

債権譲渡ファイナンスと信用リスク

横浜国立大学 高橋正彦

金銭債権は金銭の給付を受ける権利であり、金融は金銭または購買力の融通・移転であるから、法的概念である金銭債権譲渡を経済的側面からみると、固定した資金を流動化する機能を有しており、それが金融取引に相当することは当然ともいえる。この点に関して、経済学・法律学では、従来、正面から議論されることは少なかったが、本報告では、金銭債権譲渡形態の金融取引の総称として、「債権譲渡ファイナンス」という新概念を提唱する。

債権譲渡ファイナンスの具体例として、①代物弁済としての債権譲渡、②ファクタリング、③手形割引、④シンジケート・ローン等のローン・セール、⑤不良債権のバルクセール、⑥貸付債権等の管理・回収（サービシング）の一形態、⑦売掛債権等の譲渡担保、⑧金銭債権（住宅ローン、リース・クレジット債権等）の流動化・証券化などが挙げられる。

近年では、既発生債権だけでなく、将来債権（将来発生すべき債権）の譲渡も広く行われるようになってきている。こうした将来債権譲渡ファイナンスに類する新たな金融取引として、①アセット・ベスト・レンディング（ABL）、②プロジェクト・ファイナンス、③事業の証券化（WBS）、④レベニュー債などが注目される。

債権譲渡ファイナンスの典型例である債権譲渡担保と債権流動化・証券化とも、先行する企業・金融取引に伴って発生した金銭債権を譲渡することによって、再度の信用授受を行う（元の与信者が新たに受信者となり、金銭債権を現金化する）取引である。そこでは、原債権を発生させる先行取引と債権譲渡取引が複層化していることに対応し、原債務者（元の受信者）と債権譲渡人（新たな受信者）に係る信用（デフォルト）リスクも併存する。そのなかで、債権譲渡人による資金調達後の返済・償還の引当てとして、譲渡担保型の債権譲渡の場合には調達者自身の返済能力が、真正売買型の債権流動化・証券化の場合には対象債権の資産価値が、それぞれ一義的な意味を有することになる。

このように、債権譲渡ファイナンスのなかでも、アセット・ファイナンス（資産金融）として純化した形態である債権流動化・証券化は、信用リスクをコントロールする、クレジット・エンジニアリング（信用工学）の性格を有する金融技術といえる。すなわち、特別目的媒体（SPV）等への債権譲渡により、オリジネーター（原債権者・債権譲渡人）の信用リスクから基本的に切り離され（真正売買性を含む倒産隔離性）、譲渡対象債権の信用力（通常、信用補完措置が施される）のみが、投資家にとっての引当てとなる。

2015年の通常国会に提出される民法（債権法）改正案では、将来債権譲渡の譲渡人が倒産した場合、管財人等の下で発生する債権に対し、将来債権譲渡の効力が及ぶかという論点に関して、明文の規定の導入が見送られる。これにより、将来債権の証券化などによって、重大な法的不確実性が残されることになる。債権譲渡ファイナンスと信用リスクをめぐる制度設計の観点から、法と経済学的な検討をさらに深めていくことが求められよう。