

# Project Finance in Emerging Market Countries: An Innovation of Security Law over Receivables to Facilitate International Capital Flows

タンティクラナンタ, ポーンパット

<https://hdl.handle.net/2324/1789428>

---

出版情報：九州大学, 2016, 博士（法学）, 課程博士  
バージョン：  
権利関係：やむを得ない事由により本文ファイル非公開（3）

氏 名	タンティクラナンタ ポーンパット			
論 文 名	Project Finance in Emerging Market Countries: An Innovation of Security Law over Receivables to Facilitate International Capital Flows (発展途上国の市場におけるプロジェクト・ファイナンスと担保法の進化)			
論文調査委員	主 査	九州大学	教授	寺本 振透
	副 査	九州大学	教授	ペイヨウイチ・C
	副 査	九州大学	教授	河野 俊行

### 論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

本論文は、次のような、発展途上国の資金調達環境を背景とする -- かつては閉鎖的であった発展途上国の市場は、いまでは、外国の企業や投資家に対しても開かれつつあり、それゆえに、大規模なプロジェクトの遂行を可能とする資金を国際的に調達する必要に迫られている。言うまでもなく、プロジェクト・ファイナンスは、そうした事業を遂行するために必要な資金を国境を越えて調達するための実務的な方策の典型である。プロジェクト・ファイナンスにおいて、要となるのは、対象とするプロジェクトの、プロジェクト・ローンを供給するレンダー（注：我が国民法上の消費貸借契約は要物契約だが、ローン契約は、そうではなく、諾成契約である。消費貸借契約の貸主との混同を避けるため、国際商取引の業界では、貸主といわずに、レンダーと呼ぶ習慣がある。ここでも、その習慣に従って、あえて、レンダーという表現を使う）にとつての真の価値である。それは、弁済の原資となるプロジェクトのキャッシュフローの予測に依存する。そこで、レンダーは、プロジェクトの収入の流れに対するアクセスを維持し、それをコントロールしようとするのが、常である。その、典型的な手法は、レンダーに、プロジェクト・カンパニーの、当該プロジェクトにおいて、プロジェクト運用の結果、支払債務を負うことになる者に対する売掛債権に対する担保権を取得させることである。

本論文は、このような売掛債権に対する担保権について外国のレンダーが感ずる不確実性を緩和することによって、彼らがプロジェクト・ファイナンスに参加するように動機づけるために、実務的に採用可能な方法を見出すことを試みるものである。その多くが発展途上国の市場の外に位置するレンダーたちが直面する不確実性を緩和するという事は、すなわち、発展途上国への国際的な資金フローを促進することになる。本研究の結論として提案する解法は、発展途上国のプロジェクトに参加する外国のレンダーが期待する条件を満たすように、発展途上国の担保法制を改善することにある。

本論文は、まずは、担保権設定契約およびその他のプロジェクト関連契約の準拠法や法廷管轄、それに、担保権執行に係る管轄を操作する従来のアプローチが、先に述べた、売掛債権に対する担保権にかかる法的な不確実性の問題を緩和するのに、如何ほど実効性があるのかから、検討をはじめ。検討の結果によれば、これらのアプローチは、最終的な解決とはならないことが明らかにな

った。従来のアプローチは、売掛債権に対する担保権の執行可能性を確実に担保することはできない。なぜなら、個々の売掛債権は、プロジェクトの国内に閉じた契約から生ずるからである。

本論文は、このような綿密なシミュレーションと、さらに、売掛債権に対する担保権の執行可能性にかかる不確実性を緩和する仕組みをつくりあげてきた法域の経験（とりわけ、ニューヨーク州法における現在および将来の売掛債権の譲渡可能性および担保権設定可能性に関する度重なる変遷の歴史が綿密に追われている）に学ぶことにより、筆者は、発展途上国にとって実務的に採用可能な方法は、売掛債権に対する担保権の執行可能性を外国のレンダーが確信できるに足るような、新たな法制度を確立することだと結論する。

本論文は、このような新たな法制度に組み込まれるべき必須の要素は、将来の売掛債権に対する担保権設定に確固たる法的な根拠を与えることと、国内の法廷でかかる担保権が執行可能であることを保証することであると結論する。そして、それは、新しい担保法制を発展途上国に導入することによって達成可能であり、予想される国内法律家の抵抗については、新しい担保法制を特別法とし、根拠契約等いわゆる **finance statement** の登録等の手続によって担保権設定可能な将来の売掛債権が十分に特定できるようにするならば克服可能であろうと予測するものである。

以上のように、本論文は、国際取引法や抵触法の研究者が陥りがちな、準拠法選択・統一法等の手法にかかる根拠薄弱な全能感を自ら戒めつつ、しかし、ファイナンスの世界で経験を積み重ねてきた先進国の仕組みに学びそれを導入する、比較法と実務をつなぐ価値ある研究として高く評価されるべきであり、博士論文としてクリアすべき独自性の水準を十分に満足しているものと認められる。

もっとも、本論文については、プロジェクトの破綻とその再構築一般に向けた議論の展開を欠くことについて一定の不満足感を持つ向きもあるかと思われる。しかしながら、これからプロジェクト・ファイナンスを組成しようという段階では、本論文で議論されたような、最も重要な担保物件である将来の売掛債権に対する担保権の設定および執行の可能性について法的意見書が得られるかどうかファイナンスをローンチするための停止条件となるから、担保権の公示制度と裁判が議論の焦点となるのに対して、すでにファイナンスがローンチ済みのプロジェクトの破綻に際しては、商事仲裁等裁判外手続が議論の焦点となる。従って、両者を同時に扱うことは、論文の内容を拡散させてしまうから好ましいことではない。むしろ、この点については、ポーンパット氏が実務に戻ってからの発展に期待すべきところである。

また、日本の「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」とその立法経緯に関する議論が最小限であることについても、もう少し豊富な情報展開をのぞむ声が、とりわけポーンパット氏の母国タイの立法関係者からは出そうではある。しかし、金融に関連する近年の日本の立法が、産業・金融界からの要望がある程度高まった時点で、裁判例の蓄積を待たずに、法務省・金融庁等に出向した弁護士群（彼らは、例えば、ニューヨーク州法の状況を、体験によって認識している）が一气呵成に法案・政省令を起案するというプラクティスであり、出向から戻った弁護士群はもはや過去の仕事を整理しないし、そのような仕事をするに適した若い研究者は関与の機会すら与えられないために、比較法的なバックグラウンドを示す情報の整理が行われづらいという、日本側の問題があるから、やむを得ないところと思われる。

以上により、本論文は、調査委員全員一致で、博士（法学）の授与に値するとの結論に達した。