

类型区分视角下将来债权担保的私法规制

赵申豪*

内容提要：将来债权是指订立担保合同时尚未存在，但将来有可能发生的债权。根据底层资产的有无，将来债权可以分为孳息型将来债权与经营型将来债权。孳息型将来债权担保与经营型将来债权担保在底层资产、信用水平、过度担保等方面均存在显著区别，所以两者应适用不同的调整规则。孳息型将来债权担保不存在信用降维与过度担保的问题，其面临的问题有二，一是底层资产受侵害时担保权人的利益保护问题，二是孳息型将来债权担保与其他担保物权竞存时的顺位问题。前者需要构建特殊的侵权法规则，而后者只需适用现行法上的顺位规则即可。与之相反，经营型将来债权担保既会因信用降维而损害担保权人，也会因过度担保而损害担保人的其他债权人。对于过度担保，可以通过合同无效制度来解决。而对于信用降维，则应区分正常经营过程与破产清算程序来分析。在前者，可以采取合同安排或借鉴接管人制度；在后者，可以适用合同解除制度。

关键词：将来债权担保 孳息型将来债权 经营型将来债权 将来财产担保

在“融资难、融资贵”的背景下，企业一般需要提供担保才可以获得融资。与保证相比，担保物权往往因其风险较小而更受青睐。但是，担保物权制度有效运行的基础是高质量的担保财产，而当下的问题恰恰在于：很多企业没有不动产，或者虽有不动产，但由于土地所有制等原因（比如公路）而不得设立抵押。将来债权担保^{〔1〕}的实践正是在此背景下逐渐形成的。20世纪90年代，作为将来债权之一的公路收费权最初被用于公路建设的担保融资。1997年的《中华人民共和国公路法》（以下简称《公路法》）第21条规定，公路收费权的出让收入必须用于公路建设。这是将来债权首次被规范性文件所承认。此后，一系列规范性文件相继承认了学生公寓收费

* 赵申豪，中山大学法学院副教授。

本文为2022年度国家社科基金青年项目“将来财产担保的理论范式转型与规则体系构建研究”（22CFX075）的阶段性成果。

〔1〕《中华人民共和国民法典》第388条采取了实质担保观，凡具有担保功能之合同均可被界定为担保合同，从而在法律适用上尽可能趋同。本文的“担保”也指这种功能意义上的担保。因此，收费权让与、将来应收账款保理与将来债权资产证券化都是本文所指的将来债权担保。

权质押、将来应收账款保理等将来债权担保，而学界对它的研究也不断加深。

早期，学界关注的重点是“将来债权是不是法律上适格的担保财产”这一问题，而随着《应收账款质押登记办法》（2007年）第4条把将来债权纳入应收账款的范畴内，将来债权在实证法上的可担保性已成共识。此后，学界的研究重点逐步过渡到将来债权确定性的判断标准、〔2〕将来债权担保的生效要件与公示方式、〔3〕将来债权担保的顺位安排〔4〕等问题。

既有文献在外部视角上已对将来债权担保做了充分的研究，但尚未从内部视角对将来债权担保做出更精微的分析。详言之，将来债权的种类繁多，而不同的将来债权在权利结构与特征上存在较大区别，立法与学理本应就不同的将来债权担保构建针对性的调整规则，但是，既有文献均站在外部视角上，把“将来债权担保”作为一个整体来对待，而未形成类型区分的自觉。这种规则构建上的结构性偏差不仅会导致调整重心的偏离，也会破坏交易当事人的利益均衡状态。由此，本文采取类型分析的方法，提出将来债权担保的二元规制路径：对于孳息型将来债权，本文主要研究底层资产被侵害时担保权人的保护问题；对于经营型将来债权，本文主要研究如何解决信用降维与过度担保的问题。

一、将来债权担保的类型区分

将来债权，又称将来应收账款，是指订立担保合同时尚未存在，但将来有可能发生的债权。〔5〕与现实债权不同，将来债权的经济价值来源于“将来债权人将来通过订立合同而收取的对价”，所以它指向的是一种预期的经济利益。在实践中，将来债权包含公路收费权、特许经营收益权等不同类型，而这些不同类型的将来债权又因内部特征的不同应当区别规制，因此，“将来债权”一词不足以反映其外延的多元形态，有必要对其外延进行梳理与类型分析。

（一）中国法上将来债权的外延变迁史

在我国，将来债权的外延是随着法律法规与政策文件而不断扩大的。早在1997年，《公路法》第21条就提及了公路收费权转让。这是将来债权第一次出现在法律中。后《国务院关于收费公路项目贷款担保问题的批复》规定，公路建设项目法人可以用公路收费权质押的方式向银行贷款。在这一时期，将来债权的外延在实证法上就限于公路收费权。

2000年，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》出台，其第97条明确承认了公路桥梁、公路隧道等不动产收益权可以出质。至此，将来债权的外延扩展到所有的不动产收益权。以此为起点，国务院与其各部委也发布了一系列法规与政策文件，提倡以公寓收费权、景区门票收益权等设立质押。〔6〕实践中，也出现了商铺租金收益权质押、停车场

〔2〕 参见张素华、李鸣捷：《保理合同中“将来应收账款”释论》，载《华东政法大学学报》2023年第2期。

〔3〕 参见陈本寒：《新类型担保的法律定位》，载《清华法学》2014年第2期。

〔4〕 参见张静：《将有债权处分的法律构造与顺位安排》，载《法学》2022年第2期。

〔5〕 参见赵申豪：《资产收益权交易的法律构造——基于最高人民法院与高级人民法院41份裁判文书的分析》，载《现代法学》2022年第4期。

〔6〕 如《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》第26条、《国务院关于加快发展旅游业的意见》第19条等。

收费权质押、知识产权收益权资产证券化等交易模式。2007年实施的《应收账款质押登记办法》进一步把将来债权纳入应收账款之中，从而使将来债权质押制度“间接”地被《中华人民共和国物权法》所确立。在这一时期，将来债权的外延主要包含各类不动产收益权与知识产权收益权。不动产收益权与知识产权收益权的共性是：两者的底层资产都是民法上的财产。

2008年，《国务院办公厅关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》提出，逐步将收费权质押贷款范围扩大到供水、供热、环保等城市基础设施项目。此后，收益权不再局限于不动产收益权或知识产权收益权，还包括供水供热收费权、环保企业收益权、学费收费权、旅游收费权等。^{〔7〕}2015年，在指导案例53号中，最高人民法院承认了“以特许经营企业的将来经营收益设立质押”的法律效力。^{〔8〕}2017年，修订后的《应收账款质押登记办法》第2条将收益权的外延从“不动产收费权”修改为“基础设施和公用事业项目收益权”。这标志着将来债权的外延进一步拓展到了公用事业项目收益权（简称“项目收益权”）。

如果说上述规范性文件只是承认某些具体类型将来债权的可担保性，那么2021年实施的《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）则全面承认了将来债权的可担保性。《民法典》第440、761条分别规定了将来应收账款（即将来债权）的质押与保理。至此，将来债权担保作为一个整体被立法所确立。

将来债权的外延经历了“公路收费权—不动产收益权—项目收益权—将来应收账款”的变迁过程。这段变迁史一定程度上反映了筚路蓝缕的融资历程。最初，政府囿于财政预算所限无法进行大规模公路建设，因而探索出了公路收费权担保融资的方式。^{〔9〕}后来，由于土地所有制与法律政策的原因，某些不动产的流通与设立担保受到了限制，拥有这些不动产的重资产企业逐渐探索出“以不动产上的将来收益担保融资”，不动产收益权质押因而盛行。然而，实践中还有很大一部分轻资产企业（主要是服务型企业），它们虽然经营状况与市场前景俱佳，但却无高价值的不动产，也无大量存货或者原材料，无法像制造业企业一样采用存货质押或浮动抵押。^{〔10〕}因此，这类企业也采取了以将来经营收益担保融资的方式，从而有了将来债权外延的后续扩张。

（二）将来债权的类型区分：孳息型将来债权与经营型将来债权

虽然将来债权担保本质上都是以将来获得的经济利益担保债权实现，但不同类型的将来债权在权利结构、将来经济利益的来源等方面存在显著区别，须要构建不同的私法规则予以调整。下文以不动产收益权与项目收益权为例予以说明。

所有权有占有、使用、收益和处分四大积极权能。收益权能是收取所有物天然孳息或法定孳息的能力。天然孳息是根据自然规律由原物所生成的收益，法定孳息是通过就原物实施一定法律

〔7〕 参见《“十二五”节能环保产业发展规划》第5节第3条、《重庆市人民政府关于促进民办教育发展的意见》第2条等。

〔8〕 参见福建省高级人民法院（2013）闽民终字第870号民事判决书。

〔9〕 参见吴文化：《关于收费公路收费权转让问题探讨》，载《综合运输》1998年第3期。

〔10〕 《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》第35条规定：“探索创新信贷服务。支持开展排污权、收费权、集体林权、特许经营权、购买服务协议预期收益、集体土地承包经营权质押贷款等担保创新类贷款业务。……”可见，将来债权担保对于服务型企业有特殊意义。

行为而获得的收益。^{〔11〕}两者的本质都是“从原物中产生的财产增值”。基于此，笔者假定，收益权中“收益”的涵义也与此类似。该假定在不动产收益权与知识产权收益权中可以被验证。不动产收益权是一个双层结构。其中，上层结构是将来获得的经济利益，下层结构是该经济利益据以产生的财产（统称底层资产）。以不动产收益权为例，其包含公路收费权、商铺租金收益权等不同类型的将来债权，而这些将来债权都有一个共性：它们都是权利人将来基于底层资产而获取的法定孳息，而不是出卖底层资产所得的对价。^{〔12〕}例如，在停车场收费权中，收费权人所收取的费用是车主们将来租用停车场而支付的对价，车主们与停车场所有人间是一个个的场地租用合同关系（在不构成保管合同关系时），因此该笔费用是法定孳息（租金）。

然而，项目收益权并不是将来的法定孳息。关于项目收益权的典型例证是指导案例53号。在该案中，质押人福州市政公司为担保债务人向银行的借款，以污水处理厂的特许经营收益权设立质押。双方约定，如果债务人届期不履行债务，银行对于质押人将来收取的污水处理费享有优先受偿权。可见，特许经营收益权实际上是将来质押人处理污水过程中所收取的费用。因此，项目收益权实际上是“企业在运营过程中获得的经营收益”。孳息是与原物或原权利相对应的概念，而项目收益权并没有对应的底层资产，其来源于企业的经营行为。

基于此，笔者将“以法定孳息为内容的将来债权”称为孳息型将来债权，将“以企业经营收益为内容的将来债权”称为经营型将来债权。在实践中，典型的孳息型将来债权包含不动产收益权、知识产权收益权等，而典型的经营型将来债权则包含特许经营收益权、电影票收费权等。

（三）将来财产担保面临的问题：信用降维与过度担保

在民事责任制度与保证制度中，清偿能力的大小不仅受到客观市场的影响，也受到民事主体的知识水平、道德品行等主观因素的影响。这种基于民事主体自身品质而表现出的信用，被称为主体信用。相反，担保物权制度中，因为担保财产已从一般责任财产中区隔出来而形成了一份“只用于清偿担保人”的责任财产，且担保权人对其享有优先受偿权与物上请求权，所以清偿能力只受到市场波动等客观因素的影响。这种建立在特定财产之上、与债务人自身品质无涉的信用，被称为资产信用。在信用水平上，资产信用因其确定性而强于主体信用。担保物权制度之所以可以起到增信作用，正是因为其具有更高的确定性。^{〔13〕}因此，担保物权的本质是将主体信用升格为资产信用。在此意义上，资产证券化也属于一种功能意义上的“担保物权”。

担保物权制度可以将担保人的一部分责任财产区隔出来，这减少了担保人的责任财产，会影响担保人的其他债权人或潜在交易人的利益。不过，考虑到公示制度，这种影响是可被接受的。而且，担保财产通常只包含担保人现有的财产，其将来获得的财产仍属于一般责任财产。

担保物权制度能实现信用升格。这是因为：其一，通过物上代位规则、追及效力规则与排除妨害请求权来保证担保财产价值的稳定性；其二，通过优先受偿规则来防范普通债权人追索担保财产。然而，这是建立在担保财产已经存在的基础上。在将来财产担保中，担保财产尚未取得，

〔11〕 参见王明锁：《对孳息的传统种类及所有权归属之检讨》，载《法商研究》2015年第5期。

〔12〕 参见张玉海：《收益权信托融资合法性检视——基于“安信信托案”的反思》，载《证券法苑》2015年第3期。

〔13〕 参见〔日〕近江幸治：《担保物权法》，祝娅、王卫军、房兆融译，法律出版社2000年版，第59页。

上述规则无法适用。相反，取得担保财产一般依赖于担保人的积极经营行为，而这体现了主体信用。这个意义上，将来财产担保是对担保物权本质的背离。本文将这一特征称为信用降维。

此外，将来财产担保中，如果担保人以其现有与将来的全部或大部分财产给他人设立担保，不仅会给自身造成经济上的沉重负担，而且会给其他债权人带来负外部性。尽管有公示制度，但这也无法保护因侵权等事实行为而形成的债权人。本文将这一特征称为过度担保。

（四）类型区分的理由：信用水平与过度担保的不同

将来债权担保也会面临信用降维的不确定性与过度担保的负外部性。本文之所以对将来债权担保做类型区分，正是因为上述问题在两种将来债权担保上体现的程度是不同的。

1. 两种将来债权担保所反映的信用水平不同

孳息型将来债权是底层资产上的将来法定孳息。法定孳息是基于法律关系而获得的收益，它是一种被动型收益，即底层资产可以自动产生这种收益，而通常不需要人力的持续介入。这是法定孳息与天然孳息的区别所在。^{〔14〕} 比如，商铺租金与存款利息只需订立租赁或存款合同即可产生，而不依赖于担保人的劳动或经营行为。孳息型将来债权的产生不会受到底层资产所有人（担保人）的影响，因此，孳息型将来债权担保仍然体现了资产信用。

诚然，某些孳息型将来债权的产生也需要人力的介入。比如，公路收费权就需要依靠公路与维护人员的合力。尽管如此，公路收费权在绝大多数程度上仍然体现了资产信用。理由是：其一，就将来收费而言，公路所做的贡献远高于维护人员，维护人员的劳动与将来收取的费用在价值上不构成“对等关系”。相反，在经营型将来债权中，将来收益主要源于企业经营行为，特定资产在其中的贡献较少。比如，对服务型企业来说，企业的将来收益蕴含的是员工的劳动价值，而不是资本价值。其二、公路维护人员具有较强的可替代性且替换成本较低，这种取代机制消弭了“维护人员主观行为对将来收费的影响”。

然而，经营型将来债权担保所体现的则是——至少主要是——主体信用。以电力收费权为例，在设定收费权质押时，电力公司尚未履行供电义务，将来收益能否产生不仅取决于客户是否依约缴费、市场情况等客观因素，更取决于电力公司的积极经营行为。而能否正常经营与担保人的主观意愿密不可分，怠于经营或决策失误都可能影响将来收益的多少。

两种将来债权之所以存在信用水平上的差异，源于它们在“自动产生收益”这一特征上的区别。孳息型将来债权是“底层资产+将来法定孳息”的双层结构，底层资产可以不依赖于担保人的劳动而自动产生收益，这使孳息型将来债权的价值不受主观行为的影响。其实，在资产证券化中，为了将主体信用提升为资产信用，基础资产就必须满足“自动产生收益”的特征。^{〔15〕} 相反，经营型将来债权没有底层资产，它是由担保人的经营行为而产生，这使得经营型将来债权的价值受到担保人行为的影响而具有高度不确定性。

〔14〕 参见赵申豪：《土地收益权质押：一个虚幻的担保》，载《西北农林科技大学学报（社会科学版）》2018年第6期。

〔15〕 基础资产的“自动产生收益”，是指现金流的产生不依赖于除债务人依约付款之外的其他因素。美国证券交易委员会认为，“自动产生收益”应当是资产支持证券的必要原则，资产支持证券主要由不必进行主动管理且具备独立性的资产池提供支持，入池资产应具备自我变现的属性，可在其自身期限内转变为现金。参见李力：《雕刻现金流——从证券化到项目融资》，中信出版社2017年版，第17页。

2. 两种将来债权担保的负外部性不同

经营型将来债权指向的是企业将来的经营收益，这是企业将来责任财产的主要组成部分。如其设立担保，将会导致企业将来的全部或大部分责任财产都被担保权人所支配。尽管从理论上说，担保人的现有财产仍然是其责任财产。但是，当担保人以将来经营收益设立担保时，要么是其属于轻资产企业，现有财产价值不高或不适合设立担保，要么是其已经在现有财产上设立了担保，但担保物价值仍然不够。此外，由于将来的经营收益不仅取决于企业的经营行为，也与企业的生产设备挂钩，所以担保权人一般会在生产设备上设立担保，以限制处分。^[16]

因此，以经营型将来债权设立担保的行为会损害担保人的其他债权人。如果是合同之债，那么尚可通过公示保护其他债权人的预期，但是，如果是侵权之债或其他事实行为之债，那对于债权人显然不公平。此外，过度担保也会对担保人造成沉重负担。如果担保人是自然人，过度担保会危及他的基本生存权利；如果担保人是企业，过度担保会降低它的持续经营能力。其理由是：其一、过度担保将导致其他主体不敢与担保人交易，金融机构也不敢对其放贷；^[17] 其二、将来经营收益都由担保权人支配后，担保人会缺乏运营资金。然而，孳息型将来债权担保不存在过度担保的问题，因为担保人只是以特定底层资产上的将来法定孳息设立担保，底层资产、其他财产与担保人的将来经营收益仍是责任财产。

（五）类型区分的意义：将来债权担保规则的差异

担保物权关系中，最重要的问题是担保权人、担保人与担保人的其他债权人的利益冲突与平衡。孳息型将来债权担保与经营型将来债权担保因为在信用水平与过度担保上存在差异，将会各自面临不同的利益冲突，具体说来：

孳息型将来债权担保与现实财产担保在信用水平与过度担保上都很相似，所以两者基本上可采取相同的调整规则，其特殊性仅体现为：首先，尽管孳息型将来债权是被动性收益，但也可能因为底层资产的类型而面临不确定性的问题（后文详述）。对于收益不确定的孳息型将来债权，是否应该禁止以其设立担保？其次，孳息型将来债权的价值与底层资产的完好程度挂钩。当底层资产因为侵权行为而受损时，将来收益一般也会相应地减少甚至消失。^[18] 此时，底层资产所有人可以根据物权/知识产权主张损害赔偿，但担保权人应如何维护自身权利呢？最后，由于底层资产的存在，孳息型将来债权担保的权利竞存与顺位问题会更为复杂。

经营型将来债权担保与现实财产担保在信用水平与过度担保上都大相径庭。其一，担保人的经营行为直接影响着经营型将来债权的价值，所以经营型将来债权担保的规制重心应当是对担保人经营行为的约束。在正常经营过程中，这种约束尚属可行，但当担保人因破产而停止经营时，问题则比较棘手。其二，过度担保时，担保人及其债权人都可能遭受损害。其负外部性已经从担保合同当事人扩展到第三人。需要研究的是：其他债权人可否主张撤销该合同，抑或直接主张合同无效；购买价金担保权在这种情形下是否有适用空间。

[16] See Stephen W. Mayson, Derek French & Christopher Ryan, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, Blackstone Press Limited, 1997, p. 315.

[17] 参见董学立：《浮动抵押的财产变动与效力限制》，载《法学研究》2010年第1期。

[18] 经营型将来债权没有对应的底层资产，所以不存在因侵害底层资产而损害经营型将来债权的情况。

综上所述，两种将来债权担保会面临不同的问题，必须因势利导构建相应的规则。必须承认的是，这种分类只是一种渐进式的区分，而很难在两种将来债权担保间划定一个泾渭分明的界限。如果以资产信用/主体信用的强弱作为一道光谱，那么典型的孳息型将来债权与典型的经营型将来债权分别位于这道光谱的两端，体现了完全的资产信用（如停车场收费权）与主体信用（如服务型企业的经营收益权）。但在这道光谱的中间，存在一些模糊状态的将来债权，其不能归入光谱的任何一端。以电力收费权为例，将来收益的产生既取决于电网公司职工的经营行为，也取决于发电站、电网等基础设施建设，资产信用与主体信用在这里都占了相当的比例。然而，不能仅以分类具有模糊状态，就否定其价值。首先，实践中不乏位于光谱两端的典型状态，至少对于这些典型状态，可以适用这种分类以及基于此分类而构建的规则；其次，除了规则适用的层面，这种分类更多起到了一种分析框架的指导意义，它能提供一种新的视角去分析与思考将来债权担保。这就如债物二分理论，虽然实践中不乏中间形态（物上之债、地役权等），但作为一种分析框架的物债二分仍有其重要意义。

二、孳息型将来债权担保的私法规制

孳息型将来债权担保的特殊性在于担保权人的保护上，而这又分为三个问题：其一，将来收益不确定的孳息型将来债权是否可以设立担保；其二，孳息型将来债权被侵害时，担保权人如何寻求保护；其三，孳息型将来债权担保与其他权利竞存时，如何确定其顺位关系。第一个问题与经营型将来债权担保密切相关，笔者拟在第三部分一并分析，本部分只分析后两个问题。

应说明的是，第二个问题在孳息型将来债权质押中很好解决，因为质权人可以基于物权请求权主张排除妨害或损害赔偿。但是，将来债权转让也可以实现担保功能，而这时受让人是不享有物权请求权的。此外，该问题在公路收费权担保中也不是问题。因为根据《公路法》第67条，侵权人因埋设管线、堆放货物等原因而占用公路，给公路经营企业（收费权人）造成损失的，应给予相应补偿。但是，该条无法适用于其他孳息型将来债权，而且侵权人也只承担补偿责任。

（一）孳息型将来债权保护的实然现状：现行规则及其局限性

当底层资产因为侵权行为而受损时，将来收益也会相应地减少。底层资产所有人可基于物权主张停止侵害或损害赔偿，那么将来债权人应当如何保护自己呢？将来债权人不是底层资产所有人，且孳息型将来债权也非绝对权，因此，因侵害底层资产而导致将来经济利益的损失属于纯粹经济损失。将来债权人可考虑的救济手段有二：一是《民法典》第1165条（侵权责任的一般条款），二是通过合同约定予以保护。

《民法典》第1165条（侵权责任一般条款）的保护范围是“民事权益”，它也包含绝对权之外的其他人身、财产权益。该条未对民事权益做内部区分，似乎只要行为人因过错侵犯了民事权益且造成损害，都应当承担责任。但是，这种“权利与利益同等保护”的思路存在不足。因为侵权法承担着权利保护与维护行为自由的双重功能，而绝对权之外的其他民事权益缺少公示性与可预期性，同等保护将会导致行为人动辄得咎。因此，通说认为，有必要参照《德国民法典》第823、826条，对侵权责任一般条款作目的性限缩，以实现区别保护。经限缩之后，对于绝对权

的保护仍以过错为构成要件，而对于包括纯粹经济损失在内的其他权益，则须以“故意背俗”或“因过错违反保护他人的特别法律”为构成要件。^{〔19〕}

孳息型将来债权不是绝对权，立法上也没有关于它的特殊法律，因此只得诉诸“故意背俗”侵权。“故意背俗”不仅要求侵权人主观上是故意的，而且要求侵权人在动机上违背了善良风俗。比如，侵权人故意侵犯底层资产而造成将来收益的损失时，将来债权人是不得主张赔偿的；只有当侵权人出于损害将来债权人的动机而故意侵犯基础资产时，将来债权人才可以主张纯粹经济损失的赔偿。可见，在大量“侵权人只有主观故意而无背俗动机”的情况下，将来债权人无法主张损害赔偿，更遑论侵权人过失的场景。然而，在现实中，底层资产受到侵害时，侵权人大多都无背俗动机。例如，修建通信设施或埋设管道时损坏了桥梁，将来债权人就不得主张修缮期间内的通行费用损失。

赔偿纯粹经济损失须以“故意背俗”为要件，这无疑降低了孳息型将来债权受保护的程度。但是，如果把将来收益损失解释为间接经济损失，则可以绕过该要件。然而，这种思路也不可行。间接经济损失并非一项独立的、受法律保护的利益，而是绝对权效力的体现。绝对权受到侵害时，受保护的利益范围也包含因绝对权被侵害而产生的间接经济损失。^{〔20〕}因此，绝对权与间接经济损失应属于同一主体。但是，底层资产与孳息型将来债权分属不同主体，即使要主张间接经济损失，也只能是底层资产所有人主张。

尽管将来债权人不能向侵权人主张间接经济损失，但这部分损失总是应当获得赔偿的。有一种路径是：底层资产所有人向侵权人主张这部分损失，再转交将来债权人。这实际上是合同法的保护路径。

在交易实践中，对于“因底层资产受损而导致的将来收益减少”的问题，交易双方往往会通过合同约定。比如，有《公路收费权质押合同》约定，因自然灾害、第三人原因影响公路收费收入，出质人所获得的补偿金或赔偿金应优先用于清偿质权人的借款。^{〔21〕}在质押中，该约定没有问题。因为质权人可以基于物上代位性直接对补偿金或赔偿金优先受偿，也可以根据物权直接向侵权人主张损害赔偿，而无须以底层资产所有人为中介。但在转让中，即使做出上述约定，受让人对该补偿金或赔偿金也没有优先受偿权，而无法规避转让人破产的风险。

（二）孳息型将来债权保护的应然要求：利益衡量下的选择

在解释论下，侵权法与合同法都无法充分地保护孳息型将来债权，所以有必要完善相关规则。这一观点的隐含前提是：法律保护不到的这些利益是应予保护的。而这需要论证。

现行法的局限是：当侵权人因过错——但非背俗——侵害底层资产时，将来债权人无权向侵权人主张损失。这时，需要考虑的问题是：第一，非背俗的情况下，侵权人是否应赔偿底层资产上的将来收益损失；第二，如果应该，是否应当将请求权赋予将来债权人。

第一个问题是“是否赔偿”的问题。侵权损害赔偿的范围应受因果关系的限制。底层资产的用途是收取孳息，一旦被侵害，将来收益必相应减少。这种损失与从事经营活动的车辆受损而产

〔19〕 参见葛云松：《〈侵权责任法〉保护的民事权益》，载《中国法学》2010年第3期。

〔20〕 参见葛云松：《纯粹经济损失的赔偿与一般侵权行为条款》，载《中外法学》2009年第5期。

〔21〕 参见《公路收费权质押合同》第10条，载 http://www.haolietou.com/n_20541，最后访问时间：2023年9月3日。

生的合理停运损失、人身损害而生的误工费并无不同，而后两者都是可获赔偿的。其实，如果孳息型将来债权未被让与，那么将来收益的损失通常会被认定为间接经济损失，底层资产所有人可以主张侵权损害赔偿。虽然让与行为使得“所有人的间接经济损失”变成了“将来债权人的纯粹经济损失”，但这不会影响侵权人的可预见性。因此，侵权人应赔偿将来收益的损失。

第二个问题是“赔偿给谁”的问题。如果将请求权赋予所有人（方案一），那么将来债权人享有的只是对于所有人的转付请求权，这导致将来债权人必须承受所有人破产的风险。这反过来会降低金融机构提供融资的意愿。反之，如果将请求权赋予将来债权人（方案二），那么其就不须承受所有人破产风险。因此，方案二对于将来债权人更有利。

对所有人而言，这笔赔偿最终都不归自己所有，而且由侵权人直接向将来债权人履行，既减少了自己的转交风险，也防止了将来债权人因担心破产风险而拒绝放贷的情况。因此，方案二对所有人也更有利。

对于所有人的其他债权人，方案一更为有利，因为它在一定情况下增加了所有人的责任财产。但是，所有人在转让孳息型将来债权时，已经获得了对价，方案二不会使所有人的责任财产不当减少。即使其他债权人最终因破产不能完全受偿，那也属于正常的商业风险。此外，在电子支付的年代，履行对象的变更也不会过度增加侵权人的负担。

综上，通过利益衡量，方案二总体上更有利。况且，《公路法》第67条已规定，公路收费权人可以直接向侵权人请求补偿。这说明立法者在价值判断上也倾向于方案二。

（三）孳息型将来债权保护的规则完善

孳息型将来债权保护的实然现状与应然要求间存在紧张关系，这主要体现在责任构成要件与请求权的主体上。在立法论上，如果可以赋予孳息型将来债权以物权地位，则可一并解决这两个问题：物权的侵权责任不以“背俗”为构成要件，且物权人可以直接向侵权人主张停止侵害与损害赔偿。但是，《民法典》采取了严格的物权法定原则，而孳息型将来债权不是法定物权。

在解释论上，可以通过类推适用《公路法》第67条来保护孳息型将来债权。但这也只是权宜之计。首先，该条规定的是“补偿”而非“赔偿”，对将来债权人的保护力度不足；其次，该条只赋予将来债权人事后请求赔偿的权利，而没有赋予其事先停止侵害的权利；最关键的是，类推适用是对法条文义的超越，法官可能不敢采取类推适用。

另外一种思路是，通过扩张解释来缓和物权法定原则，即将行政法规与司法解释都解释为《民法典》第116条的“法律”，再通过司法解释将孳息型将来债权确立为物权。但是，根据立法者的解释，该条的“法律”是指“全国人大及其常委会制定的法律，除法律明确规定可以由行政法规、地方性法规规定之外，一般不包括行政法规与地方性法规”〔22〕。因此，这种解释也违背了立法者本意。而且，将来债权虽然与现实债权有着极大的区别，但毕竟被冠以“债权”之名，如将一种冠以“债权”之名的权利确立为物权，在观念上就很难被人接受。

笔者认为，现行法体系下可行的思路是：通过司法解释将停止侵害与损害赔偿请求权直接赋予将来债权人，但不明确承认其物权性，这样就可以绕开物权法定这一问题。但是，这种思路在

〔22〕 石宏主编：《中华人民共和国民法总则条文说明、立法理由及相关规定》，北京大学出版社2017年版，第273页。

理论上是无法圆融的，因为无法解释一个非物权性的权利为何可以直接对抗第三人。但作为一种司法对策，它是有效的。

（四）孳息型将来债权担保的顺位问题

根据《民法典》第412条，抵押物被扣押后，抵押权的效力及于抵押财产的法定孳息。具体地说，底层资产所有人将不动产出租后，实施了如下交易：Ⅰ. 将租金债权质押给了甲；Ⅱ. 将底层资产抵押给了乙；Ⅲ. 将孳息型将来债权出质给了丙。当底层资产上同时存在上述交易时，担保权人之间的优先顺位应该如何确定？^{〔23〕}

比较法将这一问题简单处理了。《美国统一商法典》（U. C. C.）第9-109条（d）（11）将因不动产租赁而产生的租金债权排除在应收账款之外；而《魁北克民法典》第2695条规定，担保不动产的现有及将来产生的租金的抵押视为不动产抵押，应在土地登记簿上公示。域外立法如此规定的原因是：若允许不动产租金债权作为应收账款单独质押，则会产生复杂的权利冲突关系，特别是考虑到应收账款质押与不动产抵押分属不同的登记机关，无法合理地确定优先顺序。^{〔24〕}但我国并无类似立法，而且在不动产的法定孳息上设立质押能拓宽融资渠道，不宜一律禁止。因此，必须根据“公示在先、权利在先”的规则来处理它们之间的优先顺位问题。^{〔25〕}具体说来：

首先，在交易Ⅱ与交易Ⅲ之间。这里分两种情形：

情形一：丙的质权成立在先，乙的抵押权成立在后。如果丙的质权已依法公示，乙可以预料到抵押权的效力将来可能无法及于租金，因此乙劣后于丙。而且，在乙实现抵押权时，后续受让人也应承受质权的负担，即此后抵押物的孳息应当由丙优先受偿。

情形二：乙的抵押权成立在先，丙的质权成立在后。这里应区分不同时间段考虑。在“将来债权质权成立之日到扣押日”这段时间内，抵押物产生的收益由丙优先受偿。因为在抵押期间，抵押人有权对抵押物进行使用与收益，而既然收取孳息的行为合法，那出质该权利的行为属合法。在扣押日之后，收益由乙优先受偿。这是基于“登记在先、权利优先”规则的当然结果。^{〔26〕}

其次，在交易Ⅰ与交易Ⅲ之间。这也分两种情形：

情形一：甲的质权成立在先，丙的质权成立在后。假设所有人与承租人签订了租赁合同，租赁期间是从1月1日到12月1日。那么，这段时间内，所有人的孳息型将来债权实际上已经不存在了。即使所有人不将该租金债权出质，将来债权质押也会因客体不存在而无法设立，但所有人应向丙承担违约责任。

情形二：丙的质权成立在先，甲的质权成立在后。假设所有人与丙订立了孳息型将来债权质押，孳息型将来债权的期间是从1月1日到12月1日。那么，一旦这段时间内有人承租了抵押物，租金收益自动归于质权的效力范围之内。如果所有人将该租金债权出质给甲，丙基于在先的登记而对该笔收益享有优先权。

〔23〕 交易Ⅰ与交易Ⅱ因不涉及孳息型将来债权，不是本文的焦点，在此不赘述。

〔24〕 参见孙超：《应收账款融资的法律问题研究》，山东大学2011年博士学位论文，第21页。

〔25〕 参见李勇德：《典型动产和权利担保物权顺位规则研究》，载《财经法学》2023年第6期。

〔26〕 理论上抵押权的效力只及于抵押物本身，而不及于抵押物所产生的租金。但是，如果抵押权成立在先，在抵押权人实现抵押权时，抵押权所及的抵押物应该是一个没有任何负担的抵押物。唯有如此，抵押物才可以尽可能卖出高价。如果允许收益权质权继续存在于抵押物上，那么即使拍卖抵押物，由于抵押物上存在权利负担，抵押权人也可能不能完全受偿。

以上对孳息型将来债权担保可能面临的特殊法律问题做了一个较为详尽的分析。上述分析虽然是以商铺未来租金收益权为模版，但其结论也适用于其他孳息型将来债权。

三、经营型将来债权担保的私法规制

经营型将来债权担保的私法规制，应着眼于如何克服信用降维与过度担保的问题。就信用降维而言，其主要问题是，担保财产因主体信用而呈现高度不确定性；就过度担保而言，其主要问题是，如何防范担保人以过量的将来财产设立担保，从而损害自己及其债权人的利益。

（一）正常经营过程中担保权人的保护问题

经营型将来债权的价值具有高度不确定性。尽管登记可以使得担保权人对经营型将来债权享有优先受偿权，却不可以强制担保人积极经营；而如果担保人不积极经营，经营型将来债权将不能实现。因此，担保权人的利益保护应着眼于“如何约束担保人的经营行为”。

在担保人正常经营过程中，这个问题比较好解决。首先，从商业上看，担保人一般不会为了损害担保权人的利益而故意怠于经营。而且，担保合同一般会约定担保人的剩余索取权，以激励后者积极经营；抑或通过合同安排来保证担保人将来收益的稳定性。^{〔27〕}例如，当事人往往通过采取照付不议合同（take-or-pay contract）来保证担保人将来收益的稳定性。该类合同约定，产品或服务的购买人必须保证一个周期内最小的购买数量，即使购买人后来未足量购买，购买人都负有付款义务。该类合同一般是为了应对市场风险而设，确保不因市场波动而影响担保人（出卖人）的将来收益。因此，担保权人在与担保人订立担保合同时，有时会以存在该合同为条件。

其次，从法律上看，担保权人可以通过合同安排来约束担保人的行为。比如，担保合同可约定，担保人仅仅为了使担保权落空而在正常商业范围外实施的经营行为无效，^{〔28〕}当事人甚至可在公司章程里载明这种限制；^{〔29〕}又如，在英国，浮动抵押权人可以依合同约定指定接管人入驻担保人企业，来继续经营基础业务，这种取代机制也可以将主体信用提升为资产信用。^{〔30〕}

需要说明的是，孳息型将来债权毕竟是将来财产，虽然其具有“自动产生收益”的特征，但其价值也会因为底层资产的类型而呈现出不确定性。公路收费权的确定性就高于知识产权收益权。因为公路通行针对的是不特定的多数人，将来收益根据大数定律才会呈现出确定性以及规律性，从而可以基于历史数据较为准确地预测出来。即使在同一种孳息型将来债权内部，其不确定性也有区别。比如，公路收费权的价值可能受到区域内经济人口增长率、路网结构、通行费收费标准与政策等因素的影响。又如，商铺租金收益权的价值可能受到出租率、地理位置等因素的影响。^{〔31〕}那么，为保护担保权人，是否应该禁止以不确定性过高的孳息型将来债权设立担保呢？

〔27〕 参见朱宏文：《专案融资担保：中国大陆的实践与法律问题（下）》，载《法令月刊》2004年第7期。

〔28〕 参见李国安主编：《国际融资担保的创新与借鉴》，北京大学出版社2005年版，第177-179页。

〔29〕 参见李力：《雕刻现金流——从证券化到项目融资》，中信出版社2017年版，第254-257页。

〔30〕 参见〔美〕弗兰克·J·法博兹、莫德·休亨瑞：《欧洲结构金融产品手册》，王松奇、高广春、史文胜译，中国金融出版社2006版，第287页。

〔31〕 参见邹建等主编：《中国资产证券化项目剖析与实操指南》，法律出版社2018年版，第216、371页。

有学者认为，这类孳息型将来债权不得设立担保，否则不利于担保权人的保护。^{〔32〕}但这在正当性与可行性上都存疑。在正当性方面，法律行为只要不损害第三人利益或社会公共利益，不违背公序良俗，就应有效。孳息型将来债权的不确定性只会损害担保权人的利益，如果不确定性过高，担保权人自会拒绝交易或者要求对方提供其他增信措施。在可行性方面，确定性是商业判断，一般须综合考虑交易对手、底层资产、历史数据等因素。而司法机关无从知悉这些信息，反而是担保权人更有可能通过尽职调查而获得。也许某类孳息型将来债权在法官看来具有不确定性，但担保权人基于专业知识可能做出相反的判断。如果将这一判断强加给法官，最后很可能导致以“孳息型将来债权未实现”反推出“孳息型将来债权有不确定性”。^{〔33〕}

有鉴于此，确定性不应当作为判断孳息型将来债权担保效力的标准。但应指出，在将来债权资产证券化交易中，为保护众多投资者的利益（公共利益），须从源头上控制风险，禁止不确定性过高的孳息型将来债权作为基础资产，这是具有正当性的。

（二）破产清算程序中担保权人的保护问题

如果担保人破产，则无法通过“约束担保人的经营行为”来保护担保权人。举例而言：

某民办教育机构以将来2年的学费收费权向银行质押贷款，且已办理了登记。1年后，教育机构因经营不善而被破产清算，那么，该第2年的学费收费权是否属于破产财产？

银行对已设立质权的学费收费权享有别除权，所以当学费收费权变为现实债权后，质权的效力及于该现实债权。但是，由于经营型将来债权担保体现的是主体信用，当教育机构被破产清算时，其经营行为也随之停止，将来的经营收益永远也没办法实现，质权也因为没有质押物而成为“空头支票”。

如果强制教育机构继续经营，则会带来两方面的问题。首先，继续履行合同会推迟其他债权人的受偿时间。尽管破产管理人有权选择继续履行破产清算前订立的合同，但这必须为了全体债权人的利益，履行合同带来的收益属于破产财产。但在上述案例中，即使教育机构继续经营，所获收益也应由质权人优先受偿，因此，破产管理人一般不会选择继续履行这种“专门利人”的合同，即使选择，也无法征得债权人委员会之同意。其次，继续履行合同可能降低其他债权人的受偿比率。企业的财产是一个有机整体，需要互相配合才可以实现生产经营。在上述案例中，教育机构继续经营离不开相关的教学设备与教师。如果强制教育机构继续经营，势必得继续使用与耗损教学设备等财产，且须支付教师工资。这些行为都会减损破产财产的价值。

强制企业继续经营会置其他债权人之利益于不顾，而若不如此，经营型将来债权担保又徒具虚名。对于破产程序中将来财产担保的问题，《美国破产法典》（United States Bankruptcy Code）第552条采取的是一种“原则—例外—再例外”的规制模式。^{〔34〕}依该条，判断担保权是否及于将来财产的根本标准是：如果及于将来财产，是否会减损破产财产。而在经营型将来债权担保中，答案是肯定的，因为经营型将来债权的实现与经营行为密不可分，而经营行为必然会消耗破

〔32〕 参见罗欢平：《论普通债权质押》，法律出版社2012年版，第109页。

〔33〕 参见赵申豪：《〈民法典〉将来债权转让的规范基础与解释论构造》，载《政法论坛》2023年第1期。

〔34〕 关于该条的详细分析可参见赵申豪：《〈民法典〉将来债权转让的规范基础与解释论构造》，载《政法论坛》2023年第1期。

产财产。例如，在教育机构破产后，如果想将学费收费权变为现实债权，必须强制其继续经营，而继续经营所需要的员工工资须从破产财产中支出，这就会损害其他破产债权人的利益。因此，《美国破产法典》第 552 条无法解决担保权人的破产保护问题。

反观我国澳门地区，其虽未对该问题做总体性规定，但澳门地区《商法典》规定了将来债权保理商的破产保护问题，该规定对本文面临的问题有借鉴意义。

破产程序宣告后，破产人现有及将有之财产都属于破产财产。这一规定对将来债权保理商不利，因为保理商受让将来债权时已支付了对价。对此，澳门地区《商法典》第 888 条是通过“解除合同”来保护受让人的。该条规定，对让与人于宣告破产之日尚未实现的将来债权所作之让与合同，破产管理人可以解除；如果解除，破产管理人有义务将与该将来债权有关且已支付给让与人之款项交还予保理人。依此，受让人至少可以退而求其次地追回相应的融资款。

但是，该条对于受让人的保护也有不足之处。首先，受让人的返还请求权是债权，只能与其他无担保债权人共同参与分配，而在破产程序中，让与人不可能全部受偿；其次，该单方解除权是由破产管人享有，破产管理人如不及时解除合同，则难免损害保理商之利益。

澳门法虽然对于保理商的保护力度略显不足，却也聊胜于无。

在商业实践中，债权人（担保权人）一般会通过分期发放融资款来降低风险。一旦解除贷款合同，债权人有权拒绝发放剩余款项；对已发放的，债权人可参与破产分配。不过，澳门地区《商法典》将单方解除权赋予管理人，这显然不利于保护受让人。因此，可以通过灵活解释《民法典》第 563 条第（二）项，赋予债权人以单方解除权。该项规定，在履行期限届满前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务，另一方可以解除合同。尽管将来债权已被让与给了保理商，且办理了登记，让与人的义务似乎已经履行完毕。但是，将来债权之实现取决于“让与人与债务人继续维持业务往来关系”，如果让与人因破产而无法实现将来债权，那么依诚实信用原则，其可以被认定为违反保理合同。当然，这种情况下，保理商是否构成违约，很大程度上取决于对于该条的解释。为稳妥起见，双方可在保理合同中对此作出明确约定。

与保理这种非典型担保不同，典型的经营型将来债权担保中存在两个合同：贷款合同（主合同）与担保合同。担保合同可以因为担保人破产而被解除，那么贷款合同是否也可以随之解除呢？一般来说，从合同的效力瑕疵不必然影响主合同。但在合同联动中，数个合同相互结合成为一个交易整体，服务于同一交易目的。如果一个合同被解除，可能导致整个交易目的无法实现，那么，当事人可以此为由解除合同。^[35]《最高人民法院关于审理商品房买卖合同案件适用法律若干问题的解释》第 20 条规定，在按揭购房的交易模式中，房屋买卖合同无效、被撤销或解除后，导致借款合同目的不能实现的，借款人可以请求解除借款合同。这是合同联动制度在我国法上的具体体现。与按揭购房交易相似，当担保合同解除后，债权人（担保权人）控制贷款合同风险的交易目的无法实现，继续履行对其明显不公，所以其也有权主张解除贷款合同。在解释论上，可考虑通过情势变更规则或意思表示附款规则来实现这一目的。^[36]

[35] 参见陆青：《合同联动问题研究》，载《政治与法律》2014 年第 5 期。

[36] 相关论述参见潘重阳：《论联动合同的效力关联——以商品房买卖与借款合同联动为例》，载《政治与法律》2021 年第 11 期。

应当注意的是,《美国破产法典》第552条也为将来债权的类型区分提供了正当性基础。孳息型将来债权是由底层资产自动产生的,其价值是在破产之前已经确定的,而没有介入任何人工劳动或其他价值增量,即使这部分将来债权由担保权人优先受偿,也不会减损破产财产。因此,根据第552条的法理,破产后的孳息型将来债权是可以从破产财产里剔除的。当然,严格来说,如果担保权人只在孳息型将来债权上设定了担保,而未在底层资产上设定担保,那这不满足第552条“例外规定”的构成要件,担保权人无法就该孳息型将来债权优先受偿。

但是,第552条“例外规定”(如果该将来财产是债务人既有财产的收益、果实、幼崽或孳息,且担保权人在破产开始前已在该既有财产上设立担保权益,那么该将来财产不属于破产财产)之所以要求担保权人必须在底层资产上设立担保权益,主要是担心会推迟其他破产债权人的受偿时间。如果担保权人对于底层资产无担保物权,那么该底层资产将会作为破产财产被强制执行,而没有了底层资产,将来收益也将无从产生。有鉴于此,第552条才额外规定了“底层资产上设立了担保物权”的构成要件,以防止底层资产被强制执行。将来财产担保实践中,强势的债权人通常会采取“组合担保”(composite charge)的方式,即在担保人的将来收益与既有的固定资产上同时设立担保。^[37]诚然,采取组合担保主要是为了限制担保人处分其固定资产,但这却“歪打正着”地满足了第552条“例外规定”的构成要件。但是,当以公路桥梁等收费权出质时,因土地国有的原因,底层资产不得设立抵押权。这时就无法满足第552条“例外规定”。

笔者认为,不论底层资产上是否设立了担保,都不应影响担保权人对孳息型将来债权的优先受偿权。担保人破产时,破产管理人可以正常拍卖该底层资产,只不过该底层资产上有权利负担,受让人有义务将其上的将来收益交由担保权人优先受偿。诚然,底层资产上的权利负担必然影响其拍卖时的成交价格,但只要能够登记公示,就不会损害交易安全。

(三) 经营型将来债权过度担保的防范

有观点认为,对于担保人而言,将来财产担保减小了其融资成本,增大了其依约履行的可能性;^[38]对于担保人的其他债权人而言,公示制度足以解决过度担保的负外部性问题。但是,上述观点忽略了商业实践的复杂性。首先,放任担保人过度担保可能增大企业的后续融资成本,影响其持续经营能力,^[39]因为担保人以将来的大部分财产设立担保后,几乎没有金融机构愿意再向它提供融资。^[40]其次,公示制度也无法保护基于侵权等事实行为而形成的债权人。

有鉴于此,澳门地区《商法典》第872条规定,只得让与将来24个月的将来债权,而日本最高裁判所则将该期限限制为8年。^[41]在我国台湾地区,学界一般认为,以全部将来债权设立

[37] See Stephen W. Mayson, Derek French & Christopher Ryan, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, Blackstone Press Limited, 1997, p. 315.

[38] See William A. Schnader, *The Unsecured Creditor- "The Little Businessman" -and the Uniform Commercial Code*, 1 *Boston College Law Review* 65, 70 (1959).

[39] See Anonymous, *Limitations on the Scope of the After-Acquired Property Clause*, 53 *Columbia Law Review* 392, 394 (1953).

[40] 参见董学立:《浮动抵押的财产变动与效力限制》,载《法学研究》2010年第1期。

[41] See Masaru Ono, *Unique Aspects of Japanese Securitization Relating to the Assignment of Financial Assets: A Comment on Raines & Wong*, 12 *Duke Journal of Comparative & International Law* 469, 471 (2002).

担保的合同会因违反公序良俗而无效。^[42]我国有学者建议对将来债权处分设置时间限制，^[43]但未被立法所采纳。过度担保不仅会给担保人自身造成经济压迫，而且会使担保人的责任财产减少甚至消失，从而使后续受让人、让与人的债权人在交易过程中处于不安全状态，也就会使其他市场主体在与与人交易时产生顾虑。^[44]因此，这类合同因违反公序良俗（市场交易秩序）而无效。关于过度担保的认定，主要标准是经营型将来债权的期限，具体期限可以结合具体案情酌定。当然，期限对于合同效力的影响也不应绝对化。有时企业会只让与部分业务的将来经营收益，其仍保有一定的将来责任财产，因此这类合同应当有效。

购买价金担保权制度（《民法典》第416条）同样是为了解决过度担保问题而存在的，其主要适用于以下情景：已经设定浮动抵押的担保人向银行贷款购买机器设备，或向设备供应商赊购设备，浮动抵押权因设立在先而自动及于该设备之上，即使银行或供应商立刻在设备上设立动产抵押权，顺位上也后于浮动抵押权人。为了排除担保权人的垄断性地位，《美国统一商法典》的起草者创设了购买价金担保权制度，既使得在后的购买价金担保权人获得“超级优先权”，又未损害在先担保权人的利益。^[45]

然而，该制度在经营型将来债权担保中并无适用空间。经营型将来债权担保中，担保物权只及于企业的将来经营收益。当企业向银行贷款购买设备或原材料时，该设备或原材料不是企业的经营收益，不在担保权效力范围之内，因此购买价金担保权没有存在之必要。也许有反对观点认为，原材料虽非经营收益，但原材料最终会经由“原材料—成品—应收账款”的过程而体现为经营收益。但也不能因此认为购买价金担保权也可以及于企业的将来经营收益。首先，这种牵连关系过于间接了。其次，企业将来经营收益虽然有部分是原材料价值的体现，但也有其他部分是员工劳动价值的体现，而当这些价值转变为经营收益时，它们是混合在一起的，原材料的价值无法被特定。而一旦物权客体失去特定性，担保物权也随之消灭。

四、代结语：将来财产担保理论的不足与展望

将来债权担保在商事交易中正变得越来越普遍。当下随着中国的经济转型，将来债权担保——尤其是经营型将来债权担保——将具有更广阔的实践需求，而相关法律纠纷与法律问题也将不断涌现。

尽管本文对将来债权担保做了有益的研究，但仍然有所不足。商事担保面临着一个悖论：商事融资数额通常远大于民间借贷，因此需要价值更高的担保财产；但是，企业如果为了设立担保而专门“闲置”出一批资产，反而不利于其经营。尽管不动产抵押权可以兼顾财产的使用价值与交换价值，但很多企业缺少这种理想型的担保财产。将来财产担保正是在这一背景下生成的。实践中，将来财产担保越来越普遍，除将来债权担保外，浮动抵押、动态质押等都是其具体体现。

[42] 参见陈自强：《契约之内容与消灭》，元照出版公司2018年版，第256页。

[43] 参见谢菁菁：《国际保理中应收账款转让问题研究》，中国检察出版社2011年版，第135页。

[44] 参见杨明刚：《合同转让论》，中国人民大学出版社2006年版，第79页。

[45] See Robert M. Lloyd, *Refinancing Purchase Money Security Interests*, 53 *Tennessee Law Review* 1, 5 (1985).

这些将来财产担保有大量的共性法律问题有待解决，而本文显然已无能为力。虽然本文对将来债权担保做出了有益的研究，可也只是扬汤止沸，而构建将来财产担保的一般性理论与规则体系才是根本之策。当然，那远超出本文的射程范围了。不过，本文提出的“信用水平与过度担保的分析框架”对于将来财产担保理论体系的构建也许会有所裨益。

Abstract: Future claims are claims that do not exist at the time of the formation of the security contract but may arise in the future. Depending on whether the underlying asset exists, future claims can be divided into asset-based future claims and operating-based future claims. Asset-based future claims pledge and operating-based future claims pledge differ significantly in underlying assets, credit level, excessive guarantee, etc., so they should apply different rules. There are no problems of credit degradation and excessive guarantee in asset-based future claims pledge, and the main problems in it are the protection of secured creditors when the underlying assets are infringed, as well as the priority when the asset-based future claims pledge is in the competition with other security interests. In order to solve the former, we need to constitute special tort law rules, while the latter can be solved by applying the Civil Code. In contrast, operating-based future claims pledge would harm both secured creditors for credit degradation, and the other creditors of the secured debtor for excessive guarantee. Excessive guarantee can be resolved by confirming the contract invalid. While for credit degradation, if secured debtor is in ordinary course of business, it can be resolved by contractual arrangements or administrative receiver system, and if secured debtor is in bankruptcy, it can be resolved by contract termination rules.

Key Words: future claims pledge, asset-based future claims, operating-based future claims, after-acquired property clause

(责任编辑：武 腾)