

刊登於月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 72-88 頁。

## 項目融資與債權質權

謝在全

東吳大學端木愷校長講座教授

司法院前副院長、大法官

### 摘要

項目融資是投資公共基礎建設、開發石油、天然氣、礦產、風電能源等資金需求龐大之項目（專案）事業之融資方法，為國際所愛用，其與引進民間資金投資公共建設（公私合作、PPP）相結合時，更扮演十分積極之角色，具有如虎添翼之效果。項目融資亦需以擔保物權作為風險控制之重要方法，然其與習用之擔保物權頗有不同。中國大陸於項目融資之運用，異常活躍，實務豐富，值茲臺灣積極發展風電綠能產業，具有上兆元之融資商機，金融主管機關於鼓勵金融機關投入項目融資，以協助綠能產業籌資開展之際，中國大陸之項目融資之實務經驗及相關法制，應足引為借鏡。

### 關鍵詞：

項目融資、專案融資、無追索融資、有限追索融資、收益權質押

### 目次

壹、前言

貳、最高人民法院指導案例53號

參、項目融資

肆、盡職調查與擔保型態

伍、收益權之質押及其公示方法

陸、債權質權之實行

柒、結語【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第72頁】

### 壹、前言

中國大陸於 1995 年施行中華人民共和國擔保法，為促進資金融通和商品流通，保障債權的實現，制訂擔保制度，債權擔保活動從此展開新頁，繼於 2007 年施行中華人民共和國物權法，其中第四編為擔保物權，規定一般抵押權、最高限額抵押權、浮動抵押權、

動產質權、權利質權及留置權，奠定擔保物權現代化之宏規。而臺灣在此期間，亦就 1929 年制訂之民法物權編，於 1989 年如火如荼展開修訂，1999 年完成修正草案，嗣該草案又略經修正，就擔保物權部分終於於 2007 年付諸施行，可見兩岸就擔保物權法，甚至物權法之修訂，時間重疊，必有諸多交會之處。隨著經濟之發展，工商之興盛，擔保物權之運用加速展開，於法律規定之上述擔保物權之外，不同之擔保型態，亦如雨後春筍，不斷增生，中國大陸之項目融資（專案融資、project finance）即為其中一例，故特以中國大陸最高人民法院於 2015 年 11 月 19 日發布之指導案例(leading case)53 號<sup>1</sup>為主體，以臺灣學者之觀點，觀察兩岸物權法發展及適用上之異同，其中意義深長，但已非本短文所能盡述。

## 貳、最高人民法院指導案例53號

為觀察最高人民法院於 2015 年 11 月 19 日發布之指導案例 53 號之全貌，特將其基本案情、裁判結果及裁判理由，照錄於後（數目編碼為個人就本文需要所重編，先此敘明），俾更有助於體會此項指導案例，引領物權法之發展及活化

### 一、基本案情

原告福建海峽銀行股份有限公司福州 51 支行（下稱「海峽銀行 51 支行」）訴稱：原告與被告長樂亞新污水處理有限公司（下稱「長樂亞新公司」）簽訂單位借款合同後向被告貸款 3,000 萬元。被告福州市政工程有限公司（下稱「福州市政公司」）為上述借款提供連帶責任保證。原告海峽銀行 51 支行、被告長樂亞新公司、福州市政公司、案外人長樂市建設局四方簽訂了《特許經營權質押擔保協定》，福州市【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 73 頁】政公司以長樂市污水處理項目的特許經營權提供質押擔保。因長樂亞新公司未能按期償還貸款本金和利息，故訴請法院判令：長樂亞新公司償還原告借款本金和利息；確認《特許經營權質押擔保協議》合法有效，拍賣、變賣該協議項下的質物，原告有優先受償權；將長樂市建設局支付給兩被告的污水處理服務費優先用於清償應償還原告的所有款項；福州市政公司承擔連帶清償責任。被告長樂亞新公司和福州市政公司辯稱：長樂市城區污水處理廠特許經營權，並非法定的可以質押的權利，且該特許經營權並未辦理質押登記，故原告訴請拍賣、變賣長樂市城區污水處理廠特許經營權，於法無據。

法院經審理查明：2003 年，長樂市建設局為讓與方、福州市政公司為受讓方、長樂市財政局為見證方，三方簽訂《長樂市城區污水處理廠特許建設經營合同》，約定：長樂市建設局授予福州市政公司負責投資、建設、運營和維護長樂市城區污水處理廠項目及

1 本指導案例，於中國大陸法律界具有廣泛之迴響（江蘇省高級人民法院民一庭課題組，政府與社會資本合作《PPJP》的法律疑難，法律適用，17 期，2017 年，73-78 頁；方印、魏維，PPP 特許經營項目收益權質押若干問題研究，貴州警官職業學院學報，2018 年 1 月，3-10 頁）。

其附屬設施的特許權，並就合同雙方權利義務進行詳細約定。2004年10月22日，長樂亞新公司成立。該公司係福州市政公司為履行《長樂市城區污水處理廠特許建設經營合同》而設立的專案公司。

2005年3月24日，福州市海峽銀行51支行與長樂亞新公司簽訂《單位借款合同》，約定：長樂亞新公司向福州市海峽銀行支行借款3,000萬元；借款用途為長樂市城區污水處理廠BOT項目；借款期限為13年，自2005年3月25日至2018年3月25日；還就利息及逾期罰息的計算方式作了明確約定。福州市政公司為長樂亞新公司的上述借款承擔連帶責任保證。

同日，福州市海峽銀行51支行與長樂亞新公司、福州市政公司、長樂市建設局共同簽訂《特許經營權質押擔保協定》，約定：福州市政公司以《長樂市城區污水處理廠特許建設經營協議》授予的特許經營權為長樂亞新公司向福州市海峽銀行51支行的借款提供質押擔保，長樂市建設局同意該擔保；福州市政公司同意將特許經營權收益優先用於清償借款合同項下的長樂亞新公司的債務，長樂市建設局和福州市政公司同意將污水處理費優先用於清償借款合同項下的長樂亞新公司的債務；福州市海峽銀行51支行未受清償的，有權依法透過拍賣等方式實現質押權利等。

上述合同簽訂後，福州市海峽銀行51支行依約向長樂亞新公司發放貸款3,000萬元。長樂亞新公司於2007年10月21日起未依約按期足額還本付息。

另查明，福州市海峽銀行51支行【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第74頁】於2007年4月28日名稱變更為福州市商業銀行股份有限公司51支行；2009年12月1日其名稱再次變更為福建海峽銀行股份有限公司51支行。

## 二、裁判結果

福建省福州市中級人民法院於2013年5月16日作出（2012）榕民初字第661號民事判決：一、長樂亞新污水處理有限公司應於本判決生效之日起10日內向福建海峽銀行股份有限公司福州51支行償還借款本金28,714,764.43元及利息（暫計至2012年8月21日為2,142,597.6元，此後利息按《單位借款合同》的約定計至借款本息還清之日止）；二、長樂亞新污水處理有限公司應於本判決生效之日起10日內向福建海峽銀行股份有限公司福州51支行支付律師代理費人民幣123,640元；三、福建海峽銀行股份有限公司福州51支行於本判決生效之日起有權直接向長樂市建設局收取應由長樂市建設局支付給長樂亞新污水處理有限公司、福州市政工程有限公司的污水處理服務費，並對該污水處理服務費就本判決第1、2項所確定的債務行使優先受償權；四、福州市政工程有限公司對本判決第1、2項確定的債務承擔連帶清償責任；五、駁回福建海峽銀行股份有限公司福州51支行的其他訴訟請求。宣判後，兩被告均提起上訴。福建省高級人民法院於2013年9月17日作出福建省高級人民法院（2013）閩民終字第870號民事判決，駁回上訴，



維持原判。

### 三、裁判理由

法院生效裁判認為：被告長樂亞新公司未依約償還原告借款本金及利息，已構成違約，應向原告償還借款本金，並支付利息及實現債權的費用。福州市政公司作為連帶責任保證人，應對訟爭債務承擔連帶清償責任。本案爭議焦點主要涉及污水處理項目特許經營權質押是否有效以及該質權如何實現問題。

#### （一）關於污水處理專案特許經營權能否出質問題

污水處理項目特許經營權是對污水處理廠進行運營和維護，並獲得相應收益的權利。污水處理廠的運營和維護，屬於經營者的義務，而其收益權，則屬於經營者的權利。由於對污水處理廠的運營和維護，並不屬於可轉讓的財產權利，故訟爭的污水處理專案特許經營權質押，實質上係污水處理項目收益權的質押。

關於污水處理項目等特許經營的收益權能否出質問題，應當考慮以下方【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 75 頁】面：其一，本案訟爭污水處理項目《特許經營權質押擔保協定》簽訂於 2005 年，儘管當時法律、行政法規及相關司法解釋並未規定污水處理專案收益權可質押，但污水處理項目收益權與公路收益權性質上相類似。《最高人民法院關於適用〈中華人民共和國擔保法〉若干問題的解釋》第 97 條規定，「以公路橋樑、公路隧道或者公路渡口等不動產收益權出質的，按照擔保法第 75 條第（4）項的規定處理」，明確公路收益權屬於依法可質押的其他權利，與其類似的污水處理收益權亦應允許出質。其二，國務院辦公廳 2001 年 9 月 29 日轉發的《國務院西部開發辦〈關於西部大開發若干政策措施的實施意見〉》（國辦發[2001] 73 號）中提出，「對具有一定還貸能力的水利開發專案和城市環保專案（如城市污水處理和垃圾處理等），探索逐步開辦以項目收益權或收費權為質押發放貸款的業務」，首次明確可試行將污水處理項目的收益權進行質押。其三，污水處理項目收益權雖係將來金錢債權，但其行使期間及收益金額均可確定，其屬於確定的財產權利。其四，在《中華人民共和國物權法》（下稱「物權法」）頒布實施後，因污水處理項目收益權係基於提供污水處理服務而產生的將來金錢債權，依其性質亦可納入依法可出質的「應收帳款」的範疇。因此，訟爭污水處理項目收益權作為特定化的財產權利，可以允許其出質。

#### （二）關於污水處理專案收益權質權的公示問題

對於污水處理專案收益權的質權公示問題，在物權法自 2007 年 10 月 1 日起施行後，因收益權已納入該法第 223 條第 6 項的「應收帳款」範疇，故應當在中國人民銀行徵信中心的應收帳款質押登記公示系統進行出質登記，質權才能依法成立。由於本案的質押擔保協議簽訂於 2005 年，在物權法施行之前，故不適用物權法關於應收帳款的統一登記制度。因當時並未有統一的登記公示的規定，故參照當時公路收費權質押登記的規定，

由其主管部門進行備案登記，有關利害關係人可透過其主管部門瞭解該收益權是否存在質押之情況，該權利即具備物權公示的效果。

本案中，長樂市建設局在《特許經營權質押擔保協議》上蓋章，且協議第7條明確約定「長樂市建設局同意為原告和福州市政公司辦理質押登記出質登記手續」，故可認定訟爭污水處理專案的主管部門已知曉並認可該權利質押情況，有關利害關係人亦可透過長樂市建設局查詢瞭解訟爭污水處理廠的有關權利質押的情況。因此，本案訟爭的權【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第76頁】利質押已具備公示之要件，質權已設立。

### （三）關於污水處理專案收益權的質權實現方式問題

中國大陸擔保法和物權法均未具體規定權利質權的具體實現方式，僅就質權的實現作出一般性的規定，即質權人在行使質權時，可與出質人協議以質押財產折價，或就拍賣、變賣質押財產所得的價款優先受償。但污水處理項目收益權屬於將來金錢債權，質權人可請求法院判令其直接向出質人的債務人收取金錢並對該金錢行使優先受償權，故無需採取折價或拍賣、變賣之方式。況且收益權均附有一定之負擔，且其經營主體具有特定性，故依其性質亦不宜拍賣、變賣。因此，原告請求將《特許經營權質押擔保協議》項下的質物予以拍賣、變賣並行使優先受償權，不予支援。

根據協定約定，原告海峽銀行51支行有權直接向長樂市建設局收取污水處理服務費，並對所收取的污水處理服務費行使優先受償權。由於被告仍應依約對污水處理廠進行正常運營和維護，若無法正常運營，則將影響到長樂市城區污水的處理，亦將影響原告對污水處理費的收取，故原告在向長樂市建設局收取污水處理服務費時，應當合理行使權利，為被告預留經營污水處理廠的必要合理費用。

## 參、項目融資<sup>2</sup>

項目融資無法律上之定義，學說上是指：對特定之事業（project、項目、專案）所為之融資（finance），其融資之返還，原則上限定於該事業所產出之現金流量，或收益，且專以該事業所依存之資產為擔保之金融方法<sup>3</sup>。其主要特徵有三：一、計畫事業之發起人【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第77頁】（sponsor、創辦者、投資者），以子公司，或特殊目的公司（special purpose vehicle、consortium company）方式設立事業公司

2 詳見江口直明、豐原信治、塚谷昭子，日本におけるプロジェクト・ファイナンスの法律側面（上）（中）（下），金融法務事情，1565期，1999年，36頁，1566期，42頁，1567期，74頁，日本，金融財政事情研究會；張極井，項目融資，中信出版社，2003年；John D. Finnerty, Wiley (2017), Project Financing: Asset-Based Financial Engineering 3th, U.S.A: John Wiley & Sons, Dentons, A Guide to Project Finance, 2013, Hong Koong, <https://www.dentons.com/en/insights/guides-reports-and-whitepapers/2013/april/1/a-guide-to-project-finance>（最後瀏覽日：2018年6月9日）。

3 依前揭 A Guide to Project Finance 之定義則為：The financing of the development or exploitation of a right, natural resource or other asset where the bulk of the financing is to be provided by of debt and is to be repaid principally out of the assets being financed and their revenues.

(project company、項目公司、專案公司)<sup>4</sup>，專營該項目事業，發起人對該公司之借貸或其他債務不負保證責任，或者僅負有限度之責任，貸款人是以該事業公司之現金流量(cash flow)，作為債權回收之依憑，故貸款合約(project loan agreement)通常必約明事業之收益現金償還債款之詳細約定。二、項目事業及擁有該事業之法律實體(例如本文所稱之事業公司)，均有一定之生命期限(a finite life)，且此項實體與事業發起人之法律人格必相互分離，為獨立之法律實體，其擁有之事業資產亦可單獨運作，有如獨立之經濟單位，旨在與發起人之權利主體及其資產完全分割，資產損益不致相互影響，更在確保事業所產生之現金流量可直接用以返還融資貸款及發起人之投資。三、融資之依據雖以事業之收益性為重點，但項目融資之金額通常多十分龐大，從項目設施之建設，到完工生產，得有產品販售，或服務提供，產生現金，時時處處充滿風險，為避免債權不能受償之風險，通常必經由各類契約詳細規範，使發起人或與項目事業有關而且債信良好者(如項目事業工程之承包商、原料之供應商等)，擔負一定之保證義務，確保項目事業得以充足之現金流量，償還債務，此外，仍須徵提擔保，其擔保標的一般為該事業之資產及其產出之債權(應收帳款即現金流之前身)，其取得擔保之理由，不在於擔保債務陷於不能履行，或融資回收困難時，拍賣擔保標的，獲得價金以清償擔保債權，而是將事業整體讓與第三人，由該第三人繼續事業之經營，以繼續經營所生之將來現金流量，清償融資債權，實現融資債權回收之最大可能性，蓋若因債務不能履行，而使借用人發生破產之狀況時，借用人之資產將只有清算價值，融資之貸款債權自難以獲得受償，然以承接公司繼續經營之收入，清償債權，反而更有機會，無論如何，以事業之所有資產(或許乍視之下該資產似不具價值)為擔保，實乃項目融資之基本特徵。是以，項目融資必定特別注重事業持續經營之價值及能力(going concern)，自屬當然。總之，項目事業具有技術可行性(technical feasibility)、經濟利益性【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第78頁】(economic viability)及無信用危險性(creditworthiness)，乃項目融資成功不可或缺之先決條件。

項目融資有「無追索融資」(non-recourse finance)及「有限追索融資」(limited-recourse finance)之分，前者，係指於貸款不能清償時，貸款人僅限於就所融資之資產及所生之現金或其他收益追償，而有限追索融資，係指除得就所融資之資產及所生之收益追償外，並可向負有保證債務之發起人或協力廠商(例如建造項目設施之承攬人)追償，或就彼等提供之擔保品，實行擔保權，以資受償，但無追索融資與有限追索融資通常係互換使用，且除非項目事業之經濟強度或債信強度(credit strength)，足以確保於任何情況下，貸款均能獲得償還(例如以項目事業之豐厚資產及其充足之現金流量為擔保，已可確保債權之完全清償)，否則，無追索融資使用極少，絕大多數之項目融資係有限追索融資，發起人或其他相關有債信之當事人依契約承擔一定之保證或擔保責任，於項目事業不能清償債務或其他違約情事時，借款人即得依約對其追償或實行擔保權，以資受償。

4 其組織因創辦者之投資或需求有異而各有不同，主要有：a joint venture、a partnership、a limited partnership 及 a incorporated body (例如 a limited company)，本文以「公司」簡稱之。



項目融資之起源可追溯至羅馬時代地中海之航運業，因當時地中海，暴風頻傳及海盜盛行，航運充滿危險，貿易商為分散風險，乃向當地資本擁有者借款（sea loan、a fenus nauticum），以分散特定航運之風險，貸款時，約定款項貸予貿易商，指定使用於特定航次所購運之貨物，以貨物運達後出售所得之收益，償還借款，若未能安全運達時，款項即無需償還（此應為項目融資，無追索權之濫觴），貸款人為確保其利益，不受貿易商之詐欺，通常會派其奴隸跟隨航行。惟項目融資可考之最早紀錄，應為 1299 年，English Crown 與當代著名之義大利商業銀行 Frescobaldi，為開發 Devon 銀礦，所簽訂之貸款契約，依該契約，義大利商業銀行須負擔經營礦場之所有支出，但獲得開採礦產並取得原礦一年之權利，而 English Crown 對該礦場之產量及礦產品質不負任何擔保責任。其後，歷經 19 世紀倫敦，貸款人對於火車軌道業之融資演變，進入 1970 年代早期，英國於海上大陸架（continental shelf）石油或天然氣之開發，貸款人開始積極運用有限追索權之項目融資，幾經演進，英國於 1980 年代之後，項目融資大量運用於電力、基礎建設、交通建設或通訊建設之融資，20 世紀末葉逐漸流傳至歐洲、美國、亞洲及世界其他地區，並有相當之成長。本件融資是運用於城區污水處理廠 BOT 項目，即為人民參與公共基礎建設使用項【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 79 頁】目融資之典型<sup>5</sup>。

本件福州市政公司與長樂市建設局簽約，獲得負責投資、建設、營運和維護長樂市區污水處理廠項目及其附屬設施之特許權後，福州市政公司為履行該合同，另設立長樂亞新公司為項目公司，繼由長樂亞新公司與海峽銀行支行簽訂借款合同，借款 3,000 萬元，指明借款用途為長樂市城區污水處理廠 BOT 項目，且由福州市政公司以長樂市城區污水處理特許建設經營協議授予的特許經營權為擔保，將特許經營權收益用於優先清償上述借款債權，法院據此認定：此種污水處理項目特許經營權質押，實質上係污水處理項目收益權之質押。法院於判決海峽銀行 51 支行有權直接收取污水處理服務費，優先清償擔保債權時，並特別指明，銀行應當合理行使權利，為福州市政公司及長樂亞新公司預留經營污水處理廠之必要合理費用，以免影響彼等依約對污水處理廠進行正常營運和維護。準此可知，本件具備項目融資之特徵，確是項目融資之典型模式，而法院深入把握此種融資之特徵，做出質權人收取質押標的之債權時，應保留必要合理費用之判決，俾使借款人仍得繼續營運，以其將來收益償還擔保債權，更是直叩項目融資功能之精髓，可圈可點，值得肯定。

5 Project finance 於英國、日本之 PFI（Private Finance Initiative，民間融資提案、民間融資創建、私人融資計畫）成為國家重大基礎建設或公共工程等重要之擔保方式（黃明聖，英國與日本 PFI 制度比較之研究，台灣經建論壇，8 卷 12 期，2010 年，33 頁）。江口直明、豐原信治、塚谷昭子，同註 2（上）。於中國大陸則以 PPP 項目（Public-Private-Partnership，政府與社會資本合作）方式盛行（同註 1），中國大陸國務院法制辦並於 2017 年 7 月 21 日發布基礎設施和公共服務領域政府和社會資本合作條例徵求意見稿。另見聯合國國際貿易法委員會 2001 年發布之 Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects，世界銀行發布之 PPP Reference Guide 及亞洲開發銀行之 PPP Handbook。PPP 亦簡譯為「公私合作」、「公私協力」。臺灣先後訂頒獎勵民間參與交通建設條例（1994）促進民間參與公共建設法（2000）。

## 肆、盡職調查與擔保型態

項目融資是著重在項目事業公司經營產出之現金流量，作為融資債權收回之張本，此均涉及事業公司組織之健全、財務結構之穩固及專業能力之具備等經濟強度之諸多因素，而此種融資金額類皆十分龐大，通常類以銀行聯貸（銀行團貸、協調融資、Syndicate loans）方式為之，為降低債權不能回收之風險，於簽訂融資契約前，融資機【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 80 頁】構必須為盡職調查（due diligence），對事業公司之財務、法律、保險、工程及專業經營能力等進行可行性及風險評估，以事前掌控可能存在之信用、完工、生產、市場、金融、政治及環保風險，並以契約或其他方式（例如保險）將各該風險於參與項目事業之各當事人間分攤。而一般融資機構對上述事項常非熟稔，委託律師、會計師、工程師等專業顧問或公司評估，自屬必然，聘請項目融資專業顧問，掌握項目投資者之目標及具體要求，對於項目融資所在地之政經結構、投資環境、法律、稅務，以及項目本身或所屬產業之技術發展趨勢、成本結構、投資費用、金融市場之動向等精確分析，並周旋於各利益主體之間溝通、談判，最後形成一個最大程度上保護項目投資者之利益，又能為貸款機構所接受之融資方案，更是最安全穩妥之方法。於盡職調查中所判明之風險因素，應於融資條款清單（term sheet）中詳載，並就各種風險由何人以何種方式分攤明確記明，以作為日後簽訂融資契約之內容。以本件之事業為城市區之污水處理為例，雖已屬相當成熟之專業科技，但福州市政公司、長樂亞新公司是否已具有必須之設備、產權，以及經營之專業人員及其執行能力、公司股東之背景，或有關證照等，均為盡職調查之對象。金融機構於放貸後，更應進行監管，運用雙方合約之特約條款（covenants），落實監控、管理（monitoring）機制，追蹤事業計畫之執行進度或其他實際情況，必要時，亦得引進外部專家監管，以預防發生任何信用或道德風險。

掌控融資債權不能回收之諸多風險，最佳手段為取得擔保，其目的在追求：一、項目事業必定完成，縱使逾越預期之資金，亦然，否則，貸款需全額償還；二、項目事業一旦完成，即能產生足夠之現金流量，以償還所有負債；三、項目事業若經終止、或暫時停業者，無論其原因（包括不可抗力之天然災害）為何，項目事業仍能繼續依約償付債務。擔保有人的擔保與物的擔保之分，人的擔保之效力雖不如物保效力之強，但在項目融資中卻具有不亞於物保之機能，蓋項目公司大抵為新成立之公司，項目事業之構造上，不具雄厚之資產，可為物保之標的，且在大陸法系囿於物權法定原則，擔保物權之設定，常不如於契約自由原則下之人保，得以運用自如，是以，上述擔保目標通常是透過契約實現。就人的擔保而言，本件海峽銀行 51 支行簽訂「單位借款合同」時，約定：福州市政公司為長樂新亞公司之借款負連帶責任，即屬人的擔保，【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 81 頁】此外，又如項目發起人承擔之資金缺額保證（deficiency guarantee）、項目建設契約之承包商承擔建設契約之完工保證（completion guarantee）、成



本超支之保證等均然，此等保證契約更得商由第三人（例如金融機構）為之。實則，項事業簽訂之建設承包商之交鑰匙工程契約（turnkey construction contract）<sup>6</sup>、供應商之原料供應契約、項目產品之承購或設施使用契約等，均具有加強項事業經濟或信用強度之功能。可見契約之使用，於項目融資中具有舉足輕重，不可輕忽之地位。因限於本文之主題及篇幅，先暫時略過。

關於物的擔保，即為設定擔保物權，本件海峽銀行 51 支行於簽訂「單位借款合同」時，另簽訂「特許經營權質押擔保協議」，約定：福州市政公司以其取得之長樂市城區污水處理廠之特許經營權為上述借款提供質押擔保，是為物的擔保。可見，融資機構為其融資之債權，確已採取正確之風險控制手段。但基於項目融資之特質在於以事業經營產出之現金流量，收回債權，其擔保之目的，與傳統之擔保物權不同，不在於擔保債務不能履行時，拍賣擔保標的，以價金優先清償擔保債權，而是將事業整體讓與第三人，由該第三人繼續事業之經營，以繼續經營所生之將來現金流量，清償融資債權，已如上述，故所有各種物之擔保都須以此為目標。要言之：

一、須就事業公司之股份設定擔保權，蓋該股份是事業經營之構成要素，取得股份之擔保權，乃取得該事業經營之支配方法，於萬一須實行擔保權時，得以股份變價讓與之方式，將事業讓與新股東組成之企業主體繼續營運，因法人資格並未變更，故原取得之政府特許經營權或其他各項許可證照，或者原來訂立工程契約、租賃契約或買賣契約之當事人地位，於法律上即無須改變，當然，於融資契約中就股份擔保權實行之方式，事先應預為安排。需強調者，於 BOT 項目融資模式，政府機關所授與項目經營者之經營特許權係項目融資重要之基礎，蓋經營特許權乃授與經營者得以建設、經營項事業，並取得該事業收益之權利，其價值恆超過項事業所有資產綜合價值之總額，於 BOT 模式中佔有極關鍵之地位，因之，經營特許權是否為民事之財產權，雖非無爭議【**月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 82 頁**】，但因具有重大財產價值，故屬於無形資產，得為擔保客體<sup>7</sup>，此自 BOTH 式有「特許權融資」之稱觀之，尤為昭然。本件福州市商業銀行 51 支行與長樂亞新公司、福州市政公司、長樂市建設局共同簽訂《特許經營權質押擔保協定》時，約定：福州市政公司以《長樂市城區污水處理廠特許建設經營協議》授予之特許經營權為長樂亞新公司向福州市海峽銀行 51 支行之借款提供質押擔保，長樂市建設局同意該擔保，應非無據。然為保障公共利益，法律或契約自得規定於實行該擔保權而讓與經營特許權時，應得政府機關之同意（臺灣促進民間參與公共建設法第 52 條第 1 項第 2 款，及其施行細則第 71 條第 1 項參照），並對於特許經營權取得者之資格，或其他應具備之條件加以規範。凡此情形，項事業合約中應詳加約定，俾於有擔

6 據此契約，承包之建設公司負有必須於特定日期前，以固定價格完成工程之義務，若未能完成時，應給付懲罰性違約金。

7 前揭 Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure Projects chap. IV, para. 56 參照。經營特許權（特許經營權）意義、性質之分析，王克穩，經濟行政法專題研究，元照，2012 年 12 月，535 頁。

保權實行之情事時，有所依據。例如本件長樂市建設局同意以污水處理之特許經營權為擔保時，若一併約定，長樂市建設局同意該經營權讓與，及接手經營者之資格或其他條件，當屬擔保權人最佳保全之道。本件判決認為：污水處理項目特許經營權是對污水處理廠進行運營和維護，並獲得相應收益之權利，並承認其為「財產權利」，洵屬的論，但卻認為係「不可轉讓的財產權利」，進而導出「訟爭的污水處理專案特許經營權質押，實質上係污水處理項目收益權的質押」之結論，忽略有關政府機關已同意將該特許經營權作為擔保，可認為若經其同意，應可轉讓之特質，使 BOT 項目融資模式之重要融資機能，大打折扣，殊為可惜。

二、須就事業繼續運行所賴之各項資產，無論是有形之動產、不動產，或無形之資產，例如特許經營權、應收帳款、智慧財產權、商業秘密、租賃權或項目事業因訂立契約所取得之各種權益等均應設定第一次序擔保權，蓋項目資產乃貸款融資清償之所繫，掌握此等資產之優先次序擔保權，不但有利於擔保權實行時，得以事業經營之整體讓與健全之事業營運主體，繼續營運，且可排除其他債權人對上述資產聲請強制執行之危險。為徹底排除此種危險，應運用特約不為條款（negative pledge），約定擔保人非經擔保權人之許可，不得就【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 83 頁】擔保標的設定後次序擔保權。又以應收帳款為質押時，約定質押人（例如：本件之長樂亞新公司）應於融資機構（例如：本件之海峽銀行 51 支行）開設專用帳戶，支付帳款之債務人（例如：本件之長樂市建設局）於支付帳款時，應直接匯入該帳戶。果爾，融資機構不只可控制該帳戶，且可直接監控該帳戶之收支情形，事業公司之經營是否正常，遂有一目瞭然之重要監控管道。其次，若更約定長樂亞新公司對該帳戶存款所能動支，及用以清償借款之成數，尤能彰顯項目融資係以事業經營收益償還融資債權之特徵。

三、必須確保擔保權之設定具有對抗債務人及第三人之效力。以對抗債務人之效力而言，係指以擔保人對次債務人（第三債務人）之債權設定質押於擔保權人時，必須通知該債務人而言（中國大陸合同法第 80 條、臺灣民法第 901 條、第 297 條參照），本件質押係以污水處理項目特許經營權為客體，此經長樂市建設局於簽約時所同意，故已足對抗次債務人之長樂市建設局，非常明顯。而就擔保權須具有對抗第三人效力之要件言，是指擔保權必須依法設定，更須依法律規定採取公示方法，蓋擔保權（擔保物權）為物權之一種，自須具備法律規定之公示方法（中國大陸物權法第 187 條至第 189 條、第 212 條、第 224 條、第 226 條至第 228 條，臺灣民法第 758 條、第 885 條及動產擔保交易法第 5 條等參照）。擔保權之設定及其公示方法，因擔保標的之不同，及可否設定浮動擔保而有異，較為複雜，基於項目融資之基本特徵，於擔保權法制上就浮動擔保、全部財產擔保權（universal security interests）之設定、公示方法，及得指定管理人為收益執行之

實行方法，必須建立<sup>8</sup>，應先此敘明外，其餘本文僅先就本件涉及之收益權設定質押，於次段加以說明。

## 伍、收益權之質押及其公示方法

本件判決判定，污水處理項目收益權係基於提供污水處理服務產生之將來金錢債權，依其性質可納入依法可出質之應收帳款範疇，且訟爭污水處理項目收益權作為特定化之財產權，可以允許出質。此項闡釋具有下列重大意義：一、依物權標的物之獨立性、特定性原則，擔保權之擔保標的應以現已存在為【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 84 頁】必要，然將來金錢債權為將來債權之一種，現尚未存在，得否設定質權，非無爭議（中國大陸民法第 223 條第 6 款僅規定，應收帳款可以出質，但未規定將來之應收帳款可否出質），本判決採取肯定之見解，符合學說及近代之立法趨勢，頗能掌握擔保物權發展之動向<sup>9</sup>。二、訟爭污水處理項目收益權為特定化之財產權，因「其行使期間及收益金額均可確定，屬於確定的財產權利」，具體而言，其債權人、債務人及債權發生原因均可特定，故作為擔保權之客體亦與物權標的物之特定性原則無違，此係將標的物之特定性於擔保物權為緩和化之解釋，故曰「特定化」，此亦符合擔保物權發展之趨勢<sup>10</sup>。然此種應收帳款通常係屬多數，並具有變動、流動之特性，理論上應以設定浮動擔保物權為愈，似應注意及之。

依中國大陸物權法第 228 條第 1 項規定，以應收帳款出質的，當事人應當訂立書面合同。質權自信貸徵信機構辦理出質登記時設立。準此，應收帳款質權之設定，應以書面為之，並在中國人民銀行徵信中心之應收帳款質押登記公示系統辦理登記後，方能發生物權效力，然本件質權係成立於 2005 年，而中國大陸物權法於 2007 年方才施行，中國人民銀行於同年制訂應收帳款質押登記辦法，其應收帳款質押登記公示系統於物權法施行日同時上線運行，是自不能適用物權法關於應收帳款之統一登記制度，本判決乃認為：「參照當時公路收費權質押登記的規定，由其主管部門進行備案登記，有關利害關係人可通過其主管部門瞭解該收益權是否存在質押之情況，該權利即具備物權公示的效果」，不但是登記機制之創造，更為日後之收益權（收費權）質押之公示方法建立確定之規範，具有重大意義。本案判決進而認為：「本案中，長樂市建設局在《特許經營權質押擔保協議》上蓋章，且協議第 7 條明確約定『長樂市建設局同意為原告和福州市政公司辦理質押登記出質登記手續』，故可認定【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 85 頁】

8 謝在全，擔保物權發展之動向，法令月刊，69 卷 5 期，2018 年 5 月，1 頁，及相關問題，見方印、魏維，同註 1。

9 謝在全，同前註；謝在全，民法物權論下冊，六版，2014 年，504、515 頁註 7，中國人民銀行 2017 年發布修訂之應收帳款質押登記辦法第 2 條第 1 項，2001 年聯合國國際貿易應收款轉讓公約第 5 條(b)、第 8 條參照。

10 謝在全，同註 8；謝在全，同註 9，632 頁。又日本實務上集合債權讓與擔保通常係以債權種類、發生原因、發生期間、金額等，足可與他債權區分之識別程度者，即可符合擔保標的之特定性，例如本件標的之債權，其債權人、債務人及債權發生原因特定，已足與他債權具有識別之可能性，自可為已特定之判斷[日本最高裁判所平成]：2 年（2000 年）4 月 21 日判決，民集 54 卷 4 号，1562 頁]，可供參考。



訟爭污水處理專案的主管部門已知曉並認可該權利質押情況，有關利害關係人亦可通過長樂市建設局查詢瞭解訟爭污水處理廠的有關權利質押的情況。因此，本案訟爭的權利質押已具備公示之要件，質權已設立，結論固可支持，然則所謂「登記」應係由登記機關將標的之物權事項記入登記簿冊或輸入電子記錄檔案而言，若僅為登記機關「知曉權利質押情況」，可否認已生登記之效力，似有推求餘地。自比較法觀之，以不動產物權行為以登記為其生效要件之臺灣民法，於施行之初，亦有相類之問題，民法物權編施行法第3條規定，於物權未能依關於登記法律之規定，辦理登記時，不適用民法物權編關於登記之規定，據此，實務認為，在此時期依法律行為設定不動產物權者，該法律行為成立時即生效力，不以登記為其效力發生之要件（28年上字第1084號判例參照），以因應法律施行初期之社會實際需求。其次，以通知次債務人為債權質權之公示方法，立法例上（日本民法第467條第2項參照）亦有可據，故以次債務人已知曉其所負金錢債務業經債權人設定質權，作為認定質權業已設立及公示之依憑，法理上亦屬相通。而今，中國大陸除有應收帳款質押登記辦法之外，另有國家工商行政管理總局制頒之動產抵押登記辦法（2016年修訂），構建高效率之動產、債權擔保權之登記系統<sup>11</sup>，建立動產擔保交易制度之里程碑；臺灣之動產擔保交易法亦為動產抵押權、附條件買賣及信託佔有，建立登記制度，且登記電子科技化，以網路輸送方式向統一線上登記及公示網站為之（動產擔保交易法施行細則第2條參照），然則，臺灣之債權質權始終欠缺公示方法<sup>12</sup>，自應迎頭趕上。

## 陸、債權質權之實行

按應收帳款係指權利人因提供一定之貨物、服務或設施於義務人，而得要求義務人付款之權利，包括現有的和未來的金錢債權，但不包括因票據或其他有價證券而生之付款請求權（中國人民銀行2017年修訂發布之應收帳款質押登記辦法第2條第1項參照），可見，原則上即為不以有價證券表彰，以金錢為【月旦民商法雜誌第62期，2018年12月，第86頁】給付內容之債權。此種債權設定之質權，當然是債權質權之一種，其實行程序，臺灣民法第905條規定：「為質權標的物之債權，以金錢給付為內容，而其清償期先於其所擔保債權之清償期者，質權人得請求債務人提存之，並對提存物行使其質權（I）。為質權標的物之債權，以金錢給付為內容，而其清償期後於其所擔保債權之清償期者，質權人於其清償期屆至時，得就擔保之債權額，為給付之請求（II）。」簡析之，此種質權之實行可分為兩種情形，一、於質權標的物之債權（本件為應收帳款）之清償期先到期，而其擔保債權之清償期未到期者，質權人可直接請求應收帳款之義務人（次債務人、

11 其評釋，見高聖平，金融擔保創新的法律規制研究，法律出版社，2017年，258頁。

12 債權設定質權時，須通知該債權之債務人（第三債務人、次債務人），乃是債權質權設定對抗債務人之要件（臺灣民法第902條、第297條），非對抗第三人效力之公示方法，並此敘明。

第三債務人)，就其應付之款項，依法辦理提存；(二)於應收帳款之清償期後到期，而其擔保債權之清償期先到期者，或同時到期者，質權人可直接請求應收帳款之義務人，就其擔保債權之應擔保範圍內，給付該部分之款項(德國民法第 1282 條、聯合國國際貿易法委員會擔保交易示範法《UNCITRAL Model Law on Secured Transactions, UNITED NATIONS Vienna 2016》)第 82 條第 1 項參照)。準此，可知此種債權質權之實行，原則上不採取透過法院或其他國家機關介入之公實程序，而是採取由質權人直接請求次債務人(第三債務人)提存或給付之私實程序<sup>13</sup>，蓋此為最簡單、快速，且低成本、高效率之債權質權實行方法。

惟依中國大陸物權法之規定，應收帳款質權之實行係準用動產質權之規定，亦即質權人在實行質權時，可與出質人協議以質押財產折價，或就拍賣、變賣質押財產所得價款優先受償(中國大陸物權法第 229 條、第 219 條參照)。但本判決認為：訟爭污水處理項目收益權屬於將來金錢債權，質權人可請求法院判令其直接向債務人收取金錢，並對該金錢行使優先受償權，故無需採取折價或拍賣、變賣之方式。此雖係法院創造之債權質權實行方法，或有違反物權法定原則之嫌，然物權法定原則僅在限【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 87 頁】制當事人任意創設新物權，並非法發展形成之禁止，法院於未違反物權法定原則存在旨趣之範圍內，得經由判決形成新物權秩序<sup>14</sup>，臺灣民法第 826 條之 1 增定前，法院實務創設共有物分管契約之物權效力(48 台上 1605、釋字第 349 號解釋)即屬一例，是以，本件判決創設應收帳款質權實行方法之新內容，符合前段所述債權實行方法之意旨，以及國際之立法趨勢，應無違反物權法定原則可言。本判決於物權法定原則之適用確著有新意焉。

## 柒、結語

中國大陸先後施行擔保法及物權法以後，擔保物權之發展與運用，蓬勃而精彩，不但已有先進之應收帳款質押登記辦法及動產抵押登記辦法，為動產抵押權及債權質權，建立登記之公示方法，且早已引進歐美之項目融資，研究論文汗牛充棟，並於實務中充分運用，此中固亦可發現兩岸物權法發展上若干相同之蹤跡，然值茲臺灣積極發展風電綠能產業，具有上兆元之融資商機，金融主管機關為鼓勵金融機關投入項目融資，以協助綠能產業籌資開展之際，中國大陸之項目融資之實務經驗及相關法制，應足引為借鏡，

13 學者指出：於擔保物權，當債務人不能履行擔保債務時，擔保權人得基於自己物權之排他支配權，即處分權能，對標的物為排他之處分(出賣及讓與)，此時，擔保權人(債權人)得以處分所得之價金優先清償擔保債權，此即擔保物權之優先受償權之基本構造。擔保物權處分權能之實現，必藉助於強制執行之方法，於理論上並無根據(近江幸治著，李傑譯，擔保法的制度構建和優先受償權的根據，山東大學法律評論，2014 年 10 月，3 頁)。另請參考近江幸治，ドイツにおける擔保制度の展開と優先弁済權の構造，收錄於：民事法學の歷史と未來——田山輝明先生古稀記念論文集，成文堂，2014 年，17 頁。

14 德國 Manfred Wolf 著，吳越、李大雪譯，物權法，法律出版社，2002 年，14 頁。據前揭物權法指出：德國所有權保留之物權期待權，即為法官造法所形成。

此正是兩岸法學交流價值之所在。【月旦民商法雜誌第 62 期，2018 年 12 月，第 88 頁】

