债权让与的优先顺序与公示制度

李　宇*

内容提要：债权让与的优先顺序，即债权让与对抗债务人以外第三人的效力问题，系债法上分歧最大的问题之一，事关保理、资产证券化等现代债权融资交易发展，且为拓宽中小企业、农户等弱势当事人融资渠道的关键因素之一，具有深层次社会经济意义。运用“制度内情境分析法”，依次考察让与主义、通知主义、登记主义三种主要制度对各方当事人及第三人的影响，可发现登记主义更为公平、更有效率。各国的历史与经验证据支持此结论。中国合同法对此未作规定，存在不足。物权法新创应收账款质押登记制度，越来越多的债权转让亦可能在该系统登记。未来有必要对债权完全让与及担保性让与采统一登记制度。债权让与登记制，表明公示原则为适用于一切财产权转让的基本原则，性质为财产法总则上的原则。

关键词：债权让与　债权质押　应收账款质押　保理　资产证券化

一、问题的界定

债权在现代经济中已成为足以与物权分庭抗礼的重要财产。实物资产短缺的中小企业、农户等尤需仰赖于债权融资。债权让与作为重要的融资方式，在保理、〔1〕资产证券化、〔2〕项目融资、〔3〕福费廷〔4〕等新兴工商业和金融业务领域中更是作为交易基础，发挥核心作用。与之相

* 中国社会科学院法学研究所博士研究生。

〔1〕保理一词有不同含义，但其核心均为债权让与。Freddy Salinger，*Factoring*：*The Law and Practice of Invoice Finance* 1（3rd ed. 1999）；R. E. O'Leary，*Accounts Receivable as Security*，29 Mo. L. Rev. 486，487－488（1964）. 英国法称应收款的完全让与为保理。Gerard McCormack，*Secured Credit under English and American Law* 209（2004）. 而有追索权保理则使完全让与和担保权之间的区别更为模糊。

〔2〕凡能产生稳定现金流的资产（一般为应收款），皆可证券化。证券化发起人将债权让与特殊目的载体（SPV），由SPV向投资者发行资产支持证券，债权清偿所得作为本息偿付于投资者。Steven L. Schwarcz，*Structured Finance*，*A Guide to the Principles of Asset Securitization*（3d ed. 2002）.

〔3〕应收款融资为项目融资的主要途径之一。Graham D. Vinter，*Project Finance*：*A Legal Guide*，chs. 6，11（2nd ed. 1998）.

〔4〕Ian Gould，*Forfaiting*（1996）；Vincent Whittaker，*The Quick Buck*，*International Finance*，*and Forfaiting*，23 T. Jefferson L. Rev. 249（2001）.

随的优先顺序（*priority*）[5]问题，成为债权让与制度中最具争议性的问题。[6]考虑到债法的其他规则日益趋同，谓之为当代债法上最具争议性的问题之一，亦不为过。自受让人角度而言，唯有所受让债权可对抗第三人，即针对第三人具有优先顺序，始取得完好权利，免受第三人追夺，且在债权清偿利益落入第三人或让与人之手时，有权请求返还不当得利或主张对世救济。[7]美国统一商法典（UCC）称之为担保权益的完善（perfection）。因此，优先顺序问题与债权让与对抗第三人效力的问题实为一体。需说明的是，本文所称债权，不包括票据债权、债券等证券化债权。后者另有公示方法（多为交付）。本文所称债权让与，包括债权的完全让与、为担保目的而让与或以债权为标的设定其他担保物权，如债权质押、债权让与担保。相应地，担保人为让与人，担保权人为受让人，担保权益包括完全受让人的权益。国际上晚近的法律均采此做法。[8]不区分的理由有二：其一，实际交易中，完全让与和担保性让与界限模糊，且实质上发挥相同的担保融资功能，强作区分在多数情形并无必要[9]（尽管两者在税收、会计、破产等方面仍有一定区别）。其二，适用于完全让与及担保性让与的法律规则（包括优先顺序与公示制度）基本相同，主要差别在于担保性让与于担保权实行时须结算，完全让与无此问题。

与受让人形成对抗关系的第三人包括：

1. 重复受让人。重复受让人，在各债权让与关系中互为第三人。债权的重复让与[10]可构成无权处分，涉及第三人保护问题。在担保性让与中，让与人在债权上重复设定担保以充分发挥债权价值，为法律所允许，此时受让人（意定担保权人）之间即发生顺位问题。

2. 让与人的司法担保债权人。包括：（1）让与人的执行债权人。无担保债权人对债务人的特定财产不享有权利。但取得执行依据的债权人，可申请扣押债务人特定财产（包括债权）以受偿，并可对抗债务人处分该财产等行为（如最高人民法院《关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》第26条），且优先于顺序在后的执行债权人（如最高人民法院《关于人民法院执行工作若干问题的规定》（试行）第88条），实质上已具备相当程度的物权效力，[11]由此与受让人发生权利冲突。（2）让与人的破产管理人。让与人破产时，破产管理人有权为全体破产债权人的利益，追回让与人的财产及让与人在法定期间内处分的财产。[12]无对世效力的债权让与，不得与之对抗。较之让与人不当重复让与，因让与人破产所生优先顺序问题，在实务上远为

---

〔5〕 联合国国际贸易中应收款转让公约（下称应收款转让公约）中文本称之为“优先权”，易与作为担保物权的优先权相混。本文亦不采“顺位”一语，因顺位系指数人对同一财产有权利时，其权利之顺序。债权重复（完全）让与时，仅发生何人优先取得权利的问题，不存在数人权利优劣的问题。

〔6〕 应收款转让公约几乎在应收款让与法的所有重要方面实现统一，唯余优先顺序问题悬而未决。国际保理公约未规定优先顺序，为导致该公约未被广泛接受的最重大缺陷之一。N. Orkun Akseli，*International Secured Transactions Law* 209（2011）.

〔7〕 应收款转让公约第24条第2款。UCC规定，纵他人已取得债权的清偿利益（收益，proceeds），优先顺序受让人有权追及收益（§ 9－315）。

〔8〕 应收款转让公约第2条（a）项，国际商事合同通则第9.1.1条（2010年），欧洲合同法通则第11：101条第4、5款。又见UCC § 9－109 & cmt. 4。

〔9〕 Homer Kripke，*Conceptual Obsolescence in Law and Accounting-Finance Relations Between Retailer and Assignee of Retail Receivables*，1 B. C. Indus. & Com. L. Rev. 55（1959）.

〔10〕 在债权上设定其他权利，可视作部分让与的一种形态。例如依德国法，债权上可设定用益权，致与其他第三人产生权利冲突。[德] 鲍尔/施蒂尔纳：《德国物权法》下册，申卫星、王洪亮译，法律出版社2006年版，第720页。

〔11〕 有法律明定为担保权。如法国民法典第2412条（裁判上的抵押权）。德国法上，扣押债权人对被扣押的权利享有“扣押质权”，权利上的扣押质权，是实际上最重要的权利上之权利，金钱债权的扣押又是实务中最经常出现的情形。参见上引书，第748、749页。英美法称之为司法担保权（judicial lien），其权利人为判决债权人（judgment creditor）或（司法）担保债权人（lien creditor）。Bankruptcy Code，11 U. S. C. § 544；UCC § 9－102（a）（52）.

〔12〕 有立法例明定破产受托人有司法担保债权人的法律地位。11 U. S. C. § 544（a）.

重要。[13]

3. 让与人的法定担保债权人。工资、税收等债权具有法定担保权地位，足以同受让人争先。如税务机关可查封、扣押纳税义务人的特定财产，[14]税收优先于无担保债权和设定在后的担保物权。[15]

除上述第三人外，优先顺序制度也会对其他人产生影响，主要包括：

1. 潜在受让人。优先顺序涉及受让人权益的完善，事关潜在受让人交易决策。

2. 让与人的普通债权人。普通债权人对所让与债权无权利。但让与人资产上有无他人在先权益，影响其清偿能力。优先顺序制度能否发挥指引普通债权人估测让与人资信的作用，与普通债权人密切相关。

3. 受让人的债权人。受让人能否享有确定的优先权益，影响其责任财产状况，关系到其债权人利益。

4. 让与人。不同优先顺序制度对让与人有不同的手续要求。此外，让与人与受让人、第三人既属法律关系共同体的组成部分，制度对受让人与第三人的影响可反射至让与人。潜在受让人、普通债权人与让与人之间虽无债权让与关系，但因存在市场利害关系，其所受影响也会反作用于让与人。

债权让与对抗债务人和债权让与对抗（债务人以外的）第三人，属于不同问题。[16]优先顺序制度与债务人无关。在债务人保护上，一般要求债权让与通知债务人始对债务人生效；债务人收到数项通知的，向最先收到的通知中指明的受让人清偿即可免责（应收款转让公约第17条），而无论该受让人顺序先后。只是顺序劣后的受让人应向优先受让人返还不当得利。

债权让与和物权转让法律结构无异，同样面临第三人保护、权利冲突等问题，但因物权法主要适用于有体财产，优先顺序问题及与之不可分割的公示问题较易解决，各国制度大同小异。债权无形无体，在数让与中如何定其归属、为确定顺序应否公示、如何公示，比较法上素有重大分歧。我国合同法未规定债权让与优先顺序，有判决倾向于以让与时间定顺序。[17]学者则见解不一，[18]但多未充分探讨各种优先顺序制度对各方当事人及第三人的影响，且甚少注意比较法上的新发展。物权法新采应收账款质押登记制度，形成债权让与法的二元体系，意义重大，殊值探讨。妥当的优先顺序与公示制度，有利于优化信贷市场结构，拓宽中小企业等弱势当事人融资渠道，又涉及债权法与物权法联系与贯通、财产法总则的形成等问题，有其实践与理论意义。

---

〔13〕 E. Allan Farnsworth, *Contracts* § 11.9 (4th ed. 2004).

〔14〕 税收征收管理法第40条。类似者如美国 Internal Revenue Code §§ 6321－6322。

〔15〕 税收征收管理法第45条。类似者如意大利民法典第2752、2771条。

〔16〕 对第三人的对抗要件，系有关公共秩序的规定，不得约定排除；对债务人的对抗要件仅保护债务人利益，故债务人可放弃该利益，而与债权人约定改变或否定法定对抗要件。此为日本法通说。两种对抗要件的立法宗旨不同：所谓对抗债务人，指以受让人对债务人主张所受让债权为要件；所谓对抗第三人，指在债权重复受让人或受让人与扣押债权人之间决定优劣的标准。［日］于保不二雄：《日本民法债权总论》，庄胜荣校订，台湾五南图书出版公司1999年版，第293页。我国判决认为，合同法第80条第1款关于债权让与通知债务人之规定，目的在于“避免债务人重复履行、错误履行债务或加重履行债务的负担。”何荣兰诉海科公司等清偿债务纠纷案，最高人民法院（2003）民一终字第46号民事判决书，《最高人民法院公报》2004年第4期。

〔17〕 依最高人民法院判决意旨，债权转让协议生效时起，债权即移转。佛山市顺德区太保投资管理有限公司与广东中鼎集团有限公司债权转让合同纠纷案，最高人民法院（2004）民二终字第212号民事判决书，《最高人民法院公报》2005年第12期。同旨参见上海市第二中级人民法院（2008）沪二中民一（民）终字第2101号民事判决书。王屹东：《同一债权双重让与不适用善意取得》，《人民司法》2009年第10期。

〔18〕 主张以让与时间定顺序者，如韩世远：《合同法总论》，法律出版社2011年版，第481页；崔建远主编：《合同法》，法律出版社2010年版，第226页。主张以通知定顺序者，如李永锋、李昊：《债权让与中的优先规则与债务人保护》，《法学研究》2007年第1期；申建平：《债权双重让与优先权论》，《比较法研究》2007年第3期。

二、优先顺序与公示制度的基本类型

各法域的优先顺序制度差异重大，应收款转让公约未能制定统一规则，仅于附件中列明现行三种基本模式，供缔约国选择其一或选择通知与让与主义混合型规则（第 42 条）。

1. 让与主义，即不公示主义。数受让人之间，先受让者优先于后受让者；受让人与让与人的司法担保和法定担保债权人之间，在启动破产程序、扣押、判决或有权机关为类似行为之前已让与的，受让人权利优先。债权让与无须公示，自动发生对抗第三人效力。其法理基础为，债权让与后，非属让与人财产，“一人不能让与自己所无之物”，后受让人无从取得。在担保性让与，让与人设定担保后，债权附有负担，“一人不能让与优于自己所有物之权利”，后受让人取得的债权承受让与人的负担，即劣后于在先权益。[19] 德国、[20] 我国台湾 [21] 采之。

2. 通知主义。数受让人之间，已通知债务人者权利优先于未通知者，先通知者权利优先于后通知者，但附有善意要件，即受让人知道或应当知道在先让与的，纵通知在先，亦不得优先于先受让人。受让人与让与人的司法担保和法定担保债权人之间，在启动破产程序、扣押、判决或有权机关为类似行为之前已让与且债务人已收到让与通知的，受让人权利优先。其法理基础为：其一，有体动产所有权自交付时起转移，债权为无体动产，[22] 无法占有，功能上与此最相当的规则是将通知债务人定为公示方法，[23] 类似于有体动产交付与占有（英国法径称为准占有）。其二，通知主义可防止欺诈，鼓励受让人尽快通知债务人。受让人、有利害关系的债权人等可从债务人处获知有无在先让与。而如果省略通知要件，将使让与人易为重复让与，并诱导第三人误信债权仍属让与人且未设负担。意大利（民法典第 1265 条）、希腊（民法典第 460 条）、日本民法典（第 364、467 条）采之。法国、比利时原采此主义。英国判例法、[24] 欧洲合同法通则 [25] 在受让人之间顺序上采通知主义，在受让人与让与人的债权人之间采让与主义，此即应收款转让公约第 42 条第 1 款（e）项所称混合型规则。欧洲民法典草案（DCFR）沿用此规则，但担保性让与优先适用第 9 编登记主义（第 3 编第 5:103 条）。

3. 登记主义。数受让人之间，已登记让与信息者优先于未登记者，先登记者优先于后登记者，均未登记的，先受让者优先于后受让者。受让人与让与人的司法担保和法定担保债权人之间，在启动破产程序、扣押、判决或有权机关为类似行为之前已让与且登记的，受让人权利优先。美国 UCC、[26] 加拿大及新西兰担保交易法、荷兰新民法典（第 3:239 条）、英国制定法、

---

〔19〕 让与主义的存在理由主要是因其契合秘密让与的商业需要，详见下一部分让与主义对让与人之影响。

〔20〕 民法典对此无规定，系实务上通行规则，但债权质押以通知债务人为生效要件。Judgement of June 9，1960，BGH VII. Sen. Z.，BGHZ 32，367，370（1960），转引自 Jens Hausmann，*The Value of Public-Notice Filing Under Uniform Commercial Code Article 9：A Comparison with the German Legal System of Securities in Personal Property*，25 Ga. J. Int'l & Comp. L. 427，463 n. 215（1996）.

〔21〕 通说依德国法。史尚宽：《债法总论》，中国政法大学出版社 2000 年版，第 733 页；郑玉波：《民法债编总论》，中国政法大学出版社 2004 年版，第 445 页。我国台湾民法第 118 条第 3 项规定，无权处分情形，若数处分相牴触时，以其最初之处分为有效。有学者认为，此种数处分抵触者，在债权让与等准物权行为，有适用可能。林诚二：《民法总则》（下），法律出版社 2008 年版，第 493 页。

〔22〕 法国法系与普通法系上的动产不限于有体物，不动产以外一切有体或无体财产皆为动产。法国民法典第 516、529 条。

〔23〕 Jan H. Dalhuison，*Dalhuison on International Commercial*，*Financial and Trade Law* 457（2000）.

〔24〕 Dearle v. Hall，3 Russ. 1，48（1828）. 债务人同日收到数个让与通知的，顺序依让与时间而定，时间在先者权利在先。Re Dallas［1904］2 Ch. 385. 让与人的债权人无权扣押已让与的债权，无论债权人是否知情或让与是否已通知债务人。Holt v. Heatherfield Trust Co.［1942］2 K. B. 1.

〔25〕 欧洲合同法通则第 11：401 条。同条第 2 款规定，数受让人均未通知的，依让与时间确定顺序。

〔26〕 UCC §§ 9-317（a），－322（a）. 依 UCC § 9-203，未付对价的受让人之权利恒劣后于已付对价的受让人之权利。

日本特别法采之。

登记主义以登记为债权让与公示方法和决定顺序的基准，但采何种登记制，又各具特色。依适用范围之不同，登记制可分两类：(1) 登记制非为债权让与特制，原则上适用于一切有体和无体动产的担保及金钱债权的买卖。基本涵盖实务中债权融资的全部领域。UCC第9编、[27]加拿大、新西兰等国登记制属此类。(2) 为特定类型交易特制。英国制定法上，公司以应收款（英国法称 book debt）设定担保权（charge），非经登记，不得对抗其他受让人、公司的任何债权人、清算人和破产管理人；完全让与及非公司主体所为让与，不适用登记。日本特别法专门为债权让与规定登记制。

依登记要件及程序之不同，可分交易登记制与通知登记制。(1) 交易登记制（transaction-filing system），登记要件严格，英国制定法为其典型。当事人应向公司登记机关提交填有指定细节事项的文件（载明担保债权数额、担保财产细节等）及设定或证明担保权的文件（Companies Act 2006 §860 (1)）。(2) 通知登记制（notice-filing system），登记要件宽松，手续简便。UCC第9编为典型。当事人无须登记让与或担保合同，仅须登记一份融资声明（financing statement），载明让与人、受让人或其代表人名称并指明担保财产（被让与债权）（UCC § 9—502 (a)）。对担保财产的描述只要可合理地识别描述对象，无论是否特定化，即为满足指明之要求。以指明种类、数量及其他可客观地确定担保财产之方式予以描述，即构成“合理识别”，例如载明“让与人在某年至某年间收取的专利许可费”、“让与人的全部应收账款”[28]等，无须对将来担保财产再作特定描述。

三、优先顺序与公示制度的价值衡量

优先顺序制度应合乎公平与效率。公平，即平衡各方利益。有效率的制度，首先应能促进当事人之间交易成本最小化并防止有损第三人的外部性。其次，应具有确定性。确定性使制度适用结果易于预测，减少诉讼或降低诉讼成本。[29]可预测的优先顺序规则是旨在促进信贷的现代担保交易制度之核心，现代担保交易制度须通过使竞存请求权人能够确定其优先顺序，促进低成本信贷的获取。[30]第三，应能有效实现其目的。优先顺序制度应有利于实现债权让与法总体目标，即增强债权让与法的确定性和透明度，促进债权交易、提升债权的经济价值，进而有助于以更可承受的费率促进资本与信贷的流通（应收款转让公约序言）。第四，能够促进社会所需的交易。如无此制度，此类交易也能同样发生，则此制度运行成本再低，也是无效率的。[31]第五，能够适应实践发展。有效率的制度应以现实中典型交易形态为重心，并具有开放性，能灵活、有效地满足新的交易要求。就债权让与而论，当代实务主流为将来债权让与和大宗债权让与（普遍发生

〔27〕 但不适用于工资类债权、非商事侵权损害赔偿请求权、某些保险单项下的债权及某些特殊形态的债权让与（如债权随同整个营业买卖、仅为收款而让与）。UCC § 9-109 (d). 此类债权仍适用普通法，但因UCC几已覆盖债权融资的所有领域，为普通法所留空间已相当狭小，甚至在此狭小空间内，还可能类推适用UCC规定。参见前引〔13〕，Farnsworth书，§ 11.2。有关工资债权让与的制定法多规定登记制度。Restatement (Second) of Contracts § 316 Statutory Note (1981).

〔28〕 Continental Oil Co. v. Citizens Trust and Sav. Bank, 57 Mich. App. 1, 225 N. W. 2d 209 (1974), aff' d, 397 Mich. 203, 244 N. W. 2d 243 (1976).

〔29〕 James J. White, *Reforming Article 9 Priorities in Light of Old Ignorance and New Filing Rules*, 79 Minn. L. Rev. 529, 533 (1995).

〔30〕 参见前引〔6〕，Akseli书，第225页。

〔31〕 参见前引〔29〕，White文，第533页。

于保理、资产证券化和浮动担保〔32〕），而非单个债权让与。前者的经济价值与融资功能，远非后者所能比拟。

据此标准，本文运用“制度内情境分析法”逐一考察三种优先顺序制度。此分析法的要旨在于，避免过于抽象地评判某一制度的优劣、避免从超脱于制度的外部人之视角泛泛而论，而是立足于每一类内部的利害关系人在制度适用下的现实情境，具体剖析制度对各方的实际与潜在影响，以此为基础对制度效果作出总体评估。

（一）让与主义

1. 对受让人之影响

让与主义对受让人而言优点有二：无公示成本、减少债权实现成本。受让人欲实现债权价值，一是获得清偿，二是溢价再让与债权。让与主义有助于第一种实现方式。债权收取成本在将来债权让与和大宗债权让与中尤巨，若要求受让人须通知债务人始得完善其权益，则债务人收到通知后，须向受让人清偿。受让人因与债务人无直接交易关系，多不熟知（或知悉成本过高）每项债权履行期、条件等，且当受让人请求履行时，债务人主张基础交易所生抗辩，受让人不谙情事，自需求助于让与人，耗时费力。让与主义使通知债务人不再必要，受让人可不披露让与，而委托让与人继续收款，并依约存入受让人指定帐户，即可免受随时跟踪新发生债权、逐笔催收之累。〔33〕但让与主义对第二种实现方式多有阻碍，详见下文让与主义对让与人影响。

让与主义对受让人弊害有二：

其一，难以防范在后让与之害。仅凭让与时间决定顺序，不具确定性，易诱发欺诈性让与及“稀释担保权”等行为。前者如让与人与后受让人通谋倒签时间在先的让与日期。此类行为隐蔽难察、易于实施，极易刺激让与人背信投机。受让人欠缺有效的事先制约手段，其权益之安危维系于债权人的诚信与资力。先受让人固得以违反权利瑕疵担保义务为由向让与人求偿，但若让与人资力不足，此种救济即沦为法律开具的空头支票。受让人又欠缺有效的事后救济手段，一旦爆发“顺序之争”，先受让人必竭力证明在后让与有伪。此种证明可能性甚微，但究非全无可能（如从帐目证据上查证交易并未发生），先受让人的理性选择是尽力取证而非坐以待毙。无论最后能否胜出，调查成本已无可挽回。推而论之，纵然事实上并无任何虚伪让与，顺序之争与证明成本仍难避免。顺序既以私人合同为准，私人合同又极易伪造变造，任何后受让人均有理由怀疑先受让人的优先顺序证据不实，因不甘劣后而不遗余力发动顺序之争。只要后受让人能够提出有利于己的初步证据（例如后让与先通知债务人），或先受让人认为后受让人有可能提出此类证据，先受让人即需尽力反证确实受让在先。此种证明亦非易事。因仅凭让与合同为证未必充分，若反证不足，纵受让在先，仍可能落败。顺序之争除对争议方课加成本外，还耗费司法成本。凡此后果，皆归因于不公示主义下私人决定顺序所固有的不确定性。

上述分析可适用于稀释担保权之情形。让与人在同一担保财产上再设定顺序相同的担保甚至虚假设定在先担保时，先受让人受偿份额缩减，其担保权即遭稀释，〔34〕受让人将耗损额外成本。担保交易优势在于，债权人（受让人）仅需监控担保人（让与人）可能减损担保财产价值之行为，不必监控与担保财产无关之行为（债务人以其他财产投资高风险项目等），后者正是无担保

〔32〕 传统上，应收款担保是通过浮动担保为之，尽管英国法院认识到亦可能（至少在理论上）在应收款（包括将来应收款）上设定固定担保。参见前引〔1〕，McCormack 书，第 209 页。

〔33〕 非通知型保理之盛行，原因在此。资产证券化实务中，受让人通常亦不自行收取债权，而委托服务商（让与人或让与人之关联企业）为之。The Committee on Bankruptcy and Corporate Reorganization of the Association of the Bar of the City of New York，*Structured Financing Techniques*，50 Bus. Law. 527，548 (1995).

〔34〕 Robert E. Scott，*Rethinking the Regulation of Coercive Creditor Remedies*，89 Colum. L. Rev. 730，745 (1989).

债权人需着力监控之行为。因担保权的设定，担保财产隔离于债务人其他责任财产，担保债权免受债务人一般资信变动之影响，实质性地减少了监控成本与债权风险，进而降低信贷成本。[35]确定的优先顺序制度乃担保法之魂。既然稀释担保权行为无从监控或监控成本过高（先受让人不可能检查让与人每一笔信贷交易，即使检查，让与人亦会有意隐瞒），受让人即需监控让与人所为与担保财产无关之行为，致债权担保交易优势尽失。其后果或是债权融资乏人问津，或是受让人转嫁成本，例如通过提高信贷利率、要求附加担保而将债权担保交易的额外成本转嫁于让与人。凡此均有损债权的经济价值，其弊害将越出当事人范围而波及整体社会经济。

其二，难以防范在先让与之害。让与主义对第一受让人貌似保护周全，但实践问题是，受让人何以知晓并确定自己真是第一受让人？让与无须公示，先前有无让与、有多少让与，非受让人易知，则自受让之始，即有随时遭遇“顺序突袭”之风险。债权让与愈频繁，受让人愈不安全。在先让与难以事先防范或防范成本过高（如投保产权保险），事后补救之道亦非坦途：第一，否定先受让人的优先顺序。受让人证明先前让与时间有假，成功率甚低，此时即陷入顺序之争的博弈困境。第二，追究让与人瑕疵担保责任，其局限性前已提及。且不论能否获赔，受让人至此地步，已背离顺利完成交易的初衷。

此外，债权让与不具备权利外观，无适用善意取得之余地。[36]或有论者认为，债权让与后又设质，质权人（后受让人）可依权利质权准用动产质权善意取得而获保护（如物权法第229条、德国民法典第1207条）。但问题在于：首先，准用规则范围狭隘，仅及于权利质押。债权让与担保等并非质押，无法准用。其次，债权质权与动产质权有实质差异，准用规则未必妥当。动产质权善意取得以出质人在出质时占有动产、质权人取得占有为要件，如何准用于债权质权？即使强认为债权可占有，何谓债权“占有”？以让与合同为准，显与权利外观法理不符；以债权凭证占有为准，则因债权并不依附于其凭证而存在、债权凭证交付亦与债权移转无关，以之为权利外观不妥，且大量无凭证债权（如将来债权）将被排斥；以通知债务人为准，同样不具备表明权利外观、便于第三人识别之作用。因债权无从占有即舍弃占有要件、不顾不相类而强自准用，不合准用之意，有悖善意取得制度目的：权利既无外观，何来对外观之信赖而竟须牺牲真正权利人加以特别保护？而就实质正当性而言，不动产或动产善意取得中，真实权利人对于权利外观有相当的控制力，真实权利人任由名义权利与真实权利分离之状态存在，可视作自愿承担无权处分之风险，较之对此无控制力的善意第三人，令其承受失权后果更为妥当。但债权本无外观，遑论作为真实权利人的受让人对权利外观有何控制力，故欠缺令其失权的正当性。

2. 对潜在受让人之影响

财产交易者当然期望获得完整权利（自愿以较低对价换取瑕疵权利者自当别论）。法律为保护潜在受让人的合理期待，设有二途：一是提供某种可靠的信息渠道，使潜在受让人能以较低成本预知交易客体权利状态；二是对让与人课以瑕疵担保义务。违反瑕疵担保义务所生损害赔偿请求权，受制于让与人的资力，且作为事后保障机制，常使权利人饱受讼累，因此主要发挥补充功能，在交易常态下备而不用。理性谨慎的潜在受让人，不可能仅寄望于此，而在了解权利状态前

〔35〕 通常表现为信贷利率的降低与贷款期限的延长。借款人（让与人）亦因之受益。无担保债权的利息一般高于担保债权的利息，其差额正是无担保债权人较高监控成本与风险之报偿。世界银行统计显示，平均而言，企业所获担保贷款的利率比无担保贷款利率低33%，担保贷款期限比无担保贷款期限长18%。Mehnaz S. Safavian, *Firm-level Evidence on Collateral and Access to Finance*, in *Secured Transactions Reform and Access to Credit* 117 (Frederique Dahan & John Simpson eds. 2008).

〔36〕 此为德国通说。Karl Larenz, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. I, Allgemeiner Teil, S. 576－577, 14 Aufl., München1987.

贸然交易。让与主义恰恰欠缺第一层保障。有效的权利信息供应机制应满足三项要求：一是准确，潜在受让人能合理信赖信息；二是便利，信息搜集成本低；三是快捷，有助于快速决策，不致贻误商机。在不公示主义下，权利信息的主要来源只能是让与人。但让与人的陈述和保证显然不可靠（已被历史证明）。[37] 债务人为另一可能的信息来源。但因通知债务人并非让与要件，债务人未必知情。即使知情，查询也面临诸多现实障碍。此外几无信息渠道，或是信息搜集成本高到不可行的地步（如向任一“疑似”先受让人查询）。此即秘密让与固有的“信息失灵”效应。当然，如让与人信用足够良好，足以保证其信息较可信，但受让人将为此承受额外成本。原本仅需付出“交易客体搜寻成本”，在此却另生“交易主体搜寻成本”：拟受让债权无瑕疵、受偿概率较大仍然不够，还需找到信用足够良好的让与人（在债权交易市场中，此类让与人是易遭其他潜在受让人抢夺的少数高端客户）。主体资信评估成本远高于个别财产权利信息评估成本，整体交易成本因而增大。当成本可能超过收益时，潜在受让人会避免交易。

担保性让与中，信息失灵效应尤为显著。核实拟作保的债权是否已让与、有无优先顺序担保权，事关担保贷款安危。担保权人若无有效途径查明在先权利，唯有依赖借款人陈述与保证，则担保贷款的风险近乎信用贷款。

3. 对让与人的司法担保和法定担保债权人之影响

让与主义亦难防范对让与人的债权人为诈害行为。债权被扣押或让与人濒于破产时，让与人可与受让人伪设在先让与，其债权人将遭遇类似于前述受让人的困境，且更难防范诈害行为（受让人尚可选择不交易以事先避免风险）。诚然，任何法律皆不可能根绝欺诈，但此种仅凭一纸让与合同即可对抗第三人的制度，无异于纵容乃至激励欺诈。尽管各国法制多对欺诈行为严加管制，但仍有较大规避空间。破产管理人固然可行使破产撤销权，但仅能溯及于破产前一定时段（如企业破产法第 31 条规定为一年），让与人与受让人只需将让与时间设定于该时段前即可。而让与人破产后，其股东可另设新企业，取回债权，金蝉脱壳，东山再起。债权人、破产管理人欲深入调查揭破阴谋，代价不菲，执行程序、破产程序延误更非金钱所能计算补偿。

4. 对让与人的普通债权人之影响

普通债权交易亦有对权利信息供应机制的要求。普通债权人对让与人的特定财产虽无权利，但作为责任财产之成分，特定资产变动对债务清偿能力自有影响。实务中普通债权人对让与人重要资产变动状况的关注，不逊于担保债权人对担保财产的关注。例如信用贷款人事先评估借款人信用状况。不动产、动产、知识产权等反映于公示信息，而债权让与无可靠的信息来源，难免误导债权人。此外，即使初始信用报告已准确评估让与人的债权，授信之后，债权人仍须定期不定期监测让与人资产状况，且难以尽知后者让与大额债权，又因不知或不能证明大额债权让与致让与人资信恶化，而无从主张不安抗辩权以自救。

在大宗让与及将来债权让与情形，普通债权人地位更趋恶化。现代债权融资实务中，融资者通常将大宗债权甚至全部现有与将来债权一并让与，致可供普通债权人受偿的责任财产大减。此后与融资者交易的普通债权人却无从得知，往往在融资者破产时，才发现早已血本无归。任何法域皆不能无视普通债权人之保护，则在欠缺公示方法的法律体系下，唯有禁止将来债权让与，以防此弊。[38] 然而，此举扼杀将来债权融资的活力，是一种无效率的过度管制。

---

〔37〕 John De Lacy, *Reflections on the Ambit of the Rule in Dearle v. Hall and the Priority of Personal Property Assignments*, Part I, 28 Anglo-Am. L. Rev. 87, 90 (1999).

〔38〕 德国法不允许纯粹将来债权让与，同其采不公示主义有相当关系。*Security Rights in Movable Property in European Private Law* 533 (*Eva*-Maria Kieninger ed. 2004).

5. 对受让人的债权人之影响

受让人的债权人之权益，依赖于受让人总财产。正如受让人因缺少有效信息机制不能确知让与人的债权状况，受让人的普通债权人亦可能遭受误导。受让人所受让债权的顺序不确定性及被追夺风险，致其债权人难以将受让债权作为评估受让人资产状况之依据（反过来削弱受让人以受让债权为工具进行再融资的能力）。受让人的司法担保债权人和法定担保债权人，则会因先受让人的追夺而蒙受不测之害。对受让人的约定担保债权人（后续受让人）的影响，类同于上文对受让人的分析。

6. 对让与人之影响

让与主义对让与人的优点有二：省略公示成本、便于秘密让与。秘密让与，即不通知债务人的让与，在实务中需求广泛。让与人与其债务人之间多有长期的双务合同关系，[39]一旦债务人得知让与人有大额融资行为（如大宗债权让与），难免对让与人的信用状况产生疑虑，甚至据此行使不安抗辩权（特别是让与人让与全部将来债权或全部资产时），从而影响合作关系及让与人利益。同时，让与人的信贷需求事涉商业机密，一般不愿意也无必要让债务人知晓，更不能随意披露于第三人（尤其是让与人的竞争对手）。依让与主义，债权让与无须向债务人与第三人披露，让与人可隐蔽其信贷需求，债权让与担保（不以通知债务人为要件）盛行于德国、瑞士，原因正在于此。[40]保理实务中，客户（让与人）与保理商（受让人）的关系一般也不向债务人披露，由客户为保理商收款并保证支付。[41]

让与主义对让与人的弊害为降低债权的交易价值，削弱让与人融资能力。让与人利益的充分实现，根本上有赖于一个安全而有效率的债权市场。债权市场的原理与商品市场并无二致。有效的市场，须有可行机制确保为交易安全所需的信息能够自由流动，便于经可靠渠道为交易者获知。否则，信息不对称所致交易风险过高，必然抑制潜在受让人交易意愿，致市场沦为购买者短缺的市场，缩小可供让与人选择的交易主体范围。而交易标的之价格（债权出售价格或融资数额）与可选交易主体之数量存在正相关关系。在价格机制作用下，潜在受让人越少，让与人谋取高价的机会越少。交易风险过大时，甚至出现无人敢买的极端后果，让与人的债权实际丧失流通性。此种“市场限制让与”效应与“法律限制让与”并无实质区别。

诚然，瑕疵担保责任在一定程度上可弥补信息失灵的负面效果，而其效用取决于资信。资信足够良好的让与人，可缓解“市场限制让与”效应，但其作用仍相当有限：（1）难以满足后续让与之需。债权流通性仍依赖于后续让与人的资信。（2）让与人资信属于一项变量，不确定性与不稳定性较强，可信赖程度远不如能从中立渠道获知的权利信息，对潜在受让人激励有限。（3）导致资源利用效率不升反降。债权价值取决于让与人资信，将使债权融资成为大企业专享的奢侈品。然而，大企业一般不缺融资渠道，无需仰赖债权融资。[42]缺少实物资产的中小企业、新企业、服务业企业等往往难获银行青睐，也无力以股票、债券等方式直接融资，而拥有品质良好的债权（不涉及优先顺序问题时，债权品质取决于债务人资信）则可开辟融资新渠道。但欠缺公示制度的法律环境足以堵塞此类融资渠道。例如资产证券化为中小企业融资开辟了广阔天地。[43]

---

〔39〕 长期合同项下的债权为债权融资的主流标的，如信用卡贷款、房地产抵押贷款、许可费、特许费、项目收益等。

〔40〕 *The Law of International Trade Finance* 538 (Norbert Horn ed. 1989). 在德国，债权让与担保已在很大范围内取代债权质押。前引〔10〕，鲍尔等书，第641页。

〔41〕 参见前引〔1〕，Salinger书，第3页。

〔42〕 通过资产证券化等途径将流通性较差的债权变现，当属例外。此多为金融机构等特定行业企业所采用。

〔43〕 其中的多卖方证券化管道（Multiseller securitization conduits）机制，尤其适合于无力独自承担证券化成本的中小企业。Steven L. Schwarcz, *The Parts Are Greater Than the Whole: How Securitization of Divisible Interests Can Revolutionize Structured Finance and Open the Capital Markets to Middle-Market Companies*, 2 Col. Bus. L. Rev. 139 (1993).

发起人应将债权“真实出售”于SPV，作为投资者权益的基础。SPV对债权须有排他权益，以实现证券化必需的“破产隔离”效果，[44]否则发起人破产时，一旦债权的在先受让人行使权利，投资者权益即成泡影。同时，发起人信用与债权、证券品质挂钩，将使信用评级机构难以准确评估以指引投资者。真实出售与破产隔离如能实现，信用评级仅需限定于标的债权，不必细究发起人本身信用。相反，发起人信用不佳将累及债权品质，以此为基础的证券不能达到合格的信用评级，丧失投资价值。此时即出现“无人敢买”的市场限制让与效应，将虽有优质债权而自身资力有限的企业隔绝于资产证券化大门之外。同理，此类企业也难以通过其他途径进行债权融资。[45]其结果是资本与信贷趋向需求过剩的企业流动，而远离需求不足的企业。

此外，如前所述，法律出于保护普通债权人的考虑，限制将来债权的流通性，对让与人利益的损害，更不待言。

（二）通知主义

1. 对受让人之影响

通知主义对受让人弊多利少。

其一，通知的不可行性。通知在单个的现存债权让与时较为简便，又不如登记主义般存在登记错误风险。但在商事交易中窒碍难行。首先，在将来债权让与的场合，或者债权赖以产生的基础关系存在（债务人已确定）而债权尚未发生，或者债务人尚未确定。在前者，对债务人的预先通知无效；[46]在后者，根本无从通知。

其二，通知的不安全性。通知主义难以实质性地降低欺诈风险与欺诈行为成本（实施成本与暴露概率）。让与人重复让与时，可与债务人通谋伪造时间在先的让与通知。此类行为除需债务人配合外，仍无重大障碍。受让人地位未能根本改观，而通知作为纯私人行为，同样易引发顺序之争。

除在后让与外，受让人亦难防范在先让与之害。通知虽有公示之名份，实无公示之功能，不足使受让人免遭来自先通知的受让人的不测之害。此点与潜在受让人处境类似，故于下段一并讨论。

2. 对潜在受让人之影响

通知主义下，通知作为占有的等价物被寄予厚望。但这完全是一种拟制，因为通知根本不能起到向第三人公示的作用。[47]

其一，通知式公示不可用。通知名为公示，实则并不将让与事实公开展示，而只是向债务人披露。第三人只有向债务人查询，方可了解债权是否让与。

在单个的现存债权让与之情形，向债务人查询并不现实。债务人对第三人不负有告知义务，[48]同时可能出于成本考虑，置查询要求于不顾，尤其是当数个第三人频繁查询之时。债权流转频率越高，债务人告知成本越大。债务人既无告知义务，又无积极告知的激励（债务人既不因告知而获益，也不因不告知而蒙受不利），第三人如何指望查询要求能得到有效回应？[49]债务人纵愿意

〔44〕 Steven L. Schwarcz, *The Alchemy of Asset Securitization*, 1 Stan. J. L. Bus. & Fin. 133, 135 (1994).

〔45〕 Steven L. Schwarcz, *Towards A Centralized Perfection System for Cross-Border Receivables Financing*, 20 U. Pa. J. Int'l Econ. L. 455, 461－462 (1999).

〔46〕 参见前引〔1〕，Salinger书，第157－158页。

〔47〕 参见前引〔23〕，Dalhuison书，第457页。

〔48〕 John De Lacy, *Reflections on the Ambit of the Rule in Dearle v. Hall and the Priority of Personal Property Assignments*, Part II, 28 Anglo-Am. L. Rev. 197, 208 (1999).

〔49〕 实务中，为使债权让与对抗债务人，需通知债务人并取得书面回执作为凭证，但很少有债务人愿意主动配合。岳继锋：《中小企业利用应收账款质押登记公示系统融资情况的调查与思考》，《征信》2011年第6期。对债权人尚且如此，遑论积极配合第三人查询重复让与情况。

告知，亦需搜寻相关交易记录、业务账册，不可能对已收到的让与通知记忆无误并即时回复。债务人有意无意地不告知或迟延告知，事属平常，法律对此更无时限要求，查询效率低下，贻误商机势所难免。更何况债权让与不以通知债务人为生效要件，〔50〕债务人未必知晓让与，纵有心相助，亦无力相告。

在将来债权让与之情形，如债务人已可确定，第三人查询将遇到同样困难；如债务人尚不确定，第三人根本无从查询。

在大宗债权让与之情形，让与债权涉及众多债务人，一一查询，不切实际。

其二，通知式公示不可靠。纵然第三人已从债务人处获知债权让与与否的信息，信息的准确性并无保障。债务人既无告知义务，也不对告知的正确性负责。〔51〕假设法律试图对债务人课加告知义务或不正确告知的损害赔偿责任以确保公示作用，显然欠缺正当性。因为此举将显著增加债务人负担与风险，使债务人因债权让与而地位恶化，有违债权让与法“充分保护债务人”之基本原则（应收款转让公约序言）。

“公开警示”功能为公示制度应有之义，公示的要旨在于作为准确、便捷的交易标的权利信息公开供应机制。通知既不能如占有一般令第三人一望即知，又不能如登记般便于查询。通知式公示徒具理论价值。

3. 对让与人的司法担保与法定担保债权人之影响

与针对先受让人的欺诈性让与相当，通知主义仅略增欺诈成本而已。让与人与受让人及债务人可通谋倒签让与合同及让与通知时间，击败在先担保权。

4. 对让与人的普通债权人和受让人的债权人之影响

通知式公示并非有效的信息供应机制，让与人的普通债权人与受让人的债权人难以避免不公示主义情境下的危害。

5. 对让与人之影响

通知主义对让与人几乎有害无益。其一，通知在手续上简于登记，且一般不存在通知错误之风险，但在将来债权及大宗债权让与中难以操作，成本远高于登记，让与人有效利用其资产的机会因之受限。而较之不公示主义，通知徒增成本。其二，剥夺了秘密让与的便利。如英国学者指出，秘密让与在实务中多有需要，为隐蔽让与人的信贷需求和财务状况，常需由受让人订立“不告知条款”（受让人承诺不通知债务人），但通知主义却使此类条款难以适用。〔52〕其三，同样由于信息失灵，通知主义难以缓解“市场限制让与”效应。

（三）登记主义

1. 对受让人与潜在受让人之影响

首先，登记制为第三人提供有效获取必要信息的途径。登记信息供公众查询，登记机关有义务在法定期限内回复。登记机关因过错致第三人误信查询结果而受损害，负赔偿责任。完整的信息有助于第三人作出有效率的交易决策。〔53〕在交易登记制下，第三人经由查询登记即可获知有

〔50〕 让与要件最严格的法国法系诸国，原先多将通知债务人定为让与的有效要件，现已陆续废除，以适应实务需求。参见前引〔23〕，Dalhuison书，第354页。英国法上，通知与否不影响让与在当事人之间的效力。Holt v. Heatherfield Trust Ltd. [1942] 2 K. B. 1，5.

〔51〕 参见前引〔48〕，Lacy文，第208页。英国法上，仅在两种例外情形，债务人始可能对不正确信息所致损害承担责任：债务人因与受让人之间存在某种特殊关系而对受让人负有注意义务；债务人恶意行为，如故意虚假陈述。同上。

〔52〕 同上文，第214页。

〔53〕 Robert E. Scott，*The Politics of Article* 9，80 Va. L. Rev. 1783，1793 (1994).

关债权的全部在先权利信息。在通知登记制下，已登记的融资声明中如载有某项债权，即表明该债权可能已先行让与，足以警示潜在受让人进一步查询而不贸然受让。融资声明中如未含某项债权，潜在受让人可信赖该债权仍属让与人且未附负担。[54] 受让人甚至在受让之前即可预先登记而取得优先顺序（UCC § 9－502（d）），将来债权让与尤需依赖此种制度。

其次，登记主义可忠实反映权利顺序，减少证明成本和争议。[55] 权利顺序系由公共机构依客观标准确定（以登记文件提交时间或被接受时间为准），当事人难以投机取巧，信息可信度不依赖于私人陈述和证据。

再次，登记主义有助于防范欺诈性让与，保护其他现实受让人。让与主义和通知主义下易行的欺诈手段，在登记主义下面临实质性困难。当事人唯有串通登记官伪造或篡改登记记录，欺诈成本显著上升。受让人可相应减少监控成本，因为获得确定的优先担保权的债权人仅需监控让与人所为与担保财产有关的行为。[56]

受让人在登记主义下的风险在于违反法定登记要件致登记延误或无效，可能丧失优先顺序。例如，在交易登记制下，提交登记的事项记载有误者，将遭拒绝登记。通知登记制大幅缩减应登记事项以减少此类风险。但若当事人名称、担保财产信息存在错误或遗漏，并构成严重误导，登记无效。在破产程序中，问题尤为突出。[57] 因破产债权人及其代表人力求追回一切可能追回的债务人财产、否定先前让与，竭力寻出登记错误为捷径之一。降低此类风险，有赖于确立简明有效率的登记制。

2. 对让与人的司法担保和法定担保债权人之影响

因登记的公开性，对让与人的债权人之诈害难以得逞。对于此类债权人，登记主义尤为重要。因为受让人尚能自为公示而事先自保，此类债权人更难事先防范虚伪让与之害，更需倚重公示制度之保护。

3. 对让与人的普通债权人与受让人的债权人之影响

让与人的普通债权人与受让人的债权人均可依赖登记信息对让与人或受让人的财产状况作出评估，其地位较优。

4. 对让与人之影响

不公示主义之弊，正是登记主义之利。不公示主义之利，却未必是登记主义之弊。

登记主义有助于增强债权的市场价值。受让人的信赖因登记的可靠性而增强。让与人资质与债权品质、让与人个人风险与债权风险得以有效隔离，债务人信用良好的债权即可成为流动性强的优质资产。让与人破产风险不致损及债权品质。此种风险隔离机制使得处于投资等级之下甚至无投资等级的企业亦可通过资产证券化等方式进行债权融资，因作为个别财产的债权信用值通常高于企业整体的信用值，[58] 影响企业整体资产的变量显著多于影响个别资产的变量。

登记主义无碍秘密让与。登记取代通知作为公示方法，免去通知债务人之必要。诚然，交易登记制要求登记交易细节，并可供公众（包括竞争对手）查询，自有暴露商业机密之虞，但依通知登记制，仅须登记为保障优先顺序的最低限度必要信息，达到警示第三人“可能存在优先权

〔54〕 James J. White & Robert S. Summers, *Uniform Commercial Code* § 31－18 (5th ed. 2000).

〔55〕 John O. Honnold, *The Law of Sales and Secured Financing* 641 (7th ed. 2002).

〔56〕 Thomas H. Jackson & Anthony T. Kronman, *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, 88 Yale L. J. 1143, 1153 (1979).

〔57〕 James J. White, *Revising Article 9 to Reduce Wasteful Litigation*, 26 Loy. L. A. L. Rev. 823, 831 n. 21 (1993) (collecting cases).

〔58〕 Claire A. Hill, *Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons*, 74 Wash. U. L. Q. 1061, 1073 (1996).

益”之目的即可，不必披露交易细节。查询者欲知更多信息（是否确有优先权益、担保债权数额范围等），需依“账目声明与担保品清单”规则向让与人进一步查询（UCC§ 9－210）。在此环节，让与人有充分机会辨别查询者为确有受让意图的交易者，或是别有用心的谋取商业信息者，以决定允许或拒绝查询。

登记主义为将来债权和大宗债权让与提供适当公示手段。在浮动担保中，担保权人无须分别登记，在登记文件中载明担保财产为担保人的“全部动产”或“全部应收款”即可满足公示要求（UCC§ 9－504），远比通知债务人简便。

（四）小结

总体而言，让与主义公平与效率俱失。有失公平之处，在于未能兼顾各方利益平衡，压倒性地偏向于让与人的保密利益，对第三人非但无益，兼且有害：为欺诈行为提供诱因与便利。让与主义是低效率甚至是无效率的。（1）省略公示要求，确为当事人节省部分交易成本，但外部性随之而至。当事人对第三人强加了成本——包括确定权利状态的成本、监控让与人资力的成本、防范优先权利人追夺的成本及防范失败的损失、证明欺诈性让与的成本及证明失败的损失等。凡以效率为目标之一的法律制度，均不会容许外部性。[59] 而欲达有效率状态，制度应将成本分配于能以较小代价承受成本之人、将风险分配于能更好预防风险之人。上述成本与风险纯因让与而生，第三人无力控制，而当事人仅需以较低费用完成公示即可消解。且当事人因让与而获益，自担成本理所应当。不然，严重的外部性足以导致市场失灵，当事人终将自食其果。市场失灵的另一个原因是破坏性的信息不对称：某种信息应向市场参与人披露，否则市场不能恰当地运行。不公示主义堵塞了信息合理披露与流通之途径。（2）让与系当事人私下行为，让与时间极易伪造，依此决定的顺序具有不确定性，易诱发顺序之争。（3）让与主义免去公示成本，但手段的便宜无助于目标的实现：市场失灵使当事人与第三人两败俱伤，债权的流通价值与融资功能远逊于有公示制度的其他财产。（4）无法满足债权融资的社会需求（尤其是中小企业、新企业融资需求），不能发挥制度应有的社会作用。（5）较之通知主义，让与主义对将来债权与大宗债权让与障碍较小。但较弱的确定性使损害的发生更为容易，尤其是一次性的欺诈行为，显著增加监控难度。灵活性之增进不足弥补安全性之削弱。

通知主义试图矫正不公示主义之缺陷，但通知事实上无法发挥公示功能。究其实质，不过是在让与人这一私人信息来源之外另增一个私人信息来源（债务人）而已，无法有效提供作为公共品的权利信息。债务人作为私法主体，本有其自身利益，向第三人提供信息非其职责所在，亦超出其能力；法律既不能以利相诱（提供利益激励），又不能以力相逼（强加义务），则债务人实不堪当信息供应的大任。通知主义仍未能使优先顺序制度摆脱不公平与无效率的困境。且通知主义徒增秘密让与及将来债权、大宗债权让与之障碍，得不偿失。

登记主义兼顾公平与效率，其首要优点是能够充分保护作为交易安全之代表的第三人。交易安全的保障反过来有利于债权流转市场的健全运转，从而有利于当事人。登记主义尤其适于作为大宗债权让与或将来债权让与的公示方法，因而在资产证券化、保理等新兴交易中发挥显著作用。但登记主义需建立国家登记系统，此项成本为他者所无。当事人交纳的登记费用如不足以维持系统运行成本，即产生外部性。此外，如能建立统一适用于多种交易的登记系统，而非专为债权让与建立登记系统，则可尽量摊低成本。再者，登记成本的降低，有赖于登记制度的优化。相较而言，通知登记制优于交易登记制。

---

〔59〕 Ugo Mattei, *Comparative Law and Economics* 137 (1997).

四、历史研究与经验观察

（一）美国样本

美国是唯一经历过三种优先顺序制度充分竞争的国家，其证据具有标本意义。债权让与优先顺序曾是困扰美国实务界上百年的难题。[60] 前 UCC 时代，各州普通法曾长期采用迥然不同的优先顺序制度。加利福尼亚等州沿用“英国规则”，即 Dearle 诉 Hall 案规则（通知主义）；[61] 纽约等州采“纽约规则”（让与主义）；马萨诸塞等州采“美国规则”，又称“四骑士规则”，即依让与时间决定顺序，但有四种例外。[62] 另有十州在采何种规则问题上极度混乱。如 UCC 第 9 编报告人吉尔莫教授所言，“普通法上几乎无一领域有此情景：如此繁多的不同规则自立门户，或是进行如此长期、不确定的相互竞争以求占据权威地位。”[63] 20 世纪初，作为新型融资方式的债权让与地位日隆，开始从单个、小型交易演变为大规模商事交易。[64] 对适当的优先顺序制度之需求愈显迫切，制度间竞争随之加剧。

1. 通知主义之失败

债权让与融资的传统方式是直接收款型（或称通知型）保理。[65] 其特征为债权让与通知债务人，保理商（受让人）直接向债务人收款。20 世纪 20 年代左右，间接收款型（非通知型）债权融资 [66] 兴起，至 40 年代已与传统型保理并驾齐驱。其成功之道，即在于适应融资者（让与人）的保密需求。“应收款让与常在通过其他渠道不能获得信贷时才被运用。（应收款融资）利息和其他负担较高。而债权让与往往被理解为财务困难之象征。融资者不希望其客户了解该融资安排，尤其是偏重于依赖财务健全的交易对手之客户。融资者一般也希望隐瞒该事实，以免贷款人知情后中止信贷或拒绝提供新信贷。”[67]

然而，非通知型债权让与在采通知主义的各州遭遇重大障碍，联邦最高法院 Klauder 一案判决更为之敲响丧钟。联邦破产法为防止诈害行为，规定未经完善的财产让与不得对抗破产受托人。所谓完善，意指受让人权利得对抗有偿取得财产的善意购买人。本案中，银行向 Klauder 提供应收款担保融资，但未通知债务人。后 Klauder 破产，最高法院判决银行担保权未完善，该应收款归入破产财产。认可通知主义的该判例及其后继者对债权融资业形成致命威胁，引发债权融资法剧变。为保护相关产业，大多数州以前所未有之速度于短期内通过制定法，规定债权让与的完善不以通知债务人为要件。[68] 此类制定法又分两大模式：部分州将“纽约规则”纳入制定法，其他州采登记主义。另有一两个州采账簿标记主义，要求受让人须在让与人的账簿上标明受让权

〔60〕 Elliot Axelrod, *Successive Assignments-Conflicting Priorities*, 14 U. Dayton L. Rev. 295, 295 (1989).

〔61〕 同上文，第 295－300 页。

〔62〕《第一次合同法重述》第 173 条、《第二次合同法重述》第 342 条亦采此规则。在受让人与司法担保债权人之间，则多采让与主义。参见前引〔13〕，Farnsworth 书，§ 11.9。

〔63〕 2 Grant Gilmore, *Security Interests in Personal Property* § 25.6 (1965).

〔64〕 1 Grant Gilmore, *Security Interests in Personal Property* § 8.1 (1965).

〔65〕 Morton M. Scult, *Accounts Receivable Financing: Operational Patterns Under the Uniform Commercial Code*, 11 Ariz. L. Rev. 1, 2 (1969).

〔66〕 包括完全让与及担保性让与等形式。Peter F. Coogan, et al., *Secured Transactions under the Uniform Commercial Code* § 15.1 (1992).

〔67〕 Corn Exch. Nat'l Bank & Trust Co. v. Klauder, 318 U.S. 434, 439－440 (1943).

〔68〕 参见前引〔64〕，Gilmore 书，§ 8.6。

益始得对抗第三人。[69] 国会随后修改破产法，推翻 Klauder 案判例。[70] 实务界亦以“通知易使债务人将让与理解为让与人财力不足”为由，反对通知主义。

2. 登记主义之胜出

全面废弃通知主义后，不公示主义和登记主义之争趋于白热化。不公示主义极易沦为欺诈债权人的工具，法律向来敌视。前述 Klauder 案即为一例。各州在债权让与法制定过程中，就应否实行登记制发生长期论战。

积极从事非通知型应收款融资的保理商与金融公司反对采登记主义，理由有：(1) 登记并无必要，反而徒增成本。第三人在向让与人发放信贷前并不依赖于登记记录，而是依赖于让与人的信誉、财务记录与信用评估机构的报告。并且，保理业早已确立一套必要的程序与信息机制，以保障此类融资业务开展，无需依靠登记。(2) 登记会披露让与人的信贷状况。担保融资往往被视作财务困难的标志，让与人（尤其是其中的小企业）不愿公示应收款融资行为，以免其债权人与客户因担心其濒于破产而停止交易。让与人（尤其是其中的大企业）也害怕竞争者利用从登记记录中所知信息而获取优势或抢夺客户。类似地，金融公司担心新的竞争者可利用登记记录去招揽其客户。[71]

商业银行、无担保债权人等提出赞成登记主义的理由：(1) 债权人理应能够通过便捷渠道知悉其债务人（即让与人）是否已将资产让与或设定担保，而缺乏登记制度将为欺诈行为提供诸多便利：让与人可将同一应收款让与数个贷款人或购买人，更可能通过溯及地主张某一债权人已受让应收款而使该债权人获得优先地位，损害债权人的平等权益。(2) 反对登记主义的理由乃是出于维护既得利益之需。保理商与金融公司业已建立的信息收集与监控机制为其独享，形成一种垄断优势，应收款融资业的新入行者难以利用，先天处于不利地位，既有从业者因而维持竞争优势，并使应收款融资的垄断利率保持较高水平。登记制度的成本低于创建与利用既有信息机制的成本，有助于打破垄断，实现应收款融资业有效竞争。[72]

登记主义反对者在竞争初期占优。1946 年，15 个州采让与主义，8 个州采登记主义。[73] 不久，风向转移，1949 年采登记主义者增至 15 个州，1958 年又增至 23 个州。[74] 随着 UCC 被各州陆续采纳，登记主义终获全胜。第 9 编适用范围之外的其他债权虽仍适用普通法，但因第 9 编涵盖了实务中最重要的债权，普通法规则已丧失重要性。[75]

登记主义之成功，归功于通知登记制。交易登记制先前通行于动产登记法。通知登记制在 1911 年纽约州动产法上初现端倪。[76] 1933 年统一信托收据法（The Uniform Trust Receipts Act）为第一部被广泛采纳的通知登记法。[77] UCC 第 9 编沿用并予完善。随着越来越多的州相

---

〔69〕 Milton P. Kupfer & Irvin I. Livingston, *Corn Exchange National Bank & Trust Company v. Klauder Revisited: The Aftermath of Its Implications*, 32 Va. L. Rev. 910, 933 & n. 60 (1946).

〔70〕 Dan T. Coenen, *Priorities in Accounts: The Crazy Quilt of Current Law and A Proposal for Reform*, 45 Vand. L. Rev. 1061, 1072 n. 55 (1992).

〔71〕 Thomas E. Plank, *Sacred Cows and Workhorses: The Sale of Accounts and Chattel Paper under the UCC and the Effects of Violating A Fundmental Drafting Principle*, 26 Conn. L. Rev. 397, 413－414 (1994).

〔72〕 同上文，第 414 页。

〔73〕 Comment, *Multistate Accounts Receivable Financing: Conflicts in Context*, 67 Yale L. J. 402, 410 n. 33 (1958).

〔74〕 同上文，第 410 页注释 32、33；Vern Countryman, *The Secured Transactions Article of the Commercial Code and Section 60 of the Bankruptcy Act*, 16 Law & Contemp. Probs. 76, 81 (1951).

〔75〕 Restatement (Second) of Contracts § 342 cmt. (1981).

〔76〕 New York Personal Property Law § 45 (1911).

〔77〕 参见前引〔64〕，Gilmore 书，§15.2。该法由卢维林教授起草，连同统一动产抵押法等被 UCC 第 9 编取代。

继采用通知登记制，关于公共登记制会破坏商业信用的主张，逐渐不攻自破。[78] 通知登记制最终经受住实务考验，显示了提高应收款价值、增强信贷可得性（availability）之优势。继其余 49 个州与哥伦比亚特区之后，路易斯安那州于 1988 年采纳第 9 编，通知登记制自此一统全国。通知登记制遵循三大政策目标：为解决潜在的担保权冲突建立确定性；保护受让人免受担保人虚假陈述和欺诈性让与之危害；促进公开登记体系的统一。[79] UCC 的公示与优先顺序制度为债权融资业奠定坚实的法律基础。自 20 世纪 50 年代多数州采纳 UCC 以来，保理（尤其是非通知型应收款融资）业务快速增长，其影响跨越国界。60 年代早期，美国实务中的保理被英国借鉴，[80] 成为美国对外输出的最有影响的三大商法制度之一。而美国在资产证券化领域取得国际领先地位，通知登记制亦功不可没。

1998 年第 9 编修正，采电子登记制，登记申请和查询均可在线完成；并采中央登记制，市、县级登记机关不再受理登记事宜，归由州级机关统一登记（一般商法属于州法，UCC 由各州自行采用，故在州法范围内，州级机关为中央机关）。因电子登记制的推行，地理距离已不构成登记障碍。此番修正，使担保交易更能适应技术发展。

（二）国际经验与趋势

1. 法律变迁

UCC 第 9 编引发担保法革命，影响深远。英国法系诸国纷纷改弦易辙。加拿大全部普通法省均已采纳以第 9 编为蓝本的登记制，唯一的大陆法省魁北克亦采类似制度（民法典第 1642 条）。[81] 新西兰接踵而至。[82] 澳大利亚近年开始以美国法为蓝本酝酿新法，并已提出草案。[83] 美国（尤其是从纸质登记转向电子登记的各州）、加拿大、新西兰的经验表明，电子化通知登记系统的创设、运行成本较低，登记费足以支持，商业界也易于适应此种系统。[84] 美洲国家组织（OAS）动产担保交易示范法、欧洲复兴开发银行担保交易示范法 [85] 亦采登记主义，适用范围覆盖动产担保与金钱债权完全让与。此类示范法对拉美及东欧国家担保法改革卓有影响，斯洛伐克、罗马尼亚、波兰等国改采新制后，大获成功。[86] 欧洲民法典草案第 9 编动产担保物权以 UCC 第 9 编为范本。联合国担保交易立法指南亦同。

登记主义的兴盛与通知主义的衰落相映。为促进资产证券化等债权融资，日本 1998 年第 104 号法律（债权让渡特别法）确立登记制，规定登记与民法典第 476 条的通知有同等效力；又于 2007 年制定电子记录债权法（平成 19 年法律第 102 号），确立电子化的债权让与登记制。英国法

---

〔78〕 前引〔64〕，Gilmore 书，§8.7。

〔79〕 参见前引〔20〕，Hausmann 文，第 433 页；Douglas G. Baird，*Notice Filing and the Problem of Ostensible Ownership*，12 J. Legal Stud. 53 (1983)。

〔80〕 参见前引〔1〕，Salinger 书，第 7 页。

〔81〕 Ross Buckley，*Personal Property Security Law in Canada：The Revolution Is Nearly Complete*，72 Austl. L. J. 918 (1998)；Personal Property Security Act，S. N. L. 1998，c. P-7.1 (Newfoundland and Labrador).

〔82〕 Personal Property Securities Act 1999.

〔83〕 *Personal Property Security Bill*，14 Bond L. Rev. 132 (2002).

〔84〕 Harry C. Sigman，*Perfection and Priority of Security Rights*，in *The Future of Secured Credit in Europe* 158 (Horst Eidenmüller & Eva-Maria Kieninger eds. 2008).

〔85〕 The European Bank for Reconstruction and Development，*The European Bank's Model Law on Secured Transactions* (1994).

〔86〕 Katarina Mathernova，*The Slovak Secured Transactions Reform：Ingredients of a Successful Reform and Reflection on Its Achievements*，载前引〔35〕，Dahan 与 Simpson 编书，第 216－218 页；Diana Lupulescu，*The Romanian Electronic Archive of Security Interests* 载同上书，第 230－233 页；Tomasz Dabrowski，*Poland's New Security Instrument-Registered Pledge*，8 Surv. E. Eur. L. 1 (1997).

上，优先顺序规则因财产性质而异，浮动担保受另一组不同的规则支配，再加上通知主义，致担保权人与他所知的任何其他担保权人订立优先顺序协议成为常见的实践，优先顺序规则的复杂性遂引发学者呼吁一种清晰的立法方案，登记主义是其优选。[87] 在判例法上，学者广泛批评Dearle诉Hall案规则在应收款融资中未能提供令人满意的优先顺序认定。[88] 早已过时的该规则增大了大宗让与及将来债权让与的风险，显著增加信贷成本，致小企业的保理与其他类型融资日益困难。[89] 英国商法学大家古德教授指出，废除该规则正当其时。在涉及大量债务人的应收款时，该规则相当不可行。而在让与或担保可登记且已登记的情形，该规则实已被有效取代。该规则无法适用于债务人无义务接受让与通知的情形（如债务人与债权人约定债权不得让与）。[90] 在制定法上，公司所为的债权之担保性让与可登记（Companies Act 2006 §860（7）（f）），完全让与则不可登记。相反，自然人所为完全让与及担保性让与均应登记（Insolvency Act 1986 §344）。法律委员会2005年报告建议，公司的应收款出卖亦应纳入登记，并改采通知登记制。[91]

为避免通知主义对让与人信誉的负面影响，某些国家改采负担较轻的公示方法。如奥地利规定让与人可在其营业记录中注明让与日期以替代通知。荷兰民法典规定经公共机构或私人机构登记，可设定质权，无须通知债务人。[92] 法国民法典原第1690条规定通知债务人为对抗第三人之要件，现实中此种通知是一种麻烦且无效率的程序。判例为缓和其严格适用所致令人惊异的结果，已加以变通，但并未发展出明确的规则。因第1690条等相关条文的不可行性，商人很难有效让与其债权以获得融资。[93] 1981年Dailly法（Loi Dailly，编入2000年Code monétaire et financier第L.313－23至313－34条）规定，以法人或企业为债务人的应收款上设定银行的担保权者，担保契约成立时即可对抗第三人。2006年担保法改革后的法国民法典新第4编第2361条采此规则，并将适用范围扩及于任何债权上的担保权及任何担保权人；通知仅为对抗债务人之要件（第2362条、2363条）。[94] 新模式近于让与主义。Akseli教授指出，在一个封闭的市场中，银行仍能依赖于借款人的陈述并获得借款人融资交易的信息，而在此市场中为重复让与，所受惩罚超过潜在收益——在德国之类的国家或许如此，但在发展中国家，无登记系统的制度能否促进信贷，大有疑问。尤其是让与时间可由包括证人证言在内的任何证据证明，更被证实是不可赞同的。德国式体系的前提为贷款人之间存在完善的关于借款人信用值与财务行为信息的流动机制，此种机制有赖于人文与社会学因素。此种体系易被虚假陈述滥用，文化与人文因素对于其成功运行相当重要（贷款人须确信借款人关于有无重复让与之类的自身财务行为陈述属实），而此种体系存在管理成本较高的风险。[95] 克茨教授亦认为，便利、可信地确定债权让与与否的机制不仅

〔87〕 参见前引〔1〕，McCormack书，第61页（引用Calnan，*Taking Security in England* 33）。上述实践不仅增加交易成本，而且难以确保安全。

〔88〕 John De Lacy，*The Priority Rule of Dearle v. Hall Restated*，63 Conv. 311（1999）.

〔89〕 参见前引〔6〕，Akseli书，第217页。

〔90〕 Roy Goode，*Commercial Law* 652－53（3rd ed. 2004）.

〔91〕 *Law Commission Report on Company Security Interests* No. 296，at 9，108－10（2005）.

〔92〕 *The Interaction of Contract Law and Tort and Property Law in Europe* 339（Christian von Bar & Ulrich Drobnig eds. 2004）.

〔93〕 Fontaine，*La Transmission des obligations "de lege ferenda"*，in *La transmission des obligations* 620 et. seq.（1980），转引自Konrad Zweigert & Hein Kötz，*An Introduction to Comparative Law* 450－451（Trans. by Tony Weir，3rd ed. 1998）.

〔94〕 Marie-Elodie Ancel，*Recent Reform in France：the Renaissance of a Civilian Collateral Regime?*，载前引〔35〕，Dahan与Simpson编书，第266页。

〔95〕 参见前引〔6〕，Akseli书，第188－189页，第215页。

是银行（受让人）利益所在，更关系到法律的确定性与透明度。德国、奥地利、法国式规则不能使信贷机构易于确认受让债权的情况。真正能够促进债权商事交易、保障交易安全，仍应如美、英、荷般采登记制度。[96]

2. 社会经济后果

债权让与优先顺序及公示制度，对社会经济具有深层意义，此为各种模式胜败的重要原因。从发展中国家的经验研究中可见一斑。

担保法改革前的拉美国家多采通知主义，致秘密让与窒碍难行。债权人唯恐让与通知破坏与债务人之间的商业合作，潜在受让人亦不愿承受自行收款之负担，债权让与融资因而几乎完全丧失作为担保财产之价值，原本可更具效率、获得更多资产的企业，不能受惠于债权融资，其成长受到限制。[97] 危地马拉法律采通知主义，经验研究发现，此种制度既成本高昂（要求通知每一债务人）又深具风险（潜在贷款人无从发现用作担保的债权上有在先权益），欠缺中央化的登记制度乃是信贷受限的最重要因素，该国贷款利率高出美国同类贷款 33 至 38 个百分点，其中有 27 至 32 个百分点归因于担保法的不完善。在尼加拉瓜，此种额外利率成本为 20—25%，且应收款等动产没有作为担保物的价值。此类问题在阿根廷、墨西哥、乌拉圭、洪都拉斯等大陆法系国家与印度、巴基斯坦、孟加拉国等普通法系国家普遍存在。[98] 例如，墨西哥学者指出，没有有效的登记制度，墨西哥中小企业难以获得商业信贷。[99] 世界银行的研究显示，一个几乎完全依赖不动产担保的信贷环境使众多拉美国家既存的经济不平等更趋恶化，大量无不动产可资利用的消费者、农户、商人等潜在借款人被排斥在信贷体系之外。信贷资源的分配将偏向拥有较多不动产的产业，其中大多数是地产开发等传统行业。[100] 另一方面，以应收款和存货为主要资产的中小企业、新企业则融资无门，造成资源的无效率分配。

五、中国法的发展

（一）二元体系

中国合同法未规定债权让与对抗第三人效力。解释上，法律既未要求以通知等方式为公示，则自首次让与时起，债权归受让人，重复让与构成无权处分，后受让人无从取得债权。债权让与不以占有或登记为要件，不适用物权法关于善意取得之规定。[101] 效果同让与主义。

物权法参考国际动产担保先进经验，规定应收账款质权以信贷征信机构登记为设定要件（第 228 条第 1 款第 2 句）。同一应收账款重复设定质权时，依登记先后定其顺序（《应收账款质押登记办法》第 5 条）。由此形成让与主义与登记主义并存的二元体系。

---

〔96〕 参见前引〔93〕，Zweigert 与 Kötz 书，第 455 页。

〔97〕 Nuria de la Pena，*Challenges in Implementing Secured Transactions Reform in Latin America*，载前引〔35〕，Dahan 与 Simpson 编书，第 240－241 页。

〔98〕 参见前引〔45〕，Schwarcz 文，第 467－469 页（引用 Heywood W. Fleisig & Nuria de la pena，*Guatemala：How Problems in the Framework for Secured Transactions Limit Access to Credit*（Nov. 1998）；Heywood W. Fleisig & Nuria de la pena，*Nicaragua：How Problems in the Framework for Secured Transactions Limit Access to Credit*（Feb. 1998））。

〔99〕 Boris Kozolchyk，*The Basis for Proposed Legislation to Modernize Secured Financing in Mexico*，5 U. S.-Mex. L. J. 43，47－48（1997）.

〔100〕 Alejandro M. Garro，*Difficulties in Obtaining Secured Lending in Latin America：Why Law Reform Really Matter*，in *Emerging Financial Markets and Secured Transactions* 261（Joseph J. Norton & Mads Andenas ed. 1998）.

〔101〕 实际案例，见前引〔17〕，王屹东文。

应收账款质押制度，系应中国人民银行等金融机构建议，为改进现行担保制度、拓宽中小企业融资空间、提升信贷市场效率而设。应收账款质押登记公示系统采通知登记制、中央登记制、电子登记制，允许登记信息对应收账款作概括性描述，只需达到识别出质的应收账款的程度（《应收账款质押登记操作规则》第13条）。系统自2007年10月1日上线运行以来，成效卓著。中国人民银行征信中心最新数据显示，2011年末系统累计登记已达50.18万笔，系统中记载的主合同金额累计近21万亿元（平均每月约4200亿元），共8.4万家法人类中小企业获得总计9万亿元应收账款融资，中小企业融资金额占应收账款融资总金额43%。截至2011年底，出质人为中小企业的初始登记累计达32.15万笔，占比82%。[102] 数量增长与交易创新相得益彰，[103] 登记的效力亦为司法实务认可。[104]

尤值注意的是，该系统不仅办理质押登记，还为应收账款（完全）转让提供登记服务。《应收账款质押登记操作规则》第25条规定，登记系统为保理业务中的应收账款转让提供权利公示服务，转让登记适用本规则。《中国银行业保理业务规范》将转让登记与银行内部管理要求联系起来（第11条）、应收账款转让登记的快速增长，进一步反映出交易者缓解不公示主义之风险的迫切需求。[105] 此种“逃离合同法、投靠物权法”的现象，值得重视。债权让与本与物权法无关，当事人竟需托庇于物权法质押登记制度，进一步暴露出合同法的不足。然而，优先顺序与公示制度涉及第三人利益，在法无明文的情况下，此种实务中产生的自发机制恐难为法院认可。

二元体系的另一个问题是难以处理交叉案型中的问题。例如让与人将债权让与甲后又出质于乙，其间冲突如何处理？依物权法第106条，乙如善意并支付合理对价，似可善意取得质权，但债权本无权利外观，准用动产善意取得欠缺法理正当性，前已述及。而若弃乙保甲，交易安全又难保障。[106]

（二）再进一步：债权让与制度与登记制度双统一

质押登记制度为债权融资大开方便之门。然而，完全让与和担保交易之间的难解难分，已注定二元体系的先天不足与后天失调。谓其先天不足，系因合同法与物权法颁行时隔八年，客观上

---

〔102〕 董云峰：《应收账款融资突破50万笔9万亿资金输血中小企业》，《第一财经日报》2012年2月17日。该文提及，越来越多的金融机构将查询登记系统作为相关信贷业务的必要环节，系统查询量明显高于登记量，其规避交易风险、预防物权冲突的作用得到充分发挥（2011年累计查询量27.28万笔，较上年增长43%）。

〔103〕 用于质押的应收账款品种日渐丰富，登记系统记载的应收账款类型有20余种，包括贸易类应收账款、公路和其他公用事业收费权、动产和不动产租赁收益、出口退税等，其中贸易类应收账款和各类不动产收费权质押为主要融资品种，很多商业银行积极研究应收账款融资信贷技术，开发了供应链融资、物流融资、发票融资等新型融资品种，拓宽了企业融资渠道，盘活了企业资金。中国人民银行征信中心：《应收账款质押登记公示系统专题报告》第36期，2010年1月20日，第6页。关于旅游景区经营收费权质押、燃油附加费收费权质押、电站收费权质押、医院收费权质押等创新案例，见刘萍主编：《中国动产担保创新经典案例》，中信出版社2010年版。

〔104〕 如浙江省长兴县人民法院（2007）长民二初字第282号民事判决书（将应收账款质押登记系统出具的登记证明作为重要证据采纳）。

〔105〕 系统运行1年时，初始登记中质押登记占比约80%，转让登记占比约20%。2008年以来每月初始登记中转让登记呈明显上升趋势，说明越来越多的登记用户为规避风险，自愿办理保理业务中的应收账款转让登记。虽然法律未规定保理登记，但从登记情况看，保理登记有实际需求。参见中国人民银行征信中心：《应收账款质押登记公示系统运行一年情况介绍》，北京银行网站 http://www.bankofbeijing.com.cn/contents/436/4130.html（2011年8月7日访问）。至2009年下半年度，保理登记量与质押登记量逐步接近（上引中国人民银行征信中心专题报告）。新数据显示，质押登记系统对银行保理业务的促进作用日益显著。2011年共发生保理登记11.02万笔，较上年增长44%。保理年度登记量首次超过质押登记，占年度登记总量52%。实际上自2010年第四季度起，保理业务登记量均超过质押登记。参见上引董云峰文。

〔106〕 无独有偶，英国法区分担保与完全让与的二元体系也引发疑问，例如应否推定保理商知道在先登记的担保。参见前引〔6〕，Akseli书，第175页。

造成体系裂痕。[107] 谓其后天失调，合同法失在未规定债权转让对抗第三人效力，物权法失在未规定应收账款质权人、出质人、债务人内部关系，双双遗留法律漏洞。鉴于此类问题实质改变民事主体权利义务，不宜由司法解释规定，将来编纂民法典时，有必要通盘考虑。在债权让与包含担保性让与的情况下，债权质押本无必要。另一方面，动产担保物权统一化乃大势所趋，并应纳入债权让与、售后回租、所有权保留等功能上同属担保交易的形式，统一的担保登记为重要环节，物权法的应收账款登记制度是其试行者。统一化登记系统，有助于进一步提升信贷及担保交易效率，摊薄登记系统成本。民法典可在明定债权让与包括为担保目的而让与之前提下，于债编规定让与人、受让人、债务人之间关系，于物权编规定优先顺序与登记。债务人抗辩、基础合同变更等内部关系，属于完全让与及担保性让与共同规则，统一化可避免重复规定。同时，亦不应再维持难以妥善定义的应收账款概念，径规定债权让与即可。

六、结论性启示：财产法总则与民法方法论

物权、知识产权、股权等财产权转让以公示为生效要件或对抗要件，即优先顺序依公示而定。此为各国通例。唯独债权让与方面，分歧最巨。法理上所谓物权须公示、债权无须公示，系指债权创设、变更、消灭无须公示，因其仅涉及当事人之间利益，无公示必要。但债权让与（包括设定负担）则与其他财产权转让同其本质，既然事涉第三人利益，法律应为第三人提供功能上相当的保护手段，不可使第三人因让与而地位恶化。故登记主义之胜出并非偶然。制度竞争的历史与经验证据显示，登记主义已是大势所趋。中国物权法确立应收账款质押登记制度，合乎实务需求，并有理论正当性。就此方面而言，已出现了财产法的合流：公示原则适用于一切财产权的转让与设定负担，属于真正的财产法总则上的原则。即便民法典不设财产法总则，亦无碍从财产法总则之角度重新认识公示原则。[108]

最后作两点方法论上的说明。

其一，法律应具有形式理性，否定一种法律逻辑，应代之以另一种法律逻辑。让与主义以“一人不能让与其所无之物”为据，固然合乎逻辑，然而法律逻辑并不完全等同于形式逻辑（涉及价值或实质问题，非仅关乎事实或形式问题）。就体系角度而言，物权等其他财产权转让受制于公示原则，债权让与却可游离于外，不无矛盾；且对于船舶、航空器等动产物权转让，又不能贯彻“一人不能让与其所无之物”逻辑（先取得所有权者非经登记不得对抗后受让人）。就此而言，登记主义在逻辑上更为连贯。[109] 同时，利益衡量不能代替法律逻辑。本文基于价值分析批评让与主义而支持登记主义，并非以利益衡量取代逻辑，而是试图论证一种逻辑上更为自洽与连贯的财产法原则。

其二，貌似价值中立的民法规范具有一定的社会经济后果。民法作为市民社会基本法，大部分规范属于价值中立规范，不同于保护性规范（如特定行业补贴规定）、管制型规范（如行政许

---

〔107〕 法律改革中易于发生此种情形。某些国家为推进资产证券化而制定便利债权（完全）让与的法律，却未顾及担保物权法有无相应改变。让与适用更为自由的制度（或者相反），此种二元结构扭曲了借款人的融资选择，并给予熟知融资类型的贷款人不当竞争优势。法律的区别对待也鼓励使用人为的交易结构以适用更便利的制度（例如意在担保却以让与形式为之，或者相反），由此损害了透明度，并产生不必要的概念混淆、复杂性与成本。Catherine Walsh, *Security Interests in Receivables*, *Barbara Graham-Siegenthaler*, *Remedies of Secured Creditors outside Insolvency: Commentary*，载前引〔84〕，Eidenmüller 与 Kieninger 编书，第 322－323 页。

〔108〕 荷兰民法典设财产法总则，但并未将公示原则定为其中一般原则。未设财产法总则的魁北克民法典，第 9 编“权利的公示”系统规定各种财产的公示，实为财产法总则的一部分。

〔109〕 Gerard McCormack, *Personal Property Security Law Reform in England and Canada*, J. B. L. 113, 132 (2002).

可规定）等价值偏向型规范。但真实世界中，表面上价值中立的规范仍可能发生价值偏向的社会经济后果。优先顺序制度似与价值判断无涉，但因中小企业、农户等主要仰赖于债权、存货等获取融资，妨碍债权融资的优先顺序制度难免造成或加剧社会经济中的不平等。结合真实生活检讨民法规范，方有助于民法原则的实现。进言之，通过民法规范的改进实现平等，相比于强加行政管制或干预规范（如中小企业优惠政策），较能避免经济效率上的损失（国家干预对资源分配的扭曲）与政治伦理上的质疑（再分配政策有无正当性）。

Abstract: The priority of the assignment of claims, as one of the most controversial issues in the law of obligation, is of great importance to modern receivables financing such as factoring and asset securitization, and serves as a key factor for broadening the financing channel of middle and small firms, farmers and other disadvantaged parties. Based upon the analysis of the influence of the three major doctrines-doctrine of assignment, doctrine of notification, and doctrine of filing-on parties, it seems that the doctrine of filing is the most fair and efficient one. This conclusion is supported by historical and empirical evidences. The Contract Law does not provide any priority rule, but the Real Right Law provides for the filing of pledge on receivables. That filing system has been effective and has been used in even outright assignment situations. The next step should be to unify the filing system of outright assignment and assignment as security. The establishment of the filing system of claim assignment will indicate that the Principle of Publicity, as a general principle of property law, applies to the transfer of all properties.

Key Words: assignment of claim, pledge of claim, pledge of receivables, factoring, asset securitization