



资产管理法律评述
2019 年 11 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

LONDON
1F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
United Kingdom
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

master@llinkslaw.com

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

作者: 夏亮 | 俞佳琦 | 张宽

近日, 山西证券股份有限公司(“山西证券”)作为案外人与国通信托有限责任公司作为申请执行人、融信租赁股份有限公司(“融信租赁”)作为被执行人的金融借款合同纠纷执行异议一案¹在实务界引起热议, 该案中山西证券对法院的执行标的“融信租赁 2017 年一期资产支持专项计划”(“专项计划”)的监管账户内资金提出异议, 法院经审理认为山西证券对该监管账户的资金享有足以排除强制执行的权益, 并依法对监管账户中止执行。该案引发了实务界对于监管账户内资金与债务人风险隔离的思考。为此, 本文将就该案入手对资产证券化项目²中特别关注的监管账户内资金的权属问题进行初步探讨, 以期对实务有所裨益。

一. 关于“货币占有即所有”规则

货币本身属于一般等价物, 其与民法上一般动产的所有权认定规则存在一定区别。中国现行法律尚未对“货币所有权”进行单独界定, 但实践中已普遍接受“货币占有即所有”的规则。这是因为, 如果交易过程中接受货币资金时需要调查占有货币资金的人是否具有所有权, 不仅交易成本过高, 影响交易的安全和效率, 而且人人都会惮于接受货币, 货币作为一般等价物的流通机能也

如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

将丧失殆尽³。也正因为如此,《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》(法释[2015]10号,以下简称“**法释[2015]10号文**”)第二十五条规定:“……(三)银行存款和存管在金融机构的有价证券,按照金融机构和登记结算机构登记的账户名称判断。……”因此,对于一般的银行账户(即非限定资金的流入、划转或用途的账户),由于其不具有将货币这一种类物特定化之功能,存入此类账户的货币原持有人,在失去对货币占有的同时也失去了对应的货币所有权,实践中多数情形下也采用“货币占有即所有”规则来认定该等银行账户内资金的权属。

二. 资产证券化项目中监管账户并非简单适用“货币占有即所有”规则

在资产证券化项目中,通常涉及募集专用账户、专项计划账户、原始权益人收款账户或监管账户,其中:募集专用账户和专项计划账户均由计划管理人开立,不会与原始权益人的财产发生混淆;原始权益人收款账户为一般银行账户,该账户内的资金归属于原始权益人通常也不会存在疑问;而监管账户虽然开立在原始权益人名下,但其主要作用为专项计划现金流的归集和监管,且仅能向专项计划划款,不得用作其他用途,与一般银行账户内资金的性质有所不同;在此情况下,监管账户内资金虽然由原始权益人占有,但此时原始权益人对监管账户内的资金已失去控制权,无法对该账户内的资金进行支配,且根据专项计划文件的约定,基础资产回收款由专项计划享有,进入监管账户的资金按照专项计划文件的约定应当且仅能划转给专项计划,因此,监管账户内的资金收益实际上应依照约定由计划管理人(代表专项计划)享有,进而导致监管账户内资金的实际所有人与占有人形成分离。

按照上海证券交易所、深圳证券交易所的要求,专项计划对应的基础资产现金流应当由债务人直接回款至专项计划账户,难以直接回款至专项计划账户的,应当直接回款至监管账户;监管账户资金应当与原始权益人的自有资金进行有效隔离,禁止资金混同或挪用。⁴实践中,通常资产证券化项目中会约定,在专项计划权利完善事件发生前,基础资产回收款通常由原始权益人收取,然后由资产服务机构从原始权益人收款账户定期归集至监管账户,再由监管账户转付至专项计划账户⁵,因此,在原始权益人开立的监管账户被查封或冻结的情形下,监管账户内的资金将无法划转至专项计划账户,并且容易与原始权益人的责任财产发生混淆。考虑到原始权益人无法控制、支配监管账户内资金的特殊性,其是否适用“货币占有即所有”规则一直是困扰业界的问题。

在(2019)鄂01执异786号裁定中,涉案账户即为“融信租赁2017年一期资产支持专项计划”项下的监管账户。根据专项计划的交易安排⁶,计划管理人山西证券与资产服务机构融信租赁、监管银行中国光大银行股份有限公司福州分行(“**光大银行福州分行**”)签署了《融信租赁2017年一期资产支持专项计划监管协议》(“**《监管协议》**”),由融信租赁在光大银行福州分行开立专门用于接收由承租人支付的基础资产产生的回收款的人民币资金账户,融信租赁在每个回收款转付日将专项计划项下基础资产产生的现金流划入专项计划账户。同时,《监管协议》还约定,监管账户归集的基础资产回收款,只能用于向专项计划账户划转,不得作其他任何用途;监管银行不得将监管账户与资产服务机

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

构的任何其他账户合并，且不得将监管账户中来源于基础资产回收款的资金笔抵销或截留以用于偿还任何对监管银行所欠的债务。湖北省武汉市中级人民法院经审理后认为，不能简单以法释[2015]10号文规定的“登记主义”原则来判断涉案账户内的资金归属融信租赁所有，并最终认定山西证券为涉案账户资金的权利人，其理由如下：首先，山西证券提出异议所主张的是涉案账户内的资金，并非涉案账户，该资金是种类物，具有流通性，在特定条件下，则不能简单适用“登记主义”来判断案外人对涉案账户资金是否享有排除执行的权利。其次，涉案账户内的资金系基于融信租赁与山西证券签订的《资产买卖协议》和山西证券、光大银行福州分行、融信租赁签订的《监管协议》，在开立涉案账户(监管账户)后，融信租赁作为该专项计划的资产服务机构，将其归集的基础资产产生的回收款按照《监管协议》约定汇入涉案账户，在此情形下，该资金已被特定化。第三，对于基础资产的转让，已向中国人民银行的征信系统进行了登记，具有对外公示的效力。该案中法院首次对资产证券化项目监管账户内的资金归属作出了认定，并非采取简单的“货币占有即所有”的规则，而是进一步对监管账户内的资金性质进行了分析，从该裁定来看，监管账户内的资金不适用“货币占有即所有”的规则，主要考虑以下两个方面因素：1.监管账户内的资金可特定化；2.基础资产的转让已进行公示。

笔者认为，1.根据《中华人民共和国物权法》(“《物权法》”)第三十四条规定：“无权占有不动产或者动产的，权利人可以请求返还原物。”但货币资金作为商业活动中交易的媒介，其本身并无明显的差异，在原权利人向交易对方划转货币资金后，主张原物返还的可能性非常低，因此，原权利人失去对货币资金的占有后，通常仅能对占有人享有债权请求权，而无法根据前述规定行使物权返还请求权。然而，货币资金符合“特定化”的要件后，其将具有可识别性，从而可以适用《物权法》项下关于动产交付与物权请求权返还的一般规则，在原权利人主张物权返还请求权时，占有人应当将该等“特定化”的货币资金从其责任财产中独立出来，返还给原权利人。学术界此前对于该问题也有讨论，例如台湾学者黄宗乐先生⁷和中国人民大学王利明教授⁸也均认为在货币具备“特定性”条件时，原权利人可以行使原物返还请求权。2.占有人在经营业务开展过程中可能存在多个债权人，债权人主要基于占有人当前的财务状况或信用状况与占有人进行交易，若原权利人与占有人对于监管账户内资金特定化的约定不进行公示，占有之债权人作为第三人很难知晓前述交易安排，在此情况下，支持监管账户内的资金归属于原权利人将导致占有人的责任财产减少，对占有之债权人也不公平；同理，在资产证券化项目中，若基础资产转让未进行公示，原始权益人之债权人也并不知晓基础资产转让的事实，计划管理人(代表专项计划)就该等基础资产回收款也将难以行使物权返还请求权，以使该等基础资产回收款从原始权益人之责任财产中独立出来。对于特定化安排的公示问题，实际上在(2019)鄂01执异786号裁定之前，亦有案例对前述问题进行过阐述，例如，在重庆新洲实业(集团)有限公司等诉重庆华通典当有限公司案外人执行异议之诉案件⁹中，法院经审理后认为，金钱作为种类物，具有不特定化的特性，一般情况下，应当遵循占有即所有原则，以占有判断其所有权的归属；新洲公司称其借用金鹿公司账户，但其借用账户的行为并未对外公示，对于新洲公司与金鹿公司之间，新洲公司与可道投资公司之间，可道投资公司与金鹿公司之间是否存在其他债权债务关系和业务往来关系，第三人通常难以知晓；因此，在借用账户行为缺乏公示性的前提下，一审凭其权利外观，即从该笔款项的实际占有状态判断其所有权归属并无不当；……若金鹿公司取得该款缺乏合法依据，新洲

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

公司据此享有请求金鹿公司返还 178 万元及利息的债权请求权，而非物权请求权。”

此外，在以下相关司法案例中，法院在认定银行账户内资金的归属时也基本围绕“特定化”和“公示”两个维度进行判断。若账户内资金已特定化或/及该等特定化安排已进行公示，则账户内资金的原权利人通常可以行使账户内资金的返还请求权，反之，账户内资金的原权利人仅能向占有人行使债权请求权，不得要求将账户内资金从占有人的财产中分离出来。

案件名称	争议焦点	法院判决/裁定
2018 川 01 民终 3880 号-《成都市联顺建筑工程有限公司与余芬、成都晋元投资有限公司案外人执行异议之诉案》	联顺公司对于以晋元公司名义开立的争议账户内的资金是否享有足以排除强制执行的权利	通常情况下，货币所有权的权属确认及变动以占有为公示原则，即“占有即所有”，除非有证据证明该部分货币已经特定化为不可替代的特定物，使得占有和所有权可以分离。参照《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》第八十五条“债务人或者第三人将其金钱以特户、封金、保证金等形式特定化后，移交债权人占有作为债权的担保，债务人不履行债务时，债权人可以以该金钱优先受偿”的规定可知，货币特定化，需具有封闭性、独立性，足以使该部分货币的占有和所有权分离。本案中，首先，联顺公司与晋元公司基于双方的合作关系以晋元公司名义开设三江试点项目收支账户，用于三江试点项目相关款项的收入和支出，该账户资金具有流动性，不符合封闭性这一货币资金特定化要求。
(2017)最高法民申 322 号-《刘玉荣与河南省金博土地开发有限公司、河南元恒建设集团有限公司案外人执行异议之诉案》	金博公司就案涉 4,244,670.06 元是否享有足以排除强制执行的民事权益	案涉款项虽因误转进入元恒公司账户，但因该账户已被榆林中院冻结，在款项进入冻结账户后即被榆林中院扣划至其执行账户，故该款项事实上并未被元恒公司占有、控制或支配，且因账户冻结及被划至执行账户使其得以与其他款项相区别，已属特定化款项。在此情况下，金博公司对该 4,244,670.06 元款项享有合法的民事权益，该民事权益足以排除榆林中院对该款项的强制执行。
(2016)最高法民申 2497 号-《本溪经济开发区华威实业有限公司与被申请人亚洲环科集团有限公司、本溪泛亚环保热电有限公司案	环科公司能否排除铁岭市中级人民法院对于 420 万元款项的执行	货币属于种类物，具有所有权与占有权相一致的属性，通常情形下，民事主体名下账户内的款项即视为归其所有。但本案中，共管账户系为履行最高人民法院(2011)民二终字第 74 号民事调解书而特别设立，用途为环科公司履行调解书而向信达公司支付股权转让款，且该共管账户开立后仅进行了该笔 1,400 万元款项的转入及转出，并无其他资金流转，该账户内的钱款已具有特定化的特征，该款项的实质性权属并非泛亚公司所有。因此，原判决认

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

外人执行异议之诉案》		定环科公司对执行标的享有足以排除强制执行的民事权益并无不当。
(2015)民申字第1874号-《天津港保税区南江永宏贸易有限公司与被申请人大连市企业信用担保有限公司、大同新高山能源有限公司所有权确认纠纷案》	大同能源公司银行账户内涉案款项的所有权归属	尽管我国物权法没有明确规定货币资金的所有权判断规则，但根据民法原理以及我国物权法关于物权是权利人支配特定物的权利的规定，银行账户内的货币资金采用“所有和占有一致”的一般原则，即银行账户内的货币资金属于储户所有，但以特户、专户、封金等形式将货币资金特定化，向社会公示银行账户内的货币资金处于所有权和占有权分离状态的除外。

三. 结语

(2019)鄂 01 执异 786 号裁定明确了资产证券化项目监管账户内资金的权属确定规则，对后续实务中资产证券化项目监管账户的设置具有参考意义，参考该案的裁判思路，专项计划在设置监管账户时，需要对监管账户的用途进行明确、专项专用，并限定该等监管账户内资金的支配权，使其具备特定化的要求，以实现监管账户内资金的占有权和所有权分离，同时对于基础资产的转让及时办理公示登记，明确该等基础资产已全部转让给专项计划，从而使计划管理人(代表专项计划)取得对抗原始权益人之债权人的效力。当然，由于(2019)鄂 01 执异 786 号裁定仅为个案，后续还需进一步关注其他法院尤其是最高人民法院是否也采用该等规则来确定资产证券化项目监管账户内资金的权属。

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

如需进一步信息, 请联系:

作 者	
夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8693 elva.yu@llinkslaw.com
上 海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北 京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香 港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦 敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

从一则案例浅谈资产证券化项目中监管账户内资金权属问题

¹指(2019)鄂 01 执异 786 号《国通信托有限责任公司、融信租赁股份有限公司金融借款合同纠纷执行审查类执行裁定书》(以下简称“(2019)鄂 01 执异 786 号裁定”),该裁定目前已生效。

²如无特别说明,仅指上海证券交易所、深圳证券交易所挂牌的企业资产证券化项目,下同。

³详见(2015)民申字第 1874 号《天津港保税区南江永宏贸易有限公司与被申请人大连市企业信用担保能源有限公司所有权确认纠纷案》。

⁴详见《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》《深圳证券交易所企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》。

⁵在权利完善事件发生后,原始权益人将通知基础资产对应的债务人将基础资产回收款直接划转至专项计划账户,在此情况下并不通过监管账户划转,通常也不会与原始权益人责任财产发生混淆。

⁶详见《融信租赁 2017 年第一期资产支持专项计划说明书》。

⁷详见黄宗乐《物权的请求权》,载《台大法学论丛》第 11 卷第 2 期,第 244 页。黄宗乐先生认为,如果所有人的货币为他人所占有,若该货币的特定性尚未丧失,则所有人可以要求返还原货币;若该货币的特定性已经丧失,则所有人不能要求返还原货币,但可以要求相对人返还该货币的价值。

⁸详见王利明著《物权法论》,中国政法大学出版社 1998 年版,第 165 页。王利明教授认为,所有人的货币为他人所占有,在该货币的特定性尚未丧失的情形下,所有人可以要求返还原货币;一旦该货币的特定性丧失,则所有人不能要求返还原货币,也不能行使所谓的“金钱物权的价值返还请求权”。与黄宗乐先生观点不同之处在于,王利明教授认为一旦货币的特定性丧失,原所有人亦不得再行使“金钱物权的价值返还请求权”。

⁹详见重庆市高级人民法院(2014)渝高法民终字第 00273 号民事判决书。