

【文章编号】1002—6274(2019)02—068—12

资产管理业务中受托管理人 义务的界定与法律构造^{*}

郭金良

(辽宁大学法律与金融研究中心 辽宁 沈阳 110036)

【内容摘要】资产管理业务中的受托管理人义务研究对投资者保护、资管纠纷的解决具有重要意义。现有法律制度、监管标准和司法裁判对受托管理人义务存在着不同的法律表达。资管业务中受托管理人义务界定模糊的根源在于资管业务法律关系属性的争论。在司法裁判中,法院大多采取尊重监管、约定优先、综合考量的裁判思路来化解纠纷。在资管业务法律关系中,应当以信义义务为核心、兼顾尊重金融交易自由的市场逻辑,确定受托管理人义务体系。受托管理人义务的法律构造包括受托管理人职责和合同义务两方面内容,并在此基础上,分别设计资管业务普通模式和通道模式中的具体义务内容。

【关键词】资产管理业务 信托 受托管理人义务 信义义务

【中图分类号】DF438 【文献标识码】A

资产管理业务(简称“资管业务”)是金融机构接受投资者委托,对受托的投资者财产进行投资和管理的一种金融服务。^①资管业务的快速发展为现代资本市场的发展提供了重要的工具,但由于其业务交叉和产品结构的复杂化,存在传统资管业务和通道类业务两大类业务模式,并对传统法律制度下新型法律关系的认定造成冲击。2018年4月,央行等四部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管业务指导意见”);9月,中国银保监会发布了《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“银行理财监管办法”);10月,中国证监会发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(以下简称“证券私募资管办法”),上述三个资管业务的监管文件统称为“资管新规”,以规范金融机构资管业务、统一资管产品监管标准、有效防控金融风险。尽管上述“资管新规”对资管业务设立了统一的监管标准,但在资管业务法律关系属性上仍未下定论,这直接导致资管业务中“真正”受托管理投资者财产的“受托主体”的义务内容不明确。在现有法律法规及金融监管机构的规范性文件中,对资管业务法

律关系中“受托主体”义务的法律表达不同,如《信托法》中的“受托人义务”、“资管新规”中的“受托管理人职责”。基于资管业务法律关系属性观点的不同,受托管理人义务的内容存在着差别;以监管标准为依据的资管业务监管执法和依据商事法律及资管合同的司法裁判,对受托管理人义务内容的认定也存在着不同。资管业务实践操作模式的复杂性和多样化也增加了受托管理人义务认定的困难,普通资管业务与通道资管业务在受托管理人义务内容上存在着重要区别。在通道业务中,委托人全面负责资管计划的设立、尽职调查、财产的管理与处分等事宜,作为受托人的非银行机构仅负责风险提示、账户管理等事务性管理的义务,而不承担实质性管理责任,这与一般信托法律关系中,受托人为了信托目的的实现而管理、处分信托财产的各项义务存在着本质差别。在司法实践中,存在资管业务中委托人与受托人因“配合委托人管理信托财产”约定不明而引发纠纷。产生上述问题的根本原因在于,传统法律制度和规制逻辑对金融创新难以实施有效的法律治理,即法律对行为主体义务的设定不能适应新的行为模式。无论是坚持

^{*} 基金项目:辽宁省社科规划基金青年项目“辽宁自贸区建设中的金融法治问题研究”(L17CFX003)、辽宁省教育厅青年项目“辽宁自贸区建设中金融创新风险防控法律机制研究”(WQN201730)的阶段性成果。

作者简介:郭金良(1985-),男,辽宁沈阳人,法学博士,辽宁大学法律与金融研究中心研究员,研究方向为金融法、经济法。

“信托框架”下的受托人义务,还是认为“委托说”中的受托人义务设计更合理,都需要从规范主体责任的目的出发,来解决行为主体的义务体系问题,即如何在法律框架下构建资管业务法律关系中受托管理人义务的内容。

一、资产管理业务中受托管理人的法律释义

资管业务中的“受托主体”是接受委托人委托,管理受托财产的主体。在资管业务的理论研究和实践中,常常出现“受托人义务”、“受托管理人职责”以及“受托管理人义务”等不同的法律表达。不同的民商事交易和金融监管活动中,“受托人”扮演着不同的角色,其既可以成为信托法律制度中的“受托主体”,也可以成为民事委托代理中的“受托主体”。不同的角色地位,代表着“受托人”制度存在着重大差别,如权利义务内容、风险承担、责任划分,等等。资管业务是金融业务创新的一个典型表现,是“代客理财”的具体化。资管业务实践中“受托人”的特殊作用与地位决定了其并不是标准化的“委托制度受托人”和“信托制度受托人”。为了合理地划分资管业务中当事人的权利义务和风险分担及责任划分,应当对“受托主体”进行重新理解和界定,并以此为基础,对资管业务中“受托主体”义务的法律属性做出分析。

从系统性和规范性的角度考察,上述任何一种“受托主体”的法律表达均难以全面涵盖资管业务中“受托主体”的角色定位与动态变化中的内涵,这与该类主体所处法律关系的动态变化相关。其一,从资管业务监管关系上考量,“资管业务指导意见”对受托管理机构的职责做了进一步的规定,即第8条规定了金融机构的受托管理职责,第22条第3款规定了通道业务中的受托机构应当切实履行主动管理职责。从“资管业务指导意见”对受托管理机构职责的安排上考察,可以概括为“动态受托人管理职责模式”,即“资产管理责任”由实际进行投资资金管理和使用的机构来承担。据此,从本质上讲,“资管业务指导意见”规范的并不是《信托法》形式要素上的“受托人”,而是对信托财产进行实质“管理和控制”的机构。所以,在表述资管业务中受托人“职责”或“义务”时,不应缺少“管理”的表述。其二,尽管有学者在语词上表述为“受托人职责”,但内容上却涵盖“义务”范畴,如“受托人在商事信托业务中的职责主要包括尽职

调查、交易结构设计、合同文件签署、信托事务管理及分配处置等几部分。”^[1]如果“受托人职责”只是一项监管要求,则称之为“职责”无可厚非;但是,从资管业务的商事交易属性和业务规范发展的目标出发,表述为“受托人义务”似乎更加符合商事交易的制度逻辑,与《公司法》中董事“谨慎义务”的法律设计有类似之处。在资管业务法律关系中,“受托人义务”应当是信托受托人义务中的一个特殊组成部分,而不应停留在“职责”层面。其三,从司法裁判上考察,不同法院在审理资管业务相关案件中对“受托主体”的法律表达也存在着差异。在信托类资管业务中(如通常涉及“信托计划”、“信托合同”等纠纷),法院通常会采用《信托法》的受托人制度来表达资管业务法律中的“受托主体”,即“受托管理人”。在银行理财产品类资管业务中,法院通常不表达“受托主体”,而是依据《商业银行理财销售管理办法》直接使用“商业银行”,但根据2018年《商业银行理财业务监督管理办法》第三条关于“理财业务”的界定,“商业银行接受投资者委托,……”可以认定商业银行与投资者(客户)之间存在基础性的“委托关系”,故此可将银行理财类资管业务“受托主体”表达为“受托人”。券商类资管业务比较复杂,通常会跟银行类、信托类产品存在一定交叉,所以,法院在审理券商类资管业务中,会根据具体法律关系表达为“受托人”、“受托管理人”。法院在审理资管业务法律纠纷过程中,常常会尊重当事人的意思自治,只要涉案事由不触及合同无效的法定情形,通常会认定为交易合同有效。^②

在资管业务的法律关系分析中,面临着一个称谓表达和术语使用上的法律障碍,即受托人履行的是受托管理人“义务”,还是受托管理人“职责”。“义务”与“权利”相对应,突出交易各方行为的合同“效果”;而“职责”与“职权”相匹配,突出主体的“管理性”特征,如监管机构职责、监察机构职责、行政机关职责,等等。在商事交易中,“职责”的制度设计还体现在基于“特殊管理权”而产生的职责。在信托财产管理的过程中,如我国《信托法》第39、40、41、42条信托受托人职责的终止。从法学理论的角度分析,“义务”与“权利”相对应,义务主体具有特定性,即义务主体应根据权利主体的合法要求作出一定的行为,以保证权利人利益的实现。^{[2]P144-145}根据“资管业务指导意见”第二条的规定,资管业务中金融机构为了委

托人的利益应当承担“诚实信用和勤勉尽责”的义务,既包括基于管理受托财产主体而产生的职责,也包括基于合同而产生的具体合同义务,并成为整个“资管新规”中受托人职责内容设计的核心原则。依循信托法律制度的起源,信托之本质在于实现特定财产的管理,突出受托管理人的财产管理能力,故而信托法中表达为“受托管理人职责”言有所归。但信托本身也具有商事交易之典型特征,所以,我国《信托法》第四章第二节规定了“受托人义务”。从资管业务的实践发展及其法律属性的争论分析,资管业务的产生是以“信托”为基本架构,但从资管业务经营机构资质审核、受托财产登记、以信托方式从事委托理财活动的资质审核等角度考察,实践操作模式显然不符合信托法律制度的要求。因此,将资管业务法律关系中投资者财产的“受托主体义务”确认为“受托管理人义务”,既能体现商事金融交易中特定主体的“管理人地位”,也能体现商事金融合同义务的私法特征,具体包括基于管理“受托财产”的“管理人职责”和基于产品合同的合同当事人义务。

二、资产管理业务中受托管理人义务界定的路径与观点

无论在何种资管业务类型中,基础法律关系的认定都关系到参与主体各方权利义务与责任的分配,特别是处于资管业务受托管理地位的主体的义务或职责。

(一)“委托”与“信托”争论中受托管理人义务的界定

“委托说”与“信托说”是资管业务基础法律关系属性最为激烈的争论。其中,“委托说”认为,资管业务中委托理财属于全权委托代理行为,在该法律关系中,信托财产的独立性、转移及管理等内容并不完全符合我国信托法的要求,同时委托理财中的受托人常常受监管要求。^[3]“信托说”认为,投资者将财产交由受托人后,由受托人以自己名义全权处理,特别是在集合资金信托中,“尽管我们使用了委托人的称谓,但受托人不会以每个委托人的名义去投资,而是将资金作为一个集合体以受托人名义投资,由委托人享受收益、承担风险,受托人履行诚实守信、勤勉尽责的义务,收取管理费用,因而是信托关系。”^[4]理财产品从特殊目的财产、以及在此基础上形成的委托人、受托

人、受益人及与第三人的关系方面分析,均符合信托的本质特征。^[5]“委托说”质疑“信托说”的一个主要理由是信托财产没有按照《信托法》的制度设计进行转移和管理,而“信托说”反驳“委托说”的主要观点在于信托具有将信托财产进行保护隔离的功能,即“信托财产的独立性”,资管业务中也是据此来设定受托人的义务。^[6]^{P12}因此,从本质上考察,“委托说”与“信托说”争论的一个主要问题在于“信托财产”的理解和法律解释,即成立信托制度是否需要转移财产,财产转移与信托财产独立性的关系,以及我国《信托法》第2条中“委托”一词使用的含义。对此有两种不同的观点:主张信托财产的权属转移并非信托制度成立的必要条件的学者认为,信托财产独立性是信托制度的实质,但信托独立性并不以信托财产的转移为必要条件。^[7]主张信托制度成立必须转移信托财产的学者提出,从信托的成立来看,委托人不得将信托财产转移给受托人,信托不能成立。^[8]^{P47}

在民事委托法律关系中,委托人与受托人权利义务的分配主要依据委托合同,受托人为委托人利益从事委托事务,法律后果由委托人承担。按照“委托说”观点,资管业务主要体现为金融机构的“资产管理活动”,并把资管业务常常称之为“委托理财”。《民法总则》第七章第二节规定了“委托代理制度”,其中第165条规定“委托代理授权采用书面形式的,授权委托书应当载明代理人的姓名……”代理是被代理人通过代理人的行为来为自己获得利益,由被代理人承担代理行为的后果。^[9]^{P706}《合同法》第396条规定了“委托合同”,即“委托合同是委托人和受托人约定,由受托人处理委托人事务的合同。”委托合同与代理存在着联系和区别,在代理权授予中,委托合同成为代理的基础关系。^[10]^{P488}因此,在“委托说”观点中,资管业务受托人义务的确定,主要依据《合同法》关于委托合同的法律制度,以及当事人对具体合同内容的约定,并以此划分当事人之间的权利义务或风险分担。按照“信托说”观点,资管业务受托人为接受投资者资金委托,管理、处分受托财产的金融机构。受托人在信托法律关系中占据重要地位,它是接受委托人的委托,按信托文件对信托财产进行管理、运用、处分的人,对信托财产的安全与收益负有直接的责任。^[8]^{P118}信托作为一项特殊的财产管理制度,从几百年前英国衡平法创制近代信托制度至今,信托已

构成民商事法律制度中的一个特有概念和制度。无论在何种资管业务类型中,受托人均应为了投资者的利益而尽职尽责,并为投资财产的收益最大化而尽到谨慎义务和注意义务,这既表现为对受托人行为的约束,亦体现着对投资者的保护。根据现行信托法律制度,信托受托人义务主要规定在《信托法》第四章第二节。其中,受托人义务主要体现为对受托人处理信托事务的原则以及诚实、信用、谨慎、有效管理义务(第25条),禁止受托人利用信托财产为自己谋取利益(第26条),禁止将信托财产转为受托人固有财产(第27条),受托人应当亲自处理信托事务(第30条),信托受托人义务主要体现为“为受益人最大利益”处理信托事务的勤勉义务和忠实义务。

(二) 以受托财产监管为核心的“信义义务”路径

资管业务中的“受托人”,应当履行的是“职责”还是“义务”,在资管业务的相关监管规则中存在着不同的表达。“资管业务指导意见”第八条规定了金融机构的“受托管理职责”,第22条第3款规定了通道业务中的受托机构应当切实履行“主动管理职责”。但是,在2001年《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》中规定的是“受托人和委托人的权利和义务”。从市场秩序和金融安全的角度出发,要求具有信息、资金等优势地位的资产管理机构承担一定的监管职责已成为监管规则的重要组成部分。资管业务及其交易结构的复杂性,决定了在其法律关系认定上存在难题。如早期的银行理财产品、典型信托下的公募基金、以及结构化资管业务,等等,不同类型资管业务的法律属性难以一言定之。造成此种法律困境的原因主要包括两方面:一方面,如上文所述之“委托”与“信托”之争,两者均无法全面涵盖、统一多类型资管业务的法律属性;另一方面,信托立法与金融监管之间的隔阂,造成了信托立法创造的普适性资产管理工具,却被金融监管严格限制成信托公司的专属业务。所以,有学者提出,由于监管者创造了保护投资者的第三方存管制度,导致民法及《合同法》项下的“委托”与《信托法》项下的“信托”在资管业务属性上的争论已无太大意义。^[11]从资管业务基础法律关系的角度出发,有学者认为信托为资管业务提供了交易框架,信托法可以成为资管业务的基本法。^③实务界也有观点认为,可以搁置“法律属性争议”,在法律、行政法规等成文法未予统一、明确界定资管业

务之前,司法裁判中不再区分资管产品所属行业而贴上“信托”或“委托”的属性标签,可以采取“曲线救国”的办法,充分借鉴《公司法》上“董事信义义务”制度来建立统一的受托人信义义务理念,并推广适用于各类资管业务中。^{[6]P149}与之相契合,为了避免“信托”或“委托”观点中受托人义务界定法律适用的困境,一些学者开始主张,可以在资管业务受托管理人的义务设计中引入“信义义务”。^④

信义义务是解决投资人与基金管理人信息不对称与道德风险的重要钥匙,信义关系是信义义务的基础,信义义务包括忠实义务和注意义务。^[12]从世界范围考察资管行业规制经验看,信托未必是资管业务规范的唯一选择,从目前实践看,即便未将其明确性为信托,资管业务中的具体问题好像也已得到解决,因为监管规则起到了很大的补充作用。^⑤所谓“受托人信义义务”主要是指投资者作为委托人,赋予受托的资产管理人足够广泛的权利进行交易,而管理人必须受受托人信义义务的约束,受托人如违反信义义务将承担相应的损害赔偿赔偿责任。^[13]亦有学者提出“金融机构信义义务”概念^[14],认为在资管业务中,投资者委托人与金融机构受托人之间是一种在信托关系基础上发展起来的信义关系。^[15]也有学者曾针对“资管业务指导意见”提出“管理人信义义务”(从内容上看,该学者此处的“管理人”与“受托人”为同一类主体)的概念,认为信义义务作为英美法中一个重要概念,特别表现为信托法中受托人对受益人的信义义务、公司法中董事对公司的信义义务,除信托公司外的其他金融机构在资产管理业务中的管理人义务标准很低、缺乏法律依据。“资管业务指导意见”的若干规定已经显示出监管者对受托人的谨慎投资义务的重视,但仍缺少对谨慎投资具体标准的规定。^[16]受托管理人是资管业务法律关系中的核心主体,此前关于资管业务的诸多争论也围绕其展开,有较多学者从商事交易逻辑的角度坚持“受托人信义义务”之研究路径。^⑥因此,在资管业务中引入信义义务,除了体现信义关系中委托人权益保护外,还表达着监管者对管理人行为的约束。在资管业务中引入信义义务规则,并以此规制金融创新具有更多的优势。信义义务能够约束高级管理人员的个人行为,信义义务也是对公司和股东利益的保护,信义义务规则与商业判断规则配合使用下金融创新活动能够得到合理的判断尺度

等。^[17]

(三) 依具体资产管理业务类型为标准的“动态选择”路径

有学者认为,当前资管内部的法律关系,无论从“信托”角度,还是从“委托”角度,均存在着法律上的困境与混乱;应当探寻中间道路的可能性。^[18]该种观点认为,资管产品结构上的复杂性,难以将其界定为某一种法律关系,并以证券投资基金进行了说明和解释。“当事人权利义务符合信托构造的资管产品,当然应当视为信托;标准的委托产品如证券公司与银行合作的定向资管业务,应认定为委托。而确实处于中间形态的资管产品,则应认真观察、正确分析其中的权利义务安排。实际承担主要风险的委托人在特定条件下具有交易决策权,受托人具有一定的监督管理权和最终控制权,是一种合理的市场均衡状态,不必用信托或委托关系来框限。”^[18]持该种观点的学者,把资管业务基础法律关系的界定与资管业务的类型相关联,并依据具体的法律关系来分析受托人的义务内容。同时,该种路径还强调在无法识别为“信托”或“委托”的情形中,应当根据委托人和受托人在法律关系中的实际权利义务分配来认定,不必作出具体属性界定。从市场交易中,当事人风险分配的“合同约定”分析,该种界定观点本质上是以市场交易实践的多样化和多变性为基础,构造出以交易合同为核心的“动态选择”路径,而不是把资管业务基础法律关系做唯一性。在缺少直接法律依据和司法解释的资管业务领域,“动态选择”路径可以合理地解决资管业务纠纷,其本质是以当事人协议的属性认定为基础。但是,该种观点忽略了“合同效力”的认定问题,即如果遵守当事人之间的协议认定,则意味着遵守合同效力的认定规则。资管业务不同于普通的合同交易,在通常情况下,亦很难找到认定“资管合同”无效的直接法律依据。但资管业务作为一类衍生金融业务,其可被认定为特许经营范畴,该类交易效力的认定应当结合我国金融政策,在维护金融安全和市场交易安全之间审慎选择。^[3]

以上关于资管业务受托管理人义务界定的三种不同路径:第一种路径对稳定资管业务基础关系具有重要意义,以传统民事委托代理关系为基础的“委托说”显然不能全面解释“代客理财”的实践需求,无法明确受托人的义务,常常借用《信托法》“受托人义务

与职责制度”来约束当事人行为。同时,司法实践经验表明,因标准信托对经营主体存在特别资质和登记制度等监管标准上的要求,所以,资管业务实践模式并没有给“信托说”提供充分的佐证。第二种路径是以“角色主体”为核心,借用公司法律制度中的信义义务理论,以此来构建资管业务受托管理人义务体系,很好地解决了受托管理人义务的内容问题,但义务内容的依据问题尚未解决。从制度经济学的角度考量,稳定的制度能够为市场的健康发展提供基础性保障。第三种“动态选择”路径不利于法律关系的稳定,影响市场参与者对制度规范效果的评估,无法获得可预期性判断,进而可能导致资管业务所属金融创新市场的发展。

尽管“资管业务指导意见”对规范资管业务发展、防范金融风险具有重要意义,但其并没有统一资管业务的法律关系,明确资管产品的法律属性。根据“资管业务指导意见”第二条之规定,“资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托,对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。”该定义的法律关系可以归纳为:投资者作为投资者财产的委托人,接受投资的金融机构为受托人,接受投资者委托的金融机构对投资财产进行投资和管理。因为,该定义中并没有明确财产的归属,所以此定义项下的法律关系既可以解释为委托关系,也可认定为信托关系。并且,“资管业务指导意见”的制定者意在模糊法律关系属性,重点在于突出金融机构的管理者责任,亦即“事务管理类”关系。也即是说,“资管业务指导意见”实质上承认普通的资管业务模式和通道类业务模式(第二十二条)两种类型,并没有完全禁止通道业务。“资管业务指导意见”的主要目的不是为了统一“委托关系”与“信托关系”之争,而是肃清目前资管业务市场的混乱现象和多重风险。在资管业务关系法律属性的认定上,尽管从法律依据上考察,目前只有信托公司、基金公司从事的资管业务,在成立信托关系的认定上有《信托法》、《证券投资基金法》的明确规定。但本文仍赞同信托法律关系为整个资管业务的基础法律关系的观点,理由主要是以传统信托关系的特征为基本判断标准,并在此基础上结合金融领域产品的创新应用来综合定位,可以相对合理的解释当下的资管业务法律关系。^①

同意以信托作为资管业务的基础法律关系,至少可以解决以下难题:一方面,解决资管业务纠纷中司法认定上的差异、司法裁判标准不统一的问题;另一方面,解决因法律关系不明确而造成当事人权利义务确定上的难题,即无法找寻准确的法律依据;再者,不同的法律关系将发生不同的法律适用,进而产生不同的法律效果、对应不同的法律责任,如果同为资管业务但在法律适用上却存在差别,这将违背公平公正的基本法理价值。因此,资管业务受托管理人义务的确定应当采取开放的理念,在坚持信托基础法律关系的同时,以信义义务为核心,在尊重当事人契约自由的基础上,共同构建一体化的受托管理人义务体系。

三、资产管理业务中受托管理人义务内容设计的基础

随着经济与金融的相互渗透与互动发展,传统民商法在规范商事交易活动中常常与金融监管规则发生冲突,进而导致发生相关争议时产生法律定性、法律适用上的争议。针对这一问题,已有学者开始反思并提出金融商法或商事金融法理论,将金融交易定性为受管制的商事交易(金融商事交易),并在法律适用上分别构成交易基础的民商法和监管层面的金融监管法。^[19]这种法律适用上的特殊性,决定了资产管理业务中的受托管理人要接受上述两类法律框架的约束,既要按照民商法的标准确立基本的交易结构,也要符合相应的监管标准。因此,资产管理业务中受托管理人义务内容的设计需要明确两方面的法律框架,并将两者有机结合,以此作为受托管理人义务内容设计的基础。

首先,资产管理业务作为金融商事交易的一种表现形式,应当遵守商事交易的基本规则和规范。金融商事交易理论形成的核心思路在于协调商事交易自由与监管要求在各自目标追求上的平衡。并且,金融是经济的核心,金融法治之于市场经济的重要作用在现实社会经济活动中表现得愈发明显,金融竞争力成为国家竞争力体系中具有战略性的地位。合同在现代市场经济中的应用已远远超过《合同法》的预设边界与适用框架,特别是市场化理念发展中的特殊领域(金融市场交易、国有资产治理、公共治理,等等)开始逐渐引入合同(或契约)机制来实现权益分配、风险分配、甚至监管责任划分。商事金融理论提出了以

合同为核心的框架,从实践需求和《合同法》发展的角度考察具有重要的理论意义和应用价值。从交易结构上剖析,金融商事交易本质上可以通过以“合同”为中心的架构来解释,包括合同效力、履行、缔约到信息披露、监管等一系列问题。^[19]从法与金融理论的角度考察,金融市场上的交易与动态发展离不开法律与合同,^[20]合同为金融交易活动提供权利义务保障和更加灵活、开放的交易模式。“资管新规”系列监管文件对于资产管理业务的规则设计,充分体现了资管产品交易中对交易主体之间“契约”的尊重。

其次,资产管理业务属于特殊的商事交易类型,该类交易具有突出的风险管理复杂、投资者保护难度大等特征。所以,除了传统的商事交易规则的应用,还应当对该类交易进行有效监管、强化监管框架。为了保护投资者权益,特别强调管理人的信义义务。关于信义义务的性质,主要存在“法定义务”和“约定义务”两种观点。^[15]前者主要从保护投资者的角度出发,认为信义义务产生的基础为信义关系,投资者选择某一资管产品是对受托管理人的充分信任,在资管业务中赋予信义义务强制性体现了对处于弱势地位客户的保护。按照约定义务的观点,投资者与受托管理人之间的“委托-承诺”是信义关系产生的基础,并依两者间的资产管理合同来明确当事人之间的法律关系和权义分配,用合同理论阐释信义义务更具合理性。在资产管理业务中,投资者与受托管理人之间在专业技能、信息获取等方面存在着先天的差距。为了防止资管业务中受托管理人的道德风险,明确信义义务的法定性对平衡当事人利益、彰显法律的公平正义具有重要意义。所以,承认信义义务为法定义务对规范资管行业秩序和保护投资者权益具有特殊价值,在资管业务中建立信义义务为核心的制度体系也是市场和法律发展的需求。^[21]同时,我们应当承认市场经济时代资本市场交易的自由化和市场化,应当落实“投资风险自担原则”,不应过多加重受托管理人的义务。这就要求我们在严格把握受托管理人的信义义务界限之外,建立规范化、标准化的受托管理人合同义务制度,以维护市场交易的自由。

因此,在资管业务中,受托管理人义务的确定应当从主体角色的定位出发,既要基于特定财产委托关系中,投资者对受托机构的信任而要求受托机构承担一定的“管理人职责”,也要基于受托财产的投资和

管理的合同约定而履行相应的“约定义务”。现有研究成果大都将两者混合对待,没有区分法定的管理人职责和合同约定的义务,通常统称为上文表述的“受托人义务”、“受托管理人职责”等。为了在法律框架下统一资管业务法律关系中受托管理人义务的内容,可以将资管业务中“受托管理人义务”界定为:基于投资者对受托金融机构的充分信任,在相关法律和合同的约束下,为勤勉尽职管理受托财产而产生之义务,此受托管理人义务应当包括两方面内容:一是基于资产业务管理人地位对受益人的信义义务;二是当事人之间为实现投资目的的合同义务。同时,合同义务的约定不得违反法律、法规及规范性文件对信义义务的规定。

四、资产管理业务中受托管理人义务的法律构造

尽管“资管新规”严格限制通道业务的开展,但实践中已经存在的通道业务规模仍然较大。同时,从资产管理业务长远发展的角度考虑,在区分资产管理业务模式的基础上设计受托管理人义务,更加有利于投资者权益的保护。因此,可以将资产管理业务中受托管理人义务的内容分为普通模式中的义务和通道模式中的义务。

(一) 资管业务普通模式中受托管理人义务的内容

1. 普通资管业务中以信义义务为核心的受托管理人职责。在资管业务中,投资者基于对受托管理机构的信任,将资金交给受托机构管理,受托管理机构通过设计具体的资管产品,与资金需求方建立融资关系。在这一交易结构中,投资者之所以将财产交由受托管理机构“理财”,主要是基于对受托管理机构的信任。同时,“资管业务指导意见”对受托管理机构的信义义务亦做了规定,其中,第二条“资产管理业务定义”中明确,“……金融机构为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务……”,该条确立了资管业务受托管理人义务一般原则;第八条“金融机构受托管理职责”的最后一款明确规定,“金融机构未按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责,造成投资者损失的,应当依法向投资者承担赔偿责任。”尽管“资管业务指导意见”中的语词表述为“职责”,但有学者已将受托管理人的职责称之为“受托人的信义义务”,包括忠实义务和注意义务。^[22]有学者对信义义务的范围持不同的观点,即认为美国法中

的信义义务包括忠实义务和注意义务,而英国法中则仅只有忠实义务,信托法中的信义义务仅限于英国法范畴。^[23]公司法中关于信义义务的界定也存在着两种观点:一种认为信义义务(受信义务)仅为忠实义务,与注意义务存在差别,后者也称善管义务;另一种观点认为信义义务应当包括忠实义务和注意义务。^⑧信义义务的核心在于“受人之信任”,主要包括受托人“亲自为之”和“为委托人利益最大化”或受托人对委托人的忠诚。故本文支持资管业务中的信义义务包括忠实义务和注意义务的观点,即受托管理人在管理受托财产时,应毫无保留地为受益人之最大利益努力工作,当自身利益与受益人利益发生冲突时,应以受益人利益为先。针对资管业务中受托管理人信义义务的内容,有学者认为忠实义务应包括“利益冲突防范义务、保密义务、图利禁止义务”^[15];亦有学者认为,忠实义务设定的核心在于“解决受托人与受益人潜在的利益冲突问题”^[22]。因此,综合考量下,资管业务中受托管理人的信义义务主要包括以下内容:

一是受托管理人信义义务的一般规定。根据《信托法》第25条之规定,“受托人应当遵守信托文件的规定,为受益人的最大利益处理信托事务。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。”该条确定了标准资管业务中受托人义务的界定标准。按照《信托法释义》的解释:诚实是指忠诚老实,不弄虚作假,不搞欺诈;信用是指信守承诺,遵守约定;谨慎主要指周到严谨,小心慎重;有效是指可见成效。在标准资管业务中,受托人行使信托财产的管理权,必须做到诚实、信用、谨慎和有效管理,恪守信托文件,积极实现信托目的。

二是受托管理人的注意义务。该项义务主要体现在受托人亲自处理受托事务的义务。委托关系中受托人义务主要靠《民法总则》及合同法律制度约束,而《信托法》对财产管理中的受托人义务作了详细的规定,资管业务依托信托来建立基本框架(如证券投资基金),所以,可依《信托法》来约束资管业务受托管理人的注意义务。根据《信托法》第30条之规定,“受托人应当自己处理信托事务,但信托文件另有规定或者有不得已事由的,可以委托他人代为处理。受托人依法将信托事务委托他人代理的,应当对他人处理信托事务的行为承担责任。”投资者之所以将自有资金做信托管理,信任受托机构在理财上的专

业性和管理能力是一个重要原因,如果受托人将信托事项随意转委托,将违背信托之初衷。受托管理人的此项义务常常与司法实践中的“商业判断规则”结合适用,并以此判断受托管理人尽责情况。

三是受托管理人的忠实义务。该项义务主要体现在禁止受托人利用信托财产为自己谋取利益的义务。根据《信托法》第25条之规定,“受托人除依照本法规定取得报酬外,不得利用信托财产为自己谋取利益。受托人违反前款规定,利用信托财产为自己谋取利益的,所得利益归入信托财产。”在资管业务中,无论是标准资管业务中的受托管理人,还是通道业务中的实际控制和管理人,均应遵循此项“禁止利用资管财产为自己谋利”的原则。金融创新加速了法律关系的复杂化,并使得传统信义义务难以有效调整信义法律关系,需要对信义义务内容进行具体化,如制定落实受托管理人义务的细则并予以披露,资管产品具体管理计划,与资产管理相关信息披露和资料保存,等等。“资管新规”从资管业务实践的角度,对资管业务受托管理人职责作了进一步规定,具体体现为“资管业务指导意见”第八条和“证券私募资管办法”第十一条,分别规定了受托金融机构的管理人职责和证券期货经营机构在私募资管业务中的受托管理人职责。“银行理财监管办法”第四十五条规定了商业银行在理财产品风险管理中对交易对手的“尽责调查”和“准入管理”职责。

四是在财产受托机构与财产投向的底层资产所有方之间合同义务中确立信义义务原则。底层资产投资的收益回报是投资者财产收益的根本保障。尽管在购买底层资产交易的法律关系中,资管业务的受托机构与底层资产所有者是直接的法律关系,即合同当事人。但按照“资管业务指导意见”对资管业务的定义,资管业务的法律属性既可以理解为委托关系,也可以理解为信托关系。根据“资管业务指导意见”第八条金融机构管理人职责第(九)项的规定,“以管理人名义,代表投资者利益行使诉讼权利。”,可以认为管理人具有“双重身份属性”(委托受托人和信托受托人)。如果认定为委托关系,则合同当事人为财产委托人与底层资产所有者。这种认定显然不符合资管业务的实践操作,因为作为受托人的金融机构要全面负责委托人财产的投资和管理。但是,金融机构受托人与底层资产所有者之间的合同又会关涉投资

者收益,此处具备“涉他合同”的一定特征。所以,建议在财产受托机构与财产投向的底层资产所有方之间的合同义务签订中,明确受托机构的信义义务,即将勤勉义务和忠实义务作为签订具体合同义务的基本原则,合同义务内容以投资资产收益最大化为目标。用信义义务约束受托金融机构的合同义务,既有利于投资者权益保护,也不会突破合同相对性原则,这是对传统信义义务调整范围的补充。^[21]

2. 资管业务基本模式中受托管理人的合同义务。市场交易活动一般都在时间和空间上分离,如何使交易主体讲诚信,实现交易利益,成为达到交易目的的突出问题,即使是在“现货交易”的情形中,也会存在“售后服务和保障”的问题。合同作为债的一种,为市场交易双方提供了保障合同有效履行的框架,合同法成为市场经济的核心交易规则。金融交易作为特殊的市场交易亦离不开合同,无数的金融交易合同成为金融创新的基础。资管业务的基本模式是指资金供给方通过金融机构(受托方),将其财产以资管产品(银行理财产品类、信托产品类、券商类、保险类)的形式投向各类资产(标准化债权资产、非标准化债权资产、权益类资产等)。资管业务基本模式中受托管理人的合同义务主要体现在财产委托人与财产受托机构之间的合同义务,根据“资管业务指导意见”的规定,公募产品和私募产品的投资范围存在着差别。其中,公募产品主要投资标准化债权类资产及上市交易的股票,投资经金融监管机构审核的商品和金融衍生品;而私募产品的投资范围由合同约定。同时,根据“资管业务指导意见”第二条的规定,“金融机构可以与委托人在合同中事先约定收取合理的业绩报酬。”所以,合同是约定资管业务委托人与受托人权利义务的重要载体,该种合同义务主要包括投资的资管产品类型、投资计划、投资比例及有效的浮动措施。根据“银行理财监管办法”第三十七条的规定,银行理财产品的销售文件内容至少包括“产品类型、投资范围、投资资产种类及其投资比例,并确保在理财产品成立后至到期日前,投资比例按照销售文件约定合理浮动。不得擅自改变理财产品类型。”同时,理财产品投资计划实施进展情况的披露对投资者收益回报和受托金融机构财产管理具有重要监督作用。在资管业务基本模式中委托人与受托管理人的合同义务中应包括受托管理机构定期披露管理计划

实施情况和风险状况的内容。

(二) 资管业务通道模式中受托管理人义务的内容

1. 强化通道模式中以信义义务为核心的受托管理人职责。在资管业务的基本模式中,投资者提供资金、资金管理服务提供的机构、资金使用主体之间法律关系可以按照《信托法》来解释。但是,具体实践操作中,一些金融机构为了规避外部监管,特别是解决银行表内业务限制,开始借助证券公司、信托公司、保险公司等机构为资金流通的通道,以实现特定目的投资的交易安排。可以说,资管业务规模的不断扩张,与通道类业务的增长密不可分。通道业务是金融创新与金融监管的博弈,^[24]其在一定程度上确实加大了金融风险的生成与传播,但也为弥补金融需求、促进金融业创新发展提供契机。^[25]在通道业务方面,“资管业务指导意见”虽然没有全面禁止,但做了严格的限制,具体来讲:其一,明确禁止利用通道业务实施规避监管,即“金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。”其二,明确资管产品的投资层级与范围,即“资产管理产品可以再投资一层资产管理产品,但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。”其三,通道业务与嵌套投资行为的透明化与准入要求,即“金融机构将资产管理产品投资于其他机构发行的资产管理产品,从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的,该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的机构。”通道业务增加了交易层级和嵌套,使得投资者的投资更具有风险性和不确定性,通道业务的受托管理人需要对管理项目有详细的了解。通道业务中受托管理人的职责除了包括资管业务普通模式中的职责外,还需要强化以信义义务为核心的尽职调查职责。

一是明确尽职调查的内容和对象。投资者在投资某一项目之前,需要对拟投资项目进行详细了解,包括项目计划、项目实施和管理信息、以及项目的风险管理措施等,以决定是否对该项目进行投资。资管业务中尽职调查职责产生的一个重要原因在于,投资者对受托金融机构新投资项目不了解,为了保护投资者权益,需要受托金融机构^⑨(通道业务中的委托机构)承担对目标项目信息的详细调查,尽职调查也成为通道业务中受托机构的一项重要职责。在通道类

资管计划实施前,委托人(受托机构)或其指定的第三方会对其拟投资的项目进行全面的调查,然后依据调查结论作出是否投资该项目的决定,该项调查结论也会提高给投资者作为投资决策的重要参考。所以,传统通道类资管业务中,尽职调查的内容主要是拟投资项目本身的信息、项目计划实施的可行性方案、以及项目的风险管理机制等;而尽职调查的对象主要是拟投资项目和项目运行的相关机构。

二是“资管新规”中尽职调查的相关规定。“资管业务指导意见”第二十二条规定了通道业务中金融机构的尽职调查职责。尽管该意见原则上不允许金融机构为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务,但同时也规定,资管产品可以再投资一层公募证券投资基金类的资产管理产品,即可称之为“严格通道业务”。在“严格通道业务”中,委托机构(与投资者之间的关系为受托机构)应当对受托机构开展尽职调查。“银行理财监管办法”第45条规定,商业银行应当加强理财产品的风险管控,按照穿透原则对交易对手实施尽职调查;第48条规定,商业银行应当对理财投资合作机构的资质条件、专业服务能力和风险管理水平等开展尽职调查。“证券私募资管办法”对券商类通道类业务尽职调查责任的划分进行了更为详尽的规定。该办法第44条规定,资产管理计划接受其他资产管理产品参与,证券期货经营机构应当切实履行主动管理职责;第四十六条规定的证券期货经营机构主动管理职责中的第(二)项明确规定,证券期货经营机构不得“在资产管理合同中约定由委托人或其指定第三方自行负责尽职调查或者投资运作”。也即是说,在券商类资管业务中,尽职调查的主体为接受投资者委托的受托机构,委托人不得代替实施尽职调查,这符合“资管业务指导意见”对通道业务的限制性规定。在资管业务通道模式中,受托管理人最核心的职责是尽职调查,该项职责的有效落实关乎投资者的财产安全和预期收益,是重要的风险管理措施。

2. 资管业务通道模式中受托管理人的合同义务。受托管理人的合同义务主要是指为确保资管产品项下权利义务之履行,明确受托管理人信义义务的具体内容,合同的载体主要包括“单一资金信托合同”、“信托贷款合同”、“转让协议”、“投资协议”等形式。在资管业务中,由于资管产品具有形式上的“多样

性”和内容上的“协商性”特征,加之,资管业务法律关系属性界定的模糊与争论,同一个通道业务常常会涉及多个资管产品的嵌套,而嵌套的主要方式就是在不同的环节利用多份合同,并因此产生不同的法律关系。所以,“合同”便成为资管业务纠纷中司法裁判的核心依据,成为界定当事人之间责任的重要依据。通道业务并非法律概念,而是资管实践中的行业术语,法院一般不承认“通道业务”概念,“资金端和项目端两头在外,信托公司仅起到提供‘通道’作用的信托。”^[26]通道类业务与标准资管业务最大的区别在于受托管理人义务的转移,如在证券投资基金信托中,本应是受托管理人的信托公司,而实际上却是由证券私募投资基金担任了信托产品的实际管理人。^[27]在一般的商事信托中,受托人承担着信托资金所涉项目的尽职调查、信托的推介、以及各项事务管理等义务,但在通道类信托业务中,受托人基本上不承担信托财产的管理、运用、处分等实质的管理义务。^{[6]P66}有学者提出了资管通道类业务中,由于是委托人或其指定的第三方主导项目的实施,所以受托人的职责主要包括两方面:即确保信托项目合法性、以及严格按照信托文件的约定或有关权利人的指令进行管理工作等职责。^[1]通道类信托业务的实践操作中,委托人或其指定的项目主导方负责选定资管产品、完成项目的尽职调查和其他管理义务,通道方(受托人)按照委托人的指令和安排履行被动管理职责,如风险提示、账户管理、清算分配、出具必要文件、以及配合委托人管理信托财产等事务。

“资管新规”生效之后,新增通道业务被严格限制,存量通道业务中的合同更多涉及合同效力的认定问题。根据“资管业务指导意见”第二十二的规定,新增通道业务只允许投资一层资管产品,并且被投资的资管产品不得再投资公募证券投资基金以外的资管产品。因此,资管业务通道模式中受托管理人的合同义务主要包括:一是与资管产品直接相关的产品合同义务,包括拟定合同条款的义务(产品标的、产品收益及浮动范围、收益分配方式、管理费及业绩报酬、违约责任),以及对拟投资的资管产品结构、产品经营计划等信息详细披露的义务。二是与通道业务相关的产品审查和信息披露义务,包括对再投资范围、产品的信息披露的义务,对委托资产管理产品资金投资的对象进行审查的义务。三是为担保合同履

行提供充分便利的义务。“资管新规”的一个重要目标是打破刚性兑付,如“银行理财监管办法”规定理财产品为“非保本理财产品”。根据“资管业务指导意见”第十三条第二款的规定“金融机构不得为资产管理产品投资的非标准化债权类资产或股权类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保、回购等代为承担风险的承诺”。刚性兑付确实有其严重的弊端,但从资金筹集和合约履行保障的角度考量,为投资提供担保也符合市场交易的基本逻辑。仔细分析“资管新规”可得,其并没完全禁止资管业务中的担保活动。一方面,“资管新规”并没有限制非金融机构为资管产品提供担保;另一方面,“资管新规”所禁止提供担保的主体为从事资管业务的金融机构,意在禁止刚性兑付。所以,一旦资管产品附有担保合同,受托机构应当向投资者履行的义务包括:披露担保合同内容的义务,以及为担保合同履行提供充分便利条件和配合的义务。四是对资管产品资产进行托管的义务。资管产品资产托管的重要目的在于确保“财产独立”、“风险隔离”,亦有监督资金使用功能。根据“资管业务指导意见”第十四条的规定,“金融机构发行的资产管理产品资产应当由具有托管资质的第三方机构独立托管”,受托机构应当在合同中明确资管产品资产托管机构的名称、托管机构的主要权利义务等内容。

在资管业务通道模式中,常常还会涉及通道方义务的认定问题,即通道类信托中的通道方是否应当严格履行《信托法》第30条规定的“受托人亲自处理信托事务的义务”。在司法裁判中,通道类信托业务中受托管理人义务的确定并没有完全按照《信托法》的规定执行。例如,在“江苏江山制药有限公司与中泰信托有限责任公司营业信托纠纷”案中([2014]泰中商初字第00173号),江山制药公司(委托人)与中泰信托公司(受托人)签订《信托合同》,约定江山制药公司将其合法关联的资金委托给中泰信托公司,由中泰信托公司按信托文件的规定,以中泰信托公司的名义,将信托资金贷款给目标企业。期间,双方就是否按照信托合同的约定履行合同义务发生争议并诉至法院。最后,法院认定,中泰信托公司违反《资金信托合同》的约定,对款项的发放、款项的监管、款项的回收等未尽到合理、谨慎的义务,依约应向江山制药公司承担违约责任,赔偿其损失。^⑩此案是典型的通

道类信托业务中通道方违反受托义务而承担赔偿责任的案例,对通道资管业务中受托人义务的界定与责任承担具有指导意义。根据该案法院裁判可得,通道类业务中受托机构义务的界定与责任承担的主要依据为委托机构与受托机构的“信托文件”。在本案中,中泰信托公司作为受托人,违反信托文件的约定,提前向目标公司发放贷款,违反了受托人义务,据此应向受益人江山制药公司赔偿相应的损失。在资管业务通道模式中,受托机构主要承担按约进行信托资金投资和按约进行信托财产现状的分配和返还两大事务性管理义务。因此,受托机构与委托机构的信托文件或约定便成为通道类资管业务中受托人义务界分的关键。原中国银监会于2014年发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》(银监办发[2014]99号)中亦明确规定,“明确事务管理类信托业务的参与主体责任。金融机构之间的交叉产品和合作业务,必须以合同形式明确项目的风险责任承担主体,提供通道的一方为项目事务风险的管理主体,厘清权利义务。”法院在裁判此类通道类资管业务纠纷中,大多采取“约定优先”的思路来判定受托人的义务,也充分体现了对商事交易中意思自治和契约自由的尊重。

综上分析,资管业务不为中国所独有,其作为金融市场发展中的必然产物,受到各国的规范和管理。《信托法》、《合同法》等民商事法律重在为资管业务提供“自由”、“开放”的交易框架,而《证券法》、《证

券投资基金法》及专业监管规范等监管制度旨在“市场规制”,两者共同为资管业务健康发展提供有机分工的规范体系。“民商法基础提供了单个资管产品的合同架构,反映市场主体的交易意愿;监管法则针对资管业务可能引发的系统性风险,更关注金融市场秩序稳定与投资者保护。”^[28]金融市场和金融交易的特殊性决定了资管业务不能沿用普通商事交易制度规范的基本逻辑,民商事法律制度为资管业务提供法律关系中权利义务界分的基本保障,而监管法律制度则主要负责资管业务发展中的各类金融风险的防控与投资者保护。因此,应当对资管业务中受托管理人义务的界定持开放的观点,即在综合商事交易法律制度和金融监管法律规则的基础上,将资管业务受托管理人义务的界定为受托管理人职责和合同义务两个方面。尽管有学者和实践操作者提出,可以在对资管业务法律关系“搁置争议”的基础上,对受托人义务或受托人责任作出“信义义务式”的法律设计,但这只能是“权宜之计”。要想在涉及多种类型的资管业务中贯彻、建立受托管理人“信义义务”制度,必须首先明确信托关系为资管业务的基础法律关系。信托法在资管业务法律关系中属基本法的地位,尽管资管业务中必须体现监管规则的特殊应用,但信托法至少可以为资管业务提供一个基本的交易框架,亦可以成为建立“大资管”法律框架的基本依据。

注释:

① 本文“资产管理业务”的定义来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局于2018年4月联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发〔2018〕106号)(以下简称“资管业务指导意见”)第二条的规定。在此之前,理论界与实务界尚有关于“资产管理业务”定义的争论,如“以资金及使用”为核心的定义,参见杨征宇等编著《金融机构资管业务法律纠纷解析》,法律出版社2017年版,第1页;再如,“资产管理处分”为核心的定义,参见缪因知《资产管理内部法律关系之定性:回顾与前瞻》,《法学家》2018年第3期,第99页。“资产管理业务”的定义既要注重定义的周延性,也要考虑定义的规范适用问题。“资管业务指导意见”采用“法律关系”的方式定义“资产管理业务”,至少可以弥补“以资金及使用”为核心的定义中关于“资金”范围上的限制,也有助于克服“资产管理处分”为核心的定义中存在的“行为过于宽泛”的弊端,限缩“管理处分”范围。故此,本文采用“资管业务指导意见”的定义方式。

② 关于资管产品合同效力的认定的典型案例可参见“北京北大高科技产业投资有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷案”最高人民法院(2015)民二终字第401号。

③ 参见“中国民商法网”微信公众号2018年4月,第466期民商法前沿论坛上赵廉慧老师发言。

④ 参见楼建波《信义义务的法理研究——兼论大陆法系国家信托法与其他法律中信义义务规则的互动》,《社会科学》2017年第1期;胡继晔《金融机构资产管理中受托人信义义务简析》,《清华金融评论》2018年第3期。

⑤ 参见“中国民商法网”微信公众号2018年4月,第466期民商法前沿论坛上刘燕教授主旨发言。

⑥ 参见楼建波《金融商法的逻辑》,中国法制出版社2017年版;缪因知《资产管理内部法律关系之定性:回顾与前瞻》,《法学家》2018年第3期;于莹、贾同乐《金融经营者不当销售行为的法律规制——以信义义务为进路》,《财经理论与实践》2016年第4期。

⑦ 已有学者从资管产品法律特征的角度和资管业发展稳定性的角度分别论证了“归属信托”的观点,参见季奎明《论金融理财产品法律规范之统一适用》,《环球法律评论》2016年第6期;吴晓灵《完善法律体系,确保大资管市场健康发展》,《清华金融评论》2018年第4期。

⑧ 观点一,参见赵旭东《公司法(第四版)》,高等教育出版社2015年版,第312页;邓峰《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第449页。观点二,参见施天涛《公司法论》,法律出版社2018年版,第398页。

⑨ 在资管业务通道模式的法律关系中,受托金融机构在与投资者形成的法律关系中,其主体地位为“受托机构”;受托金融机构在与合作

机构(通道机构)形成的法律关系中,其主体地位为“委托机构”,合作机构为“受托机构”。

⑩ 案件来源中国裁判文书网: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=5c012e4f-d6c7-45ae-9057-89c75b7d515c>, 2018年7月28日访问。

参考文献:

- [1] 李彧.论通道类信托中受托人的职责[J].北华大学学报(社会科学版),2016,4.
- [2] 张文显.法理学(第三版)[M].北京:高等教育出版社,2007.
- [3] 高民尚.审理证券、期货、国债市场中委托理财案件的若干法律问题[J].人民司法,2006,6.
- [4] 吴晓灵.完善法律体系 确保大资管市场健康发展[J].清华金融评论,2018,4.
- [5] 季奎明.论金融理财产品法律规范的统一适用[J].环球法律评论,2016,6.
- [6] 杨征宇等编著.金融机构资管业务法律纠纷解析[M].北京:法律出版社,2017.
- [7] 楼建波.信托财产的独立性与信托财产归属的关系——兼论中国《信托法》第2条的解释与应用[J].广东社会科学,2012,2.
- [8] 周小明.信托制度:法理与实务[M].北京:中国法制出版社,2012.
- [9] 王利明主编.中华人民共和国民法总则详解[M].北京:中国法制出版社,2017.
- [10] 崔建远.合同法学[M].北京:法律出版社,2015.
- [11] 刘燕,楼建波.企业并购中的资管计划——以SPV为中心的法律分析框架[J].清华法学,2016,6.
- [12] 肖宇,许可.私募股权基金管理人信义义务研究[J].现代法学,2015,6.
- [13] 胡继晔.金融机构资产管理中受托人信义义务简析[J].清华金融评论,2018,3.
- [14] 贾同乐.金融机构信义义务研究[D].吉林大学博士学位论文,2016.
- [15] 董新义.资产管理业者的信义义务:法律定位及制度架构[J].求是学刊,2014,4.
- [16] 王涌.让资产管理行业回归大信托的格局[J].清华金融评论,2018,1.
- [17] 甘培忠,雷驰.对金融创新的信义义务法律规制[J].法学,2009,10.
- [18] 缪因知.资产管理内部法律关系之定性:回顾与前瞻[J].法学家,2018,3.
- [19] 刘燕,楼建波.金融衍生交易的法律解释——以合同为中心[J].法学研究,2012,1.
- [20] See Katharina Pistor. A Legal Theory of Finance [J]. Journal of Comparative Economics 41(2013) pp.315—330.
- [21] 王心怡.我国机构投资者信义义务体系的反思与重构[J].法商研究,2017,6.
- [22] 胡继晔.金融机构资产管理中受托人信义义务简析[J].清华金融评论,2018,3.
- [23] 楼建波,姜雪莲.信义义务的法理研究——兼论大陆法系国家信托法与其他法律中信义义务规则的互动[J].社会科学,2017,1.
- [24] 王喆等.从“通道”到“同业”——中国影子银行体系的演进历程、潜在风险与发展方向[J].国际经济评论,2017,4.
- [25] 霍海龙.通道业务的风险[J].中国金融,2015,24.
- [26] 汤淑梅.试析通道类信托之受托人责任的承担[J].北京航空航天大学学报(社会科学版),2015,1.
- [27] 缪因知.证券投资信托的法律构造与监管流变[J].当代法学,2017,2.
- [28] 刘燕.大资管“上位法”之究问[J].清华金融评论,2018,4.

The Legal Structure and Definition on Obligation of Trustee Management in Asset Management

Guo Jin-liang

(Center for Law and Finance of Liaoning University, Shenyang Liaoning 110036)

【Abstract】The study on obligation of trustee management in the asset management business has important significance to settle disputes and investor protection. From the existing legal system, regulatory standards and judicial adjudication, there are different legal expressions on the trustee management obligation. In the asset management business, the definition is vague on trustee management obligation that it is rooted in the argument on legal relationship of the asset management. In the judicial judgment, the court mostly adopts the judicial thought that respects the supervision, agrees the priority, the comprehensive consideration to resolve the dispute. In the legal relationship of asset management, it should be determined the obligation system of trustee management by the fiduciary duty, and both respect the freedom of the financial transactions market logic. It includes the duty of trustee management and obligations under a contract, and it should be to do special legal design on the normal mode asset management and channel class business.

【Key words】asset management; trust; obligation of trustee management; fiduciary duty

(责任编辑:唐艳秋)