



商法文库

*On the Trustee's Duty of
Prudent Investment*

张敏 著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

信托受托人的谨慎投资义务研究





商法文库

*On the Trustee's Duty of
Prudent Investment*

张敏 著



中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

信托受托人的谨慎投资义务研究

图书在版编目 (CIP) 数据

信托受托人的谨慎投资义务研究/张敏著. —北京: 中国法制出版社, 2011. 10

ISBN 978 - 7 - 5093 - 3149 - 1

I. ①信… II. ①张… III. ①信托法 - 研究
IV. ①D912. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 193827 号

策划编辑 舒丹

责任编辑 王戊

封面设计 蒋怡

信托受托人的谨慎投资义务研究

XINTUO SHOUTUO RENDE JINSHEN TOUZI YIWU YANJIU

著者/张敏

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/787 × 960 毫米 16

版次/2011 年 10 月第 1 版

印张/12.75 字数/217 千

2011 年 10 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 3149 - 1

定价: 38.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话: 66017726

传真: 66031119

编辑部电话: 66070042

邮购部电话: 66033288

总序

多年以前，我们华东政法大学经济法律研究院就有出版《商法文库》的想法，但囿于人力与财力的不足以及迫于经济法学科建设规划的安排，主要力量放在了出版《经济法文库》上，一直未能如愿。到目前为止，在北京大学出版社的支持下，《经济法文库》已经出版著作38种，其中有少数几种涉及商法内容（列为“商法系列”）。仅花费了5年左右的时间，如此密集的产出，这在法学界产生了相当的影响，也表明我们创办经济法律研究院，致力于经济法、商法、自然资源与环境法、劳动与社会保障法以及其他与经济活动相关法律的学术研究已经取得预期的成效。当然，将“商法系列”置于《经济法文库》之内，不免有些缺憾。从学术观点看，商法是有别于经济法的学科部门与法律部门。如今进入十二五规划实施年度，研究院的人力财力有了改善，经济法学科建设有了新的目标，我们在继续做好《经济法文库》出版工作的同时，将与新的合作伙伴中国法制出版社合作，着力推出《商法文库》。

商法在中国的产生很晚，从清末民初算起，也仅有100余年的历史。它真正的发展与受重视始于1979年的改革开放。30多年来，经过各方面的努力，商法在社会主义法律体系中已经占有一席之地，商法体系架构已经初步形成；商法在现实经济生活中已经发挥了重要作用；商法在理论研究方面，也已经取得不小的成绩。但是，商法缺乏像《民法通则》那样的基本规则，部门法之间缺乏必要的协调；商法部门法立法还有缺漏，如至今还没有《期货交易法》、《产权交易法》、《融资租赁法》、《控股公司法》、《电子交易法》或《电子商务法》等这些市场经济必不可少的法律。在商法研究方面，基础理论还相当薄弱，部门法理论还有待深化，现存的学术成果还不足以为市场经济繁荣发展提供强有力的理论支撑。我们的经济法律研究院立足于上海改革开放的前沿，有志对所有与经济发展相关的重大法律问题，其中包括商法理论与实践问题展开研究，并在此基础上编

辑出版著作和文集，为繁荣商法理论研究、促进经济发展做出应有的贡献。

按照我的理解，商法是调整商事交易关系之法，促进商事交易繁荣之法，也是确立市场运行机制之法，规范市场无形之手之法，其内涵非常丰富。《商法文库》的选题，着眼于基础性、现实性、新颖性和针对性；研究范围不限于商法立法的问题，还包括商法执法、商法司法中的问题。除了我们经济法律研究院的研究人员，我们也欢迎热爱商法研究的院外专家学者加入我们的团队，研究我们共同感兴趣的商法问题。《商法文库》反映我们经济法律研究院自身建设学科和研究基地的成果，也反映经济法律研究院特聘的学术指导专家、外聘的兼职研究员以及我们培养的博士后、博士的优秀研究成果。

西方国家的商法发展，至今已有400余年的经验积累，市场经济体制机制已经相当成熟。《商法文库》还设置了“翻译系列”，目的在于推介一些西方国家著名专家学者的著述，以利于我们进一步研究借鉴。

华东政法大学经济法律研究院此次出版《商法文库》，是继成功创办《公司法律评论》（已出版10卷本）、《中国商法评论》（已出版6卷本）、《金融法律评论》（已出版2卷本）和出版《经济法文库》（已出版38种）、《经济法文集》（已出版9卷本）等学术载体后的又一个理论平台。我们相信：研究院同仁凭着良好的氛围、共同的理想、真诚的合作以及坚韧的毅力和辛勤的工作，一定会做好做强《商法文库》，使她成为学术精品。《商法文库》也一定会受到越来越多的读者的青睐！

顾功耘^①

2011年7月20日

^① 系华东政法大学副校长，教授，兼经济法律研究院院长。

摘要

本文主要研究信托受托人行使投资权时须恪尽谨慎义务的问题，指出了英美法系和大陆法系国家（或地区）的信托法分别以“谨慎投资者规则”和“善良管理人的注意义务”回应了这一命题，并在此基础上深入分析了受托人违反谨慎投资义务的民事责任，以及在我国实现谨慎投资义务制度本土化所面临的法律障碍，最后提出了导入该制度的具体举措。

本文第一章分析了信托受托人谨慎投资义务的一般理论。文章将受托人的投资权定位为受托人的“管理处分权”之一，以此为理论基点，进一步探讨了投资权的基本内涵，以及受托人享有投资权的两大原因：信托财产增值的需要；专家理财的优势。接着，在明晰一些国家受托人的投资权之后，总结出将信托基金用于投资，既是受托人的一项基本权利，通常也是信托的重要目的，但是行使投资权时，受托人须履行谨慎投资义务。然后，该章深入剖析了受托人行使投资权时须恪尽谨慎投资义务的三个原因：投资市场的高风险性是现实经济原因；受托人谨慎投资与否直接影响到投资者的福祉；谨慎义务可约束受托人的投资权，防止滥权行为的出现。

那么，谨慎投资义务是如何体现到各国信托法中的呢？本论文分如下两章来论述。

第二章指出了英美法系信托法用谨慎投资者规则来回应受托人行使投资权须谨慎的要求。受托人的谨慎投资义务标准是，受托人应当像一个谨慎投资者处理自身事务一样投资信托财产。一般来说，受托人的投资行为符合谨慎标准的，受托人个人对受益人不承担责任，否则就应当承担责任。最早的谨慎投资标准是“法定名录”规则，发端于英国，在早期确实起到了信托本金保值的作用，但随之显露出投资方法僵化和投资标的保守等缺陷。英国信托法虽屡经更替，但改革后的《1961年受托人投资法》仍受制于“法定名录”规则，直至《2000年受托人法》采纳投资组合理论后才摆脱该规则的束缚。就受托人的谨慎投资义务标准而言，美国信托法经历了从“法定名录”规则，到“谨慎人规则”，再到“谨慎投资者规则”的演进过程。现代投资组合理论是谨慎投资者规则的理论源泉和精髓，《统一谨慎投资者法》是谨慎投资者规则的集大成者。

第三章探讨了大陆法系信托法所采纳的善良管理人的注意义务。受托人履行善

良管理人之注意义务（简称为“善管义务”）的行为标准一般是：受托人所从事的职业或其所在的社会阶层一般所要求达到的注意或谨慎程度。善管义务是信托受托人的一般性义务，可以具体化为“分别管理义务”和“亲自管理义务”等。两大法系的谨慎投资义务制度分别以“谨慎投资者”和“善良管理人”为参照主体，大陆法系善管义务的规定与英美法系谨慎投资义务的考量要素之间类似一种抽象与具体的关系，对于变动不居的社会生活而言，只有它们两者之间的动态有机结合，才可能满足社会对法律的要求。

第四章总结了受托人违反谨慎投资义务时的民事责任。受托人因违反信托的投资行为，依信托法所应负的民事责任，兼具债务不履行与侵权行为两种责任的复合性质。本文进而指出了受托人对受益人原则上应承担有限责任，对与信托交易的第三人一般应承担无限责任。

第五章通过对我国受托人谨慎投资义务制度立法历史与现状的考察和评析，就实现谨慎投资义务制度的本土化进行了探讨。本文认为虽然我国已经初步导入了受托人的谨慎投资义务制度，但还存在着“受托人的投资权不够明确”、“谨慎义务过于粗疏”等缺陷。有鉴于此，要实现我国谨慎投资义务制度的本土化，必须借鉴英美信托法中行之有效的操作标准，引入投资组合理论重新塑造我国的受托人谨慎投资义务制度。

关键词：受托人；投资权；谨慎投资者规则；谨慎投资义务

On the Trustee's Duty of Prudent Investment

Abstract

This dissertation mainly studies the prudence issue when the trustees exercise the powers of investment, and then indicates that the duty of prudent investment in the law of trusts of Anglo – American law system and the duty of bona fide administrators' care in Civil law system display the requirement of prudence respectively. After describing the trustee's liability for breach of trust and the legal hindrance in the localization of the duty of prudent investment, this paper puts forward several suggestions about the transplantation of this duty of prudent investment.

Chapter one is the general interpretation of trustee's duty of prudent investment. It illustrates the power to invest as one of powers of administration and disposition, and then absorbs the basic idea of the power to invest, trying to seek two reasons about trustees' holding powers of investment, which includes both the requirement of appreciation and the advantage of financial planner. Thereafter, with the basis of the comparison of trusts between in Anglo – American law system and in Civil law system, it argues that the power to invest trust funds is one basic power of the trustee. When investing trust funds, a trustee should take such care as a prudent investor would take. Three reasons about the requirement of prudence when trustees invest, are discussed in this chapter. High risk underlying in the investing market can be construed as the economic reason. Whether the trustees invest prudently decides the benefits of the investors. The requirement of prudence can be used to bind the trustee's power to invest trust funds, trying to prevent the abuse of authority.

How does the trustee's duty of prudent investment play in the law of trusts? This issue turns out to be the research focus in the following chapters.

Chapter two indicates that the prudence standard applies to the trust investing in the law of trusts of Anglo – American law system. It follows that trustees should observe how prudent investors manage their own affairs. A trustee is not liable to a beneficiary to the extent that the trustee acts in reasonable reliance on the prudence standard. Further more, the study is focused on the obligation of prudence about United Kingdom and United States' law

of trusts in this chapter. “Legal lists” originating from U. K. , had played an important role early in trust corpus preservation, and then presents the rigidity of the investment vehicles and conservatism of the investment types. Although the Trustee Investment Act 1961 was reformed, it was still influenced by the “legal lists”, until the Trustee Act 2000 undertakes to update trust investment law in recognition of “Modern Portfolio Theory”. As far as the prudence standard is concerned, the law of trusts in U. S. A. has experienced a process from Legal Lists Rule, Prudent Man Rule to Prudent Investor Rule. Modern Portfolio Theory is the theoretical resource of the Prudent Investor Rule, while Restatement (Third) of Trusts and Uniform Prudent Investor Act evaluates the core of this Rule.

The duty of bona fide administrators’ care in Civil Law system is identified in the third chapter. A comparable prudence standard for the administration of trust property is imposed in a trustee: he shall discharge his duties with the care, skill, prudence, and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent man acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of like character and with like aims. The duty of bona fide administrators’ care is general, so it can be classified by some specific duties, such as the duty of the trustees to administer the trust property and their own property respectively, and the duty to act personally.

The trustee’s liability for breach of trust in relation to the standard of prudence (or care) is analyzed in the fourth chapter. It argues that this liability resembles in the liability for both default of obligation and act of tort. This dissertation holds that the trustee’s liability for the breach of trust to the beneficiary is limited to trust property, while the trustee holds the unlimited liability to the third party.

Lastly, the legislative history and practice of the trustee’s duty of prudent investment in relation to invest trust funds in China, as well as the localization of this duty, have been deeply discussed in the fifth chapter. This paper explain that although the trustee’s duty of prudence in relation to investment has been constructed primarily, it still exists the ambiguity and simplicity in this regard. Whereas, it is necessary to transplant the operating standards in the Anglo – American law of trusts into Chinese law, and then to reconstruct our trust investment law through modern portfolio theory.

Key Words: Trustee; Power to Invest; Prudent Investor Rule; Duty of Prudent Investment

目 录

摘 要	1
Abstract	1
引 言	1
一、选题背景及其意义	1
二、国内外研究状况分析	2
三、课题研究内容	8
四、研究方法	10
五、创新之处	12
第一章 信托受托人的谨慎投资义务概述	13
第一节 信托与受托人的管理处分权	13
一、信托的概念与功能	13
二、受托人及其管理处分权	17
第二节 信托受托人的谨慎投资义务	27
一、信托受托人的投资权	28
二、信托受托人的谨慎义务	37
三、信托受托人的谨慎投资义务	42
第三节 信托受托人负有谨慎投资义务的原因分析	44
一、经济原因：投资市场的高风险性	44
二、社会根源：关系投资者福祉	46
三、权利监控：约束权利的行使	49
第二章 信托受托人的谨慎投资义务在英美法系中的演绎	53
第一节 法定名录规则	54
一、法定名录规则的内涵及其演化	55
二、法定名录规则下受托人的投资原则	59

三、法定名录规则中的投资标的的范围	62
第二节 谨慎投资者规则	73
一、雏形：谨慎人规则	73
二、现代投资组合理论：谨慎投资者规则的他山之石	80
三、《统一谨慎投资者法》：谨慎投资者规则的巅峰之作	84
四、受托人履行谨慎投资义务的策略	90
第三节 对谨慎投资者规则的定性评价	92
一、谨慎投资者规则的性质	92
二、谨慎投资者规则的特点	92
三、谨慎投资者规则的优缺点	93
第三章 信托受托人的谨慎投资义务在大陆法系中的解析	97
第一节 善良管理人的注意义务	97
一、善良管理人之注意义务的性质	97
二、受托人的善良管理人之注意义务解析	99
第二节 善良管理人注意义务在受托人行使投资权时的具体要求	101
一、分离独立信托财产	102
二、分别管理信托财产与固有财产	103
三、亲自管理信托事务	105
四、信托清算时的善管人之注意义务	106
第三节 受托人谨慎投资义务在大陆法系中的表现特征	107
一、投资比例	109
二、投资对象	110
三、投资行为	113
第四章 信托受托人违反谨慎投资义务的民事责任	115
第一节 受托人违反谨慎投资义务承担民事责任的原因	115
一、保障受益人的信托受益权	115
二、防范受托人滥用投资权	117
第二节 受托人违反谨慎投资义务民事责任的性质	117
一、信托与契约的关系	118
二、信托违反的复合性质	121
第三节 受托人违反谨慎投资义务民事责任的法律效力	124
一、受托人的责任概述	124
二、受托人对受益人的责任	127

三、受托人对第三人的责任	131
四、受益人的撤销权	133
五、几个特别问题	136
第五章 信托受托人谨慎投资义务制度在我国的导入	142
第一节 我国信托法制中谨慎投资义务制度的立法状况	143
一、三部基本法律中的谨慎投资义务制度	145
二、两部《信托法》配套“管理办法”的规定	146
三、基金公司投资管理人的投资规范	149
四、中央企业的谨慎投资义务制度	149
五、全国社会保障基金的谨慎投资规范	151
六、商业银行代客境外理财业务的境外投资范围规定	153
第二节 我国信托法中谨慎投资义务制度的缺陷	154
一、受托人的投资权不够明确，谨慎义务过于粗疏	154
二、受托人的投资权易被委托人的调整权架空	156
三、委托人对受托人的直接解任权容易导致滥权	157
四、委托人和受益人的撤销权有待细化	158
五、受托人转委托的责任过重	158
六、受托人无限责任的适用情形过窄	159
七、缺少预防违约和降低风险的规定	160
八、多头监管成效有待商榷	160
第三节 完善我国受托人谨慎投资义务制度的设想	161
一、在立法理念上要坚持信托法的基本原则	162
二、引入投资组合理论重新塑造受托人的谨慎投资义务	162
三、完善谨慎投资义务制度的外围性举措	170
结 论	176
参考文献	179
致 谢	192

引言

谨慎投资的黄金规则是：广泛多样化，减少交易量，费用最小化。

——萨缪尔森：《中间道路经济学》

一、选题背景及其意义

就我国的信托立法来说，随着经济体制改革的进行，信托业的发展和信托立法进程始终纠葛在一起。对于信托关系，在《中华人民共和国信托法》颁布之前的相当长一段时间内，主要适用《中华人民共和国民法通则》中关于民事法律行为、债与合同的一般规则等规定来进行调整。经过多年努力，从1993年全国人大财经委员会成立信托法起草小组，到信托法草案数易其稿，历经8年，终于在2001年10月1日由九届全国人大常委会第21次会议通过。在此期间，我国信托业历经数次整顿，不少信托公司因此被撤销或关门大吉。1995年10月，中银信托投资公司因资不抵债被广东发展银行强行收购；1997年2月，中农信因到期债务不能清偿而被关闭；1998年10月，号称中国信托业“老二”的广东国际信托投资公司也因资不抵债和支付危机被关闭。^①在《中华人民共和国信托法》颁布之前，信托业的投资活动因无法可依，政策导向不明确、不稳定以及其他种种主客观原因而积累了不少问题，^②这些问题一直影响到我国《信托法》颁行以后信托公司的运行与发展，虽然历经严厉的整顿，但还是有不少信托公司无法掉转投资运作理念和投资方向，最终走上不归路，如有“江南第一猛庄”之称的金信信托投资股份有限公司，其因国内外资本市场投资失利，最终于2005年底被中国银监会要求停业整顿。除了信托公司投资失利的典型案例之外，不少基金公司在银广厦事件中投资不够谨慎的作为被人广为诟病，2004年轰动一时的中航油事件也提醒世人须重视国有资产投资时的谨慎性问题。

① 霍玉芬：《信托法要论》，中国政法大学出版社2003年版，第32页。

② 王连洲：《信托法出台，不宜再拖》，载朱少平、葛毅主编：《中国信托法起草资料汇编》，中国检察出版社2002年版，第16页。

信托法的颁行实施已 10 年了，在这个过程中，我国信托制度在实践中有了很大的发展，人民群众的投资需求也在不断高涨，有关信托投资领域的司法实践也在不断丰富，但是，我国信托法律制度中关于受托人行使投资权时的谨慎投资义务制度并没有得到及时完善，所需解决的问题也是接踵而来。环顾西方发达国家的信托法，英美等国有关受托人谨慎投资义务的法律制度业经几百年的磨砺，已日臻成熟与完善，尤其值得我国信托立法时借鉴。但问题在于英美法系谨慎投资义务制度的形成与发展有其独特的轨迹，要从纷繁芜杂的判例法中找寻出适合我国国情的基本因子并非容易之事。

在这样的法制背景和时代背景下，我认为，本课题的研究具有如下两点意义：

第一，本课题的研究具有重要的理论意义。相对于公司法、证券法等其他金融法学科理论研究的广度与深度，大陆信托法研究还只能说是处在蹒跚学步阶段，无论是理论研究成果的数量和质量，还是理论研究群体的规模，与海外相比有不少差距。因此，从宏观层面来讲，选择信托法作为本课题的研究范围，还是具有开拓性质的，可以为大陆信托法理论的进一步深入研究贡献自己的绵薄之力。在信托受托人权利研究方面，目前还没有检索到一篇国内博士论文是直接论证信托受托人的投资权的，因此从这个层面而言，本课题可能是前人还没有系统进行专题论证的。从谨慎性这个角度来谈受托人的投资权问题，是对受托人权利与义务统一性的探讨，这个角度也是没有人进行过研究的。开展信托受托人谨慎投资义务的研究，是对信托受托人权利义务关系的进一步挖掘，是深化受托人权利义务研究的可贵尝试。

第二，本课题还具有重要的实践意义。改革开放后，重新焕发活力的我国信托投资事业在国际信托发展新潮流中逐步壮大起来。社会财富的积累和信托观念的普及，为开展信托投资活动创造了良好的市场环境。一方面信托财产的保值与增值越来越受到世人的关心，受托人如何运用好投资权、如何在多变的市场环境中满足和维护受益人的权益，直接关系到投资信托的发展运行。另一方面，受托人在变幻多端的市场环境下，也面临着许多不确定因素的困扰，如何来界定其投资行为是否合理、是否符合谨慎投资标准，直接关系到受托人的责任承担问题。在信托业发展过程中，这两个层面的问题已经不断显露出来，而且可以预见今后相关的问题会越来越多。从信托实践的角度来看，进行受托人谨慎投资义务制度的研究，颇具实际指导意义。

二、国内外研究状况分析

在信托法基本理论研究方面，信托法学先行者们倾向于将英美法系的信托法学术专著有选择地按照国内法学研究套路进行梳理，涉及信托的历史演进、信托财产、信托法律关系主体及信托的主要分类等，不一而足，这为后学们开展进一步研

究提供了基本的理论素养和研究线索。这一时期的代表作是南京大学法学院的张淳教授于1994年独撰出版的《信托法原论》，张教授指出受托人享有“管理信托财产与处理信托事务的权利”，并对此进行了分析。^①同一年，周小明先生的专著《财产权的革新——信托法论》也面世了，正如书名所揭示的那样，周先生更多的是从关注大陆法系财产权制度与英美法系信托权制度的比较中，考量信托这种制度的普适性，并契合了当时营造市场经济法制的呼声。周先生从受托人义务的角度出发，认为“受托人要能管理信托事务，必须具有相应的权力，主要是管理和处分信托财产的权力”。^②可见，信托法制定之前，这些专家对受托人是否拥有投资权利（或权力）并未取得一致意见，也没有进行充分的理论分析来支撑自己的观点，这些说明了当时尚处于信托理论引介阶段。

其后，何宝玉先生陆续于2001年和2005年出版了其专著《英国信托法原理与判例》和《信托法原理研究》。前者可以说是英国信托法研究的集大成者，全书详细介绍了英国信托法的类型和特殊类型、信托基金、慈善信托、养老金信托、推定信托和信托救济制度等内容。该书还专章介绍了受托人的投资类型及投资原则，结合各种判例分析了受托人的明示投资权，并条分缕析了《1961年受托人投资法》。后者是何先生将他国信托法理论与实践“本土化”的成果，全书以信托法基本原理为骨架，阐明了两大法系信托法的基本理念，明确指出受托人享有投资权利，^③前几部著作用“善良管理人的注意义务”来指称受托人的信托义务，而何先生明确提出了受托人所承担的信托义务是“谨慎义务”。^④

与此同时，一些国外信托法权威学者的著作也被翻译出来，如英国信托法学者David Hayton教授的《信托法（第4版）》，其中文译本由法律出版社于2004年出版；日本学者中野正俊教授和中南大学张军建教授于2004年合作出版了《信托法》，后者还将前者的《信托法判例研究》翻译引介到国内。除此之外，我国学者还陆续出版了有关他国信托法的研究专著，其中有余辉的《英国信托法：起源、发展及其影响》、高岚的《日本投资信托及投资法人法律制度研究》，这些译著和论著是我们进一步了解国外相关领域研究成果与研究前沿不可多得的文献材料。

在我国台湾地区，史尚宽先生的《信托法论》和杨崇森先生的《信托与投资》先后开辟了我国台湾地区信托法学的研究之路。1994年，台湾政治大学法律系方嘉麟教授出版了《信托法之理论与实务》，该书独具匠心地研究了信托财产移转与管理的制度设计、信托架构之实务取向及冲突平衡设计、信托行为之成立与生效等具

① 张淳：《信托法原论》，南京大学出版社1994年版，第139页。

② 周小明：《财产权的革新——信托法论》，贵州人民出版社1994年版，第121页。

③ 何宝玉：《信托法原理研究》，中国政法大学出版社2005年版，第231页。

④ 何宝玉：《信托法原理研究》，中国政法大学出版社2005年版，第207页。

体理论问题。随后，台湾政治大学赖源河教授与王志诚教授合著的《现代信托法论（增订三版）》集中论述了信托财产、信托法律关系及公益信托等问题，而且运用比较法学的研究方法，将英、美、日的学说、经验和信托法制发生作用的大陆法系环境放在一起进行讨论，开阔了理论研究的视野。赖教授和王教授指出“受托人基于其系信托财产管理机关的地位，对信托财产具有管理处分权”，^①进而分析了“善良管理人的注意义务”、“信托违反的复合性质”等观点。我国台湾地区信托法学者的研究思路和研究成果始终彰显着大陆法系民法学的影响，因为“善良管理人的注意义务”实系我国台湾地区“民法”的原有观念。对于并未在《民法通则》中确立起“善良管理人之注意义务”概念的大陆地区来讲，既然在《信托法》中选用了英美法系的“谨慎义务”概念，如何来深化符合中国国情的谨慎义务制度，必将成为研究重点。

实际上，国内学术界所发表的论文也集中反映了这个问题：

1. 正面肯定我国《信托法》的立法模式选择。如张淳先生认为，“我国《信托法》大部分内容均吸取自英美日韩四国信托法，但该法中确有一些重要规定为我国立法者自行设计，这些规定为该法所独有，且它们因具有创造性质，在世界信托立法史上明显地属于标新立异从而显得格外引人注目”，其中包括“将信托合同规定为诺成合同；确认信托财产所有权由委托人享有；将登记确定为信托的生效要件；将委托人的三项重要权利规定为其以自己的行为干预信托的权利；为委托人增设因其重大侵权行为而变更受益人或者解除信托的权利”等。^②就信托法的移植问题，有学者进一步概括为“我国信托法也基本上是移植外国信托法的产物，但该法在移植两大法系信托法所共有的规则的同时，还将这些为英美信托法所特有的规则中的一部分也移植入其中”，其中，主要有“将信托宣言确认为一种设立信托的合法方式；要求信托目的合法并禁止设立任何一种目的违法的信托；要求信托重要事项具备确定性；明确肯定非营业信托与营业信托均系以无报酬为原则、以有报酬为例外；明确规定欠缺信托利益分配比例的信托中的全体受益人按照均等的比例享受信托利益；允许信托受益权转让；原则上以受益人为信托财产归属权利人”。^③

2. 进一步挖掘谨慎义务的内涵以及谨慎标准的原因。刘正峰认为，“受托人的谨慎义务是指受托人在信托管理中负有运用通常谨慎的人在处理自己的财产时应有的谨慎和技巧；信托功能已经从传统的转移与事务管理，演变为投资和理财；现代投资与理财的目的是信托基金的增值，要求受托人及时把握市场，攫取任何市场

① 赖源河、王志诚：《现代信托法论（增订三版）》，中国政法大学出版社2002年版，第114页。

② 张淳：《〈中华人民共和国信托法〉中的创造性规定及其评析》，载《法律科学》2002年第2期。

③ 张淳：《我国信托法对英美信托法中特有规则的移植及其评析》，载《中外法学》2002年第6期。

利益，或增值信托财产；美国《统一谨慎投资者法》提出按照信托目的、信托条款、分配要求以及信托的其他环境进行判断就是谨慎人标准的判断依据，即类似的环境下谨慎人的标准就是判断受托人是否履行了谨慎人义务的标准。”^①

3. 对信托法进行合同法解读以开启理解谨慎投资义务的新思路。耿利航认为，“信托法是一个横跨合同法与财产法的制度，它体现了在合同的基础上对财产进行管理的经济实质，对于信托当事人内部关系，应该以合同的视点观察，信托法的作用在于提供一个标准化合同条款，因此应为意思自治留有空间。信托法的真正作用在于构造了具有主体性的信托财产，因此中国信托法应以信托财产为核心，坚持信托财产独立性原则，同时应完善公示制度，以妥善处理信托当事人、信托财产与各自外部债权人的利益之间平衡关系，而这正是信托法发展需要精细计划之所在。”^②

除此之外，大陆的信托法研究成果还体现在大量、硕博士学位论文上。整体而言，一些博士论文研究角度更加趋向于多元化，法学与经济学学科的交叉在信托制度的研究上体现颇多，既有对传统法学基本理论的反思，也有对信托法具体制度的前沿热点问题的探讨。比如有人依民法学基本理论指出：“信托的本质在于信托财产之上的‘权’与‘利’的分离：‘权’归于受托人，而‘利’属于受益人。受托人的管理权比代理人的代理权大得多，受托人受到的来自委托人或受益人的控制较少；在商事信托及其他一些信托中，受托人是理财专家或有经验、信誉高的企业，……信托财产的权利构造蕴涵着提升效率的可能性。信托的本质决定了信托财产的独立性。信托财产的独立性使得委托人、受托人和受益人都有了有限责任的财产基础。正是信托财产具有独立性，一些国家才将信托规定为一种法人或视为法人，……然而信托财产的独立性具有相当程度的相对性，并受限于保障交易安全的需要（即保护善意第三人利益的需要），……鉴于信托财产的独立性及一定程度的主体性，并顾及民法典的体系化及开放性，建议在民法典总则中就信托财产所有权作一般性规定而另设专编或者另设单行法详细规定明示信托和默示信托及其运用。”^③当然，更多的人是结合信托热点问题论述具体信托法律制度的，比如有人就在投资信托领域进行了深入地探讨与挖掘，认为：“现代信托已经超越了传统上充当消极持有财产的工具的设计，而广泛地运用于积极管理财产的商事领域。信托在商事领域的运用中最具有代表性与研究价值的，当属投资信托。投资信托以利用为中心的财产权理论作为理论基础，具有促进财产增值、全面保障投资者权益和维护社会公益等功能。……投资信托法律关系，与物权关系、债权关系均存在区别，无法纳入

① 刘正峰：《美国信托法受托人谨慎义务研究》，载《当代法学》2003年第9期。

② 耿利航：《信托财产与中国信托法》，载《政法论坛》2004年第1期。

③ 参见唐义虎：《信托财产权利研究》，2004年中国人民大学民商法专业博士论文。