

东方法学丛书

不动产信托与 证券化 法律研究

吴 弘 许淑红 张 斌 著

信托与资产证券化在我国市场经济建设中有着旺盛的生命力，其迅速地兴起与发展使人始料不及。近年来，信托与资产证券化的研究在我国经济学、法律学界也渐成气候。本书努力在法理上厘清两者的联系与区别，聚焦市场关注的热点问题，突出理论联系实际，对于我们促进试点及规范实践具有重要意义。

上海交通大学出版社

中国信托业发展报告

不动产信托与 证券化 法律研究

王 军 陈敏 徐 强 著

本书以信托法、物权法、担保法、破产法、证券法等法律为基本依据，结合信托实务，对不动产信托与证券化中的法律问题进行了全面、系统的研究。本书可作为信托实务工作者的参考书，也可作为信托专业人员的教材。

中国信托业发展报告

本书获上海市马克思主义学术著作出版基金资助
东方法学丛书

不动产信托与证券化 法律研究

吴 弘 许淑红 张 斌 著

上海交通大学出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

不动产信托与证券化法律研究 / 吴弘, 许淑红, 张斌
著. —上海: 上海交通大学出版社, 2006
ISBN 7-313-04230-2

I. 不... II. ①吴...②许...③张... III. 不动产
—法律—研究—中国 IV. D923.24

中国版本图书馆CIP数据核字 (2006) 第 006900 号

不动产信托与证券化 法律研究

吴 弘 许淑红 张 斌 著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 877 号 邮政编码 200030)

电话: 64071208 出版人: 张天蔚

常熟市文化印刷有限公司印刷 全国新华书店经销

开本: 890mm × 1240mm 1/32 印张: 10.875 字数: 309 千字

2005 年 12 月第 1 版 2006 年 4 月第 2 次印刷

印数: 1 051 - 3 050

ISBN 7 - 313 - 04230 - 2/D · 125 定价: 23.00 元

版权所有 侵权必究

东方法学丛书编委会

主 编:何勤华

副主编:顾功耘 游 伟 郑少华

编 委:(按姓氏笔画顺序排列)

王立民	王虎华	王嘉禔	叶 青	刘宪权
邱格屏	何勤华	岳川夫	郑少华	杨正鸣
张天蔚(交大)	张明军	张梓太	宣文俊	
徐永康	顾功耘	游 伟	鲍正熙(交大)	
傅鼎生	殷啸虎			

总 序

在世纪转换的历史时刻,中华民族前所未有地感受到了实行法治对国家发展和强盛的重要意义;在千年更替的重要关头,中国人民也更加坚定地确立了法治的目标。1999年3月,九届全国人大第二次会议通过的《宪法修正案》,把“依法治国,建设社会主义法治国家”的基本方略载入了宪法,勾画出了我国法治建设在新世纪发展的宏伟蓝图。

法治目标的实现,需要全体公民的共同努力,更需要法学研究者和法律工作者的不懈追求。法律高等院校一方面承担着培养法律专业工作后备力量的重任,同时也是法学研究的一支重要力量。华东政法学院是司法部属普通高等院校之一,拥有一支法律教学和研究的师资队伍,长期以来,许多教师在从事法律教学工作的同时,辛勤地耕耘在法学研究的园地,并取得了一批成果,不仅为立法和司法实践提供了不少卓有价值的建议,也在法学理论研究方面提出了一些富有创见的观点。这些研究反过来又促进了教学质量的提高,它证明了法学研究和法学教育相互依存、相互促进的关系。

法学理论研究应当为法治建设服务,这是不言自明的道理。我国的法治建设在最近20多年取得了令世人瞩目的巨大进步和飞速发展,丰富多彩的法律实践和法治活动为法学理论工作者提供了一展身手的宽阔舞台和任意驰骋的广袤天地,也向法学研究人员提出了大量亟待解决的课题,这些都是法学研究走向繁荣的不可缺少的原动力和必要条件。

法学理论研究应当为法治建设提供指导,这是法学理论工作者必须承担的职责。我国的法治实践是在独特的历史背景和现实条件下进行的。一方面我们拥有上千年陈陈相因、绵延不绝的中华法系的传统,这一传统在近代以来却遇到了西方法律制度的巨大冲击与严峻挑战而几近中断;另一方面我们在建设社会主义现代化强国和构建社会主义

市场经济体制的过程中,又需要形成有自己特色的法律体系,而这一法律体系又必须能积极应对当今世界的共同法律规则。这些都要求我国的法学研究具有更高的立意、更广阔的视野和更新颖的理念。

正是基于上述认识,华东政法学院和上海交通大学出版社联手推出了这套《东方法学丛书》,以期尽自己绵薄之力,推动我国法学研究的开展。丛书取“东方”之名,是因为中国处于世界之东方,而上海又位居中国之东方,华东政法学院地处上海,原司法部部长、现任最高人民法院院长的肖扬同志曾称誉华东政法学院为“法学教育的东方明珠”,以“东方”二字来命名,固可区别于其他各种法学丛书,更期望能借得风气之先的这块宝地之地利,为我们这套丛书更多地汲取来自于生活这棵常青之树的养分。

收入这套丛书的著作均为华东政法学院教师的学术专著,这些著作中的观点不一定成熟,但却凝聚了作者对有关法律问题的思考。而且我们也想借丛书出版的机会,广泛地征求各方面的意见,使作者们在此基础上,能进一步深入研究,为我们奉献出更多更优秀的学术成果。

东方法学丛书编委会

序

资产证券化作为一种重大创新的融资方式,自上世纪后期以来,在国际金融市场兴起并迅速发展,并极大地改变了资本市场结构和人们的融资概念。近年来,随着我国市场经济的发展和金融改革开放的深化,对金融工具和金融产品的需求不断扩大,国内理论界与金融实际部门不约而同地将目光投向了资产证券化。目前,有关信贷资产证券化的试点已经展开,但相关的法律制度尚待健全,操作规范也急需创制,理论探讨依然十分必要。至于不动产证券化,更有必要从经济与法律视角进行深入研究,为下一步开展相关的实践做好充分的理论与制度准备。华东政法学院吴弘教授等对不动产信托与证券化法律问题的研究,就是在这方积极探索取得的极有价值的成果。

信托与证券化具有密切的关系,在法理上厘清两者的联系与区别,对于我们促进试点及规范实践具有重要意义。在我国,信托与证券化对于大多数人还是一个新的领域,不动产信托与证券化就更是个应用性、技术性强的学科,需要我们在不断学习的基础上,进行全面、深入地研究分析。对不动产信托与证券化的法律问题的研究,还需要紧密联系实际,在了解掌握我国当前不动产信托与证券化实践的基础上开展研究。要以促进发展为目标展开理论研究,重视法的促进推动功能,依靠法治促进其发育成熟。既肯定实践探索的积极功能,也不回避现实问题,但要立足于在发展中解决问题。要从保护大多数投资者积极性和吸引更多人参与市场发展的角度,考虑规范与发展的关系,选择适合我国国情的理想发展模式,提出我国不动产信托与证券化的制度设计方案。

吴弘教授等的研究成果涉及不动产信托及证券化各个方面的法律问题,但内在联系紧密,逻辑性强、体系完整;聚焦市场关注的热点问题,突出理论联系实际,既吸收借鉴国外、港台地区相关法治理论,又有

广泛深入的实践调研基础,现实针对性、实践指导作用强。该研究成果内容虽涉及面广,但重点突出,选取了当前我国促进不动产信托与证券化、市场初建阶段相关法治建设最前沿的问题进行应用理论研究,努力理论创新,填补了不动产信托及证券化领域法治系统研究的空白。

作为华东政法学院近年来商法研究成果之一,该成果也体现了我院商法研究的整体实力和务实、前瞻的研究风格。地处市场经济和改革开放第一线的华东政法学院,有责任、也有条件为社会贡献更多的智慧和思想,为实践提供更好的方案与设计,我们将一如既往尽力为之。

顾功耘

2005 年 12 月

目 录

第一章 信托、证券化与不动产	1
第一节 信托概述.....	1
第二节 资产证券化概述	10
第三节 不动产信托与不动产证券化	15
第二章 不动产信托的法律理论研究	36
第一节 不动产信托原理	36
第二节 不动产信托的当事人	47
第三章 不动产信托法律实务分析	69
第一节 我国发展不动产信托的必要性和可行性分析	69
第二节 我国不动产信托的实践及其法律问题	74
第三节 我国不动产集合资金信托的法律分析	80
第四章 不动产证券化法律理论研究	91
第一节 不动产证券化的法律原理	91
第二节 资产转移的法律问题分析.....	102
第三节 破产隔离的法律问题分析.....	110
第五章 不动产证券化法律实务分析.....	117
第一节 不动产证券化的必要性和可行性论证.....	117
第二节 住房抵押贷款证券化的法律适用.....	121
第三节 不动产证券化的税收.....	137
第四节 不动产证券化的法律服务.....	146

第六章 特殊目的机构的法律问题研究	155
第一节 特殊目的机构的基本法律问题.....	155
第二节 特殊目的机构的发展和运作机制.....	167
第三节 特殊目的信托机制中的受托机构.....	174
第四节 特殊目的公司.....	186
第七章 不动产信托与证券化在中国的实践	208
第一节 我国不动产信托的理论和实践探索.....	208
第二节 我国不动产证券化的理论和实践探索.....	214
第三节 不动产信托与证券化案例分析.....	226
第八章 港台不动产信托与证券化法律制度	255
第一节 香港按揭证券公司制度.....	255
第二节 我国台湾地区不动产信托与证券化法治.....	268
第九章 国外不动产信托与证券化法律制度	284
第一节 分散立法型国家的法律制度.....	284
第二节 统一立法型国家的法律制度.....	296
第三节 对我国不动产证券化的立法体例的启示.....	301
第十章 不动产信托与证券化的监管	304
第一节 不动产信托与证券化风险的监管.....	304
第二节 投资者的准入与保护.....	321
第三节 不动产信托与证券化的信息披露制度.....	327
后记	337

第一章

信托、证券化与不动产

第一节 信托概述

一、信托概念

信托是指委托人基于对受托人的信任,将其财产转移给受托人,受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或特定目的,管理或处分财产的关系。信托关系有三方当事人,即委托人、受托人和受益人。

信托中的“信”具有信用、信任的涵义,而“托”则是指委托、嘱托。现实生活中的财产所有人都期望自己的财产能保值增值或用于理想目的,而大多数财产所有人又因精力、能力等原因,不能亲自管理、运用这些财产,这就需要把自己的财产托付给可信任的人,委托其代为管理营运,这就是信托。

信托的定义在各国的理解与表述不尽一致。日本《信托法》的定义是:“信托是指办理财产权的转移或其他处理,使他人按照一定目的对其财产加以管理或处理。”^①韩国《信托法》的定义为:“信托是指基于设定信托人(委托人)与接受信托人(受托人)之间特别信任关系,委托人将特定财产转移或经其他处分交给受托人,使受托人为指定人(受益人)的利益或特定目的,管理和处分该财产的法律关系。”^②日本学者川崎诚一指出:“信托,也就是为了某一目的,把财产交给他人,委托其予

① 日本《信托法》第一条。

② 韩国《信托法》第一条第2款。

以管理和处理。”^①我国台湾地区的《信托法》对信托采取与日韩类似的定义：“委托人将财产权移转或为其他处分，使受托人依信托本旨，为受益人之利益或为特定之目的，管理或处分信托财产之关系。”

英美学者中，有的认为信托是种信任关系，有的认为信托是种使用和控制财产的方式，有的认为信托是一种持有并管理财产的协议，但都认为在信托中一人拥有信托财产权，同时负有为另一人利益管理和处分该财产的义务。^② 在英国较权威的教科书中对信托的定义是：“信托是一项衡平法义务，约束一个人（称为受托人）为了一些人（称为受益人，受托人可能是其中之一）的利益处理他所控制的财产（称为信托财产），任何一位受益人都可以强制实施这项义务；或者为了一个慈善目的，总检察长可以强制实施这个目的；或者为了法律已经承认的其他目的，尽管这些目的不可以强制实施。”^③

1985年7月1日海牙国际私法会议第15次会议通过的《关于信托的法律适用与承认公约》对信托的定义是“因委托人的生前行为或死后行为所设定的，为了受益人的利益或某一特定目的将财产转移于受托人的控制之下所产生的法律关系。一项信托必须具有以下特征：①信托财产构成一项单独的基金，不属于受托人的自有财产的一部分；②信托财产归于受托人或者代表受托人名义的其他人之下；③受托人根据信托条款和法律赋予的职责，享有管理、使用、处分信托财产的权利和义务，并承担相应的责任。委托人自己保留的一些权利和权力，以及受托人自身享有作为受益人的权利的事实，并不必然与信托的存在相矛盾。”

我国学者中有将信托概括为一种财产关系的，^④也有将信托直接

① [日]川崎诚一. 信托. 中国金融出版社, 1989年, 第2页

② 参见张中秀. 信托投资理论与实务. 企业管理出版社, 1994年, 第3~4页; 周小明. 财产权的革新. 贵州人民出版社, 1995年, 第8页

③ Philip H. Pettit; Equity and Law of Trusts, 7th edition, London: Butterworths, 1993, p23 转引自何宝玉. 英国信托法原理与判例. 法律出版社, 2001年, 第21页

④ 江平. 西方国家民商法概要. 法律出版社, 1984年, 第75页

理解为法律制度的。^①较简便的定义是：“信托就是一种转移财产并加以管理的设计。”^②较完整的定义表述是：“信托，是一种基于信任而产生的财产关系；在这种关系中，信托人将信托财产转移给受托人并委托其管理或处理，受托人享有该财产的所有权，但其有义务将信托利益交付给受益人。”^③但国内也有专家认为，信托财产只可委托，不可转移给受托人，将信托理解为财产所有人为了取得收益或达到某种目的，在信任的基础上，委托他人按其要求代为管理、营运和处理经济事务。^④我国《信托法》即如此定义，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”。

二、信托的特征与性质

信托具有以下特征。

首先，信托以信任为基础，以委托为依据。委托人对受托人的人品与能力充分信任，才会将信托财产转移给受托人管理或处理。受托人处于受信任的地位，负有忠实地为受益人的利益管理和运用信托财产的责任，不得利用该地位为自己谋利益。委托人须以一定方式对受托人进行委托，受托人接受委托，信托才可成立。

其次，信托以财产为中心。有财产才有信托，信托本质是托管财产，所谓“受人之托，替人理财”。委托人必须向受托人转移自己拥有财产权的信托财产，受托人取得该信托财产的财产权，为受益人的利益占有和处分该信托财产。这里转移财产的占有和财产权是关键，委托人不再拥有所有权，正如《关于信托的法律适用与承认公约》所述，“信托财产归于受托人或者代表受托人名义的其他人之下”。

再次，信托以受益人利益为目的。受托人管理和运用信托财产，虽

① 刘士国. 完善我国信托法的若干问题. 法律科学, 1993 年, 第 4 期

② 周小明. 信托制度比较法研究. 法律出版社, 1996 年, 第 2 页

③ 张淳. 信托法原论. 南京大学出版社, 1994 年, 第 39 页

④ 张中秀. 信托投资理论与实务. 企业管理出版社, 1994 年, 第 4 页

以自己名义,却必须按委托人意愿和要求进行,并将收益交付于受益人(委托人自己或其指定的人)。这就是对受托人权利的限制,但受托人可得到约定的信托报酬。

最后,信托以三方当事人为主体。委托人转移财产进行委托,受托人接受财产并承诺代为管理处分,受益人因受托人管理处分而享有信托财产利益。在某些情况下,一人可兼多种身份,如自益信托中委托人兼受益人,在宣言信托中委托人兼受托人,甚至同时为受益人。

关于信托财产的财产权问题是信托定义的最大分歧所在。在英美法里,受托人是信托财产的名义所有人,拥有“普通法上的所有权”;受益人是信托财产实质所有人,拥有“衡平法上的所有权”。双重所有在英美法中并无障碍,“将信托的本质理解为受托人与受益人对信托财产分享所有权,在理论上并没有什么不妥,在实践中也不会产生什么问题”。^① 由于大陆法系主张所有权是绝对权,排斥双重所有,理论上就不可能分割、分享信托财产所有权。大陆法国家如日本、韩国的立法虽规定了委托人向受托人转移财产,而对信托财产所有权的归属不作具体规定,但从具体规定看,财产所有人的权利主要是由受益人行使的(如对信托财产监督检查、替换受托人、信托终止时第一顺序获得财产等);对受托人拥有的财产权性质也未规定,但大陆法学者一般认为:受托人对信托财产享有不完全的权利,即对信托财产具有占有、使用、处分的权利,并且这种财产权还被限制在委托人意愿和受益人利益的范围之内。

也有人认为,大陆法系只存在与英美信托类似的制度,是通过单独一种或几种法律合并运用实现信托的功能,特别是运用委托合同、第三人受益合同等合同的制度达到信托的主要效果,这就回避了信托财产权的问题。还有外国学者认为,受托人因接受信托而持有并管理财产,信托财产独立于委托人、受托人和受益人,各方当事人都不享有信

① 扈纪华,张桂龙主编.《中华人民共和国信托法》条文释义.人民法院出版社,2001年,第22页

托财产的特权。^①

我们认为,信托中的财产权是随着委托而转移的,这也是英美法与大陆法的共同点。即随着财产转移,委托人均不再拥有所有权,当然不排除委托人继续保留少量权利(如提议更换受托人),正如《关于信托的法律适用及其承认的公约》所述,即使“委托人自己保留的一些权利和权力……并不必然与信托的存在相矛盾”。转移后的信托财产的所有权实质归受益人拥有,其表现为受益人行使真正所有人的权利;受托人亦拥有部分财产权或称为所有权的部分权能。这样解释不仅不违背大陆法物权一物一权理论,还完全符合所有权运行的学说。物权法认为,所有权在运行中,其占有、使用、收益和处分四项权能是会分离的,分别由不同主体行使,这也正是实现所有权的体现。

信托不是委托代理。信托与代理有许多共同点,但也有明显的区别。信托和代理都是根据委托而产生,但信托可因合同、遗嘱及其他多种委托方式设立,而代理则必须以合同委托方式设立。信托和代理都以信任为基础,但信托中的受托人具有实施信托的充分权限,不受委托人或受益人的随意干涉(另有约定者除外),而代理中的代理人只能根据委托人的授权指示进行活动,不可越权。另外,信托中的受托人和代理中的代理人的法定义务虽大致相同,但受托人是以自己名义处理信托事务,并直接承担信托行为的法律后果,而代理人则必须以被代理人名义从事相关活动,代理行为的法律后果亦由被代理人承担。尤为重要是,信托和代理都可从事为他人管理财产,但信托中的财产权随委托而转移,而代理中的财产权只委托不转移。我国信托法定义中对财产规定只委托不转移,岂不是与代理混为一谈。

信托也不是行纪。信托与行纪有着更多的相似点,但仍然是两个不同的行为。信托和行纪都以信任关系为基础,但受托人在实施信托事务时有自己的意志,有较广泛的自主权,而行纪人一般得服从委托人的指示,只有在紧急情况时才可根据委托人最大利益的原则临机处理。

^① 扈纪华,张桂龙主编.《中华人民共和国信托法》条文释义.人民法院出版社,2001年,第23页

信托和行纪都以委托人的委托为产生根据,但设立信托的方式有合同、遗嘱等多种,而行纪则只有因合同而设立。信托和行纪都涉及财产管理与处分,但信托事务可含财产管理、处分、投资、分配等多方面,而行纪则仅限于代客买卖(代购代销)。从此意义上讲,信托和行纪虽都是财产制度,但信托是受托人为受益人利益而管理财产的特别的财产管理制度,而行纪却是由行纪人为委托人购销物品的特别的财产交易制度。信托的受托人和行纪的行纪人都以自己名义从事对第三人的活动,并对该活动的后果负责,但信托中受托人须将活动的后果(财产收益)交付于受益人,而行纪中行纪人只将其完成行纪事项所取得的财产移交于委托人。信托中受托人和行纪中行纪人都负有忠实和善良管理义务,但受托人不可为自己买入信托财产或以信托资金购买自己财产,而行纪人却享有将自己物品卖给委托人或自己买入委托人物品的介入权。特别是信托和行纪都转移财产的占有,但信托中财产转移后委托人不再拥有所有权,而行纪不转移所有权,行纪财产的所有权仍归委托人所有。我国信托法的信托定义中有委托,又是以受托人名义管理财产,又不转移所有权,加上具体制度中财产实际由受托人占有,实在是与行纪太相似了。

信托还不同“所有权与经营管理权两权分离”简单相似。如果把信托中受托人所拥有的财产权(或所有权部分权能)也称为经营管理权的话,倒是与受益人的所有权相分离的。但信托的“两权分离”与通常的两权分离最大区别在于,原所有人(委托人)不保留所有权而由受益人享有。

三、信托的职能

信托的首要职能是财产事务管理,或简称为财务管理。受托人为受益人利益谨慎地管理或处理财产是信托的基本职能,不论是资金信托、财产信托,还是投资信托,都属于财务管理职能的体现。现代社会的经济、科技高度发展与分工精细,使委托专人管理财产事务有了必要和可能。信托制度中,信托财产转移至受托人拥有,但不可与受托人自身财产相混合;信托财产由受托人运用,但运用要受信托目的(即委托