

# 基础设施收费证券化融资的法律支持

李国清

(厦门大学法学院, 福建厦门 361005)

摘要: 文章论述了基础设施收费证券化融资的法律支持等问题。

关键词: 基础设施收费; 证券化; 融资; 法律支持

中图分类号: F830 文献标识码: A 文章编号: 1006-169X(2005)07-0033-34

## (一) 资产证券化和证券化资产的法律含义

资产证券化的含义较广,从法律的角度可定义如下:发起人将能够产生可预见的稳定现金流的债权资产转让(或信托)给特殊目的载体(Special Purpose Vehicle, SPV),由其进行一定的结构安排、分离和重组,通过资产的信用增级,并以此为支撑,发行可自由流通的证券,SPV将证券销售收入支付其从发起人处受让资产的对价,以资产产生的现金流偿付投资者。

证券化资产是资产证券化法律关系的核心客体。资产首先是会计术语,其对应的法学概念为财产权利,包括债权。证券化的资产主要是金融资产(包括债权资产和股权资产);但并非所有金融资产都需要或可以证券化。需要证券化的金融资产是缺乏流动性、变现能力差的债权资产。

## (二) 确定证券化资产的法律标准

从法理上可以将债权划分为可让与的债权和不可让与的债权。资产是否属于法律允许让与的客体,是确定证券化资产的关键法律标准。

对于资产证券化而言,将来债权是否可以转让至关重要。各国(地区)对此做法不一。在法国,FCC(相当于SPV)不仅可以购买有关不动产的应收款坏账和符合法律规定的其他应收款,而且还明确被授权可以购买将来应收款,前提是此类应收款应产生于已缔结之契约(《1997年法令》)。目前,《1998年法令》还允许准备缔结的协议项下的未来应收账款的证券化,该账款金额、到期时间均待

定。这一修订显著地扩大了可转让资产的范围。在日本,立法则限制将来应收款的销售,这是因为《债权转让特立法》中的登记要求阐明应收款的转让人、受让人和债务人数额,及其他界定应收款的必要信息。我国台湾地区法律没有排除将来债权作为移转的标的,学者多持肯定态度,故对于将来债权的证券化,例如将来发生的信用卡债权,台湾《金融资产证券化条例》应未排除其适用。值得注意的是,代表国际趋势的《联合国国际贸易应收账款转让公约》(简称《公约》)在能够标明未来资产独立性的情况下,也允许未来资产进行转让。

为了提高交易安全性与证券信用等级,往往都以证券化债权资产为标的物为投资者设置担保权益。对此,不论在何种法系,之所以对债权可以先为让与再为担保(设立质权),让与与设置担保均为债权人的依其自身意思处置自有财产(债权)之权利的体现。在美国,就应收账款而进行的融资主要涉及UCC第九编的相关规定,它对应收账款的买卖和担保均有效力,这种担保法制的灵活性和普适性使得证券化发展较为顺利。英国由于承认浮动担保(floating security),这就使得担保权益轻而易举地包括未来的资产,证券化资产选择、确定的法律障碍也不存在。与英美式资产证券化中担保权益形成呼应的是大陆法系传统民法上的“债权质”,在其法律中,债权质准用债权转让的规定并非鲜例,出质的债权须具可转让性,只是在可转让之债权是否可以出质问题上,各国有宽严之分。

收稿日期:2005-06

作者简介:李国清,男,就读于厦门大学法学院。

© 1994-2013 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

### (三)基础设施收费权证券化的法律支持

首先,基础设施收费权是否可以转让?

基础设施收费权是一种典型的未来资产,在国外也多是证券化资产的一种。在我国,没有法律给将来的债权下过定义,这里以《公约》的概念为参照予以考察。公约将未来应收款界定为转让合同订立后产生的应收款,而根据我国《合同法》第80条第1款的规定,债权人转让权利的,应当通知债务人,未经通知的,该转让对债务人不发生效力。如此一来,在转让合同订立之时,债权尚未产生,没有明确的债务人,更谈不上通知“债务人”。能否采取公告方式,如果采取公告方式,其法律效力是否及于将来债务人,这方面的法律规定均暂付阙如。由此看来,将来债权的转让目前得不到我国法律的支持。可以尝试在将来的证券化单行立法中以列举方式包括在证券化资产中。但是,是否存在法无明文禁止即可为的逻辑,走实践先行的道路呢?其实,法律制度边缘的较量往往正是金融创新的生命源所在。从珠海高速公路收费权的资产证券化的成功运作来看,此途似乎并非痴人说梦。在该案例中,法律制度的“边缘”主要指的是特区“试验场”和国际金融市场中离岸金融法制的“真空”。

SPV在取得基础设施收费权之后,能否以之出质,进行证券发行最终实现融资目标呢?

《担保法》所确立的质押,分为动产质押和权利质押两种;《商业银行法》、《贷款通则》对质押在具体融资活动中的运用进行了规定,但都是概括性地规定,可以作为贷款担保的担保类型,其中包括了“质押”,但是没有明言包括“权利质押”。《贷款通则》第9条第6款对《担保法》的援引,使质押在融资领域的运用涵盖了权利质押的可能,因为它没有明确排除《担保法》第75条第1款第4项的适用,最近的立法尝试则更具有说服力,2004年4月《贷款通则(征求意见稿)》第39条载明:“贷款人在以权利质押方式发放担保贷款时,用于质押的权利应当是依法已明确为可以质押的权利。”

归根结底,在我国,基础设施收费权是否可以按照《担保法》的规定设置质押,主要取决于对该法第75条第1款第4项“依法可以质押的其他权利”的理解问题。笔者认为,出于基础设施建设融资需要,对该条款可以做适当扩大解释。

从实务的角度来看,基础设施收费权质押这一新型权利质押的合法性的判定关键取决于两点:第一,这些权利是否属于可以依法转让的权利;第二,该权利被质押后质权人是否可以占有或独立行使该权利。

对于第一点,这些权利基本符合可转让性标准,在实践中,各种收费权质押与《担保法》所规定的权利质押原则基本上是相吻合的。目前,收费权质押也在各类贷款业务中得到广泛运用。1999年4月26日《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收费公路的收费权质押方式向国内银行申请抵押贷款,以省级人民政府批准的收费文件作为公路收费权的权力证书,地市级以上交通主管部门作为公路收费权质押的登记部门。该批复同时规定,质权人可以依法和行政法规许可的方式取得公路收费权,并实现质押权。这样,第二个法律障碍也被突破。所以,基础设施收费权的证券化在中国是一个可以尝试的项目。

不过,如果要对此类资产进行证券化,还要在具体操作程序上加以完善:第一,同种类收费权应适用同一种权利质押合同格式;第二,要有完善的收费账户监管的规定;第三,因收费权具有浓厚的行政色彩,拟签订的《收费权质押合同》必须取得政府有关主管部门,如财政局、物价局、借款上级主管部门的批准并进行质押登记。

参考文献:

- 1.彭冰.资产证券化的法律解释[M].北京大学出版社,2001.
- 2.洪艳蓉.资产证券化法律问题研究[M].北京大学出版社,2004.
- 3.郑玉波.民法债编论文选辑(中)[M].五南图书出版社,1985.
- 4.李国安.国际货币金融法学[M].北京大学出版社,1999.
- 5.李曜.资产证券化:基本理论与案例分析[M].上海财经大学出版社,2001.
- 6.原1995年《商业银行法》第36条第1款:“商业银行贷款,借款人应当提供担保。商业银行应当对保证人的偿还能力,抵押物、质物的权属和价值以及实现抵押权、质权的可行性进行严格审查。”2003年修订对这一条款没有变动。
- 7.《贷款通则》第10条第1款:“除委托贷款以外,贷款人发放贷款,借款人应当提供担保。贷款人应当对保证人的偿还能力,抵押物、质物的故属和价值以及实现抵押权、质权的可行性进行严格审查。”
- 8.《贷款通则》第9条第6款:“质押贷款,系指按《中华人民共和国担保法》规定的质押方式以借款人或第三人的动产或权利作为质物发放的贷款。”

(责任编辑:王岩松)