

信托财产分别管理与信托财产独立性的关系

——兼论《信托法》第29条的理解和适用

楼建波

【摘要】通说认为信托财产独立于受托人固有财产是信托设立的必然后果，信托财产分别管理只是受托人的一项义务。2014年北京市第二中级人民法院的一个裁决却似乎把分别管理视为信托财产独立的条件。从比较法上看，许多国家和地区都认同分别管理在实现或表彰公示信托财产独立性方面的作用。从理论上讲，分别管理也是财产分割和独立的一个必要条件。中国的立法和理论研究应该从现在开始关注信托财产与受托人固有财产区分的表彰问题。

【关键词】信托 财产独立性 分别管理 受托人 固有财产 财产区分表彰

【中图分类号】D923.994 【文献标识码】A 【文章编号】1000-114X(2016)04-0220-10

信托财产的独立性是现代信托制度，尤其是引入信托制度的大陆法系国家信托法的灵魂和核心。^①有关国际信托公约在规定信托财产时，很少提及英美法系的普通法所有权与衡平法所有权，而是将信托财产确定为一项独立财产。^②英国的海顿教授在评价《欧洲信托法原则》时就明确指出“欧洲信托法的核心是一个由受托人拥有的独立的信托财产，应与受托人的个人财产相分离，从而使该信托财产免受他的债权人、配偶和继承人的干扰。”^③

我国《信托法》也分别规定了信托财产独立于信托受托人（第15条）、委托人（第16条）和受益人^④的财产。对信托财产的独立性，国内众多文献都进行了讨论。^⑤理论上一般认为，“所谓信托财产的独立性，是指信托一旦有效设立，则信托财产就从委托人、受托人和受益人的固有财产中分离出来，成为一种独立的财产整体，委托人、受托人和受益人各方的债权人行使债权均不得及于信托财产。”^⑥

笔者在本文中主要就信托财产与受托人固有财产的分离进行讨论。笔者认为，信托财产与受托人固有财产的分离是信托财产独立性中最具挑战性的问题。

本文在引言之后，将先揭示我国立法和实践中对信托财产与受托人固有财产分离的认定上存在的问题——通说的简单化理解受到案例的挑战，因此有必要进行检讨。本文第二部分将进行比

较法研究，试图借鉴国外的立法和实践来回答第一部分提出的问题。在本文第三部分，作者对信托公示、信托财产独立性、分别管理之间的关系做了重构，并对第一部分中讨论的案例做了评析，提出了立法建议。

需要说明的是，为讨论的简便，如无特别说明，笔者用分别管理指称《信托法》第29条规定的分别管理和分别记账。对该条规定的“不同委托人的信托财产分别管理、分别记账”问题，考虑到其与信托财产与受托人固有财产分别管理在功能和目的上的类同性，就不进行讨论了。

一、信托财产和受托人固有财产相区别：解释与问题

根据《信托法》第16条第1款，“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。”这种区别的法律效果主要是：（1）“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”（《信托法》第16条第2款）；（2）“受托人管理运用、处分信托财产所产生的债权，不得与其固有财产产生的债务相抵销”（《信托法》第18条第1款）。

国内学者对《信托法》第16条第1款规定的“区别”究竟属于信托设立的当然后果还是一种可以被推翻的法律推定，论述并不多。笔者涉猎的文献中，有一篇论文明确指出信托财产独立性是一种法律拟制。^⑦这当然是一种误读。按照《牛津法律大词典》，法律上的拟制是指“任何隐瞒或倾向于隐瞒一种规则已发生变化，其文字虽未变，但其作用却被修改了的事实的拟制。简而言之，就是将甲案件假定为乙案件，并在法律上如同乙案件的实例一样加以对待。拟制常用于避免使法典或者法令发生障碍。在罗马法和英格兰法中，广泛地使用拟制作为发展法律的手段，将规则扩展至原来未包括在内的案件”。^⑧第16条第1款显然不属于把甲拟制为乙的情形。但国内学者多认为信托财产的独立性，包括信托财产与受托人固有财产的区分，是信托的必然法律后果，在信托设立后自动产生，殆无疑义。例如，何宝玉先生在《信托法原理研究》一书中对信托财产的独立性做了这样的阐述——“原则上，信托成立后，信托财产自行封闭，与外界隔绝，成为一种目的财产，只服务于信托目的，产生所谓的‘闭锁效应’。”^⑨徐孟州教授在其《信托法》教材中，也有类似的表述。^⑩

目前坊间可见的较权威的信托法条文释义，一是全国人大常委会法制工作委员会编写的《中华人民共和国信托法释义》（卞耀武主编，以下简称“法委会释”）^⑪，另一本是全国人大《信托法》起草工作组的《〈中华人民共和国信托法〉释义》（以下简称“工作组释”）^⑫。从这两本书对第16条的解释看，至少起草者们认为信托财产与受托人固有财产的区分是一种信托设立后的必然后果，与学界的理解保持了一致。根据“法委会释”，由于“信托财产是为信托目的而存在的，是实现信托目的的物质基础和保障”，因此，“为保护信托财产，保障信托目的的完成，应当赋予信托财产独立于受托人财产的法律地位。”^⑬“工作组释”则指出“信托设立后，信托财产处于一种特殊的独立地位，受托人取得了管理运用和处分信托财产的权利，甚至取得了信托财产的所有权，但是，信托财产并非就是受托人的固有财产。”^⑭

从条文安排看，《信托法》是在第四章第二节才规定“受托人必须将信托财产与其固有财产分别管理、分别记账，并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账”（第29条）的。但这一规定，按两本释义的解释，只是对受托人分别管理义务的规定。^⑮换言之，从逻辑上说，分别管理是区分的结果，而非区分的条件。

但是，2014 年的一个裁判似乎对这种通说提出了挑战。在中诚信托有限责任公司与北京中创科技大厦有限公司合同纠纷执行案^⑥中，法院在执行以北京中创科技大厦有限公司（原名称北京华麟科技大厦有限公司，以下简称中创公司）为被执行人的系列案件过程中，冻结了中诚信托有限责任公司（以下简称中诚信托公司）在招商银行东四环支行账户中总计人民币 37930572.53 元的存款。中诚信托公司以上述存款为信托财产为由提出异议，请求解除对上述存款的冻结并终止执行。法院查明：中诚信托公司确实接受中国人寿保险公司的委托担任理财贰号单一资金信托的受托人。但根据所签信托合同，该信托计划的信托专户为建设银行北京安华支行账号为 × × × 的账户，而法院冻结的账户为中诚信托公司在招商银行东四环支行账号为 × × × 的账户中的存款。虽然中诚信托试图证明被冻结账户里的存款是从信托专户转出的（理财贰号单一资金信托的投资范围包括银行存款），但法院认为这部分存款不属于信托财产。最终法院裁定驳回中诚信托的异议。

这个案件提出的最具挑战性的问题是，在信托有效设立后（在该案中，法院似乎并未否认信托的有效性），法院能否以受托人未对信托财产实行分别管理为由否认信托财产的独立性。

在该案中，法院的逻辑似乎是：信托财产与受托人固有财产的区分要求受托人对信托财产进行分别管理，因此，没有放到信托专用账户里的存款不能认定为信托财产。这样，法院的立场和通说就产生了背离——通说把分别管理仅作为受托人的义务，而在上面的案例中，法院则把分别管理视为信托财产独立的条件。

分别管理肯定是区分信托财产与固有财产的一种手段，但是否是信托财产独立于受托人固有财产的条件呢？

二、比较法上的证据

（一）英国的判例

作为现代信托制度的鼻祖，英国的许多做法是值得参考的。

传统上，英国信托法强调信托的成立必须满足确定性的要求，即信托财产的范围必须可以确定，否则信托就不成立。^⑦信托的确定性要求信托财产的范围是可以辨别的（identifiable）。^⑧从英国法的发展来看，隔离、指定和分别管理信托财产等手段是判断信托确定性要件是否满足的重要标准，尤其是在有形物信托中。在 *Re London Wine Co (Shippers)*^⑨ 这一著名案例中，酒商将自己库存的葡萄酒卖给客户，同时为客户保存这些葡萄酒。后来酒商破产，客户希望对葡萄酒行使信托中的对物权。法院在判决中似乎接受了酒商有意设立将客户作为受益人的信托的主张，但是法院指出，在葡萄酒实际被交付给客户之前，酒商并没有对葡萄酒的归属进行指定或将葡萄酒分别管理，因此信托的确定性要件不满足，信托也就不成立。这一判决所确立的原则也在后来的 *Re Goldcorp Exchange Ltd* 案^⑩ 被进一步确认。

但是，英国的判例对证券等财产则采取了与有形物不同的规则。在 *Hunter v Moss* 案^⑪ 中，某公司对外发行的 1000 股股票中 950 股为 Moss 所有。Moss 宣布将该公司发行在外的所有股票的 5% 设立以 Hunter 为受益人的信托，但之后反悔，主张信托因信托标的物缺乏确定性而不成立。这一案件的初审法官认为，信托财产是否满足确定性的要求，其核心问题不在于是否对相关财产做出了分割和指定，而是在信托设立后，法院是否有可能执行信托财产，并进一步指出，“被告没有为原告确定特别的 50 股，因为这样做是不必要和无关的。……对我来说，信托财产确定性

问题仅是纯理论和概念上的，而不是真正的实践问题。”这一判决得到了英国上诉法院的支持。^②

这种不要求分别管理的实用主义态度在 Hunter v Moss 判决公布之初就引起了巨大争议。有许多评论指出，无形财产与有形财产在确定性问题上不应采取不同的规则。^③海顿教授更是一针见血地指出，当集合财产中出现瑕疵时，问题就产生了。即使某公司某类股票完全一样，但只要集合财产中的一部分是通过欺诈取得的，财产瑕疵就会产生。那么瑕疵产生后，集合财产中的瑕疵属于谁？海顿提到的另外一个问题是短缺问题。当经纪商为多个客户存放着相同的证券，而没有把证券分配给特定的客户，当经纪商持有的股票总数不足以满足所有客户的请求时，短缺就产生了。那么，短缺如何在各个客户之间分配呢？^④

当然，也有学者指出，对 Hunter v Moss 一案的批评意见误解了法院判决的原意。他们认为，法院在考察确定性问题时并不要求绝对的和机械化的确定，而是关注是否能够有确定的可能 (workability)。^⑤在 R v Clowes (No. 2) 一案^⑥中，Watkins 勋爵也在判决中表示，将货币等金融资产分别管理通常意味着信托是存在的；在没有其他佐证的情况下，没有分别管理金融资产通常会导致信托被否认。但是，仅仅是财产的混淆 (mingling)，并不必然导致信托的失败。

尽管普通法似乎并不绝对要求对无形信托财产进行分别管理，但是在实践当中，特别是金融市场上，监管机构却大都要求金融机构在对客户负有信义义务的情况下对客户资金 (产) 分别管理，并为此制定了具体的规则。英国 2000 年的《金融服务与市场法》(The Financial Services and Markets Act 2000) 第 139 条授权英国金融服务监管局 (FSA)^⑦就这种法定信托制定规则。英国金管局据此颁布的监管手册涉及客户财产部分 (CASS) 中就明确要求金融机构要实现客户托管资金 (产) 和自有资金 (产) 的分离。该规则为金融机构实现客户托管资金 (产) 与自有资金 (产) 的分离提供了两个途径：一是正常的途径 (normal approach)，即金融机构一收到客户托管的资金 (产) 就存入一个独立的客户账户^⑧；另一个是“变通的途径 (alternative approach)”，即金融机构将托管的客户资金 (产) 存入自己的账户，但每天在“客户账户”中存入等额的资金 (产)。独立的客户账户必须在第三方银行开立，而且不应存入托管机构自己的资金 (产)。托管机构必须告知开户银行该账户是一个信托账户，开户银行不能就对托管机构的债权向该账户中的资金 (产) 主张抵销。基于“法定信托”的原理，客户账户中的本金和利息都是托管机构为客户持有的，托管机构必须克尽簿记之责，并且不得擅自动用该账户中的资金 (产)。^⑨

对客户资金 (产) 分别管理的问题在雷曼欧洲破产案中得到了集中的体现。在倒闭之前，雷曼欧洲根据公司业务情况采取了变通的途径来对客户资金 (产) 进行分别管理。但在长期运营过程中，雷曼并没有严格执行这些规定，因而直接导致许多客户资金 (产) 并没有存入相应的客户账户。在雷曼破产后，许多将资产托管在雷曼欧洲的客户发现他们竟然不能顺利取回这些资产，因为雷曼欧洲把这些客户的资产和自己的资产混同了 (这部分资金 (产) 被记录在雷曼自有资金 (产) 账户中)。^⑩这一案件一直上诉到英国最高法院。^⑪英国最高法院法官们一致认为按照英国金融服务监管局监管手册的要求，从雷曼欧洲接受客户资金 (产) 时起，以客户为受益人的法定信托就成立了。与此紧密相关的是，在雷曼破产之后，法定信托的信托财产是否包括仍然记录在雷曼公司自有账户内的资产。在这个问题上，多数法官认为，只要涉及的资产仍然可以被追踪 (trace) 至雷曼欧洲自有账户中的资产，那么雷曼欧洲自有账户内的资产也应该计算到信托资产里面来，客户对这部分财产也有信托下的对物权。需要注意的是，英国最高法院这一

判决很重要的一个考量是遵循欧盟金融市场工具指令 (Markets in Financial Instruments Directive; MiFID) 和英国金融服务监管局监管手册中关于保护客户利益的规定。^②

从英国法的发展来看, 信托财产和固有财产的能否进行区分似乎是判断信托财产是否独立的一个重要条件。正如雷曼案中所显示的, 如果相关财产可以进行区分并追踪 (trace), 信托的受益人就可以对这部分财产享有对物权。反之, 如果相关信托财产和自由财产不能在实践中加以区分, 信托就可能因为信托资产确定性条件不满足而不成立, 或会导致信托财产在信托运行过程中与受托人自有财产混淆。后一种情况下可能会影响信托财产的独立性, 从而导致受益人的对物权降格为对受托人的债权。^③总之, 在英国法下, 分别管理在法律上和实践中都是区分信托财产和受托人固有财产的一个重要尺度, 但不是唯一的尺度。

(二) 日本的立法和实践

日本《信托法》把分别管理规定为受托人的一项重要义务。2006年修订的日本《信托法》第34条规定“一、受托人根据下列各项财产的区分, 依据各项规定的方法, 必须分别管理信托财产与固有财产以及其他信托的信托财产。但是, 分别管理的方法, 信托行为另有约定的, 遵从其约定: (一) 第14条规定的可以进行信托登记或登录的财产 (次项所列的财产除外) 该信托的登记或登录。(二) 第14项规定的不能进行信托登记或登录的财产 (次项所列的财产除外), 根据以下所列 (1) 或 (2) 的财产区分, 该 (1) 或 (2) 所列的方法: (1) 动产 (金钱除外)。属于信托的财产与固有财产以及其他信托财产在外形上可以区分的状态进行保管之方法; (2) 金钱或 (1) 项所列财产以外的财产。明确其计算之方法。(三) 法务省令规定的财产, 作为适当地分别管理该财产的方法在法务省令中规定的方法。”^④

有意思的是, 该条把信托登记或登录也作为一种对特定财产分别管理的方式。日本学者往往把分别管理等同于信托的登记与登录, 作为信托对抗第三人的一个条件。能见善久先生在分析信托公示时, 指出了日本信托财产公示的两个目的——(1) 受托人个人的债权人欲把信托财产作为受托人的财产强制执行, 或者在受托人破产等场合, 主张该财产属于信托财产, 排除强制执行。(2) 受托人违反信托目的处分信托财产的场所, 受益人主张撤销该处分行为。^⑤按照能见善久先生的概括, 为实现这两个目的而进行的公示包括: (1) 日本修改前的《信托法》第3条第1项规定的信托财产的登记、注册; (2) 日本修改前的《信托法》第3条第2项规定的对有价证券的公示; (3) 日本修改前的《信托法》第10条第1项规定的分别管理; 和 (4) 对注册公司债、国债的信托财产注册。^⑥

也有一些学者区分公示、分别管理与对抗。道垣内弘人教授在其对2006年修订后的日本《信托法》进行评述的《信托法入门》一书中讨论信托公示时, 就只是对新法的第14条^⑦进行了文义解释, 区分需要登记、登录的财产 (要求登记公示) 和不需要登记、登录的财产 (不要求登记)。^⑧但是, 道垣内弘人教授在对新法第34条规定的受托人分别管理义务进行说明时, 强调“固有财产与信托财产必须明确予以区分”, 并对分别管理义务与信托的对抗要件之间的关系进行了讨论——(1) 第14条规定的可以进行信托登记或者登录的财产, 该信托的登记或登录视为已分别管理, 该“登记或登录”也是信托的对抗要件。(2) 对其他法律规定的财产, 如电子公司债与电子国债。根据日本《信托法试行归责案》第4条的规定, “根据法令的规定作为信托财产记载或记录的同时, 明确其计算方法”作为分别管理的方式, 对抗要件与分别管理也是相同的。(3) 动产的分别管理不是该财产作为信托财产对抗第三人的要件, 只是使信托财产独立

性的证明更加容易，同时起到防止受托人违反忠实义务的作用。(4) 更重要的是，将登记、登录作为对抗要件的财产如果没有登记、登录，不管怎样证明信托财产是分开管理的，在无权处分的情形以及扣押的情形，受益人是得不到救助的。³⁹

但是，即使对于不以分别管理作为信托财产对抗第三人要件的动产，道垣内弘人教授也以“生金”为例指出，当信托财产与受托人的固有财产混放在一起时，受托人个人的债权人扣押信托财产之生金的，只有可以证明被扣押的生金是信托财产的（比如可以印记、编号等予以区分），才可以排除扣押。⁴⁰

（三）其他国家和地区的法律和实践

1. 《欧洲信托法原则》中有关分别管理的规定

《欧洲信托法原则》对分别管理做了具体的规定，主要有二：一是第3条（信托财产）(3) —— “一个管理着若干个信托的受托人，不仅要使每一个信托财产与他的自有财产相独立，而且要使每一个信托财产相独立，除非信托文件作出了相反的许可。”二是第5条（受托人的权利和义务）(3) —— “受托人必须将信托财产和其他财产相分离，并且保护好信托财产。受托人必须做好准确的记录，并向受益人和执行人提供他们所要求的信息，以保障他们的利益。”

至少从文义上看，《欧洲信托法原则》既把分离作为信托财产成其为信托财产的条件，也把分别管理作为受托人的一项主要义务。

2. 台湾地区

我国台湾地区《信托法》对信托财产的公示、分别管理与信托的对抗都作了规定。关于信托的公示与对抗：(1) “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。”（台湾《信托法》第4条第1项）；(2) “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他表彰权利之文件上载明为信托财产，不得对抗第三人”（台湾《信托法》第4条第2项）；(3) “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”（台湾《信托法》第4条第3项）。

台湾《信托法》第24条规定了受托人“将信托财产与其自有财产及其他信托财产分别管理”的义务，但“信托财产为金钱者，得以分别记账方式为之”。依赖源河、王志诚教授的解释，分别管理义务并非信托制度本质上的要求，实系善良管理人注意义务的具体表现，只不过为能达到保护受益人利益的目的，始特别予以例示。⁴¹

但是，对以无法定公示方法的财产权为信托者，虽然赖、王两位教授认为，“如第三人系善意或无重大过失时，则受益人不得以该财产为信托财产对抗该第三人”，而由于台湾《信托法》第12条第1项明定对信托财产不得强制执行，且台湾《信托法》第11条明定受托人破产时，信托财产不属于受托人的破产财团，“故如受益人能举证受托人名下的某特定财产为信托财产，自应许其得对抗受托人个人或其他债权人”；⁴²但是，两位教授也建议，“如就金钱信托，受托人设有所谓的信托专户；或系就动产设备信托，在该动产设备上标示或烙印‘信托财产——委托人XXX’字样，似可增加辨明是否为信托财产的可能性或容易度，对避免纷争的发生而言，或有所裨益。”⁴³换言之，两位教授承认委托人分别管理信托财产的公示作用，无论法律是否要求这种公示。

三、中国法下信托财产独立性和信托财产分别管理：解构与重建

中国法律关于信托公示的规定比较简略。根据《信托法》第10条 “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。”信托登记的目的是，一般认为，是为了明示第三人，以便在信托财产的管理、处分特别是交易过程中，保护第三人的合法权益；^④并使“依法设立的信托对第三人具有对抗力，该项法定登记具有信托公示的效力，除信托法有特别规定外，其他人不得主张对该信托财产的权利。”^⑤这一立法意图，从第二款关于补办的规定可以清楚地看出。

对于该条中公示生效的规定，连起草工作组都承认，“惟从实践来看，不登记不得对抗第三人似更合理。”^⑥这里就不作更多评论了。

与我国台湾地区 and 日本的立法不同，虽然中国《信托法》对信托财产的独立性做了笼统的规定，但对信托财产独立性的表彰和公示，则除《信托法》第10条外，就没有其他的规定了。

比较台湾地区和日本的立法安排，不难看出，台湾地区的立法对信托财产的登记做了较全面的规定，而分别管理则仅作为受托人的义务进行规定；日本最新修订的《信托法》则把重点放在了分别管理上，而对登记的规定却相对简略。但学理上，两地的学者似乎都认同分别管理对信托财产与受托人固有财产分离的表彰和公示作用。

英国的判例则更强调分别管理对信托财产确定性的影响，尤其对于动产的法定信托，分别管理是信托财产确定和信托成立的条件；但在证券等无形资产上，英国法院却又不把分别管理作为信托设立的条件。围绕 Hunter vs. Moss 案的批判和争议，以及英国法院在欧洲雷曼破产案中中对要求分别管理客户资金（产）的英国金融服务监管局监管手册中关于保护客户利益的规定的尊重，似乎让我们看到了英国在动产信托和无形财产信托上适用统一规则的趋势。毋庸置疑的是，在英国法下，分别管理在法律上和实践上都是区分信托财产和受托人固有财产的一个重要尺度，尽管不一定会影响信托的成立。^⑦

也许，我们也应该参照域外的规定，在信托法中对信托财产独立性的表彰做出更具体的规定。

回到中诚信托有限责任公司与北京中创科技大厦有限公司合同纠纷执行案中，在该案中，不难看出，信托财产确实存在与受托人固有财产混同的嫌疑，至少被执行的中诚信托公司在招商银行东四环支行账号为×××的账户不是信托专户。但法院据此否认该账户中的存款是信托财产，至少与第二部分介绍的域外的做法不尽一致。

在该案中，信托已经成立，殆无疑义（法院在裁决中也未否认这一点）。如果第三人善意取得中诚信托公司在招商银行东四环支行账号为×××的账户中的存款（信托财产），委托人中国人寿保险公司不能向第三人主张物权性返还，而只能向中诚信托主张，似乎也符合第二部分介绍的法理。但在信托财产尚可辨析和追踪的情况下（假设招商银行东四环支行账号为×××的账户的所有存款本金都来自信托专户），法院仅以这些财产不在信托专户中为由，予以强制执行，似乎有些过了。至少从比较法上看，没有分别管理，只是不能对抗第三人，但不会产生信托不生效的后果。

在笼统地承认信托财产独立性的基础上，国内现有文献讨论信托财产独立性，更多地侧重于《信托法》第2条，即如何理解“委托给”，^⑧以及在“委托给”不等于“转移给”时信托财产独立性的公示^⑨，甚至有学者明确指出，既然信托法“系确认信托财产所有权由委托人享有，那么在观念上首先便应当明确存在于我国的信托财产独立性理论中的信托财产独立性应当仅限于信托

财产相对于委托人未设立信托的其他财产而言所具有的独立性……”^⑤。

但是，信托财产的独立性不仅要求信托财产与委托人财产的分离，还要求信托财产与受托人和受益人固有财产的分离，而且从某种程度上说，信托财产与受托人固有财产的分离是实现信托财产独立性的关键，因为除消极信托^⑥外，在信托存续期间，受托人控制和管理着信托财产。从实务上看，受托人破产时信托财产的地位才是对信托财产独立性的最终检验和挑战，这一点，在雷曼欧洲破产案件中得到了淋漓尽致的体现。《欧洲信托法原则》的侧重点就是规范信托财产与受托人的关系^⑦，而对信托财产与委托人^⑧、受益人^⑨的关系，却寥寥带过。《海牙信托公约》（Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on Their Recognition）第2条明确规定“信托财产组成独立之基金，且此基金并非受托人固有财产的一部分”，^⑩也强调信托财产与受托人固有财产的分离。

也许我们在关注信托财产与委托人财产分离的同时，在理论上也应当开始关注信托财产与受托人固有财产的分离，尤其是商事交易中这种分离的表彰及其法律后果。

在商事信托领域，信托财产的分别管理已经成为了一种惯例。我国的《信贷资产证券化试点管理办法》^⑪、企业年金^⑫、证券投资基金^⑬的相关立法中也有类似的规定。这些规定，与英国的CASS有异曲同工之妙。也许，在《信托法》修改前，我们要做的只是通过判例或司法解释明确违反这些规定的法律后果，尤其是民事法律后果，但理论研究必须先行，至少也要跟上实践的需要。

①参见方嘉麟《信托法之理论与实务》，北京：中国政法大学出版社，2014年，第44页；董慧凝《信托财产法律问题研究》，北京：法律出版社，2011年，第70页。

②⑨何宝玉《信托法原理研究》，北京：中国法制出版社，2015年，第207~208、207页。

③[英]D. J. 海顿《信托法》，周翼、王昊译，北京：法律出版社，2004年，第16页。

④《信托法》第47条区分受益人的收益权和信托财产。根据该条，受益人不能清偿到期债务的，其信托受益权可以用于清偿债务，但法律、行政法规以及信托文件有限制性规定的除外。而信托财产则不能直接用于清偿受益人的个人债务。

⑤参见赖源河、王志诚《现代信托法论》，北京：中国政法大学出版社，2002年，第81~89页；徐孟洲主编《信托法》，北京：法律出版社，2006年，第138~144页；何宝玉《信托法原理研究》，北京：中国法制出版社，2015年，第205~217页；胡旭鹏：《信托财产独立性与交易安全平衡论——以信托外部法律关系为视角》，北京：法律出版社，2015年。楼建波《信托财产的独立性与信托财产归属的关系

——兼论中国〈信托法〉第2条的解释与应用》，广州《广东社会科学》，2012年第2期，第242~250页；王舒《论信托财产的独立性——兼析〈信托法〉第16条》，北京《中国地质大学学报（社会科学版）》，2002年第3期，第75~78页；贾林青《信托财产，超然于各方当事人之外的独立财产——就我国〈信托法〉有关信托财产独立性规定的适用研究》，北京《法律适用》，2005年第11期，第27~31页。

⑥⑩徐孟洲主编《信托法》，北京：法律出版社，2006年，第139页。

⑦王舒《论信托财产的独立性——兼析〈信托法〉第16条》，北京《中国地质大学学报（社会科学版）》，2002年第3期，第75~78、139页。

⑧[英]戴维·M·沃克《牛津法律大词典》，李双元等译，北京：光明日报出版社，1988年，第335页。

⑪全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会编：《中华人民共和国信托法释义》，北京：法律出版社，2002年。

⑫全国人大《信托法》起草工作组《〈中华人民共和国信托法〉释义》，北京：中国金融出版社，2001

年。

⑬⑭⑮全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会编《中华人民共和国信托法释义》，北京：法律出版社，2002年，第79、67页。

⑯⑰⑱全国人大《信托法》起草工作组《〈中华人民共和国信托法〉释义》，北京：中国金融出版社，2001年，第56、42、43页。

⑲全国人大《信托法》起草工作组《〈中华人民共和国信托法〉释义》，北京：中国金融出版社，2001年，第89页；全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会编《中华人民共和国信托法释义》，北京：法律出版社，2002年，第101页。

⑳中诚信托有限责任公司与北京中创科技大厦有限公司合同纠纷执行案（北京市第二中级人民法院执行裁定书（2014）二中执异字第00105号）【法宝引证码】CLI. C. 2443217。

㉑ L. A. Sheridan, *The Law of Trusts*, Barry Rose Law Publishers Ltd 1994, 12th revised edition, p. 116.

㉒ Philip H Pettit, *Equity and the Law of Trusts*, Oxford University Press 2012, 12th edition, p. 51.

㉓ Re London Wine Co (Shippers), (1975) 126 NLJ977.

㉔ Re Goldcorp Exchange Ltd (in receivership) [1995] 1 AC 74. 在这一案件中，作为贵金属交易商的 Goldcorp 与一些顾客达成协议，Goldcorp 将黄金卖给这些顾客，同时替顾客保存这些黄金。它表示会将这些黄金单列并且将持有足够的黄金来满足这些客户的请求。但是它并没有遵守其诺言。这些黄金处于混合状态，并没有以每个客户个人名义分开存放。后来 Goldcorp 破产，客户希望对金块行使信托中的对物权。同时，银行提出了行使抵押权的请求，因为它们与 Goldcorp 之间存有浮动抵押合同。法院没有支持购买黄金的客户的请求，因为他们的金块并没有以个人的名义分开存放，在金块上没有客户的标签。

㉕ Hunter v Moss, 1993 1 WLR 934.

㉖ 上诉法院法官 Dillon 勋爵表示“（Re London Wine Co (Shippers)）一案中的情况与本案有很大的距离”。Hunter v Moss, 1994 3 All ER 215.

㉗ See, e. g., Jones, Alison, Creating a trust over an unascertained part of a homogeneous whole, in *Conveyancer and Property Lawyer*, Sweet & Maxwell (November/December 1993).

㉘ Hayton, David, Uncertainty of subject - matter of trusts, in *Law Quarterly Review*, Sweet & Maxwell (July 1994), p. 110.

㉙ Thomson & Hudson, *The Law of Trusts*, Oxford University Press, 2nd edition, § 3. 33.

㉚ [1994] 2 All ER 316, 325.

㉛ 根据英国 2012 年金融服务法，英国金融服务监管局（FSA）从 2013 年起被英国金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority, FCA）和审慎监管局（Prudential Regulation Authority）所取代。金融市场行为监管局继承了制定监管手册的职能。

㉜ 英国律师协会对律师处理客户资金也要求必须直接存入专门的客户资金专户。

㉝ 英国金融市场行为监管局监管手册客户资金部分（CASS 7）。

㉞ Lehman Brothers International Europe (LBIE) - Unravelling the Complexity of Client Money Claims, Shearman & Sterling LLP Client Publication (*European Finance*, May 20, 2009).

㉟ Re Lehman Brothers International (Europe) (In administration), [2012] UKSC 6.

㊱ 参见 Re Lehman Brothers International (Europe) (In administration), [2012] UKSC 6, 判决书第 83、144、159 段等。

㊲ 这种情况在现代金融交易中表现特别明显，特别是投资银行的交易部门等。如果没有通过分别管理等手段对客户资金进行划分，那么由于非常频繁的交易，客户资金很快就会与自有资金混淆并很难在实践中加以区分。这可能会对信托财产的独立性产生负面影响。

㊳ 转引自 [日] 道垣内弘人：《信托法入门》，姜雪莲译，北京：中国法制出版社，2014 年，第 91 ~ 92 页。

㊴ [日] 能见善久：《现代信托法》，赵廉慧译，北京：中国法制出版社，2011 年，第 28 ~ 29 页。能见老师还对两个目的对公示内容的不同要求作了说明：前者只要求公示信托财产，但后者还要求公示受托人的权限（信托底账）。

㊵ [日] 能见善久：《现代信托法》，赵廉慧译，北京：中国法制出版社，2011 年，第 32 页“〈表一〉”。

能见老师并对分别管理的公示局限进行了分析——分别管理只能表彰信托财产，不能表彰受托人的处分权限，因此，仅仅依据分别管理就对信托财产处分的相对人（买方）主张该财产为信托财产且该处分构成信托违反（信托法第31条的问题）是缺乏合理性的。但分别管理能够对抗受托人的债权人对信托财产的强制执行。前引书，第33页。

③⑦ 该条规定“不登记、登录，权利的得失以及变更不能对抗第三人的财产，如不进行信托登记、登录，不得以该财产为信托财产对抗第三人。”

③③③④ [日]道垣内弘人《信托法入门》，姜雪莲译，北京：中国法制出版社，2014年，第48~50、92~93、92页。

④④④⑤ 赖源河、王志诚《现代信托法论》，北京：中国政法大学出版社，2002年，第126~127、75~76、76页。

④⑦ 雷曼案件的主审法官 Briggs J 就明确指出 CASS7 中的法定信托在客户将资金交付给托管机构即已成立，无论该资金是否最终被放入那个账户。In the matter of Lehman Brothers International (Europe) (in administration) v. CRC Credit Fund Limited and Others [2009] EWHC 3228 (Ch).

④⑧ 参见钟向春、周小明《信托活动中的主要法律问题与对策》，北京《中国金融》，2001年第11期；耿利航《信托财产与中国信托法》，北京《政法论坛》，2004年第1期；张淳《我国信托财产所有权归属的态度及其法理审视》，兰州《甘肃政法学院学报》总第94期（2007年9月）。

④⑨ 参见楼建波《信托财产的独立性与信托财产归属的关系——兼论中国〈信托法〉第2条的解释与应

用》，广州《广东社会科学》，2012年第2期，第242~250页。该文中列举了许多这方面的文献。

⑤⑩ 张淳《中国信托法特色论》，北京：法律出版社，2013年，第94页。

⑤⑪ 所谓消极信托，就是受托人仅充当法定财产持有人，不履行积极的财产管理义务的信托。

⑤⑫ 《欧洲信托法原则》第1条（1）、（3），第3条（2），第5条（3）。

⑤⑬⑭ 《欧洲信托法原则》第3条（2）、第1条（4）。

⑤⑮ 原文如下：A trust has the following characteristics – a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;

⑤⑯ 例如，第23条（三）（贷款服务机构在保管信托财产法律文件时，应“使其独立于自身财产的法律文件”）、第24条（“贷款服务机构应有专门的业务部门，对作为信托财产的信托资产单独设帐，单独管理”）、以及第27条（“信贷资产证券化发起机构和贷款服务机构不得担任同一交易的资金保管机构”）。

⑤⑰ 《企业年金试行办法》第20条第1款“企业年金基金必须与受托人、帐户管理人、投资管理人和托管人的自有资产或其他资产分开管理，不得挪作其他用途。”

⑤⑱ 《中华人民共和国证券投资基金法》第5条。

作者简介：楼建波，北京大学法学院副教授、博士生导师。北京 100871

[责任编辑 周联合]