

浅论项目融资中的浮动抵押

王 顺 康

项目融资 (Project Financing) 与传统融资不同, 是一种特殊的融资形式, 具有自身的特点。传统融资项下的还款责任一般全部落在借款人或担保人身上, 贷款人拥有直接追索权 (Direct

Recourse), 债务的偿还与项目预期收益无关。项目融资则以项目的资产 (包括项目各种合约上的权利) 作为抵押, 并把项目预期收益作为偿还债务的最主要的来源, 贷款人无追索权或只拥有有限的追索权 (Limited Recourse)。项目融资大多出现在大型工程项目中, 其投资费用往往很大, 某些国家就可能没有能力为这类巨额贷款提供担保, 或者不愿意提供担保物。这样, 贷款人就要比传统融资方法承担更大的风险。如果采用普通的物权担保形式, 贷款人虽然从不同角度取得了借款人的担保物权, 但是项目融资中的许多项目资产由于性质比较特殊, 如公路、海底输油管道等, 是很难出售的, 因此, 就无法用出售款项来补偿贷款人的损失; 一旦借款人违约或破产, 采用普通的抵押担保而单纯依靠出售抵押物来补偿贷款就显得很不现实。况且, 根据普通的物权担保, 如果借款人将项目资产作为抵押, 就要移转该设押资产的动产占有权, 或采取其它法律手段, 那么, 借款人对该资产的处置权就要受到约束, 从而影响到借款人对作为偿债主要来源的项目预期收益的取得, 这无论对贷款人还是借款人都是不利的。在这种情况下, 浮动抵押所具有的一些特性和优点弥补了这些不足, 从而在项目融资中广受欢迎。

一、浮动抵押的含义

所谓浮动抵押 (Floating Charge), 是指债权人 (贷款方) 对某一笔不断变化的资产拥有的权益, 即从债务人 (借款方) 公司现有的和将来取得的全部资产为债权人的利益而设定的一种担保物权。这种担保方式不以特定的动产或不动产作为担保标的。在浮动抵押执行之前, 借款人在日常业务中仍有权自由处置设押资产而不受抵押权的约束, 只有当借款人对该资产拥有的处置权终止以后, 即某些特定事由 (如借款人违约或破产等) 发生之后, 设押资产才能具体地确定为特定的动产或不动产, 在此之前, 设押资产时增时减, 始终处于不确定状态。

我们称这种设押资产不确定的物权担保为浮动抵押, 是为了与普通的物权担保形式——固定抵押 (Fixed Charge) 相区别。与浮动抵押相反, 固定抵押的设押资产是固定的或特定的, 即借款人作为还款保证的资产是确定的, 如不动产抵押 (Mortgage) 和动产质权 (Pledge) 等, 其设押资产在设定抵押权时就已确定, 只要发生违约事项, 贷款人就可以该特定的设押资产作为补偿。

二、浮动抵押的起源及其特性

浮动抵押这种担保制度, 最早起源于十九世纪的英国, 后来逐渐为大多数国家所采用, 尤其是在美国、加拿大、新西兰、澳大利亚等英美法系国家的借贷合同中得到普遍的应用。

在十九世纪中叶以前, 英国法院并不承认浮动抵押。法院不允许借款人以其现有的和将来取得的全部资产设定全面的担保权益而借款人仍有权自由处置该设押物。法院认为, 这与担保权益的

目的是相悖的，因为抵押权必须在设定抵押时就已经存在并已确定的财产上设定，而且抵押权人（贷款人）如果不能对协议项下的抵押物行使适当的控制权的话，这一担保权益就是无效的，或者至多只是赋予了抵押权人一种契约性的权利。直至十九世纪五十年代以后，英国成文法及法院判例才开始承认浮动抵押。这些条文和判例确认：出抵一家企业现有的和将来取得的全部资产，等于出抵整个企业，是有效的；但抵押权人不得干预企业的经营管理，也不得阻止出抵人处置企业的资产。至此，浮动抵押制度基本确立。

浮动抵押制度的确立，对于贷款人（抵押权人）和借款人（出抵人）双方来说都是极为有利的，因为根据这一制度，只要借款人现有的和将来取得的财产属于设押范围内的资产，贷款人在借款人违约时就有权占有这一财产。另一方面，既然借款人只能以其项目收益来偿付借款，那么就有必要允许借款人在日常业务中不受抵押权的约束而有权自由处置其资产，以便债务能顺利偿还。

允许借款人在日常业务中自由处置设押资产，并没有否定担保权益的存在，在此，我们不能认为浮动抵押只是贷款人与借款人之间订立的一种远期担保契约。因为根据这种契约，只有在将来发生某一事件后，借款人才提供某一特定的抵押物作为物权担保，也只在此时才产生担保权益。浮动抵押和固定抵押一样，其担保权益自设定抵押权时就已产生，尽管其抵押标的是不确定的资产，但只要某些特定事由一发生，其抵押资产就确定下来，贷款人也就立刻对该确定了资产享有权利。

浮动抵押，作为一种特殊的担保物权，具有以下几个特点：

（一）浮动抵押的设押物是借款企业的全部资产，不仅包括现有的资产，也包括将来取得的资产。

（二）浮动抵押标的物的范围很广，既可以是企业的机器设备、原材料，也可以是合同权利、工业产权或公司的股本等；无论是动产（有形的或无形的）还是不动产，都可以供作浮动抵押的设押物。

（三）浮动抵押标的物在企业日常业务中是不确定的，时增时减；其形态也是时常变化的，如货币资本可能转化为生产资本，生产资本又可能转化为商品资本等等。

（四）借款方无需将担保物的占有移转给贷款方。

（五）在浮动抵押执行之前，借款人在日常业务中对设押资产仍享有自由处置权，因此，任何第三人可以通过合法手段（如购买或转让等方式）从借款人手中取得上述抵押物，并可完全取得这些资产的所有权而不受浮动抵押的约束。在这种情况下，所有权发生变化之后，这些资产就自动退出设押资产的范围，第三人或借款方都无需采取任何解除抵押的措施。

（六）浮动抵押最终仍要转化为固定抵押。一旦某些特定的事由发生（如借款方停业清算、破产或违约等），借款人对设押资产的处置权即告终止，借款公司当时所拥有的全部资产就被确定为抵押物，此时，浮动设押资产也就固定下来并特定化（Crystallisation）。

三、设押资产特定化的前提条件

从上面我们可以看出，浮动抵押的本质就在于赋予借款人在日常业务中自由管理和处置设押资产的权利，而设押资产的特定化却终止了借款人的这一权利。那么，设押资产特定化的前提条件是什么呢？也就是说，在什么情况下借款人对设押资产的处置权自行终止而设押资产也就确定下来呢？一般来说可以分为以下三类：

(一) 某些表明债务公司停止营业的事件,其中包括债务公司实行清算和债务公司事实上的停止营业

首先,债务公司实行清算(Liquidation)。只要借款方的公司实行清算,不管是公司股东的决定还是法院的命令,也不管是不是破产清算,都将促使设押资产特定化。因为实行清算,公司就必然要停止营业,因此,即便是公司营运良好而仅仅是为了改建而进行的清算也是如此。如果是强制解散(Compulsory Winding-up),设押资产在发出解散命令时特定化。但仅仅是提出解散申请并不必然导致设押资产的特定化,因为这并不表明公司已没有能力继续经营下去,而且这一申请在任何情况下都有可能被驳回。同样,指派一名临时性的清算人(Provisional Liquidator)也并不一定导致设押资产特定化。

其次,债务公司事实上的停止营业。根据英美法系国家的法律规定,只要债务公司事实上已停止营业,不管是否已经解散或开始清算,将必然导致浮动抵押资产的特定化。因为事实上的停止营业表明该公司可能因经营不善而濒临破产或因其它原因而导致公司解散,而浮动抵押本身就含有借款方必须有能力经营设押资产,也正是在这一基础上,贷款方才将自由处置设押资产的权利赋予借款方,一旦借款方失去了经营能力,那么,自由处置设押资产的权力也自然终止。

(二) 贷款方依法干预并控制设押资产

上文已经阐述,采用浮动抵押实际上就是贷款方自我约束,不干预债务公司的经营管理,允许借款人在日常业务中自由处置设押资产,直至借款人的这一处置权消失为止。很显然,如果债务公司实行清算或事实上已停止营业,借款人对设押资产的处置权即行终止。同样,当贷款方合法干预债务公司并控制设押资产时,借款人的处置权也告终止。设押资产特定化,具体包括四个方面:

(1) 贷款方合法占有设押资产,从而终止了借款方对公司的控制权。

(2) 贷款人指派接管人(Receiver)接管设押资产。只要发生违约事由,贷款人就有权指派接管人,借款人对公司的管理权因此而终止。(这里的接管人与固定抵押中的接管人不同,固定抵押中的接管人只能接管某一特定的抵押资产及其收益,而浮动抵押中的接管人接收的是债务公司的全部资产,并可以代表贷款人的利益经营管理接管后的资产并获取收益。)

(3) 法院依法或根据债权人的请求指派接管人。这一接管人就作为法院的官员监管设押资产,从而也剥夺了借款人对公司的控制权。

(4) 当法院发出命令,要求借款人将设押资产移转给贷款人或变卖公司资产时,借款人的自由处置权也就自然终止。

(三) 其它一些导致设押资产特定化的行为或事件

这些事由有:借款人违约或不履行还款义务;借款人对其他债权人义务的违约;借款人的资产被扣押或执行;借款人资不抵债或无法将债务维持在一定的水准等。一旦发生这类事由,设押资产就立刻特定化。

四、浮动抵押权的执行

只要借款人发生违约事由,贷款人就拥有浮动抵押所赋予的所有救济。这些救济主要包括:占有设押物、变卖设押资产和指派接管人等权利。一旦设押资产特定化,贷款人就有法定权利

占有并出售抵押物或指派接管人，其中最重要的是指派接管人。贷款人指派的接管人代表贷款人的利益经营管理公司业务，并有权收取外部债务或变卖资产等。贷款人拥有的这一权利是其它担保方式所无法比拟的。

浮动抵押权的执行可以是贷款人直接占有或变卖设押资产，或指派接管人；也可以向法院申请，要求法院变卖设押物或指派接管人。但是，如果抵押协议中没有规定，贷款人就不得向法院提出申请，要求作出取消赎回权（Foreclosure）的判决，因为这项救济一般只适用于不动产抵押（Mortgage）。

五、浮动抵押的优点

综上所述，我们可以看出，浮动抵押具有许多其它担保方式所不具备的优点：

首先，从贷款方来看，采用浮动抵押可以将借款方项目的全部资产（包括将来取得的资产）及权益供作抵押物，这就避免了在借款人违约或破产时仅凭出售某一固定抵押物而无法偿足巨额项目贷款的危险；而其它物权担保只能以某一特定资产作为抵押物，更不能将企业在设押后取得的资产和权益供作抵押。

其次，在项目融资中采用浮动抵押，当借款方发生违约、清算或破产等情事时，贷款方可凭此获得项目的经营权，可以接收项目自行经营或委托他人代为经营，从中获利，贷款方承担的风险因此缩小。如果采用普通的物权担保，贷款人的主要救济方法只能是出售抵押担保物，而这种方法对项目融资往往是不适宜的，有时甚至是行不通的，这样贷款方的风险也就增大了。

第三，从借款方来说，在项目融资中采用浮动抵押，借款人毋需将抵押物的占有移转给债权人（贷款方）。在某些特定事由发生之前，借款人在日常业务中对设有浮动抵押权的资产仍拥有处分权，从而在一定程度上确保了用作偿债主要来源的预期收益的取得。如果采用固定抵押方式，借款人的经营能力就要受到限制，也就要影响到项目预期收益的取得，这对借、贷双方都是不利的。

最后，采用浮动抵押的方式还可以避免借款人的轻易违约行为，促使借款人努力经营，改善企业管理，以便顺利偿还贷款。因为，倘若借款人经营不善造成破产或违约等时，在浮动抵押项下，贷款人就拥有全面接管企业的权利，由间接投资者转为直接投资者，从而可能给借款方带来不利。例如，在石油、煤炭等具有潜力性的资源开发项目中，如果借款方经营不善，造成破产或违约等，其经营权就将落入贷款方（一般为外国企业或银团）手中，这对于借款方来说是最不可取的。

总之，由于浮动抵押具有以上的特点和优点以及项目融资自身的特性，所以在项目融资中采用浮动抵押，无论对借款人还是贷款人都是极为有利的，也正由于这些原因，浮动抵押在项目融资中较其它物权担保更受欢迎，并得到更为普遍的运用。

