



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西 · 务实创新

2018年3月30日

争议解决

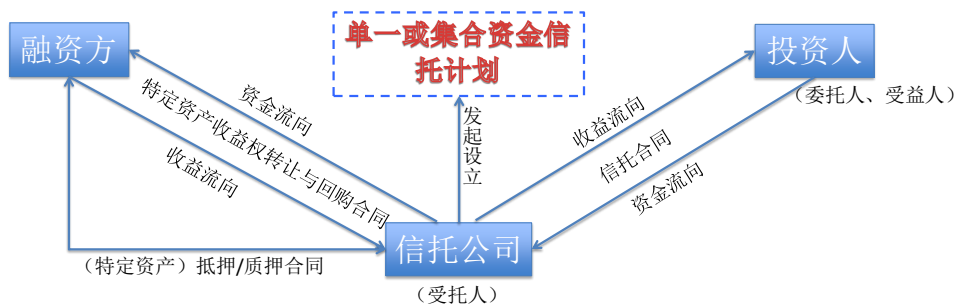
特定资产收益权信托纠纷司法案例述评

廖荣华 | 廖海清 | 叶俊鑫

特定资产收益权目前在法律上并没有明确统一的概念，有观点认为特定资产收益权是所有权的权能之一，也有的认为其属于债权项下的将来债权。在商业实践中，特定资产收益权包括土地使用权及地上建筑物的收益权，特定物业的收益权，股权收益权，股票收益权，应收账款收益权等各种形式。特定资产收益权所具有的这种灵活性和多样性使其成为信托及其他资管在投融资项目中的重要工具。本文在搜集和梳理特定资产收益权信托纠纷主要公开案例的基础上，分析了特定资产收益权信托的两种主要的交易结构，以及常见的法律纠纷类型，并对纠纷处理中出现的相关问题和裁判观点进行归纳和分析，以期更好地理解和处理特定资产收益权信托纠纷。

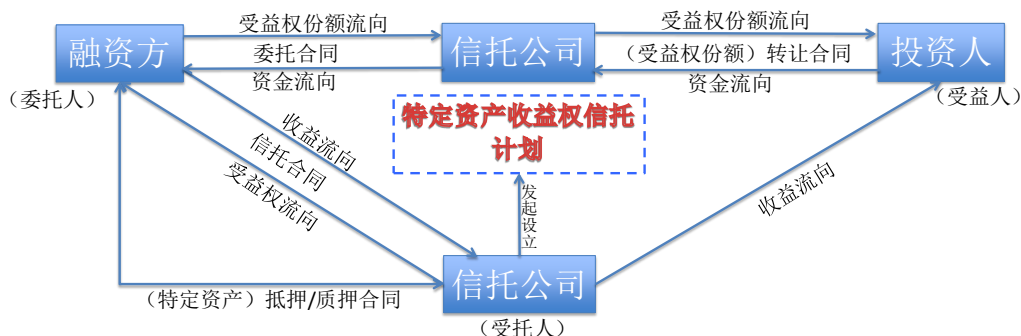
一、 特定资产收益权信托的主要交易结构

特定资产收益权信托在实践中主要存在两种交易结构。第一种交易结构是以特定资产收益权作为投资标的，将募集来的信托资金用于购买融资方的特定资产收益权，同时融资方承诺在信托期限届满时回购该特定财产收益权（以下称“**特定资产收益权资金信托**”）。此种交易结构的核心为特定资产收益权的转让与回购安排，如下图一所示，具体包括以下内容：首先，信托公司与融资方签订特定资产收益权转让与回购合同，约定由信托公司（以之后发起设立的单一或集合资金信托计划所募集的信托资金为限）向融资方购买特定资产收益权，融资方按期支付回购溢价款和回购本金。其次，融资方或第三方为信托公司在特定资产收益权转让与回购合同项下的债权提供担保（融资方以特定资产设定抵押或第三方提供连带保证）。最后，信托公司（作为信托受托人）正式发起设立单一或集合资金信托计划，与投资人（作为信托委托人与受益人）签订信托合同以募集信托资金，投资人根据其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。我们搜集到的案例中大部分采用了此种交易结构。



图一：特定资产收益权资金信托交易结构

第二种交易结构是信托公司接受融资方的委托，将融资方持有的特定资产收益权作为信托财产设立信托计划，然后由信托公司向投资人发行受益权份额的方式募集资金（以下称“特定资产收益权财产权信托”）。如下图二所示，这种交易结构具体包括如下内容：首先，信托公司与融资方签订信托合同，约定融资方将特定资产收益权作为信托财产委托信托公司设立信托计划，融资方因此取得信托计划项下的劣后受益权份额，信托公司向投资人发行优先受益权份额，并将所募集的资金交付给融资方。其次，为担保按期支付特定资产的收益款，融资方通常以特定资产为信托公司设定担保（并为此特别签订信托贷款合同以便办理抵押或质押登记）或者提供其他增信措施。最后，融资方根据信托合同按期支付特定资产的收益款，并需要满足约定的信托专户最低现金余额表中的现金要求。信托期限届满后，应先向优先级受益人分配信托利益，之后再向次级受益人分配剩余信托利益。采用这一种交易结构的典型案例为昆山纯高投资开发有限公司营业信托纠纷一案[（2013）沪高民五（商）终字第11号，以下称昆山纯高营业信托纠纷案]。



图二：特定资产收益权财产权信托交易结构

二、特定资产收益权信托纠纷的主要类型

基于所搜集的案例，从大体上来看，特定资产收益权信托纠纷主要有三种类型。

第一种是在特定资产收益权资金信托下，融资方与信托公司基于特定资产收益权转让与回购合同而发生的纠纷。这类纠纷占特定资产收益权信托融资纠纷的比例非常高，其发生的主要原因是融资方未按特定资产转让与回购合同约定的期限支付回购价款（包括回购本金与溢价款）。

第二种是在特定资产收益权资金信托下，投资人与信托公司基于资金信托合同而发生的纠纷。这类纠纷与前一类之间有着紧密的联系，往往因融资方未按期支付回购价款，导致信托财产遭受损失，

投资人要求信托公司予以赔偿而发生。在司法实践中，这类纠纷在单一资金信托合同中比较常见，而集合资金信托此类纠纷比较罕见，原因在于后者往往都已经通过“刚性兑付”解决。

第三种是在特定资产收益权财产权信托下，融资方与信托公司基于收益权信托合同而发生的纠纷，此类纠纷的原因往往在于融资方未按期支付特定资产的收益款。

三、 特定资产收益权信托纠纷的主要问题及裁判观点

通过对相关案例的争议焦点进行梳理和归纳，我们发现，特定资产收益权转让与回购合同的性质、信托合同的效力、具有强制执行力的公证债权文书的可诉性和违约责任的承担等四大争议问题在司法实践中比较突出，值得特别关注。

1. 关于特定资产收益权转让与回购合同的性质

从检索的案例来看，关于特定资产收益权转让与回购合同性质的争议最为普遍。具体而言，该合同的性质是否属于营业信托合同或者无名合同，或是否属于借贷合同。由于营业信托合同主要受《信托法》和《合同法》总则的规制，而借贷合同主要受《合同法》总则和分则中的“借款合同”一章或《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》的约束，所以特定资产收益权转让与回购合同的性质认定对于后续的法律适用，合同效力的判定，利息的认定与调整等有着实质性影响。从近两年的司法实践来看，最高院和各地高院的裁判观点并未形成一致。其中，大部分法院从实质重于形式的角度出发，将此种合同的性质认定为借贷合同，但也有一部分法院将其认定为营业信托合同，以下仅结合几起案例予以评述。

在五矿国际信托有限公司诉广西有色金属集团有限公司营业信托纠纷一案[（2016）最高法民终231号]中，五矿信托与有色金属公司签订了《股权收益权转让暨回购合同》，约定有色金属公司将其合法持有的某公司的股权收益权以一定的价格转让给五矿信托，而在五矿信托取得股权收益权后，有色金属公司应按期回购全部的股权收益权，回购价款包括回购本金总额和回购溢价金额，溢价率为每年13%。之后，五矿信托成立了某集合资金信托计划，并按期支付了转让价款。由于有色金属公司并未按期支付回购溢价款，五矿信托起诉要求有色金属公司支付应付而未付的回购溢价款，提前到期的回购本金以及合同约定的违约金。在一审诉讼中，双方对于涉案合同的性质发生争议。青海省高院认为，涉案合同中存在两种法律关系：其一是双方基于信托合同的条款安排转让股权收益权所形成的信托法律关系；其二是基于收益权的回购合同形成的回购法律关系，并认为由于双方均有设立信托的意思表示，与通常意义上的借款和还款不同，故而该案属于营业信托纠纷。最高院认同了青海省高院的结论，但其理由并不相同。其认为，根据涉案合同的约定“信托公司取得的特定资产收益权及其产生的全部收益归入信托财产”，五矿信托的收益并非固定收益，回购溢价金额仅为最低收益。所以，双方之间基于涉案合同形成的股权收益权返售回购法律关系不同于一般的信托贷款关系。而且，五矿信托已就涉案合同向银监局履行了备案手续，银监局并未提出整改意见。因此，最高院认为涉案合同属于营业信托合同。

在再审申请人黄山市江滨大厦度假有限公司与中国金谷国际信托有限责任公司合同纠纷一案[（2016）最高法民申2414号]中，案情与前述案例类似，江滨公司申请再审主张案涉《特定资产收益权转让合同》是信托合同，双方之间的法律关系为信托合同关系。经过审查，最高院虽未表明双方之间的法律关系的性质，但明确指出双方之间不存在信托合同法律关系，理由如下：集合资金信托计划项下的信托资金是金谷信托通过签订《信托合同》等文件从其他投资人处募集而来，并以受让江滨

公司特定资产收益权的方式投资于江滨公司的房地产项目。而且，在案涉合同中也并未约定将特定资产收益权作为财产委托给金谷公司。所以，江滨公司只是集合资金信托计划的交易对象，并非该信托计划的委托人，双方之间并不存在信托合同关系。

在吉林省信托有限责任公司诉山西同世达煤化工集团有限公司、蒲县宏源煤业集团有限公司金融借款合同、保证合同纠纷一案[(2016)吉民初6号]中，案情也与前述第一个案例类似。虽然双方并未对案涉《项目收益权转让与回购协议》的性质发生争议，但是吉林省高院明确指出该合同的性质为金融借款合同。其理由在于，在该合同中，信托公司以收购项目收益权方式向同世达公司提供资金，同世达公司又以回购方式支付固定报酬，双方实质目的系为同世达公司进行有偿融资。类似的案例可参见渤海国际信托股份有限公司与安徽大雄华东投资发展有限公司等金融借款合同纠纷一案[(2015)冀民一初字第6号]。

从公开司法案例来看，特定资产收益权转让与回购合同大多认定为借款合同，而非营业信托合同或其他合同。一方面，诚如最高院在(2016)最高法民申2414号一案中所论述的，作为融资方的房地产公司只是集合资金信托计划的交易对象，并非该信托计划的委托人，双方之间的投资契约关系与《信托法》第2条界定的信托相距甚远，作为委托人的投资人与信托公司之间才成立营业信托关系。另一方面，特定资产收益权转让与回购合同在形式上虽然具有转让、回购两个法律关系，但是结合该合同中所约定的回购溢价款、溢价率等内容，应可以推定双方并无真实出售特定资产收益权之意图，投资收益通过融资方保证溢价回购得以实现，该合同具备借贷合同保本付息的本质特征，认定其为借款合同具有合理的根据。

2. 关于信托合同的效力

从案例检索的情况来看，无论是特定资产收益权资金信托抑或财产权信托，信托合同的效力争议似乎并不突出。但是，考虑到信托合同所约定的信托财产直接或间接涉及特定资产收益权，合同一方根据《信托法》第7条之规定（“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”），以信托财产不确定为由主张信托合同无效之争议也极有可能出现。所以，本文将结合一起最高院公报案例，对该问题进行分析。

在上诉人某某投资管理股份有限公司与被上诉人某某信托股份有限公司、天津某股权投资一期基金（有限合伙）、天津某某股权投资基金（有限合伙）等信托合同纠纷一案[(2016)最高法民终19号]中，作为第三人的某有限合伙与某某信托公司签订了《股票收益权投资集合资金信托合同》，约定由某有限合伙出资购买某某信托公司发行的信托单位，成为该信托的次级委托人和次级受益人，而某某信托公司利用募集资金购买某一期基金和某某基金所持有的某上市公司股票收益权，并且约定在标的股票跌破优先级保本价的情况下，某有限合伙应在一定期限内向信托计划追加投资，否则其在信托项下的次级受益权将归优先级受益人所有。之后，某某信托公司分别与某一期基金、某某基金签订了《股权收益权转让协议》和《股票质押合同》，约定某某信托公司受让的标的股票收益权包括限售期满后股票的处置收益和股票持有期间实际取得的股息、红利、红股、配售、新股认购权证等孳息，并由某某信托公司取得标的股票的质押权。在标的股票解禁后，由于股价持续低于优先级保本价，且某有限合伙未追加投资，某某信托公司根据优先级受益人的指令，出售了全部标的股票。由于信托财产不足支付全部优先级受益人的本金和收益，某有限合伙作为次级受益人未得到任何分配。故而，某有限合伙的合伙人之一某某投资公司提起诉讼，主张某有限合伙与某某信托公司之间的信托合同因标的具有不确定性而无效，要求某某信托公司返还认购款和后续追加资金，并支付相应利息损失。

陕西省高院并未支持某某投资公司的主张，理由如下：

- 1) 某有限合伙在提议设立案涉信托之前，对案涉股票收益权的情况是了解的，在亏损发生后，其以信托财产不确定为由否认信托合同的效力，违反了商业诚实信用原则。
- 2) 所谓的标的股票的不确定性是指案涉交易发生以前，某一期基金、某某基金与上市公司之间的业绩补偿协议约定，一旦上市公司收购的某公司的业绩不达标，上市公司有权以1元价格向某一期基金、某某基金回购其股票。该不确定性在信托合同履行期间并未发生，信托计划的正常执行也未受影响。
- 3) 根据《信托法》第2条，第7条和第14条之规定，所谓的信托财产仅包括委托人交付给受托人的货币资金，而不包括某一期基金和某某基金转让给受托人的股票收益权。

最高院认可了一审法院的结论，但其理由有所不同。首先，最高院认为无论是委托人交付给受托人的财产，还是受托人管理、运用和处分信托财产而取得的财产，都属于信托财产，应当满足确定性的要求。其次，所谓的确定性要求是指信托财产应从委托人自有财产中隔离和指定出来，而且在数量和边界上应当明确，即具有明确性和特定性，以便受托人为实现信托目的对其进行管理运用、处分。案涉《股票收益权转让协议》对于股票收益权内容的约定，即“股票收益权内容包括某一期基金持有的9003983股、某某基金持有的2539585股合计11543568股股票的处置收益及股票在约定收益期间所实际取得的股息及红利、红股、配售、新股认股权证等孳息”，已经明确了某某信托公司所取得的股票收益权的数量、权利内容和边界，所以该股票收益权作为信托财产具有确定性。最后，最高院指出信托财产上存在权利负担或者他人就该财产享有购买权益，与信托财产的确定属不同的法律问题，也不当然影响信托财产的确定，当事人以此主张信托合同无效的，不能成立。

最高院的这一指导案例对于特定资产收益权信托融资纠纷中因信托财产的确定性争议而引发的信托合同效力问题有着重要的指导意义。一方面，在特定资产收益权资金信托中，虽然初始信托财产为现金，满足确定性的要求，但是根据该指导案例的裁判观点，对于运用该初始信托财产取得的特定资产收益权而言，仍然受到确定性要求的限制，具体表现为特定资产收益权在数量、权利、内容和边界应具有明确性和特定性。就该案而言，最高院将信托公司用信托资金与第三人交易所取得的股票收益权归入信托财产，无疑是合理和正确的，但将确定性的要求扩大至特定资产收益权的论证逻辑似乎存在问题。根据《信托法》第7条，信托财产的确定性针对信托设立阶段，本案为资金信托，实质上并不存在信托财产是否确定的问题。资金信托的交易标的即特定资产收益权的确定性和信托财产确定性属于不同的问题，特定资产收益权不应成为判断信托是否有效的标准，因此，该案实际上并非一个是适合讨论信托财产确定性的案例。实际上在昆山纯高营业信托纠纷案的判决作出前，业界曾颇为期待最高院就资产收益权的性质和其作为信托财产的有效性进行认定，然而遗憾的是，囿于双方当事人对于信托财产有效性并非提出争议，判决书仅概要提及信托合同系双方当事人真实意思表示，且未违反法律、行政法规的强制性规定而合法有效。对于以特定资产收益权作为信托财产设立信托所涉及的确切性问题，仍有待司法实践进一步检验。

3. 关于具有强制执行力的公证债权文书的可诉性

从搜集的案例来看，在特定资产收益权信托融资纠纷中经常可以发现各类公证债权文书的身影，特别是具有强制执行效力的公证债权文书。信托公司出于减少因信托融资纠纷而产生的诉累并降低商事交易的维权成本的目的，通常会为特定资产收益权信托融资安排中的主合同、抵押合同和保证合

同等办理强制执行公证。从法律规定上来看，一旦融资方发生违约，信托公司可依据公证书向公证机关申请执行证书。公证机关经审查出具执行证书后，信托公司便可依据公证书、执行证书和相关材料向人民法院申请强制执行。但是，在司法实践中，由于配套法律规定不够完善，具有强制执行效力的公证债权文书的可诉性争议在特定资产收益权信托融资纠纷中表现得十分突出，具体主要表现为如下两个问题。

问题之一：信托公司未向公证机构申请执行证书，能否直接向法院起诉？

根据《最高人民法院关于审理涉及公证活动相关民事案件的若干规定》第3条第2款的规定，除非法院裁定不予执行具有强制执行力的公证债权文书，信托公司因对公证债权文书的民事权利义务有争议而向法院提起民事诉讼的权利受到公证债权文书的排斥。但是，在司法实践中，部分案例的裁判结果与该规定并不一致。如在渤海国际信托股份有限公司诉安徽大雄华东投资发展有限公司等金融借款合同纠纷一案[(2015)冀民一初字第6号]中，渤海信托经安徽大雄、潘美多等同意，分别就特定资产收益权转让与回购合同、抵押合同和保证合同办理了强制执行公证。之后，由于安徽大雄未按期支付回购本金和溢价款，渤海信托直接向河北省高院提起诉讼。在审理过程中，安徽大雄主张渤海信托在法院未裁定不予执行公证债权文书的情况下，就该公证债权文书提起诉讼，法院不应受理，受理后应当驳回起诉。对此，河北省高院认为基于安徽大雄在答辩期内并未对渤海信托直接起诉提出抗辩，且在本诉中又提起反诉并已被依法受理等事实，安徽大雄的这些行为应视为对渤海信托通过诉讼方式解决纠纷的认可，故而并未支持安徽大雄的主张。

河北省高院的裁判观点具有一定的合理性，理由如下：其一，如前所述，信托公司为特定资产收益权信托融资安排中的相关合同办理强制执行公证的目的在于减少诉累，降低维权成本。信托公司未向公证机构申请执行证书，而直接向法院起诉的行为实际上是一种对其程序利益的放弃行为，并不会损害融资方的实体利益。而且，在前述案例中融资方应诉并提起反诉的行为实际上已经认可了信托公司的放弃行为，应当承担由此带来的程序上的不利益。其二，从规范目的上来看，前述规定的目的在于防止诉讼程序与执行程序发生冲突，但信托公司的主动放弃行为似乎不会直接造成这种冲突。如果信托公司在起诉后向公证机构申请执行证书，进而向法院申请强制执行，仍然可以通过其他制度安排来避免诉讼程序和执行程序发生冲突，一刀切地在前端限制信托公司的放弃行为似乎并不合理。

问题之二：在公证机构出具不予执行证书的情况下，信托公司能否向法院提起诉讼？

在现有的法律规定下，一方面，根据《最高人民法院关于审理涉及公证活动相关民事案件的若干规定》第3条第2款的规定，信托公司无权直接向法院提起诉讼。另一方面，由于公证机构出具不予执行证书，信托公司难以据此向法院申请强制执行，进一步导致法院无法通过裁定不予执行来赋予信托公司诉权。从中可见，由于公证程序与诉讼程序之间的衔接问题，信托公司实际上处于一种难以维护自身合法权益的尴尬境地。对此，在司法实践中，部分法院已经赋予了信托公司在公证机构出具不予执行证书的情况下的诉权。如在昆山纯高营业信托纠纷案中，上海市高院鉴于公证机构已明确本案所涉债务不具备出具执行证书的条件并下发相应的通知，认为信托公司有权向法院直接提起诉讼以此实现自身权利救济。

4. 关于违约责任

从公开的案例来看，融资方和信托公司对于特定资产收益权转让与回购合同中违约责任承担问题有着较多的争议。双方对于违约责任的约定通常主要包括以下两项内容：一是罚息，即逾期支付回

购本金与溢价款的利息或者说违约金；二是以回购本金为基础计算的一次性的损害赔偿或者说违约金。从总体上来看，在司法实践中，法院并不会完全支持信托公司所主张的以上两项违约金，而且在不同的案件中法院所支持的违约金的具体内容也并不相同，甚至同一法院对两个类似案例的裁判思路和裁判结果也大相径庭。以下谨结合几个案例对法院的裁判观点进行分析和总结。

在渤海国际信托股份有限公司诉河北燕港（集团）富源城房地产开发有限公司等借款合同纠纷一案[(2015)冀民二初字第14号]中，渤海信托与河北燕港签订了特定资产收益权转让与回购合同，约定由河北燕港将土地使用权及地上建筑物的特定资产收益权转让给渤海信托，并承诺到期溢价回购该资产收益权。而且，针对河北燕港的违约行为，双方约定了以下两项违约金：

- 1) 若河北燕港未按期支付回购款（包括回购本金与回购溢价款），应以逾期支付的回购款为基础，按照每年 $16\% \times (1+50\%)$ 的利率向渤海信托支付罚金；
- 2) 在河北燕港出现前述违约行为的情况下，应以特定资产收益权转让价格总金额为基础，按照每年 16% 的溢价率再向渤海信托支付 1 个月的损失。

在合同履行过程中，由于河北燕港未按期支付回购溢价款和罚金，渤海信托主张该合同提前到期，要求河北燕港支付全部的回购款、罚金和赔偿款。河北省高院民二庭认为，根据《合同法》对于借款合同中出借人的权利的规定，如果借款人未按期偿还本金和利息，出借人可以要求借款人支付逾期利息，而不能主张赔偿损失。因此，河北省高院仅支持了渤海信托所主张的前述第一项违约金，并未支持前述第二项违约金。

在渤海国际信托股份有限公司诉安徽大雄华东投资发展有限公司等金融借款合同纠纷一案[(2015)冀民一初字第6号]中，该案的基本案情与前述渤海信托诉河北燕港案并无实质区别，但是河北省高院民一庭的裁判逻辑、裁判结果与前述案例中的民二庭有着显著的不同。首先，该院认为合同约定的罚息和损失在性质上应被认定为逾期付款的违约金。其次，该院指出本案属于金融借款合同，不受民间借贷利率的限制，但是经综合考虑该案的实际情况，合同解除后回购溢价款、罚息、损失的计算数额总体偏高，达到年利率 30% 左右，加重了安徽大雄的违约责任，应予适当调整。最后，该院支持了合同解除前以未支付的回购溢价款为基础计算的罚息，但将合同解除后的罚息、损失等综合调整为以回购本金为基础按年利率 24% 计算。由此可见，这实际上仍然是参考《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第 30 条而做出的裁判结果。

在前述五矿国际信托有限公司诉广西有色金属集团有限公司营业信托纠纷一案[(2016)最高法民终231号]中，该案的基本案情与前两个案例比较类似。而且，针对有色金属公司的违约行为，五矿信托与有色金属公司也在合同中约定了与前述两个案例相类似的两项违约金。一审青海省高院认为双方当事人约定的这两项违约金的性质并不同，应当予以支持。最高院二审认为，这两项违约金的性质分别为逾期支付违约金和一次性违约金。由于它们的计算基数并不相同，不存在重复计算的问题。而且，两项违约金的数额不存在显示公平、明显超过实际损失的情形。因此，最高院认同了一审法院的此项裁判。

从以上三个比较具有代表性的案例中，我们大致可以归纳出法院在确定是否支持特定资产收益权转让与回购合同中所约定的两类违约金过程中的一些基本的裁判观点：

- 1) 合同中所约定的逾期支付回购款的罚息或罚金、一次性损失等的性质为违约金；

- 2) 法院基本支持逾期支付回购款（包括回购本金和回购溢价款）的罚息或罚金；
- 3) 就双方约定的一次性损失而言，如果合同的性质被认定为金融借款合同，法院似乎倾向于不支持该项违约金主张；而如果合同的性质被认定为营业信托合同，信托公司关于一次性损失的主张似乎更容易得到法院的支持。

四、 结语

金融创新与法律、监管和司法实践总是处于相互促进、相互影响和共同发展的过程中。特定资产收益权信托也不例外，其交易结构在监管政策和司法实践的影响下也在不断更新。本文提到的特定资产收益权信托投融资公开案例都是在近两到三年内公布，但其中的交易则在更早时间发生，由于司法裁判的影响，早期流行的特定资产收益权转让与回购的安排目前在信托业务实践中更加少见。随着“资管新政”的逐步落地，本文所述案例中的信托交易结构也需不断调整，可以预见的是，一段时间之后发生的此类纠纷又将是另一番面貌。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤 **廖荣华** 律师（+8621-60800990; andy.liao@hankunlaw.com）联系。