

以不动产信托登记为视角论房地产投资 信托基金的法律瓶颈

邱思萍

(福建师范大学 法学院, 福州 350007)

摘要:为解决不动产信托登记有名无实的尴尬问题和房地产投资信托基金登记的法律瓶颈,通过对不动产信托登记与不动产权登记进行文献分析,发现两大法系对信托财产权属的立法存在巨大差异,提出借鉴中国台湾地区的相关立法,在不动产权登记的基础上,对不动产信托登记的效力、主体、事项提出相关立法建议,对房地产投资信托基金登记提出适当进行技术性调适的建议。

关键词: 房地产投资信托基金; 不动产权登记; 不动产信托登记

中图分类号: D 922. 29

文献标志码: A

文章编号: 1671 - 0398(2017)04 - 0056 - 06

房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts,以下简称 REITs)是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金^[1]。REITs在我国相关法律中没有具体明确的规定,理论研究也处在学习和借鉴的阶段。虽然国内对 REITs 做了大量的本土化尝试,中国式的 REITs 不但未与国际化接轨,而且在国内推行还存在很多问题,饱受理论界和实务界的争议。

一、房地产投资信托基金发展的法律瓶颈

房地产金融业的相对落后已经严重制约着我国房地产业的发展,房地产投资信托基金(REITs)不仅有利于优化中国房地产市场结构,而且对金融创新具有重大的现实意义,是我国房地产业的必然选择。然而,中国式的 REITs 发展步履维艰。2014年前11个月,中国房产信息集团(CRIC)监测的108家房企信托融资占比仅为3%,同比下滑3个百分点^[2]。2015年6月,万科联手鹏华基金发起首只公募 REITs“鹏华前海万科 REITs 封闭式混合型发起式证券投资基金”,至此,中国式的 REITs 破

冰之旅才刚刚起航。不少学者反思《信托法》实施将近15年了,房地产投资信托产品为何一直处于低迷状态?于海涌教授认为:在我国信托法中,双重所有权的法系冲突问题悬而未决,受托人容易沦为委托人的代理人,委托人和受益人容易出现对峙僵局,瑕疵继承制度矫枉过正,信托财产公示制度有名无实,没有合理的市场退出机制。这些立法缺陷是中国信托业陷入低迷状态的重要原因,也是信托制度在我国没有顺利实现本土化的突出表现^[3]。本人认同于教授的看法,除了《信托法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》外,我国还没出台规范房地产投资信托的法律法规,REITs 试点的开展只有政策依据,即央行与银监会共同发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》和国务院住房和城乡建设部发布的《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》。在我国目前的法律政策下,中国式的 REITs 还面临着以下主要的法律瓶颈:现行《信托公司集合资金信托计划管理办法》对信托投资融资规模和信托投资人有几乎苛刻的限制,导致与国际接轨的 REITs 无法真正发行;在现行的税收制度下,信托税制缺失,无法避免重复征税。除了中信启航和鹏华前海万科外,其他中国式的 REITs 不

收稿日期: 2016-11-12

基金项目: 2014年福建师范大学青年教师成才基金项目(人文社科类)资助(VY-1416);2015年福建省教育厅科研项目资助(JAS150200)

作者简介: 邱思萍(1979—),女,福建长汀人,福建师范大学法学院讲师,硕士

得上市交易,仅以合同形式而非有价证券形式存在的信托受益凭证无法在证券市场上自由流通,不能充分实现其价值。

二、与 REITs 紧密相关的不动产信托登记的立法现状

面对以上所述的法律瓶颈,本文主要从制约 REITs 产品能否在证券市场流通的关键问题,即不动产信托登记入手分析。由于不动产信托登记的缺位,信托受益权不能在法律框架下实现证券化的高度分散和在证券市场的自由流通,对于 REITs 是一个致命的法律问题。我国尚没有具体、统一的信托财产登记制度,在实践中也无法操作。我国现行立法中只有《信托法》第 10 条^①对信托财产登记进行了明确规定,然而仔细地对该条款进行文义解释,不难发现该条款只是明确信托登记的效力问题,即我国采取的是信托登记生效的公示原则。令人困惑的是,信托财产的登记问题取决于“有关法律、行政法规规定”,《信托法》虽然把信托登记放在非常重要的地位,但是没有设计出可操作性的登记规则,导致信托登记进入立法的空白区域。国务院出台的《不动产登记暂行条例》标志着我国根据《物权法》的要求实行不动产统一登记制度,它使不动产物权权属状况公之于众,并为不动产交易安全提供法律保障。从理论上分析,不动产登记制度应当将不动产信托登记纳入其登记范围,但是纵观条例全文,不难发现所期待的不动产信托登记问题尚未在全文中以明显的字眼出现,仅在第五条“法律规定需要登记的其他不动产权利”似乎有所涉及,我国目前不动产登记制度中并没有对不动产信托登记作出明确具体的规定。可见,我国相关的法律法规都未制定与《信托法》相应的配套法律规范。借助上海自贸区金融改革先试先行的特点,2014 年 11 月经银监会批准,上海自贸区成立全国信托登记中心,根据上海自贸区管委会制定的《信托登记试行办法》,办理信托合同登记、信托受益权集中登记、信托受益权转让等相关业务。由于上海自贸区管委会不是县、市级人民政府,仅仅是派出机关,行使着一定区域内行政事务的组织与管理,即使经银监会批

准和授权,所制定的《信托登记试行办法》只是部门的行政规章,法律效力低。

三、根本原因:信托财产权属立法模糊

《信托法》的颁布实施将近 15 年了,不动产信托财产登记立法迄今为止依然迟迟没有出台,成为制约 REITs 发展的法律瓶颈。通过对不动产信托登记与不动产物权登记进行分析,发现归根于我国对信托财产权属立法的模糊。

(一) 不动产信托登记与不动产物权登记的异同

不动产物权登记将不动产所有权设立、变动和消灭的事实以一定的方式向社会公示,让第三人知晓不动产所有权的归属,保障交易安全。不动产物权登记对不动产信托登记有着深刻的影响,但不不动产信托登记不完全等同于不动产物权登记,有其特殊性。在不动产信托登记中,不动产所有权的转移只是形式上的转移,受托人仅拥有名义上的不动产所有权。按照委托人的意愿,受托人对设立信托的不动产进行经营和管理,并为受益人的利益履行信托义务。不动产信托登记的真正目的是让第三人知道不动产已经设立信托的事实,保护第三人知情权。两者的本质区别在于:在不动产物权登记中,不动产物权的移转是指受让人完全取得不动产所有权,登记就是确定不动产所有权的归属。在不动产信托登记中,目的是为了公示第三人,不动产已设立信托,不动产所有权登记在受托人的名义之下,实现其独立性。总之,不动产信托登记既要符合不动产物权登记的一般登记规则,又要突出信托登记的特殊规则。

(二) 信托财产权属立法的差异

大陆法系国家因财产权理念不同而区分为债权体系与物权体系,在物权制度上又秉承物权法定原则、一物一权原则和物权公示公信原则,并针对信托财产权转移的特点以立法形式确定了信托财产公示登记制度^[4],以保护第三人的合法利益,维护交易安全。我国是典型的大陆法系国家,根据《信托法》第 10 条的规定,我国的不动产信托登记制度应当建立在不动产物权登记制度的基础上。我国不动产信托登记不仅直接影响信托合同的法律效力,而且直接影响信托的法律效力。同时,根据《物权法》第 9

^① 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。

条、第14条和第15条^①的规定,我国不动产权登记直接影响物权变动的法律效力。

在英美信托法中,信托财产上存在双重所有权,即普通法上所有权和衡平法上所有权。英美信托法律关系遵循适用意思自治原则,只规定双重所有权的基本原则,具体的权利义务内容完全由信托当事人协商。因此,在英美法国家设立信托是不需要公示的。英美法的信托制度具有“隐匿性”,其原因在于英美法国家在受托人、受益人和第三人之间,侧重于对受益人利益的保护^[4]。

面对两大法系对信托财产权属立法的巨大差异,有学者认为:“信托制度并非什么全新的东西,而是地产原则的严格运用。对大陆法系而言,除非它放弃其传统的物权法体系而引进英美法系国家的财产法,否则就不可能对信托制度作出圆满的解释。”^[5]可见,在我国传统物权制度的法律框架中完全移植信托制度就成为了一个棘手的问题,我国立法机关对此采取了知难而退的回避策略,因此《信托法》没有明确信托财产所有权的归属和登记的性质等敏感问题,带来了立法空白和操作困难,不动产信托登记制度的立法也就遥遥无期,从而制约了REITs产品在证券市场的流通,形成了法律制度上的障碍。

四、构建不动产信托登记制度的建议

只有解决不动产信托登记有名无实的尴尬问题,才能消除REITs的市场流通制度障碍。我国有必要借鉴其他大陆法系国家或地区的立法,尤其借鉴我国台湾地区的相关立法,在不动产权登记的基础上,将《信托法》中“办理信托登记”的条款演化为操作细则,构建我国的不动产信托登记制度。

(一) 登记的效力

就不动产信托登记的效力问题而言,主要有2种立法模式:第1种为登记对抗主义模式,即未对信托财产进行登记,并不影响信托的有效成立,即使受托人违反信托设立目的而处分信托财产时,只要是善意第三人(委托人、受托人、受益人、信托管理人、

信托财产管理人除外),便可取得有效的信托财产所有权,受益人也不能向第三人追及信托财产,这种模式将登记作为信托行为的对抗要件而非生效要件,是大部分引进信托制度的大陆法系国家与地区(如我国台湾地区^②)采纳的模式。第2种为登记生效主义模式,即信托当事人办理信托登记之后,设立信托的行为才能具有法律效力,同时发生公示的效力,第三人不得主张对该信托财产的权利。这种模式将登记作为信托行为的生效要件。根据我国《信托法》第10条的规定,我国采取了信托登记生效主义。

2种模式立法理念的差异归根于国家公权力干预市场经济的程度。在登记对抗主义模式中,国家公权力只有在信托财产的交易涉及第三人时,为保护受益人的权利和维护交易秩序,才介入信托法律关系。这样既有利于降低交易成本,提高交易效率,更有利于保护第三人和收益人的利益。在登记生效主义模式中,信托当事人一旦决定成立信托法律关系,国家公权力便开始介入其中,信托财产未登记的,信托不发生法律效力。这种模式似乎过于严厉,国家运用强大的公权力干涉信托的自由,缩小了信托当事人意思自治的空间,忽视了信托法律关系的特性。从信托的基本理论考量,登记对抗主义或许比登记生效主义更有优势,契合现代市场经济的活动规律,同时亦符合现代国家公权力在市场经济中的介入维度^[6]。但是立法模式不能仅停留在理论层面上评价或者生搬硬套地移植,终究还须立足于现实的考量。涉及不动产信托的登记问题,由于我国秉承传统物权法理论,如果采取登记对抗主义模式,这就意味着背离了物权的公示公信原则,定会触动我国传统物权的法律体系,因此,我国采用登记生效主义模式比较适当。

(二) 登记的主体

不动产信托登记主体包括登记机关和申请人。我国在设计信托法律制度时,由于不动产信托登记主体不明确,因而导致不动产信托登记处于尴尬境地。

① 《物权法》第9条规定:不动产物权的设立、变更、转让和消灭,经依法登记,发生法律效力;未经登记,不发生法律效力,但法律另有规定的除外。第14条规定:不动产物权的设立、变更、转让和消灭,依照法律规定应当登记的,自记载于不动产登记簿时发生法律效力。第15条规定:当事人之间订立有关设立、变更、转让和消灭不动产物权的合同,除法律另有规定或者合同另有约定外,自合同成立时生效;未办理物权登记的,不影响合同效力。

② 中国台湾地区于1996年颁布《信托法》,其中第4条第1项规定:“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。”

1. 登记机关

关于对信托登记机关的探讨大致可分成2种：第1种是主张建立统一的信托登记机关，建立专门的信托登记机关，明确统一的登记制度规范，不仅可以给信托当事人带来便利，而且能提高信托交易的效率。上海自贸区管委会在上海自由贸易试验区成立全国信托登记中心，制定《信托登记试行办法》，可谓是对这种主张的一次重大的探索。第2种是主张借鉴我国台湾地区不动产信托登记制度，对现有的登记机关授予信托登记的职权。我国台湾地区不动产信托登记属于不动产登记的其中一种类型，由不动产所在地的地政机关办理，采取不动产物权登记与不动产信托登记同时办理，即信托物权公示登记与信托债权公示登记。在土地信托登记中，地政机关不但应在土地登记簿的所有权部记载土地为信托财产，还应在信托专簿中详细记载信托关系的具体事项，实现土地登记簿与信托专簿的分离，以体现信托关系作为一种复合的法律关系的现实：一簿为物权，一簿为债权契约，且后簿制约着前簿，就如同委托人通过信托契约制约着受托人一般^[7]。

由于缺乏法律法规的明确授权，全国信托登记中心进行的登记行为虽然具有一定的法律效力，但还不足以被司法机关采信，而且其对不动产的信托登记也没有实现与不动产登记机关的对接，信托当事人必须分别在不同的登记机关进行不动产物权登记与不动产信托登记，不仅增加了信托当事人登记的成本，而且无法保障交易安全。我国《物权法》确立了统一的不动产登记制度，《不动产登记暂行条例》规定了不动产登记机关和统一的登记规则。从法理上分析，不动产信托登记制度应当建立在不动产物权登记制度的基础上。因此，应借鉴我国台湾地区的做法，采取不动产物权登记与不动产信托登记同时由不动产所在地的不动产登记机关办理。建议修改《不动产登记暂行条例》，授权不动产登记机关对不动产信托登记的职能，增加不动产信托登记的具体规则，从而在不动产登记制度下构建不动产信托登记制度，避免重复立法。但是不认同借鉴我国台湾地区设立信托专簿的做法。理由主要在于：不动产登记簿是不动产物权的归属和内容的根据，具有公信力。既然不动产信托登记属于不动产登记的其中一种类型，没有必要单设一个权利登记系统，如此不仅增加登记的成本，而且不方便社会公众的查阅，更不符合我国不动产统一登记的要求。因此，建议

可将不动产信托内容登载于不动产登记簿末栏“权利其他状况”中，登记完毕后，不动产登记机关应向信托登记申请人签发信托权利证书。

2. 信托登记申请人

根据我国台湾地区“土地登记规则”的相关规定，在信托取得登记中，由信托受托人和委托人向地政机关申请登记，应提交登记申请书（载明该取得财产为信托财产）、信托关系证明文件、信托标的、受托人和委托人身份资料等相关资料；在信托变更登记中，无论是信托主体变更还是信托内容变更，均由（新）受托人作为登记权利人和委托人向地政机关申请变更登记。原受托人死亡、原受托人由法院解任的，或者依信托契约约定而变更时，由新受托人单独向地政机关提出申请，无须会同委托人^[8]；在信托消灭登记中，在信托终止时由受托人将信托财产权转移给信托财产委托人（或信托财产归属权利人），因此，受托人为信托消灭登记的义务人，委托人（或归属权利人）为信托消灭登记权利人，二者共同向地政机关申请消灭登记。如果委托人丧失民事行为能力、失踪或死亡，分别由其监护人、继承人或财产管理人为登记权利人。

我国台湾地区有关信托登记申请人的立法值得借鉴。由于信托设立后，信托财产与委托人、受托人的财产之间相互分离，彼此独立，委托人只是信托财产名义上的所有权人，受托人作为信托财产的实际占有人，按照信托合同的约定对信托财产享有管理、使用和处分的权利。不管信托设立、变更还是消灭，信托登记都直接影响着委托人和受托人的信托权益。综合考虑委托人和受托人的特性，建议在不动产信托登记立法中，明确规定除了特殊法定情形外，应当确立信托当事人（委托人和受托人）共同申请的原则。

（三）登记事项

根据我国台湾地区“土地权利信托登记作业办法”之规定，应当登记的信托具体事项包括：信托当事人、土地及地上物标示、信托具体条款（包括受益人、受益权利、信托监察人、信托目的、信托期间、信托财产的管理方法、信托关系终止的事由、信托关系终止后财产的归属权利人）以及其他约定事项等内容以“公定信托契约书”的形式登记于不动产登记簿的信托专簿中^[8]。

不动产信托登记的目的是为了公示信托财产的状况，让第三人能通过登记事项获悉交易的相关信

息,保障交易安全。登记事项是信托书面材料的内容在不动产登记簿上的集中反映。我国可以借鉴台湾地区的立法,在《不动产登记暂行条例》中明确不动产登记信托登记事项:信托当事人、信托关系人(收益人、归属权利人)、信托标的、信托存续期间、信托权限。由于不建议设信托专簿,现有不动产登记簿末栏“权利其他情况”不可能将信托合同的所有内容一一详细记载,因此,建议经登记机关办理不动产信托登记后,应将其信托登记相关的材料复印装订成册,提供阅览或者复印。

五、对 REITs 涉及不动产信托登记的建议

不动产证券化就是将原本以实物形式存在的不动产产权转化为有价证券,包括不动产资产信托和不动产投资信托。REITs 是不动产证券化的一种类型,是资金信托和财产信托的结合体,既有不动产资产信托类型,也有不动产投资信托类型。无论哪种类型,REITs 最重要的特征就是信托财产的独立性,只有通过不动产信托登记来实现。不动产信托登记是制约中国式 REITs 能否在证券市场流通的最关键法律瓶颈,也面临着不动产证券化所带来的挑战。不动产证券化引发的登记问题不必要构建新的登记制度,可以适用不动产信托登记制度(如上文所述),不过应该适当地进行技术性调适。

(一) 登记时机

不动产资产信托类型的 REITs,受托人占有、管理和处分的不动产属于信托财产,在其设立时应由信托当事人向不动产登记机关申请不动产信托登记,在不动产信托资产的转化过程中,只要涉及到不动产就必须依法进行不动产物权的变更登记;不动产投资信托类型的 REITs,受托机构将募集取得的基金,按照信托计划运用或投资于有稳定收入的不动产项目或不动产相关权利项目时,获得的不动产财产权利也应属于信托财产(由原金钱信托财产转化而来),应以受托机构名义向不动产登记机关申请不动产信托登记。登记机关应在不动产登记簿末栏“权利其他情况”记明为 REITs 的信托财产,向信托登记申请人签发信托权利证书。

(二) 技术性调适

当 REITs 的委托人为不特定的投资民众,无法要求所有委托人和受托人共同申请信托登记,而且

登记事项中委托人的内容即使是以电子方式登载也无法一一详实登记。因此,对涉及 REITs 的不动产信托登记申请人和登记内容的应当进行技术性调适。当信托财产由投资基金转换为不动产或者不动产相关权利时,应由受托人和不动产所有权人向不动产登记机关办理不动产信托登记。信托受益凭证在我国目前虽然不是一种法定的有价证券,不能有效地流转,但委托人和受益人的身份依然会因交易行为而处于不断地变动中。如果要求受托机构向不动产登记机关随时申请办理委托人和受益人的变更登记,在实践中难以操作,建议在不动产登记簿中登记 REITs 的编号,将相关的书面文件、信托当事人和信托关系人等资料或信息装订成册,提供阅览或者复印,以实现信托公示的目的。

六、结论

我国现行法律法规没有明确信托财产权属和登记等敏感问题,带来了立法空白和操作困难,不动产信托登记制度的立法遥遥无期,从而制约了 REITs 产品在证券市场的流通,形成了法律制度上的障碍。

(1) 借鉴我国台湾地区的相关立法,在不动产物权登记的基础上,构建不动产信托登记制度,包括建议采用登记生效主义;建议修改《不动产登记暂行条例》,授权不动产登记机关对不动产信托登记的职能做修定,增加不动产信托登记的具体规则;规定除了特殊法定情形外,应当确立信托当事人(委托人和受托人)共同申请的原则;明确不动产信托登记事项;不设信托专簿,建议将不动产信托内容登载于现有不动产登记簿末栏“权利其他状况”中,应将其信托登记相关的材料复印装订成册,提供阅览或者复印。

(2) REITs 是不动产证券化的一种类型,不动产证券化引发的登记问题不必要构建新的登记制度,可以适用不动产信托登记制度。但是当 REITs 的委托人为不特定的投资民众时,登记时机、信托登记申请人、登记内容应该适当地进行技术性调适;当 REITs 涉及不动产或者不动产相关权利时,应由受托人和不动产所有权人向不动产登记机关办理不动产信托登记。由于信托当事人或信托关系人处于不断变动中,建议在不动产登记簿中登记 REITs 的编号。

参考文献:

- [1] 化国宇,郭欣欣.法学视阈下当前开展房地产信托(REITs)研究的意义[J].山东青年政治学院学报,2012

(2): 81-89.

- [2] 王杰. 房地产信托发展过快 部分机构开始收手[EB/OL]. (2015-6-16)[2015-10-15]. <http://money.163.com/15/0115/00/AFVAA8JQ00253B0H.html>.
- [3] 于海涌. 中国信托业陷入低迷的法律分析[J]. 政法论丛, 2011(5): 3-9.
- [4] 邓卫卫, 雷雨波. 房地产投资信托登记制度的域外移植冲突与法律调适[J]. 社会科学家, 2013(10): 106-109.
- [5] 陈雪萍. 论我国商事信托之制度创新[J]. 法商研究, 2006(3): 68-75.
- [6] 任愿达. 法律视阈下我国信托财产登记制度研究. [J]. 经济视角(上), 2013(7): 77-80.
- [7] 雷秋玉. 论台湾不动产信托公示制度[J]. 云南行政学院学报, 2012(4): 174-176.
- [8] 陈敦. 我国台湾地区不动产信托登记的经验与借鉴[J]. 北京政法职业学院学报, 2015(3): 78-82.

On the Legal Bottleneck of the Real Estate Investment Trusts from the Perspective of the Registration of Real Estate Trust

QIU Siping

(Law School, Fujian Normal University, Fuzhou 350007, China)

Abstract: A huge difference between the two legal systems is found in the trust property ownership legislation through the analysis of the similarities and differences in the registration of the real estate trust registration and real estate registration to solve the nominal awkward problem of real estate trust registration and solve the legal bottleneck problem of REITs in registration. It is necessary to draw on the relevant legislation in Taiwan, on the basis of the real property registration, the legislative proposals on the effectiveness of the registration, the subject, the registered items and the registration of real estate investment trust, the technical adjustment to the real estate investment trusts registration are put forward.

Key words: real estate investment trusts; real estate registration; real estate trust registration

(责任编辑 刘 健)