

商事信托受托人谨慎投资义务辨析

马勇

(中央财经大学法学院,北京100081)

摘要: 商事信托在我国通常以信托公司的形式存在,信托公司作为受托人从委托人处取得信托财产进行投资,获取收益。受托人的谨慎投资义务在我国法律上尚无明确的规定,期许在未来的制度改进中从部门规章层面规定商事信托受托人的谨慎投资义务,明确受托人的权力,更好地保护信托财产和受益人的利益。

关键词: 商事信托;谨慎投资;信托公司

中图分类号: D922.282 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-7966(2016)01-0080-03

根据我国信托业协会统计,截止到2014年年底,信托行业管理的信托资产规模为13.98万亿元,信托业实现经营收入954.95亿元。且在2015年年初的银监会机构调整当中,从原先的非银部监管信托的职能划分出来专门设立了信托部,表明了信托业的发展正在面临一个新的阶段。厘清受托人的谨慎投资义务,不仅有利于投资者合法权利的保护,同时也能够为信托公司的投资范围作出界定,从而使其能够运用自身的专业技能进行投资,来确保信托财产的保值增值。

一、商事信托概述

信托属于普通法系的原生物,现代金融中的银行业、证券业、保险业在两大法系有各自的成长轨迹,唯有信托因普通法系特有的制度土壤(衡平法与衡平法院)与社会背景,大陆法系并无与其直接相关的制度。通说认为现代信托起源于英国的“用益(use)”制度,其起初是土地所有者为了躲避向封建领主赋税而设计的一种制度,11世纪的英国,正处于农业社会当中,作为农业社会的主要生产资料的土地掌握在封建领主与贵族手中,此时的英国实行长子继承制,一个人死后其土地财产只能由其长子继承,且要向封建领主缴纳一笔继承税,其他子女和亲属则无权继承,这样他们的生活将无法保障。拥有土地的农民在生前就将其所有的土地全部或部分地转让给自己信任的人,委托其进行经营,但同时要求其将经营的收入交付给特定的人。

信托在英国主要是用于民事信托,真正将信托的商事功能发扬光大的是美国。从“五月花”号上的清教徒进入北美之时,作为宗主国的英国将其一系列制度移植到了这片开发不久的土地上,与英国有着悠久的历史不同,美国没有悠久的历史,这也决定了美国对于制度接受没有历史包袱,并可以随着制度的发展对其作出有益的更改。

商事信托的逐渐成熟是伴随着资本市场的发展而发展的^[1],由于英美法系不区分部门法的传统,从而无严格的商事信托与民事信托的区别。反而是在大陆法系国家,其由于制度土壤中无信托法的传统,加之引入信托制度之时更多的是从商业角度的考量,将信托作为投资金融发展的手段而加以运用,从而更加偏重信托的商业作用。严格意义上讲,商事信托只是一个学理上探讨的概念,实践中的商事信托大多数以信托公司的形式存在。有学者认为判断商事信托的标准主要有三个:(1)委托人通过与受托人之间的信托行为追求私人利益;(2)委托人向受托人转移信托财产获取了对价;(3)受托人对信托财产负有实施管理与运用的职责并确保其保值增值^[2]。还有学者认为商事信托是受托人以营业为目的而接受的信托。根据我国《信托法》第3条的规定:“委托人、受托人、受益人(以下统称信托当事人)在中华人民共和国境内进行民事、营业、公益信托活动,适用本法。”此处的营业信托即被认为是商事信托,营业信托是指受托人为营业机构的信托。因此商事信托是指以私人营利为目的,委托人向受托人转移信托财产并获取对价,受托人对信托财产进行积极的管理运用以追求委托人或受益人利益的增长。

二、谨慎投资义务

信托受托人的谨慎投资义务脱胎于受托人的注意义务。是指受托人在管理信托中负有运用通常的人在处理自己的财产时所应有的谨慎和技巧。起初的信托上并无谨慎投资义务,这是因为早期的信托在英国主要是以土地等不动产为主的消极信托,前已述及委托人为了让自己的财富能够按照本人的意愿传给受益人,规避种种封建赋税,而创造了信托制度。受托人只需妥善进行持有管理,做到善良管理人的注意,便被认为是尽到了义务,因此在这一阶段,信托受托人并

收稿日期:2015-09-20

作者简介:马勇(1989-),男(回族),甘肃徽县人,2013级民商法学专业硕士研究生。

无所谓谨慎投资义务。伴随着经济的发展,欧洲的封建制度在逐渐走向末路之时,契约自由理念的传播,原先加诸于个人合法所有的财产上种种不合理制度已不能再存续下来,信托的功能逐渐的走向积极。经济的发展使土地作为人们主要财富的时代成为过去,人们通过经商贸易积累了大量的财富,现代理财方式如证券、养老基金、银行存款等形式的出现,使人们有了更多的选择去安排自己的财富,确保实现现代传承。在这种情况下,信托受托人便不能满足于仅仅是消极地持有财产,必须转变为积极地管理运用财产来确保财产的增值保值。

受托人将信托财产用于投资是信托的应有之义,也是信托的目的所在。信托的投资范围是很广泛的,在英国法上,信托投资范围的变化经历了较长的时间。制定于1925年的《1925年受托人法》规定了法定清单制来规制受托人的投资行为,即受托人的投资除了信托文件明文规定之外只能在按照法定清单列明的项目范围来进行投资活动,因其没有考虑到通货膨胀等相关因素可能给委托人或受益人的财产带来实际价值下降的问题,《1958年信托变更法》改变了上述法定清单制下的投资方式,允许受托人在一定条件下可以向法院申请变更投资权,但是该变更申请进程比较缓慢,还需缴纳一定费用。在此背景下,英国议会制定了《1961年受托人法》,该法最大的特点在于对受托人的投资做出了细致的规定,具体言之,该法第2条将允许投资的范围分为两个部分,第一部分为较窄投资范围,第二部分为较宽投资范围。较窄投资范围主要是指投资于安全性高、预期收益有保障的投资项目。在此投资范围之内按照是否需要听取专家的意见,其又细分为两个部分。在此范围内的投资对象主要有国防债券、公共机构或国有企业发行的固定利息证券等等。较宽的投资范围有三项,分别为:(1)注册地在英国的公司在英国发行并登记的证券;(2)英国房建协会的股票;(3)符合《1986年金融服务法》的单位信托。英国信托法上受托人义务是由早期的当事人之间的约定逐渐地发展成完善,作为典型的判例法国家,在长期的司法判决中积累了大量的案例来对受托人的义务进行规制,其也不断丰富发展了受托人义务的内涵,更好地来保护委托人和受益人的利益。关于受托人的谨慎义务,英国在“*Bartlett v. Barclays Bank Trust Co (No. 1)* (1980)”一案中确立了专业受托人应当承担更高的谨慎义务,主审法官认为,因为专业受托人标榜自己是这方面的专家,期望他们像普通谨慎人那样来履行投资职责是不合理的,必须按照他们所宣称自己所拥有的投资技能和水平来对他们的投资行为进行判断。之后,英国《2000年受托人法》通过后取代了《1961年受托人投资法》,该法除赋予了受托人广泛的投资权之外,还在第一条的位置明确的规定了受托人的一般谨慎义务。主要内容为受托人根据信托文件的授权或法律的规定进行投资时,应当履行谨慎义务,该义务主要应当考虑两个方面:(1)该受托人对外宣称自己所拥有的关于投资的经验和知识^[3];(2)受托人作为职业受托人或从事经营活动还应当考虑到人们合理期望从事此类活动的人所应当具有的经验或知识。如前所述,在英国信托受托人的义务当中,虽不见完全的“谨慎投资义务”这一表述,但是在信托投资活动当中,受托人必须严格恪守与委托人的约定

和法律的规定。其谨慎义务的表述,从对受托人的任职资格和自身投资技能的规定,通过对受托人的遴选,找出符合标准的受托人,能够确保其合理尽责的履行受托人职责。

美国受托人的谨慎投资义务的形成、发展、定型经历了一段很长的历程。从1830年麻省法院的“*Havard College V. Amory*案”确立谨慎人规则时起,之间已有近两个世纪。本案突破了从英国法上移植而来的“法定投资表”制度,即法律规定的受托人投资可以免责的清单制度,使受托人可以投资的范围扩大。况且法定投资表制以政府的判断代替受托人的判断,于瞬息万变的市场当中,束缚了受托人手脚,不利于委托人利益的最大化。从前述案件确立谨慎人规则时起,经历了百年时间后,在1959年,美国《信托法重述(二)》还是采取的这一标准,然则谨慎人规则的适用非常严格,在一定程度上不利于受托人投资,例如,法院在运用该规则时鼓励受托人投资于政府债券等安全性高、回报可预期的投资,而这些投资的回报虽稳定但却不高,不利于信托委托人或受益人的整体利益最大化。随着现代投资组合理论的出现(MPT),其基于分散原理、相对系数对证券组合风险的影响,强调投资应当全面分析可能潜在的风险,通过多样化的投资组合来分散风险,进而把风险控制在一个相对较低的水平内,用我们通俗的话讲就是“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”。该理论不断地渗入到法律领域,法律与经济的结合也促进了谨慎投资规则的发展成熟,最早运用该理论的是美国1974年《退休职工收入保障法》,引入了MPT原理,强调受托人应进行分散投资和组合投资。而美国统一州法委员会1994年通过的《统一谨慎投资人法》(UPIA),是关于受托人谨慎投资义务的集大成者。该法案确立了受托人谨慎投资义务并且确定了其标准。该法的第2条为整部法律的核心所在,其在第2条(b)引入了现代投资组合理论,强调对投资不能进行单项评估,而要将所有的投资作为一个整体,作为整体投资策略进行评估。在受托人投资的范围上,该法第2条(e)款规定受托人可以投资符合该法规定的任何种类财产,这与现代财产变现形式多样化相适应,能够充分确保受托人行使投资权。在受托人进行投资需要考虑的因素上,第2条(c)款进行了明确的列举,主要包括一般经济条件、通货膨胀或通货紧缩的影响、投资决定的预期税收因素等等。美国法上的受托人谨慎义务确立以现代投资组合理论为基础,广泛规定了受托人的权利、投资范围、免责事由等,其强调谨慎投资义务的行使是一个动态的过程,并非全部的结果导向,亦即判断一位受托人是否履行了谨慎投资义务,不能只看结果而不看过程,因为在现代市场中行情瞬息万变,任何一个理性的投资者都不能保证自己的投资策略是绝对安全的,受制于市场的各种潜在因素,投资失败的风险是根本上无法回避的,受托人只要按照一个理性人的注意行使了投资权利,即使结果是失败的,也不能归责于受托人。

三、受托人谨慎投资义务与公司经营者对公司责任的区别

公司从其产生之初的目标就是在于为股东获取利益,是以盈利为导向的;而信托从其最初的产生之日起是为了解决

家庭财产的继承问题,逐步地向具备商事功能转变。故而公司的股东和信托受托人所追求的目标在一定程度上是不一致的。现代公司制下所有权与经营权分离,股东并不一定全程参与到公司的日常经营活动当中,公司的经营活动大多数是由董事会和管理层完成的。《公司法》第147条规定“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务。”第149条规定“董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任。”上述条文构成了公司经营者的义务,即忠实义务与勤勉义务。理论上认为,公司经营者对公司的忠实义务和勤勉义务主要包括:(1)董事、高级管理人员将自己利益置于公司和股东利益之上;(2)董事、高级管理人员利用职权为自己谋取不正当的利益^[4]。具体包括禁止自我交易、不公正的关联交易、同业竞争、收受贿赂等。公司经营者若触犯了上述禁令则被认为是违反了对公司的忠实义务,应当按照公司法的规定承担相应的赔偿责任等。董事、高级管理人员还对公司负有高度的注意义务,忠实义务从个人品德的角度来约束相关人员,而注意义务就是从个人的能力、才干来对相关人员进行约束。

商事信托在目前我国法律上并不是独立的一个组织体,其存在依托于公司的形式。在美国2009年《统一法定信托实体法》将信托确定为一类具有独立主体资格的组织体^[5]。我国《信托法》第4条规定“受托人采取信托机构形式从事信托活动,其组织和管理由国务院制定具体办法。”据此银监会制定了《信托公司管理办法》,其中第2条规定“本办法所称信托公司,是指依照《中华人民共和国公司法》和本办法设立的主要经营信托业务的金融机构。”可见在我国商事信托是以公司形式存在的。受托人即此处的信托公司,在信托关系中,各方当事人的目标是趋于一致的,即确保信托财产的保值增值,公司中的股东、董事、管理层与公司债权人的目标却并非一致,比如公司为了能够获取利益而做出风险决策,可能带来的风险就显示了这种不一致^[6]。公司与商事信托都有盈利目标,从资产运营的风险角度分析,任何形式的资产运行都存在失败的风险,信托受托人在进行资产运营时,需要满足妥善维持信托财产的价值就可以尽到对委托人或受益人的谨慎投资义务,而公司因为股东(剩余索取权人)与公司债权人之间的投资目标差异,公司经营者仅仅是确保公司财产的妥善维持与合理运用,并不能满足股东投资的目的(即获取更大的利益和公司债权人按期取回其对公司的投资并获得预期的利息)这一目标,因此从资产运营的角度来讲,公司经营者的义务要远远大于受托人的谨慎投资义务。从权力的范围来讲,公司董事、管理层的经营决策权和自由裁量权远远要多于信托中的受托人的权力,且董事的经营权力是法定的,而信托中受托人的权力多来自于委托人的授权,

委托人在信托契约中还可以约定一系列的保留权力^[7]。

四、结语

关于忠实义务与谨慎投资义务,从受托人管理财产的角度来讲,如果说忠实义务是从道德的出发点来确保受托人持有委托人财产的保值,那么谨慎投资义务就是从技术的角度来确保委托人财产的增值。我国目前信托的法律体系“一法两规”构成我国信托管理制度的基石,而在这些规定当中对受托人的谨慎投资义务语焉不详,过于笼统,如《信托法》第25条第二款规定“受托人管理信托财产,必须恪尽职守,履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”。《信托公司管理办法》第24条规定“信托公司管理运用或者处分信托财产,必须恪尽职守,履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务,维护受益人的最大利益”。其在用语上几乎是在对《信托法》的相关规定进行重述,而作为部门规章其应当具有一定的可操作性。实践中信托受托人被诉到法院案件的可见判决较少,大多数是通过和解或其他方式来解决,不利于良好市场的培养,因此在部门规章中应当明确受托人的谨慎投资义务,而非在法律层面,这是因为法律层面的修改牵涉面广,且耗时较长,而现代资本市场时时刻刻处于变化当中,部门规章制定者作为一线监管部门,其对市场有了解,对部门规章的修改比较容易,能够适应不断变化的市场。具体的我们可以参考美国做法,在相关规章中加入受托人谨慎投资义务条款,对受托人投资权力、投资范围、免责条件等做出规定,同时最为重要的一点应当是规定:受托人的谨慎投资义务的判断不是以结果为导向的,而是以过程为导向,只要受托人在整个投资环节当中尽到了谨慎义务,那么即使投资是失败的,也不能认为受托人没有尽到谨慎投资义务。

参考文献:

- [1]高凌云.被误读的信托——信托法原论[M].上海:复旦大学出版社,2010:45.
- [2]季奎明.组织法视角下的商事信托法律问题研究[M].北京:中国法制出版社,2009:5.
- [3]何宝玉.信托法原理与判例[M].北京:中国法制出版社,2013:277-285.
- [4]施天涛.公司法论[M].北京:法律出版社,2012:408.
- [5]陈向聪.信托法律制度研究[M].北京:中国检察出版社,2007:67.
- [6]张敏.信托受托人的谨慎投资义务研究[M].北京:中国法制出版社,2011:103.
- [7]霍玉芬.信托法要论[M].北京:中国政法大学出版社,2003:164.

[责任编辑:刘晓慧]