21-22.
- (18) Gibb (1947), p.16. 鉄道建設に対して、社債の形態により投資家の資金が投入されるようになるのは、19世紀後半のことである。Tufano (1997), p.6; 鈴木=中西(1971)・62~80頁。
- (19) Rawle (1885), p.322.
- (20) Rice (1989), p.87.
- (21) Street (1959), p.23; Rice (1989), p.88.
- (22) Street (1959), p.19.
- (23) Street (1959), pp.8-11.
- (24) See Rawle (1885), pp.288-289.
- (25) Rawle (1885), p.291. 実際に効力が否定された判例として、Hervey v. R.I. Locomotive Works, 93 U.S. 664 (1877) (イリノイ州法にもとづく判断)。
- (26) Heryford v. Davis, 102 U.S. 235 (1880).
- (27) Rawle (1885), 299-300. また、当時の各州の登録制度は、現在の統一商事法典(UCC)第9編にもとづくファイリングとは異なり、notice filingではなく document filingであって、担保契約自体を登録する必要があった。
- (28) Street (1959), p.46; Rawle (1885), p.300. 藤澤 (2008)・546頁。
- (29) Billyou (1951), p.609.
- (30) Comment (1958), p.1042; see also Billyou (1951), p.611.
- (31) Section 20c of the Interstate Commerce Act.
- (32) ただし、航空機の登録とは異なり、鉄道車両に対して統一的な登録番号を付す制度はなく(米国鉄道協会(Association of American Railroads)の付番を用いる事業者が多い。Schroth (2011), p.454)、また、登録された契約を車両番号によって検索するシステムにもなっていない。Rice (1989), p.98. See also, Nolan (2010).
- (33) Street (1959), p.48.
- (34) エクイティ・レシーバーシップの手続については、加藤(2007)・12頁以下、藤澤(2008)・44~64頁。その特徴については、長戸(2017)・91~96頁参照。
- (35) Blatchly (1976), pp.815-817; Rodgers and Groom (1933); Lowenthal (1933). 加藤(2007)・20頁以下。なお、翌1934年には、この手続を一般化して、一般の事業会社を対象とした section 77B が設けられた。三ヶ月(1970)・12頁以下。
- (36) Rodgers and Groom (1933), p.601.
- (37) この命令に対する抗告は、連邦最高裁によって斥けられた。Continental Ill. Nat. Bank & Trust Co. v. Chicago, R.I. & P. Ry., 294 US 648 (1935). See Street (1959), 49.
- (38) Blatchly (1976), p.817.
- (39) Rice (1989), p.108.
- (40) Goldman, Album and Ward (1985), p.39.
- (41) In re Penn Central Transportation Co., 402 F. Supp. 127 (E.D. Pa. 1975); In re Erie Lackawanna Ry, No.75-2446 (N.D. Ohio). 後者の決定は未公開であり未見だが、Position Paper (1976), 411-413で詳述されている。

- (42) Goldman, Album and Ward (1985), pp.41-42.
- (43) Rice (1989), p.109.
- (44) Section 1168 of Federal Bankruptcy Act, 11 USC § 1168.
- (45) Rice (1993), pp.370-372.
- (46) 1994年改正では文言が大きく修正されたが、その一つとして、(a)項(1)で保護を与えられる担保取引が「購入代金設備担保権」(purchase-money equipment security interest)に関するものから「担保権」(security interest)に関するものという表現に置き換えられた。
- (47) Street (1959), p.59, fn.25.
- (48) Section 20a of the Interstate Commerce Act.
- (49) 鉄道事業者の財務構造の問題については、加藤 (2007)・9～10頁。
- (50) Street (1959), p.62.
- (51) 15 USC § 77c (a)(6). 適用除外される証券の範囲に関する立法時から変遷については、Rice (1989), pp.101-102.
- (52) Rice (1989), p.100.
- (53) もっとも、設備信託証券の場合、信託受益証券の購入者(投資家)と鉄道事業者は直接の取引関係に立たないので、クレイトン法10条の適用の有無は論点であると認識されていた。See Landy (1972).
- (54) Landy (1972), pp.375-376.
- (55) See Street (1959), p.58.
- (56) Note (1953), p.1017; Landy (1972), p.384; Rice (1989), p.89.
- (57) Pub. L. No.97-261, § 19, 96 Stat. 1102, 1201 (1982).
- (58) この時期の鉄道設備信託の利用状況については、家田=小塚(2017)・63-65頁参照。
- (59) 信託協会 (1954)。
- (60) 神戸 (1962)・1-2頁。
- (61) 『住友信託五十年史』(1976)・1008頁。
- (62) 『住友信託五十年史』(1976)・1009頁には、昭和31年2月頃から、住友信託銀行が車両メーカーである日本車輛と提携して、「民有車輛信託案」等を国鉄当局に説明していると述べられている。
- (63) 『住友信託銀行五十年史』(1976)・1009頁。
- (64) この契約については、三武(1960)・4頁。
- (65) 神戸 (1962)・2頁。
- (66) 『住友信託銀行五十年史』(1976)・1009頁。
- (67) 日本における鉄道設備信託の概要については、家田=小塚 (2017)・59-63頁。
- (68) 神戸 (1962)・2-3頁。
- (69) 神戸 (1962)・7頁および神戸 (1978)・61-62頁には、車両信託基本協定書の書式ひな形が掲載されている。
- (70) 今村 (1983)・230頁。
- (71) 神戸(1962)・10-12頁および神戸(1978)・63-67頁には、車両信託契約書の書式ひな形が掲載されている。
- (72) 神戸 (1978)・63頁。
- (73) 神戸 (1962)・8頁、10頁。
- (74) 神戸 (1978)・47頁、64頁。
- (75) 神戸 (1978)・49頁。
- (76) 神戸 (1962)・35頁。
- (77) 神戸 (1978)・48-49頁。
- (78) 神戸 (1978)・49頁、『住友信託五十年史』(1976)・1014頁では、信託車両となった特急車両は美観を保つため、宣伝文書が一切添付されないなかで、信託車両であるプレートが付されたことから、受託者にとって宣伝効果があったと述べられている。
- (79) 今村 (1983)・229頁、能見=道垣内 (2013)・238頁 [道垣内弘人発言]、三菱UFJ信託銀行 (2015)・587頁。
- (80) 新井 (2014)・374～375頁、鈴木=大申 (2008)・70頁。
- (81) 能見=道垣内 (2013)・239頁 [藤田友敬発言]。
- (82) 神戸 (1978)・50頁。
- (83) 神戸 (1978)・50頁、68頁。
- (84) 武藤 (1985)・90頁。

- (85) 車両の譲受けを目的とした、設備金融会社 (equipment finance corporation) が設立される例もあった。Duncan (1924), p.39; Rawle (1885), p.281.
- (86) Duncan (1924), p.37.
- (87) Adkins and Billyou (1957), p.210; Rice (1989), p.90.
- (88) Duncan (1924), p.38.
- (89) Duncan (1924), p.42.
- (90) Duncan (1924), pp.42-43.
- (91) 有力な鉄道会社の場合については頭金は不要とされることがある一方、有力ではない鉄道会社や小規模な鉄道会社は、頭金を多めに設定することで鉄道設備信託を可能にすることがあった。Duncan (1924), p.43.
- (92) Duncan (1924), p.43.
- (93) Duncan (1924), p.44, なお、このプレートは通常は車両の両側に設置される。
- (94) Duncan (1924), p.44.
- (95) Duncan (1924), pp.44-45.
- (96) 支払不能に関連する規定に付いては、Duncan (1924), pp.45-46.
- (97) Duncan (1924), p.45.
- (98) Duncan (1924), p.45.
- (99) Duncan (1924), p.46.
- (100) Duncan (1924), p.46.
- (101) Duncan (1924), p.46.
- (102) そのため、条件付き売買のスキームによる契約も普及しなかったようであり、それに言及する文献は見当たらない。
- (103) 『住友信託銀行五十年史』(別巻) (1976)・171頁。
- (104) 『住友信託銀行五十年史』(1976)・1018頁。
- (105) 信託協会 (1954)・22頁。
- (106) 『住友信託銀行五十年史』(1976)・1020頁。
- (107) Duncan (1924), p.33; Billyou (1951), p.609.
- (108) Street (1959), p.30.
- (109) See Schroth (2011), p.442.
- (110) 小塚 (2017)・595頁。
- (111) 小塚 (2004)・105頁参照。
- (112) 富山市都市整備部路面電車推進課 (2016)。
- (113) LRT とは、デザイン性が高く、低床式 (バリアフリー) の車両を導入した新しい形態の路面電車と認識されることも少なくないが、正確には、まちづくりの中に位置づけを与えられた都市交通システムを指す (宇都宮 (2014))。国土交通省は、次世代路面電車 (LRT) を、「低床式車両 (LRV) の活用や軌道・電停の改良による乗降の容易性、定時性、速達性、快適性などの面で優れた特徴を有する次世代の軌道系交通システム」と説明している < http://www.mlit.go.jp/road/sisaku/lrt/lrt_index.html#2 >。
- (114) 富山市都市整備部路面電車推進課 (2018)・2頁。
- (115) 中川 = 望月 (2006)。この間の政策過程については、深山 = 加藤 = 城山 (2007) 参照。
- (116) 地域公共交通活性化再生法については、家田 = 小塚 (2017)・90~91頁。
- (117) 青木 (2002)、島 (2006)。
- (118) 佐藤 = 島 = 中村 = 分家 (2002)。その後の実情については、土谷 (2006)。
- (119) 清水 (2006)。
- (120) 福井市都市戦略部新幹線推進室 (2016)・6頁。
- (121) 福井市都市戦略部新幹線推進室 (2016)・4頁。なお、清水 (2018)。
- (122) LRT は路面電車であるから、線路や駅舎などの施設の建設、整備に要する費用は鉄道の場合よりも低額に抑えられる。
- (123) 国土交通省鉄道局 (2012)。
- (124) 地方政治に変動を生じたわけではないが、福井鉄道は、国から鉄道事業再構築実施計画の認定を受けて補助を受けてきたため、利用者が目標を達成したとして同計画

- の認定が更新されなかった2018年度以降は、補助金額が削減されるおそれに直面することとなった(清水(2018)・127～128頁)。
- (125) 経済的なリターンのほか、「応援」や「共感」などの主観的な価値をも動機とした投資を呼び込むねらいである(家田=小塚(2017)・91～92頁)。この手法は、「ふるさと投資」(地域活性化小口投資)において、現実に利用されている。「ふるさと投資」については、赤井=小松=松尾(2013)参照。
- (126) 当時は軌道事業についていわゆる上下

- 分離の制度が存在しなかったため(軌道法は、現在でも、軌道経営者に第一種・第二種・第三種の区別を定めていない。地域公共交通活性化再生法10条対照)、補助金等の公的な財源によって施設を調達し、事業者保有させるスキームを「公設民営」と称した。富山市都市整備部路面電車推進課(2016)・16頁参照。
- (127) 「富山市内路面電車環状線化のスキーム」 < <http://www.mlit.go.jp/kisha/kisha08/08/080227/04.pdf> >。

(こづか そういちろう・いえだ たかし)