

## 将来債権の証券化をめぐる諸問題

高橋正彦（横浜国立大学）

我が国の民事関係の基本法である民法のうち、いわゆる債権法の約120年ぶりの大改正に向けて、現在、法制審議会で審議が行われている。債権法は金融取引法としての性格も有しているため、今回の改正は、我が国の金融システムの枠組みについて、私法的な取引ルールの面から、広範に整備しようとするものでもある。多岐にわたる改正内容のなかでも、特に白熱した議論が行われており、金融・証券取引の観点から見ても興味深い論点の一つが、債権譲渡、とりわけ将来債権譲渡に関するものである。

我が国では、①ファクタリング、②手形割引、③金銭債権の譲渡担保、④貸付債権の流通市場での売買、⑤金銭債権の流動化・証券化など、金銭債権譲渡の形態をとる金融取引は、企業等の資金調達手段や、投資家の運用方法などとして、重要な地位を占めている。さらに、既発生の債権だけでなく、将来債権（将来発生すべき債権）としての金銭債権の譲渡取引についても、実務上のニーズが高まってきている。

現行民法には、将来債権譲渡に関する明文の規定は存在しない。ただ、近年、将来債権譲渡の有効性を広く認める判例法理が進展してきたうえ、動産・債権譲渡特例法などの立法的手当てもあって、この種の取引の法的安定性が高まってきた。

こうしたなかで、将来金銭債権のキャッシュフローを活用した資金調達手法として、①債権譲渡担保、②一部債権の流動化・証券化に加え、最近、③アセット・ベスト・レンディング（ABL）、④買収ファイナンス（LBO等）、⑤プロジェクト・ファイナンス、⑥レベニュー債など、新たな金融取引が行われるようになってきている。例えばレベニュー債は、将来債権や事業の証券化の形態をとる地方債であり、国・地方の財政負担を抑制しつつ、震災復興を含むインフラ事業に必要な資金を調達するために、有効な手段となり得る。

法制審議会・民法（債権関係）部会が2013年2月に取りまとめた「民法（債権関係）の改正に関する中間試案」では、将来債権譲渡の有効性を明文化しようとしている。さらに、将来債権の譲受人は、譲渡人以外の第三者が当事者となった契約上の地位に基づき発生した債権を取得できないが、譲渡人から第三者がその契約上の地位を承継した場合には、譲受人は、その地位に基づいて発生した債権を取得できる、というルールを提案している。

このルールに関しては、譲渡人に倒産手続が開始された場合に、管財人等の下で発生する債権の帰属などが問題となる。この点については、将来債権譲渡取引の安全と、倒産手続の円滑な遂行との相反関係をめぐって、法律専門家のなかでも、議論が真っ向から対立している。また、この論点は、将来債権の証券化における倒産隔離性の要件にも関わる。

本報告では、今回の民法（債権法）改正を契機として、将来債権の証券化などの債権譲渡取引をめぐる諸論点に関して、理論と実務、法（学）と経済（学）の両面から、学際的なアプローチを試みたい。