

## 股权收益权转让之担保功能的 司法认定及实现路径

——某信托公司诉某投资公司其他合同纠纷案  
崔 婕\* 杨 晖\*\*

**摘要:**股权收益是基于股权而享有的财产收益,法律并未明确其可设定质押权利。一般可通过两种方式实现其担保功能:一是通过债权途径,即以合同约定让与担保,或者仅通过合同明确股权收益的担保功能,但并未成立让与担保。二是以担保物权方式,约定股权收益权的未来收益确定后便成立现金质押。本案中,合同明确限制出让人随意处置股息红利并进行专户监管,股权收益权并未真正转让,股息红利实际用于受让人在转让合同项下收益实现之担保功能。

**关键词:**股权收益权 合同转让 无名合同  
担保功能

### 一、案情

2017 年 11 月,某银行、某投资公司均为委托人

---

\* 上海金融法院综合审判二庭副庭长。

\*\* 上海市崇明区人民法院商事审判庭审判员。

(受益人)分别认购信托计划 A 类信托单位(优先级)140,000 万元, B 类(劣后级)信托单位 46,700 万元。信托合同约定,信托计划 72 个月,为事务管理类信托。受托人按照委托人的意愿,以受托人的名义,将信托计划资金受让某投资公司持有标的股权受益权。每日信托单位对应的固定信托报酬 = 当日信托单位存续份数 × 1 元 × 0.1% / 360。保管费的费率为每年 0.05%。信托合同同时约定,若出现受托人以外交易对手违约的情况,受托人仅根据委托人指令权人的指令行使法律法规或者信托文件规定的权利,全体委托人授权 A 类委托人作为委托人指令权人,就委托人决策保留事项对受托人下达委托人指令。

2017 年 11 月,某信托公司与某投资公司签订股权收益权转让合同。信托计划以信托资金受让某投资公司持有的标的股(启迪控股公司股权)对应的股权收益权。某投资公司自转让价款投放之日起定期向某信托公司支付股权收益权维持费,年化费率 6.8%。信托成立满两年后,某投资公司有权向某信托公司回购标的股权收益权。行权费 = A 类委托人信托资金 × 实际标的股权收益权转让存续天数 × 0.1% / 360。优先回购价款 = 14 亿元 - 已提前注销的信托计划 A 类委托人信托份额。合同项下标的股权收益权包括但不限于以下权利:(1) 标的股权的股息红利及在任何情形下的变现所得;(2) 因送股、公积金转增、配股、拆分股权等而形成的派生股权的股息红利及变现所得;(3) 若公司依法解散,则享有公司解散且清算后标的股权对应的公司财产的权利;(4) 若某投资公司根据法律、行政法规、规章的规定,以及司法机关的裁决或信托合同的约定,依法对外转让或以其他方式处置标的股权,则某信托公司享有处置标的股权所获得的全部或部分收益的权利;(5) 标的股权产生的其他收入。标的股权收益权所产生的全部财产性收益或权利,均为该合同所述转让之标的,在该合同约定转让期限内,某投资公司不得对该收益权行使分配或处分权利,以确保标的之完整性,但经双方协商同意的除外。

关于超额收益,在信托合同有效期内,若标的股权已上市并流通的,某投资公司需向某信托公司支付超额收益。某投资公司全部抛售标的股权股票,以实际抛售股票的加权平均股价为基准价格,当基准价格大于 13.26 元/股时,某投资公司根据如下公式确定超额收益:[(基

准价格 - 13.26 元/股) × 14,515.2 万股] × 10%。若某投资公司未抛售,则以某投资公司在收到某信托公司书面通知函之日前 20 个交易日启迪控股公司的平均股价(不满 20 个交易日按实际流通交易日计算平均股价)为基准价格,当基准价格大于 13.26 元/股时,某投资公司根据如下公式确定超额收益:[(基准价格 - 13.26 元/股) × 14,515.2 万股] × 10%。

关于违约责任,若某投资公司未按期足额将标的股权转让收入、股息红利、应支付的赔偿金等任何应付款项支付给某信托公司,则某投资公司除应立即支付该款项外,还应向某信托公司支付迟延付款违约金,每日迟延付款违约金为应付而未付款项金额的日万分之三(0.03%),若迟延付款违约金不足以弥补某信托公司遭受的损失,还应赔偿某信托公司因此而受到的损失的差额部分。

某投资公司与某信托公司、某银行签订《集合资金信托计划差额补齐协议》(以下简称《差额补齐协议》)。某投资公司为某信托公司、某银行(A类委托人信托资金)提供差额补齐义务。《差额补齐协议》约定:(1)为保障信托资金本金及收益安全,某投资公司提供差额补齐保证金义务(IPO前)。股净资产低于预警线,某投资公司应在3个工作日内将每股净资产差额补足保证金给某银行指定账户;IPO已上市且未流通,股价低于10.77元,某投资公司应将差价作为保证金补足;IPO已上市且流通,每股低于10.77元,直接平仓,信托计划终止。(2)如果在信托终止时或在股权收益权转让期限届满时(包括提前到期)某银行在信托项下获取的本金及收益不足以覆盖某银行的信托资金本金及预期信托收益,以及在信托合同有效期内,某信托公司累计取得标的股权收益权所产生的全部财产性收益不足以兑付信托计划A类委托人信托资金预期信托利益、附加信托收益及信托财产相关费用,则补齐金额为某银行信托本金+某银行按信托合同约定的预期收益+信托计划应付未付信托费用+按股权收益权转让合同约定的某信托公司的附加信托收益-某银行在信托项下已实际分配的信托权益(含附加信托收益)。(3)迟延补差,某投资公司应支付每日万分之三(0.03%)的违约金。

2017年11月21日,某信托公司向某投资公司支付股权收益权转

让价款 1,867,000,000 元。2019 年 9 月 30 日,某投资公司支付 1,600 万元到某投资公司开立在某银行的尾号 2816 的监管账户,2020 年 3 月 23 日,15,972,348.61 元划转至某信托公司,用于支付股权收益权维持费。

某信托公司与某投资公司签订股权质押合同,质押担保主债权为某信托公司(甲方)、某投资公司(乙方)签署的《差额补齐协议》形成的主债权。标的股权质押期间产生的收益,包括但不限于红利和其他收益等派生权益一并作为质押物。质押标的价值减少足以危害质权人权利的,出质人均有义务向质权人增加或者重新提供质权人认可的担保,质权人有权要求出质人恢复质押股权的价值或者提供与减少价值相当的担保。案外人协信远创公司出具代偿承诺函,约定协信远创公司为某投资公司在《差额补齐协议》项下的义务向某信托公司承担连带担保责任。自然人吴某、陈某与某投资公司签订保证合同,约定二人为某投资公司在《差额补齐协议》项下的义务承担连带担保责任。协信远创公司与某信托公司、某银行订立受让与回购协议,约定信托终止时(包括提前终止),协信远创公司的受让与回购义务条件同《差额补齐协议》约定的触发条件,受让与回购金额为某银行在信托项下委托的信托资金本金 + 信托预期收益 + 信托计划应付未付信托费用 + 按照股权收益权转让合同中约定的应属于甲方的信托收益 - 某银行在信托项下已经实际分配的信托权益(含附加信托收益)。

关于监管账户及股息红利分配情况,2017 年 9 月 27 日,某投资公司与某银行签订账户监管协议,约定某投资公司将标的股权的股息红利及信托计划差额补足保证金存入某投资公司在某银行开立的尾号 2816 的监管账户,该账户不开通电子银行及通兑,对外支付须经某银行审核同意,并加盖资金监管账户专用审核章。资金用途不得用于二级市场投资、涉房项目支出与某银行信贷政策禁止性行业。若某投资公司违反上述约定,某银行有权要求某投资公司限期纠正,并可要求某投资公司包括但不限于提供相应担保、赔偿损失等。

某信托公司、某投资公司共同签订,拟向启迪控股公司发送的《关于股权分红款划付账户告知函》载明:股权收益权转让合同约定,标的股权产生的股息红利均归属某信托公司,若启迪控股公司在转让期间

分配标的股权红利,支付至尾号 2816 的监管账户。

2017 年度启迪控股公司股东会决议,2017 年度按 0.55 元/股分配股息红利,共计分配 39,916.80 万元。某投资公司获分配利润 7,983.36 万元。2020 年度股东会决议,某投资公司获得分配利润 4.6 亿元。某投资公司 2021 年 1 月的资产负债表显示应收股息红利期初、期末余额均为 539,833,600 元,但 2021 年 2~4 月的资产负债表均未见应收股息红利期末余额。

2021 年 10 月,某信托公司向某投资公司发送《关于违反合同约定处理标的股权分红的违约提示函》,载明截至 2020 年 12 月,启迪控股公司应付某投资公司股息红利约 5.3 亿元。某投资公司违约处置股息红利。某信托公司要求某投资公司将股息红利转入尾号 2816 的监管账户,金额合计 5.3 亿元。

某信托公司诉请:(1)某投资公司向某信托公司支付标的股权分配的股利 539,833,600 元;(2)某投资公司向某信托公司支付因迟延履行支付股利产生的违约金 32,228,065.92 元[以 539,833,600 元为基数,按照日万分之三(0.03%)的标准,自 2021 年 2 月 1 日起暂计算至 2021 年 8 月 18 日,实际支付至付清之日止]。庭审中,某信托公司提出备位诉请称:某投资公司将已获标的股权股息红利 539,833,600 元支付至某投资公司在某银行开立的尾号 2816 的监管账户。某投资公司无某信托公司的指令不得处分该款项。

## 二、裁判

上海金融法院于 2022 年 10 月 10 日作出(2021)沪 74 民初 2921 号民事判决,判决某投资公司向尾号 2816 的监管账户支付 539,833,600 元;驳回某信托公司的其余诉讼请求。一审判决后,双方均未上诉,该判决已生效。

### (一)关于事务管理型信托受托人是否享有诉权

根据《信托法》第 2 条的规定及信托合同的约定,A 类委托人某银行行为信托计划全体委托人的委托人指令权人。某银行向上海金融法院

出具书面意见,明确表示授权某信托公司提起本案诉讼,因此根据《信托法》及信托合同的规定,某信托公司享有本案诉权。

## (二) 关于股权收益权是否真正转让、诉争股息红利的归属

1. 某信托公司在股权收益权转让合同项下对价是固定的股权收益权维持费以及包括超额收益在内的附加信托收益。显然固定的股权收益权维持费性质与基于股权收益权产生的不确定的股权收益性质并不相同。此外,合同还约定,某投资公司不得对标的股权收益权行使分配或处分权利,以确保标的之完整性,但经双方协商同意的除外。可见,某信托公司并非股权收益的所有权人,其支付转让价款的对价是依据向某投资公司融出资金金额量化计算的本息收益而非股权收益。

2. 某信托公司的上述收益对价通过《差额补齐协议》加以保障,不承担股权收益风险。此外,针对某投资公司上述差额补齐义务又安排股权受让回购、股权质押、保证等一系列增信措施。综合上述合同约定,某信托公司在股权收益权转让合同项下的收益均获得保障,不承担任何股权受益权转让期间的风险。

3. 某信托公司、某投资公司签订股权收益权转让合同的真实目的系以转让价款名义实现资金融通。有证据显示,合同标的股权收益权的价值并未经过评估,且根据受让与回购协议,信托终止后,若某银行未按照信托合同的约定获得全部收益,以及某信托公司未按股权收益权转让合同的约定获得全部附加信托收益及信托计划相关费用,协信远创公司负有无条件以固定价格回购诉争股权收益权的义务,且回购价格是某银行及某信托公司的依约应收收益与实际获得收益的差额。可见某投资公司系为获得资金融通,某信托公司则为获得固定本息回报。

4. 合同约定标的股权上市流通的部分超额收益归属信托财产,这进一步证明了某信托公司并未真正受让股权收益权。

综上,某信托公司虽通过股权收益权转让合同受让股权收益权,但在转让期间获得固定股权收益权维持费及包括部分超额收益在内的附加信托收益,并不承担标的股权价值变动以及股权收益(股息红利)是否产生的风险。某信托公司的本位诉请主张股息红利归属某信托公司,无事实与法律依据,不予支持。

### (三) 诉争股息红利的功能认定及其实现

1. 根据双方当事人的约定,某投资公司不能随意处置股息红利。同时,根据《关于股权分红款划付账户告知函》,某信托公司、某投资公司合意要求启迪控股公司将股息红利支付到约定监管账户。该告知函虽未向启迪控股公司实际发送,但由某信托公司、某投资公司共同盖章,应视为双方真实意思表示及合意结果。某信托公司虽不是账户监管协议的签约方,但该协议是关于某投资公司如何确保股权收益权完整,即股息红利划转至特定账户并限制使用用途的具体安排,其实质是股权收益权转让合同实施的必要组成部分,某投资公司理应遵守。且由于某信托公司并非启迪控股公司股东,无法直接向该公司主张权利,要实现股权收益的担保作用,本案双方约定以某投资公司在某银行处开立监管账户,监管股息红利,对其处置该部分股权收益的权利进行限制。综上,双方当事人的该意思表示并无法定无效事由,合法有效。

2. 诉争股息红利担保功能认定及实现。首先,诉争股息红利进入监管账户后的支出需经某银行审核同意,上述约定旨在督促某投资公司如约履行股权收益权转让合同项下包括股权收益权维持费等对价的支付,以保障某信托公司信托投资本金和收益维持在约定水平,最终担保某银行在案涉信托合同项下预期收益的实现。其次,本案某信托公司、某投资公司双方还另行签订了股权质押合同,股息红利作为股权的法定孳息,当然属于质押财产。若案涉股权质押已进行登记,则质权依法成立,某信托公司作为质权人亦可对诉争股利依法行使质权。至于某投资公司主张的诉争股利支付至监管账户后及时抵扣债务的问题,根据法律规定,出质人请求质权人及时行使质权,因质权人怠于行使权利造成出质人损害的,由质权人承担赔偿责任。

综上分析,本案系争股权收益权转让合同系无名合同,该合同系当事人真实意思表示,且不违反法律、行政法规的强制性规定,合法有效。某投资公司违反约定,擅自将获得分配的股利处分,当然构成违约。某信托公司备位诉请要求某投资公司划转股息红利至监管账户,应予支持。

### (四) 关于案涉股息红利金额如何确定

股息红利是股权的法定孳息。公司在盈利的情况下是否及如何向

股东分配利润,属于商业判断和股东意思自治的范畴,股东分红只有经股东会决议分配后方实际发生并确定。因此,法定孳息虽是因法律关系所获得的收益,但其产生应是在收益确定之时,而不是法律关系确定之时。凡是归属股东的股权分红,只有在具体金额确定时方具备股权收益权转让合同及股权质押合同约定的具有担保作用的股权的法定孳息状态,此时,某投资公司应依约将该部分股息红利支付至监管账户。

### 三、评析

司法实践基本认可股权收益权的买卖融资、质押融资、出让回购融资交易模式的法律效力。本案的特殊之处在于,争议焦点并非直接行使股权收益权回购权利,而是主张受让人实现其依据转让合同对股权收益权之股息红利的名义所有权或担保,这实际涉及以股权收益权进行融资担保的法律性质及其实现路径的探讨。这类交易纠纷焦点通常集中在对股权收益权是否真实买卖、担保功能如何认定及实现上。对于争议焦点所涉及的股权收益权担保融资交易的相关法律问题,仍需结合市场实践及立法发展加以深入讨论。

#### (一) 股权收益权法律性质之分析

关于股权收益权转让中的股息红利之担保功能及实现的司法认定争议,首先源于股权收益权的法律性质并未在法律中明确规定,实践中存在股权收益权是物权还是债权的争论,进而影响股权收益权转让合同的法律定性。

##### 1. 收益权的法律性质

通常理解,收益权依附于基础资产,但收益权不同于基础资产;收益权不是一项独立的权利,而是基础资产权利分化的部分权能;收益权是根据法律规定或者合同创设、基于基础资产而可能产生的经济利益,具有可转让性。根据权利形成的基础,收益权可区分为法定资产收益权,如自然资源收益权;基于特许经营权产生的资产收益权,如公路、桥梁、隧道收益权;基于当事人约定形成的资产收益权,如有限合伙份额收益权、票据收益权、保单收益权等。根据基础权利的性质,还可分为



物权收益权、债权收益权、其他权利收益权。

收益权在我国法律体系中并无明确定位,法律性质亦无明确界定。在司法层面,最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》(以下简称《民法典担保解释》)第61条第4款规定:以基础设施和公用事业项目收益权、提供服务或者劳务产生的债权以及其他将有的应收账款出质,当事人为应收账款设立特定账户,发生法定或者约定的质权实现事由时,质权人请求就该特定账户内的款项优先受偿的,人民法院应予支持;特定账户内的款项不足以清偿债务或者未设立特定账户,质权人请求折价或者拍卖、变卖项目收益权等将有的应收账款,并以所得的价款优先受偿的,人民法院依法予以支持。该规定将部分不动产收益权纳入《民法典》“权利质押”范围。随着近年来收益权交易在金融市场中的活跃,金融监管文件已广泛承认和使用收益权这一概念,在不断加强收益权交易监管的同时,已普遍认可收益权作为金融交易标的的行业实践。

在收益权的法律性质无明确法律界定的情况下,应比照我国法律的相近规定进行分析。除物权法定外,我国法律对其他财产性权利并未禁止。若是物权收益权,权能与权利分离没有法律障碍,所有权人可将所有权的部分权能与所有权分离而单独转让,设立用益物权或者担保物权。若是债权收益权,其内部亦存在多项权能可以明确分辨,也可实现权能与权利的分离,通过合同实现收益权转让。

## 2. 股权收益权的法律性质

股权收益权是以公司股权为基础资产,股东因直接投资公司而依法获取的投资收益,对标的股权享有其全部收益的权利,具有物权属性,是股权的法定孳息,是未来可能产生的收益。但在股权收益权转让合同项下,受让人获得的股权收益权是一种合同债权,是股东将其对标的股权的收益权能进行转让,受让人支付对价,获取标的股权可能产生的收益,其法律性质不属于法定的物权种类,而应为可分的债权权能之一。金融交易中,通过股权收益权转让合同将具有物权属性的股权收益权转换为债权属性的收益权,受让人取得标的股权收益权,出让人仍持有标的股权。

## (二) 股权收益权融资担保之法律逻辑

股权收益权转让融资拓宽了股权融资的形式。实践中,以股权收益权融资,具体的交易架构不外乎以下几种形式。一是通过股权收益权的买卖融资(让与担保),二是以股权收益权质押进行担保融资,三是以股权收益权名义转让实现担保功能(非让与担保,如出让回购等)。上述融资形式从法律性质方面可以总结为两类,一是股权收益权债权形式融资担保,如股权收益权的买卖融资及名义转让担保;二是股权收益权的物权形式融资担保,如股权收益(权)质押。在实际交易中,上述分类也可能混合使用。例如进行股权收益权担保融资,以合同约定股权收益权名义转让,但限制出让人(标的股权股东)处分股权收益权以担保受让人(投资人)本金及收益,受让人的合同对价以固定收益加浮动收益形式实现,同时安排回购、差额补齐、保证等增信措施。

### 1. 股权收益权真正转让的判断标准

如以股权收益权实现融资、担保之目的,对不同具体融资形式的法律性质的判断首先集中在对股权收益权转让合同法律性质的判断上,即股权收益权是否真正转让。对此,应从受让人在该合同项下对价、收益风险承担、合同订立的真实目的来判定股权收益权是否真正转让,进而确定股权收益权转让合同性质、股息红利的归属及功能。

首先,股权收益权转让合同必须有效。以合同形式转让股权收益权,合同的法律效力没有瑕疵。若股权收益权转让合同无违反法律、行政法规的强制性规定及恶意串通损害国家、集体或第三人利益之情形,转让合同应为有效。

其次,判断是否真正受让股权收益权的所有权,应考察股权收益权转让合同目的、受让人支付的合同对价是否为转让标的的合理价值及实现方式、是否承担相应风险等因素。一是受让人通过转让合同获得标的股权收益,但不参与经营管理。二是转让合同约定合同履行期内,出让人必须保障股权收益权的完整性,不得随意处置股息红利等股权收益。同时,出让人将标的股权质押给受让人,担保受让人投资本金及收益实现。三是股权收益权的转让对价非市场公允价值,系直接在受让人投资本金基础上增加固定比例的溢价。四是股权收益权转让合同通常还约定差额补齐、回购条款等,或另行签订差额补齐协议、回购协

议、增信担保等措施保障受让人的投资本金及转让合同项下的收益得以全部实现,不承担买入标的股权收益权是否产生的风险。若同时符合上述情形,虽转让合同有效,但股权收益权转让并非股权收益权的实质转让,受让人并未真正取得股权收益权的所有权,不能主张股权收益当然归其所有。

本案中,某信托公司、某投资公司并无买卖股权收益权的真实意思表示,实质是某信托公司将全部信托资金支付受让股权收益权价款,某投资公司获得资金融通,而某信托公司支付转让价款的对价是固定的信托收益及附加收益,并通过相应的回购、差额补足、保证、股权质押等一系列增信措施,保障某信托公司收取股权收益权转让价款本金及收益,因此案涉股权收益权并非真正转让。

## 2. 股权收益权融资担保的不同法律性质及逻辑

若股权收益权非真正转让,则要进一步探讨以股权收益权实现融资担保具体形式的不同法律性质及其逻辑。

### (1) 以股权收益权融资担保的债权形式

在债权模式下,通过合同创设股权收益权,由融资人(出让人、股东)形式转让给投资人(受让人)。

在成立让与担保法律关系的情形下,合同创设股权收益权并转让给投资人,投资人依转让合同取得股权的全部收益所有权。投资人可依据转让合同约定,要求融资人在投资期间所得股权收益置于投资人监管下,当投资无法收回时,股权收益优先用于担保投资收益。通过这种股权收益权的买卖,将股东享有的依据股权请求分配股权收益的物权性质权利转化为投资人享有合同债权性质的请求限制融资人(股东)处置股权收益,并自合同约定股权收益权回购(收购)无法依约进行,或者标的公司股权市值低于合同约定价格时,将投资人控制的股权收益用于实现转让合同约定的投资人支付的投资本金及固定收益。纠纷通常主要集中在投资人通过诉讼确认其对股权收益权的权属性质上,即投资人对股权收益权的权利属性是所有权、担保物权或合同债权,要求处分股权收益用以实现投资本金和固定收益。

在合同设立担保功能情形下,投资人通过转让合同形式受让股权收益权,但并不直接控制、处置股权收益,仅通过限制融资人处分股权

收益权用以担保融资。合同同时约定融资人(股东)无条件回购(收购)投资人的股权收益权,并以融资人(股东)或者第三方的差额补足及担保增信措施等保障投资人在转让合同项下的投资本金及固定收益。在此种以股权收益权进行融资的担保中,纠纷通常集中在投资人要求融资人(股东)或者第三方履行约定的回购(收购)、差额补足及担保义务上。而本案纠纷特殊之处在于投资人请求融资人(股东)实现对股权收益的监管,即控制股权收益权的现金收益(股息红利)。

### (2) 以股权收益权融资担保的物权形式

如前文分析,股权收益权是股东投资股权的风险收益,是基于股权未来可能产生的收益,与公司的经营状况息息相关,具有不确定性;此外股权收益的获取必须依赖股东的身份,股权收益的划转必须遵守公司利润分配的法律规定和公司章程的约定,因此行使股权收益权与一般的财产权利有所差别,股权收益权尚不具备法定的可以作为质押的权利特征。目前的法律、行政法规亦未明确将股权收益权列为可以出质的财产权利。此外,以股权收益权直接进行权利质押,面临着权利担保设立的程序困难。股权收益权设立质押担保,权利的交付存在困难,公示登记尚未有法律规范。但如果股权收益权已经实现,变成现金分红或资金收益,如公司明确分配给股东的股息红利、股东出售股权的现金收益、公司上市股票流通获得超额溢价收益等,此时股权收益权已经固定,可以参考金钱质押形式设定担保,以现金专户形式设立现金质押。根据《民法典担保解释》第61条第4款的规定,设定特定账户,将股权收益权的现金收益划入该账户,投资人控制该账户,并在合同约定的投资收益未实现时,对该账户内的款项优先受偿。

### (三) 股权收益权的担保功能认定及实现思路

《民法典》第440条规定了可以设定质权的权利种类,<sup>[1]</sup>其中并未列明股权收益权。虽然股东享有的基于投资股权而产生的财产性收益于法有据,但从法律权利角度看,股权收益权尚未被立法明确为一种权

---

[1] (1) 汇票、本票、支票;(2) 债券、存款单;(3) 仓单、提单;(4) 可以转让的基金份额、股权;(5) 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;(6) 现有的以及将有的应收账款;(7) 法律、行政法规规定可以出质的其他财产权利。

利。股权收益可明确、可固定,具有流动性,具备进行担保的法律属性,通过当事人意思自治,以合同创设股权收益权融资担保,也未尝不可。但基于物权法定思路,因目前法律并未将股权收益权列在权利质押范畴内,在司法实践中,一旦由此产生纠纷,将面临对股权收益(股息红利)担保功能认定及实现的法律逻辑思辨。《民法典》第467条第1款规定:“本法或者其他法律没有明文规定的合同,适用本编通则的规定,并可以参照适用本编或者其他法律最相类似合同的规定。”对于无名合同的性质认定,应比较最相类似的法律规定。关于股权收益权合同转让中的股息红利的功能认定及实现路径,要结合合同约定及股权收益权的法律特征进行综合判断。

### 1. 股权收益权担保功能的认定

如前文所述,以物权化方式固定担保中,若股权收益还未产生,则可依照未来应收账款质押之思路,进行权利质押登记,以明确股权收益权的担保功能;若股权收益(股息红利)已明确并固定,则可以按照现金质押法律规则设定担保。这种方式股权收益权直接设立担保物权,其担保法律性质可依法认定。

但以债权化方式固定担保功能时,是以转让合同明确设定担保功能,即成立非典型担保。通过转让合同将股权收益从股东权益中分离,以合同转让方式,实现股权收益权由融资人向投资人流转,一旦投资人的投资收益无法依约实现,股权收益就用于担保其投资收益的实现。综合前文分析,通过合同创设股权收益权的担保功能必须首先确定受让人本意并非真正受让股权收益权。其次,转让合同限制出让人随意处分股权收益并确保股权收益权的完整性,转让合同约定或者另有其他协议约定股权收益用于担保受让人在股权收益权转让合同项下对价收益的实现。综合上述条件,可认定股权收益权在转让合同项下的担保功能。

### 2. 股息红利担保功能的实现

股息红利担保功能的实现亦有物权和债权两种路径可供选择。

一是担保物权实现路径,将股权包括股权收益在内设立质押,担保权人实现担保权利。以股权担保,根据《民法典》相关权利质押的第440条、第443条、第445条、第446条的规定,要有效设立质权,要符合

《民法典》第436条规定的质权实现方式,即质权人可以与出质人协议以质押财产折价,也可以就拍卖、变卖质押财产所得的价款优先受偿。质押财产折价或者变卖的,应当参照市场价格。若以股权现金收益进行质押,则可根据《民法典担保解释》第61条第4款的规定,以现金质押专户形式实现质权担保。

二是合同债权路径,通常是通过特定账户对股权收益的流转加以限制,以实现担保功能。《民法典担保解释》非典型担保的第63条规定,债权人与担保人订立担保合同,约定以法律、行政法规尚未规定可以担保的财产权利设立担保,当事人主张合同无效的,人民法院不予支持。当事人未在法定的登记机构依法进行登记,主张该担保具有物权效力的,人民法院不予支持。在股权收益权转让中,受让人并非股东,无法直接行使股权收益权,故只能通过合同另行安排,约定一部分股权收益直接归属受让人,或者通过合同权利实现担保目的。如限制出让人对股权收益权的直接支配权,通过特定监管账户控制出让人处分股息红利,用于担保受让人收益的实现。在此情况下,若投资人主张对监管账户资金直接行使优先受偿权,则要受限于其事先将该监管账户资金在法定公示登记机构进行担保权利登记,否则只能行使合同债权,即实现合同上的担保功能,而非实现担保物权。

本案中,系争股息红利的功能为担保某银行(某信托公司)在信托计划(股权收益权转让合同)项下约定收益的实现。某信托公司并非标的公司股东,其通过股权收益权转让合同获得的股权收益权是一种合同债权,请求获取某投资公司(股东)投资标的公司而获得的股权收益。某信托公司主张实现股权收益权的担保功能,必须遵守公司法关于股东权利的相关规定。首先,某信托公司不能直接请求标的公司将股息红利置于其控制之下,而必须通过监管账户实现对股息红利的控制。其次,还可通过股权质押合同明确规定标的股权及其收益均用于担保某银行的预期信托收益等信托计划收益,进一步控制股权及其收益用于担保案涉交易合同履行。但由于某信托公司并未将该监管账户资金进行公示登记,未取得担保物权,不可直接主张对该账户资金的优先受偿。

环顾市场及司法实践,关于股权收益权转让及担保融资的性质及

实现争议,在信托依法成立后资金运用行为产生的纠纷中确系常见。在股权收益权转让交易中,通过无名合同形式,设定股权收益权的担保功能合法有效。对合同上的担保功能的认定及实现必须在公司法股东权利等相关规定及《民法典》等法律关于权利质押的相关规定框架下,充分尊重交易当事人意思自治及真实意思,进行司法判断,以实现维护市场稳定预期。平衡纠纷各方利益之目标。

(编辑:朱锡俊 姜沅伯)