

**上海**  
上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 19 和 16 楼  
邮编：200120  
电话：+86 21 3135 8666  
传真：+86 21 3135 8600

**北京**  
北京市建国门北大街 8 号  
华润大厦 4 楼  
邮编：100005  
电话：+86 10 8519 2266  
传真：+86 10 8519 2929

**香港**  
香港中环花园道 3 号  
中国工商银行大厦 15 楼  
电话：+852 2969 5300  
传真：+852 2997 3385  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

**Shanghai**  
19F&16F, ONE LUJIAZUI  
68 Yin Cheng Road Middle  
Shanghai 200120 P.R.China  
Tel: +86 21 3135 8666  
Fax: +86 21 3135 8600

**Beijing**  
4F, China Resources Building  
8 Jianguomenbei Avenue  
Beijing 100005 P.R.China  
Tel: +86 10 8519 2266  
Fax: +86 10 8519 2929

**Hong Kong**  
15F, ICBC Tower  
3 Garden Road, Central  
Hong Kong  
Tel: +852 2969 5300  
Fax: +852 2997 3385  
[master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

争议解决法律评述  
2017 年 8 月



## 浅议信托受益权出质

作者：夏亮 | 马贵予

信托受益权是信托法律关系下受益人享有的权利，其内容包括财产性权利和非财产性权利。<sup>1</sup> 信托受益权中的财产性权利是指受益人享有信托利益的权利，即受益人有权获得受托人根据信托文件约定分配的现金或其他形式的财产，由此可见，信托受益权是一项具有经济价值的权利。目前实践中不乏出质人以其作为信托受益人持有的信托受益权向债权人提供担保的做法，近年来也有部分信托公司曾尝试开展以本公司管理的信托产品项下信托受益权为质押标的的质押融资业务。然而由于信托受益权并非法律、行政法规明确规定的可以出质的权利之一，因此，关于究竟能否以信托受益权出质、信托受益权质权如何设立等问题，在理论界和实务界也引起了颇多讨论。本文拟结合近年来各地的司法实践对我国现行法律制度下以信托受益权出质的效力、信托受益权质权设立条件等相关问题展开初步探讨。

### 一、信托受益权出质的相关案例简介及裁判要旨

#### 1. 案例一：吴某与陆某、何某等确认合同无效纠纷案<sup>2</sup>

如您需要了解我们的出版物，  
请与下列人员联系：

郭建良：(86 21) 3135 8756  
[Publication@llinkslaw.com](mailto:Publication@llinkslaw.com)

通力律师事务所  
[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

## 浅议信托受益权出质

本案中，何某与王某、陆某签订的《欠款偿还协议》以及何某与陆某签订的《信托受益权质押协议》约定，何某对王某享有借款债权，陆某同意以其享有的某信托产品项下信托受益权为王某向何某偿还借款的债务提供质押担保。《信托受益权质押协议》签订后，陆某向何某移交了其认购前述信托产品而签署的信托合同。原告吴某主张，《物权法》第二百二十三条并未规定信托受益权可以出质，陆某以信托受益权设定质押无效。

一审法院认为：“原告并主张，《物权法》第二百二十三条并未规定信托受益权可以出质，故被告以信托受益权设定质押是无效的。本院认为，《物权法》第二百二十三条第（七）项规定法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利可以出质。《中华人民共和国信托法》第四十七条、第四十八条规定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；信托受益权可以依法转让和继承。且诚如本院前述，物权行为与债权行为应予区分，合同的效力与合同设定的质押是否有效、能否履行并非同一概念，故对原告的该主张亦不予采纳。……案涉协议或条款并不存在无效的法定情形，原告的诉讼请求依据不足，本院不予支持。”<sup>3</sup> 二审法院判决驳回上诉，维持原判。浙江省高级人民法院在再审申请裁定书中认为：“合同效力的认定，应当严格按照合同法第五十二条的规定进行审查。根据已查明的事实，本案尚无证据显示存在合同法第五十二条规定的合同无效之情形。至于信托受益权能否质押以及是否设立，属于物权法调整的范围，并不影响本案合同效力的判断，一审法院以合同的效力与合同设定的质押是否有效并非同一概念为由未支持吴某的诉讼请求具有相应依据。”

### 2. 案例二：某银行与温州市一家体育商城有限公司等金融借款合同纠纷案<sup>4</sup>

本案中，某银行与温州市一家体育商城有限公司（以下简称“体育公司”）签订《最高额融资合同》约定，体育公司在最高融资额度内向某银行申请借款并就每笔借款与某银行另行签订《流动资金借款合同》；就体育公司向某银行偿还借款的债务，体育公司与某银行签订《最高额质押合同》，同意以其持有信托受益权向某银行提供质押担保。因体育公司到期未偿还借款，原告某银行向人民法院起诉要求体育公司清偿债务，并就质押财产信托受益权拍卖、变卖所得价款优先受偿。

一审法院认为，《最高额融资合同》、《流动资金借款合同》和《最高额质押合同》均为合法有效，当事人应按照合同约定全面履行义务。关于本案中信托受益权质权是否有效设立的问题，一审法院认为，《物权法》、《担保法》未要求以信托受益权出质需办理登记手续，体育公司已向某银行交付了相关凭证，质权已设立。二审法院判决驳回上诉，维持原判。

### 3. 案例三：某银行与温州市某贸易公司、梁某等金融借款合同纠纷<sup>5</sup>

本案中，某银行与温州市某贸易公司（以下简称“贸易公司”）签订了《流动资金借款合同》，约

定贸易公司向某银行借款；就贸易公司向某银行偿还借款的债务，梁某与某银行签订《个人最高额质押合同》，同意以其持有的信托受益权向某银行提供质押担保。因贸易公司到期未偿还借款，原告某银行向人民法院起诉要求贸易公司清偿债务，并就质押财产信托受益权拍卖、变卖所得价款优先受偿。

一审法院认为，《流动资金借款合同》和《最高额质押合同》为各方当事人的真实意思表示，内容不违反法律、法规强制性规定，应为合法有效。同时，一审法院认为，梁某以其享有的信托受益权提供担保，并将相关信托计划文件交付某银行实际占有，且在该信托受益权项下受托人处办理了质押登记手续，故某银行对该质押财产依法享有优先受偿权。

## 二、信托受益权出质的效力

正如前所述，信托受益权作为一项权利，由于具有一定经济价值，为资金融通之目的，实务中确实存在着以信托受益权设定质权的需求，但在我国现行法律制度下，若以信托受益权设立质权，须符合“物权法定原则”，即作为质权客体的权利必须由法律直接规定而不得由当事人自由创设。换言之，以权利出质的，该项权利必须是法律、行政法规规定可以出质的权利，否则可能存在因违反“物权法定原则”而导致质权设立行为无效的风险。

《物权法》第二百二十三条第（一）款至第（六）款列举了六种可以出质的权利，并在第（七）款作了兜底性规定，即对于《物权法》未规定但其他法律、行政法规规定可以出质的财产权利，也可以设立质权。以合伙企业财产份额为例，虽然合伙企业财产份额并不属于《物权法》下明文列举的可以出质的权利，但《合伙企业法》第二十五条和第七十二条规定了合伙企业财产份额可以出质，从而为以合伙企业财产份额为标的设立质权提供了法律依据。<sup>6</sup>

关于信托受益权是否属于依法可以出质的权利的问题，从上述三个案例的判决书中我们可以看出，案例二和案例三中法院并未对此进行分析，而是直接给出了信托受益权质权有效设立这一结论，案例一中一审法院对原告提出的信托受益权并非依法可以出质的权利的主张作出了回应，虽然其最终并未就此给出明确的结论，但从该部分内容的论述逻辑来看，笔者认为一审法院似乎更倾向于认定信托受益权属于可以出质的权利。

案例一中，一审法院首先适用了《物权法》第二百二十三条第（七）款，认为法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利可以出质（这一点是毋庸置疑的），紧接着适用了《信托法》关于“信托受益权可以用于清偿债务”“受益人的信托受益权可以依法转让和继承”的规定，至此，问题的关键是能否从《信托法》的前述规定中推导出这样一个结论：信托受益权属于《信托法》规定的可

以出质的财产权利。笔者认为,《信托法》第四十七条和第四十八条本身并未提及信托受益权能否出质,该等规定应是对信托受益权可转让性和财产性的认可,而可转让及具备财产属性是否当然意味着可出质则是值得商榷的。

全国人大常委会法制工作委员会编写的《中华人民共和国物权法释义》中明确,作为权利质权的标的必须满足以下三个要件:(1)是一项财产权;(2)具有让与性;以及(3)是一项适于设质的权利。<sup>7</sup>曹士兵先生在其所著的《中国担保制度与担保方法》中亦认为,可以作为质权客体的权利必须具有以下性质:(1)是私法上的财产权;(2)是可让与的财产权;以及(3)是法律规定适于出质的财产权。<sup>8</sup>由此可见,可以出质的权利均为可转让且适于出质的财产权,此乃可以出质的权利的基本特征,立法机关可以依据该等特征将实践中出现的各种适于出质的权利纳入法律或行政法规。但在“物权法定原则”的框架下,难以得出一切符合该等特征的权利可未经法律、行政法规规定自动成为可出质权利的结论。因此,笔者认为,虽然信托受益权由于兼具财产属性和可转让性且不存在法律规定不得出质的情形,具备了所有可出质权利应具备的特征,但在《信托法》及其他法律、行政法规尚未明确规定信托受益权可以出质的情况下,不宜简单地以《信托法》第四十七条和第四十八条为依据认定信托受益权属于可以出质的权利。<sup>9</sup>

同时,笔者注意到,最高人民法院2015年11月19日发布的指导性案例53号“福建海峡银行股份有限公司福州五一支行诉长乐亚新污水处理有限公司、福州市政工程有限公司金融借款合同纠纷案”(以下简称“指导性案例53号”)中明确了特许经营权的收益权可作为应收账款予以质押,为后续各级各地人民法院审理类似案件提供了统一的裁判标准。但指导性案例53号并未将特许经营权收益权作为新型的可出质权利,而是在阐述特许经营权收益权作为权利质权标的适当性及相关政策依据的基础上,将其纳入依法可出质的“应收账款”的范畴,并未突破“物权法定原则”。笔者认为,指导性案例53号对于解释信托受益权出质的合法性而言参考价值有限,其原因在于信托受益权作为一项法定权利,恐难以类推适用或纳入到其他现行法律、行政法规规定可以出质的权利的范畴中。另一方面,虽然本文第一点介绍的三个案例均认可信托受益权可以出质,但该三个案例为地方性个案,并非最高人民法院发布的指导性案例,对各级各地人民法院在审理类似案件时并不具有参照指导作用。因此,在实务操作中,以信托受益权出质可能仍然存在风险。

### 三、关于信托受益权质权的设立条件

除信托受益权能否出质外,信托受益权质权的设立条件是探讨信托受益权出质时需解决的另一重要问题。

《物权法》关于权利质权的规定将质权的设立条件划分为两类,一为交付权利凭证,一为在有权登

登记机关登记，前者主要适用于权利的行使与权利凭证的持有不可分离的权利，后者主要适用于无权利凭证或者虽有权利凭证但质押关系必须纳入国家管理的权利。<sup>10</sup> 由于法律、行政法规并未对信托受益权是否可以出质作出明确规定，就更谈不上对信托受益权质权的设立条件作出要求，而司法实践中也未形成统一或具有指导意义的裁判标准，因此目前信托受益权质权的设立条件也是不明确的。

本文第一点介绍的三个案例中，案例二中人民法院以“相关凭证”已交付作为判断信托受益权质权设立的依据，案例三中人民法院以信托文件已交付并已在受托人处办理登记作为判断信托受益权质权已设立的依据。

笔者认为，就信托受益权出质而言，无论采交付生效还是登记生效，关键在于该等质权设立行为足以使质权具有公示和对抗效力。具体而言，若采交付生效，则需要明确信托受益权的权利凭证，但在目前的操作实践中，通常情况下受益人系基于信托文件享有信托受益权，信托公司不另行向受益人发行受益凭证，导致受益人仅能以信托文件作为权利证明，可能存在无法满足质权所应达到的公示性和对抗性要求的风险。若采登记生效，则首先面临着我国目前统一适用的信托受益权质押登记制度和相应的法定登记机关尚未完全建立的困境。<sup>11</sup> 以往实践操作中，受限于无法定的信托受益权质押登记机关，大致存在两种变通做法，一种是在信托公司处进行登记，另一种是出质人与债权人、债务人协商以办理应收账款质押登记的形式达到信托受益权质押担保的目的，前者的问题在于公示性和对抗性较弱，而后者如顺利执行，则在结果上可能确实可以实现对债权人利益的保障，但正如前所述，由于信托受益权出质并非在应收账款出质基础上的简单类推，仍不排除在个案中裁判机关以名为应收账款出质、实为信托受益权出质为由认定信托受益权质权无效或未生效。

#### 四、实务建议

综上，笔者认为，在我国现行法律制度下，虽然信托受益权出质的效力仍然存在较多的不确定性，但一概否认信托受益权出质的可行性以及信托受益权作为权利质权标的的适当性亦是不可取的。从推动信托受益权的有效利用、兼顾维护交易安全和第三人权益的目的出发，建议在立法层面以法律、行政法规的形式明确规定信托受益权为可以出质的权利，同时，考虑到目前全国统一的信托登记中心——中国信托登记有限责任公司已成立，建议明确以登记作为信托受益权质权的设立条件，并就信托受益权质押登记事宜建立配套的操作细则，为信托受益权质权的有效设立提供制度支撑。

## 浅议信托受益权出质

### 【注释】

[1] 参见周小明著：《信托制度：法理与实务》，中国法制出版社 2012 年 8 月第 1 版，第 249 页。

[2] 本案一审判决案号为：(2014)杭拱民初字第 2061 号，二审判决案号为：(2015)浙杭商终字第 845 号，再审申请裁定书案号为：(2016)浙民申 453 号。

[3] 《物权法》第二百二十三条规定：“债务人或者第三人有权处分的下列权利可以出质：（一）汇票、支票、本票；（二）债券、存款单；（三）仓单、提单；（四）可以转让的基金份额、股权；（五）可以转让的注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权；（六）应收账款；（七）法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利。”《信托法》第四十七条规定：“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。”第四十八条规定：“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。”

[4] 本案一审判决案号为：(2014)温鹿藤商初字第 36 号，二审判决案号为：(2015)浙温商终字第 803 号。

[5] 本案一审判决案号为：(2012)温鹿商初字第 1264 号，截至目前笔者尚未能从公开渠道检索到本案是否上诉至二审法院。

[6] 《合伙企业法》第二十五条规定：“合伙人以其在合伙企业中的财产份额出质的，须经其他合伙人一致同意；未经其他合伙人一致同意，其行为无效，由此给善意第三人造成损失的，由行为人依法承担赔偿责任。”第七十二条规定：“有限合伙人可以将其在有限合伙企业中的财产份额出质；但是，合伙协议另有约定的除外。”

[7] 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 3 月第 1 版，第 476 页。

[8] 参见曹士兵著：《中国担保制度与担保方法（第三版）》，中国法制出版社，2015 年 1 月第 3 版，第 351 页。

[9] 虽然《信托法》未明确信托受益权可以出质，但笔者注意到，国务院起草并于 2015 年向信托公司征求意见的《信托公司条例（征求意见稿）》第二十五条第（五）款规定：“信托公司经营信托业务，可以为信托受益人办理信托受益权质押登记。”明确了信托受益权可以出质，但该征求意见稿至今尚未形成正式有效的行政法规。

[10] 参见曹士兵著：《中国担保制度与担保方法（第三版）》，中国法制出版社，2015 年 1 月第 3 版，第 352-353 页。

[11] 值得注意的是，2017 年 2 月和 5 月，《信托登记管理办法》（征求意见稿）和《信托登记管理办法暂行细则》（征求意见稿）相继发布，该两份征求意见稿对信托产品及信托受益权的设立、变更、注销等均提出了相应的登记要求，所确定的登记机关为中国信托登记有限责任公司。如该两份征求意见稿正式实施，将为我国统一适用的信托登记制度提供正式法律依据。但从笔者目前所了解到的该两份征求意见稿的内容来看，并无有关信托受益权质押登记的内容。

## 浅议信托受益权出质

如需进一步信息，请联系：

作者	
夏亮 电话：(86 21) 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com	
上海	
俞卫锋 电话：(86 21) 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	秦悦民 电话：(86 21) 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
杨培明 电话：(86 21) 3135 8787 peiming.yang@linkslaw.com	
北京	
秦悦民 电话：(86 10) 8519 2266 charles.qin@linkslaw.com	
香港（与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营）	
俞卫锋 电话：(86 21) 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕红 电话：(86 21) 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com

© 通力律师事务所 2017