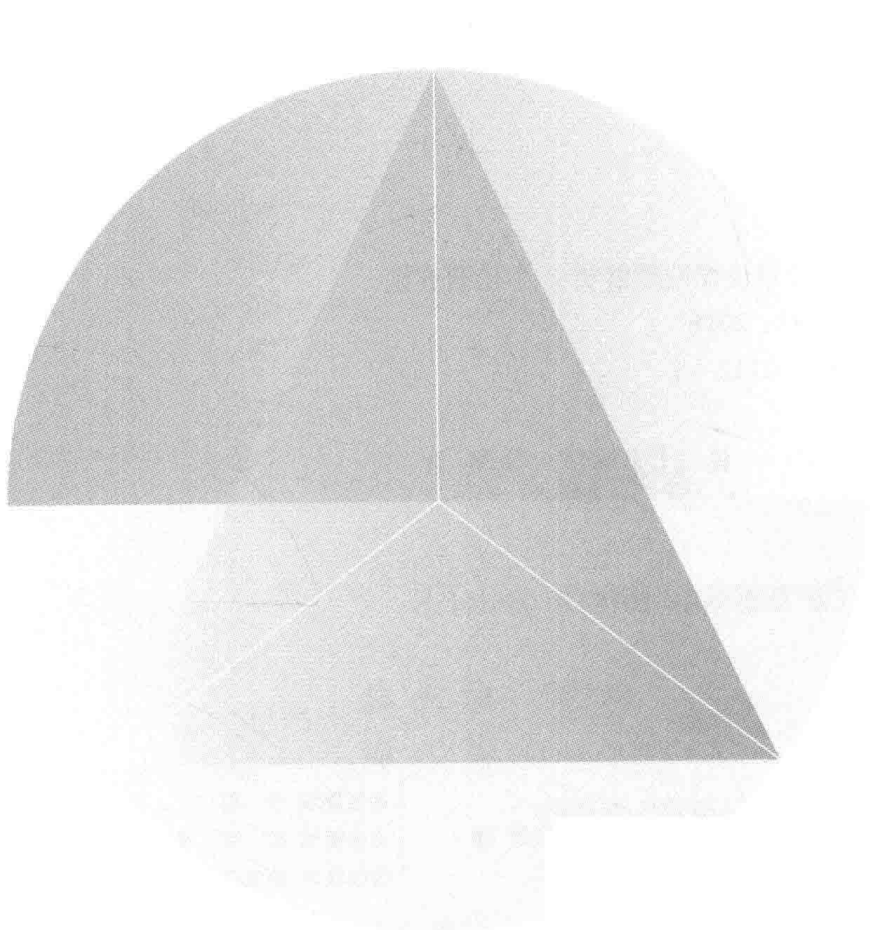


金融创新： 模式与疑难法律问题解析

FINANCIAL INNOVATION:
MODELS AND LEGAL SOLUTIONS

中伦研究院 编





金融创新： 模式与疑难法律问题解析

FINANCIAL INNOVATION:
MODELS AND LEGAL SOLUTIONS

中伦研究院 编



图书在版编目(CIP)数据

金融创新：模式与疑难法律问题解析 / 中伦研究院

编. — 北京：法律出版社，2018

ISBN 978 - 7 - 5197 - 2112 - 1

I. ①金… II. ①中… III. ①金融法—文集 IV.

①D912.280.4 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 056161 号

金融创新：

模式与疑难法律问题解析

JINRONG CHUANGXIN;

MOSHI YU YINAN FALU WENTI JIEXI

中伦研究院 编

策划编辑 李 群

责任编辑 李 群 李 璐

装帧设计 鲍龙卉

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 三河市兴达印务有限公司

责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法律应用·大众读物出版第一分社

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

印张 22

字数 358 千

版本 2018 年 5 月第 1 版

印次 2018 年 5 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/ www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/ info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/ jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010 - 63939792/9779

咨询电话/010 - 63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话：

统一销售客服/400 - 660 - 6393

第一法律书店/010 - 63939781/9782

西安分公司/029 - 85330678

重庆分公司/023 - 67453036

上海分公司/021 - 62071010/1636

深圳分公司/0755 - 83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 2112 - 1

定价:128.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编委会

总 主 编 张学兵

编 委 (以姓氏笔画排列)

刘柏荣 何植松 张 炯

龚乐凡 路竞祎

执行编辑 刁 远 刘 蕊 游千里

序 言

“时间乃是最大的革新家。”英国哲学家培根如是说。改革开放以来，我们的祖国欣欣向荣，法制日益健全，法律服务市场得到长足发展。作为司法部最早批准设立的合伙制律师事务所之一，中伦的成长史也成为了中国律师群体发展历程中的一个缩影。

中伦律师事务所建所二十五周年之际，由中伦研究院出品的系列文集也问世了。这套文集共五卷，由资本市场、公司业务、房地产与基础设施、争议解决、金融与知识产权等专业领域的合伙人和律师撰写。这五卷凝聚智慧与经验之作是为中伦二十五岁生日献上的一份厚礼，更是中伦人为读者精心准备的一场盛宴。

我们庆幸，所处的时代是律师群体日益受到重视、得以发挥作用的年代。我们欣然，二十五年间，中伦从五位合伙人的“小作坊”发展成为国内规模最大的综合性律师事务所之一，一千八百余名优秀的专业人员在全球十六个办公室为客户提供综合性法律服务。我们感恩，二十五年来，客户、同仁和各界朋友给予我们充分的信任与支持，一路陪伴，共同成长。我们庆幸着、欣喜着、感恩着，同时也清醒着、思索着、努力着，因为肩负的使命从未忘却，因为客户的重托不敢辜负，因为前路仍然充满挑战。

二十五年来，我们持续汲取新知，精进律师业务，力争用高水平的专业服务和对客户高度负责的态度，与客户共同创造社会价值。经过多年的不懈努力，我们的执业理念与执业水平获得了业内同仁与客户的认可。二十五年来，中伦业务的精进与规模的壮大齐头并进，近五年来重庆、青岛、洛杉矶、旧金山、杭州、南

京办公室相继启航,国内的服务网络进一步完善,全球布局稳步推进。“学有渊源流不竭”,中伦全方位推进实践创新,陆续成立了中伦研究院和知识管理部,开展了形式多样的学术交流活动,向行业贡献了中伦智慧,向同仁展示了中伦风采。二十五年来,我们倾尽心力,创造平台,培养了大批积极向上、努力钻研的律师,建立了团队协作、共同发展的良好机制,形成了乐观开放、和谐奋进的健康氛围。我们看到一批批初出茅庐、志向高远的年轻律师,在中伦大家庭里磨砺、拼搏,挥洒汗水、发挥才干,成长为各专业领域的骨干精英。二十五年来,我们善尽社会责任,积极回馈社会。我们设立了“中伦公益基金”,在环保治沙、救助灾害、留守儿童素质教育、高校助学、希望小学、防盲事业与公益律师培养等诸多领域均有我们活跃的身影。回首二十五年,我们无愧于“言中伦,行中虑”的初衷。

二十五年驰而不息的努力,让中伦在新产业、新模式、新业态层出不穷的今天,充满自信,勇立潮头。在汇聚专业精英、创造社会价值、共筑法治梦想的使命引领下,我们明确了“立足中国,国际一流,推动中国法治进程,成为百年传承的律师事务所”的发展愿景。我们将不断提升专业素养和执业技能,恪守职业道德,勇担社会责任,力争在国家法治、经济建设中贡献自己的一份力量。

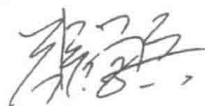
倡导终身学习、注重总结、交流与分享的事务所文化是此书得以问世的土壤。中伦人既能持续跟进所关注领域的法律动态及市场动向,又能坚持对已有案例和项目进行梳理、思考与总结;既注重实务经验的丰富与积累,又注重理论上的体系化与条理化。这套书的面世离不开中伦各业务领域合伙人和律师们的不辞辛劳。在繁忙的业务之余,他们精心准备,将各自在执业经历中的点滴心血和宝贵经验凝结为一篇篇具有很高专业水准和突出实用性的文章。这不但充分展现了他们的专业素养和敏锐的洞察力,也体现了他们对中伦、对律师业的一份感情。文集的出版,不仅仅是为了纪念中伦二十五年来耕耘与收获,更是为了与各位同仁分享我们的所思所得。

纸短情长,难尽言。在中伦二十五岁到来之际,我诚邀各位读者、业界同仁一道品鉴这套凝聚着中伦人心血的法律专业读物。

是为序。

中华全国律师协会副会长

中伦律师事务所主任



一、资产证券化

003	关于以信托受益权项下特定期数信托受益权开展资产证券化 业务的法律风险分析及应对	刘柏荣 路竞祎 贾 雪
018	我国类 REITs 的典型交易结构与法律关注要点	刘柏荣 许 苇 胡继东 党帅帅
044	浅析我国资产证券化“破产隔离”的相关法律问题	胡 宜
055	银信合作项下股票质押式回购资产对应信托受益权资产证券化 项目实证分析	何植松 李虎桓 刘应檀
069	长租类不动产 ABS 项目中改变规划用途之租赁合同效力及相关 法律效果分析	何植松 李虎桓 闫飞翔
082	个人住房抵押贷款证券化(RMBS)实务中抵押权与抵押权预 告登记的认定	路竞祎 张丽娜 贾 雪
100	中国绿色资产证券化的现状分析及律师服务	周亚成

二、金融创新交易

- 117 资产收益权有关法律问题探析
刘小丽 于洲颖 刘建剑
- 152 融资租赁行业趋势观察
原挺 谢剑辉
- 174 保险资金间接投资股权法律实务
——以保险资金投资股权投资基金为视角
何植松 李虎桓 钱乐
- 189 特色小镇的功能区块建设与融资
张晟杰 张超 陆景仪
- 197 类 REITs“专项计划+股权信托”模式的关键法律问题解析
——信托登记对股权信托效力的影响
刘柏荣 许苇 陈泓成
- 210 搭建互联网应收账款交易平台的法律问题
职慧
- 218 “互联网金融+光伏”模式探讨
——以某银行线上批量发放产品“光伏贷”为例
张震宇

三、金融合规与法律风险控制

- 235 境内债券虚假陈述涉及的发行人高管责任问题研究
王湘红 贺园丁 李柏慧
- 250 对经济新常态下债券持有人利益保护及债券违约争议解决机制
的研究与对策建议
霍伟 陈新平
- 264 我国境内家族信托的困境与出路
——以信托中挥霍条款和裁量条款为视角
周亚成

270	利息、罚息、违约金视角下的金融借款类合同违约的司法实践	李晨曦 李 攀 张 觅
275	合规:互联网金融机构的生存之道	刘洪蛟
285	地方金融资产交易场所业务合规性与发展方向探讨	赵 婷 张 超
293	金融同业纠纷案件刑民交叉新现象探析 ——从一则典型案例出发	王沥平 洪 苗
307	养老会员卡的性质与非法集资的界限	蒋利众
315	金融争议解决的新思路 ——新常态下中国商事仲裁面临的新趋势、新挑战	霍 伟 陈新平
328	互联网金融犯罪与防控	赵志诚

一、资产证券化



关于以信托受益权 项下特定期数信托 受益权开展资产 证券化业务的法律 风险分析及应对

刘柏荣 路竞祎 贾 雪*

* 作者简介:

刘柏荣, 合伙人, 中伦律师事务所北京办公室, 电邮为 liuborong@zhonglun.com;

路竞祎, 合伙人, 中伦律师事务所北京办公室, 电邮为 lujingyi@zhonglun.com;

贾雪, 律师, 北京办公室。

近年来,为实现“非标转标”的目的,商业银行及信托公司越来越多地尝试将表外资产作为基础资产开展企业资产证券化业务;同时,商业银行也有将其表内通过信托投资向其授信客户发放的贷款等融资进行资产证券化的需求。在此过程中,交易结构普遍采取将其持有的单一或集合资金信托合同项下特定期数信托受益权作为基础资产向专项计划转让,信托合同项下存在多期信托资金,用于分别向不同的企业投放信托贷款或提供股票质押回购融资。基础资产为信托项下的部分信托受益权,该等信托受益权通过约定的方式对应信托项下的部分信托财产。

在开展此类型资产证券化业务的过程中,有大量的法律问题需要予以澄清,比如,单一或集合资金信托项下是否存在对应某一特定期数信托资金及底层贷款债权的信托受益权?若存在,该等信托受益权是否可以分拆转让给SPV开展资产证券化业务,如何特定化基础资产?如何锁定SPV受让的信托受益权对应的底层资产,需要符合哪些条件可以做到合法有效转让,对投资者的权益存在哪些潜在风险?等等。本文尝试从理论和实践两个方面对以信托受益权项下特定期数信托受益权开展资产证券化业务涉及的一系列法律问题进行梳理。

1 以信托受益权项下特定期数信托受益权开展资产证券化业务的可行性分析

1.1 同一信托项下存在对应某一特定期数信托资金及底层贷款债权的信托受益权

信托当事人可以通过合同约定使同一信托项下某一特定期数信托资金及底层贷款债权与信托受益权一一对应:

(1)首先,信托当事人有权对这一事项进行约定。根据《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)第二条^①的规定,信托是由受托人按委托人的意愿对信托财产进行管理或者处分的行为,是一种财产管理制度,具有很强的灵活性。委托人有权决定信托财产管理、运用和处分的方式,受托人应按照委托人的意愿对信托财产进行相应的管理、运用和处分。因此,委托人/受益人、受托人可

^① 《中华人民共和国信托法》第二条:本法所称信托,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。

以通过合同约定使同一信托项下某一特定期数信托资金及底层贷款债权与信托受益权一一对应,这是对信托财产进行管理的具体操作形式,委托人有权对此作出决定并与受托人在合同中进行相应的约定。

进一步而言,根据《信托法》第九条^①规定的信托合同应予载明的事项,委托人/受益人、受托人通过合同约定使同一信托项下某一特定期数信托资金及底层贷款债权与信托受益权一一对应,是对(a)受益人或者受益人的范围、(b)信托财产的范围、种类及状况、(c)受益人取得信托利益的形式、方法三项内容进行的具体约定,即某一受益人或某些受益人只享有特定范围的信托财产产生的信托利益,属于意思自治的范畴。只要不存在使信托无效或者撤销的情形,信托合同的约定就是合法有效的。

(2)从信托设立的条件而言,通说认为要符合信托目的合法、信托财产确定、受益人确定三个条件。信托合同约定特定期数的信托资金与该信托资金发放信托贷款而形成的贷款债权以及相应的信托受益权一一对应,不会导致信托目的不合法或信托财产无法确定,不违反《信托法》第六条^②、第七条^③等的规

① 《中华人民共和国信托法》第九条:设立信托,其书面文件应当载明下列事项:

- (一)信托目的;
- (二)委托人、受托人的姓名或者名称、住所;
- (三)受益人或者受益人范围;
- (四)信托财产的范围、种类及状况;
- (五)受益人取得信托利益的形式、方法。

除前款所列事项外,可以载明信托期限、信托财产的管理方法、受托人的报酬、新受托人的选任方式、信托终止事由等事项。

② 《中华人民共和国信托法》第六条:设立信托,必须有合法的信托目的。

③ 《中华人民共和国信托法》第七条: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。

本法所称财产包括合法的财产权利。

定;也不存在《信托法》第十一条^①、第十二条^②规定的致使信托无效或可撤销的情形。

(3)从信托财产原状分配的效果来看,当信托合同约定了某一特定期数的信托受益权对应的信托资金与该信托资金发放信托贷款而形成的贷款债权——对应、独立核算时,如果对信托财产(贷款债权形式)进行原状分配,该特定期数信托受益权可以获得分配的信托财产只有该特定期数信托受益权对应的贷款债权,可以看出,通过信托财产原状分配的方式使特定期数信托受益权对应到某一具体贷款债权的法律后果更为明显。

综上,根据《信托法》的相关规定,信托当事人通过明确、清晰、合法、有效的约定,可以使同一信托项下某一特定期数信托资金及底层贷款债权与信托受益权对应。

1.2 同一信托项下的信托受益权可以拆分转让给 SPV 作为基础资产开展资产证券化业务

1.2.1 单一资金信托项下的信托受益权可拆分转让,集合资金信托项下信托受益权的拆分转让有一定限制

《信托法》第四十七条^③、第四十八条^④确立了信托受益权原则上可以转让的基本规则,即信托受益权的转让原则上是自由的,但是要受法律、行政法规以及信托文件约定的限制。中国银行业监督管理委员会办公厅《关于华宝信托投

① 《中华人民共和国信托法》第十一条: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;
- (二)信托财产不能确定;
- (三)委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托;
- (四)专以诉讼或者讨债为目的设立信托;
- (五)受益人或者受益人范围不能确定;
- (六)法律、行政法规规定的其他情形。

② 《中华人民共和国信托法》第十二条:委托人设立信托损害其债权人利益的,债权人有权申请人民法院撤销该信托。

人民法院依照前款规定撤销信托的,不影响善意受益人已经取得的信托利益。

本条第一款规定的申请权,自债权人知道或者应当知道撤销原因之日起一年内不行使的,归于消灭。

③ 《中华人民共和国信托法》第四十七条:受益人不能清偿到期债务的,其信托受益权可以用于清偿债务,但法律、行政法规以及信托文件有限制性规定的除外。

④ 《中华人民共和国信托法》第四十八条:受益人的信托受益权可以依法转让和继承,但信托文件有限制性规定的除外。

资有限责任公司与上海岩鑫实业投资有限公司信托合同纠纷案所涉有关信托法规释义的批复》(银监办发〔2005〕2号)亦指出:“如信托文件没有限制性规定,受益人可以依法转让其受益权。”因此,信托受益权一般来说可以全部或部分转让,除非法律、行政法规以及信托文件予以限制。

目前,尚无对单一资金信托受益权拆分转让予以限制的规定。关于集合资金信托受益权的拆分转让,《信托公司集合资金信托计划管理办法》(2009年修订)第二十九条^①规定:“信托受益权进行拆分转让的,受让人不得为自然人。机构所持有的信托受益权,不得向自然人转让或拆分转让。”^②对该条的理解,笔者认为,此处仅要求机构持有的集合资金信托计划的信托受益权不得向自然人转让或向自然人拆分转让,机构持有的集合资金信托受益权可以拆分转让给SPV。

1.2.2 拆分转让的信托受益权可以作为资产证券化的基础资产,可以满足《管理规定》等对基础资产的要求

根据《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》)第三条^③的规定,信托受益权可以作为专项计划的基础资产,并未要求必须是同一信托计划项下的全部信托受益权。

同时,根据《管理规定》第三条的规定,基础资产应当符合法律法规规定,权属明确,可以产生独立、可预测的现金流且可特定化。根据《资产证券化基础资

① 《信托公司集合资金信托计划管理办法》(2009年修订)第二十九条:信托计划存续期间,受益人可以向合格投资者转让其持有的信托单位。信托公司应为受益人办理受益权转让的有关手续。

信托受益权进行拆分转让的,受让人不得为自然人。机构所持有的信托受益权,不得向自然人转让或拆分转让。

② “机构所持有的信托受益权,不得向自然人转让或拆分转让。”此条文有两种理解:(1)机构所持有的信托受益权,不得向自然人转让;机构所持有的信托受益权,不得拆分转让。(2)机构所持有的信托受益权,不得向自然人转让或向自然人拆分转让。结合前一款条文“信托受益权进行拆分转让的,受让人不得为自然人”,应做第(2)种理解为宜。否则,该条规定对拆分转让只剩下一种可能性:自然人持有的信托受益权可以拆分转让,受让人为机构投资者。

③ 《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》第三条:本规定所称基础资产,是指符合法律法规规定,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。基础资产可以是单项财产权利或者财产,也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合。

前款规定的财产权利或者财产,其交易基础应当真实,交易对价应当公允,现金流应当持续、稳定。

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。

产负面清单》第八项^①、《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》第十三条^②的规定,以信托受益权为基础资产的,应依据穿透原则对底层基础资产的情况进行审查和信息披露。根据证监会《资产证券化监管问答(一)》^③的规定,以信托受益权为基础资产的,应当依据穿透原则对应和锁定底层资产的现金流来源,同时现金流应当具备风险分散的特征。无底层现金流锁定作为还款来源的单笔或少笔信托受益权不得作为基础资产。

从满足《管理规定》、《资产证券化监管问答(一)》等关于基础资产的相关规定进行分析,同一信托计划项下拆分转让的信托受益权可以作为专项计划的基础资产,具体而言:

(1)符合法律法规的规定:根据本文1.1节分析,同一信托项下关于对应某一特定期数信托资金及底层贷款债权的信托受益权的约定并没有违反《信托法》的规定。

(2)权属明确:根据本文第1.1节分析,信托当事人可以通过信托合同约定使同一信托项下某一特定期数信托资金及底层贷款债权与信托受益权一一对应,从而明确信托受益权对应的底层贷款债权。

(3)可以产生独立、可预测的现金流且可特定化:可通过信托合同约定和贷款发放与还款流程的管理使各期数信托受益权与底层贷款债权一一对应(详见本文第1.1、1.4节);通过信托合同约定使各期数信托受益权及所对应底层贷款债权项下的权利义务和风险相互独立,防范其他信托受益权持有人对入池基础资产的权利行使及抗辩要求(详见本文第3章);通过独立核算使各期数信托受益权对应和锁定底层资产的现金流来源(详见本文第4.2节)。

(4)依据穿透核查原则锁定底层资产现金流,且风险分散。

① 《资产证券化基础资产负面清单》第八项:最终投资标的为上述资产的信托计划受益权等基础资产。

② 《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》第十三条:管理人或其他信息披露义务人应当根据不同的基础资产类别特征,依据穿透原则对底层基础资产的情况按照本指引第九条的规定进行信息披露。

③ 《资产证券化监管问答(一)》:四、对于单一信托受益权进行资产证券化,请问有哪些关注要点?

答:以单一信托受益权为基础资产,基础资产除必须满足现金流独立、持续、稳定、可预测的要求之外,还应当依据穿透原则对应和锁定底层资产的现金流来源,同时现金流应当具备风险分散的特征。无底层现金流锁定作为还款来源的单笔或少笔信托受益权不得作为基础资产。