

证券信托财产登记制度初探

张松涛¹

【摘要】信托制度引入我国之后，逐渐发展为一项前景巨大的制度资源，其通过信托财产权利的分解、梳理和转换，促进各类资产的流通与合理配置。信托财产是信托的制度核心，其独特的功能设计和权利安排需要稳定的法律框架支撑，大陆法系国家一般通过登记制度保障信托财产的独立性和风险隔离特征。我国虽然在法律层面明确规定了信托财产登记制度，但由于登记职能承担机构不明确等原因，一直处于“有法可依、无法施行”的状态。为了解决信托财产登记制度执行缺位导致的问题，综合权衡成本、效率和可行性等因素，本文建议由现有权属登记机构承担信托财产登记职能。具体到证券方面，参考我国房地产、股权等领域的信托登记业务探索，并借鉴其他大陆法系国家和地区的实践经验，本文进一步认为，我国证券市场具备了无纸化和全国集中统一登记两大制度优势，证券登记结算机构²也具备了成熟的业务体系和技术条件，由证券登记结算机构办理证券信托财产登记具有政策空间和现实基础，可以作为解决信托财产登记制度施行问题的一个突破方向。此外，结合证券登记实务，本文对证券信托财产登记的效力、内容、审查标准等方面进行了初步研究，并汇总、整理了具有代表性的国家和地区的信托登记立法规定以及国内各类权属登记的情况，以期为下一步开展相关工作提供参考资料。

起源于中世纪英国的信托，是一种以财产为核心，以信用为基础，以

¹ 本文关于台湾地区证券信托登记情况的资料，得到了台湾集中保管结算所陈又平先生、林秀芳女士的大力协助。

² 本文的证券登记结算机构专指中国证券登记结算公司。

权益重置、风险隔离为特点的财产管理制度，具有高度灵活的运作空间，可以广泛运用于社会经济生活。如在民事领域，可以运用于财产托管、遗嘱执行、婚姻财产分配等方面；在商事领域，可以运用于资产管理、资产证券化、股权投资、融资贷款、融资租赁等方面；在公益领域，可以运用于慈善、教育、科技、学术、宗教、环保等方面。正如英国法学家梅特兰所说：“如果有人要问英国人在法学领域取得的最伟大、最独特的成就是什么，那就是历经数百年发展起来的信托理念，我相信再也没有比这更好的答案了。这不是因为信托体现了基本的道德原则，而是因为它的灵活性，它是一种具有极大弹性和普遍性的制度。”³由于信托的制度优越性，其不仅为英美法系国家普遍接受，也引入到多数大陆法系国家，这项本来只是为适应历史环境的制度设计，随着社会的发展而不断创新，美国信托法专家斯科特将信托制度广阔的发展空间形象描述为：“信托的应用范围可与人类的想像力相媲美。”⁴

信托与委托代理等财产管理方式相比，核心特点和主要优势体现在两个方面：

第一，信托财产的权利主体、管理主体和受益主体相分离。信托财产在法律上已不属于委托人所有，也不属于受益人，而是被转移于受托人名下⁵，由受托人按照委托人的意愿或信托目的，管理、运用和处分信托财产，由此产生的利益归受益人享有，受托人不得利用信托财产为自己牟利，形成独特的权利分解和重置体制。在英美法系语境下，委托人将其财产权设立信托，这笔财产权就具有了双重所有权，受托人享有普通法上的所有权（legal title），受益人享有衡平法上的所有权（equitable title），

3 《信托法》，徐孟洲，法律出版社，2006年8月。

4 《顶层制度设计推动信托业良性发展》，王硕，《证券日报》，2013年6月28日。

5 英美法系国家以及日本、韩国和台湾地区信托法均规定，信托财产所有权人是受托人，但我国《信托法》对信托财产的所有权问题没有明确规定，本文也不深入讨论这一问题。

前者是一种常态的权利，是法律对“所有”事实的正面确认；后者是一种依托于诉讼的对抗权，是当常态所有权内在公正性受到扭曲时，进行纠正的权利⁶。大陆法系引入信托制度，其“一物一权”所有权原则与“双重所有权”概念有所矛盾，但通过对传统物权、债权制度的创新以及对信托制度的改良，基本达到了在与本国法律相融合的基础上，发挥信托制度优势功能的目标。

第二，信托财产的独立性和风险隔离功能。信托设立后，信托财产即与委托人和受托人的自有财产相区别，不受委托人或受托人财产状况变化、甚至破产的影响，委托人、受托人或者受益人的债权人一般也无权对信托财产主张权利。受托人因信托财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产，都归入信托财产，除受托人作为受益人的情况，受托人不得以任何名义享有除佣金以外的信托利益。信托财产的独立性，决定了信托财产免受信托当事人与第三人之间的债权债务关系的影响，从而使信托具有了其他财产制度所不具有的风险隔离功能。英美法系和大陆法系对信托财产的独立性都有明确的要求。

我国属于信托制度继受国，目前信托制度主要在商事领域尤其是金融投资方面大放异彩，截至2013年第三季度，我国67家信托公司管理的信托资产规模已达到约10.13万亿元，同比增幅达60.3%；85家基金管理公司管理资产合计约3.85万亿元，其中管理的公募基金规模约2.81万亿元；截至2013年上半年，114家证券公司受托管理资金本金总额约3.42万亿元。⁷我国信托制度在纯粹的民事领域运用的比重相对较小，但随着国民财富的不断增长，信托制度在婚姻、继承、担保方面将具有广阔的发展空间。

6 《作为所有权运动形式的信托》，陈璞，2011年，<http://www.chinalawinfo.com>。

7 根据有关行业协会统计数据汇总。

一、信托登记制度国际比较以及在我国落实信托财产登记制度的必要性

（一）信托财产登记的涵义

信托登记可分为三类：信托产品登记、信托文件登记和本文论及的信托财产登记⁸，这三类登记的主要内容各不相同。

一是信托产品登记，是指对信托产品经营机构开发的信托产品进行登记，登记的内容主要包括信托产品的名称、基本情况等，主要功能是便于社会公众查阅产品信息，同时也有利于产品推介和监督管理。普通民事信托不需要进行此类登记。

二是信托文件登记，是指登记机构将申请人提供的信托文件可公开内容，摘要记载于登记簿，对外起到公示信托法律关系的作用，并产生一定的对抗效力，但如果脱离信托财产的权属登记，文件登记本身无法承担确认和表彰信托财产相关权益的功能。

三是信托财产登记，即我国《信托法》规定的登记形式。《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。”信托的设立、管理、终止都可能涉及财产登记事项。

综上，信托产品的登记不涉及权属、法律关系等问题，一般不以法律形式予以规定。信托文件登记可以明确相关当事人之间法律关系，但对信托的核心内容——信托财产无法有效确认。信托财产登记一般同时要求对信托文件进行相应登记备案，这种登记形式兼具对信托法律关系和信托财产的确认和公示功能：一是确认信托财产，通过登记在法律上确认信托财产的法律属性以及围绕财产相关行为的法律效力；二是确认以受托人为

⁸ 财产泛指不动产、动产及其他权利。

主的信托当事人，通过信托登记明确受托人作为信托财产管理人的身份，为受托人行使信托管理权提供依据；三是公示功能，使利害关系人在必要时能够知悉信托财产及信托当事人的情况，维护自身利益，确保交易安全。

（二）信托财产登记制度国际比较

在英美法系主要国家，虽然一般情况下以特定财产（如不动产）设立信托需要进行财产转移登记，但并不存在独立的信托登记制度。⁹这是由于信托制度比现代登记制度起源更早，在信托产生、发展的相当长时间里，并不存在现代的财产登记制度，因此，衡平法发展了其他原则或制度，发挥着信托财产登记制度相似的法律功能。例如，衡平法确立了善意购买人原则，来解决购买信托财产的第三人与信托受益人之间可能产生的权益争议，只要购买人是善意并支付了对价购买信托财产，就可以有效地取得信托财产，不受信托受益人撤销权的约束。此后，英美法系国家逐步建立了现代财产登记制度，并针对信托财产的特殊属性设计了登记措施，从而无需另行制定独立的信托财产登记制度。

大陆法系国家引入信托制度时已经建立了“一物一权”所有权原则和比较完善的财产登记制度，于是在引入和发展信托制度的过程中，逐渐把信托财产登记需要规范和调整的问题纳入统一的登记系统加以解决，目前，日本、韩国和我国台湾地区均采取在现有登记制度的基础上建立信托财产登记制度的模式。

各国对信托财产登记的相关规定大概可以分为以下几类情况（具体见附件1）：

第一类，必须进行信托财产登记。例如美国的纽约州、哥斯达黎加和巴拿马等要求不动产信托必须登记。

第二类，不经登记不得对抗第三人。例如日本、韩国和台湾地区规

⁹ 《信托登记：现实困境与理想选择》，何宝玉，2009/7/17，<http://www.yanglee.com>。

定，以应登记或注册之财产权为信托者，非经信托登记，不得对抗第三人。

第三类，不要求信托登记，包括澳大利亚、香港特别行政区、新加坡等，其中有些国家或地区规定特定信托可以进行登记，如美国的内华达州、蒙塔拿州规定信托涉及不动产可以进行登记，登记后产生相应的法律效力。

1985年海牙《关于信托的法律适用及其承认的公约》也认为，通过将受托人对信托财产的所有权登记从而披露信托关系，是信托制度本身的重要要求；《公约》同时还意识到各国法律对信托登记制度存在着不同的规定。体现在条款上，《公约》第12条要求，公约缔约国允许某受托人就信托财产或其所有权证明文件以“不违背其本国法律或与其本国法律不相冲突”的方式进行登记，从而披露信托关系；第15条规定，信托的登记适用于当地的强制性法律规定。

（三）依法落实信托财产登记制度的必要性

根据我国《信托法》第10条的规定，如果现行的或将来制定的法律、行政法规，对某些特定财产或财产权利的取得、转让、变更、消灭做出了专门的登记管理规定的，则其设立信托时必须进行登记。由于种种原因，该条在《信托法》实施以来并未得到实际执行。落实信托财产登记制度，对维护信托财产法律特性，保护信托当事人合法权益等方面具有重要意义，具体体现在：

1、落实信托财产登记制度，可以保障信托财产的独立性。

依据大陆法系物权理论以及信托原理，信托财产的独立性既是信托财产所有权的四大权能分离的外在体现，也是信托制度最本质的优势所在。在信托存续期间，信托财产既独立于委托人的固有财产，又独立于受托人固有财产及其受托管理的其他信托财产，而且还独立于受益人的固有

财产；同时，信托财产非因法定情形不受委托人、受托人和受益人的债权人追索，非因法定情形不得抵销、混同或继承。确保信托财产独立性是信托制度的核心要求，我国目前信托财产登记制度在执行上的缺位，无法满足信托财产确认、公示其法律属性的需求。

2、落实信托财产登记制度，可以有效实现信托财产的破产隔离功能。

我国《信托法》第 15 条规定：“信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。设立信托后，委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是惟一受益人的，信托终止，信托财产作为其遗产或者清算财产；委托人不是惟一受益人的，信托存续，信托财产不作为其遗产或者清算财产；但作为共同受益人的委托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，其信托受益权作为其遗产或者清算财产。”第 16 条规定：“信托财产与属于受托人所有的财产（以下简称固有财产）相区别，不得归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其遗产或者清算财产。”上述两条规定了信托财产的破产隔离功能。信托财产登记制度在执行上的缺位，造成信托财产与委托人、受托人的其他财产边界不清晰，严重削弱了这一重要功能。

3、落实信托财产登记制度，可以有效实现信托财产的强制执行豁免功能。

我国《信托法》第 17 条规定了可以对信托财产强制执行的法定情形：

（1）设立信托前债权人已对该信托财产享有优先受偿的权利，并依法行使该权利的；（2）受托人处理信托事务所产生债务，债权人要求清偿该债务的；（3）信托财产本身应担负的税款；（4）法律规定的其他情形。上述情形之外不得对信托财产进行强制执行。对于违反规定而强制执行信托财

产，委托人、受托人或者受益人有权向人民法院提起异议。但是，在信托财产登记缺失的情形下，信托相关当事人无法有效引用《信托法》第 17 条对抗第三人提起的强制执行。

4、落实信托财产登记制度，可以充分保障信托财产交易第三人的交易安全。

我国《信托法》第 22 条规定了委托人对受托人处分行为的撤销权，规定受托人违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的，委托人有权申请人民法院撤销该处分行为，并有权要求受托人恢复信托财产的原状或者予以赔偿；该信托财产的受让人明知是违反信托目的而接受该财产的，应当予以返还或者予以赔偿。”《信托法》第 49 条还规定受益人也享有上述撤销权。在委托人、受托人享有撤销权的前提下，受托人处分信托财产的行为处于不确定状态，交易第三人需要通过一定的途径了解受托人是否依据委托权限处分信托财产，否则信托财产的交易可能被撤销。信托财产登记提供了查询途径，确保了交易安全，维护了交易第三人的权益。

5、在金融市场的范畴上讲，信托财产登记制度可以辅助金融监管，防范金融风险。

以信托法律关系为基础的各类金融业务和产品层出不穷，日益复杂。目前这些业务分属于不同监管机构监管，在制度规范、投资门槛、推介方式、退出渠道、运用管理等方面差异较大，但其实质的法律关系都是信托关系，其投资者面临着相似的风险，例如信用风险、管理风险、项目风险、法律政策风险等。

通过信托财产登记，金融监管部门可以及时、准确地掌握相关金融产品的数量、规模、投资对象等信息，为制定监管政策提供基础数据；通

过信托财产登记，特别是财产转移、变更登记，还可以掌握相关金融产品的交易状况，在赋予正当、合法的金融交易相应法律效力的同时，对违法交易或者规避法律的行为，进行有效监控并依法查处。

二、我国证券信托财产登记，应当由法定证券登记结算机构承担

（一）由现有权属登记机构承担信托财产登记职能，是推进落实信托财产登记制度的现实选择

1、目前，对信托财产登记职能应由现有权属登记机构承担，还是应由新设的统一信托登记机构承担仍缺乏共识，这是信托财产登记制度一直没有落实的主要原因之一。

我国《信托法》第10条对信托财产登记制度规定较为原则，对信托财产登记职能具体承担机构及其设立条件、权利、义务等具体问题，没有明确规定，实践中对登记机构的认识也不统一。目前，各方对信托财产登记职能由谁承担主要有两种观点：一种观点认为，应当建立全国统一的信托财产登记机构；另一种观点认为，应当依托现有权属登记机构进行信托财产登记。

认为应当设立统一的信托财产登记机构的观点认为，单独设立全国性的登记机构，制定统一的登记标准，负责全国的信托财产登记，是最优路径选择。该观点主要理由归纳如下：（1）信托财产登记与传统的权属登记登记要求不同；（2）我国权属登记部门多，如果信托财产登记信息分散在各个不同权属登记部门，实现信息共享和数据传输难度大，监管机构和信托当事人无法从一个登记平台得到信托财产状况的完整信息；（3）现有财产登记规则部门差异性较大，较难建立统一的信托财产登记规则。

但是，目前证券、股权、不动产、特别动产、知识产权等财产或权利都已分别确立登记制度，依法设立了登记机构，各自形成了成熟的登记体

系（请见下表）。建立统一的信托财产登记机构只能是一种理想模式，不具有可行性。理由是：（1）信托财产的所有权、使用权或担保权的设立、变更、转让和消灭是在现有法定权属登记机构进行的，独立的信托财产登记机构本身无法锁定上述权利，即无法保障信托财产的安全，无法稳定信托法律关系；（2）假设现有法定权属登记机构配合统一信托财产登记机构进行信托财产转移，将标的信托财产由委托人名下转移至受托人名下，并对财产的信托属性进行标识，需要相关当事人在原法定登记机构办理一次变更登记，并在信托财产登记机构再进行一次信托登记，信托终止或变更也均需办理两次登记，极大增加了当事人和登记机构的成本，降低了效率，对于证券等交易、权属变动频繁的财产更是不具有可行性；（3）假设现有法定权属登记机构与独立信托财产登记机构之间进行联合登记，信息共享，这要求现有法定权属登记机构本身可以实现全国统一登记，并且统一信托财产登记机构与各法定权属登记机构均实现登记系统连通，才能实现及时传送登记信息，鉴于目前只有证券、应收账款等少数财产或权利实现了全国统一登记，这个假设离实现还有较长的距离。

我国权属登记情况汇总表

序号	登记标的	法律依据	法定登记机关
1	证券	《证券法》	证券登记结算机构
2	基金份额质权；股权质押	《物权法》	证券登记结算机构； 工商行政管理部门
3	股权	《公司法》、《公司登记管	工商行政管理部门

		理条例》	
4	无权利凭证的权利（债券等）的质权	《物权法》	证券登记结算机构、中央国债登记结算有限公司等
5	房屋所有权；国有土地使用权；房地产抵押权	《城市房地产管理法》、《物权法》	房地产行政主管部门
6	集体土地所有权；集体土地建设用地使用权；国有土地使用权	《土地管理法》、《物权法》、《土地管理法实施条例》	国土资源行政主管部门
7	国家森林、林木和林地的使用权；集体森林、林木和林地的使用权；林木所有权	《森林法》、《森林法实施条例》	林业行政主管部门
8	国有草原使用权；集体草原所有权	《草原法》	草原行政主管部门
9	农村四荒地土地承包经营权、抵押权	《农村土地承包法》	国土资源行政主管部门
10	机动车所有权；机动车抵押权	《道路交通安全法》、《道路交通安全法实施条例》	公安机关交通管理部门
11	民用航空器所有权；民用航空器抵押权；民用航空器优先权；民用航空器承租人占有权	《民用航空法》	民用航空主管部门
12	船舶所有权；船舶抵押权	《海商法》	海事主管部门

13	注册商标专用权	《商标法》	工商行政管理部门
14	专利申请权; 专利权	《专利法》	专利行政部门
15	知识产权质权	《物权法》	工商行政管理部门、专利行政部门、著作权登记机构
16	探矿权; 采矿权	《矿产资源法》	国土资源行政主管部门
17	海域使用权	《海域使用管理法》	海洋行政主管部门
18	应收账款质权	《物权法》	信贷征信机构
19	收费权质权	《担保法》及其司法解释	交通主管部门
20	动产浮动抵押权	《物权法》	工商行政管理部门
21	地役权	《物权法》	国土资源行政主管部门、 房地产行政主管部门
22	其他财产抵押权	《担保法》	公证部门
23	著作权	《作品自愿登记试行办法》 《计算机软件著作权登记办法》	著作权登记机构

2、从现实情况出发,应当借助现有权属登记机构实现信托财产登记。

2006年6月,经银监会批准,上海浦东成立了上海信托登记中心。其业务范围主要包括:(1)信托基本信息登记;(2)信托财产登记;(3)信托相关的信息披露与信息发布;(4)信托登记信息的查询和证明服务;(5)信托登记与相关权益登记的研究、咨询服务;(6)促进信托产品标

准化和流动性的相关业务。该中心登记业务分为两部分：信托信息的登记和信托财产的登记，其中信托信息的登记内容包括受托人名称、信托资金的用途、信托计划的规模、受益人的个数、信托的起止时间等，信托信息登记的受理条件是受托人提交了中心规定的全部文件且文件内容符合法律、法规的要求；信托财产登记中财产分为两种：转移不需要进行登记的财产和转移需要进行登记的财产，后者需要受托人提供权属人为受托人出具的权属证明。从实践中看，上海信托登记中心目前提供的登记，更多的是提供信托信息的汇总和披露，方便信托产品的查询和推介，起到了一定的辅助监管的作用。但其作为信托财产登记机构，存在两个问题：一是其登记的效力是否能够被确认为《信托法》第 10 条所规定的信托财产登记；二是没有实现与相关法定权属登记机构的衔接，也没有取得相关权属登记机构及其主管部门的认可，即使受托人到中心办理登记，也必须首先在相关权属登记部门办理变更、过户等登记手续并申请权属证明。

从国际上看，由统一的信托财产登记机构对各类信托财产进行登记的实例目前还没有找到，一般规定按照财产种类到原权属登记机构进行分别登记（如不动产登记），或者规定专门种类的信托到专门机构办理登记（如公益信托、离岸信托）。实质上，信托财产登记也是一种特殊的权属登记，是在所有权登记的基础上进行了权益分割和特别制度安排。因此，赋予现有权属登记部门信托登记的职能，与原有职能并不相悖，对权属登记部门来说，在财产上注明“信托”性质，并按照信托法律制度规定安排具体登记规则即可，不增加建设成本，也不影响现有权属登记体系；但对信托当事人以及交易的第三人来说，实现了“一站式”业务办理，非常便利。因此，从交易成本、办理效率以及可行性的角度而言，由现有权属登记部门承担信托财产登记的职能更为适宜。

（二）由证券登记结算机构办理证券信托财产登记，具备了制度基础、技术保障和政策空间

1、证券是信托财产的主要形式之一，多个国家和地区专门对证券信托问题进行了规定。

我国《信托法》将信托分为三大类，即：民事信托、营业信托¹⁰和公益信托，其中，民事信托与营业信托均为私益信托。实践中，信托在商事领域尤其是在金融方面获得了很大发展，运用信托制度和信托法律关系的金融业务和产品层出不穷，除信托公司外，证券公司、基金公司、商业银行和保险资产管理公司等金融机构在资产管理、资产证券化等业务方面均直接运用或间接参考信托制度。在上述各类运用信托制度的业务和产品中，证券类¹¹财产是信托财产重要的组成。截至2013年第三季度，信托公司管理的信托资产直接投资于二级市场余额约为2244.72亿元；公募基金中股票型基金为598支，份额为12012.22亿份，净值为11282.7亿元，为各类型基金之首。此外，在民事信托和公益信托日益发展的情况下，证券财产作为目前居民金融财产的主要形式之一，也不可避免在这两类信托中扮演重要角色。证券作为信托财产一般有两种形式：一是，以证券直接作为信托财产标的设立信托，委托人交付给受托人的财产即为证券，但信托成立后，信托财产未必一直保持证券的形态；二是，委托人以金钱作为信托财产标的设立信托，其后金钱用于购买证券。

韩国、台湾等国家和地区专门对证券信托问题进行了规定。韩国信托法第3条规定：“关于有价证券之信托，依据内阁命令的规定，于证券

¹⁰ 一般理论认为营业信托与商事信托为同一概念，可参见卞耀武主编：《中华人民共和国信托法释义》。民事信托和营业信托的分别在于受托人是否专门经营信托业务，与委托人、信托目的等因素均无直接关系。委托人为自己和他人的利益，委托普通的自然人（如自己的亲朋好友）为受托人从事一般民事活动而设立的信托，是民事信托，也可以称为非营业信托。委托人为了自己和他人的利益，委托专门经营信托业务的商业机构担任受托人从事商业活动而设立的信托，即属营业信托。

¹¹ 本文中论及我国的“证券”相关问题，其范围为《证券法》规范范围。

上表示其为信托财产之事实。关于股票与公司债券，可以股东名册或公司债名册所记载信托财产之事实，对抗第三人。”台湾信托法第 4 条规定：“以有价证券为信托者，非依目的事业主管机关规定于证券上或其它表彰权利之文件上载明为信托财产，不得对抗第三人。以股票或公司债券为信托者，非经通知发行公司，不得对抗该公司。”在实务操作方面，台湾地区可以作为很好的范例。根据台湾地区的法令规定，上市(柜)的证券应当以无实体(无纸化)形式发行，并由证券集中保管事业(台湾集中保管结算所，以下简称台湾集保)集中进行保管，《有价证券集中保管账簿划拨作业办法》第 6 条规定，有价证券为信托财产者，保管事业账簿应为必要之记载。因此，台湾地区集中保管证券的信托记载(可视为信托登记)由集保公司办理。具体而言，当集中保管的证券办理信托设立、解除、撤销、变更或终止等业务时，信托当事人通过集保公司的业务参与者通知集保公司办理相关当事人账户(委托人、受托人、受益人账户)内的证券划拨，集保公司同时对办理信托的账户进行标注；集保公司以信托专户形式管理信托证券，信托证券与受托人之其他证券财产是明确分开的(以开户 ID 及户名区别)。当证券发行人因召开股东会或分派股息、红利或其他利益公告停止过户时，集保公司将证券所有人名册归户汇总(台湾投资人可开立多个集中保管账户)，并同信托登载的相关资料，提供给发行人或其委托的股务代理机构办理股东名册登记，并据此寄发股东会开会通知单给受托人(开会通知单系依不同委托人分别寄发，所以各委托人之投票权各自独立、不会互相影响)；当发行人要分配股票股利或现金股息时，会依据集保公司提供的信托专户或银行存款账户办理拨券或拨款。同时，台湾地区对相关账户进行信托记载的法律效力进行了规定，《公开发行股票公司服务处理准则》第 28 条规定：“以证券集中保管事业保管之股票为信托

标的者，其信托之表示及记载事项，应依有价证券集中保管账簿划拨作业办法规定办理。”《有价证券集中保管账簿划拨作业办法》第 30-7 条规定：“保管事业之参加人账簿或参加人之客户账簿或存折有关信托关系之记载，视为信托法第四条第二项或信托业法第二十条第二项所定其他表彰权利之文件。”台湾地区未上市（柜）的公开发行的实体股票，如需要办理信托登记，由发行人或其委托的服务代理机构办理，此时股东及受托人必须在股票背面背书，登记机关在股东名册及股票背面分别载明信托财产情况。

2、我国证券市场具备了全面无纸化和全国集中统一登记两大制度优势，具备了先行实践证券信托财产登记的制度基础。

我国证券市场在建立初期，就已基本实现了证券的无纸化发行与交易，经过 20 多年的发展，已经实现了全面的无纸化。与此相适应，证券登记结算机构设立了电子化证券登记簿记系统，依据电子登记簿记系统记录的结果，确认投资者持有证券的事实，并向证券发行人提供证券持有人名册。无纸化条件下，证券由纸面凭证，转化成了证券登记结算机构电子簿记系统内反映证券持有状态的电子数据信息，证券持有人原先对纸面证券的支配，演变为通过证券账户对其中的电子记录或者电子数据的支配。证券登记成为无纸化证券确权和公示的唯一途径，证券登记之外，证券持有人没有其他直接证明其拥有证券的依据或手段。因此，各项证券本身记载的法律关系以及支配证券产生的法律关系，包括以证券作为信托财产而产生的信托关系在内，理论上讲都应当且只能通过证券登记进行确认和公示。

同时，我国证券登记实行全国集中统一运营的制度，证券登记结算机构在簿记系统登记了 A 股、B 股、公众公司股、权证、国债、地方债、

企业债、公司债、可转债、分离式可转债、中小企业私募债、封闭式基金、ETF、LOF 等，相比不动产、机动车等登记机构按照行政区划分散登记的模式，证券集中登记在提高效率、降低成本、保证安全等方面具有明显优势。而且，证券登记结算机构虽然“一家统一运营”，但具体业务办理上却实现了“多点终端办理”，在证券质押、继承、财产分割、司法执行等登记和账户业务方面，相关当事人可以通过各地的证券公司营业部办理，不必亲临证券登记结算机构，实现了远程化业务办理模式。

在无纸化和集中化两项制度前提下，证券登记结算机构办理证券财产的信托登记业务具有天然优势，在证券登记结算机构之外另设机构没有必要。

3、证券登记结算机构现有的业务体系和技术支撑，已经完全可以承载信托财产登记功能，其社会公信力也被普遍接受。

证券登记结算机构办理证券信托财产登记，不仅具有制度方面的优势，在规则流程和技术实现上也完全具备了成熟的基础。证券登记结算机构依据法律和部门规章的规定，在办理证券登记的过程中形成了一套严密而完整的登记规则和流程。信托财产登记与证券登记有着诸多相似的程序要求，证券登记结算机构在实际操作中能够很好地适应，实现无缝对接。同时，由于证券登记结算机构在发展业务过程中一直注重电子信息技术的应用，涵盖证券登记、证券账户管理、证券结算等功能的业务处理系统功能不断增强、运行安全稳定；连接各证券公司、托管银行、基金公司的数据通讯系统较为发达、保证了远程业务处理能力；具备数据汇集、整理、分析、挖掘等功能的数据仓库为查询、统计、增值服务以及决策和监管提供了技术支持。在上述业务和技术基础上，证券登记结算机构履行证券信托财产登记职能的准确度和效率具有很大的优势，可以从根本上保障登记

的效力，实现信托财产的独立与安全。

可以说，证券登记结算机构的现有登记系统已经具备开展信托登记的实际能力，其开立和管理的证券账户可以作为实现信托登记的具体工具。例如，目前证券公司、信托公司、保险公司的相关理财产品已经可以在证券登记结算机构开立证券账户，持有证券财产。相关账户一般以“管理人名称+托管人名称+委托人或产品名称”的形式表明其账户性质。如果明确赋予证券登记结算机构办理证券信托财产登记的职能，对于运用信托法律关系的金融产品，直接在原账户进行信托登记即可，即采取账户标志的方式确定登记效力，此外，也可以采取过户到信托专户的形式表彰信托财产属性。

此外，证券登记结算机构作为法定的证券登记机构，其社会公信力为投资者所普遍接受。

4、由证券登记结算机构办理证券信托财产登记，具备法律和政策空间，但需要有关主管机关进一步明确相关政策。

实践中，面对越来越强的需求呼声，有些权属登记机构已经在积极探索信托登记业务，如住房和城乡建设部起草了《房地产信托登记暂行办法（草案）》，对设立、变更和注销信托登记事项都进行了详细的规定，试图为房地产信托登记制定统一的登记规则，并将房地产信托登记业务纳入到既有的房地产登记机构的业务范围之内，但该草案尚未向社会公开。个别地方法定登记机构也进行了信托财产登记的创新性尝试。例如，四川成都市工商局在衡平信托公司某办理股权收购的项目中首次进行了信托登记¹²。该项目中，委托人（85名自然人）将其资金作为信托财产交付给信托公司，信托公司按照委托人意愿用该信托资金作为出资，以自己的名

¹² 中国信托登记制度建设发展研究课题组：《中国信托登记研究》，<http://www.shanghai.gov.cn>，2013年11月29日。

义与“西南交大新技术开发公司”共同设立“成都交大房产开发有限责任公司”，并持有取得的相应股份。成都市工商局为成都交大房产开发有限责任公司办理了工商登记手续，并颁发了公司营业执照；同时，在工商部门备案的该公司章程明确指出“衡平信托公司所持有公司股份为受托财产”。

国务院办公厅《〈关于中华人民共和国信托法〉公布执行后有关问题的通知》（国办发[2001]101号）规定：“《中华人民共和国信托法》（以下简称《信托法》）已于2001年10月1日起施行。为切实加强对法人和自然人从事信托活动的管理，经国务院同意，现将有关事项通知如下：一、根据《信托法》第四条的规定，由国务院法制办牵头，组织有关部门拟定《信托机构管理条例》，对信托机构从事信托活动的事项做出具体规定。二、在国务院制定《信托机构管理条例》之前，按人民银行、证监会依据《信托法》制定的有关管理办法执行。人民银行、证监会分别负责对信托投资公司、证券投资基金管理公司等机构从事营业性信托活动的监督管理。未经人民银行、证监会批准，任何法人机构一律不得以各种形式从事营业性信托活动，任何自然人一律不得以任何名义从事各种形式的营业性信托活动。人民银行、证监会要切实履行职责，加强监督管理，促进信托业规范发展。”该文明确规定了证监会对监管范围内营业信托等信托活动拥有监管权限，此后《信托机构管理条例》由于种种原因一直没有出台。根据该文的规定，证券登记结算机构办理证券财产的信托登记业务具有政策空间。

在法律和政策方面都具有空间的前提下，证券登记结算机构可以进一步探索、研究信托登记业务，为取得相关主管机构的明确政策依据做好基础工作。

三、证券信托财产登记的效力、主要内容和审查标准

(一) 证券信托财产登记可以与证券登记的效力规则相衔接，适用登记生效主义

信托财产登记具有何种法律效力，目前大陆法系国家和地区主要有两种模式，一种是日本、韩国和我国台湾地区采取的登记对抗主义，信托登记具有对抗第三人的效力；另一种是我国信托法规定的登记生效主义，登记是信托生效的要件，未登记的，信托不产生效力。

1、登记对抗主义

按照日本、韩国与我国台湾地区信托法的规定，以依法应登记或注册的财产设立的信托，非经登记或注册，不得对抗善意第三人。信托当事人设立信托后未进行信托登记的，不影响信托的有效成立与生效，但在信托财产发生转让或交易时，与受托人进行交易的第三人只要属于善意，就可以适用善意取得制度，取得信托财产的所有权，即使受托人对信托财产的处分违背信托目的，损害了信托利益，受益人也只能请求受托人承担责任，而不能请求受托人撤销交易，更不能直接向第三人追索信托财产。

登记对抗主义实质上将登记作为一种可选择的保护手段，并不干预信托本身的成立与生效，当事人可以根据自身情况自主选择是否进行登记，并承担不登记可能出现的不利后果。

2、登记生效主义

我国实行登记生效主义与我国的民法传统有关。民法理论界的主导观点认为，应将登记视为物权取得、丧失、变更的生效要件，未登记不产生物权效力。2007年3月通过的《物权法》，即明确了对不动产物权实行登记生效主义。为求登记制度的统一，信托法对信托登记也采取了生效主义。

根据有关立法资料来看，全国人大财经委员会提请审议的《信托法（草案）》并没有信托财产登记的相关条款，有关规定是在审议和修改过程中增加的，当时认为确有必要规定该项制度，但由于缺乏深入研究和实践经验，尚难做出明确、可操作的具体规定，只能先做原则规定，期待以后结合信托实践逐步完善。¹³

有观点认为，我国采取生效主义，过于严格。因为登记对抗主义只影响信托的外部关系，登记生效主义不仅影响信托的外部关系，而且决定信托的内部关系，信托未登记的不产生法律效力。即使委托人已将信托财产交给受托人，受托人已依照信托文件进行了管理、处分，但由于信托财产未登记，信托关系也不能生效。信托的最大特点是灵活性以及对当事人自由意思的尊重，不能仅因信托当事人未进行信托登记就认定信托无效。此外，我国现行法律、行政法规规定的财产登记并非全部是生效要件，如《海商法》规定的船舶所有权、抵押权即采取登记对抗主义。¹⁴

3、证券登记实行登记生效主义，与信托财产登记效力规定可以衔接一致。

一个国家采取何种登记效力规则，主要应根据经济、社会发展状况、公众交易习惯、法律文化传统、立法政策导向等因素确定。信托财产登记效力的特殊之处在于，信托财产范围很广，各类财产和权利在属性方面差异较大，权属登记效力规则也不尽相同，在统一框架内寻找出适用于各类信托财产的登记效力规则难度很大，就单一种类财产确定其效力规则才具有现实可行性，并且应当将信托财产登记与权属登记的效力问题尽量统一起来。

证券无纸化后，投资者对证券的所有权不再依据实物证券持有或者

13 卞耀武主编：《中华人民共和国信托法释义》，法律出版社，2001年，第12—13页。

14 《信托登记：现实困境与理想选择》，何宝玉，2009/7/17，<http://www.yanglee.com>。

证券上的记名，而是以证券登记机构的电子簿记记录为依据，证券与其持有主体不会分离；证券交易后的交收不再需要交付证券或者变更证券上的记名，而是由证券登记机构对电子簿记系统中记加或者记减相关记录而做出变更。无纸化证券的权属确认和变动完全通过证券登记来完成，类似于不动产物权登记。无纸化证券的登记可以产生证券权利，如证券发行方面，登记即表明取得证券权利。从法律效力来看，证券登记不仅是对证券权利状态的记载和确认，确认证券合法持有人和处分权人的资格，标明该证券上的权利限制状况，还体现为对证券行为状态的记载和确认，如要约收购登记。¹⁵无纸化证券离开证券登记，即失去存在载体。因此，证券登记的效力应适用生效主义。虽然《证券法》对这一问题没有明确规定，但理论界和实务界基本支持证券登记生效主义，司法机关也通过司法解释确认了这一原则，如最高人民法院经济审判庭 1997 年 7 月 4 日给中国证监会的答复函（1997 年法经 227 号函）中确认了“股份所有权的转移以办理过户手续为有效”的原则。

证券登记的这一效力特性，可以与《信托法》对信托财产登记的效力规定相衔接，排除由于信托登记与权属登记效力规则不一致产生的问题。

（二）证券信托财产登记的主要环节和内容

证券信托财产登记应当涵盖信托设立、管理和终止的整个过程，具体应包括下述环节：（1）信托成立时的信托财产初始登记；（2）信托成立后，委托人增加或减少信托财产的变更登记；（3）信托存续期间受托人将信托财产与他人进行交易，买入或卖出证券财产的变更登记；（4）受托人变更的变更登记；（5）信托终止时，证券财产应当依信托文件或信托法的规定转移给权利归属人，办理相应的变更登记和终止登记。

¹⁵ 《无纸化证券民事法律关系研究》，黄炜，《社会科学研究》第 2008 年第 3 期。

结合目前证券登记的程序，对拟设立信托的证券财产，分为以下情况办理登记：（1）如果不涉及证券转移的，在原账户办理信托登记标注即可；（2）如果是采用信托资金购买证券的，需要在相关购入证券账户进行信托登记标注，表明信托财产性质；（3）证券需要从委托人名下转移到专门信托账户的，相关证券过户后成为信托财产；（4）证券需要从委托人名下转移到受托人名下的，将证券过户后同时对受托人相关账户和信托财产进行标注，实现信托财产与受托人其他财产的隔离。

登记程序需要明确以下具体登记内容：（1）信托当事人情况，包括委托人、受托人、受益人的姓名（名称）及住所、法定代表人和代理人的姓名、证件信息、住所、联系方式等；（2）证券财产的状况，包括名称、数量、权利顺序等；（3）信托期限，期限届满后应办理终止信托登记或延续信托登记，未办理的，应视为信托终止；（4）信托权限，即受托人处分信托财产的权利范围或者权利限制；（5）其他确需登记的内容。对于不同种类的信托，登记内容也应有不同要求，需要根据不同种类信托的特点细化具体的登记规则。例如，在信息公示方面，应当注意信托信息公开的要求与保障信托当事人隐私权的关系，如公益信托和私益信托对于公示要求完全不同；在申请登记主体方面，一般要求委托人和受托人同时申请，但对于委托人众多（例如集合性质的金融产品）的情况，信托财产登记时一般不要求委托人进行申请，对于同时设有管理人和托管人的金融产品，应当由管理人和托管人同时申请办理信托财产登记手续。

（三）证券信托财产登记应当适用形式审查标准

一般登记机构对登记材料的审查标准主要有两种：形式审查标准和实质审查标准。形式审查标准，是指登记机构仅对申请材料的形式要件进行审查，即申请材料是否齐全，是否符合法定形式，对于申请材料的真实

性、有效性不作审查。实质审查标准，是指登记机构不仅要对申请材料的要件是否具备进行审查，还要对申请材料的实质内容是否符合条件进行审查。

之所以在登记审查标准上有形式与实质之分，学理上通常解释为对登记行为存在着效率与安全两个不同价值的取向。随着市场信用和监管体系的逐步完善，审查标准逐步由实质审查过渡到形式审查。如在企业登记方面，1988年《企业法人登记管理条例施行细则》第55条规定：“（2）审查：审查提交的文件、证件和填报的登记注册书的真实性、合法性、有效性，并核实有关登记事项和开办条件。”依照这一规定，当时对于企业登记许可审查是采用严格的实质审查标准的。2000年，修订后的《企业法人登记管理条例施行细则》第53条规定：“（2）审查：审查提交的文件、证件和填报登记注册书是否符合有关登记管理规定，并核实有关登记事项和开办条件。”企业登记审查由实质审查转变为形式审查。此外，审查标准与登记机构具有的调查权限密切相关，依法具有相关调查权的机构才可能进行实质审查，如《行政许可法》第34条第3款规定：“根据法定条件和程序，需要对申请材料的实质内容进行核实的，行政机关应当指派两名以上工作人员进行核查。”没有法定调查权限的机构只能进行形式审查。

因此，证券登记结算机构审核信托财产登记材料应适用形式审查标准，证券登记结算机构不应承担因申请材料和证明文件不真实所引起的后果和责任。在目前证券登记的相关业务规则中，也体现了这一审查标准。

四、证券信托财产登记需要进一步关注和研究的问题

（一）资产管理业务运用信托制度的问题

对于各类金融机构开展的资产管理业务是否运用了信托制度和信托法律关系，有不同观点：一是，资产管理业务中管理者和投资者之间的关

系只能是信托关系,信托这一特殊的财产管理制度是资产管理业务的基础法律关系¹⁶;二是,信托公司是目前我国惟一运用信托法律关系从事资产管理业务的专业金融机构,这是国家对信托公司在金融体系中的明确定位¹⁷;三是,资产管理业务适用的法律关系可分为信托法律关系和委托代理法律关系,信托公司开展的相关业务和证券投资基金、企业年金适用信托法律关系,其他由证券公司、商业银行、保险资产管理公司等机构经营的资产管理业务适用委托代理法律关系¹⁸。

本文认为,商业银行、证券公司、保险公司等金融机构在资产管理金融产品开发 and 交易结构设计中,广泛借鉴和参考信托机制和原理,尤其集合性质产品中信托法律框架体现更为明显。信托与委托之间最大的差别有以下几点:(1)财产的独立性不同。在委托代理法律关系中,委托人委托财产的所有权没有发生变化,仍属于委托人所有,并不独立于委托人的其他财产;而在信托法律关系下,信托财产独立性是信托的核心特征。(2)办理受托事务的名义不同。委托关系中既可以直接以委托人的名义办理受托事务,也可以以受托人的名义办理(间接代理),前者委托人直接与第三人产生权利义务关系,后者在特定情况下委托人也直接与第三人产生权利义务关系;而信托是由受托人按委托人意愿,以受托人的名义办理信托事务,委托人不直接与第三人发生法律上的权利义务关系。(3)法律关系的解除条件不同。委托关系中,原则上当事人双方均有权随时提出法律关系的解除,而且委托代理关系还可能因委托人和受托人一方的破产或死亡而消灭。相比较而言,信托关系的解除是有限制的,首先,受托人在经委托人和受益人同意情况下才能辞任;其次,当委托人不是惟一受益人或受托人未违反信托目的处分信托财产,且管理信托财产没有重大过失情况

16 《我国资产管理市场竞争的新格局》,王琛,《金融市场研究》2013年第7期。

17 《发挥信托法律关系对资产管理的作用》,姜瑜,《上海金融报》2009年08月11日。

18 根据相关材料总结此观点。

下，委托人无法任意撤销信托或解任受托人；最后，信托不因委托人或受托人的死亡、丧失民事行为能力、解散、被撤销、破产而终止，也不因受托人的辞任而终止。

从以上分析可以看出，信托法律关系可以提供十分稳定的法律框架，是最符合资产管理业务需要的制度基础。业界普遍呼吁不应囿于行业监管的限制，让资产管理业务可以分享信托制度的红利，如在2012年“证券公司创新发展研讨会”上，对券商资产管理业务创新提出的十条建议中第一条即是：“法律定位上，明确券商资产管理业务适用信托法，为券商资管创造公平统一的竞争环境。”可喜的是，监管部门已经充分意识到信托制度和信托法律关系不是信托公司的专属工具，信托公司只是直接运用信托制度和信托法律关系的金融机构之一¹⁹，制度突围值得期待。

（二）托管制度与信托财产登记的衔接问题

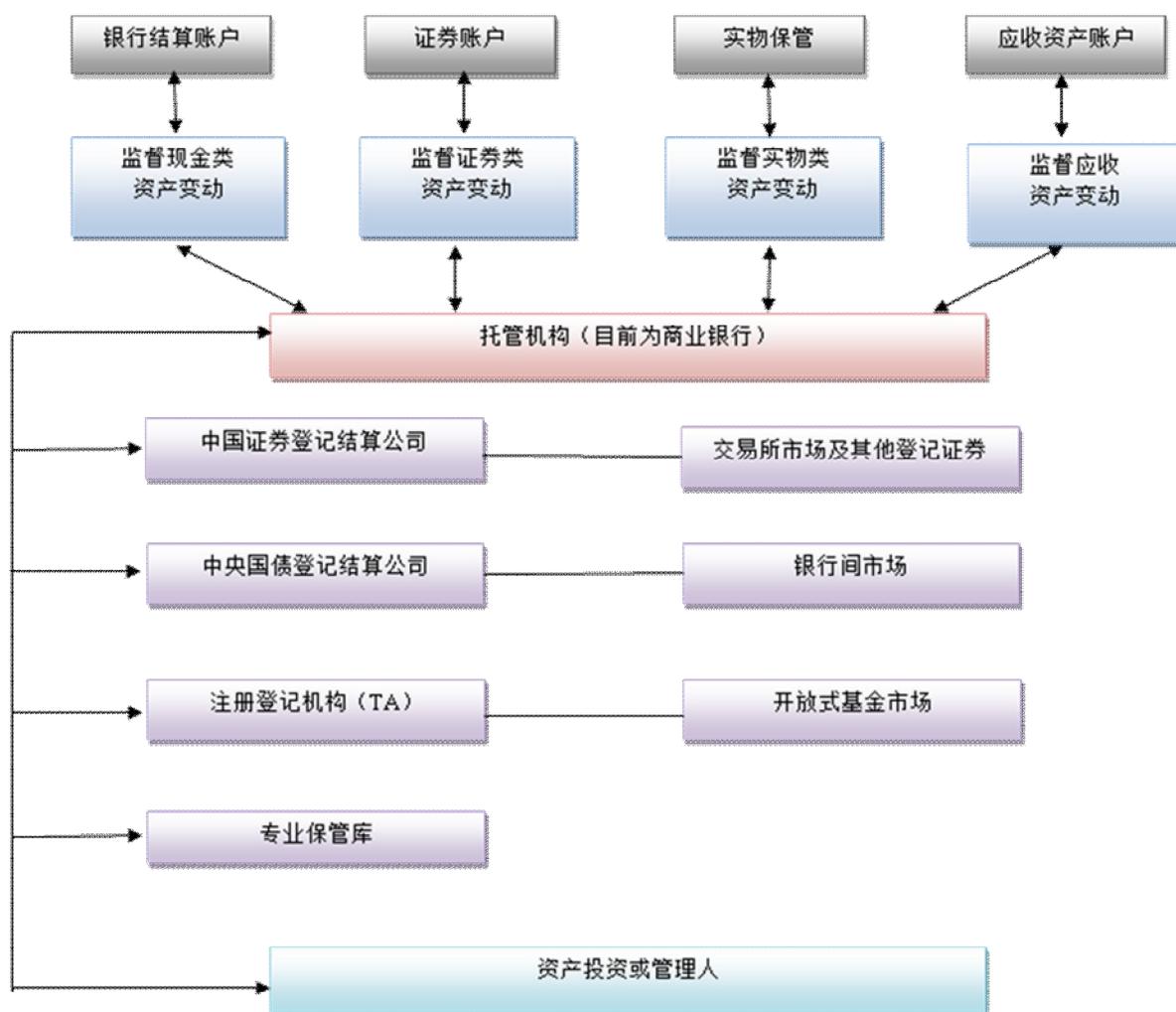
我国金融产品托管制度发端于证券投资基金，当时的立法专家参考国外信托型证券投资基金的受托人和基金保管人制度，创设了基金托管的制度，并由1997年11月颁布的《证券投资基金管理暂行办法》予以明确。此后证券投资基金的托管制度被其他资产管理业务广泛参考借鉴，在QFII、QDII、信托公司集合资金信托计划、证券公司集合理财计划、企业年金基金、保险资金、股权投资基金等陆续采用托管制度。上述不同的资产管理关系中，托管人的受托责任有一定的区别，但托管人的基本职责和定位是一致的，都要求其承担财产保管、资金清算、运作监督、资产估值和信息披露等职责。

上述资产管理业务中，信托财产的形态在“资金—证券市场资产—银行间市场资产—实物形态资产—其他权利”之间转换，标的财产的权属

19 《国内55家信托公司共同签订“行业宣言”》中有关监管部门的采访，秦炜，《上海证券报》2006年9月25日。

登记机构各有不同。为履行托管职责，托管机构与相关权属登记机构之间已经建立了信息互通机制，掌握相关财产的登记和变动情况，通过托管机构建立的互通机制，可以为信托财产登记情况的归总和集中提供一条途径。

相关托管资产关系图：



（三）证券信托与间接持有（名义持有）制度的衔接问题

我国实行以直接持有为主的证券持有制度。在直接持有制度下，投资者的全部证券均以其自己的名义登记在证券登记结算机构的电子簿记系统中；境外投资 B 股和 QFII 等实行间接持有制度，实际权益拥有人将其证券登记在名义持有人名下。

证券信托是一种典型的间接持有，受托人是名义持有人，委托人或受益人是实际权益拥有人。如《美国统一商法典》第八编规定，美国法中支持间接持有系统的基本法制包括信托制度、托管制度、合伙制度和共有

制度；间接持有不仅适用于记名证券，也适用于无记名证券。因此本文认为，证券信托登记也应当适用间接持有制度的一些普遍规则：

1、受托人（名义持有人）行使证券持有人的相关权利时，应当按照与委托人或受益人（实际权益拥有人）的约定行事。以股票为例，委托人有权与受托人以信托条款形式约定，受托人在行使表决权等权利时应当依据委托人或受益人的指示。

2、除证券信托财产登记机构因自身原因导致登记错误的情形外，委托人或受益人一般不得越过受托人向登记机构主张权利。

3、证券信托财产是其交易或转让后，履行清算交收义务的责任财产主体，应当依据证券结算规则完成相关清算交收程序，委托人和受益人的权利主张不得影响证券的正常交易结算。

（四）证券信托的撤销权问题

委托人出于一定目的设立信托，由委托人选定受托人后，信托目的需要通过受托人对信托的忠实执行来实现。我国信托法直接授予委托人对信托的撤销权，在督促受托人切实履行各项信托义务，确保实现信托目的方面，起到了积极作用。同时，信托目的通常是受益人获得信托财产的利益，信托财产的最终权利归属人通常也为受益人，受益人对信托财产拥有受益权和期待的所有权，法律也赋予受益人对信托的撤销权。²⁰

但在以证券为信托财产标的时，委托人和受益人如何行使撤销权需要区分情况予以讨论。由于行使撤销权，必须以受托人和交易第三人为共

²⁰ 如前述，《信托法》第22条，第49条对此问题进行了规定。

同对象提出，但对于采取集中竞价方式进行交易的证券来说，交易第三人无法确定；同时，交易第三人也无法知悉所交易证券是否属于信托财产、受托人的处分行为是否在授权权限之内等情况，如果委托人或受益人行使撤销权，既不可行也不公平。因此，对于交易第三人无法知悉信托情况的集中竞价方式或其他交易方式，应排除适用撤销权。

（五）信托登记查阅制度问题

一般理论认为，在信托财产登记完成后，登记内容便应当向社会大众进行公示，供不特定第三人查询，以彰显信托财产上的法律关系。

目前，上海信托登记中心制定的《有权属登记财产的信托登记填写说明》规定，可查询范围分为 A、B、C 三类：A 类向任何公众开放查询；B 类只限信托登记人自身、司法机关和地方监管机构查询；C 类只限信托登记人自身、司法机关和国家级监管机构查询。具体选择哪一类查询范围，由申请人在登记时填写确定。

根据证券法的相关规定，证券登记结算机构对投资者的证券财产信息具有保密的义务，对于证券类信托财产而言，是否有必要允许与信托财产无利害关系的不特定第三人查询，值得商榷。本文认为，证券类信托财产查询规则应注意信息公示与保护信托当事人隐私之间的平衡。为保护当事人的个人隐私或商业秘密，对于证券类信托财产品种、金额及当事人信息等情况，应当仅向利害关系人提供查询。

（六）信托财产司法执行和破产相关问题

如前所述，信托制度因其信托财产的独立性而有着其他财产制度所

无法比拟的优越性，但同时信托财产独立性原则所产生的“破产隔离功能”、“强制执行豁免功能”极易被恶意利用，以达到逃废债务，规避法律的目的，故立法和实践中对信托财产独立性原则适用的合理限制是一个必须考虑的问题。

对信托财产独立性原则的合理法律限制，应从信托的目的和效果等方面去考虑：（1）设立信托不得违反法律的强制性、禁止性规定，不得损害国家利益和社会公共利益，不得违反公共秩序和善良风俗。（2）不能为逃废债务或规避法律而设立信托，信托设立前委托人已存在债务的，如果其设立信托损害了债权人利益，债权人有权申请人民法院撤销该信托。（3）基于处理信托事务所产生的债务或税赋义务，以及委托人设立信托之前即存在于该信托财产上的优先权利，不得主张“强制执行豁免”。（4）如果信托文件没有限制性规定的，受益人的债权人可以就受益人的收益权或受益请求权主张债权，但不能直接对信托财产主张权利。（5）在他益信托中，由于委托人是为他人利益设立信托，信托成立且信托财产转移给受托人后，委托人除行使监督权外，即丧失了对于信托财产的实际控制权和收益权，而受益人也仅能按照信托契约所约定的内容享有受益权或收益请求权，故在他益信托中，委托人、受益人或受托人的债权人都不得直接对信托财产主张强制执行。但在自益信托中（金融产品大多属于自益信托），委托人是单纯为自己的利益而设定信托，委托人与受益人归于一人，委托人可以解除信托并收回财产，此时与委托代理无本质差别。因此，在信托设立后，如委托人（受益人）非以信托财产不能清偿到期债务的，法律应

允许委托人（受益人）的债权人申请撤销信托（对于运用信托制度和信托法律关系的金融业务或产品强制执行证券财产时，应当在有关交易、结算流程履行完毕后再行执行）。

需要强调的是，信托财产登记机构、委托人、受托人和受益人之间应当构建合理、清晰、有效的权利义务边界，信托财产登记机构不介入信托当事人之间的法律关系，信托当事人或司法机关也不应要求信托财产登记机构承担超出登记职能的责任。

附件 1:

部分国家和地区信托财产登记和信托文件登记制度简介²¹

1、英国：《2002 年土地登记法》规定，合格地产权的转让必须登记，转让方式中涉及信托的包括：（1）所有人以信托方式将其地产权转让给受托人，但信托是消极信托的除外；（2）土地转移给受益人，其依信托为绝对产权人，但如果争议的受益人是信托的最初设立人，且土地以消极信托持有的除外。

在英国相关财产法中也涉及信托财产的登记规定。

2、美国：在美国联邦层面上没有对信托登记的强制性要求。每个州对信托管理有不同的要求。但是设立公益信托通常要求经过法院或者州政府机构的批准。《统一公益信托受托人法（Uniform Supervision of Trustees for Charitable Purposes Act）》要求公益信托进行登记，登记内容包括受托人的身份、其所持有的财产以及信托的目的等。以下是几个具有代表性的美国的州有关信托登记的规定：

（1）阿拉斯加州：州内信托必须向信托成立地的法院登记。

（2）加利福尼亚州：根据《加利福尼亚遗嘱检验法典——信托法》，如果信托财产涉及不动产，该信托“可以在财产的全部或部分所在县的县务办公室登记”。

（3）科罗拉多州：除例外情形外，凡是主要管理地在科罗拉多州内的信托必须登记。受托人必须在接受受托人任命后的三十天内向信托主要管理地的法院登记。如果一个信托将信托原物分割成若干信托或者一份遗嘱设立了数个信托，只需登记一次。不登记则可能引起受托人被除名、损失报酬以及罚款等。

（4）特拉华州：对多数信托没有登记要求，但拥有或管理处于特拉华州内的任何财产的外国受托人必须进行信托登记。受托人必须向登记机构提交一份经认证的相關信托文件的副本。

²¹ 根据有关资料整理，美国、澳大利亚、巴拿马等国内容摘编于刘士国、高凌云、周天林：《信托登记法律问题研究》，《政府法制研究》2009 年第 1 期。

(5) 蒙塔纳州：不要求信托登记，但如果信托涉及不动产转移的则可以登记。

(6) 内华达州：不要求信托登记，但有关不动产的信托可以在部分或全部不动产所在地登记。

(7) 纽约州：信托转让或受让不动产需要登记。如果该交易日后被撤销或修改，撤销或修改文件也必须在原来登记的县机构进行变更登记。

3、日本：《信托法》第 14 条规定：“在不经登记或者不注册就无法以其权利的得失或变更对抗第三人的财产方面，不履行信托登记或者注册的，不得以该财产属于信托财产对抗第三人。”

4、韩国：《信托法》第 3 条规定：“关于应登记或注册之财产的信托，可以其登记或注册对抗第三人。关于有价证券之信托，依据内阁命令的规定，于证券上表示其为信托财产之事实。关于股票与公司债券，可以股东名册或公司债名册所记载信托财产之事实，对抗第三人。”

5、台湾地区：《信托法》第 4 条规定：“以应登记或注册之财产权为信托者，非经信托登记，不得对抗第三人。以有价证券为信托者，非依目的事业主管机关规定于证券上或其它表彰权利之文件上载明为信托财产，不得对抗第三人。以股票或公司债券为信托者，非经通知发行公司，不得对抗该公司。”

6、德国：在德国并没有专门的法律对信托制度进行系统的规定，但德国存在解决普通法信托财产关系的对应制度，德国法院也发展了适用信托关系的特定规则。实践中，德国的信托(Treu-hand)制度相当活跃，在私法和公法领域都得到广泛的运用。在德国的信托关系中，受托人对信托财产享有完全的不受限制的权利，而受益人仅仅是作为合同一方当事人而享有普通债权。²²

²² 于海涌：《论英美信托财产双重所有权在中国的本土化》，《现代法学》2010 年第 3 期。

7、法国：于1992年起向议会提交要求在国内法引入信托制度的法律草案。2007年2月，议会公布了《关于建立信托制度的法律》，在《法国民法典》第3编“取得所有权的不同方式”中增设“信托”。该副编中，将信托界定为合同的一种。

8、意大利：意大利是1985年《海牙信托公约》最早签署国之一，虽然国内法并没有规定信托制度，但很多不同级别的法院在判例中承认了信托的效力。2007年，意大利在金融法关于财税方面的规定纳入了信托制度。

9、哥斯达黎加：根据其《商法典（Commercial Code）》规定，如果信托财产包括需要向官方登记机构登记的不动产，则信托必须以受托人的名义登记，注明登记人的受托人身份。公司名义股份的登记同样应该列明受托人的姓名。

10、巴拿马：根据法律，如果信托财产包含不动产，则信托必须以受托人的名义向公共登记机构（Public Registry）进行登记，并写明登记人的受托人身份。

11、马歇尔群岛：根据其《信托法》，所有信托必须向内阁指定的信托登记机构进行登记。信托登记必须在信托设立后的三十天内完成，之后每年必须重新登记。其《组织法（Associations Law）》规定了两个信托登记机构，一个是面对公司的登记机构，另一个是面对其他非居民公司、合伙、信托、非公司组织等登记的机构。

12、马耳他：根据其《信托法》，离岸信托必须向马耳他金融服务中心（Malta Financial Services Centre）登记，而外国信托可以选择登记。登记时需要提交经过认证的信托文件副本和担任受托人的公司做出的关于信托满足法律规定的要求的声明。对于登记的信息所做出的任何补充或修改以及信托终止的通知也必须登记。

13、开曼群岛：普通信托不需要登记。但是根据其《信托法》，如果信托受益人中没有当地居民或住所在当地的人的信托（公益信托除外）必须登记，应当向信托登记机构（Registrar of Trusts）提交包含信托条款以及受托人权利的所有信托文件。

14、澳大利亚：不要求信托登记，也不要求注册信托文件的副本。

15、香港特别行政区：不要求信托登记，也不要求注册信托文件的副本。

16、新加坡：不要求信托登记，也不要求注册信托文件的副本。

附件 2:

我国权属登记相关规定

序号	登记标的	法律依据	法定登记机关	具体规定
证券、股权				
1	证券	《证券法》	证券登记结算机构	● 证券登记结算机构为证券交易提供集中的登记、存管与结算服务，是不以营利为目的的法人。
2	股权	《公司法》、《公司登记管理条例》	工商行政管理部门	● 工商行政管理机关为公司的登记机关。 ● 公司登记包括公司股东的登记，其中包括设立、变更、注销登记等。
3	基金份额质权；股权质押	《物权法》	证券登记结算机构； 工商行政管理部门	● 第 226 条第 1 款：“以基金份额、股权出质，当事人应当订立书面合同。以基金份额、证券登记结算机构登记的股权出质，质权自证券登记结算机构办理出质登记时设立；以其他股权出质，质权自工商行政管理部门办理出质登记时设立。”
4	无权利凭证的权利（债券等）的质权	《物权法》	证券登记结算机构、中央国债登记结算有限公司等	● 第 224 条：“以汇票、支票、本票、债券、存款单、仓单、提单出质的，当事人应当订立书面合同。质权自权利凭证交付质权人时设立；没有权利凭证的，质权自有关部门办理出质登记时设立。”
不动产				
5	房屋所有权；国有土地使用权；房地产抵押权	《城市房地产管理法》、《物权法》	房地产行政主管部门	● 第 36 条：“房地产转让、抵押，当事人应当依照本法第五章的规定办理权属登记。” 第 61 条 1-3 款：“以出让或者划拨方式取得土地使用权，应当向县级以上地方人民政府土地管理部门申请登记，经县级以上地方人民政府土地管理部门核实，由同级人民政府颁发土地使用权证书。 在依法取得的房地产开发用地上建成房屋的，应当凭土地使用权证书向县级以上地方人民政府房产管理部门申请登记，由县级以上地方人民政府房产管理部门核实并颁发房屋所有权证书。 房地产转让或者变更时，应当向县级以上地方人民政府房产管理部门申请房产变更登记，并凭变更后的房屋所有权证书向同级人民政府土地管理

				<p>部门申请土地使用权变更登记,经同级人民政府土地管理部门核实,由同级人民政府更换或者更改土地使用权证书。 “</p> <p>第 62 条: “房地产抵押时,应当向县级以上地方人民政府规定的部门办理抵押登记。</p> <p>因处分抵押房地产而取得土地使用权和房屋所有权的,应当依照本章规定办理过户登记。”</p>
6	集体土地所有权;集体土地建设用地使用权;国有土地使用权	《土地管理法》、《物权法》、《土地管理法实施条例》	国土资源行政主管部门	<ul style="list-style-type: none"> ● 《土地管理法》第 11 条 1-3 款: “农民集体所有的土地,由县级人民政府登记造册,核发证书,确认所有权。 农民集体所有的土地依法用于非农业建设的,由县级人民政府登记造册,核发证书,确认建设用地使用权。 单位和个人依法使用的国有土地,由县级以上人民政府登记造册,核发证书,确认使用权;其中,中央国家机关使用的国有土地的具体登记发证机关,由国务院确定。” ● 《土地管理法实施条例》第 6 条: “依法改变土地所有权、使用权的,因依法转让地上建筑物、构筑物等附着物导致土地使用权转移的,必须向土地所在地的县级以上人民政府土地行政主管部门提出土地变更登记申请,由原土地登记机关依法进行土地所有权、使用权变更登记。土地所有权、使用权的变更,自变更登记之日起生效。 依法改变土地用途的,必须持批准文件,向土地所在地的县级以上人民政府土地行政主管部门提出土地变更登记申请,由原土地登记机关依法进行变更登记。” ● 《物权法》第 139 条、第 145 条、第 150 条。
7	国家森林、林木和林地的使用权;集体森林、林木和林地的使用权;	《森林法》、《森林法实施条例》	林业行政主管部门	<ul style="list-style-type: none"> ● 《森林法》第 3 条第 2 款: “ 国家所有的和集体所有的森林、林木和林地,个人所有的林木和使用的林地,由县级以上地方人民政府登记造册,发放证书,确认所有权或者使用权。” ● 《森林法实施条例》第 4 条、第 5 条、第 6 条

	林木所有权			
8	国有草原使用权；集体草原所有权	《草原法》	草原行政主管部门	<p>● 第 11 条：“依法确定给全民所有制单位、集体经济组织等使用的国家所有的草原，由县级以上人民政府登记，核发使用权证，确认草原使用权。</p> <p>未确定使用权的国家所有的草原，由县级以上人民政府登记造册，并负责保护管理。</p> <p>集体所有的草原，由县级人民政府登记，核发所有权证，确认草原所有权。</p> <p>依法改变草原权属的，应当办理草原权属变更登记手续。”</p>
9	农村四荒地承包经营权、抵押权	《农村土地承包法》	国土资源行政主管部门	<p>● 第 44 条：“不宜采取家庭承包方式的荒山、荒沟、荒丘、荒滩等农村土地，通过招标、拍卖、公开协商等方式承包的，适用本章规定。”</p> <p>第 49 条：“通过招标、拍卖、公开协商等方式承包农村土地，经依法登记取得土地承包经营权证或者林权证等证书的，其土地承包经营权可以依法采取转让、出租、入股、抵押或者其他方式流转。”</p>
动产				
10	机动车所有权；机动车抵押权	《道路交通安全法》、《道路交通安全法实施条例》	公安机关交通管理部门	<p>● 《道路交通安全法》第 12 条：“有下列情形之一的，应当办理相应的登记：（一）机动车所有权发生转移的。（二）机动车登记内容变更的。（三）机动车用作抵押的。（四）机动车报废的。”</p> <p>《道路交通安全法实施条例》第 4 条：“机动车的登记，分为注册登记、变更登记、转移登记、抵押登记和注销登记。”</p>
11	民用航空器所有权；民用航空器抵押权；民用航空器优先权；民用航空器承租人占有权	《民用航空法》	民用航空主管部门	<p>● 第 14 条第 1 款：“民用航空器所有权的取得、转让和消灭，应当向国务院民用航空主管部门登记；未经登记的，不得对抗第三人。”</p> <p>第 16 条：“设定民用航空器抵押权，由抵押权人和抵押人共同向国务院民用航空主管部门办理抵押权登记；未经登记的，不得对抗第三人。”</p> <p>第 19 条：“下列各项债权具有民用航空器优先权：（一）援救该民用航空器的报酬；（二）保管维护该民用航空器的必需费用。</p> <p>前款规定的各项债权，后发生的先受偿。</p>

				<p>第 20 条：“本法第十九条规定的民用航空器优先权,其债权人应当自援救或者保管维护工作终了之日起三个月内,就其债权向国务院民用航空主管部门登记。”</p> <p>第 33 条：“民用航空器的融资租赁和租赁期限为六个月以上的其他租赁,承租人应当就其对民用航空器的占有向国务院民用航空主管部门办理登记;未经登记的,不得对抗第三人。”</p>
12	船舶所有权; 船舶抵押权	《海商法》	海事主管部门	<p>● 第 9 条：“船舶所有权的取得、转让和消灭,应向船舶登记机关登记; 未经登记的,不得对抗第三人。”</p> <p>第 13 条第 1 款：“设定船舶抵押权, 由抵押权人和抵押人共同向船舶登记机关办理抵押权登记; 未经登记的,不得对抗第三人。”</p>
知识产权等				
13	注册商标专用权	《商标法》	工商行政管理部门	<p>● 第 3 条：“经商标局核准注册的商标为注册商标,包括商品商标、服务商标和集体商标、证明商标; 商标注册人享有商标专用权,受法律保护。”</p> <p>第 4 条：“自然人、法人或者其他组织对其生产、制造、加工、拣选或者经销的商品,需要取得商标专用权的,应当向商标局申请商品商标注册。”</p>
14	专利申请权; 专利权	《专利法》	专利行政部门	<p>● 第 3 条：“国务院专利行政部门负责管理全国的专利工作; 统一受理和审查专利申请,依法授予专利权。”</p> <p>省、自治区、直辖市人民政府管理专利工作的部门负责本行政区域内的专利管理工作。”</p> <p>第 10 条第 3 款：“转让专利申请权或者专利权的,当事人应当订立书面合同,并向国务院专利行政部门登记,由国务院专利行政部门予以公告。专利申请权或者专利权的转让自登记之日起生效。”</p>
15	知识产权质权	《物权法》	工商行政管理部门、专利行政部门、著作权登记机构	<p>● 第 227 条第 1 款以注册商标专用权、专利权、著作权等知识产权中的财产权出质的,当事人应当订立书面合同。质权自有关主管部门办理出质登记时设立。</p>
16	探矿权;	《矿产资源法》	国土资源行	<p>● 第 3 条第 3 款：“勘查、开采矿产资源,必</p>

	采矿权		政主管部门	须依法分别申请、经批准取得探矿权、采矿权，并办理登记；但是，已经依法申请取得采矿权的矿山企业在划定的矿区范围内为本企业的生产而进行的勘查除外。”
17	海域使用权	《海域使用管理法》	海洋行政主管部门	● 第 19 条：“海域使用申请经依法批准后，国务院批准用海的，由国务院海洋行政主管部门登记造册，向海域使用申请人颁发海域使用权证书；地方人民政府批准用海的，由地方人民政府登记造册，向海域使用申请人颁发海域使用权证书。海域使用申请人自领取海域使用权证书之日起，取得海域使用权。”
18	应收账款质权	《物权法》	信贷征信机构	● 第 228 条第 1 款：“以应收账款出质的，当事人应当订立书面合同。质权自信贷征信机构办理出质登记时设立。”
19	收费权质权	《担保法》及其司法解释	交通主管部门	● 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》第九十七条：“以公路桥梁、公路隧道或者公路渡口等不动产收益权出质的，按照担保法第七十五条第四项的规定处理。” ● 《国务院关于收费公路项目贷款担保问题的批复》
20	动产浮动抵押权	《物权法》	工商行政管理部门	● 第 189 条：“企业、个体工商户、农业生产经营者以本法第一百八十一条规定的动产抵押的，应当向抵押人住所地的工商行政管理部门办理登记。抵押权自抵押合同生效时设立；未经登记，不得对抗善意第三人。 依照本法第一百八十一条规定抵押的，不得对抗正常经营活动中已支付合理价款并取得抵押财产的买受人。” 第 181 条：“经当事人书面协议，企业、个体工商户、农业生产经营者可以将现有的以及将有的生产设备、原材料、半成品、产品抵押，债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现抵押权的情形，债权人有权就实现抵押权时的动产优先受偿。”
21	地役权	《物权法》	国土资源行	● 第 158 条：“地役权自地役权合同生效时设立。

			政 主 管 部 门、房 地 产 行 政 主 管 部 门	当事人要求登记的,可以向登记机构申请地役权登记;未经登记,不得对抗善意第三人。”
22	其他财产抵押权	《担保法》	公证部门	<p>● 第 43 条:“当事人以其他财产抵押的,可以自愿办理抵押物登记,抵押合同自签订之日起生效。</p> <p>当事人未办理抵押物登记的,不得对抗第三人。当事人办理抵押物登记的,登记部门为抵押人所在地的公证部门。”</p>
23	著作权	《作品自愿登记试行办法》 《计算机软件著作权登记办法》	著作权登记机构	<p>● 著作权登记为维护作者或其他著作权人和作品使用者的合法权益,有助于解决因著作权归属造成的著作权纠纷,并为解决著作权纠纷提供初步证据</p>

参考文献:

1. 《信托登记:现实困境与理想选择》,何宝玉,2009/7/17,
<http://www.yanglee.com>。
2. 《信托制度在金融创新领域独具优势》:高福波、张如石,《当代金融家》,2012年第11期。
3. 刘士国、高凌云、周天林:《信托登记法律问题研究》,《政府法制研究》2009年第1期。
4. 王志诚、赖源河:《现代信托法论》,中国政法大学出版社2002年第1

版。