

前 / 沿 / 法 / 学 / 论 / 丛

集合资金信托计划 法律属性研究

夏小雄 著

JIHE ZIJIN XINTUO JIHUA
FALÜ SHUXING YANJIU



中国政法大学出版社

前 / 沿 / 法 / 学 / 论 / 丛

集合资金信托计划 法律属性研究

夏小雄 著

JIHE ZIJIN XINTUO JIHUA
FALÜ SHUXING YANJIU



中国政法大学出版社

2017 · 北京

- 声 明
1. 版权所有，侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（C I P）数据

集合资金信托计划法律属性研究/夏小雄著. —北京:中国政法大学出版社, 2017.5

ISBN 978-7-5620-7535-6

I. ①集… II. ①夏… III. ①资金信托—信托法—研究 IV. ①D912.282.04

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第099554号

- 书 名 集合资金信托计划法律属性研究
- 出版者 中国政法大学出版社
- 地 址 北京市海淀区西土城路 25 号
- 邮 箱 fadapress@163.com
- 网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名: 中国政法大学出版社)
- 电 话 010-58908435(第一编辑部) 58908334(邮购部)
- 承 印 固安华明印业有限公司
- 开 本 880mm×1230mm 1/32
- 印 张 8.25
- 字 数 200 千字
- 版 次 2017 年 5 月第 1 版
- 印 次 2017 年 5 月第 1 次印刷
- 定 价 32.00 元

总 序

中华民族具有悠久的学术文化传统。在我们的古典文化中，经学、史学、文学等学术领域都曾有过极为灿烂的成就，成为全人类文化遗产的重要组成部分。但是，正如其他任何国家的文化传统一样，中国古典学术文化的发展并不均衡，也有其缺陷。最突出的是，虽然我们有着漫长的成文法传统，但以法律现象为研究对象的法学却迟迟得不到发育、成长。清末以降，随着社会结构的变化、外来文化的影响以及法律学校的设立，法学才作为一门学科而确立其独立的地位。

法学不仅仅是古代的“律学”或者近现代的法律学，也不仅仅是一套知识体系和技能技巧，而是关于公平正义、治国理政的大学问，终极追求是建构公正和谐的社会秩序，保障基本人权，实现国家治理体系和治理能力的现代化。法治不仅是按照法律条款治理，更重要、更根本的是追寻法治的真谛，按照理性和法治精神治理。但法律的职业属性很容易走向只重视“术”，而忽视“道”的追求和传承。丧失理想和价值追求的职业是纯粹的技术技巧，是迷失方向的知识传授，是可怕的“术”。因此，法学研究绝非简单的职业技能研究，必须同时也是关于“大道”和真理的研究。只有建立在道德理性和人文关怀基础上的法治，才具有可持续性，因为不道德比非法更可怕。法律人永远不能让知识技巧超越人类美德的底线，不能忘记天

上的星空和心中的道德律。古人讲“天理、国法、人情”表达了同样的期望和诉求。

因为我们明白如今世人对法学所需求的方向，所以《前沿法学论丛》正是这样一套以“术”“道”两者相结合为发表范围的丛书。我们希望《论丛》能够成为高层次理论成果得以稳定而持续成长的一方园地。锐意改革，推陈出新，极大扩展了法学的内涵和外延，为法治中国建设贡献才智，为中国法学增添新的光彩和荣誉。本书作者是由一批在各门法学中有所造诣且思想敏锐的中青年学者组成。

作者们在写作过程中均经过了潜心研究和反复推敲、数易其稿，可谓是其心血的结晶。但由于我们是处在这样一个飞速变化的时代，以致要紧紧追随信息的爆炸和知识海洋的奔腾扩展，即使殚精竭虑也很难做到，疏漏之处恐在所难免，因此恳切希望法学界前辈和同仁们热情批评指正，我们当视此为对自己的最大爱护。

中国政法大学出版社学术编辑部

目 录

总 序	001
导 论	001
第一章 集合资金信托计划：“信托法律关系”属性分析 ...	007
一、信托法律关系：理论阐释和制度分析	009
二、历史发展考察	016
三、理论学说阐释	027
四、经济功能分析	038
五、制度结构评判	048
第二章 集合资金信托计划：特殊的金融投资商品	057
一、集合资金信托计划的私募金融投资商品属性：理论概述 ...	058
二、集合资金信托计划合格投资者的筛选	065
三、集合资金信托计划产品推介销售之规制：对销售主体的 规制	072
四、集合资金信托计划产品推介销售之规制：信息披露和 风险提示	078
五、信托受益人与金融消费者的身份重叠：选择哪种保护机制 ...	083

六、信托受益权流动性的讨论	087
第三章 集合资金信托计划：特殊的商事组织形式	092
一、作为商事组织的商事信托：与公司、合伙的区别	093
二、财产机制：信托财产的独立性	100
三、治理机制：受托人的特殊地位和信义义务	107
四、治理机制：委托人和受益人地位	117
五、治理机制：受益人大会制度的理论反思和制度批判	125
第四章 集合资金信托计划：基于金融监管的视角	131
一、市场间接金融和集合资金信托计划	132
二、集合资金信托计划的受托人：作为金融机构的信托公司	137
三、集合资金信托计划的资金运用	146
四、集合资金信托计划的监管治理	162
第五章 集合资金信托计划的规范保障和契约落实	171
一、信托法中的强制性规范	172
二、信托法中的任意性规范	180
三、立法层面的配置	182
四、司法层面的解释	185
五、小结	189
总 结	191
附件一 得形、忘意与返本：中国信托法的理念调整和	
制度转型	195
一、“得形”：信托法制度的基本确立	197

二、“忘意”：信托本旨的根本背离	206
三、“返本”：信托理念的回归重塑	214
附件二 信托法的历史起源和制度变迁——以英国信托法的发展为中心	224
一、导论	224
二、用益制度：信托的制度雏形	225
三、对于“用益”的规制：信托的发展前提	227
四、现代信托的诞生	229
五、信托制度的现实挑战	235
六、结论	237
附件三 我国资产管理法制面临八大挑战	239
参考文献	246

近年来，中国的商事信托行业得到了快速的发展。信托公司的经营管理水平得以显著提升，信托产品投资者获得了较为可观的收益，信托行业的资产管理规模亦是得以迅猛增长，商事信托制度的灵活运用在一定程度上促进了经济的发展和社会的进步。

在肯定成绩的同时，我们也需要注意到我国商事信托行业“粗放式”发展所带来的一些问题，特别是集合类的资金信托计划因为“野蛮生长”而带来的消极影响。^{〔1〕}结合近年来的商事信托实践进展状况，可以把集合资金信托计划运行过程中出现的问题简单列举如下：

第一，集合资金信托产品被定位为“私募型”金融投资商品，按理来说不能采用公开宣传方式进行营销，但在现实中却通过短信、微信、互联网等方式进行公开营销宣传。这种向不特定对象进行产品营销的行为违背了集合资金信托计划的私募金融产品的定位。

第二，集合资金信托计划产品本来应由金融机构进行销售推介，但在实践中却是由所谓的第三方财富管理机构进行产品

〔1〕 在中国法语境下，依据信托资产来源可以将信托计划区分为单一资金信托、集合资金信托、财产管理信托。本书主要研究集合资金信托的相关法律问题。

销售。这些机构本身并非金融机构，缺乏正规金融机构的风险控制体系和产品筛选机制，工作人员也不具备应有的金融知识和实务经验。由于上述因素的影响，实践中集合资金信托产品的销售已经出现各种问题。

第三，信托产品销售推介机构在销售过程中采用虚假宣传、欺诈隐瞒等手段误导投资者，使得投资者不能有效识别集合资金信托产品的潜在风险。在此情形下，投资人可能因为选择了与其风险承受能力不相匹配的信托产品进而导致合法权益受到严重损害。

第四，信托计划的受托人并未按照法律规定和合同约定恪尽职守、勤勉尽责地管理信托计划，没有按照受益人利益最大化的要求履行信义义务。受托人怠于履行信义义务的行为导致了信托计划存续过程中尽职调查不全面、交易结构不合规、风控措施不完善、存续监管不到位、风险处置不及时等问题的产生。

第五，信托计划在出现风险事项时普遍按照所谓的“刚性兑付”规则加以处理，这种处置方式不仅违背了金融产品的风险定价原则，使得信托计划产品被大众误解为“高收益、零风险”的金融品种，而且从长远来看将不利于受益人权利保护机制的完善，因为它的存在使得受益人司法维权机制往往难以启动，受托人的信义义务标准也难以得到“实质化”和“具体化”。

第六，监管部门对于集合资金信托产品的监管依然采取较具“行政色彩”的方法（如直接叫停特定信托公司的特定种类业务、对于集合资金信托计划的设立采取实质审查制），对于系统风险的管理、行业发展的治理尚未建立起科学的监管制度。这些问题的存在不仅使得既有商事信托制度的发展积聚了系统风险，而且也给未来商事信托制度的完善带来了制度障碍。

实际上,集合资金信托计划制度在实践中还存在许多其他问题(如信托公司采取变通方式运用信托资金进而规避各项监管政策、法院在处理信托争议问题时不够专业、信托公司将募集而来的资金集中投资于房地产等高风险领域、投资者片面追求“高收益”但忽略信托产品的风险因素)。这些问题的存在使得集合资金信托计划经济功能的发挥受到了影响,严重侵害了投资者的合法权益,也使得集合资金信托的监管治理面临严重挑战。如果不能及时采取有效措施解决上述问题,商事信托制度的发展将会面临各种实践难题。

按理来说,学术界对于上述实践问题应当及时关注,并且通过深入的理论阐释和全面的制度分析为实践问题的解决、法律规范的完善提供建议方案。遗憾的是,当下的信托法研究或较为专注于异域信托制度的比较法介绍,^[1]或较为偏重于既有信托立法的法规范解释,^[2]对于商事信托实践中存在的热点争议问题则是欠缺足够的关注。当然,此种局面的出现也和司法实践中很少出现信托争议案例存在关系。由于上文所述“刚性兑付”规则的存在,最近几年尚缺乏“充足”的集合资金信托计划投资者将信托公司告上法庭的案例,与受托人信义义务、

[1] 例如周小明:《信托制度比较法研究》,法律出版社1996年版;何宝玉:《英国信托法原理与判例》,法律出版社2001年版;余辉:《英国信托法:起源、发展及其影响》,清华大学出版社2007年版;刘正峰:《美国商业信托法研究》,中国政法大学出版社2009年版等著作。介绍外国信托法律制度的学术论文更是不计其数,此处不一一列举。

[2] 例如,国内学者围绕信托财产的双重所有权问题进行了深入的理论探讨,并且主要针对信托法第二条的修订完善提供各种建议方案。参见耿利航:“信托财产与中国信托法”,载《政法论坛》2004年第1期;温世扬、冯兴俊:“论信托财产所有权——兼论我国相关立法的完善”,载《武汉大学学报(哲学社会科学版)》2005年第2期;于海涌:“论英美信托财产双重所有权在中国的本土化”,载《现代法学》2010年第3期等文章。南京大学法学院张淳教授则撰写了大量论文讨论信托法具体条文的立法得失和规范完善,在此不再详尽列举。

受益人权利保护等内容相关的法律规范依然是“纸面上的法律”而非“实践中的活法”。更为重要的是，对于集合资金信托计划本身，学术界也未对之加以深入研究，这就导致实务界在运用此种制度之时出现重重问题。^{〔1〕}

毫无疑问，对于集合资金信托计划的理论反思和体系重构需要考虑很多问题，但是对其法律属性和法律特征的认知理解应是解决所有问题的“重中之重”。对于这一问题，学界目前尚无较为深入的研究和全面的阐释，理论上的分歧、实务上的争议往往多是因此而生。因此，本研究将以“对集合资金信托计划法律属性的剖析”为核心命题，并在此问题意识的引导下从不同维度探讨中国法语境下集合资金信托计划的基本特征和制度构造。当然，对于集合资金信托计划的阐释不能仅仅停留于属性判定、特征剖析层面，而应进一步探讨这一制度的法律规范配置，分析上述集合资金信托计划的本质属性、制度特征如何通过成文立法和契约条款加以保障和实现。

在上述问题意识和论述逻辑的限定下，本研究将主要从四个方面“解读”集合资金信托计划的法律属性：首先，将剖析集合资金信托计划的信托法律关系属性，强调其与委托、代理等制度的差异，并从历史发展、理论基础、经济功能等维度揭示其独特的制度构造；其次，将研究集合资金信托计划的金融产品特征，在将其假定为“私募型金融投资商品”的前提下侧重分析“合格投资者”的主体筛选问题和权益保障问题；再次，将探讨集合资金信托计划的商事组织特征，重点考察集合资金信托计划项下治理机制和财产构成的独特性；最后，将分析集合资金信托计划的资金融通特征，突出其与银行、保险、证券

〔1〕 以集合资金信托为研究对象的学术专著并不多，已经出版的可以参见陈敦：《我国集合投资信托的法律性质分析》，法律出版社2012年版。

等金融机构相关业务的差异和区别，并重点探究既有监管体系如何规制作为金融机构的信托公司及其相应业务。在此基础上，本研究将探讨集合资金信托计划的本质属性如何通过强制性法律规范的设置加以实现，其制度功能又是如何通过合理配置任意性法律规范而发挥到最大限度。当然，现实生活中集合资金信托计划往往通过具体的契约安排加以实现，实践争议案例涉及到的合同安排有无违反上述强制性规范、法官如何处理这些合同条款的法律效力等问题也值得研究。

为了更好地分析上述问题，本研究也将采用多样的研究方法。在应用法教义学方法检讨既有集合资金信托法律规范体系的同时，本研究也会充分关注商事信托实践中出现的各种疑难案例，同时也会从经济功能阐释、公共政策分析等维度探讨集合资金信托制度构造的利弊所在并提出相应的完善方案。具体而言，本研究将会从以下几个方面重点开展相应研究：首先，当下的集合资金信托计划法制存在规制漏洞，法律规则的体系缺陷使得很多实践争议无法获得有效解决，因此有必要对司法实践中出现的案例和实务运作中遇到的难题进行深入研究，特别是通过类型化处理挖掘出共性问题并进行全面考察，进而为体系漏洞的填补提供可能的理论论证、方案阐释。其次，集合资金信托计划法制的修订和完善不仅仅涉及法律规范的增删，同时也须检讨现行信托制度赖以生存的制度土壤、金融环境、经济政策等。在此过程中，本研究将充分运用实证分析方法论证各种观点，准确阐明各种修改方案的制度约束、社会效果等因素，使得相应改革方案更具说服力。最后，由于信托法制主要起源于英美法系，英美法系国家在信托领域的理论研究较为深入、司法判例较为丰富、实务操作较为成熟；成功移植信托制度的日本、韩国、法国等大陆法系国家也有相当经验可供借

鉴。因此，本研究也有必要借助比较法研究方法去深入研究这些国家在信托法领域的学说理论、司法判例、实践模式，进而反思信托在这些国家得以发展的理论土壤、制度环境，以期为中国集合资金信托计划法制的修订提供参照基础、改革方案。

本研究将有其独特的理论价值和实务意义。

通过本研究，我们将能更好地理解商事信托制度尤其是集合资金信托计划在现代经济社会中的重要地位、卓越功能，也能认识到完善集合资金信托法律制度特别是修订完善《集合资金信托计划管理办法》的必要性和紧迫性；本研究将有助于准确厘清集合资金信托计划的基本性质，使其商事信托法律关系的本质属性能够得到更为清晰的认识，也将有助于从金融商品、商事组织、金融监管等多重视角剖析集合资金信托计划制度构造的特殊性；本研究将就集合资金信托计划的合格投资者、信托财产独立性、受托人信义义务、受益人的权利保障、投资范围和投资方式限定等方面提出规范修订建议进而促进具体规则的完善，有助于集合资金信托法律规范体系的完善；本研究也有助于商事信托尤其是集合资金信托计划监管体制的创新和完善。在分析既有监管体制弊端的基础上，本研究将提出改善监管方式、强化责任体系、优化监管效果等建议，强调行政治理和司法治理的结合，特别是突出司法治理的重要性。

本研究也将具有一定的实践价值：本研究将为中国法下集合资金信托计划的发展提供指引，使其能更为有效地平衡信托当事人的权利义务，特别是保障信托委托人和信托受益人的利益，也为信托受托人信义义务的具体化和实质化提供指引。此外，本研究也将为集合资金信托计划的监管制度完善提供有益建议，并为商事信托公司的发展转型特别是转向主动管理之路提供支持。

集合资金信托计划：“信托法律关系”属性分析

虽然改革开放之初我国就已组建了信托公司，但彼时信托公司主要从事与银行贷款并无太大差异的信贷业务。此外，在2001年我国正式制定信托法之前，虽然信托公司和信托业务已被大众所熟悉，但信托制度的合法性并没有获得明确认可。因此，在很长一段时间之内人们一直将信托公司视为一种特殊的投资公司，没有从信托法律关系的维度去理解信托公司所从事的特定资产管理业务。^{〔1〕}

在2001年信托法制定之后，信托制度的合法性获得承认，源自英美法系构架的信托制度也得到了越来越广泛的应用。尽管理论界和实务界对于信托法中的若干重要制度依然存有较多争议，但信托制度和大陆法系可以兼容这一既定事实必须加以承认。^{〔2〕}即便如此，由于历史传统的欠缺和理论研究的滞后，

〔1〕 参见中国人民大学信托与基金研究所：《中国信托业发展报告（1979～2003）》，中国经济出版社2004年版；廖强：“制度错位与重建：对我国信托业问题的思考”，载《金融研究》2009年第2期；李金泽：“论中国信托机能的重整”，载《求索》1996年第4期；

〔2〕 在信托法制定之前，以江平教授为代表的学术界对于信托法的制定原因、基本原则、制度体系等进行了详尽的探讨。典型成果如江平、周小明：“论中国的信托立法”，载《中国法学》1994年第6期；李群星：“信托的法律性质与基本理念”，载《法学研究》2000年第3期；张淳：《信托法原论》，南京大学出版社1994年版；周小明：《财产权的革新——信托法论》，贵州人民出版社1995年版；周小明：《信

信托制度在中国法语境下依然是“有其名”而“无其实”，民事信托制度和公益信托制度并没有得到广泛应用，商事信托制度（营业信托制度）虽然有所发展，但在很大程度上依然延续了信托法制定之前的发展思路和业务模式。^{〔1〕}在2007年银监会修订了《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》之后，商事信托制度得到迅速发展，而且在逐渐回归商事信托制度的本源构造。但是由于传统思维的影响和业务模式的约束，很多情形之下理论界和实务界依然没有从信托法律关系的维度去审视商事信托制度特别是集合资金信托计划的理论基础和制度构造，这就导致商事信托实践遇到的实务难题和理论争议无法得到有效解决。

因此，有必要本着“追源溯本”的态度从法律关系的视角来审视集合资金信托计划，将其基本特征加以特别阐释，进而说明其与合同制度、代理制度、公司制度等关联制度的根本差异。换言之，理论界和实务界必须克服“大陆法中没有信托制度”“中国的信托制度非为英美法意义上信托制度”等“前见”的束缚，真正回归到信托法律关系的维度理解集合资金信托计划

（接上页）托制度比较法研究》，法律出版社1996年版。在信托法制定之后，学术界尽管对于其中一些规定持批判态度，但对信托立法的积极意义持肯定态度。针对信托法立法进行批判分析的文章如张淳：“《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（西北政法学院学报）》2002年第2期；余能斌、文杰：“我国《信托法》内容缺陷管窥与补正思考”，载《法学》2002年第9期；中野正俊、张军建：“从比较信托法看中国信托法的立法及其解释”，载《中南大学学报（社会科学版）》2003年第1期；盛学军：“中国信托立法缺陷及其对信托功能的消解”，载《现代法学》2003年第6期等。

〔1〕《法学》在2005年第1期刊发了一个讨论中国信托法律制度的专题，各位专家就中国信托制度面临的法制困境和发展瓶颈进行了深入的剖析。参见江平：“信托制度在中国的应用前景”，载《法学》2005年第1期；王连洲：“中国信托制度发展的困境与出路”，载《法学》2005年第1期等文章。

的制度构造和规范体系，如此才能准确把握其理论基础和运作机制。

当然，我国理论界和实务界之所以对集合资金信托制度的理解存在各种分歧，是因为缺乏对于信托制度尤其是商事信托制度变迁发展历史的深入了解，并且在某种程度上割裂了商事信托和民事信托的关系。实际上，商事信托制度特别是集合资金信托计划制度的出现也是立于民事信托制度之上，并没有完全舍弃传统信托法律规则，而是在其基础上根据商事实践需要和社会变迁要求进行发展调整。理解了此种历史逻辑，就不会割裂集合资金信托制度与传统信托法律规则的关系，而将其视为纯粹的契约安排或合同机制。

在本章的研究中，研究者将会重点剖析集合资金信托计划的信托法律关系属性，特别是结合集合资金信托计划的具体制度构造探讨这一法律关系的特殊性。在研究者看来，这一法律关系属性并没有得到应有的重视，以至于实践中许多争议问题均是因为对此问题认识不清而生。同时，只有对于这一法律关系属性有了更为深入的理论认知，才能理解商事信托法制构造的应然之理，才能以批判的眼光审视既有法规体系规制缺陷，才能从改革的视角提出实务争议难题解决方案，也才能理解集合资金信托计划何以发挥以及如何发挥卓越经济功能。

一、信托法律关系：理论阐释和制度分析

（一）信托与代理、委托等制度的区别

集合资金信托计划，即由信托公司担任受托人，按照委托人意愿，为受益人的利益，将两个以上（含两个）委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动。在英美法的语境下，集合资金信托通常采用 Unit trust、Unit investment