

■法学理论

资产证券化中的债权让与法律问题

许 多 奇

(上海交通大学 法学院, 上海 200030)

[作者简介] 许多奇(1974-),女,湖南临湘人,上海交通大学法学院讲师,法学博士,主要从事经济法和民商法研究。

[摘 要] 债权让与是资产证券化融资的第一步,也是其成功与否的关键所在。资产证券化中的债权让与不同于一般债权让与,资产证券化中债权让与涉及到几个重要法律问题,即资产证券化中将来债权可让与性问题,资产证券化中债权让与登记制度问题以及债权附属担保权益的转移与完善问题。这些都是当前亟待解决的问题。

[关键词] 资产证券化;债权让与;将来债权

[中图分类号] D922 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2004)01-0100-04

20 世纪 70 年代以来产生于美国的金融(债权)资产证券化,实现了将不能自由转让的债权类权利的利用,从而改变了债权人的资产负债结构,拓宽了融资渠道。从法律的视角考察,资产证券化表现为静止性的资产转变为可流通性资产的一系列法律机制的构造。其基本交易结构可以简单地表述为:资产的原始权益人(Originator, 又称发起人)将资产出售给一个特设机构(Special Purpose Vehicle, SPV), 该机构以这项基础资产的未来现金流收益为支撑发行证券,以证券发行收入支付购买资产的价款,以资产产生的现金流向证券的投资者支付本息。在这一结构性的资产融资过程中,涉及到债权让与、破产隔离、信用评级与升级以及证券化等诸多法律问题。其中债权让与既是资产证券化融资的第一步,又是这种社会化融资成功与否的关键所在。本文意在分析资产证券化中债权让与不同于一般债权让与特殊性质的基础上,探讨与此相关的几个法律问题。

一、资产证券化中债权让与的特殊性

债权让与具有融通资金、活泼经济的功能,随着人们对债权价值认识的加深和融资需求的增强,债权融资呈现出一种从简单到复杂、从特定人之间的行为到社会性行为的发展态势。与此相适应,债权融资的法律确认也表现为一个从偶然到必然、从分散到集中、从粗疏到细致的发展过程。从一般债权让与到资产证券化融资中的债权让与,其中所涉及的债权让与人、受让人、债务人以及可让与的债权都发生了巨大的变化,对比作为最原始的一般债权让与和当今风起云涌的结构化资产证券化融资中的债权让与,作者认为后者主要表现为以下三点鲜明特色:

首先,资产证券化中债权让与的当事人多为金融机构,出于融资和改善资产结构的必要而让与债权。一般债权让与通常并无主体限制,而资产证券化已证明是一种使银行贷款风险分散的有力工具,其发起人通常为银行,为达到资产充足的监管要求,银行通过转让贷款债权从而使其资产从负债表上剥离。这些金融机构在资产证券化中不仅担当发起人,还作为保证人或服务机构出现在交易中。因此,金融机构作为大量债权的持有者和利用者,是资产证券化融资中债权让与的最重要的主体,不仅充当债权的让与人和受让人,而且作为保证人和其他服务机构保证债权让与的成功开展和资产证券化融资的最终完成。

其次,作为被让与债权的债务人,为不特定的多数,因此需要法律上的特殊设计来降低成批转让的实施成本。一般

债权让与为一对一的债权人与债务人关系,因而在绝大多数情况下需要通知债务人,然而,“如果应收款的转让必须征得债权人的同意(因为在合同条件下应用应收款,它们是私人的合同,或合同的禁止性条款或政府保护消费者或住房所有者的方针),则会由于需要债务人的回答,资产证券化根本无法操作,原因是往往存在着大量的债务人”^[1](第51页)。因此,由于不方便和昂贵的成本,资产证券化债权让与通常不用通知债务人。

再次,资产证券化中可让与的债权资产应当是经挑选出来的一组金融资产组群。与一般债权让与不同,转让给资产池的资产通常为大比例的应收款,其中甚至是一些禁止转让的应收款合同。因为不论是既存债权或将来债权,甚至禁止转让的债权,都可成为特殊目的实体的标的。当然,也并不是任何资产都可以成为资产证券化融资中让与的资产,在实务上,要成为资产证券化中的让与资产,仍须具备某种适合证券化的特性。一般而言,必须具备下列几种特质:(1)须属具有充分利差的金融资产。证券化是利用现金流量的转换进行证券化金融商品设计,由于在证券化过程中,必须支付手续费给众多的证券化参与者(诸如信托机构、保证机构、评等机构、承销商、律师、会计师等),因此,金融资产首先即必须具有充分之利差(spread),才符合证券化的条件;(2)报酬率须能承担其应负的风险;(3)须属同质性高且标准化的债权合约,资产证券化融资是将众多金融资产汇总为一个资产组群后,再进行证券化商品设计的过程。因此,贷款条件相似、审查条件定型化且同质性高的标准化债权合约,便成了金融资产能否顺利进行证券化的重要条件之一;(4)须属数量庞大且小额化之债权合约,如果金融资产组群,是由数量庞大且每笔均属小额金额的债权所组成,则对其较易进行证券化,反之,若金融资产组群系由为数甚少且每笔金额均很巨大的债权组成,则要对其进行证券化,将相对地较为困难;(5)过去交易操作的纪录必须完备。可见,资产证券化融资中债权资产的选择是融资成功与否的关键,只有满足上述条件的债权资产才能实现证券化,这也是构架式融资缺一不可的内在要求。

二、资产证券化中将来债权可让与性问题

资产证券化不仅涉及到现有债权的转让,还包括数量众多的将来债权的让与。众所周知,将来债权的可让与性是民法中的难点问题,也是资产证券化中不可回避的法律问题。将来债权即现在尚未存在,但将来有发生可能之债权。从理论上讲,将来债权主要包括三种:一是附生效条件或附始期的法律行为所构成的将来债权,即附生效条件或始期的合同债权,此种合同债权已经成立但尚未生效,必须待特定事实产生(如条件成熟或始期到来),才能成为现实的债权。二是已有基础法律关系存在,但必须在将来有特定事实的添加才能发生的债权,如受委托将来为委托人处理事务支出费用得请求偿还的债权、将来的租金债权等。三是尚无基础法律关系存在的将来债权,被称为纯粹的将来债权^[2](第616—617页)。关于将来债权可否进行转让,以前学者多持否定态度,但今天,国外学说和立法则大都肯定将来债权得予以让与。在德国,当否定说的观点占主流时,就有少数学者持肯定说,他们中以V. Tuhr教授为代表,其主要依据是从《德国民法典》第185条第2款作出的推论,他人的债权让与既然可以事后补成,那么将来的债权就自然可以转让。日本较后的学说判例,也认为将来的债权可以让与,即使债权非现实存在,其让与行为亦认为有效成立,不仅如此,通说认为遇此情形,债权发生时直接发生债权移转的效果^[3](第891—894页)。在英美,根据普通法,未来将订立的合同权利本是不可让与的,因为一个人不能向他人转让目前他还没有的东西。然而,美国《统一商法典》第9—204条明确地放弃了这一规则。该法典规定,未来的权利可以转让,此种权利的受让人可获得优于大多数权利要求人的权利,只要有关的文书是适当填写的。这里所涉及的未来权利也包括未来将订立的合同的权利^[4](第391页)。在实施《法国民法典》的法国和其他国家,对未来债权进行转让的规定不多。据说,在法国,将来债券的权利可以让与,但可能债权的权利是否可以转让则有争议,也没有最新的案例帮助我们将两者区分开来。其理由是,对未来债权的让与通常是处于担保的目的,《法国民法典》第1690条的规定使这样的让与比较困难。但是,根据法国和意大利最近为适应这一领域里的商业票据需要而通过的立法的规定,对未来债权的让与是完全可行的^[5](第394—395页)。现代资产证券化交易就迫切地需要让与这种将来债权,现在这种让与的有效性已被广泛地接受了。在瑞士,对《瑞士债法》第325条的最近一次修订,也并不是对将来债权让与的否定,而是规定仅仅在这样的让与违反了公共秩序和善良道德,或由于这些权利是让与人的基本生活保障时,让与才被禁止^[5](第392页)。此外,将来债权的让与陆续被一些国际公约所确认。这里尤为值得一提的是,《联合国国际贸易中应收款转让公约》对将来债权让与的确认。该公约第9条第1款明确规定,现有或未来一项或多项应收款和应收款组成部分或其未分割权益的转让,在转让人和受让人之间以及对债务人而言具有效力。该条第2款则更进一步表明,当转让具有连续性时,除非另行议定,一项或多项未来应收款无须为转让每一项应收款办理新的转移手续即可具有效力。这样,面对商业尤其是银行业的压倒一切的实际需要,对未来债权的让与在理论和政策上的反对终于全部消失了^[5]

(第 392 页)。我国《合同法》虽未对将来债权的转让作出规定,但国内银行现有及将来债权资产证券化业务的蓬勃开展,表明将来债权之转让已是我国实践中的现实,我国立法对将来债权让与的确认,也应是必然趋势。

三、资产证券化中债权让与登记制度问题

面对资产证券化中大量债权让与的事实,债权让与的完善制度实现了从严格同意主义向通知主义,再由通知主义向登记注意转化的过程。关于债权让与的完善制度,除采取自由主义原则的德国、美国等国家以外(只要债权人与受让人之间达成协议债权即可转让,不必征得债务人的同意,也不必通知债务人),大多数国家采纳通知主义原则。严格同意主义侧重于保护债务人的利益,但将转让效力的发生留待债务人决定,势必形成债务人不同意的随意性,因而限制了债权让与,不利于鼓励交易。通知主义即债权让与无须债务人同意但需通知债务人,既充分尊重了债权人处理其权利的自由,符合市场经济的规律,也考虑到债务人的利益,避免了因债务人对债权转让不知情而遭受损害。

如果说通知债务人对于一般债权转让是可行的,但对于资产证券化中出现的大量债权转让却是障碍重重。在资产证券化中,债权让与的当事人多为金融企业,出于融资和改善资产结构的需要而让与债权。作为被让与债权的债务人,为不特定的多数人,如果这种转让都需要逐一通知债务人,则会由于不方便和昂贵的融资成本而行不通。为适应债法现代化效率性的需要,各国立法进一步改革债权让与的条件,其目标是不经通知债务人就能使债权转移趋于完善。于是,原来专属物权中不动产登记对抗第三人的法律规定,被引入现代债权让与的立法中,债权让与的条件发生了从通知制走向登记制的变革。最为典型的是在债权流动化颇为先进的美国,债权让与的对抗要件由各州的州法规定,几乎所有的州采纳了统一商法典(UCC)中的有关规定,根据 UCC 第九编规定的登记完善模式,债权让与的对抗要件是在登记所履行简便的登记手续,特别是在多数债权集体让渡的情况下,登记时既不要求列举特定单个债权,亦无必要特定债务人的姓名。对于将来发生的债权,可通过事前登记来具备将来债权让与的对抗要件。1999 年,《美国统一商法典》进行了修正,扩大了登记的范围,不仅适用于账债和动产契据的买卖,也适用于“无形资产的支付”(payment intangibles)和“本票”(promissory notes)的买卖。这样,修正后的登记制度几乎适用于所有的合同债权和证券债权。同样,日本关于资产证券化的特别法规定也采用登记为对抗要件的作法,并具有自身特色。日本最新出台的《债权让渡特别法》,采取债权让与登记制度,明定应以磁盘制作债权让与登记档案,载明法定应记载事项,由让与人及受让人向法务省提出债权让与登记的申请,始能以其债权让与对抗第三人。其中除必须载明债权总额外,尚应记载债务人或其它为特定债权的必要事项。此外,台湾地区民法也加入债权登记让与的行列,并用公告的方法对抗第三人,其 2001 年 12 月通过的《台湾金融资产证券化条例》第 5 条规定:“创始机构应于主管机关依第 9 条第一项或第 73 条第一项规定为核准或申报生效后,资产信托或让与前,将其依本条例规定信托与受托机构让与特殊目的公司之主要资产之种类、数量及内容,于其本机构所在地日报或依主管机关规定之方式连续公告三日。前项公告的格式及内容,由主管机关定之。创始机构不为第一项公告或公告不符合主管机关之规定者,不得以其信托或让与对抗第三人”。登记制的公示方式具有使交易者及第三人认识债权状态的作用,起到防止风险、排除争议和降低成本的效果,因而更有利于债权特别是大宗债权的转让,加速了债权的资本化。

四、附属担保权益的转移与完善问题

在大陆法系中,作为证券化债权资产担保的抵押权,在主债权转移时也应随之转让,但由于抵押权采取公示原则,否则不具有公信力,要履行登记的手续,作为传统上的大陆法如何解决在引入资产证券化时遇到的这一法律障碍,也值得我们进一步研究。目前,世界上大多数国家采取了附属权益自动转移的模式。如《法国民法典》第 1692 条规定:“债权的买卖或让与,其标的包括保证、优先权及抵押等从属于债权的权利。”《德国民法典》第 401 条第 1 项规定:“债权一经让与,其抵押权、船舶抵押权或者质权,以及由一项向上述提供担保所产生的权利,一并移转于新债权人。”《意大利民法典》第 1263 条第 1 项规定:“根据转让的效力,债权的转移亦要先取特权、人的担保和物的担保及其他从权利都转让给受让人。”我国《合同法》第 80 条也规定:“债权人转让权利的,受让人取得与债权有关的从权利,但该从权利专属于债权人自身的除外。”可见,我国对担保权益与证券化债权资产自动同时转移的法律确认,符合世界上相关立法的主导趋势。

然而目前争议的焦点是,SPV 目的机构受让担保权益后,是否还要办理变更登记手续的问题。很多开展证券化业务的国家通过特别立法或修改现行法律对附属担保权益的完善问题作出有利于证券化融资的规定:一方面节省了交易费用。如意大利的法律规定,附属担保权益无须办理任何手续或登记而可以自动转移和完善。这对于抵押贷款债权证券

化而言就不再需要到土地登记部门重新办理登记手续,受让人就可获得担保利益。在一般的转移登记中,往往要缴纳两笔费用,一笔是担保金额2%的行政管理费,另一笔是担保金0.5%的登记税。另一方面简化了交易手续。如《韩国资产流动化法》第8条第1项规定:“按照资产流动化计划进行转让或信托的债权为一质权或抵押权所作出担保额债权后,流动化专门公司在依第6条第1款的规定进行登陆时取得该质权或抵押权。”再如,《泰国关于证券化中特别目的法人的皇家法令》第16条规定:“在批准项目下的资产进行转移时,如果资产由抵押权、质押权及保证人资格引发的权利之外的权利担保,那么此类权利在每一次资产转移时都应被转让给受让人,并最终转移到特别目的法人手中。”可见,各国在进行资产证券化立法时,日益趋向于简化交易手续,降低交易成本,而我国对于此方面问题却缺乏相关规定。对于资产证券化而言,附属担保权益与证券化的债权资产同时转移且是否需要履行其他手续以及承担另外的成本和费用是资产证券化融资成功与否的关键。我国应当跟随世界资产证券化立法的脚步,在强化抵押人诚信义务的同时,尽量降低融资成本,减少附属担保权益转移的费用,如果仅仅是抵押人的变更,应豁免抵押人和抵押权人到原登记机关作抵押变更登记,而由证券化监管机关备案即可。

五、小 结

资产证券化作为一种社会化融资方式,其中每一个环节都面临着诸多法律问题。债权让与是资产证券化第一个环节,它所涉及到的有关将来债权可让与性、债权让与的完善制度以及附属担保权益的转让和完善问题,既是资产证券化中急需突破的法律障碍,也是民法中债权让与面对现代经济社会金融创新和法制变革的重要问题。各国在这些问题上做出了不少努力,如对将来债权让与的法律确认、对债权让与从通知主义向登记主义的变革、对附属担保权益转移和完善制度的简化等都极大地降低了资产证券化的融资成本,提高了融资效率,为资产证券化这一新型融资方式的成功开展开辟了良好的法律道路。

[参 考 文 献]

- [1] Wood, Philip R. Title Finance, Derivatives, Securitization, Set-off and Netting[M]. Sweet & Maxwell, 1995.
- [2] 黄立. 民法债编总论[M]. 北京:中国政法大学出版社, 2002.
- [3] 刘绍猷. “将来债权”的让与[A]. 郑玉波. 民法债编论文选辑:中册[C]. 台北:五南图书公司, 1984.
- [4] 王军. 美国合同法[M]. 北京:中国政法大学出版社, 1996.
- [5] [德]海因·克茨. 欧洲合同法:上卷[M]. 北京:法律出版社, 2001.

(责任编辑 车英)

Legal Problems of Credit-assignment in Securitization

XU Duo-qi

(Shanghai Jiaotong University Law School, Shanghai 200030, China)

Biography: XU Duo-qi (1974-), female, Doctor of Law, Shanghai Jiaotong University Law School, majoring in civil and commercial law.

Abstract: Assignment of credit is the first step of finance securitization, and the key step of its success. This article begins with analysis of the differences between assignment of simple credit and credit-assignment in securitization, then probes carefully several important legal issues related to the credit-assignment in securitization, that is, the future credit-assignment in securitization, Registration of credit-assignment in securitization, and transfer and perfection of accessory rights for security.

Key words: securitization; credit-assignment; future credit-right