

信托产品非法定担保类增信措施性质研究

Studies on the Nature of Non-statutory Guarantee Credit Enhancement Measures In Trust Products

马荣伟

MA Rong-wei

【摘要】 信托产品创新几乎都伴随着增信措施的应用和创新,法定担保方式属于增信的方式之一,但实践中还存在结构化、投资附加受让承诺、优先分配与补足收益约定、第三方承诺等非法定担保类增信措施。这些增信措施与法定担保的功能相似。但是大部分增信措施较为复杂,法律关系一般具有复合性,往往交易与担保关系交叉作用,并包含大量虚伪的意思表示,其本质上体现了民商事主体的自由意志,表现了债权的特征。商事交易中经常会出现这些类似的虚伪意思表示,但并不涉及国家、集体、公共利益。如果简单依真实原则视其为无效,难免会与社会经济生活实际脱节,也会引发道德风险,因此,实践中不应轻易否定其效力。

【关键词】 融资类信托 增信 非法定担保

【中图分类号】 DF438.2 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 2095-9206(2017)02-0106-13

Abstract: Trust product innovation is almost always accompanied by the application and innovation of credit enhancement measures. Statutory guarantee is one of such measures, but in practice there are other credit enhancement measures which belong to non-statutory guarantees, such as structuring, investment attached to transferee commitments, priority assignment and income complement, and third-party commitments etc. These measures are functionally similar to statutory guarantee. However, most of these measures are very complex, their legal relations multi-layered, and there is often an overlap between the transaction and the guarantee. In the meantime, they some times contain a large number of misstatements. They essentially embody the free will of the civil and commercial subjects, and have the characteristics of creditors' rights. It is not uncommon that commercial transactions involve a certain number of misstatements, which do not usually implicate public interest. Therefore, it is impractical to hold all of those transactions invalid due to those misstatements. Doing so is also likely to lead to moral hazards. Therefore, the validity of those non-statutory guarantees should not be rashly denied in practice.

Key words: Financing trust Credit enhancement Non-statutory guarantee

【收稿日期】 2016-08-08

【作者简介】 马荣伟,男,1973年2月生,中国人民大学法学院2014级民商法专业博士研究生,昆仑信托有限责任公司法律合规部总经理,研究方向为信托法。

近年来,我国信托行业蓬勃发展,基于监管和合规要求下的信托产品创新也极其活跃。监管政策不允许信托公司对信托产品提供兜底或保证收益的承诺,^[1]但是信托公司却又不得不在市场实务中接受刚性兑付的行业潜规则。既要满足合规要求,又必须控制兑付风险的两难,促使信托公司不得不在信托产品的保障措施上下大功夫,创新出诸多管理风险的增信措施,这点在融资类信托上表现得尤为突出。

一、融资类信托与增信的界定

在信托业务实践中,融资类信托也叫类贷款信托,是相对于投资类信托而言的信托产品,指的是固定收益的债务性投资业务,主要指债务融资。而投资类信托则是指非固定收益的股权或者其他权益性投资业务,主要特征是收益下不保底上不封顶,主要指股权融资。

监管机构对信托公司开展上述两类业务的监管标准、力度有着巨大差异。对于融资类信托业务,监管标准更严,但允许信托公司在合规的前提下,在信托产品的设计中采取各种风险控制手段,对产品进行增信,以达到固定收益的目的;而对于投资类信托,允许有一定程度的增信措施,但不允许信托产品中出现担保本金和收益的增信措施,否则就要适用融资类信托的监管标准。

监管机构判断某个信托产品是融资类还是投资类,基本上是采取“实质重于形式”的原则,分析增信是否使该信托产品达到了固定收益的程度,即是否类似于贷款业务。如果是认定其为融资类信托,要按照融资类信托的要求计算净资本、计提相应的风险资本,并适用贷款的监管标准。

目前,我国信托公司开展的业务绝大部分为融资类信托业务。为了控制风险,达到顺利募集资金的目的,信托公司采取了各种手段对信托产品进行增信,从而提高产品的信用等级。

增信并非严格的法律概念,而是金融实践中的惯常称呼。顾名思义,增信就是增加信用或信用增级,是指债务人为了改善融资条件、降低融资成本,通过各种手段和措施来降低债务违约概率或减少违约损失率,以提高债务信用等级的行为。信托公司作为金融机构在设计和发行融资类信托产品过程中,根据业务需要,自身或者通过第三方采取增信措施,使发行的信托产品收益能够得到一定程度的保障。一旦违约情形出现,可以据以降低损失,从而最大程度保障信托受益人的利益。

在信托实践中,增信措施不但包括保证、抵押、质押、留置、定金等典型的担保方式,还包括让与担保、金钱质以及具有财产利益的诸如收费权、经营权、排污权、银行理财产品、信托受益权质押等新型的担保方式,还有一些不以特定财产进行担保,而是通过特定的交易结构安排来实现债权的保障方式,例如结构化、投资附加回购、优先分

[1] 《信托公司集合资金信托计划管理办法》第8条:信托公司推介信托计划时,不得有以下行为:(一)以任何方式承诺信托资金不受损失,或者以任何方式承诺信托资金的最低收益;第11条:认购风险申明书至少应当包含以下内容:(一)信托计划不承诺保本和最低收益,具有一定的投资风险,适合风险识别、评估、承受能力较强的合格投资者。《信托公司管理办法》第34条:信托公司开展信托业务,不得有下列行为:(一)利用受托人地位谋取不当利益;(二)将信托财产挪用于非信托目的的用途;(三)承诺信托财产不受损失或者保证最低收益。

配收益、收益补足约定、不符合《担保法》上的保证特征的第三方承诺以及账户监管、印章管理、人员委派等风险管理工具。

根据上述增信措施的含义以及实践中的表现形式，可以看出增信和担保在功能方面大致相同。担保，特别是法定的担保形式，具有直接的保障债权的目的，而一部分增信措施则担保的目的性不强，甚至其真实的、直接的意思并不是担保，而是一种产品模式或者是为了提高杠杆，博取更大收益。

可见，增信的范围要大于担保，增信措施包含了金融实践中所有的风险管理工具，而担保则仅是其中一部分。如果从担保功能递减的角度分析增信措施，其可分为三类：第一类是法定担保形式，其担保功能最强，理论上称其为典型担保；第二类是让与担保等一些非法定的担保形式，理论上称之为非典型担保；第三类是担保目的和功能较弱的增信措施。为了研究方便，本文把后两类均称之为非法定担保类增信措施。

二、融资类信托中的非法定担保类增信措施

增信措施中的第一、二类，性质较为明确，以下不再赘述。本文主要对第三类增信措施中的特定措施，即担保目的和功能均较弱的增信方式展开研究，以探究其在交易中的法律性质，主要包括：结构化、投资附加受让承诺、优先分配与补足收益约定、第三方承诺、账户监管、印章管理和人员委派等。

（一）结构化

结构化信托业务，是指信托公司根据投资者不同的风险偏好对信托受益权进行分层配置，按照优先与劣后安排进行收益分配，使具有不同风险承担能力和意愿的投资者通过投资不同层级的受益权来获取不同的收益并承担相应风险的集合资金信托业务。分层在前的受益权人由分层在后的受益权人的信托单位作为风险屏障，所以信托结构化对于分层在前的受益权人而言起到了信用增级的作用。

案例一：某信托公司设立某地产股权收益权集合信托计划，信托期限2年，信托资金总规模16亿元，信托计划为结构化设计，其中优先级13亿元由合格投资者认购，年预期收益率为8%；劣后级由某证券公司以现金认购，规模3亿元，年预期收益率16%；信托计划资金用于受让泰山置地持有的燕台房地产公司90%股权的收益权。融资方泰山置地以其名下土地使用权及在建工程抵押给信托计划。详见图1。

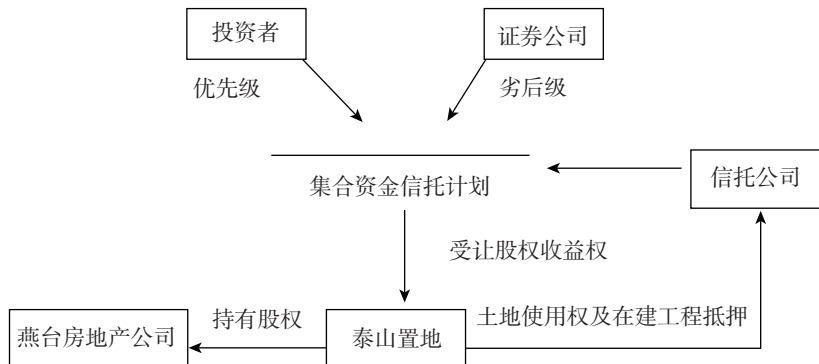


图 1

上述案例中,根据信托合同约定,信托投资收益首先分配给优先受益人,如有剩余,再向劣后受益人分配。在该信托计划中,劣后受益人实际上以3亿元本金和在信托计划中的收益对优先受益人提供了保障;但劣后受益人之所以做劣后,真实意思并不是提供担保,而是博取更大的收益,即通过结构化设计,放大资金杠杆,自愿接受更大的风险以获取超额收益。可见,信托受益权的分层结构化设计的目的既不是保证,也不是担保物权。同时,结构化信托业务中,劣后层级的信托受益权持有人并不对优先层级的信托受益权持有人负有债务。因此,一般而言,结构化信托设计不具有法定担保效力。

但是,如果劣后层级信托受益权持有人对优先级受益人的收益提供物的担保或第三方保证,便有了担保效力。例如,在某些结构化信托产品中,融资方作为劣后层级的信托受益人,以其持有的动产、不动产、股权、债权或者权益参与信托计划,^{〔2〕}一旦融资方(劣后受益人)不能按期归还本金利息,导致受托人(信托公司)无法向优先受益人兑付,则由受托人处置上述资产或权益后,向优先受益人兑付本金利息。如果融资方按期归还本金利息,项目正常结束,则由受托人采用信托清算的方式,向优先受益人以现金形式分配,向融资方原状分配资产或权益,从而结束信托计划。

上述增信措施的设计中,由于融资方提供了物或权利作为标的,并有明确的担保意思表示,实际上在产品内部构成了担保;但该担保不属于法定担保方式,而是一种让与担保,在金融业务实践中被称为“信托型担保”。在大陆法系,当事人为达成一定之经济目的,而做成超过其目的法律关系之法律行为称之为信托行为。^{〔3〕}让与担保被视为信托运作的一种方式,即使没有信托公司参与的让与担保,仍称为信托型担保或者担保信托。^{〔4〕}

(二) 投资附加受让承诺

投资附加受让承诺,是指信托公司发行信托计划、募集资金购买融资方的资产或者资产收益权,融资方或其关联方(也可以是第三方)承诺一定期限后以约定的价格受让,信托计划收回资金,分配收益。

案例二:某信托公司设立北京某学区房收益权投资集合资金信托计划,募集资金2000万元,用于受让上海东辰公司持有的北京某学区房收益权。信托期限为3年,年预期收益12%,信托期满后由上海东辰公司或其关联方西辰公司溢价回购上述学区房收益权。为担保溢价回购,上海东辰公司以其持有的北京某学区房抵押给受托人并办理强制执行公证。上海东辰公司的本次融资资金全部用于浦东空港现代物流基地的建设。详见图2。

上述案例中,存在两个增信措施:一是上海东辰公司投资附加回购(受让)承诺,二是对回购承诺(受让)行为的学区房担保,即一旦上海东辰公司不履行溢价回购承诺,则由信托公司行使抵押权。抵押是法定的担保方式,投资附加回购(受让)承诺则不属于典型的法定担保类型。当然,某信托公司也可以不要求其回购,而是根据双方签

〔2〕 在结构化信托中,优先级由投资者(委托人)以货币资金认购,劣后则由融资方以其持有的非货币财产转让给信托计划的形式认购。但在实践中,由于我国对信托设立过程中非交易转让的税收规定并不明确,因此,融资方一般以动产、不动产或股权等特定资产的收益权作价认购,但不过户,同时以基础资产对信托计划进行担保,这样避免转让以及回购的双重征税问题。

〔3〕 参见王泽鉴:《民法总则》,北京大学出版社2009年版,第345页。

〔4〕 参见李世刚:《法国担保法改革》,法律出版社2011年版,第194页。

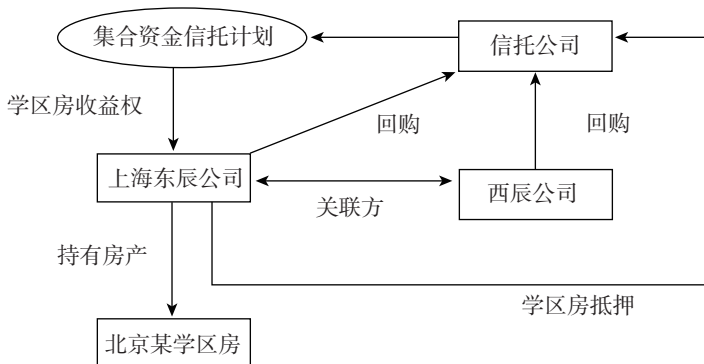


图 2

署的学区房收益权转让及回购协议的约定，持续享有该学区房收益权。可见，该等承诺实际上使得投资收益得到保证，因此具有信用增级的功能。

投资附加受让承诺类似于让与担保、典权，但也有不同之处。让与担保是指债务人或者第三人为担保债务人的债务，将担保标的物的财产权转移于担保权人，而担保权人在不超过担保之目的范围内，取得担保标的物的财产权；于债务清偿后，担保标的物应返还于债务人或者第三人，债务不履行时，担保权人得就该标的物受偿的非典型担保。^{〔5〕}

就该案例而言，虽然有让与财产权（学区房收益权）给信托公司的行为，但与让与担保仍有明显的区别：首先，信托公司并无除回购承诺之外的独立债权存在；其次，投资附加受让承诺中转让的是学区房的部分权益，并不是完整意义上的所有权；最后，信托公司只是根据双方签订的协议享有学区房的收益权，并未有符合法律规定的公示（如房屋产权变更登记），无法对抗第三方，权利性质仍为普通债权。因此，于受让承诺人不履行承诺时，信托公司并不依据回购承诺享有对相应房屋优先受偿的权利，只享有要求学区房产权人依照协议约定支付学区房收益的权利。而让与担保权人则在法律上取得了房屋的产权，可以直接以名义所有人身份享有房屋产权。

从信托业这几年的发展看，很多融资类信托的设计，例如特定资产收益权信托实质上是信托公司为了规避监管，把钱贷出去的一种做法。为了避免信托财产的不确定性带来的风险，一般不采取由融资方把特定资产收益权信托给信托公司、信托公司再发售信托收益权的模式，而是先设立资金信托，利用募集的资金购买融资方的特定资产收益权。

在这其中，特定资产收益权只是一个工具，信托公司并不是真的要投资特定资产收益权。再加上成本的考虑，这种特定资产收益权并不评估作价，而是双方根据资产的状况、净资产、会计报表等协商一个价格或者模拟测算一个价格，信托到期后按照约定的价格回购。同时由特定资产或者第三方做回购担保。实际上在双方的真实意思中，特定资产收益权投资只是一种形式法律关系，实质法律关系还是放贷。一旦资产价格出现大幅下降，如果融资方或者担保人反悔、异议，的确会造成一定的法律风险，故而，信托公司为控制风险，一般需要通过合同把双方的义务约定清楚，也就是不管资产价格如何

〔5〕 参见谢在全：《民法物权论》（下册），中国政法大学出版社2011年版，第1100页。

变化,都必须按照约定价格回购,并采取事中事后措施。

可以与投资受让承诺对比的是典权,典权指支付典价而占有他人不动产为使用、收益,于他人不赎回时,取得该不动产所有权的权利。典权制度主要由“支付典价,占有他人之不动产,而为使用收益”、“出典人赎回典物”及“典权人取得典物所有权”三者构成。^{〔6〕}典权曾是我国历史上的固有制度,但现在仅存于我国台湾地区,大陆现行法律并未规定典权。典权与投资附加受让承诺较为类似,都可以作为融资手段,也都可以转让物之所有权,都有赎回(回购)的约定。

但是在国内信托实践中,两者的区别也非常明显:一方面,投资附加受让承诺所转让的标的不仅可以是不动产所有权,也可以是动产、股权或者合同债权,甚至是上述财产权的收益权,转让标的的范围要广得多;另一方面,投资附加受让承诺主要是作为融资手段使用,以转让方或其关联方将来回购转让标的为通常预期,实践中并不意欲真实取得标的资产,收益一般会按约定的标准抵作本金和利息,或者返还给与融资方共同设置的监管账户。从这个意义上说,该投资行为实质上是虚伪的民事行为。典权则不然,典权人是实实在在地对典物占有、使用和收益。

此外,信托业务实践中也存在附加受让和回购选择权的增信方式。该增信措施最初在房地产企业融资中使用,之后大多使用在股票、股票收益权投资附加回购信托及应收账款投资附加回购信托中。以上增信方式设计的初衷是规避银监会办公厅于2008年10月28日发布的《关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的通知》(银监办发〔2008〕265号)的规定,该通知重申严禁向未取得“四证”的房地产项目发放贷款,严禁以投资附加回购承诺、商品房预售回购等方式间接发放房地产贷款,并且对于房地产开发商的融资门槛强调资本金比例超过35%、四证齐全、具备二级以上开发资质,以上三个条件全部具备才能进行融资。因此,为了突出信托产品不保证收益的风险特性,避免被归入融资类信托、从而适用更为严格的监管条件,出现了回购选择权的模式。

从实践中的一般情形来看,在签署回购协议时,融资方选择回购的概率非常大,但是也不排除市场出现大的变化,回购标的价值急剧降低,或者融资方到期无力回购的可能性出现,此时融资方可能选择放弃回购。此类信托产品的设计体现了比较明显的不保证收益的风险特征,这也是委托人、信托公司(受托人)和融资方真实的意思表示,有一定对赌的意思,虽然一定程度提升了产品的信用等级,但却很难归类于让与担保或其他非典型担保中。

对于上述投资附加受让回购或者附回购选择权承诺的法律效力,在司法实践中一度存在较大争议。但最高人民法院对苏州工业园区海富投资有限公司与甘肃世恒有色资源再利用有限公司、香港迪亚公司、陆波等增资纠纷一案的再审判决即最高人民法院(2012)民提字第11号民事判决,肯定了股东之间采取的股权回购方式的对赌协议的效力。鉴于此类承诺与股东股权回购方式的对赌协议在法律实质上均为股东以约定价格受让股权,因此该判决可资借鉴。

(三) 优先分配与补足收益约定

实践中,如果信托公司作为合伙企业的合伙人,可以约定信托计划优先分配收益,

〔6〕 参见王泽鉴:《民法物权》,北京大学出版社2009年版,第330页。

这种约定具有信用增级作用。

案例三：某信托公司设立某特定权益投资集合资金信托计划，募集资金3亿元，期限2年，年预期收益10%。该信托计划以有限合伙（LP1）名义参与黄河股权有限合伙企业，创伟投资以有限合伙（LP2）名义出资5000万参与该合伙企业，普通合伙人（GP）为长江投资管理公司，出资100万元认购合伙份额。合伙协议约定：合伙企业存续期间，如有收益，首先分配给LP1，如有剩余，再分配给LP2和GP；同时还约定，如合伙企业存续期间，LP1的收益达不到10%，则LP2有补足义务。详见图3。

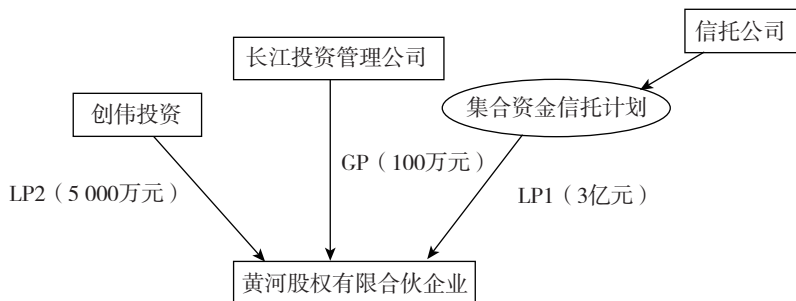


图3

根据《合伙企业法》的规定，普通合伙企业的利润分配、亏损分担，按照合伙协议的约定办理；合伙协议未约定或者约定不明确的，由合伙人协商决定；协商不成的，由合伙人按照实缴出资比例分配、分担；无法确定出资比例的，由合伙人平均分配、分担；但合伙协议不得约定将全部利润分配给部分合伙人或者由部分合伙人承担全部亏损。但对于有限合伙企业，如果合伙协议另有约定，则可以将全部利润分配给部分合伙人。

这种优先分配合伙企业收益的约定，并不属于传统意义上的保证担保措施。一方面，合伙人之间是一种共同投资关系，不具有债权债务关系；另一方面，包括合伙企业、LP2、GP在内的主体，没有哪一方对LP1负有保证合伙企业收益的义务，LP2和GP在LP1优先分配收益后如无收益可分配，也无相对的债务人可以追偿。这些交易安排不具有保证的特征，也不适用保证期间的规定，因此，该安排不属于担保法上的保证。

但是，在实际效果上，这种约定在一定程度上保证了LP1的收益，具有信用增级的作用，实际上是一种新的担保方式。就收益补足而言，与第三方承诺补足义务不同（下文详细论述），LP2承诺在达不到投资预期收益时给予收益补足，构成了一项自己在法律上的债务，但并非保证债务，也不属于担保法上的保证。

（四）第三方承诺

在开展融资类信托业务过程中，信托公司一般会要求交易对手之外的第三方对设立的信托做出一定形式的承诺，对信托产品进行增信。实践中，大致有以下七种形式：

一是承诺发放贷款，即在债务人不履行信托项下主合同义务时，第三方（一般为银行）向债务人发放约定金额的贷款，贷款资金可用于清偿债务；

二是承诺收购资产，即在债务人不履行信托项下主合同义务时，第三方承诺按约定金额收购债务人持有的特定资产，从而为债务人提供流动性资金偿还债务；

三是承诺受让债权，即在债务人不履行信托项下主合同义务时，第三方承诺按约定

金额受让债权人对债务人享有的债权；

四是承诺受让信托受益权，即在债务人不履行信托项下主合同义务时或者约定在信托到期前一日，第三方承诺按照约定金额受让信托受益权；

五是承诺概括承受主合同项下债务人的权利义务，即在债务人不履行信托项下主合同义务时，第三方承诺概括受让债务人的全部权利义务，取代债务人的地位；

六是第三方承诺代替债务人履行信托项下主合同的义务；

七是第三方承诺履行补足义务，即在债务人不完全履行信托项下主合同义务时，第三方承诺履行余下义务。

上述是融资类信托业务中较为常见的增信方式。但实践中，出于交易安排和利益互换的考虑，第三方承诺模式和内容也会层出不穷。

担保法所称的保证，是指债务人以外的第三人与债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的担保方式。通常认为，保证具有从属性、独立性、无偿性和补充性等特点。就上述七种方式的第三方承诺而言，后两种具有明显的保证特征，具有保证的效力，属于《担保法》意义上的保证。前五种方式也都具有保障债权实现的功能。但是，第三方承诺与保证存在着明显的区别，不具有保证的法律效力：

1. 第三方承诺往往独立于主合同，不具有保证的从属性。其一，第三方承诺的存在和效力不从属于主合同，即使主合同无效、被撤销或因各种原因而消灭，该承诺也仍然有效。以第三方承诺发放贷款为例，实务中，一些银行由于内部审批或者其他原因，不能及时满足其客户的融资需求，这种情况下，银行会找到信托公司，由信托公司先设立信托计划将所募集资金贷款给融资方，银行书面承诺在某特定日期前（一般设定为信托公司贷款到期日）为融资方发放数额相当于信托公司贷款本金加利息的一笔贷款。在这种交易模式下，上述两个贷款合同经济上有关联，但在法律上却相互独立存在，信托公司与融资方的合同效力，并不会对银行与融资方的贷款承诺的效力产生影响，但后者的履行实质上对前者具有保障作用。其二，第三方承诺所对应义务的范围和强度不从属于主债务，且往往是与主债务截然不同的另一独立义务。例如，承诺收购资产，一般主债务为贷款合同，而第三方承诺的却是收购债务人的资产，通过收购资产给债务人提供流动性资金去还款，并非法律意义上的替代债务人还款。其三，第三方承诺除非有明确的意思表示，原则上不随主债权/主债务的转移而转移。

2. 第三方承诺中的义务并非保证债务。第三方承诺发放贷款、承诺回购资产、承诺受让债权、受让信托受益权时承担的义务并非保证债务：其一，该等义务相对应的权利主体依次为债权人（承诺受让债权）、债务人（承诺发放贷款或回购资产）或信托受益人（承诺受让信托受益权），不同于保证债务的权利主体仅是债权人的情形；其二，该等义务的内容为第三方应另外实施一定的交易行为，并非因承诺而负有代债务人清偿债务的义务；其三，第三方履行承诺时一般需与相对应的权利主体即交易对手另行签署交易文件（债权转让合同、贷款合同、回购合同及信托受益权转让合同），并依据相关交易文件承担义务并享有权利，该履行承诺的方式与保证人直接依据保证合同对债权人履行债务有明显区别。

第三方承诺概括承受主合同项下债务人的权利义务虽然形式上与保证最为接近，但第三方概括承受的完整效力，是第三方代替债务人而取得主合同项下债务人享有的一切

权利及负担的一切义务，在履行债务的同时第三方也直接享有主合同项下债务人的权利，此时债权人应依据主合同内容向第三方主张权利并履行义务，债务人退出原债权债务关系，同时第三方并不享有对债务人的追偿权。由此可见，该第三方承诺同样与保证不完全一致，非《担保法》意义上的保证。

3. 第三方承诺履行的法律效果与保证不同。

对于债权人，因第三方承诺的义务非保证债务，故第三方履行承诺后直接的法律效果往往并非使债权人实现主合同项下的权利，而是使债权人按原价变现债权、为债务人提供资金、使信托受益人实现预期收益后退出。其中只有使债权人按原价变现债权此种情形可以令债权人取得与主债权实现等额的现金收入，与保证的法律效果最为接近。其他情形如为债务人提供资金仅是提高了债务人的清偿能力，使信托受益人有望实现预期收益后退出，排除了受托人面对受益人特别是社会投资者的兑付压力，但不直接等于债权人的主债权获清偿。而如果第三方未及时履行义务，债权人仅有权要求该第三方按照承诺实施相应交易行为或依据承诺追究其违约责任，但不能要求其承担代债务人履行主债务的义务，与保证有实质性区别。

对于债务人，其负有的主债务在第三方履行承诺后可能会发生债权人的变更（仅在第三方受让债权的情形下），但通常并不当然消灭，债务人除应继续履行主债务之外，还应按照与第三方另行签署的其他交易文件（如有，包括贷款合同、回购合同）承担义务享有权利，此点与保证人承担保证责任后主债务消灭、债务人仅需向保证人承担赔偿责任有所区别。

对于第三方，其履行承诺并与相关交易方签署交易文件（包括债权转让合同、贷款合同、回购合同、信托受益权转让合同）后，即依据该交易文件承担义务享有权利，与保证人在保证合同项下仅对债权人负有义务、承担保证责任后方有权向债务人追偿的情形不同。

4. 第三方承诺不适用保证期间的规定。第三方承诺作为一般债务仅适用一般诉讼时效的规定，与保证还应依法适用保证期间（除斥期间）的规定不同。

（五）账户监管、印章管理和人员委派

账户监管是指信托公司在开展融资类信托业务过程中，为了监控融资方的现金流、及时掌握融资方的财务状况，从而达到及时控制项目风险的目的，自己或者委托银行对融资方的账户进行监督和管理的行为（包括资金使用审批权）。在银行作为第三方进行账户监管的模式下，信托公司、银行和融资方构成三方的法律关系，即信托公司与融资方是债权债务关系，同时信托公司与银行则是一种委托授权关系，即委托后者对融资方账户资金使用进行监管，二者形成监督与被监督的关系。

印章管理是指信托公司在开展融资类信托业务过程中，为了控制和了解融资方的经营风险，保障自身权益，与融资方约定由信托公司对融资方的印章进行管理、控制。融资方如需要用印，则需要征得信托公司的同意。

人员委派是指信托公司在开展融资类信托业务过程中，与融资方约定，由信托公司委派人员参与融资方的经营管理和决策，从而与融资方共同控制风险。该委派行为是基于协议产生的，但委派人员与融资方实际会形成劳动关系。

上述三种增信措施实际上是信托公司的风险管理工具，担保特征不明显，甚至很难归为担保措施，但不可讳言其具有保障的功能，实践中仍作为信托公司常用的增信措施

在使用。

三、融资类信托非法定担保类增信措施的效力问题

为了更好地探讨融资类信托增信措施的效力问题，笔者先将融资类信托的增信措施特点进行梳理，在理清其特点的基础上，再对其效力问题进行详细阐释。

（一）融资类信托中非法定担保类增信措施的特点

1. 保障债权的属性。增信就是增加信用，不论增信表现形式如何，均含有防范风险，保障债权的作用。

2. 法律关系具有复合性。融资类信托中的增信模式往往同时存在多种法律关系，例如结构化信托产品中，结构化本身既是一种产品模式，又是一种增信模式，信托公司与优先/劣后受益人构成信托关系，优先受益人和劣后受益人之间既是共同委托的关系，又具有增信（担保）的关系，甚至本质上可以看作优先受益人对劣后受益人的借贷。另外，劣后级受益人会因为劣后财产是不动产还是动产、权利、资金的不同，与优先级受益人形成不同的法律关系，这些法律关系并不一定都是担保关系。再如账户监管，就存在信托公司与融资方、银行的三方法律关系。

3. 担保与交易关系交叉作用。融资类信托中的增信虽为了保障债权实现，但很多时候却以交易形式的法律关系出现。有些交易可归为让与担保，但很多交易不能够简单纳入让与担保，例如，投资附加回购是为了规避监管机关对信托公司贷款额度以及贷款资金使用用途监管而设计的产品模式，但是增信已经嵌入该交易模式中。再如第三方承诺购买信托受益权模式，在债务人不履行信托项下主合同义务时，第三方承诺按照约定金额受让信托受益人所持有的信托受益权，从而使信托得到兑付，自己则变为信托受益人。

4. 增信措施中含有大量虚伪意思表示。例如结构化产品中，很多劣后级受益人真实、直接的意思表示是提高杠杠、博取超额收益，并非为了担保。投资附加回购模式、大多数的第三方承诺也一样，其表面上呈现出投资或者交易关系，但实质上是为了保障债权实现。

（二）融资类信托中非法定担保类增信措施的效力认定中的风险因素

1. 公示问题。融资类信托中的增信措施虽然大都有担保作用，但大多为债务性的承诺或安排，因而不存在必须按照物权法进行公示的问题。但是结构化和投资附加回购模式涉及公示问题。例如，在一些结构化信托产品中，劣后级投资人往往使用现金之外的财产认购信托产品。如果是以不动产、动产、股权以及应收账款等财产认购信托产品，需要按照法律的规定进行登记，才能产生对抗第三人的效力。但如果是特定资产收益权作为劣后财产，情况就较为复杂。

由于税收的问题，投资附加回购以及结构化模式下，交易双方均不会转移财产的所有权，而是采用转让特定资产收益权的模式。结构化产品中的劣后财产大多是动产、不动产、股权等权利的收益权，甚至某个项目的收益权。对这些特定资产收益权的定义，信托公司一般都会在合同中约定：特定资产收益权是指在特定资产有效期内，优先取得特定财产经营、管理、处置特定资产产生收益的权利，以及因特定资产产生的其他任何收益的权利。以不动产为例，实际上是把不动产的收益权、处分权一并转移给了信托，形同在不动产上设置了负担。实践中，由于法律规定的不甚明确，登记机关操作也不一

致，一般信托公司并不主动就这些设定的负担去申请登记，而是采取将这些特定资产办理抵押或质押的方式控制未经公示的风险，但徒增了交易成本。

目前，我国已经颁布了《不动产登记暂行条例》，但是对此仍没有像抵押、质押等设定在不动产上的负担那样在条例〔7〕中做出明确的登记要求，只是在第8条〔8〕不动产登记簿应当记载事项做出了规定，即：“（三）涉及不动产权利限制、提示的事项”。但不知道下一步不动产登记机关能否在《不动产登记暂行条例实施细则》中将融资类信托中的特定资产收益权进行登记，从而产生对抗第三人的效力，并带来优先受偿权。

另外，根据《信托法》第10条规定，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。如前所言，目前的实践是：由于法律规定不甚明确，信托公司一般不会就特定资产收益权信托涉及不动产权益变动进行登记，这就很容易就信托是否有效产生争议。因此，不动产登记机关也有必要进一步明确该类权利负担是否需要登记。

2. 监管政策对增信措施效力的影响。金融监管机构会不时发布一些监管规定，如果这些监管规定涉及增信，就会对增信措施的效力和可执行性产生影响。以第三方承诺为例，第三方大多是银行、资产管理公司、证券公司、保险公司、基金公司等金融机构，监管机构往往会对这些金融机构受让债权和资产、受让信托受益权、发放贷款有明确的监管要求。

例如，如果是银行受让债权，则其履行承诺的行为属于受让信贷资产，此时银行作为信贷资产的受让方需要遵守《关于规范信贷资产转让及信贷资产类理财业务有关事项的通知》（银监发〔2009〕113号）和《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（银监发〔2010〕102号）的相关规定。如果是第三方银行承诺发放贷款，则需要按照监管要求履行严格的审批程序而且可能受授信额度、授信政策等因素的限制。如果是金融资产管理公司承诺收购资产或债权，须遵守《关于金融资产管理公司开展信托增信及其远期收购等业务风险提示的通知》（银监四发〔2012〕4号）的规定，即未经监管部门批准不得开展信托产品担保及其不良资产远期收购等业务。

金融监管政策不如法律法规那样稳定，往往会随着宏观环境和政策快速变化，甚至以窗口指导的非正式形式出现，这就会导致部分第三方承诺与监管政策发生冲突。但是，笔者认为监管政策和规定并不影响承诺的效力，即使做出承诺时不符合监管规定亦然。第三方承诺对于信托公司仍然是有效的承诺。当然，如果执行，就会违反监管，承诺方承担接受监管机构处罚的法律后果。但是如果不执行，就会构成违约，需要向信托公司承担违约责任。另外，对于信托公司与承诺方均受同一个监管机构监管的情况，如

〔7〕 第5条下列不动产权利，依照本条例的规定办理登记：（一）集体土地所有权；（二）房屋等建筑物、构筑物所有权；（三）森林、林木所有权；（四）耕地、林地、草地等土地承包经营权；（五）建设用地使用权；（六）宅基地使用权；（七）海域使用权；（八）地役权；（九）抵押权；（十）法律规定需要登记的其他不动产权利。

〔8〕 第8条不动产以不动产单元为基本单位进行登记。不动产单元具有唯一编码。不动产登记机构应当按照国务院国土资源主管部门的规定设立统一的不动产登记簿。不动产登记簿应当记载以下事项：（一）不动产的坐落、界址、空间界限、面积、用途等自然状况；（二）不动产权利的主体、类型、内容、来源、期限、权利变化等权属状况；（三）涉及不动产权利限制、提示的事项；（四）其他相关事项。

果履行承诺会导致双方违规,是否会构成承诺方不履行承诺的抗辩理由。笔者认为,即使如此,甚至双方通谋违反监管规定做出承诺,仍不影响承诺效力。监管机关的监管规定仅仅是部门规章,而窗口指导连部门规章也不是,不属于影响合同效力的情形。因此,监管机关的监管实际上是一种合规性监管,违反的法律后果是行政处罚,并不对交易行为的效力构成评价。

3. 虚伪的意思表示与增信措施的效力。意思表示是法律行为的生效要件之一,在理论上,意思表示自愿真实原则是指行为人为使其意思自治发生完全的法律效力,不仅须在形式上具备意思表示行为的构成要素,而且此表意行为在行为过程中还应符合自愿真实的条件要求。^[9] 信托与规避法律有着天然的渊源,在中世纪的英国,财产转移受到法律限制,人们就创造了信托方式规避这种法律限制。目前我国,信托业处于金融机构夹缝中生存的地位,业务开展中经常会使用规避的手段。为了规避法律或者监管,经常采用“名为什么实为什么”的交易模式。很多信托产品看起来是资产交易,实质上却是借贷或担保。这些交易模式下,信托的参与人之间表现出来的是通谋的虚伪意思表示,其效力很容易发生争议。

例如,股权收益权投资附加回购信托模式设计的初衷就是为了规避《信托公司集合资金信托计划管理办法》第27条^[10]向他人提供贷款不得超过其管理的所有信托计划实收余额的30%的限制,同时也可规避贷款资金用途的严格限制。这种模式让产品看起来像信托公司的投资行为(虚伪的意思表示),而实质上与贷款(真实的意思表示)无异,回购承诺在这里表现为交易行为(虚伪的意思表示),其实质则为一种增信手段(真实的意思表示)。

再如市场上流行的证券类结构化信托产品(业内也称之为配资),优先劣后的模式看似一种增信模式(虚伪的意思表示),实质上却是一种借贷关系(真实的意思表示)。例如,有报道称,2015年,李某作为委托人(劣后受益人)出资2000万元作为劣后信托资金,信托公司按照1:2.5的比例提供5000万元作为优先信托资金设立结构化信托计划,将募集的7000万元资金投入A股市场进行股票交易。由于市场出现急剧变化,信托计划做了平仓处理,李某投入的2000万元本金最后只剩下36万余元。李某因此向法院提起诉讼,称自己和信托公司之间的关系为信托公司出借资金供其用于股票交易,名为信托,但实质系融资融券交易法律关系。^[11]

按照法律规定,信托公司并不具备融资融券交易的特许经营资格,信托公司借信托之名搞融资融券,是以合法形式掩盖非法目的,所以合同无效。就本案例而言,从形式上看,李某作为劣后受益人,和优先受益人是共同投资的关系,同时李某作为劣后对优先提供了增信。但李某真实的意思确实是借助结构化信托这一工具,用2000万元撬动5000万元(杠杆),相当于以2000万元作为金钱质,融资5000万元进行股票投资。

[9] 参见董安生:《民事法律行为》,中国人民大学出版社2002年版,第149页。

[10] 第27条规定信托公司管理信托计划,应当遵守以下规定:(一)不得向他人提供担保;(二)向他人提供贷款不得超过其管理的所有信托计划实收余额的30%,但中国银行业监督管理委员会另有规定的除外;(三)不得将信托资金直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人,但信托资金全部来源于股东或其关联人的除外;(四)不得以固有财产与信托财产进行交易;(五)不得将不同信托财产进行相互交易;(六)不得将同一公司管理的不同信托计划投资于同一项目。

[11] “拿2000万本金向信托公司融资5000万炒股账户被强行平仓只剩36万元”,载《都市快报》2015年10月13日,第二版。

因此,如果认定为信托公司借信托之名搞融资融券(真实的意思表示),可能导致信托合同无效。如果认定结构化只是一种增信关系,并非融资交易关系,则信托合同有效成立。可见,对增信关系性质的认定,会直接影响到信托合同的效力。

不像传统的民事交易,商事交易中经常会出现这些类似的虚伪意思表示,但并不涉及国家、集体、公共利益。如果简单依真实原则视其为无效,难免会与社会经济生活实际脱节,也会引发道德风险。笔者认为,民商事主体之间的虚伪意思表示形成的法律行为,只要不是规避效力性的法律规定,也不损害国家利益、集体利益及公共利益,均认可其效力,给予当事人宽容的活动空间,为金融创新留一席之地。毕竟“意思表示自愿真实原则体现了民法内在的精神,这一原则的目的仅在于保障当事人诚实信用地设立权利义务,而非为当事人借此原则任意毁约提供口实”〔12〕。

本文主要论述的非法定担保类增信措施均是当事人根据意思自治的原则,出于风险控制和管理的目的,自由设定的担保方式。设定过程中,当事人很少考虑抵押、质押、留置、保证、定金等法定担保方式的要求和规定,完全依赖自身需要、现实条件和商业谈判情况而自由设定,应该说这真正体现了民法的意思自治原则,也赋予了各式各样增信措施的债权性效力。在出现争议时,裁判机关应该对这种协议的效力采取尊重的态度。

四、结语

信托公司作为金融市场上专业的资产管理机构,核心业务就是接受高净值投资者的委托,进行投资理财。凡投资就有风险,而投资者千差万别,风险偏好不一,信托公司必然要面对不同风险偏好的投资者。为了满足各种风险需求,信托公司就必须量体裁衣,根据不同的风险偏好,以各种增信措施为辅助,设计出风险程度不同的金融产品,或者对金融产品的风险在内部进行分级,从而出售给不同风险偏好的投资者。可见,信托公司非法定担保增信措施的采用和创新,不仅仅是为了控制风险,还有一个直接的目的就是分级风险、量化风险,让投资者高风险高回报、低风险低回报,使资金流动更有效率,这与担保的功能和目的有着明显差异。

基于这种功能和目的的差异,在金融实践中,融资类信托中采取的诸多增信措施更为灵活便捷,使信托产品以及信托产品中法律关系的表现形式多姿多彩,充分展现了信托业的创新精神。因此,在实践中,不论是监管还是立法,都应该持宽容的态度,静观其发展,及时总结,不断发展和丰富担保法理论,以便裨益于信托实践。

参考文献

- [1] 王泽鉴.民法总论[M].北京:北京大学出版社,2009.
- [2] 李世刚.法国担保法改革[M].北京:法律出版社,2011.
- [3] 谢在全.民法物权论:下册[M].北京:中国政法大学出版社,2011.
- [4] 王泽鉴.民法物权[M].北京:北京大学出版社,2009.
- [5] 董安生.民事法律行为[M].北京:中国人民大学出版社,2002.
- [6] 拿2000万本金向信托公司融资5000万炒股账户被强行平仓只剩36万元[N].都市快报,2015-10-13.

(责任编辑: 缪因知 赵建蕊)

〔12〕 前注〔9〕,董安生书,第153页。