

信托法律关系的司法认定

——以资产收益权信托的纠纷与困境为例

高长久* 符 望** 吴峻雪***

摘要:本文从一起典型的资产受益权信托纠纷出发,介绍了目前涉及资产受益权的信托产品的两种主要模式,并分析了资产受益权信托的合法性及存在的困境,认为司法应对资产收益权信托保持开放的心态,只要能通过配套制度保障资产收益权作为信托财产的独立性,特定资产所有权本身是否转给信托公司并无意义。因此,尽管资产收益权信托回避不了当事人逃避监管、实现房地产融资的目的,但是房地产融资方面的调控手段,应当归类于管理性规定,而非效力性规定,不应以宣告合同无效这一较为严厉的方式予以打击;对于“阴阳合同”,应优先考虑外部关系、从保护公众投资者的角度认定信托法律关系及抵押权效力问题,而不能不顾市场现实随意否定抵押权效力,避免造成众多公众投资者血本无归。最后,本文认为,资产收益权信托是资产证券化过程中有待改进的雏形,建议相关配套立法尽快跟进,促使资产收益权信托逐步演

* 上海市第二中级人民法院法官。

** 上海市第二中级人民法院法官。

*** 上海市第二中级人民法院法官。

变为成熟的资产证券化产品。

关键词：信托纠纷 资产收益权 资产证券化

一、引言

“信托是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的进行管理或者处分的行为。”^{〔1〕}信托法律关系体现了信托财产的独立性、权利主体与利益主体相分离、责任有限性等相关特点。信托业作为现代金融体系的重要组成部分,近十年来经历了转型发展的快速历程。中国信托业协会最新公布的2012年四季度信托公司主要数据显示,截至2012年年底,全行业管理的信托资产规模再创历史新高,达到7.47万亿元,与2011年年底相比增长55.30%。并且,信托资产规模首次超过了保险业7.35万亿的规模,一跃成为仅次于银行业的第二大金融部门。^{〔2〕}在信托产品中,房地产信托占据了重要地位。但同时,在当前经济下行、房企融资受限的情况下,房地产行业的资金链断裂有时引起了房地产信托项目的兑付危机,一部分房地产信托纠纷不得不进入司法领域。然而,与发行火热的信托产品相比,与信托纠纷相关的司法实践相对滞后。尤其是面对一些创新产品比如资产收益权信托产品产生的纠纷,司法并无以往经验可供借鉴。近期,上海地区一起较为典型的资产收益权信托纠纷进入司法领域,并且引发了业界关注。在审理该案的过程中,笔者觉得其中有不少法律问题值得探讨,故梳理成文,抛砖引玉。

〔1〕 《信托法》第2条。

〔2〕 “房地产信托重回龙头地位 1月募资规模169亿”,载《经济导报》2013年2月21日版。

二、据以研究的案例

2009年9月11日,受托人安信信托投资股份有限公司(以下简称“安信信托”)与委托人昆山纯高投资开发有限公司(以下简称“昆山纯高”)签订了《资产收益财产权信托合同》(以下简称“《信托合同》”),约定该信托系受托人基于委托人交付的信托财产向投资人发行信托受益权份额62,700份而设立的一项信托。信托财产系指委托人对基础财产依法享有取得收益的权利及因对其管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产。而基础资产系指委托人持有的“昆山·联邦国际”土地的国有土地使用权和建筑面积为80,370.23平方米的在建工程。信托受益权分为优先受益权和一般受益权。优先受益权由公众投资人享有,一般受益权由昆山纯高享有。优先受益权优先于一般受益权从信托财产中分配信托收益和获偿信托本金。受益人根据其所拥有的信托受益权份额享有信托资产收益、承担信托资产风险。双方在《信托合同》中还约定,信托财产所涉及的基础资产继续按原有方式保管,委托人承诺妥善保管基础资产,并负责管理、经营和销售该基础资产。为保证基础资产收益款的按时足额收回,委托人自愿以受托人为抵押权人将基础资产抵押给本信托。

在签订《信托合同》当日,安信信托又与昆山纯高签订《信托贷款合同》及《抵押协议》,约定由安信信托作为受托人,将《信托合同》获得的信托资金向昆山纯高发放贷款。贷款期限为三年,贷款金额为不超过2.3亿元。同时,昆山纯高以《信托合同》中所提到的基础资产即“昆山·联邦国际”项目为贷款提供抵押担保。双方办妥了抵押登记手续。

2009年9月24日,上述信托成立并发布公告,该公告中明确,信托优先受益权实际募集资金2.15亿元,其余为信托一般受益权,由昆山纯高公司持有;该信托预期年收益率为9%左右。次日,安信信托将2.15亿元款项汇入昆山纯高账户,在相关银行凭证中载明用途为支付信托优先受益权转让款。

此后,由于昆山纯高未能按时还款,安信信托以昆山纯高违反《信托贷款合同》为由诉至法院,请求判令昆山纯高偿还信托贷款本金 1.2 亿元及利息、复利、罚息、违约金约数千万元,并实现相关担保权利。昆山纯高辩称《信托合同》才是合法有效的合同,双方的纠纷应为资产收益权信托纠纷;而《信托贷款合同》掩盖非法目的,为无效合同,故基于该合同项下的抵押协议、保证担保均为无效协议,《信托贷款合同》约定的各项利息、违约金、罚息和复利的约定也无效。

法院一审判决认为,双方签订的《信托贷款合同》与《信托合同》存在冲突,因为案外投资人的一笔款项,不能既作为案外投资人购买受益权份额的款项,又作为安信信托的放贷款项。故本案纠纷的性质应定为营业信托纠纷。由于登记制度的不完善,应认定《信托贷款合同》及相应的抵押协议仅作为表面形式,其实质在于实现信托合同中所约定的抵押权登记。抵押权对信托受益人权益保障非常重要,且双方已达成合意,应认定有效。至于安信信托主张《信托贷款合同》中约定的高额违约责任,不应支持,违约责任应以《信托合同》中约定为准。^{〔3〕}

三、资产收益权信托简介及相应模式

上述案例涉及资产收益权信托产品。而关于资产收益权的信托,目前大行其道。根据报道,2013 年截至 6 月共有 202 款以收益权为标的的信托产品发行,占比超过 10%。基础资产的构成丰富多样,包括上市公司股票、金融机构股权、地产项目、矿业项目、基建 BT 项目、应收账款等。^{〔4〕} 此类信托产品是由信托公司以特定资产的“资产收益权”为投资标的发行信托计划。公众投资人的资金经信托公司之手最终投向于“资产收益权”,其主要特征是资产的所有权并不转让予信托公司(也不转移特定资产的占有),信托公司取得的仅仅是收益权。

〔3〕 本案一审判决之后,双方均提起上诉,至 2013 年 10 月本文成文之时,二审尚未宣判。

〔4〕 “202 款收益权信托吸金 阴阳合同出现风险隐患”,载《21 世纪经济报道》2013 年 6 月 25 日版。

据笔者了解,目前涉及资产收益权的信托产品主要有两个模式。第一种模式,信托公司先成立集合资金信托计划(不涉及公众投资人的单一资金信托在此不讨论),然后用信托资金购买资产的收益权。^[5]这是传统的集合资金信托计划模式。根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》,设立集合资金信托计划后,由信托公司担任受托人,按照委托人意愿,为受益人的利益,将两个以上(含两个)委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动,具体要求包括:(一)委托人为合格投资者;(二)参与信托计划的委托人为唯一受益人;(三)单个信托计划的自然人人数不得超过50人,合格的机构投资者数量不受限制;(四)信托期限不少于一年。信托公司可以运用债权、股权、物权及其他可行方式运用信托资金,^[6]具体方式如图1所示:

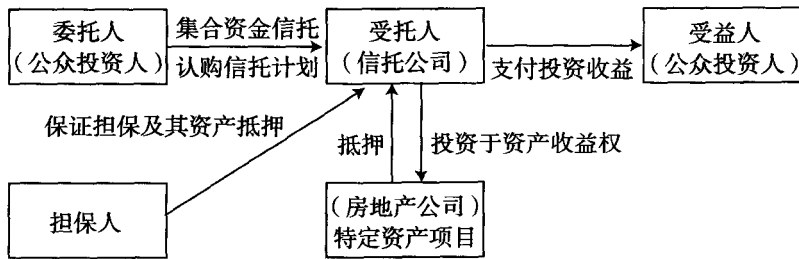


图1

第二种模式,以资产收益权作为信托财产,设立财产权信托计划,然后再募集资金,由公众投资者出资购买信托受益权份额(笔者注:受益权与收益权一字之差,在信托中容易误用,但实际意义大不相同),这种模式更加类似于资产证券化模式。对此种模式,目前尚无专门的法律或者管理性规定予以明确,引发的争议更多。本文研究的案例就属于第二种模式。具体方式如图2所示:

[5] 有文章将资产收益权信托仅仅界定为第二种模式,但笔者注意到不少新闻报道中将涉及资产收益权的信托统称为资产收益权信托,并未区分具体模式。本文为研究目的,采用了广义模式。

[6] 《信托公司集合资金信托计划管理办法》第2、5、26条。

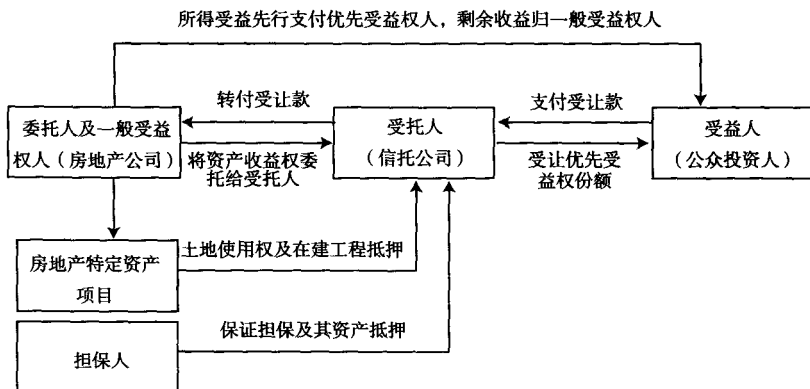


图 2

无论哪种模式,具体的资产均不会转移至信托公司名下,涉及的仅是资产收益权。但仔细分析,第一种模式与第二种模式存在非常大的区别。在第一种模式中,委托人为公众投资人,信托财产是投资人的钱款。投资收益往往由资金所投向的房地产公司予以承诺支付或者通过回购计划实现,类似于贷款架构。信托公司与房地产公司是外部的投资契约关系而非信托关系。而在第二种模式中,委托人为房地产公司或者其他资产持有公司,公众投资人仅仅是受益人。为实现收益,通常采取优先受益权及一般受益权的区分,这样在给付公众投资人投资收益之后,房地产公司亦可获得剩余收益。信托公司与房地产公司是内部的信托关系。

四、资产收益权信托的合法性分析

资产收益权信托作为一种创新,不乏业界异议。主要批评的声音在于在特定资产不转移占有的情况下,资产的收益权能否作为信托财产或者是信托投资的对象。笔者认为,分析这一问题,既涉及《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)对信托财产的界定,也涉及资产收益权的性质分析。

(一) 信托法对信托财产的定义与争论

信托制度是英美法系最具特色的法律制度之一,也是衡平法的核

心部分,在社会经济生活中发挥着重要的作用。通常认为,信托财产具有独立性,信托就意味着所有权转移。我国在引入这一舶来品之时,由于大陆法系的基因,难以完全照搬英美法系的概念,因此在立法时对信托财产采取了具有中国特色的定义。《信托法》在第2条所下的信托的定义中,使用了委托人“将财产权委托给受托人”这样的表述,第14条将“信托财产”定义为“受托人因承诺信托而取得的财产是信托财产”。有学者认为,该条中的“委托给”应解释为“委托+给”,其中“委托”是设立信托的意思表示,“给”是将信托财产所有权转移给受托人的行为,因此,“委托给”实际上是表示了财产所有权的转移,故与英美信托法的规则并无区别。也有学者认为,将所有权“委托给”受托人与“转移给”受托人是两个不同的概念,委托并不转移财产的所有权。此外,还有一部分学者认为,“委托人将财产‘委托’给受托人,意味着财产可能转移,也可能并未转移给受托人,并不意味着信托财产的所有权一定仍归委托人所有”。〔7〕

笔者认为,如果我们考察立法者的原意,就可以得出一个结论,即“委托给”的表述是立法者有意为之。〔8〕我国引入信托制度,需考虑本国社会经济文化背景,使信托制度便于人们理解接受;如将信托表述为委托人一旦将财产设立信托,即丧失财产所有权,可能会使一些人接受起来颇费思量,用“委托”较符合大众心理。〔9〕既然立法时考虑到中国的特殊国情,那么实践中亦应贯彻这样的立法思想,即当事人可以根据信托的目的及信托财产的性质,选择转移或者不转移信托财产的归属,只要最终能够保障信托财产独立性即可。从目前信托产品市场的实践看,立法上的这种模糊处理,让当事人能够根据交易目的决定是否转移信托财产的权属,相当于给信托制度一个灵活创新的灵魂,跟随时代发

〔7〕 楼建波:“信托财产的独立性与信托财产归属的关系——兼论中国《信托法》第2条的解释与应用”,载《广东社会科学》2012年第2期。

〔8〕 信托法立法草案第二稿使用“委托给”取代了原先第一稿中所使用的“转移”,参见扈纪华、张桂龙主编:《中华人民共和国信托法条文释义》,人民法院出版社2001年版,第20页。

〔9〕 卞耀武主编:《中华人民共和国信托法释义》,法律出版社2002年版,第3~4页;何宝玉:《信托法原理研究》,中国政法大学出版社2005年版,第11页。

展以适应不同交易形态。正如江平教授所言：“《信托法》最终通过时，这种模糊写法，没准儿会被历史证明是正确的！”^{〔10〕}实际上，在信托发源地英美法国家，信托概念是不断发展的，也非单一概念，法院审理相关案件大部分情况下都没有必要考虑信托的定义，首要的考虑因素是具体案情和先例判决。^{〔11〕}基于上述理由，笔者认为，应以开放式态度对待资产收益权信托。只要能通过配套制度保障资产收益权作为信托财产的独立性，特定资产所有权本身是否转给信托公司并无意义。如果强行要求资产转移作为信托财产，以本案中所采用的第二种模式为例，则房产过户可能涉及高额税收，或者信托公司还需负有销售房地产的义务，变为房地产公司。

（二）资产收益权的界定与思考

资产收益权究竟是什么权利，存在颇多争论。以本文案例为例，《信托合同》中约定“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”。根据《物权法》第39条规定，“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”，表明了对资产获得收益是一项法律认可的权利。比如房屋所有权人将房屋出租所收取的租金，租金便是资产收益权这一权能的体现。但这种权利，笔者认为确实很难归结为一种物权。原因有两个：一是我国物权法物权法定以及对物权类别细化的规定中，资产收益权并不属于用益物权。二是资产收益权的客体不仅包括房屋等不动产，还包括债权、股权等各种无体权利，无法归类于物权。^{〔12〕}除此之外，资产收益权也不具有物权一些排他性的特征。如果把资产收益权简单视为债权，也缺乏合理性。因为债权通常数额确定，债务人确定，但资产收益权的收益并不确定，而且债务人（比如房

〔10〕 江平口述，陈夏红整理：《沉浮与枯荣：八十自述》，法律出版社2010年版，第415页。

〔11〕 何宝玉：《信托法原理与判例》，中国法制出版社2013年版，第21页。

〔12〕 比如，2004年某股权收益权信托投资计划内容为：由上海新华闻投资有限公司将其合法持有的合计价值2.07亿元的中国财产再保险股份有限公司的股权收益权信托给中泰信托，由中泰信托按照信托合同的约定对外转让。社会投资者为优先权益的受益人。

地产的买受人)也不确定。

尽管存在种种争论与质疑,但笔者并不认为资产收益权就不能作为信托财产。信托源自于英美法,在大陆法系的传统法律制度下对信托的移植并非易事,它要克服两大法系的种种差异。就财产而言,英美法上的财产权被视为具有丰富内涵的权利束,财产所有权人有权就其财产做其想做的事情,但是财产权并非绝对,要受到义务或者责任的限制。因此只有将财产权分解成权力、责任、义务等的“束”即在个体之间以不同个体之间分配稀缺资源,才能领会财产权的内容。^[13]而大陆法系往往强调财产权的绝对性,以有形物的实体占有来衡量权利,提倡一物一权。正如学者评价的,随着经济的发展,一些具有双重属性的权利的出现如股票、企业、信托等如果以物和所有权的习惯思维去涵盖,则必须会产生理论上的困境。^[14]

笔者认为,如果仍沿着大陆法系的概念来认定财产,则信托制度会受到相当大的限制,很可能让这一移植的制度失去生命力。正如信托法专家梅特兰所说,“对我而言,信托不太可能诞生于这样的一个民族之手,这个民族明确地区分对人权和对世权,并将这一区分作为其法律体系的总体框架”。^[15]为此,我国《信托法》对信托的定义,专门使用了“财产权”这一英美法概念而不是“所有权”、“物权”这些大陆法系的概念,给了信托相当大的自由空间。当然,单纯引入财产权概念是不够的,如果缺乏相应的配套制度,信托实践中可能遇到一些困难,但笔者认为,两大法系的融合、金融市场的发展,实际英美法的概念将越来越多地引入到我们的制度中来。笔者认为,资产收益权作为财产权的一种,直接以大陆法系的旧思维从定义上否认其作为信托财产的可行

[13] J. E. Penner, *The “Bundle Of Rights” Picture of Property*, 43 UCLA L. Rev. 711 (1996).

[14] 陈雪萍、豆景俊:《信托关系中受托人权利与衡平机制研究》,法律出版社2008年版,第56页。

[15] [英]F. W. 梅特兰著:《国家、信托与法人》,樊安译,北京大学出版社2008年版,第98页。

性,与法无据。当然,由于信托财产需要有一定的确定性,^[16]而收益权有多种多样,因此应考虑所涉及的资产、所涉及的合同义务人、将来收益权的合同类型、将来收益权的范围、收取方式等因素,看信托财产是否“确定”,若具有确定性,应允许其作为信托财产设定信托。

五、资产收益权信托纠纷的难点与司法认定

逃避监管是创新的动力之一,资产收益权信托作为创新产品,其背后亦离不开这一因素,因此其合法有效性受到质疑,这是资产收益权信托的困境之一。其次,由于缺乏配套登记制度,资产收益权信托中往往会采用特殊的手段以保障信托财产的相对独立性。这种手段的合法性会引发争议。这些困境所引发的问题,往往成为司法认定的难点。

(一) 信托目的对信托效力的影响

资产收益权信托的创设和发展离不开房地产行业的持续调控。2009年下半年,严厉的房地产调控政策不断出台,房地产企业在资本市场进行公开募资的难度越来越大。房地产信托成为了开发商的“救命稻草”,成为该行业最重要的融资渠道。最先开始是集合资金信托发放贷款模式。因集合资金信托涉及公众投资人的利益,监管部门要求较严,对于向房地产企业发放信托贷款,要求房地产项目符合“432”标准,即房地产开发项目四证(国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证以及建筑工程施工许可证)必须齐全、开发商或其控股股东具备房地产开发二级资质、房地产开发项目资本金比例应达到国家最低要求30%。^[17]为此,信托公司又设计出了集合资金购买资产收益权的模式(即本文所提到的第一种模式),从形式上看该种模式的信托产品并不是向融资者发放贷款,而是对资产收益权的购买

[16] 关于确定性的要求,主要还是依靠司法的解释,在英美法中,不管当事人用语如何,只要包含了必要的信息和意图,法官可以解释为信托成立。参见 Richard Edwards & Nigel Stockwell: *Trust and Equity*, 法律出版社 2003 年版,第 91 页。

[17] 中国银行业监督管理委员会《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》。

和赎回,这样信托公司便绕开了监管部门的限制。但这种行为实质还是一种变相发放贷款。中国银行业监督管理委员会于2010年12月8日颁布了《中国银监会办公厅关于信托公司房地产信托业务风险提示的通知》,要求“逐笔对房地产信托业务进行核查对以受让债权等方式变相提供贷款的情况要按照实质重于形式的原则予以甄别”。于是本文所提到的第二种模式即以资产收益权作为信托财产而非信托财产投资对象则应运而生。这种模式,“既解决了开发商的初期融资之难,又缓解了信托公司的项目难寻之殇,还规避了信托公司净资本管理相关规定,比贷款类信托计提的风险保证担保及其资产抵押资本要低,似乎形成的是一种皆大欢喜双赢的局面”。^[18]

笔者认为,不管资产收益权的结构如何精巧,都回避不了当事人逃避监管、实现房地产融资的目的。《信托法》第11条规定:“有下列情形之一的,信托无效:(一)信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益……”《合同法》也规定以合法形式掩盖非法目的而订立的合同无效。因此,司法不得不面对关于信托目的合法性的讨论。对此,笔者认为,第一,从目的上来说,限制房地产融资,为的是实现房地产调控的效果。但在调控过程中,调控的手段、方法,经常随着政策不同而发生变化,具有一定的不确定性。而融资行为是一种市场经济下的自由交易,不能将房地产融资等同于法律明令禁止的毒品交易。房地产融资方面的调控手段,应当归类于管理性规定,而非效力性规定,不应以宣告合同无效这一较为严厉的方式予以打击。第二,对于不断增加的房地产信托风险,监管部门可以加大风险提示力度,消除投资人关于刚性兑付的误解,也可以对某些风险较大的产品不予批准,对信托公司作出处罚,这些都属于有效手段,有利于减少流向房地产企业的资金,降低行业风险。但对于司法部门而言,由于监管部门一些监管通知效力层次较低,尚无法以违反这些监管规定为由直接认定信托合同无效。

(二) 阴阳合同实现抵押对信托关系的影响

我国《信托法》用三个条文规定了信托财产相对于受托人固有财

[18] 邹菁、周蒙俊、许晨艳:“资产收益权信托兑付危机探讨”,载 http://blog.sina.com.cn/s/blog_534e95330101lzii.html,2013年11月1日访问。

产的独立性,分别是遗产或者清算财产的排除(第16条)、强制执行的例外(第17条)、抵消的禁止(第18条)。而信托登记对于保障信托财产的独立性非常重要。《信托法》第10条还专门规定,设立信托,对于信托财产,有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的,应当依法办理信托登记。未依照前款规定办理信托登记的,应当补办登记手续;不补办的,该信托不产生效力。登记对于资产收益权信托而言,非常重要,毕竟资产收益权是依附于特定资产而存在的,如果该资产存在法律上的瑕疵或负担,如被设定担保,被私自处分,最终投资收益的实现便失去基础;其次,资产收益权本身不具有优先效力,如果特定资产所有人企业发生破产情形,无论是上述第一种还是第二种模式,受益人都无法主张优先受偿。但是,正如学者所评价的,“《信托法》是瘸腿的法律,躯干已经引入了,但是脚没有,不知道怎么走,比如信托登记。按照以前中国的立法惯例,只要涉及登记,国务院就会出一个条例,《公司法》有登记条例,信托这么大的法律却没有登记条例”。^[19]没有相应的登记制度,或者登记制度起不到相应的作用,便会使信托财产尤其是本案中无形的财产权利难以得到保障。

在本文案例中,虽然双方当事人于《信托合同》中约定了应将基础资产办理抵押登记,但房地产交易中心不接受《信托合同》作为主合同办理抵押登记手续,公证机关也认为资产收益财产权信托合同的债权债务关系不明确、该合同不属于债权文件性质,不予办理强制执行公证。这样一来,双方采取了阴阳合同的做法,再签订一份《信托贷款合同》,并将《信托贷款合同》作为主合同并签署《抵押协议》而办理抵押登记。但仔细分析就会发现当中存在的法律问题,因为两份合同会存在冲突,案外公众投资人的一笔款项,不能既作为案外投资人购买信托受益权份额的款项,又作为信托公司信托财产并用于放贷的款项,即一笔业务或者款项,不可能同时符合本文前面所介绍的两种模式。因此,这种冲突直接成为司法认定的第一个难点,即双方究竟是贷款合同纠纷还是营业信托纠纷。对于该难点,笔者认为,由于本案的复杂情况,需要考虑内部与外部关系,不管是否存在阴阳合同,应优先考虑外部关

[19] 王涌:“中国信托法的基本问题”,载《China Law》2012年第5期。

系、从公众投资者的角度分析。因为信托业务涉及投资者利益,所以保护投资者利益才是司法关注的重点。投资者签订的合同、收到的单据或者阅读的信托宣传材料,才是认定本案双方当事人关系的主要证据。从本案材料来看,投资者对于《信托贷款合同》根本不知情,因此本案应认定为营业信托关系。

本案例第二个难点在于阴阳合同下抵押关系的认定。本案中,抵押权是依据《信托贷款合同》办理登记的,而认定贷款关系并非双方真正关系。在这种情况下,如果简单地以“主合同无效担保合同亦无效”的思路处理抵押权问题,笔者认为存在不妥之处。一是抵押权对于信托的成立至关重要。本案信托财产仅仅是受益权,而基础财产的抵押是保障案外投资人获得受益权的重要手段,如果缺乏这种抵押,安信信托也无法为昆山纯高招徕足够多的案外投资人,根本实现不了昆山纯高融资的目的。二是《信托贷款合同》最主要的目的是办理抵押登记。^[20]而这也是《信托合同》中双方约定的重要义务。在上文所述信托登记制度缺乏的情况下,双方形成合意采取了变通的手段以实现抵押权登记,因此抵押权的登记以及效力不宜随意推翻,否则有违诚信。三是确认抵押权才能真正保护投资者利益。除了本案之外,类似的资产受益权信托在业界发行不少。司法应首先站在公众投资者的角度看待这一问题,如果不顾市场现实随意否定抵押权效力,极有可能造成众多公众投资者血本无归。

六、资产收益权信托的展望与建议

资产收益权作为新生事物,由于缺乏配套制度,总归会产生不少磕磕绊绊。本案例所体现出来的问题,值得我们反思与改进。作为成文法国家,相应的立法无法即刻更新,这也许是成文法国家在建设国际

[20] 至于安信信托通过《信托贷款合同》约定昆山纯高在违约时应承担高额的违约责任,所获利益归其所有而不是归于案外投资人所有,属于私自谋利的行为且违反诚实信用原则,法院不予支持。

金融中心时相对于判例法国家的劣势。因此有时面对新事物新纠纷,不得不通过司法个案予以调整和处理,以保证一定的灵活性。尽管这种个案处理不具有英美法判例的效果,但无疑能为立法的更新提供一个视角或者是不成熟的经验教训。

就此意义而言,笔者认为司法应对资产收益权信托保持一个开放的心态,而不是一棍子打死。比如本文介绍的资产收益权信托,就是资产证券化过程中有待改进的雏形。根据美国证券交易委员会的定义,资产证券化是“创立主要由一组不连续的应收款或者其他金融资产集合产生的现金流担保的证券,它可以是固定的或是循环的,并可根据条款在一定时期内变现,同时附加一些权利或其他资产来保证上述担保或按时地向持有人分配收益”。资产证券化的范围仅受想像力的限制,1997年美国就已经出现了对某音乐版权的未来版税收入进行证券化的做法,使得证券化的对象范围从有形的资产形态拓展到了无形的知识产权上。^[21]在资产证券化的过程中,必须通过设立特殊目的公司SPV来分离和重组资产的收益和风险,信托就是SPV的常用方式之一。

在房地产领域,本文所提到的资产收益权信托的第一种和第二种模式,与不动产收益证券化做法更是接近,这一点参照2003年4月我国台湾地区的“不动产证券化条例”更容易理解。该条例区分了不动产投资信托和不动产资产信托,前者指“向不特定的人募集发行或向特定人私募交付不动产投资信托受益证券,以投资不动产、不动产相关权利、不动产相关有价证券及其他经主管机关核准投资标的而成立的信托”;而后者则指“委托人转移其不动产或不动产相关权利予受托机构,并由受托机构向不特定人募集发行或向特定人私募交付不动产资产信托受益证券,以表彰受益人对该信托之不动产、不动产相关权利或其所生利益、孳息及其他收益之权利而成立的信托”。美国对于不动产的投资、融资更为发达,自1960年以来蓬勃发展,形成了权益型、抵押型等八种类型的房地产投资信托(Real Estate Investment Trust,业界

[21] 转引自洪艳蓉:《资产证券化法律问题研究》,北京大学出版社2004年版,第5-8页。

简称 REIT)。〔22〕与成熟做法相比,我们所遇到的资产收益权信托发展为资产证券化产品还存在种种障碍,比如能否做到“真实出售”、“破产隔离”,〔23〕投资人取得的信托受益权份额能否形成市场自由流通,信托业能否摆脱刚性兑付的潜规则,等等。随着问题的逐步解决,也许在不远的将来,资产收益权信托会逐步演变为成熟的资产证券化产品。

当然,资产收益权信托这一雏形,能否继续发展,最终有待于相关配套立法的跟进。以本文案例所反映的登记难题为例,台湾地区的立法可以为我们提供借鉴。2001年台湾地区“土地登记规则”修订后,增加了信托登记的专章。依相关规定,除应于土地登记簿所有权部或他项权利部登记载外,还应当在其他事项栏记明信托财产及委托人身份资料,以及信托内容详见信托专簿。这样一来,对于土地权利的信托登记,除土地登记簿为准外,特别需要参考信托专簿的内容,形成了土地登记簿与信托专簿的双簿制度。信托专簿的内容也同土地登记簿一样,具有公示性,得对抗第三人。对于不动产资产信托,登记之后权利能够得到保障,对于不动产投资信托,也有学者建议在信托专簿上登记,因为此时金钱信托财产转化为不动产权利。〔24〕他山之石,可以攻玉,笔者期待信托登记制度的突破,为信托行业带来更美好的春天。

〔22〕 [美]彼得·M. 法斯等著:《美国房地产投资信托指南》,邢建东、陶然译,法律出版社2010年版,第16页。

〔23〕 比如,笔者所审理的另一起安信信托为原告的案件中,尽管信托资金投向的资产收益权所依附的基础资产已经办理了抵押,但基础资产的所有人申请破产重整,在破产重整中抵押权可能受限,导致兑付迟延。

〔24〕 雷秋玉:“论台湾不动产信托公示制度”,载《云南行政学院学报》2012年第4期。