

WO GUO JI HE TOU ZI XIN TUO
DE FA LV XING ZHI FEN XI

我国集合投资信托 的法律性质分析

陈敦 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

本书受北京市创新平台项目《首都地区财产权保护的法律对策研究》资助

WO GUO JI HE TOU ZI XIN TUO
DE FA LV XING ZHI FEN XI



我国集合投资信托 的法律性质分析

陈敦 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

我国集合投资信托的法律性质分析 / 陈敦著. —北京:法律出版社,2012. 10
ISBN 978 - 7 - 5118 - 4199 - 5

I. ①我… II. ①陈… III. ①信托投资—经济法—研究—中国 IV. ①D922. 290. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 254704 号

©法律出版社·中国

责任编辑 / 杨大康

装帧设计 / 马 帅

出版 / 法律出版社

编辑统筹 / 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 / 北京鑫丰华彩印有限公司

责任印制 / 沙 磊

开本 / A5

印张 / 6.75 字数 / 180 千

版本 / 2012 年 11 月第 1 版

印次 / 2012 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)

电子邮件 / info@lawpress.com.cn

销售热线 / 010 - 63939792/9779

网址 / www.lawpress.com.cn

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、子公司电话:

第一法律书店 / 010 - 63939781/9782

西安分公司 / 029 - 85388843

重庆公司 / 023 - 65382816/2908

上海公司 / 021 - 62071010/1636

北京分公司 / 010 - 62534456

深圳公司 / 0755 - 83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 4199 - 5

定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

赵旭东*

信托,在中国是典型的舶来品,虽然它被引进和移植到中国的土地上已有多年,但迄今也难说已成功地生根,更甬说遍地开花结果。

信托的概念是英国人在法学领域中取得的最伟大、最杰出的成就,被誉为盎格鲁撒克逊人的守护天使。毫不夸耀地说,信托制度确是最富有英美法特色的法律创制。随着法系之间交流的增多,信托制度的影响逐渐超越了英美法系的边界,被许多大陆法系国家引进本国法律制度中。

我国的信托法在 2001 年就已颁行,按说信托形式会被相当广泛地采用,信托关系和信托组织会有相当的发展。但出人意外的是,信托的采用只局限在极其有限的商事活动的某些专门领域,本来主要适用于普通民众的民事信托几近被尘封雪藏,稀少采用,而名为信托公司的组织也名不副实,其从事的主要经营行为并非真正的信托业务。信托和信托法在我国所遇到的尴尬,当然是法律移植工程中可能会出现的一

* 赵旭东,中国政法大学民商经济法学院副院长,教授,博士生导师,中国法学会商法学研究会常务副会长,教育部“长江学者特聘教授”。

种情形,对此,本来应有足够的思想准备,但这同样也意味着在这一领域,法学理论的研究面临着更具挑战性的任务,它不仅要求对制度移植中的水土不服进行深入的机理分析,更需要为制度与水土之间的互动改良,以使制度能够生根、生长、壮大做出实用性的探索和设计。陈敦博士的这部著述正是一个探索者和设计者为此潜心研究多年而完成的颇有价值的思想作品。

的确,在中国各法学部门中,如果说有哪一个最让我们感到难以把握的,当属信托法无疑。由于制度环境的差异,信托法被移植到大陆法系国家之后,不得不进行相应的调整,以融合于本国现有制度之中。经过改造的信托法,恰如进行了器官移植的人体,已难复其本原之色。自2001年颁布《信托法》以来,虽然信托制度已正式成为我国民商法律制度中一个重要组成部分,但学界对于信托的理解却始终难以达成共识。我们已有较为发达的合同法律制度,信托关系与合同关系如何区别?我国物权制度实行一物一权原则,如何理解信托受托人名下可以有多个相互独立的信托财产?信托关系需要确保信托财产的独立性,如何才能实现每一项信托财产都既独立于受托人的固有财产,又独立于受托人名下的其他信托财产?信托关系的识别意味着什么?受托人违反信托,委托人或受益人有何权利?在信托理财中,信托投资者以委托人身份主张权利,与以受益人身份主张权利有何区别?如此等等,既是深奥的理论问题,又是迫切需要解决的实践问题,都应得到而尚未得到明确的回答。

近年来,随着我国实践中信托业务的开展,信托法的研究成果也日益增多。与早期有关信托法的研究多局限于介绍英美信托法律制度不同的是,近年来的信托法研究也开始逐渐关注我国的信托法律实践。其中,不乏有学者以商事信托或商业信托的名义探讨了信托在商事领域中运用的情况。相比于已有的这些信托法研究成果,陈敦博士的研究表现出了以下特点:

一是仅选取我国信托法律实践中大量存在的集合投资信托作为研

究对象,避免了笼统讨论信托问题可能带来的结论与对象之间的缺乏匹配性。我国《信托法》将信托分为民事信托、营业信托与公益信托,由于各种原因实践中开展的信托业务多为营业信托。以信托公司集合资金信托计划和基金公司投资基金为代表的集合投资信托是目前我国信托法律实践中信托业务的主要类型。针对这一类型的信托进行研究可以在一定程度上回避整体信托法移植所需要回答的难题,有利于我们对集合投资信托的特殊性进行认识,从而有助于推进信托实践的发展。

二是从信托法与商事组织法相结合的视角对集合投资信托进行研究,为信托性质的法主体说提供了更新的素材支撑。学界有关信托的性质有各种学说,或以财产关系认其本质特征,或以契约关系定其根本属性,或以独立法主体概其独特气质,不一而足。我国实践中的集合投资信托属于美国法中商业信托的一种,属于受托人为专营信托业务的机构的营业信托。购买信托产品或基金的机构或个人,在信托关系中通常既属于委托人,又属于受益人。如果用契约关系界定投资者与信托经营机构之间的关系,既不能充分说明这一法律关系的本质,也不利于投资人权益的保护,更使引进信托关系的目的落空。在这种关系中,单纯强调信托财产权的分割也无法准确归纳法律关系之本质,与其说集合投资信托关系是一种财产关系,毋宁说是一种投资者与经营者之间的投资管理关系。

信托法在中国遭到的冷遇与大陆法系根深蒂固的法律主体概念和所有权概念有着直接的关系,用信托结构下的委托人、受托人和受益人三方主体取代一般所有权关系下单一的所有者,用信托关系中的多重所有权取代大陆法系统一完整的所有权,这是十分艰难的法律概念和制度的转换。在这样的背景下,如能赋予信托以某种组织的人格将使英美法系的信托更容易取得大陆法系观念的认可和包容。由此,作者主张,集合投资信托具有鲜明的商事主体性质,宜从信托法与商事组织法相结合的视角观察其本质特征,在诸多信托著述中,这是颇具创新的独到见解,也是最可能在大陆法系环境下推广信托的重要理论突破。

三是从信托行业的健康可持续发展的角度思考了信托关系中各方当事人的权利义务配置。自我国于1979年设立第一家信托公司以来,短短三十多年中,信托业经历了多达五次的全行业清理整顿,伴随着清理整顿的不仅是信托机构投资人的投资落空,更有大量社会公众投资者因为清理整顿而遭受损失。任何一位研究中国信托法的学者都必须面对和思考这样的问题:是什么原因导致信托行业屡屡遭受清理整顿?如果我们仅仅将信托业定位为政府的投资平台或者银行的投资部门,就无法凸显信托的本质特色,信托业也难以独立发展。正是信托关系中各方当事人之间的权利义务严重失衡,忽视了对受托人的约束和对投资者的保护,才导致风险逐步累积,最终整个行业轰然倒塌。唯有吸取历史的教训,强化受托人的义务,以恢复失衡的投资者与经营者之间的关系,才能获得长远而健康的发展。作者在这些方面的思考,显然具有重大的现实意义。

作者在书中的有些论述还值得有进一步推敲的地方,有些观点还有必要进一步补充资料加以佐证。当然,瑕不掩瑜,作者勇于探索的精神和对研究内容的认真态度,值得赞赏。因此,我乐于向读者推荐这部作品。

李俊峰

2012年11月6日

目 录

结 论 001

- 一、选题缘起 001
- 二、研究价值 003
- 三、文献述评 007
- 四、研究方法、思路与结构 015
- 五、创新与不足 018

第一章 集合投资信托概述 020

第一节 集合投资信托的概念与特征 020

- 一、信托的概念与特征 020
- 二、集合投资信托的概念与特征 038

第二节 我国集合投资信托制度的现状与存在的问题 042

- 一、我国集合投资信托制度的现状 042
- 二、我国集合投资信托制度存在的问题 047

第二章 集合投资信托的性质 053

第一节 有关信托性质的各种学说 053

- 一、信托性质的内涵 053
- 二、信托性质的各种学说 059

第二节 集合投资信托的性质 066

- 一、集合投资信托具有营利性 066
- 二、集合投资信托属于营业信托 067
- 三、集合投资信托具有组织性 071

第三章 我国集合投资信托的法律性质分析 073

- 第一节 我国集合投资信托的商事主体性 074
 - 一、我国集合投资信托具有商事主体的性质 074
 - 二、我国集合投资信托主体性研究的理论价值 079
 - 三、我国集合投资信托主体性研究的实践意义 086
- 第二节 我国集合投资信托的组织形式选择 104
 - 一、我国集合投资信托与现有商事组织的比较 105
 - 二、集合投资信托主体化的不同进路 111
 - 三、我国集合投资信托的组织形式选择 115
- 第三节 我国集合投资信托的设立、变更与终止 124
 - 一、我国集合投资信托的设立 124
 - 二、我国集合投资信托的变更 128
 - 三、我国集合投资信托的终止 131

第四章 我国集合投资信托当事人的权利义务 137

- 第一节 集合投资信托中的委托人 137
 - 一、普通信托中委托人的地位及权利 137
 - 二、集合投资信托中委托人地位的特殊性及其影响 141
- 第二节 集合投资信托的受托人 143
 - 一、受托人的地位 143
 - 二、受托人的义务 146
 - 三、受托人权力的制衡 162
- 第三节 集合投资信托的受益人 171
 - 一、受益人的地位 171
 - 二、受益权的性质 172

三、受益权的内容 174

四、受益人大会 180

结 论 182

参考文献 185

后 记 204

绪 论

一、选题缘起

几年前,我在一家律师事务所兼职从事信托业务,了解了一个信托计划如何从最初的可行性报告、合作框架协议,到尽职调查、出具法律意见书,到确定发行信托计划、草拟信托合同及相关法律文件,最后发行信托计划和后期管理的整个流程。在结合《信托法》和银监会有关信托管理规定制作信托文件的过程中,信托关系的本质是什么,各方当事人的权利义务如何,哪些是可以通过合同约定改变的,哪些规范属于强制性规范从而合同不得更改之,这些问题总是不停地困扰着我们。在此期间,我们经历了房地产信托计划从繁荣发展到日渐凋零的过程。回想起自1979年我国成立第一家信托投资公司以来我国信托行业经历的五次清理整顿,不禁引人深思:在我们这样的国家里,信托究竟是什么?“信托法”以及信托业务的准确定位又应是什么?信托行业为何屡屡遭受全行业的清理整顿?如何才能能够让信托行业真正进入良性发展的轨道?或者怎样才能能够让信托进入“寻常百姓家”?

为了找出这些问题的答案,我对《信托法》的基本制度和基本理论进行了学习和思考。随着我国2001年《信托法》的颁布,学界对《信托法》的研究及其成果也日渐增多。然而,有趣的是,大多数学者要么在介绍国外的信托制度,要么针对《信托法》的相关法律问题进行探讨,这些讨论大多脱离我国现有的信托法律实践。我国实践中信托主要运用于信托公司的信托计划等业务以及《证券投资基金法》所规定的证券投资基金等领域。信托公司的集合资金信托计划与证券投资基金的区别主要在于,前者属于私募基金,且主要投资于私人股权^①或发放信托贷款进行债权投资以及其他投资,后者则属于公募基金,目前仅限于投资上市公司股票。^②二者均属于以信托为基础的集合投资方式。这种集合投资方式不同于英美信托法中的传统信托,而属于信托制度在商业领域应用的产物。大陆法国家也有信托制度,但基于法律制度环境的不同,往往有别于英美法中的信托制度,也与我国现有的信托法所规定的信托制度有所区别。换言之,如欲对我国现行信托法律实践中的信托问题予以研究,唯有穿梭于英美信托法、大陆法国家信托法、我国信托法、我国信托理论、我国信托实践之中,方可寻找到问题的答案,甚至还可能需要进行制度的重构。因为在英美法国家,信托的含义是比较明确的。在大陆法系国家,由于要与所在国的已有制度环境相协调,信托表现出了不同的构造,甚至适用不同的法律规范。例如,同样以信托制度为基础的集合投资计划,集合资金信托计划由信托公司发行,归银监会监管,而证券投资基金则由基金公司发行,归证监会监管。这说明我们对这些制度的基础制度——信托并未形成统一的认识。如果对于什么是信托,如何识别信托,这样一个基本的前提都无法形成统一的认

^① 信托公司募集的资金也可以投资于证券市场,参见《信托公司证券投资信托业务操作指引》(银监发〔2009〕第11号文),但由于部分信托公司利用信托资金开立不同的证券账户进行“打新股”,为避免给新股发行改革造成损害,2009年8月8日中国银监会非银部发布《关于信托公司信托产品专用证券账户有关事项风险提示的通知》,暂停了信托产品开立证券投资股东账户,从而限制了大部分信托资金投资于证券市场。

^② 应当注意的是,《证券投资基金法》(修改草案)已经将证券投资基金的概念扩大到了私募基金,且投资范围不再限于上市公司股票,还包括非上市公司股权。

识,那么必然在制度设计及适用中出现各种分歧,进而影响制度的适用。我国信托法学界对信托性质的众说纷纭,也将这种分歧显露无遗。在此背景下,如欲规范建构于信托的集合投资计划中各方当事人之间的权利义务关系,从而实现利益的平衡,并促进信托行业的健康发展,首先需要对其法律性质予以准确的界定。这是本书以我国集合投资信托的法律性质分析作为研究对象的缘由。

二、研究价值

本书以信托制度的移植为出发点,以我国信托业的健康发展为目标,对我国实践中存在的集合投资信托的法律性质进行了探讨,具有理论意义和实践价值。

1. 在商业信托兴起的背景下^①,探讨了我国信托的性质问题。信托的性质历来有不同看法。在英美信托法中,信托是一种信赖关系,旨在通过信义义务约束受信任人,使其能为受益人的利益而行事。随着社会的发展,信托逐渐被运用于商业领域,在人们经营企业或者管理资产中发挥重要作用。对于信托关系的理解也逐渐发生变化,出现了信托的基础是契约^②,以及信托可作为一种组织关系^③的观点。大陆法系国家在引入信托制度过程中,需要结合本国的实际情况来界定信托的性质。我国在《信托法》颁布之后也没有停止对于信托性质的探讨和争论。基于信托在我国目前主要运用于商业领域的情况,有必要在商业信托兴起的背景下,探讨我国信托的性质问题。为此,应当将英美信托运用于商业领域的情况、大陆法国家引入商业信托的情况与我国目前

^① 信托制度在商事领域的广泛应用,成为当前国际上商事组织形式发展的一个重要趋势,商事信托(Business Trusts)就是利用信托制度的资产管理和商业运营的组织方式。参见李清池:《商事组织的法律结构》,法律出版社2008年版,第12页。值得注意的是,李清池博士将Business Trusts译为商事信托,另有学者将其译为商业信托,本文从后者。

^② 参见John H. Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 *Yale L. J.* 1995, p. 625。

^③ 参见Steven L. Schwarcz, *Commercial Trusts as Business Organizations: Unraveling the Mystery*, 58 *Bus. Law.* 2003, p. 559。

的信托实践进行辨析,寻找共同基点,辨析相异之处,最终为我国现有信托制度的规范化提供基础和前提。

2. 我国集合投资信托法律性质的确定。对信托的不同理解,必然影响对以信托为基础的集合投资信托的法律性质的理解。认信托为一种信赖关系者,信托关系既可以运用于以信托方式为参与者持有财产的集合投资计划(如英国的单位信托)之中,也可以运用于以公司形式为股东投资理财的集合投资计划(如美国的公司型的共同基金)之中,因受托人(或公司董事)皆负有信托受托人之信义义务也。认信托之本质为契约者,可以在信托契约基础之上构建集合投资信托制度,如日本的投资信托。我国目前的集合资金信托计划和证券投资基金皆为建立在信托关系基础之上的集合投资计划。虽有学者认为二者的组织形式为“契约型投资基金”^①,然笔者以为称之为“信托型投资基金”^②更符合组织形式的涵义。我国集合投资信托的基础为信托,然在我国语境下,信托的性质是什么?从前述学者以“契约型”替代“信托型”表述投资基金的组织形式中似乎可以看出,我们对信托性质的观点与日本信托法学界的观点相一致,即信托的本质是契约。这能否成为我国理解集合投资信托法律性质的依据或者基点呢?抑或从这种专为集合众人之资用以投资的金融中介组织的属性出发,结合信托运用于商业领域所体现出来的组织性,将其视为一个独立的主体来考察当事人之间的权利义务设置?集合投资信托法律性质的认定,关系到集合投资信托是作为一个主体,还是作为经营信托业的金融机构所开发的一个金融产品^③而存在。如属于契约关系,则投资者系购买了金融产品,从而与金融机构之间形成服务关系;如属于投资关系,则投资者系加入一个专用

① 吴晓灵主编:《投资基金法的理论与实践——兼论投资基金法的修订与完善》,上海三联书店2011年版,第61页。

② 高凌云:《被误读的信托——信托法原论》,复旦大学出版社2010年版,第222页。

③ 也有观点将信托计划作为金融产品,并从金融消费者权益保护角度来论证投资者的保护问题。参见汪其昌:“对交叉性金融工具的风险监管研究——以信托投资公司发行的信托产品为例”,载《财经论丛》2006年第3期;汪其昌:“信义关系:金融服务者与金融消费者关系的另一视角”,载《上海经济研究》2011年第6期。

于金融投资的机构之中,从而享受这一机构专业投资所带来的收益,而与机构及其受托人之间形成经营关系。本书从集合投资信托所具有的营利性和组织性角度出发,论述了我国集合投资信托具有商事组织的性质,理应将其纳入商事主体范畴进行讨论。质言之,投资者与集合投资信托之间的关系,已超出契约之范畴,而属于投资与经营之关系。我国集合投资信托主体化不仅回应了运用于商业领域信托的性质问题,结合了集合投资信托本身的特点,还考虑到信托制度移植至我国所遗留的信托财产归属、信托公示、受托人义务与责任等问题在我国现行制度环境中的融合问题,既可以推动我国信托理论和实践的进一步发展,也有助于我国商事主体制度的完善。

3. 针对我国信托行业“一放就乱,一管就死”的历史发展轨迹,在思考信托业屡遭清理整顿原因的过程中,从信托当事人权利义务安排中进行了相应的制度设计,以期促进我国信托业的良性发展。我国信托业屡遭清理整顿的原因在于我国对信托业的定位以及具体制度设计中所存在的缺陷。自我国设立第一家信托投资公司以来,信托公司或作为政府融资平台,或作为银行的一个部门从事与银行同质的业务,或作为与银行、保险、证券并列的一个金融业不可或缺的部分,此种定位不是要将信托在英美信托法本意上加以使用,而是作为社会组织尤其是金融组织中的一个特殊部门,与前述信托形同而异。信托制度的特殊魅力即在于通过衡平法发展了受托人的信义义务,成为约束受托人行为的有效措施,使得人们可以放心将财产,乃至身后之事交付他人处理,而不至于损及受益人的利益或虽损及受益人的利益而法律能够有效地予以维护甚至完全追回所损失的财产。我国由于没有形成信赖义务体系,对于受信任者的行为缺乏系统的约束,作为金融部门的信托机构虽可以信托之名开展业务,但却无有效的义务及责任体系可以对其行为予以实质性约束,其行为的监督赖于政府的监管部门,当政府的监管失灵时,则一次次通过全行业清理整顿来解决遗留的问题。我国信托机构运行的特色轨迹一方面,既说明了其特殊之处,也表明了其与所

谓信托制度相去甚远。另一方面,信托制度设计本身也存在不足之处。在英美和日本等国,集合投资计划是作为金融中介制度发展起来的。由于涉及广大的投资者,故其制度设计的核心在于投资者权利保护。受托人的信义义务固然是英美信托制度中保护投资者的最重要的一环,日本在发展集合投资信托制度时也刻意构建统一的信义义务体系以加强对投资者的保护^①,然而,在具体制度设计上也不能忽略当事人之间的权利义务平衡。从我国信托公司集合资金信托计划的发行过程来看,作为委托人(有时同时也是受益人)的投资者对于信托文件内容不仅存在信息不对称的问题,更由于大量专业而晦涩的术语难以理解,而通常仅仅关心某一个信托计划的收益率,却不关心也无能力关心信托投资中可能存在的风险。在受雇于信托公司的律师草拟的信托文件中,一切可能的风险均予以列明,投资者则被要求在信托风险申明书中明确表示其已经完全理解信托投资中所可能遭受的一切风险,并愿意承担这一切风险变为现实后所遭受的损失。在股东业绩目标压力之下的信托公司,则通常在考虑融资方的需求与投资者利益保护之间偏向前者,因为只有发行了信托计划才能有业绩,而投资者的损失已经由投资者承诺自行承担。投资者虽可组成受益人大会,但基于信托公司对委托人信息保密的要求,受益人彼此之间并不知晓且无法联系,召开受益人大会通常取决于作为受托人的信托公司。^② 在证券投资基金中,投资者权利保护的不足已经成为学者们的共识。^③ 投资者权利保护问题本应成为此种集合投资信托制度设计中最为核心也最为重要的内容,但因为投资者所面对的是金融机构,从而难以在制度设计中作出有效的安排以制衡受托人的权力,更因为缺乏系统的信义义务体系无法对受托人的行为形成有效的约束,最终使得我国集合投资信托制度中投

① 参见高岚:《日本投资信托与投资法人法律制度研究》,云南大学出版社2007年版,第51页。

② 参见汤淑梅:《信托受益权研究——理论与实践》,法律出版社2009年版,第200~201页。

③ 参见吴晓灵主编:《投资基金法的理论与实践——兼论投资基金法的修订与完善》,上海三联书店2011年版,第87~88页。

投资者的权利保护成为最薄弱的一环。与投资者权利保护薄弱相对应的则是作为金融机构的受托人权力的膨胀,其结果导致出现行业性危机,并最终导致行业性整顿,这就成为我国信托业已有的几次清理整顿的轨迹。因此,从我国信托业可持续发展角度考虑,有必要在制度设计中设置一些足以有效制约受托人的制度,使原有失衡的受益人与受托人关系恢复其平衡。本书在此过程中,除了前述将集合投资信托设定为一个独立的商事主体,期望通过组织法的框架性规范对受托人的行为形成一定约束之外,还提出了共同受托人、受益人的代理人以及受托人的责任的观点,并通过将受托人主要义务规范解释为强行性规范等措施来形成对受托人的有效制约,表达了笔者有关促进我国信托业良性发展的观点。

三、文献述评

集合投资信托属于信托型集合投资计划。在美国是指商业信托型投资基金,在英国则为单位信托,在日本是投资信托,在我国目前包括集合资金信托计划和证券投资基金。在讨论过程中涉及信托的性质、受托人义务规范的性质、受托人违反信托责任的性质等问题,相关部分的研究状况分述之如下。

有关信托的性质,英美信托法的传统观点认为信托是一种有关财产的信义义务。现代信托制度在商业领域的发展使得有偿的商业信托成为信托业务的主流。据学者统计,在 20 世纪 90 年代,商事信托 (commercial trust) 掌握了美国超过 90% 的信托资产。^① 针对这种运用于商业领域的信托,有学者提出信托法的基础应当是合同,因为信托的成立体现了当事人之间的合意,从而合同法原理应当被用来解释信托

^① 参见 John H. Langbein, *The Secret Life of the Trust: the Trust as an Instrument of Commerce*, 107 *Yale L. J.*, 1997, pp. 165, 178。