

信托受益权法律性质新解

——“剩余索取权理论”的引入

赵廉慧

【摘要】 本文在分析以往关于信托受益权性质诸多学说的基础上，指出传统债权／物权分析框架在解释信托受益权性质方面的不足，尝试运用“剩余索取权理论”来帮助解释信托受益权以及其他的非债权性权利。本文在揭示了信托受益权无法用债权／物权分析框架解释的独特性之同时，还对其内部形态的复杂性及其应用形态的灵活性进行了分析。当然，剩余索取权理论也仅仅提供了一种对典型的（paradigmatic）信托受益权的分析工具，其解释力应限制在商事信托特别是标准化的信托领域。

【关键词】 信托受益权 债权说 物权说 剩余索取权

【作者】 赵廉慧(1974—)，男，河南驻马店人，法学博士，中国政法大学副教授、硕士生导师。主要研究领域为财产法、依托法、慈善法。

中图分类号：D922

文献标识码：A

文章编号：1674—0602（2015）05—0044—16

在承认信托法为民法特别法的前提下，认可信托法创设了一种新型的民事权利，是符合逻辑的。本文并无意否认传统学说中具有解释力的部分，但传统的论证方法重视定性分析，不少争论事实上是在论证半杯水到底是半满的还是半空的，属言辞之争，因此笔者不赞成按照民法上的区分债权和物权的一些标签，牵强地把信托受益权归类为债权和物权。本文尝试提出的“信托受益权为剩余索取权（residual right）”的观念，为理解受益权的属性提供一种新的维度，为分析财产权提供一种新的分析工具和分析框架。但是，没有理论是完美的，基于信托受益权内部形态及应用实践的复杂性和灵活性，剩余索取权理论也仅仅提供了一种对典型的（paradigmatic）信托受益权的分析工具，其解释力应限制在商事信托特别是标准化的信托领域。

一、关于信托受益权性质的代表性观点

不仅大陆法系会讨论信托受益权是债权还是物权的问题，英美法上也讨论受益权属于对人权还是对物权，因为这种区分会在裁判管辖权的归属、课税关系，受益权转让时所涉及的必要的程序，继承的时候是否成为寡妇财产权的对象等各个方面产生一些重要的差异。就此，《美国信托法第二

次重述》第130条根据作为受益权对象的信托财产性质给出了决定受益权性质的简明规则：信托财产是动产的时候，对于受益人而言就是对人的财产，而若信托财产是土地等不动产的时候，受益权就属于对物的财产^[1]。但是需要注意的是，这些并不能直接对应大陆法系“债权说”和“物权说”——虽然大陆法系的学者经常从英美法的相关争议中寻找论据。一种颇具代表性的观点认为，信托制度为原生于英美法的制度，信托财产权和受益权是英美法的财产权制度，而英美法上是不承认债权和物权划分的，因此，不要尝试用债权和物权二元划分的方式来给信托受益权贴标签。笔者虽基本赞同这种观点，但是也反对那种认为债权和物权的概念和理论在解释信托法上无所作为的观点。如果承认概念的功能仅仅是提示性的，如果不迷信法律概念内涵的确定性，债权和物权的划分作为一种背景知识和解释工具仍然是重要的。下面介绍的关于受益权性质的学说大多是发源于日本、由东亚的研究者提出的，目前也存在很多变形和修正，这里仅概括介绍最具代表性的几种学说。

（一）“债权说”

“债权说”是视受益权为债权的学说。该学说认为，信托设立即意味着信托财产归属于受托人，受托人有义务按照信托目的为受益人的利益管理和处分信托财产；而受益人对信托财产并不享有直接的权利，只是取得相对于受托人的对人债权而已。也就是说，受托人承担按照信托目的为受益人的利益管理和处分财产的义务，受益人享有请求受托人支付信托利益的权利^[2]。“债权说”主张，信托是由受托人对信托财产的“完整权”和受益人的债权两方面构成的。债权说重视与日本民法的整合性，把信托看作是委托人、受托人、受益人之间的债权债务关系^[3]。

但有批判观点认为，信托财产虽归属于受托人名下，但受托人必须服从委托人确立的信托目的，无法自由地管理和处分信托财产；受托人不得利用信托财产谋取任何利益，也即受托人对信托财产并不享受收益权，仅就此一点就与大陆法系的所有权概念所包含的占有、使用、收益、处分四项权能有很大差异，这和受托人对信托财产享有“完整权”的主张是冲突的。另外，信托财产的独立性、信托财产的物上代位性以及信托财产的不可侵犯性等法律效果都与受托人享有信托财产的完整权相斥，并且受益人的撤销权也远远超越了债权学说的范围^[4]。

现行《日本信托法》（2006）部分采“债权说”。根据该法第2条7项，所谓受益权，是“基于信托行为，受托人对受益人承担债务，交付信托财产等的和信托财产给付相关之债权以及为了确保前述权利的实现，根据本法的规定要求受托人等为一定行为的权利”。根据这一定义，信托受益人的地位类似于公司股东的地位，其权利包含有自益权和共益权。在受益权中，从受托财产中接受给付的自益权部分有债权之性质，被称为“受益债权”。《日本信托法》把受益权规定为债权的同

[1] “对人权 / 对物权的区分有着微妙的交错，很难做出明确的划分，这是很奇特的现象。……既然受益人的权利是一种对人权，人们会期待该受益权会劣后于受托人的无担保债权人。但是实际上并非如此。它虽然是一个对人权，但它是一种强化版的对人权，以至于有人甚至想称呼其为对物权，当然，这种观点并非主流。信托受益人的权利在我们的法律中并非对物权而是更接近对人权，但属于一种具有对物权属性的对人权……正是这种属性把信托法完全从债法中剔除出来——虽然受益人没有对构成信托财产的财产享有实产权（物权），他或许只能请求债法上的救济权”。G.L. Gretton, “Constructive Trusts” (1997) 1 Edinburgh Law Review 281 at 287.

[2] 在该学说下，受托人为信托财产的所有人，受益人只存在对受托人的债权，而无法对信托财产对物的权利。

[3] 该学说为《日本信托法》制定初期非常盛行的学说，它确立于昭和5~6年（1930~1931年）间。该学说的提倡者为信托法的起草者池田寅二郎博士，其主要代表人物有青木彻二（代表作《信托法论》，1926）、入江真太郎（代表作《全订信托法原论》，1933）。参见新井誠：《信託法》（第3版），有斐閣2008年版，第40—43页。

[4] 参见四宮和夫：《信託法》（新版），有斐閣、法律学全集、1989年，第61页、第62页。

时,也增加了很多强化保护受益人的规则。

(二)“物权说”

“物权说”对“债权说”持批判态度,主张信托受益权的本质并非相对于受托人的债权,而是相对于信托财产的物权^[5]。其根据是:受托人只在信托目的限制的范围内对信托财产享有权利,而受益人享有的权利是超越单纯债权性质的权利^[6]。比如,各国信托法有关信托财产以及受托人管理信托财产方法的规定,其实质意义在于保障信托财产的安全性和独立性,以使受益人的利益得以最终实现。也就是说,实质上,与其说受益人对受托人享有权利,毋宁说受益人对信托财产享有权利。在“物权说”下,对受益人的撤销权(《信托法》第22条、第49条)、受益人能对抗除了善意第三人以外的所有人、以及受益人作为所有人被征税都有了相对合理的解释^[7]。

但是,按照“物权说”,受托人对信托财产享有完整权的同时,受益人也对信托财产享有直接、完整的权利。如此,就形成同一个信托财产之上存在两个权利主体的现象。所以,批判物权说的观点认为其违反“一物一权主义”的原则^[8]。对此,“物权说”似可做出修正,否认受托人对信托财产享有完整权、所有权即可^[9]。不能直接认为信托受益权是物权,其形式上的理由至少还有两点:第一:物权的客体是物,受益权并非是直接对物的权利,其客体很多时候不是物;第二,物权是直接支配权,而受益权并非支配权。

(三)信托财产“实质法主体说”和受益权“物权说”

四宫和夫教授提出的“实质法主体说”是日本信托法上最具影响力的传统学说。该学说的本质在于强调信托财产的独立性,这和性质上将受益权处理为债权是可以并存的。该学说主张,受益权并非针对受托人的债权,而是针对信托财产的债权;更进一步,四宫博士认为受益权并非像债权说那样是对受托人的请求权,而是一种和信托财产有“物的关系”的物权性质的权利,借以批判把受益权仅仅当作债权的债权说^[10]。

在四宫博士的信托观中,把受益权视为对信托财产的物权性质的权利,并承认信托财产实质的法主体性,两者在强化对受益人的保护这一关联点上衔接起来。这可以说是四宫博士信托理论之车的两轮。把信托财产当作实质的法主体,这一观点虽说仅是比喻性的说明,却会受到于法律上是不正确的批判。实际上,信托财产没有法人格,对此观点并无异议^[11]。“实质的法主体说”在说明信托关系的时候虽然比较便利,但问题是对其难以做出严格的法律论证。而且,把受益权当作物权性

[5] 日本学者新井诚是“物权说”的代表人物。参见新井诚:《信托法》(第2版),有斐阁2005年版,第34页以下。

[6] 能见善久教授虽然不直接持物权说,但是提出信托受益权类似非占有的担保物权,为一种价值权,而不是传统意义上的物权。参见能见善久《现代信托法》,有斐阁2004年版,第181页。

[7] 王涌教授主张至少针对有体物的受益权具有物权属性。参见王涌:《论信托法与物权法的关系——信托法在民法法系中的问题》,《北京大学学报》(哲学社会科学版)2008年第6期。可称之为“有限的物权说”。

[8] 张军建:《信托法基础理论研究》,中国财政经济出版社2009年版,第45页。

[9] 在多数信托中,受益人能从信托财产中取得的利益都是确定的、受信托条款的限制的。受益人通常没有和所有权或者产权相联系的权力。J. E. Penner, The Law of Trusts, 4th edition, Oxford University Press, 2005, p.30.

[10] 四宫和夫:《信托法》(新版),有斐阁、法律学全集、1989年,第76-81页。

[11] 英、日等国的信托法著作一般主张信托财产没有法律人格,例如:J·E·Penner, The Law of Trusts, 4th edition, Oxford University Press, 2005, p.26; D.J. 海顿:《信托法》(第4版),周翼、王昊译,法律出版社2004年版,第3页;能见善久:《现代信托法》,有斐阁2004年版,第221页。美国法的传统观点亦主张信托财产并非独立的实体(entity)。George G. Bogert, Dallen H. Oaks, H. Reese Hansen, Stanley D. Neeleman, Cases and Text on the Law of Trusts, 9th ed., Foundation Press, 2012, p.397. 实际上,从信托的基本结构可以看出,若信托财产有独立的法人格,就不需要再将财产名义置于受托人之下,这会极大冲击传统信托的定义。在日本法上,正因为不承认信托财产的法

权利来解释的观点,其支持者也因最近“债权说”的复兴而减少了^[12]。

(四) “特殊权利说”或“新权利说”

这是我国的多数学者的观点。该观点主张:信托因受益权的范围与性质难以完全纳入大陆法系的物权与债权,主张把受益权看成是一种根据信托法创设的类似股权的特殊权利,其性质内容及产生和行使,适用信托法的特殊规定,而不是直接套用一般民法理论,以免过分强调受益权的债权性质,产生对受益人保护不周之虞;或者过分强调其物权性质,导致对受益人的过分保护,难免带来影响第三人权益之忧^[13]。

“特殊权利说”内部也各有侧重:有把受益权称为“特殊性质的债权”的,也有强调其与股权的联系^[14],也有强调受益权兼具债权和物权性质的。例如,日本学者神作裕之教授指出,若设立信托把受一定目的拘束的财产处分给受托人,就产生了对受托人享有债权性质的权利的同时也对信托财产有物权性权利的受益权。受益人在保持和信托财产之间的对物关系的同时,可以采取优先劣后的构造对财产权内容进行灵活和自由的安排。而且,受益人还有对受托人违反信托处分行为的撤销权^[15]、信息请求权等监督纠正的权利。若着眼于此,可以说受益人处于实质的所有人的地位。这和公司与股东之间的关系极为类似^[16]。事实上,受益权在日本《金融商品交易法》上被确认为一种有价证券^[17],一种类似股权的权利。

笔者基本认同把信托受益权作为一种新的独立民事权利,并在不同的侧面强调其与债权和股权的相似性。不过,在强调受益权和股权的相似性之时,要注意其与股权的不同之处:营业性的集合信托中存在多个受益人,而每个受益人的权利是标准化的(如:信托单位),且受益人的权利也有社员权的一面(银监会制订的《信托公司集合资金信托计划管理办法》第七章规定了类似于股东大会的“受益人大会”制度);但是对于信托中很多缺乏标准化特征的信托类型(如民事信托),受益权的性质就更复杂一些,受益人的“社员权”更多地受制于委托人在信托文件中所体现出来的意愿。

(五) “双重所有权学说”下的衡平法所有权

在产生信托的早期英国,普通法法院和衡平法院相互分离,普通法法院保护受托人,而受益人的权利则通过衡平法院得以保护,于是,在根据信托目的将一定的财产转移给受托人时,信托财产在归属于受托人的同时也归属于受益人。所谓“双重所有权说”的重点是:虽然受托人是信托财产的所有权人,但信托财产的利益则由衡平法上的权利人即受益人享有。该学说导致的结果是:法律

人格,受托人因管理信托财产而生债务不能称之为信托债务(虽然为了简便我们都这样表述),而只能称之为受托人的债务,为了区分受托人为信托而负债务和受托人自身的“真正”债务,日本信托法(2006年)中使用了“信托财产责任负担债务”的概念来描述我们通常所称的“信托债务”。不过,信托原则上不具有法人格的原则也存在例外,例如,在1988年特拉华州制定的特拉华商业信托法(Delaware Business Trust Act)认可了商业信托并授予其法律人格(12Del. C. § 3801(g)(2));而《日本信托法》也在其第74条中规定:因第56条第1项第1号所列之事由(受托人任务终止事由)受托人任务终止时,信托财产“视为法人”,体现出高度实用主义的倾向。之外,在意大利和瑞士,在强制执行债务以及破产等特定目的上,也单独授予信托法人格,这被称为信托的物化或者实体化(reification)。Scottish Law Commission, Discussion Paper No. 133, October 2006, para 2.40.但是,这些例外都需要法律的特别规定,不能改变各国信托法原则上否认信托具有法人格的基本立场。

[12] 能见善久:《日本新信托法的理论课题》,《比较法研究》2008年第5期,第154—156页。

[13] 参见周小明:《信托制度:法理与实务》,中国法制出版社2012年版,第250页;何宝玉:《信托法原理研究》,中国政法大学出版社2004年版,第169页;张军建:《信托法基础理论研究》,中国财政经济出版社2009年版,第162页。

[14] 参见周小明:《信托制度:法理与实务》,中国法制出版社2012年版,第250页。周小明博士同时指出这种权利和股权的相似性。

[15] 受益人的撤销权和债权人的撤销权存在很大区别,本文不赘。

[16] 神作裕之,“组织——以信托的基础的变更为素材”,NBL791号第29页(2004)。

必须承认同一财产上出现两个权利主体的现象。一般认为,这种观点在大陆法系的国家是得不到支持的。

(六) 对各观点的评述

信托受益权性质问题和信托财产的法律地位有关。如果信托财产有法人资格,则信托财产真正成为“信托的财产”,此时受益权的性质几乎和股权一样^[18]。“实质法主体说”揭示了受益权和股权的类似之处。虽然多数法域不承认信托财产具有法人资格,但是,该学说在说明受益人权利具有超越普通债权方面具有一定的解释力。

既然信托财产自身不能成为主体,于是“债权说”把信托财产解释为受托人的财产,受托人是所有权人,而受益权是受益人针对受托人的对人权、债权。即,“债权说”有两层意味:一是受托人的所有权,二是受益人的债权。关于第一点,“债权说”无法解释的是:若作为一种财产权,受托人应对信托财产有可以转让的利益,但是很显然受托人没有这种权利。就第二点,受益人享有的这种债权具有传统债权所缺乏的众多效力。这种请求权虽然形式上指向受托人,但是实质上是指向信托财产的(这点和信托财产的“实质的法主体说”契合),这和担保物权人对担保物的权利非常类似。而且,这种权利人还有撤销权、追及权以及其他的类似物权的效力——而这恰恰是“物权说”所尝试论证的。但受益权“物权说”本身也存在一定的问题,因为受益权也不具有物权所具有的——客体为有体物、性质的优先性、“一物一权”等特征。

同样,英美法上把受托人和受益人分别称之为信托财产的普通法所有人(legal owner)和衡平法所有人(equitable owner),其“所有权”的含义和大陆法系的“所有权”的含义并不相同,其中的“owner”绝不能直接转换成大陆法意义上的所有权^[19],因为这样做的实质相当于承认信托财产上有两种(物权)所有权^[20]。

如果必须在传统的观念中选择自己的立场,本文在赞同“特殊权利说”的基础上,因信托受益权在形式上体现为一种请求权,采其中的“特别债权说”。如此可对受益权适用诉讼时效,以免对受益人提供过分的保护;亦能在信托受益权转让方面准用债权转让的规则。

但是,在采“特别债权说”的同时也应意识到,为保护以信托利益给付请求权为中心的受益权,信托法赋予受益人的对非法强制执行信托财产的异议申诉权、对受托人违反信托目的处分信托财产的信托财产恢复原状请求权和损失补偿请求权以及对受托人违反信托目的的处分行为的撤销权等,都包含在由受益权派生出来的受益权之附随性权利之内。换言之,受益人的受益权不是单纯的要求受托人给付信托利益的权利,它还包括当此信托利益给付请求权受到侵害时排除该侵害并得到

[17] 日本《金融商品交易法》第2条第1项第10-14号。

[18] 进行这种类比其实是很危险的。因为股权具有抽象性和标准性,而信托受益权并不一定如此:金钱投资信托等标准化程度比较高的信托的受益权,在法律上属于有价证券,和股权几乎相同;但对某些以财产分配和财产转移为目的的民事信托,其受益权可能是取得原始受托的信托财产(例如房屋)本身,这种权利具有对物权类似的属性。

[19] 英国学者冉得教授指出:普通法学者认为有了财产的经营管理和买卖支配权便有了“所有权”,这是由于他们对所有权概念理解的侧重点所决定的。普通法学者更重视实用性强的各种产权(title),而非完整的、严格的所有权概念。参见F.H. 劳森、伯纳德·冉得:《英国财产法导论》,曹培译,法律出版社2009年版,第98页。

[20] 英国信托法学者潘纳教授认为不能把受益权理解为一种所有权,他认为,“在多数的信托中,受益人能从信托财产中取得的利益都是确定的、受信托条款的限制的。受益人通常没有和所有权或者产权相联系的权力”,受益人只能得到委托人想让其得到的,这种权利不是所有权,否则委托人可以直接赠与。J.E. Penner, The Law of Trusts, 4th edition, Oxford University Press, 2005, p.30. 意大利著名比较法学家茅乌里奇·鲁珀伊(Maurizio Lupoi)也提出类似的观点, See Maurizio Lupoi, Trusts: A Comparative Study, Translated by Simon Dix, Cambridge University Press, 2000, pp.2-3.

救济的权利在内^[21]。而且，特别是对具各信托公示方法的信托来说，受益权因各具对抗要件，尽管它在形式上是债权，可是因为其各具对抗要件而拥有很强的排他性，可以说信托受益权又具有物权的某些特征。因此，目前我国占主导地位“特殊权利说”或把信托受益权称为特殊债权（包含“债权说”）、或称之为混合债权和物权两种性质的综合性权利；还有学者指出了受益权和股权的联系^[22]（接近“实质法主体说”）。

总而言之，各种学说在不同侧面指出了信托受益权性质的复杂内涵，引导我们接近信托受益权概念的本质^[23]。仔细观察就可以看出，各种学说之间实际上是有联系、有共识的，只是很多时候，不同的学者对不同概念的边界有不同界定，产生了形式上的争议。

由于传统的对财产权的分析框架并不能完全适应新财产权形态的快速发展。笔者尝试提出一种观察信托受益权乃至财产权的新维度，意图对财产权理论的发展有些许贡献。不过，这里需要再次申明的是，本文所提出之理论的解释力应被限制在标准化的、金融领域的信托受益权。

二、物权债权“二元论”在解读信托受益权方面的不足

（一）现有分析框架在分析信托受益权方面的不足

信托财产权和受益人受益权的性质问题，是大陆法系民商法制度引入英美法财产权制度的一个不可回避的问题。必须对信托财产权的性质进行一个界定。但是，这种界定也绝对不是用大陆法系的债权/物权两元划分的方法来把信托财产权归入其中就可以解决的——即使在大陆法系国家，某些新的财产权已经面临了归类的难题。在制度冲撞的时候，相互产生影响是必然的。

传统上对物权和债权的区分方法是概念性的，强调物权的绝对性、优先性和物权标的的有体性及确定性，这种截然的二元划分忽视了大量存在的中间状态，忽视了权利形态的渐进性^[24]。如果把财产权简单地分为“物权性”的和“债权性”的，这样似乎就避免了两元的定性分析。不过，即使是用“物权性”和“债权性”的这种分类也并没有完全避免分类难题——某种财产权利到底是物权性的还是债权性的？应得到什么样的救济？在现代法上，需要更有效的、多维的区分和辨别手段。

简单回顾一下民法的基本概念。区分财产权还是人身权首要要素是看该权利是否以财产价值为核心，这样，（金钱等）债权、所有权、他物权、股权、知识产权、信托受益权等都能被包括在内。在区分债权和物权的时候，通行的方法是看有没有对抗第三人的效力、有没有追及性、有没有撤销权、有没有优先性、是支配权还是请求权等，在涉及对具体权利的归类的时候，很多论者拿同样的论据做不同方向之解说，其说服力有限，且这种分析结构无法容纳股权和信托受益权等新的权利形态。

第一，关于优先性。“物权说”认为受益人的受益权能免受委托人、受托人甚至受益人个人的债权人追索，具有超越的效力，这应是物权才具有的优先效力，而信托受托人的个人债权人仅能对受托人之固有财产主张权利，无法向信托财产追索，所以受益权具有优先性^[25]；而“债权说”则

[21] 张军建：《信托法基础理论研究》，中国财政经济出版社 2009 年版，第 161 页。

[22] 周小明：《信托制度：法理与实务》，中国法制出版社 2012 年版，第 249—250 页。

[23] 学说在某种意义上是一种分析模型，一种类比和隐喻。“在积极的一面，类比和模型能够帮助我们去理解那些曾是含混迷惑的东西；但另一方面，它也能够引导我们去做不确切的假设或者是误导，到之处不适当的小小差异或是强调，有时也可能是严重的扭曲。”参见阿利斯科·E·麦格拉思：《科学与宗教引论》，上海人民出版社 2000 年版，第 187 页。

[24] 赵廉慧：《财产权的概念——从契约的视角分析》，知识产权出版社 2005 年版，第 1 页。

[25] 方嘉麟：《信托法之理论与实务》，中国政法大学出版社 2004 年版，第 50 页、第 51 页。

可能主张:作为信托财产的债权人,受益人的顺位反而劣后于信托财产的其他债权人。实际上,信托受益权无法用是否具有优先性去描述。一般所讨论的受益权优先性,表达的含义是受益权优先于信托受托人的债权人,但这根本就不是什么优先性的问题——由于信托财产根本就不是信托受托人的责任财产,所以更谈不上谁优先于谁的问题。而信托受益权的“超越性”也是对信托财产独立性内涵的深化认识而已,无法证明信托财产的所谓优先性。如果按照传统的对债权/物权的分析方法分析受益权的话,信托受益人除了能撤销受托人超越权限处分信托财产的行为之外(普通的债权人也有这种权限),受益人的权利和信托财产之普通债权人的权利相比,不仅不具有优先性和所谓“超越性”,反而是一种劣后的权利。受益人能击败受托人的个人债权人并非因为其权利是物权或者准物权性的,而是因为其权利指向不同的“财团”^[26]。

拿受益权和受托人之债权人对信托财产的请求权进行对比^[27]并不是一种恰当的比较方法。在真正可以比较优先劣后的领域——受益权和信托债权的关系上,受益权恰恰是顺位靠后的^[28]。《日本信托法》第101条就直接规定“受益债权处于信托债权之后”^[29]。

第二,关于对人权和对物权的问题。“债权说”认为受益权是对人权,因信托财产无独立人格,只能针对受托人行使;“物权说”则认为虽然信托财产的名义财产权人是受托人,但是信托财产的确是受益人请求的对象或者责任财产(《信托法》第34条),实质上还是针对信托财产的对物权^[30]。

第三,关于对抗第三人的问题。权利人的权利能否对抗第三人基本上取决于这种权利是否进行了合理的公示,例如在物权法上,采取登记对抗主义的物权,若未经登记,其物权性甚为稀薄(《物权法》第24条等);而经过预登记的债权则能取得了类似物权的效力(《物权法》第20条)^[31]。信托受益权也有类似的问题,信托受益权能否取得对抗第三人(委托人的债权人、受托人的债权人和受益人的债权人)的效力,取决于信托是否进行了有效的公示,信托财产是否取得独立性。例如,在动产信托中,即使信托财产已经交付、信托有效成立,若受托人没有采取足以让第三人辨识的分别管理措施,无法主张对抗第三人的效力。

第四,关于撤销权和排除妨碍请求权。受益人的撤销权(《信托法》第22条、第49条)可以被

[26] 既然是不同的财团,因此,针对不同财团的债权人的权利理论上是平等的:受托人的个人债权人不能向信托财产主张权利,信托债权人也不能向受托人的个人财团主张权利。但是,值得注意的是,由于受托人原则上要就对第三人的信托债务承担个人责任,受托人的个人财团可能并不能免于信托(第三人)债权人的权利主张。也就是说,针对不同财团的债权人的权利其实并非完全平等,受托人有时需要以个人财产对信托财产债权人承担个人责任。这正是信托机制的特别之处之一。

[27] 同注25,第3页。K G C Reid, “Patrimony Not Equity: the trust in Scotland” (2000) 8 European Review of Private Law 427 at 432. 在我国,张天民博士较早指出了这种比较的错位,参见张天民:《失去衡平法的信托——信托观念的扩张与中国信托法的机遇和挑战》,中信出版社2004年版,第408页、第409页。

[28] 股权亦类似。股权和公司的债权人相比当然是劣后的,从来没有人把股权人的地位和公司债权人(第三人债权人、公司雇员、公司的经理人等)的地位做比较,没有人说股权优先于上述债权人,甚至也没有人因此说股权是一种类似债权的权利,股权债权说从来也没有占据过优势说的地位。

[29] 《日本信托法》第101条:受益债权劣后于信托债权。根据日本法制审议会信托法部会的解释,信托债权优先的根据主要有以下几个方面:第一,信托债权对信托财产的增值保值有一定贡献;第二,信托受益人对信托有监督的权利和一定的控制力,而信托债权人对信托没有控制的权利。而且,加入把信托受益权和信托债权在实体法上做同顺位处理,为了防止对信托财产的不当侵害,有必要对受益权进行适当的分配限制,如果在信托法中导入这样的分配限制,会使信托的结构过分僵硬,因此绝非妥当。转引自神作裕之,金錢債權流動化における「信託勘定借入スキム」之検討、能見善久编:《信託の実務と理論》,有斐阁2009年版,第72页、第73页。

[30] 相比之下,因为公司财产具有独立的法人人格,股权具有一定的对物性。

[31] 按照这种逻辑分析,《合同法》第229条关于“买卖不破租赁”的规则存在瑕疵,应把能产生买卖不破租赁效果的承租权限定为进行了合理的登记或者备案的承租权,否则对新的所有权人是不公平的。

拿来论证债权说，也可以来论证物权说——物权说认为受益人撤销权是产生对第三人的效力，类似物权的追及效力，是物权的一种特殊的属性；但债权说则认为普通的债权人在符合一定的条件下也可以行使撤销权，虽然比受益人的撤销权的条件更为严格（《合同法》第74条）。

排除妨害请求权的有无也不是判断某一权利是物权还是债权的决定性标准，例如占有人就有排除妨害请求权（《物权法》第245条），并非物权人所独有。信托受益人虽然可以在受托人不履行职责的时候代位行使排除妨害请求权，但是由于受益人并非信托财产的占有人，原则上自己是不能直接行使这种权利的^[32]。

表

权利类型 属性	债权（仅指金钱之债）	物权	知识产权	信托受益权	股权
优先性	非优先性	优先性	优先性？	非优先性？	非优先性？
对物权v对人权	对人权	对物权	对物权？	对人权？	对物权？
对抗第三人效力	无	有	有	有？	有
支配权 v 请求权	请求权	支配权	支配权？	请求权？	请求权？
时间限制	有	无	有	有	无
撤销权	有	有	有	有	有？
剩余索取权 v 固定索取权	固定索取权	剩余索取权	剩余索取权	剩余索取权	剩余索取权

说明：上表中的“有”、“无”和各种定性均是原则上的判断。

从上表也可以看出，传统的区分债权和物权的分析工具在分析知识产权之时就已经出现词不达意的现象；用来分析股权和信托受益权更显得牵强。在传统的论证模式中，同样的论据有时可能会被论证截然不同的论点，显示出语言是机会主义的。传统的分类标准和论证方式在新型财产权面前失去了解释力。

在现代社会，随着财产的重心从实物形态朝法律关系形态的转换，新的财产形态主要都体现为请求权：对存款债权体现为请求权，对出售理财产品的金融机构的权利也体现为请求权，受益人对受托人的权利也体现为请求权，股东对公司财产权利的核心内容在形式上也体现为请求权，甚至物权也能理解为多种请求权的集合^[33]。但是，虽然同为请求权，我们应能同意第一种和后面几种是有不同的。因此，仅仅从形式上是否是请求权无法对权利形态做出区别。无形财产、金融资产成为财产的重要组成部分，不能为物权的概念所涵括（物权的客体主要是有体物）。在现代的金融实践中，融资主要分为债务型融资（debt finance）和权益型融资（equity finance）两种^[34]，财产权的

[32] 能見善久：《現代信託法》，有斐閣 2004 年版，第 181 页。

[33] Wesley Newcomb Hohfeld, “Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial reasoning”, 26 Yale Law Review 710 (1917),p.91.

[34] 根据西方金融学教科书，金融资产的基本类型包括债权、股权（权益）和衍生工具。其中，债务性工具被称为“固定收益工具（fixed-income instruments）”，因为其“承诺在未来支付固定数额的现金”；而权益或者股权是“一家企业的所有者的索取权，普通股代表对一家公司资产的剩余索取权。在履行了该企业的其他所有金融合同之后，普通股的所有者有权拥有剩余的任何资产”。兹维·博迪、罗伯特·C·默顿、戴维·L·克利顿：《金融学》（第二版），中国人民大学出版社 2010 年版，第 38 页、第 39 页。而日本金融法学者大垣尚司亦明确指出，权益型融资没有返还出资的期限和额度，具有劣后于其他债权人的属性；而债权式融资的出资人（债权人）其权利具有明确的期限和额度。大垣尚司「金融と法（第 3 版）」，法学教室，No. 333(2008)。

分析框架也应能容纳这种现实的安排。因此,应尊重这种财产形态的转变,采取能对这种财产进行分析的更具包容性的分析结构或者分类标准。

三、剩余索取权理论和私法上的财产权属性分析

现代社会法律关系的变化,特别是财产形态的变化,使得债权物权二元划分的模式在分析财产权、特别是类似信托受益权这种新的权利方面的解释力逐渐下降。因此,有必要引入多维的分析方法,这里用剩余索取权理论再建对财产权特别是无体财产权的划分。

所谓剩余索取权,是指对财产(资源)的全部(合同)债权性质的请求权都被满足之后所剩余之价值产生的请求权(claim)^[35],信托受益权人的地位相当于剩余索取权人;相应地,债权人的地位属于固定索取权人。财产管理人的地位大多类似于债权人,因为其只能取得约定的固定利益。但是财产管理人(特别是受托人和公司经理人)的法律地位不同于债的当事人的特殊之处在于:其虽然是固定索取权人,但是管理人大多对其所管理事务具有一定的裁量权,因此属于剩余控制权人^[36]。基于上述概念,判定财产权性质的一个新的尺度是,看其权利人对财产是否有一种剩余索取权(或至少能从这种财产增加的价值中取得收益的权利)。传统民法中能被归类为对物权的权利——所有权、用益物权^[37]和知识产权、股权以及信托受益权大都能归属于这一类。

(一)“剩余索取权理论”的知识来源——经济学中的产权理论

在上世纪30年代,美国经济学家伯利和米恩斯(Berle Adolf & Means Gardiner)因为洞悉企业所有者兼具经营者的做法存在着极大的弊端,于是提出“委托代理理论(principal-agent theory)”,倡导所有权和经营权分离^[38],企业所有者保留剩余索取权(residual claim),而将经营权利让渡。可以说,“委托-代理理论”早已成为现代公司治理的逻辑起点。之后,经济学家尤金·法玛(Eugene F. Fama)和迈克尔·詹森(Michael C. Jensen)对委托代理理论和剩余索取权进行了深入的研究,上文中的剩余索取权定义就是由他们提出的。另外,新制度经济学家巴泽尔(Yoram Barzel)则基于剩余索取权的观念发展其财产权理论^[39]。虽然并非严格意义上的法言法语,经济学家关于企业性质的下列概括即使法学者似乎亦能赞同:私人公司或者企业只是一种形式的法律拟制,其实质是合同订立关系的连接,其特征是在组织的资产和现金流上存在着可分割的剩

[35] Eugene F. Fama & Michael C. Jensen, "Agency Problem and Residual Claims", 26 J.L. & Econ. 327, 328(1983).

[36] 受托人权力的剩余控制权属性因不是本文论述的重点,故不展开,仅作简短说明。在公司法上,受托人的剩余索取权是指就如何经营管理公司,除当事人有约定以及法律的限制之外,受托人有裁量权,受托人对信托财产享有除取得收益权之外的类似所有权的全部权力(power)。而在现代信托法中,受托人对信托事务的管理亦享有裁量权,特别在商事信托中,除非信托文件或者法律对受托人的权限有明确的限制,受托人独立判断进行投资甚至构成其义务。受托人在行使裁量权的时候甚至不需要说明理由,所以具有剩余控制权的属性。Gary Watt, *Trusts and Equity*, 5th edition, Oxford University Press, 2012, pp.368-378.

[37] 只有在这种意义上,学者主张的“担保物权并不是一种支配性的物权”的观点才有一定的道理。参见梁上上:“物权法定主义:在自由与强制之间”,《法学研究》2003年第3期。

[38] see Berle Adolf & Means Gardiner, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, 1991(本书初版于1932年)。

[39] Yoram Barzel, *Economic Analysis of Property Rights* 33(2d ed.1997). 国内把该书名翻译为《产权的经济分析》,似乎无意间强调了经济学术语和法学术语的区别。参见Y. 巴泽尔:《产权的经济分析》,费方域、段毅才译,上海人民出版社1997年版。

余索取权,这种剩余索取权人多数情况下是股东^[40]。

我国《公司法》第4条规定,“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利”,其中“资产收益”权即具有剩余索取权的性质。经济学学者讨论的问题是如何将剩余索取权分配给经营者,让经营者持有股份或分配给经营者期权,为经营者提供一种激励。这种激励方式的主要机理在于,让经营者成为公司的股东或虚拟股东,使经营者与其他股东形成利益共同体,利益取向一致。可以看出,其前提恰恰是承认股东为公司的剩余权索取人;而公司的经营者并非剩余权索取人,而是固定权索取人,其在法律地位上更接近于公司的雇员或者说是债权人^[41]。

把剩余权理论引入财产法的一个主要原因在于,由于合同的不完备性(incomplete),在约定权利和法定权利之间,存在剩余权利。传统民法的合同理论是建立在完备合同的假设之上的,而现实中的合同几乎没有完备的。法律关系在逐渐长期化和复杂化,当事人几乎没有办法在合同中详细约定当事人的权利义务^[42]。特别是在信义法(fiduciary law)的领域,总有一方当事人取得剩余权利。

剩余索取权的相关规则是法定规则,但是当事人可以通过约定进行一些修改。这和忠实义务等的信义义务的规则也是“具有一定任意性的法定规则”之属性是一致的。

(二) 公司股权的剩余权属性分析——和公司债权人法律地位比较

公司的股东与公司的债权人(在解释公司管理者的债权人属性之时需要稍费周折,可把他们解释为公司的人力资本投资者)同属于向公司融资或提供信用的人。只不过一个叫债权投资者(creditor investor),一个叫权益投资者(equity investor)。在区分二者的时候,除了(1)从时间上讲,投资者提供信用的时间要比债权人长;以及(2)股权的转让性比债权要好这两个方面的相对区别之外,二者区别的关键在于第(3)点,即公司债权人的权利是一种固定索取权,股东的权利是一种剩余索取权。债权人的固定索取权是用合同确定的、在固定期间要求履行的权利;而所谓股东的剩余索取权是相对于债权人的合同收益权而言,指的是对公司收入在扣除所有对债权人的固定合同支付(如原材料成本、固定工资、本金和利息等)之余额的要求权。在顺位上,债权投资者的权利优越于股权投资者。因此,公司法和公司章程中一般都有规定:公司的赢利水平不达到一定的标准,不得向股东分配利润。这是避免股权侵蚀债权、违反股权的剩余索取权的性质^[43]。

债权投资的风险低,但是,潜在的收益较小且固定。而股权投资的风险较高,但是潜在的回报较为丰厚。公司的剩余索取权人即公司风险的承担者,因为剩余是不确定的、没有保证的,在固定权利被支付之前,剩余索取人是什么也得不到的。如果说上述两种提供信用的行为都需要得到某种方式的保障的话,债权人的保障来自合同中事前详细具体的约定和有关担保条款,而投资者的保障

[40] 迈克尔·詹森、威廉姆·麦克林:《企业理论:经理行为、代理成本和所有权结构》,载路易斯·普特曼、兰德尔·克罗斯纳编:《企业的经济性质》,孙经纬译,上海财经大学出版社2000年版,第412页。

[41] 分析公司法经济结构的经典著作,See Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, 1996.

[42] 虽然用语不同,但几乎所有的合同法和债法教科书和理论书都承认强制法和诚实信用原则对合同的补充作用,承认合同上的义务不仅是约定义务,违反合同上的义务不仅是违约,在合同法上也会产生法定义务的违反以及对诚实信用义务的违反。江平主编:《民法学》,中国政法大学出版社2007年版,第607页、第608页。韩世远:《合同法总论》,法律出版社2004年版,第685页、第686页。英国合同法教授P.S.阿狄亚在其《合同法导论》中甚至有一章标题为“非当事人约定的合同义务”,P. S. Atiyah, An Introduction to the Law of Contract, fifth edition, Clarendon Press, Oxford, 1995. Chapter 11. 内田贵:《民法II 债权各论》,东京大学出版会2006年版,第23-26页;北川善太郎:《民法讲要IV 债权各论》(第3版),有斐阁2003年版,第24-28页,第143-151页。迪特尔·梅迪库斯:《德国债法总论》,杜景林、卢湛译,法律出版社2004年版,第117-125页。

[43] 《公司法》第166条。

更多地来源于市场——投资者通过在市场上多元化投资以分担风险。这里,由于债权投资和股权投资具有不同的收益和风险结构,投资者应当根据具体的情形来选择投资的模式。

和信托受益权类似,股权反而是劣后于公司债权的。这一方面揭示了简单用优先和劣后划分权利的不足之处,另一方面也揭示了权利效力排序方面的复杂性,并不是简单地按照一个标准对财产权利进行排序,应从多个维度来对财产权进行划分。

(三) 用益物权的剩余索取权属性

所有权本身是剩余权利。所有权的概念确定了这样的逻辑:原则上,非经所有人同意出让,财产上的全部权利均由所有人保留。在处理所有权和债权的关系问题上,所有权具有绝对性和优先性,债权人除了根据约定取得固定的利益,取得所有人明确的授权和利益转让,除此之外的一切利益都归属于所有人。但是,在所有权分离出用益物权的时候,所有权和用益物权之间的关系如何,值得探讨。用益物权为物权,这在《物权法》中明确确定下来。但是,传统民法上存在所谓用益债权的概念(例如承租权),如何证明《物权法》上的用益物权为物权,并非仅仅冠之于“物权”就解决的问题,同样需要一系列的条文去贯彻其物权属性。《物权法》第120条规定,所有权人不得干涉用益物权人行使权利,这强调了用益物权的独立性,但是仍然不能证明其物权性——即使是合同债权,也具有不得被干涉和侵害的属性^[44]。下面我们对《物权法》相关的条文进行分析。

1. 农村土地上的用益物权的剩余索取权属性

始于70年代末的农村改革使中国农业的生产组织形式回复到以家庭为单位的传统模式,每个农户逐渐成为农业生产中各项扣除以后的剩余索取人。《物权法》颁布之后,更逐渐强化了农民的剩余索取权人的地位。《物权法》在以下几个方面保障农民的权利,使其脱离原来的单纯债权属性。

第一,征收农民的土地以后补偿应该给农民,即补给集体的成员而不是集体组织。《物权法》明确规定:如果国家征收农民土地,则土地的承包经营人有权获得补偿,这样就真正保护了成员的权利^[45]。征收集体所有的土地,若补偿的对象是所有人的话,这样承包人就什么利益也得不到。

第二,在征地问题上,物权法除了确定三种补偿外,还要补偿被征土地的农民的社会保障费用,这也说明土地对农民不仅仅是一种债权性质的权利。

第三,物权法对于集体成员的重大决策权、收益分配权、财务知情权乃至诉权都做了规定——只要集体组织或者其管理机构负责人给成员造成了侵害,成员就有权向法院提起诉讼(第63条)。^[46]

2. 城市建设用地使用权的剩余索取权属性

“不动产”应包括“房产”和“地产”两个方面。就房产而言,由于房主持有房屋所有权证,房主对房屋的所有权一般没有什么争议。而地产的所有权属于国家,私人所拥有的是“建设用地使用权”(《物权法》第12章),该权利作为他物权的一种,自然属于私人的财产权。我国的特殊性在于,基于国家的公有制性质,国家拥有对最基本财富的控制,国家不允许土地私有。但是,用益物权制度的目的之一正是力图解决土地的公有和使用的私有之间矛盾的制度^[47],这是利用现有的民法制度来解决中国的重大权利分配问题的充满政治智慧的做法。通过这一制度,国家在保留所有

[44] 第三人侵害债权的禁止是其例。另外,例如农村土地经营权,在物权法颁行之前,土地承包经营权受到合同法的保护,虽然这是一种比较弱的保护。

[45] 《物权法》第132条规定,承包地被征收的,土地承包经营人有权依照本法第42条第2款的规定获得相应补偿。

[46] 江平:《〈物权法〉的矛盾与冲突》,《读书》2008年第7期。

[47] 杨振山:《从劳动论到民法本体论和立法思想》,载刘俊海等编:《中国民事与社会权利现状》,昆仑出版社2001年版,第83页。

权的基础上,把所有权中的重要部分授权私人所有,在这个转让的过程中,国家取得部分土地收益,而让私人取得对土地的使用收益和处分的权能。这样的权利虽然不如所有权完美,但是绝对不能理解为租赁或者租借,不能把土地使用权人理解为土地承租人这样的债权人。

由于土地出让金制度是借鉴自香港的批租制度,其中的“租”字容易给人带来误解。城市的土地归国家所有,土地的私人利用者和国家之间能构建的关系除了租赁关系之外,还有用益物权关系^[48]。

《物权法》确定了房主对房屋之下土地的用益物权人的身份,也就是说,虽然不是所有权人,但对土地也有财产权,这种权利是超越合同债权的。如果房主的使用权仅仅是一种债权性质的租赁权的话,那么,根据《合同法》第214条,这种权利不得超过20年,这就无法解释住宅建设用地使用权的期限为什么能是70年。而且,作为用益物权的建设用地使用权和作为合同债权的租赁权相比还有两个不同:(1)土地使用权的转让不需要得到所有权人的同意,而租赁权的转让则需要得到出租人的同意;(2)土地使用权作为一种物权,权利人拥有一定的剩余权利。比如土地的增值收益,征收补偿,其对象都包括用益物权人,而承租人不具有这种权利。虽然约定俗成说土地出让金是一种地租,但是不能由此认为土地使用权人所享有的只是一种债权,否则《物权法》单章规定建设用地使用权就失去了意义。

物权性的财产权属于剩余权,物权人是剩余权索取人,也就意味着财产权人有取得财产增值收益的权利和资格。

3. 用益物权人和所有人在孳息归属方面的规则

《物权法》第116条是一个容易被忽视的条文,该条规定:“天然孳息,由所有权人取得;既有所有权人又有用益物权人的,由用益物权人取得。当事人另有约定的,按照约定”。该条实际上揭示了一个非常重要的规则:用益物权人对孳息的权利优越于所有人的权利,也即,用益物权具有一定的剩余索取权属性。

就土地权利而言,国家作为所有权人是最终的剩余索取权人。但是,国家保留过多的剩余索取权违背物权法为授权法和“放权法”的属性。用剩余索取权理论去解释用益物权的时候,并不是要把用益物权人解释为像所有人那样的完全的剩余权索取人,而只是承认其有分享财产价值增值的法律地位即为充分。

(四) 金融债权的固定索取权属性

相反,债权性的财产权是不能从财产的价值(包括财产未来增加的价值)中取得约定以外的额外利益的。债权性的财产权只能取得合同约定的确定的、固定的利益,所以被称为是一种固定索取权。典型的例子是存款债权,这种债权虽因银行的强大的信用而具有近似于物权的效力,但是从本质上看,在银行存款的人只能取得固定的利息,而无法干涉银行如何利用这笔财产,也不管银行从运用这笔财产中取得多少收益。银行就好像在利用自己的财产一样运用从储户手中吸纳的存款。正是在这种意义上,可以说银行对存入的款项有所有权^[49]。

金融领域的财产(权)在形式上多体现为一种请求权(claim),如果不引入剩余索取权理论,将会面临巨大的分类难题。

[48] 杨振山:《从劳动论到民法本体论和立法思想》,载刘俊海等编:《中国民事与社会权利现状》,昆仑出版社2001年版,第83页。

[49] George T. Bogert, Trusts, sixth edition, West Pub. Co., 1987, pp.85-86.

四、信托受益权的剩余索取权属性分析

(一) 受托人权利的固有索取权属性

1. 我国《信托法》的规定

在信托中,受托人虽然为信托财产的名义所有人,但受托人对信托财产只有管理和处分的权限,没有从中取得收益的权利。《信托法》第26条前段规定:“受托人除依照本法规定取得报酬外,不得利用信托财产为自己谋取利益”,即受托人只有在有约定的时候才能从信托财产取得报酬,这种报酬多为固定的数额或者比例,受托人不能享受剩余利益。除了约定之外,受托人若从信托财产或者信托财产的管理过程取得其他利益,一般会构成利益冲突行为(违背忠实义务),这种利益冲突行为是《信托法》调整的重要内容,受托人由此取得的利益最终也要归属于信托财产(《信托法》第26条后段规定,受托人利用信托财产为自己谋取利益的,“所得利益归入信托财产”)。

因此,即使承认受托人对信托财产有什么权利(利益)的话,除了财产管理权(虽名为“权”,但实际上是“职责”和“不利益”)之外,受托人的权利地位也类似债权人的地位,仅仅能根据约定取得固定的利益。这类似于公司的管理者,他们的法律地位仍然是公司的雇员,只能根据劳动合同等取得报酬。

2. 英美信托法上受托人权利的性质

英美法上,受托人是普通法上的财产权人,是对外交易的主体、诉讼的主体,权利义务的名义的承担者,但是最终利益由受益人取得。英美法的立法、示范法、学说和判例都一再申明设立信托需要转移财产权于受托人、受托人对信托财产的管理权限几乎是不受限制的^[50],在这种意义上,受托人更接近民法中的所有人地位。但是,在判断财产权的属性方面,还应更多的从利益(财产价值)的归属方面进行判断。受托人的一个最大的特点是在管理信托事务的裁量权,除非信托文件和法律对其权利施加了限制,几乎不受限制。这种地位和公司法上的经营管理者的地位暗合。但是在对信托财产中的利益而言,受托人仅仅处于一个债权人的地位,其利益的有无和大小取决于信托文件中如何约定。

(二) 信托受益权的剩余索取权属性

相反,信托财产的全部价值都是为了全体受益人(在自益信托的场合=委托人)的利益。《信托法》在第2条定义中明确规定信托是“为受益人的利益”,根据传统信托法理,信托只为了受益人的利益而存在。

同时,作为剩余利益索取者,受益人应承担信托财产产生之风险。例如,《信托公司管理办法》第34条规定,信托公司开展信托业务,不得“承诺信托财产不受损失或者保证最低收益”。

《信托公司集合资金信托计划管理办法》第8条也规定,信托公司推介信托计划时,不得“以任何方式承诺信托资金不受损失,或者以任何方式承诺信托资金的最低收益”,同办法第11条规定认购风险说明书必须注明:“信托计划不承诺保本和最低收益,具有一定的投资风险,适合风险识别、评

[50] James L. J. 指出:“受托人是信托财产的所有人,他可以像所有人那样完全的处分信托财产,只是在管理信托财产时,基于其所处的受托人地位,对受益人负有衡平法上的义务”。see Smith V. Anderson (1880) 15 Ch. D. 247 at 275. Mason 法官也强调:“信托财产被授予受托人,是信托关系所必要的”。see CCSD V. ISPT Pty Ltd (1999) 2 I. T. E. L. R. 1 at 15. 英国《2000年受托人法》第3条(1)款规定:“根据本部分的规定,受托人可以像拥有完全产权的人那样运用信托财产进行投资”。美国《第二次信托法重述》第2条第1款、第17条(b)项分别规定:“信托是一种诚信关系,在这种关系中,一个人拥有一项财产权,并同时负有为他人的利益而保存、使用这一财产的衡平法上的义务”,“所有人可以通过合同将财产权移转给他人而设立信托”。《第三次信托法重述》第10条作了相同的规定。

估、承受能力较强的合格投资者”。这些规定在揭示了“委托人=受托人”是风险承担者的同时，也确定了“委托人=受益人”的剩余索取权人的地位。虽然《日本信托法》（2006）明文规定受益人的权利为债权，但是，这并不妨碍继续对受益权的性质进行理论论证。同法第101条确定了受益债权劣后于信托债权人的地位，这也从一个侧面证明受益人之风险承担者和剩余索取者的地位^[51]。

和公司类比的时候，和受托人类似的是公司的经营管理者，这些人是公司的债权人——固定索取权人（当然有例外），和受益人类似的是股东，这些人是剩余权索取人。比较有意味的区别是，信托结构中受托人是公司财产的名义人，而在公司中，公司就是公司财产的财产权人。

（三）从受益权的转让性看受益权的性质

1. 受益权的转让性

受益权为财产权，和股权及债权类似，原则上具有可转让性，不过该种转让性受到约定、法定和其本身性质的限制（《信托法》第47条、第48条），此处不赘。

2. 受益权是否适用担保给我们的启示

根据“台湾信托法”第20条之规定，于受益权之让与准用台湾“民法”第294条至299条关于债权让与之规定。这可以看出“台湾信托法”和《日本信托法》类似，至少在条文上就受益权的性质采债权说^[52]，因此，才有民法债权转让相关规定之准用。但是问题在于，民法债权让与中（例如“台湾民法”第295条）担保及从权利也随同转移的规定是否适用。受益权“债权说”的局限在这一点上有所显现。原因在于：至少在形式上，受益权上不可能附有担保。在营业信托中，受益权有越来越接近股权的倾向，此时的受益权是一种投资受益权，受托人并不担保“委托人=受益人”取回本金和固定的收益；营业信托的受托财产主要是金钱，受益人的权利体现为一种抽象的份额的权利，各个受益人的权利之间只有量的区别而没有质的区别；而且，在集合资金信托计划中，由于受益人人数众多，为了确保受益人权利的行使，法律法规规定了受益人大会这样的制度框架，使受益人行使范围广泛的对信托事务的决策权^[53]。因此应注意信托受益权不同于债权的特点。

五、实务中受益权的异变

（一）原则和对原则的偏离

理论上，典型的信托受益权应为浮动收益。受益人作为投资者，其受益权具有类似股权的属性，除了相关主体（受托人等）根据约定享有固定的报酬之外，剩余的收益全部归受益人所有。当然，如果受托人尽到了管理职责，信托财产仍然遭受损失的话，受益人承担不能取得任何收益的风险。但是，在现实的商事信托实务中，对受益权的安排或多或少改变了其典型特征。

（二）贷款信托的例子

信托财产的运用方式会或多或少直接影响到信托受益权的性质。信托财产的运用方式包括债

[51] 有观点认为（张笑滔博士对本文的口头评论），剩余索取权可以做一种经济解释理论，但无法做规范推导，不合适作为法律性质的归类和判断。但从文中所引规则看，信托受益权的剩余索取权性质是有规范基础的。

[52] 赖源河、王志诚：《现代信托法论》（修订三版），中国政法大学出版社2002年版，第99页。作为对比，谢哲胜教授认为受益人是真正的所有权人，受益权是兼具物权和债权属性的权利。谢哲胜：《信托法》，元照出版公司2009年版，第175页。

[53] 《信托公司集合资金信托计划管理办法》第42条。而债权人通常是没有这样的干预投资对象（债务人）行为自由的权利的。

权、物权和股权方式等^[54]。以贷款信托为例,其信托财产的运用方式是对作为金钱的信托财产进行贷款运用,为了确保信托债权人的按时清偿,受托人一般都要求交易相对人(取得信托财产贷款的人)提供各种方式的担保。由于资金的运用方式是债权式的,其收益自然是固定收益型。其实除了贷款信托之外,我国现实存在的信托产品,虽然不能承诺保本保息,多数都属于固定收益类产品。

作为参考,日本的贷款信托中的两种做法很值得思考:本金补偿合同和利益补足合同。因贷款信托也系运用方法不特定的金钱信托之一种。所以尽管其《兼营法》第二条第1项规定有准用《信托业法》第24条第1项第4号的规定,亦可依兼营法第6条之规定缔结本金补偿契约^[55]。就信托银行所经营的特定运用之外的金钱信托,根据内阁府令,当信托财产发生灭失、减少的情形,可以约定以自己的固有财产负责补偿当初的本金数额,这就是本金补足合同。信托银行也可以约定补足信托利益至一定的比例,这就是利益补足合同(《兼营法》第6条,《贷信法》第14条)。之所以允许这种约定,是考虑到信托银行有较大的裁量权,为了保护投资人的安全,有必要先通过储蓄和贷款的方式培育信托的发展。现在虽然没有独立的内阁府令,但是各个信托银行所采取的形式都是将本金补偿或者利益补足的金钱信托的种类、实施时间和计算方法等记载于一定的业务方法书中,取得内阁总理大臣的承认。但是,这是信托法上的例外。日本的《兼营法》只对信托银行承认这种例外的操作方式。而且违反《信托业法》签订本金补偿合同的,信托业者的董事会被课以100万日元以下的罚款(《兼营法》第22条第1款)^[56]。

(三) 预期收益率

在信托产品说明中规定预期收益率是很多信托产品通行做法。信托产品计划中规定预期收益率的主要作用是,在规避信托公司不得“承诺信托财产不受损失或者保证最低收益(《信托公司管理办法》第34条第3款)”之规定的同时,起到吸引投资者的作用;但是有趣味的是,这种预期收益率在事实上还起到了规定受益人能取得收益之上限的功能;普通投资者(作为劣后受益人或者普通合伙人的机构投资者例外)最终还是变成了固定收益索取人,这或多或少偏离了典型信托的本质。

在目前的信托产品中,最典型的提供浮动收益的信托产品是证券投资信托。根据银监会的规定,证券投资信托产品除了和其他信托产品一样不得“以任何方式承诺信托资金不受损失,或者以任何方式承诺信托资金的最低收益”之外,还不得“为证券投资信托产品设定预期收益率”^[57],这样,受益人的收益为浮动收益。比较而言,证券投资信托中的受益人更接近于投资风险的最终承担者的地位^[58]。但这同时会让人产生证券投资信托产品靠什么吸引投资者的担忧。

不能因为贷款信托等固定收益信托在现实中的比重是压倒性的,我们就据此来判断信托受益权的性质。这并不能改变我们的判断:典型的信托受益权仍然是剩余索取权。

(四) 不同类型受益人的受益权

受益人之中存在优先级受益人和劣后受益人的划分。在分配信托利益的时候,优先级受益人有优先的顺位,只有优先级的受益人取得约定收益之后,劣后级的受益人才有机会分配剩余的收益。

[54] 《信托公司管理办法》第19条规定:“信托公司管理运用或处分信托财产时,可以依照信托文件的约定,采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行。中国银行业监督管理委员会另有规定的,从其规定”。而《信托公司集合资金信托计划管理办法》第26条又把对资金信托的信托财产的运用方式归纳为“债权、股权、物权及其他可行方式”。
[55] 日本信托银行的本金保证贷款信托的产品请见瑞穗信托银行的网页: <http://www.mizuho-tb.co.jp/info/kinri/trust.html>。

[56] 三菱信託銀行信託研究会:《信託の法務と実務》(5訂版),金融財政事情研究会2008年版,第76页。

[57] 银监会,《信托公司证券投资信托业务操作指引》(2009年2月2日),第24条。

[58] 根据中国信托业协会的统计,2013年6月末,全部信托公司所受托的8.91万亿资金信托余额中的11%投向证券市场(包括股票、基金和债券)。参见 <http://www.trustee.org.cn/sjtj/16924.html>,最后访问日期为:2013年8月7日。

受托人对信托进行管理所取得的信托收益，在对优先级的投资者进行分配之后，全部归劣后的受益人。可以看出，我们在说受益人为剩余利益获得者时，并不是特别准确，或者说有时仍需做进一步的细分。在受益人中的优先级受益人接近固定利益获得者，而劣后的受益人才更接近剩余利益获得者的地位。劣后级的受益人通常通过战略投资分析，以一定的杠杆效应来博取更大的收益，为某些专业的投资机构所偏好^[59]。

另外，本金受益人和受益受益人所享有的受益权是不同的，保护信托、自由裁量信托^[60]和反浪费信托中的受益人的受益权和普通信托中受益人之受益权的性质又有很大的区别。因此，很难对受益权的性质一概而论。

（五）受托人的权利被“裁剪”为剩余权利

在实务中，在进行股权性投资运用信托财产的时候，信托财产的收益是不确定的。受托人（信托公司）是信托结构的发起者，受托人通常的做法是在信托合同中为受益人约定预期收益率^[61]，这个收益率最终会成为最高收益率，若信托财产的运用所得收益较高，受托人可能会取得剩余收益。当然，多数受托人不会这样明确地写入信托合同，而是作为费用和成本收取或者作为财务顾问费收取。这样，受托人在实际上就成为了剩余索取权人。个人认为，受益人是最终的风险承担者，其受益权的范围就不应该封顶，这种做法并不十分公平。但是，这种安排可以被理解为一种交换。在信托投资的领域，投资者（委托人=受益人）对信托机制还不是十分理解，对信托受托人也不是十分的信任，因此，受益人多数只愿意接受稳定的回报，而信托公司也正处在构建自己信用的阶段，努力把信托产品的风险降到最低，为此很多信托公司甚至不惜以自己的信用来解决正常的经营所带来的风险。为此，信托公司也承担了一定的风险。但是，这种情形不应该是信托机制的常态和未来发展方向。

当然，即使安排信托受托人享有一定的剩余索取权，似乎也并不能说就违背了信托法原理。在公司法中有类似的例子：为了给公司的经营管理者提供激励，加强利益相关性，更好地为股东的利益服务，现代公司法理论允许通过股权激励计划使经营管理者成为股东。公司法这样做并不违背股东是公司财产剩余索取权人的地位，反而是在承认该原理的基础之上的。在信托法中也应适用同样的论证逻辑，只是受托人应特别取得委托人和受益人的知情同意（informed consent），并注意不要违背其忠实义务，不从事利益冲突行为（参照《信托法》第28条第1款但书）。

信托作为一种融资手段，被称为结构型融资，以区别股权型和债权型融资。虽然本文主张信托受益权更接近股权、具有剩余索取权的属性，但是，股权型和债权型融资的区分亦分截然，比如在商事制度中出现的可转换公司债、优先股等制度，更具有混合的性质。

（责任编辑 陈景善 刘慧）

[59] 优先级的受益人和劣后级的受益人之受益权，可类比优先股和普通股的法律地位，优先级的股份具有类债权的属性，股东的收益为固定收益。至于优先级受益人和劣后级受益人之权利在转让性、监督权限等方面是否应有同等之法律地位，亦需斟酌。

[60] 例如在裁量信托中，其受益人甚至没有一个可以预先转让的衡平法财产权（equitable ownership）。See, Maurizio Lupoi, *Trusts: A Comparative Study*, Translated by Simon Dix, Cambridge University Press, 2000, p.3; D.J. 海顿：《信托法》（第4版），周翼、王昊译，法律出版社2004年版，第179页。

[61] 《信托公司管理办法》第34条和《信托公司集合资金信托计划管理办法》第11条只是禁止信托公司承诺保本和最低收益，并没有一般性地禁止信托公司设置预期收益率，只在《信托公司证券投资信托业务操作指引》（银监发【2009】11号）第24条中明文禁止为证券投资信托产品设定预期收益率。

principles in promise and forgiveness may adequately constitute a moral equilibrium of modern politics.

“Concealment between Father and Son”: the Baseline Value of Generation after Generation: Review on Wise Men’s Dialogue 2494 Years Ago 30

YU Jiang/Doctor of law; director, professor, supervisor of doctoral candidates, Law School, Huazhong University of Science and Technology.

Abstract: “Concealment between father and son” should be interpreted in the ideological system of Ye Gong Zi Gao and Confucius. “Compromise—straightness—neglect for straightness” equals to the appraisal scale “morality—neutralization—evil”. “Straightness” is neutral, “neglect for straightness” is evil, only “compromise” is moral. Confucius proposed “concealment between father and son” for confirmative judgement on the baseline issues of social order. Instead, the thesis is narrowed when “concealment between father and son” is mistaken as a rule of family ethical relationship.

Legal System for Japanese Financial Institution Bankruptcy 37

ITO Makoto, CUI Yanhua (translator) /Professor, Law School, Waseda University; Associate professor, Foreign Language School, China University of Political Science and Law.

Abstract: This paper provides a detailed presentation of the bankruptcy regime of Japanese financial institutions after World War II, elaborating on problems from deposit insurance system arising from financial institution bankruptcy and the links between deposit insurance system and bankruptcy reorganization system (or “civil regeneration” and “corporate rehabilitation”). It attempts to serve as a reference for the construction of China’s deposit insurance system and the practices of financial institution bankruptcy.

New Interpretation of the Legal Nature of the Trust Beneficiary Right: An Introduction of “Residual Claim Theory” 44

ZHAO Lianhui/Doctor of law, associate professor, China University of Political Science and Law.

Abstract: Based on the analysis of the previous doctrines of the legal nature of the trust beneficiary right, this article points out the deficiencies of the analytical framework of traditional creditor’s rights or property rights in explaining the nature of the trust beneficiary right. It tries to use the “residual claim theory” to explain the trust beneficiary right as well as other non-creditor’s rights. It not only reveals the uniqueness of the deficiencies of the

analytical framework of traditional creditor's rights or property rights in explaining the trust beneficiary right, but also analyzes the complexity of its internal form and the flexibility of its application form. Residual claim theory, of course, can only be regarded as a paradigmatic analytical tool to help interpret the trust beneficiary right, and its explanatory power should be limited to the commercial trust field, especially the standardized trust field.

The Study on the Security Principle of the Foundation's Investment 60

ZHANG Xuejun/Zhejiang Gongshang University School of Law.

Abstract: Article 28 in Management Regulation of The Foundation provides the principles the foundation should comply, including the security principle. In order to dispel the problem of the board of directors responsible for the investment affairs, the supervisors responsible for internal supervision, the national oversight bodies responsible for the external supervision, the people's court responsible for the relevant disputes, the principle should be standardized.

My Interpretation of "State Responsibility" of International Law 145

LIN Canling/Doctor of law, professor, supervisor of doctoral candidates, director of International Environment Law Research Center, China University of Political Science and Law.

Abstract: International law is regarded as the legally binding principles and rules of international communication, and the norms governing international relations. As the core of international law, "state responsibility" embodies the mandatory of international law in performing as an important legal means to ensure that the subjects of International Law comply with the norms of international law. Not only is the "state responsibility" significant for the maintenance of normal international relations and stabilization of international order, but it is also regarded as a powerful tool of adjusting international relations in promoting the development of the international law. Until now, the "state responsibility" has not only expanded the scope of its subject, but also developed from traditional liability for international delinquency to the liability for transboundary damage. Furthermore, the state liability for transboundary effects has become a new problem in need of urgent in-depth research and good solutions.

Legal Significance of Environmental Impact Assessment in Pakistan 152

Habib-ur-Rehman Solangi/China University of Political Science and Law.

Abstract: This research paper unveils the emerging need of EIA and promotion of the sustainable development in Pakistan. The author of the paper attempts to evaluate the EIA system in Pakistan, and law pertaining to the EIA at