

收益权信托融资合法性检视

——基于“安信信托案”的反思*

张玉海**

摘要:近年来实践中用于融资的收益权,乃是权利人实现其不动产之将来法定孳息的手段,本质上是一种债权,且往往表现为一种将来债权。若要以其作为信托财产设立信托,不仅需满足将来债权转让的条件,还应满足信托财产确定性原则的要求。而未来获取财产的希望,及尚不存在或已不存在的利益,均不能用来设定信托。作为变通之道,可通过特别立法的方式对相关实践进行规制。

关键词: 资产收益权 将来债权 信托财产之确定性 权能

一、问题引出

被媒体称为资产收益权信托纠纷第一案的安信信托投资股份有限公司(以下简称“安信信托”)

* 本文得到“中建中汇”研究资助计划的支持,在此表示感谢,本文仅代表作者个人观点。

** 上海交通大学凯原法学院民商法专业 2012 级博士研究生。

诉昆山纯高投资开发有限公司(以下简称“昆山纯高”)等一案(以下简称“安信信托案”)虽已由上海市高级人民法院二审审结,但该案引发的争议并未就此结束。该案交易架构设计如下:(1)昆山纯高以其在建工程收益权为信托财产,以安信信托为受托人设立信托,其资产收益权是指权利人享有的获得对基础资产预售、销售或以其他方式使用和处分所形成现金收入的权利;(2)信托受益权划分为优先和劣后两个级别;(3)安信信托通过“信托受益权投资计划”筹集投资者资金;(4)昆山纯高继续保管、经营和销售在建工程,并按约定优先支付优先级受益权的本金和收益;(5)通过劣后级安排、在建工程抵押等对整体融资方案进行信用增级。〔1〕

法院在一审、二审判决中均认定本案属于营业信托纠纷而非金融借款纠纷。对此有观点认为,这并不意味着收益权这一概念得到了法院的认可,以其设立信托的有效性仍未得到司法的正面回应。因双方均未否认信托合同的效力,法院只不过本着“不告不理”的原则技术性地回避了这一关键法律问题。〔2〕此外,近年来用于融资的收益权边界不断扩张,除传统之公路、桥梁、隧道等不动产收益权外,还有基于景区门票收入、农村土地承包经营权等的各类收益权。〔3〕据报道,仅2013年前6个月便有202款以特定资产的“收益权”为投资标的的信托产品发行,占比超过10%。此类基础资产包括上市公司股票、地产项目、矿

-
- 〔1〕 参见李力:“‘安信—纯高案’基础法律关系漫谈”,载新浪博客网,http://blog.sina.com.cn/s/blog_5db441050101mpve.html,2013年11月25日;上海市第二中级人民法院(2013)沪二中民六(商)初字第7号民事判决书与上海市高级人民法院(2013)沪高民五(商)终字第11号民事判决书;邹靓:“昆山纯高案定性‘营业信托纠纷’安信信托一审落败”,载《上海证券报》2013年6月20日第F11版;刘雁:“‘昆山纯高案’一审判决为受益权信托拉响警报”,载《证券时报》2013年6月19日第A06版;张伟霖:“受益权信托引爆司法地雷 判例决定行业变局”,载《证券时报》2013年3月13日第A06版等新闻报道。
- 〔2〕 参见“安信—纯高判决分析和对信托公司的借鉴”,载新浪博客网,http://blog.sina.com.cn/s/blog_872531130101hxiv.html,2013年11月27日。此外,一审期间围绕该案的相关报道亦反应了实务界对此的担心,参见注〔1〕。
- 〔3〕 参见李遥:“不动产收益权担保相关法律问题探析”,载《人民司法》2012年第11期。

业项目、应收账款等。^[4]

然而,理论上围绕收益权的性质却存在诸多争论,概括起来主要有以下几种观点:不动产用益权说,^[5]一般债权或应收账款说,^[6]新型的特殊财产权说。^[7]而这又涉及对收益权之可转让性,及作为信托财产时是否符合信托财产确定性的要求等问题的考察。^[8]本文将结合“安信信托案”对上述问题做一探讨。

二、收益权乃是一种合同债权

一如前述,实践中基于收益权的融资发展迅速,但对其性质却仍存在着诸多争议。笔者认为,为进一步理解实践中的“资产收益权”,有必要首先对收益或收益权在我国立法及理论中的演变做一简单梳理。

(一)我国立法及民法理论中收益权的历史考察

1. 收益权在我国立法中的演变

根据笔者的检索,“收益”一词最早出现在1982年5月4日第五届

[4] 参见刘振盛:“202款收益权信托吸金267亿假收益真借贷?”,载《21世纪经济报道》2013年6月24日。

[5] 参见孙淑云:“刍议不动产收益权质押”,载《法律科学》2003年第3期;李富成:“公共基础设施收费权的法律定性”,载《法学》2003年第3期;李遥:“不动产收益权担保相关法律问题探析”,载《人民司法》2012年第11期;宋刚:“论收益权能的用益物权化”,载《法商研究》2013年第6期。

[6] 参见胡康生主编:《中华人民共和国物权法释义》,法律出版社2007年版,第481~483页。需注意的是,在我国相关立法中尚有公路桥梁等不动产收益权/收费权的用语,我国学者对二者多不做区分,甚至有学者直接称“公路收益(费)权”、“旅游收益(费)权”、“不动产收益(费)权”,故本文对二者亦不做区分。参见张川:“不动产收益权质押法律问题研究”,载《中国不动产法研究》(第4卷);楼超芸:“论物权法背景下不动产收益权质押的法律保护”,浙江大学硕士学位论文,2011年;陈鹏:“不动产收益权质押担保探析”,西南政法大学硕士学位论文,2008年;孙淑云:“刍议不动产收益权质押”,载《法律科学》2003年第3期;李富成:“公共基础设施收费权的法律定性”,载《法学》2003年第3期。

[7] 参见王利明:“收费权质押的若干问题探讨”,载《法学杂志》2007年第2期。

[8] 实务中已有人指出,因资产收益权作为信托财产时在“确定性”上尚存疑问,故采用信托模式进行融资的并不多见,但对其原因却未作详细阐释。参见前注[1],邹靓文。

全国人民代表大会常务委员会通过的《国家建设征用土地条例》中,该条例第11条规定:“用地单位支付的各项补偿费和安置补助费……集体种植的土地上的青苗补偿费可以纳入当年集体收益分配外……”其后,第六届全国人民代表大会常务委员会于1984年9月20日通过的《森林法》与1985年4月10日通过的《继承法》中亦均有“收益”的用法。前者第23条规定“全民所有制单位营造的林木,由营造单位经营并按照国家规定支配林木收益”。后者第4条规定“个人承包应得的个人收益,依照本法规定继承”。前述法律虽使用了“收益”一词,却未对其进行界定。此种情况一直维持到1986年4月12日《民法通则》的通过,奠定了我国改革开放后基本民事法律制度的《民法通则》在第71条中对何谓财产所有权进行了界定:财产所有权是指所有人依法对自己的财产享有占有、使用、收益和处分的权利。此即意味着收益乃是所有权的一项权能。此观点为我国《物权法》继受,其第39条在对所有权的基本内容进行规定时指出所有权人对自己的不动产或者动产,依法享有占有、使用、收益和处分的权利。

与此同时,在我国立法中还存在“收益权”的用法。“收益权”最早出现在国务院出台的一些规范性文件中,如1988年9月1日国家计委、水利部联合发布的《开发建设晋陕蒙接壤地区水土保持规定》,其第9条规定:“为防治水土流失兴建各类工程……上述工程建成后,投资者享有经营管理权和收益权。”1991年11月23日国务院办公厅转发的《国务院住房制度改革领导小组关于全面推进城镇住房制度改革意见的通知》在关于住房权属的问题上规定,“职工购买公有住房……购房后拥有部分产权,即占有权和使用权、有限处分权和收益权……”此后,《国务院关于深化城镇住房制度改革的决定》(国发[1994]43号)中亦有类似规定,“职工以标准价购买的住房,拥有部分产权,即占有权、使用权、有限的收益权和处分权……”需注意的是,与前述规定中对“收益权”的使用不同,国务院于1995年12月31日发布的《国务院关于加强农村集体资产管理工作的通知》(国发[1995]35号)直接将收益权与所有权并列使用。该通知指出:“实行联营、股份经营和中外合资、合作经营的农村集体企业,要严格执行国家有关法律、法规和政策规定,切实保障集体经济组织对其资产的所有权、收益权。”此外,

第八届全国人民代表大会常务委员会于1993年7月22日通过的《农业法》及1995年10月30日通过的《民用航空法》中亦有关于“收益权”的规定。前者第13条规定:“除农业承包合同另有约定外,承包方享有生产经营决策权、产品处分权和收益权,同时必须履行合同约定的义务。”后者第28条规定:“融资租赁期间,出租人依法享有民用航空器所有权,承租人依法享有民用航空器的占有、使用、收益权。”

此后,为解决我国基础设施建设的融资问题,1999年4月26日国务院下发了《关于收费公路项目贷款担保问题的批复》,该批复规定:“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贷款……质权人可以依法律和行政法规许可的方式取得公路收费权,并实现质押权。”国家计委与人民银行于2000年3月1日联合出台的《农村电网建设与改造工程电费收益权质押贷款管理办法》中则采用了“收益权质押”的提法。最高人民法院于2000年9月29日通过的《关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》亦采用了收益权出质的表达方式,其第97条规定:“以公路桥梁、公路隧道或者公路渡口等不动产收益权出质的,按照担保法第75条第4项的规定处理。”中国证监会在2014年11月19日颁布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第3条第3款明确指出:“基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托受益权等财产权利,基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权,以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。”前述规定虽均涉及了收费权或收益权,却未对其性质予以明确。中国人民银行根据《物权法》于2007年颁布的《应收账款质押登记办法》在第4条第2款中明确将公路、桥梁、隧道、渡口等不动产收费权纳入应收账款的范畴。而中国证券投资基金业协会于2014年12月24日发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》对此却持不同观点,其制定的《资产证券化基础资产负面清单》第6条明确指出企业应收账款、高速公路收费权属两种不同类型资产。

综上,可以发现我国立法对“收益”一词的使用相对比较一致,尤其是随着《民法通则》的颁布,其得以以所有权权能的概念固定下来。然而,“收益权”一词的运用却比较混乱,有时与占有权、使用权、处分权等并用,有时又与所有权并用。前者似乎将其作为所有权的一种权

能,而后者则似乎认为其与所有权一样乃一项独立的权利。近年来出现的不动产收益权,《物权法》及《应收账款质押登记办法》将其认定为一种债权,^[9]但如前述,对此仍存在不同观点。

2. 收益权在我国民法理论中的演变

笔者认为前述立法在“收益权”一词的使用上出现的混乱与我国改革开放后民法理论上关于所有权理论的争论不无关系。我国改革开放后,民法理论上关于所有权的内容,曾存在过以下几种观点:(1)所有权作为一种法律关系,其内容包括权利主体所享有的权利和义务主体所承担的义务;(2)所有权的内容,即指所有权人依法所享有的对其所有物的占有、使用和处分这三种权能;(3)所有权的内容,指所有人依法对其所有物的占有、使用、收益和处分这四种权能;(4)所有权的内容,指所有人对其所有物所行使的一种独占性的权利,而不是权能,具体说来包括占有权、使用权和处分权;(5)所有权包括占有、使用、收益、处分四项权能,也可称为四项权利。^[10]而上述理论分歧又与我国民法学界关于权能概念的认知分歧有关。关于所有权的权能,就其性质存在有权能非权利说、权能乃权利说、权能既是权能也是权利说等观点。^[11]进而有学者将收益权能称之为收益权。

由于我国学者在所有权理论上的争论基本没有超越传统大陆法系民法理论的范畴,^[12]对所有权权能性质争论的回答,最终仍需回溯到传统大陆法系民法理论对所有权的认知上,特别是罗马法对所有权与用益权认知的演变,及近代以来以法国、德国为代表的大陆法系国家在对罗马法继受上所采取的态度。然而,我国不同的学者对上述历史进

[9] 参见前注[6],胡康生书,第481页。

[10] 参见《法学研究》编辑部:《新中国民法学研究综述》,中国社会科学出版社1990年版,第241~242页。

[11] 同注[10],第243页;王利明:《物权法研究》(上卷),中国人民大学出版社2013年版,第399页;房绍坤:《用益物权基本问题研究》,北京大学出版社2006年版,第41~42页。

[12] 参见米健:“用益权的实质及其现实思考——法律的比较研究”,载《政法论坛》(中国政法大学学报)1999年第4期。

行了不同的解读,得出了不同的权能理论。^[13]笔者认为,对所有权理论演变史的梳理固然能够加深我们对相关理论的理解,但我们不能因此而陷入到历史的束缚当中。现代民法理论认为,所有权人为他人创设他物权,不是直接“生出”他物权,而只是分离出自己的部分权能,他物权一旦设立,则属于另外的法律制度。^[14]即所有权是由占有、使用、收益、处分等权能构成,而非由权利组成;权能只有在自所有权分离出来后才再次组合成新的权利,权能与权利并不等同。此外,若认为权能是权利,则会陷入权利是权利的逻辑困境。^[15]为此,部分持权能也可以为权利的学者强调权能只有在分离后才能被称之为权利,^[16]占有权、收益权等是占有、收益权能分离后的状态。笔者认为与其如此,还不如索性接受权能非权利的观点,而且借助于权能分离理论亦不会影响权能自所有权分离后形成他物权或债权等权利的效果。鉴于我国多数学者在此问题上业已达成共识,即认为权能非权利。故在本文中,笔者亦持权能非权利说,即在民法理论上仅存在收益权能,而无收益权。

综上,笔者认为,我国立法上之所以有“收益权”的误用,应源于我国民法理论上对所有权之收益权能可否作为一项独立权利存在的认知分歧。在我国多数学者已对权能非权利达成共识的情况下,为达到立法与理论逻辑上的一致性,不应再以权利来指称所有权之收益权能。由此,对于实务中所谓的“资产收益权”亦不能简单的将其视同为所有权权能意义上的“收益权”,而需另做解释。

(二)“收益权”性质再认识

既然民法理论上仅存在作为所有权权能的收益,而无作为一项独立权利的“收益权”,那么又应如何理解实践中的“资产收益权”呢?为此,我们有必要首先回到实践中“收益权”出现的场景。实践中,“资产

[13] 参见注[12],米健文;崔建远:《物权:规范与学说——以中国物权法的解释论为中心》(上册),清华大学出版社2011年版,第370~385页;同注[11],王利明书,第399~404页;同注[11],房绍坤书,第38~48页;韩松等:《物权法所有权编》,中国人民大学出版社2007年版,第21~34页。

[14] 同注[13],崔建远书,第371页。

[15] 对此,房绍坤教授有过精彩论述,参见注[11],房绍坤书,第42页。

[16] 参见王利明:《物权法研究》(下卷),中国人民大学出版社2013年版,第1460页。

收益权”常以公路、桥梁、景区等各种收费权或收益权及以“安信信托案”为代表的各种基础资产收益权等形式出现。它们在本质上指向的都是权利人能够合法取得并保有公路、桥梁、景区或基础资产所产生的经济利益,旨在通过对相关权利的转让实现不动产收益的流转。对此应做何种解读,是将其界定为一种新的用益物权,抑或特殊财产权,还是债权?笔者认为对这一问题的回答仍需借助于所有权理论,尤其是所有权权能分离理论。

所有权与其权能的分离具体指占有、使用、收益乃至处分等所有权的权能,可以因法律规定或当事人约定自所有权中分离出去,不过它们并未消失殆尽,也没有自由游走,而是聚集在一起,形成了他物权,或者构成了租赁权、借用权等债权。但基于所有权之弹性性,当他物权或债权消灭时,构成其内容的占有、使用、收益诸项权能不是跟随它们走进坟墓,而是回归到所有权之中。^[17] 需注意的是,这种分离不是“将构成所有权内容的一种权能予以分离,而是对整体内容的一部分具体化之后的让与”。^[18] 因此,理论上收益权能并不能被单独分离出去形成一项他物权。那么,这是否便如某些学者所言,阻碍了不动产收益的流转,进而需要将收益权能单独作为一项用益物权呢?^[19] 对此,笔者认为其实不然,我们完全可以在现有的民法理论框架内给出合理的解释。正如该学者所言,其目的在于促进不动产收益的流转,而权利正如拉伦茨所说“某人拥有一种权利,意思是说,他依法能享有什么,或者是应该享有什么”。^[20] 因此,只要我们能够在既有民法理论上为相关当事人(如“安信信托案”中的基础资产所有者——开发商)找到某种可以享有相关收益并可自由转让的权利即可。

“收益”作为所有权的一项权能,我国民法理论一般将其理解为:通过财产的占有、使用等方式取得的经济效益。收益也包括孳息,而孳

[17] 同注[13],崔建远书,第376~379页。

[18] [日]我妻荣:《我妻荣民法讲义II:新订物权法》,罗丽译,中国法制出版社2008年版,第269页。

[19] 同注[5],宋刚文。

[20] [德]卡尔·拉伦茨:《德国民法通论》(上册),王晓晔等译,法律出版社2013年版,第280页。

息又分为天然孳息与法定孳息。家畜生仔、果树结果等属于天然孳息;存款所得利息、出租所得租金属于法定孳息。^[21]对此,德国法亦持类似观点:“收益(Nutzungen),乃孳息的上位概念,包括孳息与所谓的使用利益。对一物,比如说一个采石场,其所有权人可以自己来使用;他也可以以用益租赁方式将物出租,此时用益承租人享有收益,但所有权人同时也享有收益,因为他获得了用益租金。”^[22]在前述采石场案中,所有权人与非所有权人的具体收益是不同的,即权利转让方取得的是法定孳息,而被转让方取得的则可能是使用利益。在相关收益权融资中,我们应予以关注的是权利转让方(即融资需求方)如何获取其基础资产之法定孳息。在公路等不动产收费权或收益权融资实践中,开发商旨在通过未来因让与对公路的占有、使用而获取之收益进行融资;在“安信信托案”中开发商则旨在通过未来因让渡其所有权,或占有、使用、收益等权能而获取之收益进行融资。前述旨在进行流转的无不都是权利人基于不动产而获取的法定孳息,而在上述场景中,权利人只能借助于契约即债权的方式实现,正如我妻荣所言,“今日利用他人不动产者,均与有绝对权的所有权人缔结基于其自由意识的契约,取得用益物权乃至承租权”。^[23]故实践中之收益权,在本质上不过是一种债权,而且往往是一种将来债权。进而,也便对《物权法》将相关不动产收益权视作债权给出了学理上自洽的解释。不过需注意的是,公路、桥梁等不动产收费权并不同于典型债权,这种不同主要体现在以下三个方面:(1)不动产收费权在义务人等方面较典型债权存在明显差异;(2)典型债权人的当事人均为特定之人,而不动产收费权的义务人不宜用特定来描述;(3)不动产收费权基于合同和行政审批而成立,不但约束合同

[21] 同注[6],胡康生书,第94~95页。不过,有学者认为收益与使用性质不同,在房屋出租时,二者便分别属于出租人与承租人。参见王利明:《物权法研究》(第3版),中国人民大学出版社2013年版,第403页。

[22] [德]鲍尔·施蒂尔纳:《德国物权法》(上册),张双根译,法律出版社2004年版,第31页。虽然陈卫佐教授对Nutzungen一词在翻译上持不同观点,但对该词的理解与张双根老师并无区别,对此,本文不再做区分。参见陈卫佐:《德国民法典》,法律出版社2010年版,第33~35页注释。

[23] [日]我妻荣:《债权在近代法中的优越地位》,王书江等译,中国大百科全书出版社1999年版,第9页。

当事人,而且约束合同当事人以外的将要通过收费站的车辆驾驶员,符合债的相对性原则。^[24]

三、收益权作为将来债权之让与

理论上可转让性乃信托财产之必要条件。^[25]故,若要以资产收益权作为信托财产设立信托,前提条件便是其具有可转让性。虽然债权之让与在民法理论上并无太大障碍,但实践中的资产收益权往往表现为一种尚未现实发生的将来债权,就其形态而言区别于一般之债权,故有必要对其让与问题做进一步之检讨,主要涉及可否让与及让与效果两个方面。

将来债权之可转让性,所要解决的问题的关键是:人们如何能够即时转让其尚未拥有的东西?正所谓自己无有,不得与人(*nemo dat qui non habet*)。^[26]也正是由于这一理论上的困惑,将来债权让与经历了从不被允许到被认可的发展历程。现在,面对商业尤其是银行业发展的需要,对将来债权让与理论上和政策上的反对意见全部消失了。^[27]

然而较一般债权之让与,将来债权让与之有效尚须满足一定之特殊条件。在德国,通常要求债务须足够“确定”或至少是“可鉴别的”,如果是“可鉴别的”,则须在其产生时就是可鉴别的……就其效果而言,先期让与的债务的受让人在该债务一产生时就取得了该债权,但须

[24] 参见崔建远:《物权:规范与学说——以中国物权法的解释论为中心》(下册),清华大学出版社2011年版,第927页。

[25] 不过,我国《信托法》第2条用的是“委托”,而非移转。学者对此多有诟病。英美法国家自不必说,《日本信托法》虽未提及信托财产所有权的归属,但该法的第1条规定“本法所称信托,系指将财产权移转或者为其他处分,使他人依一定之目的而管理或处分其财产”。参见李群星:“论信托财产”,载《法学评论》2000年第1期。

[26] 参见崔建远:《合同法总论》(中册),中国人民大学出版社2012年版,第423页。

[27] 参见[德]海因·克茨:《欧洲合同法》(上册),周忠海等译,法律出版社2001年版,第395页。不过,在美国法上,对于第9编之外的权利让与仍受普通法规则——“自己无有,不得与人”(*nemo dat qui non habet*)的调整。参见[美]E.艾伦·范斯沃思:《美国合同法》,葛云松等译,中国政法大学出版社2004年版,第713~718页。

此时该债务的存在和范围像合同中对当事人让与的权利所描述的那样。^[28]就是说,被让与之债权在被让与时其债务人、债权额尚未确定并不影响将来债权让与契约的效力。然而,如果所涉及物品嗣后与其他物品一同以一个价格出卖,且使让与协议中所指物品的价格无法辨别,便可认为可确定性的确定性前景便没有得到实现,让与不发生效力。^[29]此种特定指,在债权让与的原因行为成立之时,债权不必已经特定,在债权让与的效力发生之际,债权特定即可。^[30]我国台湾地区学者亦持类似观点,即非属不得让与者均可让与,只不过须对该债权有明显之说明,以便在债权成立时可以毫无疑问地予以辨识。^[31]

就我国现行法而言,崔建远教授认为,债权让与并非准物权行为,乃事实行为,且现行法上的“债权让与合同”相当于德国、日本、我国台湾地区的民法及其理论上的“原因行为”(基础行为),不以标的物须特定为原则,至于让与人是否必须具有处分权,也要弹性解释。因而,将来债权之让与在理论上并无重大障碍。但其同时指出,将来债权届时能否存在,具有较大不确定性,受让人承受了较大风险,因此,除非合同中明确约定把将来的债权作为标的物,原则上不承认将来债权作为让与合同的标的物。^[32]

然而,一如前文所述,将来债权让与乃商业发展之必需,故笔者认为我国在此问题上应持更为开放的态度,即以承认为原则。至于由此产生的风险,基于主体的不同可划分为受让人之风险与第三人之风险。前者主要体现为受让人面临的债权于将来并未发生之风险,后者在德

[28] 同注[27],海因·克茨书,第393~394页。

[29] 参见[德]迪特尔·梅迪库斯:《德国债法总论》,杜景林等译,法律出版社2004年版,第546页。

[30] 参见崔建远:《合同法总论》(中卷),中国人民大学出版社2012年版,第425页。

[31] 参见黄立:《民法债编总论》,中国政法大学出版社2002年版,第615~616页。

[32] 同注[30],崔建远书,第425页。

国及我国台湾地位表现为将来债权的双重让与问题。^[33] 笔者认为,前者属当事人基于其风险偏好自由选择的范畴,法律不应过多干涉;后者,由于我国未区分债权行为与物权行为,债权让与于让与合同生效时立时发生效力,故并不存在前述德国及台湾地区之问题。不过,由于被让与之债权毕竟尚未现实发生,受让人需承受较大的让与人为多重让与的道德风险,其根源在于将来债权已被让与之信息于第三人难以事先获知。故,美国法上之登记公告制度便颇值得借鉴,进而一方面调和债权人、债务人及其他竞争请求权人之利益冲突,另一方面降低商业交易成本,促进商业发展。^[34]

四、收益权作为信托财产的确定性检视

资产收益权,作为未来债权,在以其为信托财产设立信托时尚须满足信托财产对确定性的要求。在此,首先需澄清一个问题,即信托的成立是否以必要财产的存在为条件。对此,国外有学者持否定观点,^[35]但主流观点认为信托之成立需有必要财产。^[36] 我国《信托法》亦采此

[33] 在德国与我国台湾地区,由于其区分债权行为与物权行为,故将来债权之让与仅能认为将来债权让与之事先约定乃债权契约之性质,而准物权行为层次上真正债权移转时点,须等到债权发生之际,方得实现。因此在发生双重让与时,先后受让人究竟由何人取得该债权,继而方能进一步谈另一人之赔偿问题,在解释上尚存争议。参见王文字:“从资产证券化论将来债权之让与——兼评九十年台上字第一四三八号判决”,载《法令月刊》2002年第10期。

[34] 同注[33],王文字文。

[35] 例如,日本神田秀树教授便认为,信托财产对于商事信托而言并非是不可欠缺的,因信托之本质是一种设计(arrangement)。参见[日]神田秀树:《商事信托的法理》,信研22号54页[1998]。转引自[日]能见善久:《现代信托法》,赵廉慧译,中国法制出版社2011年版,第23页。而在英国实践中对通过“constructive trust”的方式使歌手承担在演唱会中进行演唱的义务是否构成信托存争议,不过现在主流观点对此持否定观点,并认为信托必须有一定之财产。See Simon Gardner, *An Introduction to the Law of Trust*, Oxford University Press, 2011, pp. 14, 272 - 274, 328 - 331.

[36] 参见杨崇森:《信托法原理与实务》,三民书局2010年版,第139页;同注[35],能见善久书,第25页;[日]中野正俊、张俊健:《信托法》,中国方正出版社2004年版,第72页。

观点,其第7条规定:“设立信托,必须有确定的信托财产,并且该信托财产必须是委托人合法所有的财产。”

信托财产一般须满足以下条件:须可换算为金钱,须为积极财产,须有移转或处分之可能,须有现存特定性。^[37]其中最容易引起争议的便是信托财产的确定性。^[38]我国《信托法》第11条虽将信托财产不能确定作为信托无效的一种情形,却未对其内涵予以明确。故,下文将首先对英美法上信托财产之确定性做一梳理,进而结合我国现行立法对以收益权设立信托进行融资时的确定性问题进行分析。

(一) 英美法上的信托财产确定性原则

作为信托法上三大确定性原则之一的信托财产的确定性,首先由英国的 Lord Langsdale 法官在 Knight v Knight 一案中提出。^[39]英国法上一般认为其程度以受托人与法院能够轻易辨识为准。无论是作为整体意义上的信托财产,还是具有不同信托目的的条款所指向的具体财产,均需足够明确。在提及具体的特定财产时,仅须直接指向该特定财产即可,如采用“我的房子”的表述,便被认为足够确定,除非存在特定情况(如我有两栋房子)。^[40]但对于尚未分离出来的财产(un-separated part of an asset)或者是证券投资组合(collection of asset),如金钱、股票等,若仅采取前述方式便不够明确,除非为它们指定特定用途(earmarking)。尤其是对于那些由价值不同的财产汇集而成的财产集合

[37] 同注[36],杨崇森书,第139~141页;何宝玉:《信托法原理研究》,中国政法大学出版社2005年版,第136~140页;文杰:《信托法专题研究》,中国社会科学出版社2012年版,第82~83页等。

[38] See N. D. M. Parry, *Certainty of Subject-Matter in Trusts*, N. Ir. Legal Q. Vol. 45, No. 1, pp. 65-68.

[39] See John Chuah, *Establishing Proprietary Interest over Listed Shares Traded in the Malaysian Stock Exchange*, J. I. B. L. R. 2013, 28(11), pp. 427-432.

[40] 即必须指向用来设立信托的具体财产,如我的哪栋房子。在“帕默—西蒙兹案”(Palmer v. Simmonds)案中,法官便认为,“我剩余财产的大部分”的表述未足够清晰的表明用来设定信托的财产。See Palmer v. Simmonds, 61 E. R. pp. 704-706.

(*a collection of heterogeneous assets*), 必须将特定的财产分离出来。^[41] 不过,若能满足以下任意一条件,仍可认定信托有效:(1)由受托人选择确定财产是用于信托目的,还是用于委托人;(2)将委托人设置为共同受益人,同时信托收益不进行分配,仅确定受益人间的不同比例。^[42]

而在美国,《信托法重述》(第3版)在第40~41条中对信托财产进行了规定。第40条主要从正面规定了那些财产可以设定信托。该条并未对信托财产做严格界定,主要遵从财产法及其他相关法律的规定。整体而言,该条认为任何可以转让的财产都可以用来设立信托,对可设立信托的财产在形式上并无特殊要求,有形和无形财产均可。信托财产可以由各种权利构成,如将来可能取得的利益(*contingent future interest*)、可经诉讼取得的财产权(*choses in action*),甚至是设定信托时尚未为信托设立人取得的财产亦可。故,如商标权、专利权、著作权,甚至是诸如尚未被授予专利的发明等均可用来设立信托。^[43] 第41条则从反面对可设定信托的财产进行了限定,认为:未来获取财产的希望,及尚不存在或已不存在的利益,均不能用来设定信托。^[44] 该条之评论

[41] 例如,在“伦敦红酒案”[*Re. London Wine Co. (Shippers) Ltd.*]案中,法官认为:由于伦敦红酒公司并未将其向客户签发的受益权证上所标示的红酒从其全部存货中分离出来,无法确定哪一瓶酒属客户所有,故信托未有效设立。See *Re. London Wine Co. (Shippers) Ltd.* [1986] P. C. C. pp. 121 - 122. 需注意的是,“亨特—莫斯案”(Hunter v. Moss)在一定范围内改变了前述规则。在“亨特—莫斯案”中,原被告间仅存在一设立信托的口头声明,未采取将50份股份特定化的措施,如信托登记。然而,该案上诉法院的法官认为,仅需有效的股份转让行为即可使得50份股份确定化,无须等待登记的完成,因为股份转让后往往会给受让方颁发新的股权证书。对此,有学者认为该案所确立的原则应与受托人所承担的分别保管信托财产的责任结合理解。即在股份完成转让后,受托人便需将其单独保管,进而也就实现了信托财产的特定化。不过该案例之原则的适用具有较大局限性,如考虑到不同地块土地所具有的差异性,便不能仅仅依据诸如“20亩土地”的描述而认定信托有效设立。See *Hunter v. Moss*, [1994] 1 W. L. R., pp. 452 - 462; *Simon Gardner, An Introduction to the Law of Trust*, Oxford University Press, 2011, pp. 140 - 141.

[42] See *Simon Gardner, id.*, pp. 139 - 141.

[43] See *Restatement (Third) of Trusts* § 40(2003).

[44] An expectation or hope of receiving property in the future, or an interest that has not come into existence or has ceased to exist, cannot be held in trust. See *The American Law Institute at Washington D. C., Restatement of the Law (3rd) of Trusts*, Vol. 2 (2003), p. 181.

部分详细列举了五种情形:(1)取得留有遗嘱或未留有遗嘱的死者的财产的期望(expectation of receiving property by testate or intestate);(2)不存在的利益(nonexistent interests);(3)合同责任(contractual liability);(4)嗣后取得信托财产(intended trust property subsequently acquired);(5)其他。对于第(1)种类型可通过以下案例来理解:S的父亲F死亡前通过遗嘱信托将其大部分的财产留给了S的母亲M,M死后尚余部分则给S,若到时S尚健在。M自身亦有大量的财产,并且也打算留给S。因税收等原因,S执行了立即生效契约,宣称将他在F所设立的信托中可得到的剩余财产,及他可能从M处获得的任何财产转移给受托人T。于此案例中,仅在S基于F先前设立的信托可能取得的剩余财产上有效设立信托,而其对其母亲之财产的期望不能用来设立信托。而所谓不存在的利益(nonexistent interests),指产生某一利益的事物本身并不存在,或即使该物存在但对其并不存在利益诉求。例如,A并不能基于其将要绘制的下一幅画作,或其现在尚未购买而嗣后会购买的某一个公司的股份设置信托。该情形同样适用于信托设立人对某财产曾经拥有或拥有合理期待(has reason to expect),却缺乏合法的强制执行权(enforceable right),以保障其将来取得该财产或其上之利益。第(3)种类型主要指:若针对某一凭空期望或不存在的财产而意图设立信托的声明或财产移转行为收到了对价(consideration),则该声明或财产移转行为将被视作一设立信托的合同,即使其表示的是现下的声明或转让。第(4)种类型则指:若某人毫无根据地主张在一凭空的期望或不存在的财产上设立信托,或为设立信托而将其移转给另一人。除非嗣后通过明示或暗示的方式表明具有使该信托生效的意图,否则即使其嗣后取得了试图用来设定信托的财产,信托亦不成立。^[45]

(二) 基于我国现行立法的确定性检视

由前述内容,我们不难发现英美信托法对信托财产之数量、独立性及现实存在性等方面均有明确要求。而我国信托法之规定则显得过于简陋,亟待予以完善。如对于安信信托案所代表之融资模式,即基于尚处于开发中之不动产收益权设立信托,应在何种程度上方满足信托财

[45] Id., pp. 181 - 184.

产之确定性,尤其是是否须受前述美国法上第41条之类似原则的规制缺乏明确规定。这一立法上的空白,可谓是该案之诉争发生后所引发之争议的一大来源。此外,我国理论上对信托行为的性质却向来争论不休,难有定论,^[46]而这又影响到以将来取得之资产设立信托的效力认定。^[47]因此,若要对信托财产之范围及其确定性等进行全面而又自洽的规范将涉及信托法、民法等诸多法律,绝非一日之功。面对商业实践发展之迫切需求,稳妥之道在于通过特别立法予以专项规范。一如学者在点评我国台湾地区资产证券化实践时提及“由于现行之法律体制,在法律适用上较不具弹性,因此在金融资产证券化政策之推动上,实有制定专法以排除及调整相关法律规定之必要。”^[48]

面对商业发展之需要,在《证券法》、《信托法》、《证券投资基金法》等法律之外,证监会于2014年11月19日新颁布了《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等部门规章。据此,我国对资产支持专项计划备案、风险控制等实施自律管理,对基础资产负面清单的管理,具体由中国证券投资基金业协会承担。为此,其于2014年12月24日制定了《资产支持专项计划备案管理办法》、《资产证券化业务基础资产负面清单指引》、《资产证券化业务风险控制指引》等自律规则或文件。就此,我国建立起了相对完整的资产证券化法制。在立法体例上,采取了日本式的统一立法,而非台湾地区基于资产种类的分别立法。

对于安信信托案所涉及之问题,在《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》(以下简称“管理规定”)、《资产证券

[46] 参见曲天明:“无效信托行为的理论与实践研究”,大连海事大学博士学位论文,2012年;冯守尊:“论信托的契约性”,对外经济贸易大学博士学位论文,2007年;张淳:“信托合同论——来自信托法适用角度的审视”,载《中国法学》2004年第3期。

[47] 参见方嘉麟:《信托法之理论与实务》,台湾元照出版公司2003年版,第259~260页。

[48] 王志诚:《金融资产证券化——立法原理与比较法制》,北京大学出版社2005年版,第47页。

化业务基础资产负面清单指引》(以下简称“负面清单指引”)及《资产支持专项计划说明书内容与格式指引(试行)》(以下简称“内容与格式指引”)等规定中有所体现。“管理规定”第3条对可用于证券化的基础资产进行了规定,明确指出基础资产可以是基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权,但必须是符合法律法规规定,权属明确,可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或者财产。“负面清单指引”则对基础资产清单做出了更为细致的规定,根据该规定,我国对可证券化之基础资产实行自律管理,由行业协会进行动态管理,即至少每半年对负面清单进行一次评估,凡在清单范围外的均可用于证券化。在其于2014年12月公布的第一批负面清单中明确禁止以下资产作为基础资产:矿产资源开采收益权、土地出让收益权等产生现金流的能力具有较大不确定性的资产,以及除当地政府证明已列入国家保障房计划并已开工建设的项目外,具有下列情形之一的与不动产相关的基础资产:(1)因空置等原因不能产生稳定现金流的不动产租金债权,或者(2)待开发或在建占比超过10%的基础设施、商业物业、居民住宅等不动产或相关不动产收益权。“内容与格式指引”则在第6章中对基础资产情况及现金流预测分析予以了详细规定,如规定须于《资产支持专项计划说明书》中对基础资产之盈利模式、未来特定期间现金流预测情况、预计现金流覆盖倍数、现金流预测的主要影响因素分析等进行说明。

由前述最新规定不难发现,监管部门对以安信信托案所代表的收益权信托融资模式总体上持认可之态度,主要通过未来特定期间之现金流的可预测性(或确定性)及待开发或在建占比的限制来间接实现信托财产之确定性,由此在相当程度上减少了此前围绕安信信托案是否符合信托法关于信托财产之确定性要求的质疑。

但笔者认为,前述规定仍存在较大改进空间。首先,就立法效力层级而言,无论是证监会之部门规章,还是中国证券投资基金业协会之自律规则,按最高人民法院《引用法律、法规等规范性文件的规定》(法释[2009]14号)的规定,经审查后方可作为裁判说理的依据,由此,对投资人之保护力度是否足够,值得商榷。其次,在立法技术上,仍未对收益权之内涵予以明确,且采取了与《物权法》不同的立法态度。此外,考虑

到此类尚处于开发中的不动产或不动产相关权利所具有之较大风险,除前述现金流之预测及待开发或在建占比的限制外,应采取更严格之要求,以进一步增强基础资产之确定性。具体可参考我国台湾地区之相关规定,即对此类基础资产应于信托计划中明确记载完整的不动产开发计划、不动产开发计划未完成或迟延之处理方式、对受益人权益之影响及受托机构、不动产管理机构与受益人间之权利义务之约定。^[49]

五、结语

各国法制发展史一再表明,法律制度、法学理论的发展总是让位于实践发展,因此,我们对以“安信信托案”为代表的各种收益权融资实践应持开放的态度。但与此同时,相关创新应与既有法律制度及法学理论相协调,不可信马由缰。在现下尚无法对将来债权之让与、信托财产之确定性相关之法律法规进行系统修订的情况下,为回应商业发展之需求,同时为理论研究及整个法制的修订提供必要之时间,通过特别立法的方式对相关实践进行规制不失为一可行的变通之道。然而,就我国现下之资产证券化立法而言,一如文中所述仍存在较大改进空间,尚不能有效应对实践发展之需求。

[49] 如其《不动产证券化条例》第31条规定:“……六、不动产开发计划书:包含预定开发之不动产或不动产相关权利之种类、地点、市场分析、可行性分析、产权调查报告、估价报告书、预定开发时程、计划、取得、开发、销售或经营管理等各阶段计划及控管程式、资金来源、运用及控管程式、成本回收、财务预测及预估收益率、专家审核意见及自行评估计划等事项。七、不动产开发计划书未完成或迟延之处理方式、对受益人权益之影响与受托机构、不动产管理机构及受益人间之权利义务之约定”。