

西北政法大学
经济法法学院
陕西省法学会金融法学研究会

主办



主编 强力
副主编 杨为乔 傅瑜

「大资管」与信托业立法的思考 强力
资产管理之信托受益权设定担保物权风险控制管

——信托忠实义务之观点 林盟翔

中国互联网金融产生背景与模式创新 傅瑜

资本市场中金融创新的法律困局及其突围 李安安

互联网金融控股公司不正当关联交易的法律规制 袁康

美国证券法经典案例评析二则

——兼论虚假陈述中的因果关系与集团诉讼 风建军

信托本源的回归

——中国信托本土化的路径 王莹莹

环境保护基金法律制度研究

——以美国超级基金法为视角 韩利琳 齐婧茹

共享经济之基本法律范畴 杨为乔

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

第8卷

长安金融法学研究

Chang'an Financial Law Review

长安金融法学研究

第8卷

Chang'an Financial Law Review

西北政法大學經濟法學院
陝西省法學會金融法學研究會

主辦



主編 強力
副主編 楊為喬 傅瑜

法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

长安金融法学研究. 第8卷 / 强力主编. -- 北京:
法律出版社, 2017

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1639 - 4

I. ①长… II. ①强… III. ①金融法—法学—文集
IV. ①D912.280.1-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 279859 号

长安金融法学研究(第8卷)
CHANGAN JINRONG FAXUE YANJIU(DI 8 JUAN)

强 力 主 编

策划编辑 沈小英
责任编辑 陈 妮
装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 北京京华虎彩印刷有限公司
责任校对 马 丽
责任印制 吕亚莉

编辑统筹 财经出版社
开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 23.5
字数 430 千
版本 2017 年 11 月第 1 版
印次 2017 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5197-1639-4

定价:76.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编审委员会

主 任 强 力

委 员 (以姓氏笔画为序)

王 志 诚 刘 连 煜 安 保 和

杨 为 乔 杨 建 军 郭 富 青

傅 瑜 潘 俊 星

前言

据不完全统计,截至 2016 年年底我国资产管理业务总体规模已达 80 万亿元之巨,其中银行业约占 24 万亿元,信托业约占 16 万亿元,保险业约占 10 万亿元,其余部分则分别由券商、公募基金、基金子公司专户以及私募股权基金分享。就总体规模而言,资产管理业务总量已超 2015 年全国 GDP 总量,我国无疑已进入“大资管”时代。

这个日新月异的“大资管”时代的出现,不仅得益于金融各业在资产管理业务领域丰富、多元的业务创新,也得益于自 2012 年 5 月以来监管部门对资产管理业务规制的缓和;放松投资范围、降低投资门槛以及减少相关限制等措施。传统上横亘于商业银行、信托公司、保险公司、证券公司、证投基金管理公司、期货公司之间分业经营的沉沉壁垒被一点点打开。可以毫不夸张地讲,“大资管”时代带来的冲击不仅是金融市场份额的重新洗牌,更重要的是对现有金融法制,尤其是我国信托法律理论和制度提出了新要求。较之于大资管时代的要求,以“一法三规”(《信托法》《信托公司管理办法》《集合资金信托计划管理办法》《信托公司净资本管理办法》)为主体的我国信托法制亟待完善。

本辑《长安金融法学研究》即以此为背景,着重分析探讨了以下几类理论与实践问题:一是对于“资产管理”基本法律理论范畴、基本业务规范的界定与认识;二是关于信托模式在资产管理中的创新运用的探索;

三是关于资产管理业务、行业立法问题的探索与建议;四是关于资产管理业务风险控制问题,如刚性兑付问题的讨论;五是关于资产管理业务及行业监管体制构建及比较分析;六是“大资管”背景下商业银行不良资产处置问题。

此外,还有一些文章从一个更广阔的背景出发,关注与“大资管”时代相关的其他金融法律理论与实践问题,例如,“大资管”背景下游走于自治与管制之间的政府定位问题,“大资管”背景下的互联网金融法律问题以及“大资管”背景下产业园区 PPP 以及中韩自贸区(FTA)的金融推进问题等。

或许什么社会经济现象背后都有可以追寻的法律问题,也都有纠结不止的因果关系。人们在乐见“大资管”时代带来的进步与活力的同时,对传统法律制度在这一新兴事物带来的脱监管趋势面前,却显得无所适从与尴尬。在很大程度上,这些担心与纠结只不过是杞人忧天;相反,由此忧虑所导致的传统法律制度的惯性反弹,反而可能会成为阻碍资产管理业务发展的一种阻碍力量。为此,我们期冀通过本卷的讨论,进一步厘清“大资管”时代背后的法律制度与逻辑基础,作出更符合市场经济发展以及金融市场规模的恰当、必要回应。

编 者

2017 年 10 月 18 日于长安

目 录

“大资管”与信托业立法的思考	强 力(1)
有价证券委托或信托代客操作相关法律问题之探讨	郭土木(19)
关于中韩 FTA 金融领域规定的考察	李相模 崔谔智(48)
资产管理之信托受益权设定担保物权风险管控	
——信托忠实义务之视点	林盟翔(61)
中国产业园区 PPP 法律问题研究	朱国华 李 红(84)
中国互联网信托产生背景与模式创新	傅 瑜(124)
南非金融监管体制改革近况	
——迈向“双峰型”模式	谢贵春(135)
市场化“债转股”中政府定位的反思	
——游走于自治与管制之间	胡改蓉 黄星宇(148)
资本市场中金融创新的法律困局及其突围	李安安(160)
“活的自律”	
——两岸信托业行业协会自律职能实证研究	
.....	席月民 刘志远(174)
互联网金融控股公司不正当关联交易的法律规制	袁 康(189)
海峡两岸信托法治与信贷资产证券化特殊目的信托	刘胜题(201)
基于诉讼财产保全责任保险的担保函研究	张 冰(212)
榆林市煤炭行业去产能现状研究	王孟男(225)
P2P 网贷平台民事法律责任研究	朱时敏(231)

税法要素视角下金融业“营改增”法律制度完善	席晓娟(240)
美国证券法经典案例评析二则	
——兼论虚假陈述中的因果关系与集团诉讼	凤建军(255)
信托本源的回归	
——中国信托本土化的路径	王莹莹(267)
司法破解互联网金融监管困境的思考	
——以“网贷第一案”为例	张妤婕(278)
机动车无过错保险对驾驶行为之影响	
——以美国的历史经验为例	常 鑫(288)
环境保护基金法律制度研究	
——以美国超级基金法为视角	韩利琳 齐婧茹(297)
论我国绿色金融政策的法律化	王继恒(311)
金融私法定位下的《商业银行法》修订	张 娟(325)
第三方支付的监管风险及其法律回应	强 力 张 豪(349)
共享经济之基本法律范畴	杨为乔(361)

“大资管”与信托业立法的思考

强 力*

改革开放 30 多年来,中国经济的发展取得了举世瞩目的成就,国家财富和社会财富迅速积累、急剧增长,这就需要更丰富的多元化的资产管理方式。在此背景下,自 2012 年 5 月以来,中国的资产管理行业迎来了一轮监管放松、业务创新的浪潮。新一轮的监管放松,在扩大投资范围、降低投资门槛以及减少相关限制等方面,打破了银行、信托公司、保险公司、证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司之间的竞争壁垒,使资产管理行业进入进一步的竞争、创新、混业经营的大资管时代,中国的资产管理行业得以迅猛发展。然而,资产管理的内涵、特征以及支撑其发展的法律关系存在模糊不清的情形,特别是至今仍缺少一部规范资产管理行为的《信托业法》。

一、金融变局与大资管时代

(一) 大资管时代的开启

党的十八届三中全会以来的经济新常态下,中国金融体系正经历着结构性变化,其中一个重要的表现就是“大资管”时代到来。2016 年资管行业的规模粗略统计接近 80 万亿元,银行理财大概在 24 万亿元,信托 16 万亿元,保险资管 10 万亿元,券商资管 12 万亿

* 西北政法大学经济法学院院长,教授、博士研究生导师。

元,公募基金8万亿元,基金子公司专户12万亿元,私募股权基金3万亿元,阳光私募约2万亿元。^① 其规模已经超过我国2015年GDP的总量。这些金融产品所提供的资金已经成为中国社会融资总额的重要组成部分,中国已经开启了“大资产”管理时代之门。

中国“大资管”行业的快速发展得益于多方面的条件。第一,中国经济总量不断发展,人均收入不断提高。根据国家统计局公布的数据,2015年中国全年国内生产总值(GDP)为67.67万亿元,人均GDP为5.2万元,约合8016美元。根据国际经验,世界各国人均GDP超过5000美元的,资产管理行业都会迅速发展,人均收入超过1万美元时更是会出现爆炸式增长。^② 中国经济的快速发展和居民财富的不断增长,形成了巨大的理财需求,为资产管理行业的发展打下了良好的基础。第二,中国人口结构变化带来社会财富的再配置需求。中国统计局数据表明,中国15~64岁劳动年龄人口的峰值出现在2011年,随着人口老龄化社会的到来以及投资者的代际结构的变化,过去30年所积累的财富未来都会转化为对存款、房地产之外的金融资产的需求。这既意味着社会融资成本的结构性下移,也意味着对资产管理机构的巨大需求。^③ 第三,中国已经形成了基本的资产管理市场体系。目前,我国已形成银行、信托、保险、证券、基金、期货6大金融资产管理机构,每个机构在这个市场中都有自己的市场份额和定位。另外,中国的资产管理市场容量、投资品种、基础设施都已基本到位,已形成一个规模较大的投资平台,在这个平台上既有货币市场,也有资本市场,还有大量的基础设施融资。第四,中国经济转型与发展动力的变化。中国经济经过长期的粗放式发展,现已进入结构调整期,正从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。传统的经济发展以国企为主、以投资拉动,银行成为金融配置的主要力量,而在大众创新、万众创业的阶段,需要多元的融资渠道支持中小微企业的发展。另外,随着“一带一路”战略的实施和“十三五”规划的落实,资产管理行业将成为中国经济发展的重要融资平台。第五,互联网金融的发展拓宽了客户群,解决了大量中小客户的理财需求。近年来,互联网、大数据技术与传统

① 参见巴曙松:《中国资产管理六大新趋势》,载搜狐财经:<http://business.sohu.com/20160904/n467567847.shtml>,最后访问日期:2016年10月26日。

② 参见《大资管时代的机遇和挑战》,载中国金融四十人论坛:<http://www.cf40.org.cn/plus/view.php?aid=8333>,最后访问日期:2016年10月26日。

③ 参见张旭阳:《资产管理行业未来将经历五大变化》,载新浪财经:http://finance.sina.com.cn/money/bank/bank_hydt/20150629/231322546128.shtml,最后访问日期:2016年10月26日。

金融行业不断“碰撞”,在资产管理方面,互联网公司拥有大量的客户资源,进而拓宽了产品的销售渠道,降低了资产管理渠道的成本。另外,互联网金融也实现了资产管理长尾市场的管理,解决了长期存在的“二八定律”问题,为大量中小客户提供体验式理财服务。^①

(二) 资管管理行业的布局与发展

中国资产管理行起始于信托、基金行业,银行理财和信托业的快速膨胀,促进了资产管理业的发展。目前,中国资产管理行业形成了银行、信托、保险、券商、基金、期货等专业金融机构之间的多元竞争“春秋战国”时代。

1. 银行资产管理

从2004年光大银行推出首款理财产品起,商业银行的理财业务已经走过了10余年,理财业务规模不断扩大,满足了不同层次投资者的需求,实现了居民财富的保值增值。据银行业理财登记托管中心发布信息,截至2016年6月底,全国共有454家银行业金融机构有存续的理财产品68,961只;理财资金账面余额26.28万亿元,较2016年年初增加2.78万亿元,增幅为11.83%。^②中国银行理财产品虽然起步晚,但发展速度快,其规模已经成为资产管理行业的第一。银行理财的法律法规发展分为4个阶段。第一阶段:监管起步。为适应市场发展,银监会于2005年9月发布了《商业银行个人理财业务管理暂行办法》和《商业银行个人理财业务风险管理指引》专门规范商业银行的个人理财业务,商业银行理财业务正式纳入监管范畴。第二阶段:规范发展。这一阶段监管方向是在原有管理办法的制度框架下,对部分风险比较突出、社会反响较大的方面,提出更具体、明确的要求。经《银监会关于调整商业银行个人理财业务管理有关规定的通知》和《银监会关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》规范,将审批制变为报告制,对个人理财业务管理作出明确规定和明确理财资金投资范围。第三阶段:规范治理。以2011年《商业银行理财产品销售管理办法》出台为开端,对商业银行理财产品销售客户划分、理财产品销售管理进行了规定,并研究、制定了关于投资管理、风险管理等多项基础管理办法,理财业务的合规性和规范性逐步得到提高。第四阶段:转型阶段。2013年3月银监会出台《关于规范商业银行理财业务投资运作有关

^① 参见巴曙松:《中国资产管理行业发展报告(2015)》,中国人民大学出版社2015年版,第50~78页。

^② 参见《中国银行业理财市场报告(2016上半年)》,载中国债券信息网:<http://www.chinabond.com.cn/Info/24438323>,最后访问日期:2016年10月26日。

问题的通知》,全面整顿规范银行理财业务,建立理财信息登记系统,以强化理财信息披露。同年9月又推出“理财直接融资工具”和“理财管理计划”,正式将银行理财向真正资管业务转型推上日程;同年12月,国务院发布《关于加强影子银行监管有关问题的通知》,首次确立了“影子银行”业务的监管法规,2013年成为商业银行理财业务的“转型元年”,银行理财业务回归资管、理性发展的道路。^①

2. 信托资产管理

信托作为一种优良的财产转移和财产管理制度,发挥着巨大而独特的功用。自改革开放以来,适应金融服务经济的需要,我国将信托机构作为国有银行的补充,引入金融体系中。根据中国信托业协会公布的2015年第4季度信托数据显示,2015年年末,全国68家信托公司管理的信托资产规模为16.30万亿元,较2014年年末的13.98万亿元同比增长16.60%,信托业迈入16万亿元时代。^②大体上中国信托业经历了3个时期。第一阶段为信托的探索期。改革开放后的20余年间,中国尚不具备发展信托业的市场基础和法律基础,这使信托业在这一阶段可谓是有名无实,功能错位严重信托机构在金融体制改革中扮演的角色,是在传统僵化的国有银行系统之外较少受到计划约束的,更具灵活性和弹性的新型银行类机构,以满足社会各方对资金的渴求,该阶段的信托机构具有强烈的银行色彩。第二阶段为信托的规范发展期。规范发展就是颁布实施信托业的“一法两规”,即国家颁布的《信托法》和《信托投资公司管理办法》及《信托投资公司资金信托管理暂行办法》。“一法两规”的出台,标志着我国信托业从探索期进入了规范发展期,其明确了信托基本法律关系、信托公司经营信托业活动的主体。另外,对信托公司的经营活动和资金信托进行了规范。第三阶段为信托的高速增长期。2007年中国银监会重新制定并颁发实施了《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》(以下简称“新两规”),在“新两规”市场化改革措施的推行,有力地促进了信托业爆发式增长,信托业管理资产规模超过了保险业、证券业和基金业,在2013年一跃成为中国金融体系中第二大子行业。^③2010年8月24日,中国银监会发布施行

① 参见《银行资管行业痛点与发展趋势》,载搜狐网:<http://mt.sohu.com/20160423/n445771209.shtml>,最后访问日期:2016年10月26日。

② 参见张菲菲:《中国信托业资产规模破16万亿》,载网易财经:<http://money.163.com/16/0225/00/BGKMLKF200253B0H.html>,最后访问日期:2016年10月26日。

③ 周小明:《中国信托风雨实录》,载新浪财经:<http://finance.sina.com.cn/trust/xtplyj/2016-03-29/doc-ifxsxc3469984.shtml>,最后访问日期:2016年10月26日。

《信托公司净资本管理办法》,形成了信托业的“一法三规”。

3. 保险资产管理

2003年中国人保资产管理有限公司的设立,标志着保险资产管理市场化、专业化进程的开启。目前,保险资产管理业市场主体主要包括21家综合性保险资产管理公司、10多家专业性保险资产管理机构、11家保险资产管理公司香港子公司、6家养老基金管理公司、2家私募股权投资管理公司、1家财富管理公司。这些专业管理机构或部门管理资产规模超过14万亿元。^① 保险公司作为委托人将保险资金交由保险资产管理公司作为受托人管理运用保险资金,由保险资产管理公司实现险资的保值增值。保险资产管理行业发展历程,可分为三个阶段:第一个阶段是探索时期,主要表现在投资渠道拓展方面的创新。第二个阶段是发展时期。保监会于2004年2月颁布《保险资产管理公司管理暂行规定》,规范保险资产管理公司的设立,此后通过各种文件不断放开保险资金的投资渠道,确立了资产配置多元化、资产管理专业化、资金运作集约化的重要格局。2006年国务院颁布《关于保险业改革发展的若干意见》(以下简称“旧国十条”),明确指出要提高保险资金运用水平,推进保险资金专业化、规范化、市场化运作,提高保险资金运用水平,允许符合条件的保险资产管理公司逐步扩大资产管理范围,探索保险资金独立托管机制。第三个阶段是市场化改革。2014年8月10日国务院以国发〔2014〕29号印发《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》(以下简称“新国十条”)。“新国十条”首次明晰险资可涉足投资领域,进一步发挥保险公司的机构投资者作用,为股票市场和债券市场长期稳定发展提供有力支持。在这一阶段,监管体制不断完善,监管政策进一步放宽,专业化管理机制不断健全。保险资产管理行业已成为金融市场上投资门类齐全、管理平台多元、配置领域广泛、专业团队精良的重要力量。

4. 券商资产管理

2003年12月证监会颁布《证券公司客户资产管理业务试行办法》,明确界定了券商资产管理业务的类型,即定向、专项与集合资产管理业务三项业务;2004年10月21日发布了《关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知》,对券商设立集合资产管理计划、开展集合资产管理业务的具体操作及监管事宜进行了详细说明。2012年在监管部门的推动下,券商资管迎来发展时期,证监会颁布了《证券公司资产管理业务管理办法》《证券公司集合资产管

^① 参见中国保险资产管理业协会:《中国保险资产管理发展报告》,载《中国金融》2016年第6期。

理业务实施细则》《证券公司定向资产管理业务实施细则》,提出适度扩大资管投资范围与资产运作方式,调整相关资产投资限制,允许集合计划份额分级和有条件转让。体现了“放松管制、放宽限制、强化监管、防控风险”的政策导向,为证券公司的资产管理业务开创了前所未有的良好制度环境和业务发展的崭新局面,引领资产管理业务进入全新的发展时代。据中国基金业协会数据显示,截至2016年3月31日,证券公司资产管理业务总规模达13.73万亿元,较2015年年底增加1.84万亿元;产品数量达19,507只,较2015年年底增加1279只。^①

5. 基金资产管理

基金资产管理包括公募基金资产管理、基金子公司资产管理和私募基金管理。中国基金业起步于20世纪90年代初。1991年7月经中国人民银行珠海分行批准,珠海国际信托投资公司发起成立一号珠信物托,属于专项物业投资基金,是中国设立最早的投资基金。1997年是中国基金行业发展的一个分水岭。《证券投资基金管理暂行办法》的颁布与实施标志着中国封闭式基金进入了新的发展阶段。2001年10月《开放式证券投资基金试点办法》颁布,使证券投资基金管理的基本框架进一步得到了完善。2003年《证券投资基金法》的颁布实施更是将基金的性质定位为信托法律关系,进一步规范了基金的发展。这里的证券投资基金主要指公募基金,根据基金业协会发布数据显示,截至2016年8月底,我国公募基金资产规模为8.527万亿元,比7月底增加2480.13亿元,增幅达到2.99%;公募基金份额规模为8.13万亿份,比7月底增加了1955.59亿份,增幅为2.46%。^②2012年11月中国证监会出台《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》,基金子公司由此设立开展业务。此后,监管机关逐步放开对基金公司设立的限制,基金子公司大体可以分为银行系、券商系、金控系、信托系、4大资管系、PE系、实业系等类别。根据中国证券业协会数据,截至2016年3月底,基金子公司的专户业务规模已达9.84万亿元,占基金业专户业务总规模的7成以上。^③私募基金的发展则要早于基金子公司,2004年,私募投资人赵丹阳与深国投信托合作,成立“深国投·赤子之心(中

① 参见《券商资管规模突破13万亿》,载网易新闻:<http://news.163.com/16/0526/14/B0011K7100014AED.html>,最后访问日期:2016年10月26日。

② 参见《公募规模攀至8.53万亿,再创历史新高》,载凤凰财经:http://finance.ifeng.com/a/20160920/14889227_0.shtml,最后访问日期:2016年10月26日。

③ 参见《基金子公司规模激增》,载凤凰财经:http://finance.ifeng.com/a/20160519/14395540_0.shtml,最后访问日期:2016年10月26日。

国)集合资金信托计划”,被业内视为国内首只阳光私募产品,以“投资顾问”的形式开启了私募基金阳光化的模式。2009年银监会印发《信托公司证券投资信托业务操作指引》,成为第一个规范证券类信托产品的文件,意味存在多年的阳光私募模式得到监管认可。2012年修订的《证券投资基金法》,增加“非公开募集基金”章节,对私募基金作出相关规定,意味着私募基金的法律地位得以确立,成为正规军纳入监管。2014年证监会审议通过《私募投资基金监督管理暂行办法》,在备案制的基础上,进一步对包括阳光私募在内的私募基金监管作出全面规定。2016年2月至今,基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则,构建起一套私募基金行业的自律规则体系,规范了私募行业发展。私募基金从2015年2月备案产品数量9156只,管理规模2.38万亿元,达到2016年9月底的认缴规模8.57万亿元,备案产品数量4万余只。^①

6. 期货资产管理

长期以来,期货公司的盈利模式都比较单一,基本上以收取手续费为主要利润来源。为了改变期货行业从传统的单一的经营模式向高端服务以及增值服务领域迈进,2012年《期货公司资产管理业务试点办法》公布,随后,中国期货业协会发布《期货公司资产管理合同指引》《期货公司资产管理业务投资者适当性评估程序(试行)》等规则,这些文件允许境内符合一定条件的期货公司以专户理财的方式从事资产管理业务,除了可以投资于商品期货、金融期货等衍生品外,还可以投资于股票、债券、基金和票据等金融资产,期货公司正式步入了资产管理时代。目前,因期货公司极度缺乏投资人才、资管后台技术与期货公司业务不匹配、风险控制和监管难度大等原因,期货资管至今没有发展起来。中国证券投资基金业协会昨日公布的数据显示,截至2016年6月,基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约46.48万亿元,其中期货公司资产管理业务规模约2273亿元,^②这充分说明了其在市场上的追随地位。

(三) 资产管理行业发展的困境

尽管我国资产管理行业的发展已经取得了巨大的成就,但从自身角度考虑

^① 参见《私募基金资管集中度快速提高》,载新浪财经:<http://finance.sina.com.cn/roll/2016-10-27/doc-ifxxaeqk5768887.shtml>,最后访问日期:2016年10月26日。

^② 参见《期货公司资管规模增至2273亿元》,载搜狐财经:<http://money.sohu.com/20160803/n462337184.shtml>,最后访问日期:2016年10月26日。

仍存在不足,制约了行业发展。

1. 资产管理行业法律位阶偏低

我国资产管理发展的规模已经超过了国民生产总值的总量,然而支撑其发展的主要法律依据仍是各自监管部门出台的部门规章,其法律位阶偏低。《信托法》属于民商法范畴,其自身缺乏对信托业监督管理的规定。^① 资产管理活动以契约合同为基础来约束平等的法律主体,但根据我国《合同法》第52条规定,违反法律、行政法规的强制性规定的,合同无效,即在司法审判中,法院的审判依据主要依靠法律和行政法规,而对于部门规章只是参考其效力,并不具有强制约束力。资产管理的行为在本质上都是一样的,即信托法律关系,理应对其进行统一规制,制定一部《信托业法》。

2. 资产管理行业法律性质模糊不清

目前,在资产管理行业关于法律性质存在信托法律关系和委托代理两种法律定位。信托公司从事资产管理业务主要依据我国《信托法》和《信托公司管理办法》,其对信托公司开展业务的法律定位为信托法律关系。《商业银行个人理财业务管理暂行办法》则是以委托代理的法律性质支撑银行理财业务的开展,而模糊商业银行个人理财业务属于信托关系之本质。^② 信托法律关系的构成由两种判断标准:一种为纯粹判断标准;另一种为核心判断标准。纯粹判断标准表现为:信托财产完全独立于信托当事人的财产;受托人仅收取信托管理费用;受益人完全承受财产的经营管理后果。核心判断标准包括以下几方面:受托人对信托财产享有一定的财产权;受托人在授权范围内对信托财产享有独立的经营管理权;受益人的受益权与受托财产的经营管理后果直接相关。^③ 据此分析,资产管理的行为符合信托法律关系。

3. 资产管理行业监管政出多门

随着各金融机构悉数参与其中,我国金融理财产品市场获得了野蛮的增长,但金融理财市场的监管却存在“政出多门”的乱象,各金融监管部门对于各自“治下”的金融理财产品的发行条件、募集对象、审批条件和程序、信息披露要求、投资风险分担、资金使用要求、监管措施及法律责任方面的内容均是“各自表述”。这使运营模式相同的金融理财因监管者不同,而适用不同的监管政

① 参见席月民:《我国信托业监管改革的重要问题》,载《上海财经大学学报》2011年第1期。

② 参见强力:《中国金融法》,中国政法大学出版社2010年版,第125页。

③ 参见刘少军:《信托业经营的法律定位与公平竞争》,载《河南省政法管理干部学院学报》2011年第1期。

策,这导致金融理财的监管“政出多门”、标准不一。例如,同样是理财产品,对信托公司而言,参与单个自然人信托的自然人人数不得超过 50 人,而基金公司开展的特定客户资产管理项目单个资产管理委托人数可以达到 200 人;更有甚者,保险公司开展的具有理财功能的分红险、投资连结险、万能寿险则几乎没有人数的限制。^① 这种情形是与我国金融分业经营下的分业监管理念一脉相承的,但可能存在重复监管和监管漏洞。

4. 资产管理行业存在刚性兑付的问题

目前,大部分的资产管理行业都存在刚性兑付的问题,刚性兑付对整个资产管理市场的发展非常不利。首先,刚性兑付问题阻碍了信托业回归信托本源。在整个信托关系中,信托公司在获取较少信托报酬的同时承担了绝大部分责任和风险,这种经营模式已影响信托行业自主管理项目的开发,阻碍了信托业回归信托本源,即资产管理的发展道路。其次,刚性兑付问题扭曲了金融产品风险定价机制。低风险低收益产品的市场空间被挤小,社会融资成本也相应被抬高,优质企业融资将增加困难,也易形成资本套利行为。最后,刚性兑付问题造成市场风险分担不合理。在市场经济中有投资交易就必然面临市场风险,但在风险事件发生后需要由合适主体依法承担,如果做不到风险自担,那么整个金融系统的潜在风险将会非常大。^② 更重要的是,刚性兑付不利于投资者教育和金融知识的普及,我国的金融消费者就很难成长起来,进一步推动资产管理行业的发展。

二、资产管理的内涵与特征

(一) 资产管理的内涵

在欧美地区,“资产管理”(Asset Management)是一个被广泛使用的词汇。广义上的资产管理是指投资人委托资产管理者对其资产进行管理和维护,以实现资产保值增值的过程,委托人要承担投资风险,由管理人收取适当的佣金。美国财政部在 2013 年年度《资产管理和金融稳定》报告中有以下描述:“资产管理者作为受托人,为客户提供投资管理和相关辅助服务。客户多样化的需求使得资产管理者发展出不同的公司结构和商业模式——从专注于单一资产的

^① 参见胡伟:《大资管时代金融理财监管的困境与出路》,载《现代经济讨论》2013 年第 6 期。

^② 参见李生昭、张磊:《中国信托业“刚性兑付”问题成因分析及对策研究》,载《中央财经大学学报》2015 年第 8 期。