

信托受托人忠实义务中受益人利益的 定位：单一主义与衡量主义之间

曹兴权*

目次

一、问题的提出	四、我国信托法相关规范的解释适用
二、信托行为中利益衡量因素的引入	（一）民事信托对最大利益原则的排除
三、从单一原则到多元原则	（二）禁止利益冲突交易规则、禁止获利的并存
（一）利益冲突绝对禁止原则及松动趋势	规则等限制解释
（二）单一利益规则与利益最大化规则的并存	（三）关于金融监管规范
	五、结束语

摘要 信托受托人忠实义务中受益人利益地位存在单一主义与衡量主义之不同立场,受托人在利益冲突交易与获利上是绝对禁止还是一般限制例外允许是二者的本质区别。单一主义适应民事信托中之无偿管理本质,而衡量主义则适应商业信托运行的客观要求。为此,应在区分信托的民商事属性的基础上去解释适用《信托法》第 25 条,在民事信托中采用限缩立场,回归利益冲突交易禁止与获利禁止的立场;解释《证券投资基金法》第 18 条的含义,明确引入信托合同约定例外、披露加受益人同意例外之例外;同时,《信托法》《证券投资基金法》及其他监管文件也应作相应修改。

关键词 信托法 商业信托 民事信托 信托义务 受益人利益

DOI:10.19375/j.cnki.31-2075/d.2019.02.002

一、问题的提出

信托,在本质上是为受益人的利益或者特定目的而创设的一项制度。因此,受托人对信托财产管理的行为必须以实现受益人的利益或其他目的作为最高行动准则。该行动准则是受托人忠实义务的核心要求,旨在消除那些对受益人不利的利益冲突交易。在受托人为受益人的利益而处理信托事务、管理信托财产的过程中,所谓“受益人的利益”在逻辑上至少可能有两种理解,一是受

* 西南政法大学民商法学院教授、法学博士。

益人的唯一利益,一是受益人的最大利益。前者,可称之为“单一利益主义规则”,禁止一切确定或者可能不利于受益人利益的利益冲突行为,受托人在任何情况下都不得与信托财产进行交易、不得在信托财产事务行为中谋取利益、不得利用信托事务为第三人谋取利益。后者,可称之为“利益最大化主义规则”,在遵守公平原则与披露规则后,利益冲突交易禁止行为、不得谋取利益行为的原则性要求中存在例外。显然,前者采取“怀疑从有”的原则,之所以被禁止“不是因为存在欺诈而是因为可能有欺诈”;而后者坚持的是“怀疑则再确证”的原则,行为被禁止是因为“存在欺诈”,为此需要对各种利益进行衡量,只要受益人能够获得最大的利益即可。

《中华人民共和国信托法》(以下简称《信托法》)第25条规定:“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。”显然,我国《信托法》采用的是利益最大化规则。信托制度发端于捐赠,传统信托为无偿交易的民事信托。英美法信托理论在最近20年依然聚焦于民事信托,信托法也聚焦于无偿信托。^[1]从法制发展历史看,商业信托规则是在对民事信托规则作适应性修正的基础上形成的。在无偿交易的民事信托领域,需要单一利益规则,而利益最大化规则可能太激进。在我国,无偿交易的民事信托相对较少,信托法的制定主要基于商业信托而展开,并且主要服务于商业信托。我国《信托法》并没有区分民事信托和商事信托而对信托行为加以统一规范。此种立法立场会给民事信托带来极大困惑。此外,单一利益规则与利益最大化规则的选择会影响忠实义务其他规则的设计和理解。因此,如何基于我国社会的信托需求及法治环境对待《信托法》第25条规定的利益最大化规则,值得进一步探讨。

《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》)第18条的立场为“公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,不得担任基金托管人或者其他基金管理人的任何职务,不得从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动”。如何理解“不得从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动”的要求?坚持的是单一主义还是衡量主义?《证券投资基金法》所界定的契约型证券投资基金,证券公司、期货经营机构、保险公司、商业银行经营的资产管理产品,在本质上属于信托法中的信托。^[2]从法理上讲,对于受托管理相应资产管理产品的管理人的管理行为,均应当适用《信托法》。资管产品对应的信托是典型的商事信托,如果将《证券投资基金法》第18条规定理解为单一主义,岂不是背离信托法?当然,鉴于特别法优于一般法的原理,此种立场似乎并无不当。但如果作此解释,那么《证券投资基金法》第18条与《信托法》第25条的规定显然背离比例逻辑,而前者本身当然也可能背离事理逻辑。对于《证券投资基金法》第18条规定的理解,可从其他文件中找到端倪。比如,中国证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》第23条规定,私募基金管理人不得利用基金财产或者职务之便,为本人或者投资者以外的人牟取利益,进行利益输送;不得从事损害基金财产和投资者利益的投资活动。该办法坚持的是单一利益原则还是利益最大化原则尚不清晰。因为,

[1] 参见[美]史蒂芬·L.舒尔茨:《作为商事组织的商业信托和公司:比较法学者的研究课题》,倪受彬译,载《证券法苑》第6卷,第411页。

[2] 参见王艳梅:《信托的功能——资本运营视角下的探析》,载《当代法学》2004年第5期;季奎明:《论金融理财产品法律规范的统一适用》,载《环球法律评论》2016年第6期。有学者提出不同意见,认为现阶段很多资管产品内部的关系多样,不是单纯的信托或委托定性所能涵盖的,应在过渡期内可以适度尊重真实商事博弈中形成的资管关系,按真实关系处理。参见缪因知:《资产管理内部法律关系之定性:回顾与前瞻》,载《法学家》2018年第3期;刘燕、楼建波:《企业并购中的资管计划》,载《清华法学》2016年第6期;李永祥主编:《委托理财纠纷案件审判要旨》,人民法院出版社2005年版,第49~50页。

不得利用基金财产或者职务之便,为本人或者投资者以外的人牟取利益的要求似乎坚持的是单一利益原则;而不得从事损害基金财产和投资者利益的投资活动似乎要进行利益比较,坚持的是利益最大化原则。所以,《证券投资基金法》第18条的规定,除立法本身的非理性外,还可能引发适用上的无限争议。

在从事信托事务、管理信托财产时,受托人应当坚持何种原则、负担何种程度的忠实义务,应当回归信托现象及其本质进行解读。

二、信托行为中利益衡量因素的引入

我国《信托法》第26条规定:“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。”严格理解该条,除法律规定或者信托契约规定的报酬外,受托人不得在信托管理行为中基于信托财产谋取任何利益;否则,无论何种情况,基于信托财产而产生的任何利益,无论是正当的还是不正当的,所得利益归入信托财产。《美国信托法重述》第205条规定,任何违反信托而取得利益的情形均视为违反信托,由此取得利益的受托人应当承担违反信托的责任。有学者认为,《美国信托法重述》对该项利益的归属未另作规定是出于对委托人意志的尊重;我国《信托法》规定将该项利益归入信托财产则意味着对委托人意志的忽视。^{〔3〕} 尊重委托人意志的背后,似乎可以看到对信托中利益现象的尊重、对受托人利益的尊重等影子。受托人因利用信托财产为自己取得的利益作如何归属与违反信托承担责任之间,虽然有某种联系,毕竟有区别。是否承担责任、承担何种责任、在多大程度上承担该种责任,应当有一个司法审查和判断过程,而不是绝对地将该利益归入信托财产那么简单。两种处理方式的背后,涉及信托背后的利益与信托管理行为之间关系的认识:受托人在受托行为中不考虑利益取舍吗?是否可能存在利益衡量?事实上,《美国统一信托法》已经有明确立场。该文件的第802条(a)款规定,受托人应当只是(solely)为受益人的利益管理信托,但是根据第814条及第802条的其他条款,只为受益人利益的原则存在衡量的可能。第814条关于“不论信托条款授予受托人自由裁量权广泛程度,受托人应当按照信托条款和目的、为了受益人的利益善意地行使自由裁量权”中关于善意行使的表述授权法院进行衡量,并非坚持绝对的无过错责任原则;而第815条(b)引入了利益冲突交易中撤销规则的例外,包括信托条款授权;法院的批准、受益人的同意、交易发生在受托人身份产生之前,该条的(d)(h)两款特别设置了在两种特殊领域中排除的自我交易禁止规则适用的公平衡量标准。

在信托忠实义务中是否应当考虑利益问题、进行利益衡量,以及如果是又在什么程度上考虑和衡量,这本身有争议。“信托的真正价值在于实现信托目的,而并非所有的信托目的都能用利益来衡量。”“绝对化的‘利益权衡’使忠实义务这一充满道德意味的法律义务沦落为利益的奴仆。”而信托中的利益冲突是常态的,“片面化的‘利益权衡’使忠实义务的内在标准走向了极端,也令人无所适从”。^{〔4〕}

美国法学界对是否可以使用代理成本理论分析信托制度就有不同意见。哈佛法学院教授罗伯特·史蒂科夫2004年在《康奈尔法学评论》发表的《信托法的代理成本理论》一文,从赠与信托入手,运用法律经济学的委托代理和企业理论,将受托人与受益人的关系具体化为受托人的管理权和受益人的剩余索偿权之间的关系,在此基础上分析了信托法上利益冲突的具体表现,提出了

〔3〕 参见张淳:《中华人民共和国信托法的创造性规定及其评析》,载《法律科学》2002年第2期。

〔4〕 张军建:《受托人的忠实义务与善管义务》,载《河南财经政法大学学报》2012年第4期。

如何将代理成本最小化的问题。他认为,代理成本分析在信托法研究上提供了一个新鲜的观察视角,可以从经济学的角度提出解决信托的修正和终止、财产授予者的权利、信托法上的法定诉讼、信托投资行为监管以及公平责任的落实、受托人的免职等问题的建议策略。^{〔5〕}其实,罗伯特·史蒂科夫教授还发表了一系列信托法经济分析的其他成果。其中,《信托法的经济结构》一文详细分析了信托法中代理难题产生的各种原因具体包括预先授权的不现实性、动态监控的局限、基于受托人行为的成果来评判的思路的不足、激励机制的偏差的基础,批判了限制受托人具体决策权的措施,建议采用抽象受信义务标准对受托人的行为进行事后规范。“现代法律模式下的信托策略是受托人被给予广泛的自由权去决策,但是之后还要由委托人仔细检查受托人的行为是否确实是为了委托人的最大利益。”发挥信义义务的威慑力,确保受托人以委托人的利益最大化为目的开展管理活动。忠实义务通过使受托人奉行委托人最大利益来禁止权力的滥用并且调节利益冲突。^{〔6〕}

制度在本质上是要对风险和利益进行配置,社会中人人都是利益主体,每个主体的行为最终都是对成本收益进行衡量过后的选择。因此,对信托法展开分析的前提是,承认信托是一种利益机制,承认信托中的各个关系人都是利益主体、利益衡量的主体。在这里,依然转向最本质的问题:在信托中能够对所有关系人利益一视同仁地加以关注吗?该本质问题成为理论上批判信托法代理理论的基点。

李·福特·特里特(Lee Ford Tritt)认为,法经济学理论中的理性选择假设长期以来饱受诟病,在情感主导、极其特殊的信托领域,它的实用性是更值得怀疑的。^{〔7〕}法律领域中的很多问题,并不能轻易用金钱来衡量。^{〔8〕}信托在本质上是为个人做出赠与行为提供方便,而信托法原初的目标就是为了确保信托人目的的实现。受托人的职责就是信托创立人想要实施的内容;受益人的利益就是信托创立人想要授予的内容。因此,信托人在制定信托工具的细节时很少受限制,他们可以自由拒绝信托法中很多的默认规定。现在,越来越多的人而不仅仅只是富人阶层去使用信托。信托日益成为一种代际之间专业的财产管理方式,反永续信托的立场也逐渐被抛弃。^{〔9〕}阿拉斯加、亚利桑那、特拉华、佛罗里达、爱达荷、伊利诺斯、缅因、马里兰、密苏里、内布拉斯加、新罕布什尔、新泽西、俄亥俄、南达科他、罗德岛、犹他、弗吉尼亚、威斯康星和怀俄明以及哥伦比亚特区废除了或者大大减少了反对无期限信托的规定。设立信托的原因众多,信托的目的也纷繁复杂。个人偏好难以衡量导致信托法的各个主体的利益可能很难被量化,信托人的利益可能远远超过他们自己的或者受益人的最大财富。况且,在信托中的代理关系当事人身份本身可能不太明确,信托人与受托人之间、受托人与受益人之间两种关系并非同一。因此,信托代理成本理论使复杂的、特殊的、易受情感影响的信托变为了一种简单的商事关系。^{〔10〕}盲目进行经济分析无异于削足适履,不仅会导致对现代信托的明显错误解释,而且会产生不合逻辑的观点主导信托法的变革。要认识到创立信托并不是为了最小化代理成本而是让个人通过使用信托来完成赠与意愿,越来越多的人使用信托并非为了所谓的财富最大化。

对于信托中是否存在利益衡量、可否进行利益衡量的问题,在有关信托法的代理成本理论中

〔5〕 Robert H. Sitkoff, “An Agency Costs Theory of Trust Law”, 89(3) Cornell L. Rev. 621 (2004).

〔6〕 Robert H. Sitkoff, “The Economic Structure of Fiduciary Law”, 91(3) B.U. L. Rev. 1039-1049 (2011).

〔7〕 Lee Ford Tritt, “The Limitations of An Economic Agency Cost Theory of Trust Law”, 32 Cardozo L. Rev. 2579, 2590 (July 2011).

〔8〕 Lee Ford Tritt, *supra* note [7], at 2585.

〔9〕 Lee Ford Tritt, *supra* note [7], at 2599.

〔10〕 Lee Ford Tritt, *supra* note [7], at 2579.

也有很多争议。支持者的立场很鲜明,而反对者的理由则在于,很多情况下不涉及可以衡量的利益,或者虽然涉及可以衡量的利益但因利益关系不清晰、利益难以定量而无法进行衡量。考虑到社会主体利用信托目的的多元性,很多信托特别是民事信托中存在反对者坚持的情形。所以,在民事信托中允许利益衡量的假定可能有偏差,而允许受托人基于利益衡量以选择经营行为的假定也可能不符合社会实际,其结果是,在民事信托的领域,允许进行利益衡量也可能导致一些不公平的效果,甚至诱导社会将情感等非经济因素经济化而导致道德危机。民事信托中的这些担心在商业信托中不存在,因为信托人选择商业信托的目的就在于管理财富获取收益,以至于商业信托在很大程度上与公司等进行财富管理的企业组织在功能上具有可替代性。^{〔11〕}公司法上相关主体的行为可以用利益衡量来加以判断,作为类商业组织的商业信托上的行为也如此。李·福特·特里特所坚持的那些死亡、财产权、个人遗产、家长作风、利他主义或者其他的情感利益等特殊偏好在商业信托中几乎可以被忽略,无论是信托人还是受益人,关注的是资产管理的经济收益,商业信托在本质上是一种资本工具。

所以,虽然代理理论难以解释民事信托的本质与特征,但对商业信托的解释意义则是不可忽略的。利益衡量的引入,虽然在强调利他主义和高度私密的民事信托领域不适宜,但在强调资产管理效率的商业信托领域中也未尝不可。虽然过分强调利益衡量可能扼杀信托制度,但在忠实义务中适度地引入“利益权衡”则是必要的。在采取放松管制策略的背景下,利益衡量对受托人行为是否公正性的判断可能是一种必须倚重的参考。

三、从单一原则到多元原则

(一) 利益冲突绝对禁止原则及松动趋势

基于传统信托而生的传统信托法强调,受托人的忠实义务实质就是要求受托人在处理信托事务时必须以受益人的利益为唯一依据,不得置身于受益人利益与受托人个人利益冲突的地位,不得在处理信托事务时自己获利也不得使受益人之外的第三人获利。^{〔12〕}所以,受托人的忠实义务等同于禁止利益冲突的义务,^{〔13〕}并且具体地表现在“冲突禁止(no conflictual)”和“图利禁止(no profit rule)”两个方面。受托人不得置身于信托财产利益与受托人个人利益彼此相冲突的地位、受托人在处理信托事务时不得自己得利,是信托忠实义务基本原则的当然内容。^{〔14〕}

让受托人负担禁止利益冲突义务之目的在于防止基于隐藏信息而产生的道德风险,这些义务因源于法律规定而属于法定义务的范畴。^{〔15〕}即便是信托法的经济分析理论也认为,通过法律强制界定信托契约能够设计受托人义务的边界是必要的,因为这些强制底线无论对于保护信托关系当事人的内部保护与提醒注意,还是对于与该信托关系相关的第三方提供外部信息分类来说,都是必要的。^{〔16〕}

有疑问的是,这些法定的禁止利益冲突的义务能否被信托契约排除,或者基于信托受益人的

〔11〕 Steven L. Schwarcz, “Commercial Trusts as Business Organization: An Invitation to Comparatists”, 13(3) Duke Journal of Comparative & International Law 332 (2003).

〔12〕 参见张淳:《信托法原论》,南京大学出版社1994年版,第149页。

〔13〕 George G. Geonze, T. Bogert, *Law of Trust* (West Publishing Co., 1973), p.346.

〔14〕 参见赖源河、王志诚:《现代信托法论》,中国政法大学出版社2002年版,第132页;徐卫:《慈善宣言信托制度构建研究》,法律出版社2012年版,第272页。

〔15〕 参见赵磊:《信托受托人的角色定位及其制度实现》,载《中国法学》2013年第4期。

〔16〕 Robert H. Sitkoff, *supra* note [6], at 1039-1049.

意思表示而排除。有学者认为,无论是在信托文件加重还是减轻受托人的义务都不被允许。“实践中,信托公司、基金公司、商业银行等营业信托受托人通常在信托合同中规定大量的免责条款,即使普通投资者对此予以认可,它们也并不具有法定效力,受托人依然存在为此承担法律责任的可能。”^{〔17〕}照此理解,不能通过信托合同的方式来减弱关于利益冲突之类忠实义务的水平。而相反的观点则认为,信托契约可明示规定允许受托人以自有资金购入信托财产或以信托资金购买自己财产,否则受益人合理期间内发现后可撤销交易;当然如受托人与受益人交易符合“绝对公平与透明化”原则,此交易也可不被撤销。^{〔18〕}

在民事信托中,允许通过信托契约的方式引入利益冲突的例外规则的确可能导致不公平。但,该问题在商业信托中可能并不存在。一方面,商业信托中几乎为受益人为信托人本人的自利信托,受益人与信托人身份重合的事实意味着受益人可以随时监督受托人的信托财产管理行为,他们当然享有较多对利益冲突交易行为本身进行监督的机会。另一方面,商业信托的受托人几乎是专业的金融机构,它们本身受到市场信用机制的严格约束。况且,受托人以自有资金购入信托财产或以信托资金购买自己财产本身也可能具有正面的经济效用。所以,依据那些为防止因隐性信息导致的道德风险而设置的利益冲突禁止规则,在该类道德风险能够被其他措施加以有效预防的场合,适当被放开也未尝不可。事实上在美国信托市场中,受托人还可能事先寻求法院批准去排除利益冲突禁止规定的适用。法院批准机制事实上属于冲突交易禁止规则的一个。^{〔19〕}

另外,虽然信托公司、基金公司、商业银行等营业信托受托人通常在信托合同中规定大量可能引发不公平问题的免责条款,但基于说明义务等一般格式条款控制机制以及专门保护投资者的投资者适当性原则等特殊机制,这些问题也能够得到一定程度解决。

与此相关的问题是,将利益冲突交易禁止规则转化为利益冲突交易限制规则的路径,信托契约之外是否存在法定情形?“信托中的忠实义务也可以根据当事人之间的协议而进行修正,如果委托人同意受托人进行一定程度上的自我交易,那么忠诚义务要求的禁止自我交易的理论就被打破了。”^{〔20〕}按照英美信托法理论,受托人遵循诚实信用原则进行信托管理,必须为了受益人的利益而诚实、完全忠诚地行为,^{〔21〕}应防止欺诈或获取不当利益。^{〔22〕}无论是不得欺诈还是不得获取不当利益,被法律禁止的乃是不公平的交易而非所有交易。因此,在适当场合将利益冲突交易禁止规则转化为利益冲突交易限制规则是符合诚信原理的。整个20世纪法院和立法机构已经削减了单一利益规则的范围,创建了一套日益增长的例外。^{〔23〕}

事实上,美国之外其他一些国家的信托法理论甚至立法都或多或少地支持该趋势。无论是大陆法系还是英美法系,自我交易禁止规则均呈现出逐渐松动的趋势;^{〔24〕}利益冲突交易行为有限容

〔17〕 前注〔16〕,赵磊文。

〔18〕 参见徐国香:《信托法研究》,台湾五南图书出版公司1988年版,第104页。

〔19〕 John H. Langbein, “Questioning the Trust Law Duty of Loyalty Sole Interest or Best Interest”, 114 (5) Yale Law Journal 929-990 (2005);赵磊:《公益信托法律制度研究》,法律出版社2008年版,第154页。

〔20〕 Robert H. Sitkoff, supra note [6], at 1039-1049.

〔21〕 前注〔16〕,赵磊文。

〔22〕 根据《布莱克法律词典》,Good Faith包含忠诚地对待信任,诚实地履行义务、承担责任,在交易中严格遵守合理的商业标准,不得欺诈或获取不当利益等几种心理状态。See Bryan A. Garner, editor in Chief, *Black's Law Dictionary* (8th ed., 2004), p.2038.

〔23〕 John H. Langbein, supra note [19], at 929-990.

〔24〕 参见徐卫:《慈善宣言信托制度构建研究》,法律出版社2012年版,第274页。

许规则,也逐渐被法院甚至立法监管确立。^[25]《欧洲私法的原则、定义与示范规则:欧洲示范民法典草案》采用了冲突交易禁止而获利限制的立场。该草案信托卷在第5:101条界定受托人最适当履行其信托义务的酌情决定权之后,在第6:108条以“不得获取信托财产或信托债权人权利的义务”为标题界定了信托人利益冲突交易的禁止规则,“受托人不得购买信托财产,或者取得信托债权人对受托人的权利,无论是个人亲自实施还是通过代理人获取”;但是在第6:109条以“不得获取未经授权的利益或好处的义务”为标题规定了获利方面的限制规则。为继续匹配第6:108条的利益冲突交易禁止规则,该文件还在第8:401条(1)e规定,受托人的其他利益与信托规定的义务或者因信托产出的义务的履行存在根本冲突时则不适合继续担任受托人,法院可以经当事人申请直接判决解任,而不考虑信托条款是如何规定的。依据第6:109条,如果获得信托条款的授权,受托人可利用信托资金或者其他基于受托人身份所掌握的信息或者机会;获得授权,可以其对受益人享有的个人债权与受益人的受益权相抵消。

日本2006年的《信托法》在利益冲突交易与获利两个方面均采取了衡量主义的立场。该法第31条确立了受托人利益冲突交易的限制立场。根据该条,受托人不得将自己固有财产与信托财产之间进行交易,也不得作为第三人的代理人与第三人实施涉及信托财产的行为,不得对信托财产设定以受托人固有财产履行的债务的担保。但是,如果信托条款授权,或者信托条款无限制时向受益人披露并获得受益人许可的,或者信托财产的权利因继承或者其他概括继承归入受托人固有财产的,则不受上述限制。有意思的是,该条除上述三种明确的限制规则外,还设置了一种抽象的例外,即:如果信托条款不存在相反规定,在将行为的重要事实告知受益人的情况,只要受托人认为是信托目的实现之合理的、必要的、明显不会损害受益人利益,或者综合各种因素认为有正当理由的,受托人即可实施该利益冲突交易行为。需要强调的是,不实施该行为将违背受益人利益的理由并不构成实施利益冲突交易的充分理由。所以该法第32条强调,在判断受托人是否可以基于固有财产或者利害关系人的利益考虑而实施相应的行为时,需要考虑是否存在信托条款的授权,或者信托条款不禁止时是否向受益人披露重要事实并且获得其同意。日本《信托法》2006年的修正改变了之前在受托人忠实义务上的刚性立场,实现从强行法到任意法的适当改变,表现出向美国法靠拢的趋势。^[26]

《证券投资基金法》第18条的立场似乎也表现出这种松动。该条规定,“公开募集基金的基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员,不得担任基金托管人或者其他基金管理人的任何职务,不得从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动”。作为基金类信托受托人的董事、监事、高级管理人员,不是绝对不能从事与所任职的信托受托人管理的基金财产的任何交易,而是不得在交易中损害基金财产和基金份额持有人利益。虽然基金受托人与在该基金受托人机构中担任董事、监事、高级管理人员并不能相提并论,但是至少表明了一种松动的政策立场。所以,信托法或者其他商业类专项信托法改变利益冲突交易禁止的立场也不是不可能。毕竟,某些一般信托原则并不适用于商业信托,给予一般信托法原则而限制受托人的自由裁量权规则的做法可能会限制信托的商业功能。

(二) 单一利益规则与利益最大化规则的并存

规范受托人信托事务处理行为应坚持的立场,到底是单一利益主义还是利益最大化主义,即

[25] 参见赵廉慧:《信托法解释论》,中国法制出版社2015年版,第320~323页。

[26] 参见[日]樋口范雄:《信托与信托法》,朱大明译,法律出版社2017年版,第115~118页;赵廉慧:《日本信托法修改及其信托观念的发展》,载《北方法学》2009年第4期;文杰:《日本〈信托法〉的修改及借鉴意义》,载《河北法学》2011年第12期。

便是特定学者也可能难以清晰地表达某个特定立场。有学者主张,选择立场必须符合忠实关于受托人行为必须适应于委托人目标的需求,受托人以受益人最佳利益的方式作为才符合委托人的目标。^{〔27〕} 忠实本身并不是一个法律义务,而是意味着信义关系的处理必须遵循系列原则:其一,体现出受托人是以受益人最佳利益而作为的法律精神。该精神就是禁止利益冲突。之所以直接禁止利益冲突,是因为即便最诚信的受托人在利益冲突的情况下也不一定能够精准地判断出哪些可能受到非正当影响。其二,体现出受托管理行为成本收益理性配置的要求。信托管理的成本必须由受益人承担,与之匹配,信托运作中的所有机会与受益也必须由受益人享有。如果受托人从信托管理行为中主张某些权利,禁止获利规则则要求这些权利主张必须是为受益人利益的终极目的而提出。其三,如果受托人没有遵守禁止利益冲突规则、禁止获利规则,受托人必须向受益人提供涉及信托管理行为的所有披露信息,否则需额外地承担补偿责任。^{〔28〕} 该主张本身似乎存在一些冲突。具体表现在:其一,一方面,所有规则的最终目的是确保实现受益人的最佳利益,而并非强调唯一利益;另一方面,必须遵守禁止利益冲突规则、禁止获利规则,因为担心最诚信主体的判断也可能存在某些非理性。其二,一方面坚持,必须贯彻成本与收益匹配的原则,禁止受托人获得利益;另一方面强调,如果受托人从信托管理行为中主张某权利,该权利主张必须是为了受益人的利益。其三,一方面强调必须遵守禁止利益冲突规则、禁止获利规则;另一方面要求必须在没有遵守时披露信息。

与其说此种不一致有矛盾,不如说单一利益规则与最大利益原则有必要区分场合而并存。在一个场合必须坚持单一利益规则,而在另外一个场合则可以坚持最大利益原则。忠诚义务的根本目的是促进受益人的利益最大化,单一利益规则意味着服务。如果是有偿服务,那么受托人似乎有自己的利益追求;况且,信托财产的管理经营本身意味着财产相关的各类交易。在特定交易中可能存在着利益冲突或者是利益的重叠,但是如果受托人能够证明交易是在为受益人的利益最大化下谨慎进行的,那么这个交易也应该继续下去。况且,很多潜在的利益冲突本身也是良性的。^{〔29〕} 加拿大《统一收益信托法案》对受托人的诚信义务设置的限制较为宽松,甚至默认受托人与证券持有人在利益上具有一致性。当然,该法也禁止受托人将自己的利益建立在持有人的损失上。也即,该法对信托人忠实义务的最基本要求在于利己不损人。该情况意味着,进行利益衡量的最大利益规则有存在的空间,利益最大化规则在特定场合应该胜过单一利益规则。^{〔30〕}

有疑问的是,在坚持最大利益原则的场合,如何理性判断受托人所进行的利益衡量是否合理、相关交易是否公平。对最诚信的人的判断也可能受到一些不利因素的影响的担心,正是出于这个目的,即使建立必须经由法官或者仲裁者进行审查的辅助机制也无法消解该担心,因为这些审查主体的能力可能也有局限。“固然信义义务、Good Faith 以及诚实信用原则等原理,为受托人义务的设定和判断提供了根本上的指导……但是,仅凭它们却难以准确判断受托人的行为性质。从性质上讲,不管是诚实信用原则,还是信义义务与 Good faith,都属于具有主观评判标准的心理状态,还需要依赖任何第三方都能进行客观评判的标准,以保证判断的公正性。”^{〔31〕} 即使是采用禁止利

〔27〕 Lionel D. Smith, “Can We Be Obligated to Be Selfless?” in Andrew S. Gold, Paul B. Miller (eds.), *Philosophical Foundations of Law* (OUP Oxford, 2016), p.157.

〔28〕 Lionel D. Smith, *supra* note 〔27〕, at 158.

〔29〕 Paul B. Miller, “The Future For Business Trusts”, 36(2) *Queen’s Law Journal* 312 (2011).

〔30〕 John H. Langbein, *supra* note 〔19〕, at 929-990.

〔31〕 前注〔16〕,赵磊文。

益冲突、禁止获利原则的单一利益规则の場合，理性判断也存在相同的困难。忠诚和注意义务赋予了法院补充当事人双方合同的权利，以弥补合同中对未来事实和情况的约定疏漏，但该抽象标准需要结合具体环境的特性会让社会预测变得非常困难；况且，这些判断和预测还依赖于更强有力的司法活动。^{〔32〕} 如果较采用禁止利益冲突、禁止获利原则的单一利益规则立场而进一步采最大利益原则的立场，那么法官或者仲裁者又该如何应对这一挑战呢？“利益权衡”具体的可操作标准的缺乏往往使人们在信托实务运作和法律适用过程中无所适从，陷入一连串悖论之中。^{〔33〕} 这的确是个问题。

司法审查的困难造成对规则引进的可能影响，但不能构成阻碍规则引入的决定性因素。况且市场交易实体法、诉讼程序规则、信托业务实践本身以及信托法其他规则的发展也在逐步减少那些判断难题的严重程度。

首先，两个与信托法关联的发展在一定程度上解决了这个判断的难题。一是，在普通法的正态增长过程中使有关信托事务的大量权威解释产生了；一是，反复实践所积累的经验以及一系列通常事实和环境促使信托法附属的规则得以发展，而这些附属规则能够指明如何将忠诚和注意义务应用到这些环境中去。^{〔34〕} 在那些可以纳入附属规则调整范围的案件中，这些附属规则简化了受信义务的适用过程。

其次，民事诉讼制度的发展。单一利益规则最初是由判例发展出来的，直到 18 世纪后期和 19 世纪早期才在英国衡平法院被确定下来。该历史，与当时衡平法院民事诉讼制度可能导致事实问题的调查存在重大缺陷的机制有关。^{〔35〕} 在彼时的衡平法程序中，证人在庭审中不出庭作证，也没有对抗、盘问或者行为证据机制。大法官埃尔登(Eldon)在 1803 年因此很绝望地，认为“无论一个特殊交易的情况是多么诚实，在大量案件中，没有法院会去做出相应检查、会去发现真相”。英国于 1930 年引进美国民事诉讼程序联邦规则，在衡平法审判程序中引入了普通法的审判程序，特别是口头公开审理时的检查和盘问。在同一时期，英国和美国的立法还完善了普通法中的事实调查程序。在当下，随着民事诉讼程序的融合和改革，法院在处理衡平法案件中也利用有效的事实调查程序。^{〔36〕}

第三，现代信托管理权规范的发展。该发展的一个重要表现就是受托人必须保存适当的记录的要求。^{〔37〕} 受托人需要记录和呈现关于信託管理的清晰准确的账户信息，无论是投资决策，还是内部监督，都必须记录在案。如果缺乏记录或者把握不当，受托人在诉讼中将面临严重不利。良好记录呈现出来的有效程序控制机制是证明受托人具有管理能力和信用的一个重要证据。

第四，信息披露义务的发展。受托人对受益人告知义务范围的稳定扩张是信托法发展的一个内容。在美国，该发展趋势表现得很明显。按照传统信托法理论，若不存在明确规定或者约定，受托人通常没有义务向委托人提供信托财产管理信息。该立场在 1950 年《信托法重述 2》中已经有所修正，“受托人在自己的账户上处理受益人事情时必须对委托人负担一个特别义务，即要求公平

〔32〕 R.H. Sitkoff, “The Fiduciary Obligations of Financial Advisors under the Law of Agency”, 27(2) Journal of Financial Planning 42-50 (2014).

〔33〕 前注〔4〕，张军建文。

〔34〕 R.H. Sitkoff, supra note 〔32〕, at 42-50.

〔35〕 John H. Langbein, supra note 〔19〕, at 929-990.

〔36〕 Ibid.

〔37〕 Ibid.

地处理他的事情和向其披露重要的事实,这些事实包括受托人知道或者应该知道的和交易有关的重要事实”。到2000年的《信托法重述3》,此种信息披露义务再次被加强,必须披露那些对于受益人利益保护来说重大的财产与管理行为信息。按照该要求,受托人应提供交易的先前信息,包括不动产、少数持股的商业利益以及其他难以估价和替代的资产,以便让受益人及时采取保护他们利益的有效措施。^[38]

四、我国信托法相关规范的解释适用

(一) 民事信托对最大利益原则的排除

虽然域外的信托发端于民事信托,信托法律制度和理论也都围绕民事信托而展开,然后才是适度关照商事信托的特殊需要,我国的《信托法》却是首先以商业信托为社会事实基础而设计的。在信托制度发达的国家或地区信托法实施中的困惑是,普通信托法仅仅关注信托的合法性、结构及管理,但并未关注其规则是否适用于商业环境,也没有清楚地表明信托法原则是否适用于其他事项。在我国,信托法实施的困惑恰好相反,现行信托法主要关注商业信托、适用于商业环境,但对普通信托或者民事信托的关注较少甚至缺乏。

虽然因立法制约的原因现实中的民事信托较少,但并不意味着可能忽略民事信托的市场实践或者纠纷。在民事信托中,有必要排除适用最大利益原则,回归到执行财产所有者的意图以及培养受托人在管理信托资产时的正直性的原初信托原则上来。也就是说,在民事信托领域严格执行禁止利益冲突交易和禁止获取利益的原则是必要的。即使委托人在信托合同中约定某些排除,法院也应严格审查这些条款的效力,最好做出不予支持裁决。当然,有疑问的是,如何确定民事信托的范围?传统信托的交易是无偿的,宜将民事信托限制在通过无偿交易的领域。

(二) 禁止利益冲突交易规则、禁止获利规则等限制解释

1. 《信托法》第26条、第28条

这两个条款分别规定了禁止获利规则和禁止利益冲突交易规则。根据第26条,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任何利益;一旦违反,不论信托财产是否获益,相关收益均归入信托财产。根据第28条,除非信托文件另有规定或者经委托人或者受益人同意,并以公平的市场价格进行交易,受托人将其固有财产与信托财产进行交易或者将不同委托人的信托财产进行相互交易的,无论此种交易是否公平,无论信托财产是否在交易中获得利益,一概禁止。

本来,我国《信托法》第25条第1款规定的“为受益人最大利益行事”的内容与美国《信托法重述》、日本《信托法》作为一般条款之忠实义务的表述相似。^[39] 界定忠实义务具体内容的其他规则如第26条、第28条也遵照衡量主义的逻辑轨道而表述,但事实并非如此。可以认为,虽然《信托法》在其他条款采用了最大利益原则,但这两个条款完全排除利益衡量的可能性,坚持了单一利益原则下存在的“怀疑从有”立场,不仅禁止确定的欺诈,而且禁止可能存在的欺诈,不允许法院针对个案进行司法审查。此种表达,不仅破坏了法条的整体关系,导致立法思想的前后矛盾,而且也不利于我国商业信托的发展。因此,建议按利益衡量的原初旨意解释适用这两条,强调在判断受托人是否可以基于固有财产或者利害关系人的利益考虑而实施相应的行为时需

[38] John H. Langbein, *supra* note [19], at 929-990.

[39] 参见姜雪莲:《信托受托人的忠实义务》,载《中外法学》2016年第1期。

要考虑是否存在信托条款的授权,或者信托条款不禁止时是否向受益人披露重要事实并且获得其同意。

2.《证券投资基金法》

证券投资基金法下的基金实际上是信托形式表现的集合投资计划。信托型的集合投资计划是一种典型的商业信托。对于此类信托,采用利益最大化原则是合理的。在加拿大,放弃单一利益原则的《统一收益信托法案》不仅设置了较为宽松的信托义务标准,而且还为了给养老基金和共同基金等其他商业信托中的受托人赋予更多自由决策权而在这些特殊信托中排除适用该信托义务标准。对于利益最大化原则,我国《证券投资基金法》没有明文规定。如前所述,第18条虽然允许基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员在一定条件下从事证券交易,但并不能够直接从该条推出基金管理人对于忠实义务禁止性规则排除适用的结论。虽然在法理上可以适用《信托法》的规定,但《证券投资基金法》如同《信托法》第26条、第28条一样,对基金管理人设置了严格的忠实义务规则,《信托法》关于受益人最大利益的原则规定及立法精神可能很难及于基金管理人。当然,如果系统考察该法,事实上也存在一些明确采用衡量主义的规则。比如该法第74条第2款。根据该规定,如果符合国务院证券监督管理机构的认定、并履行信息披露义务,在遵循基金份额持有人利益优先的基础上,可以从事一些关联交易,运用基金财产去买卖基金管理人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券。

《证券投资基金法》第3条规定,基金管理人、基金托管人和基金份额持有人的权利、义务,依照本法在基金合同中约定。该条似乎确定了合同的基础地位以及通过合同排除适用禁止利益冲突交易规则、禁止获利规则的可能性。但是,该法第9条明确规定,基金管理人从事基金服务活动,应当恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务;第21条规定,基金管理人不得利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的人牟取利益。这些规定存在以下问题:第一,禁止牟利原则不存在例外,似乎过于苛严。第二,由于没有明确规定,利益冲突交易限制标准可能过于宽松。从解释论上看,基金管理人似乎可以自己与基金进行交易,也可能在管理的不同基金之间发生交易。但是这些交易是否遵守特定条件则不甚明确了。从采限制利益冲突交易的信托法看,只有在信托文件有明确规定或者交易必须公平并且充分披露相关信息的条件下才被例外允许。当然,也可以从诚实信用的原则规定中推导出这些严格的限制,但法律没有明确规定毕竟可能产生法律适用具有很大不确定性的风险,同案不同判的问题可能很严重。因此,有学者建议,“证券投资基金法律应当对可能产生利益冲突的投资决策作禁止或限制”。^[40] 本文赞同增设条文的建议,但不赞同进行禁止的立场。

(三) 关于金融监管规范

在我国,基于信托资产分离原理、管理人受托义务原理而设计的资本市场产品很多。对此,金融监管机关也基于信托关系规范之原理颁布了相应监管文件。这些文件也涉及忠实义务中的禁止利益冲突交易规则、禁止获利规则。

《私募投资基金监督管理暂行办法》^[41]第4条规定,私募基金管理人从事私募基金服务活动,

[40] 丁凤楚、王竹:《论基金管理人忠实义务的法律规制》,载《社会科学研究》2009年第1期。

[41] 本办法应当说并没有明文排除银监会、保监会体制下的信托计划、理财产品、保险资管计划等私募业务的适用,银行、保险公司在信托计划、理财产品、保险资管计划中的管理行为,均应当遵守办法的精神。因此该办法开创了功能监管的先河。

应当恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。第23条规定,私募基金管理人从事私募基金业务时,不得利用基金财产或者职务之便,为本人或者投资者以外的人牟取利益,进行利益输送;不得从事损害基金财产和投资者利益的投资活动。《证券公司客户资产管理业务管理办法》第3条规定,证券公司从事客户资产管理业务,应当遵守法律、行政法规和中国证监会的规定,遵循公平、公正的原则,维护客户的合法权益,诚实守信,勤勉尽责,避免利益冲突。第29条规定,证券公司将其管理的客户资产投资于本公司及与本公司有关联方关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券,或者从事其他重大关联交易的,应当遵循客户利益优先原则,事先取得客户的同意,事后告知资产托管机构和客户,同时向证券交易所报告,并采取切实有效措施,防范利益冲突,保护客户合法权益。《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》第32条规定,基金管理公司应当主动避免可能的利益冲突,对于资产管理合同、交易行为中存在的或可能存在利益冲突的关联交易应当进行说明,并向中国证监会报告。第34条规定,基金管理公司从事特定资产管理业务,不得利用所管理的特定客户资产为该委托人之外的任何第三方谋取不正当利益、进行利益输送,不得索取或收受特定资产管理业务报酬之外的不当利益。《期货公司资产管理业务试点办法》第3条规定,期货公司从事资产管理业务,应当遵循公平、公正、诚信、规范的原则,恪守职责、谨慎勤勉,保护客户合法权益,公平对待所有客户,防范利益冲突,禁止各种形式的利益输送,维护期货市场的正常秩序。第33条规定,期货公司及其资产管理人员不得以获取佣金、转移收益或者亏损等为目的,在同一或者不同账户之间进行不公平交易,损害客户合法权益。《保险资产管理公司管理暂行规定》第35条规定,保险资产管理公司因保险资金的管理运用、处分或者其他情形取得的财产,应当归入保险资金。除依照合同约定取得报酬外,保险资产管理公司利用受托管理的保险资金为自己谋取利益的,所得利益归入受托管理的保险资金。

这些对金融机构经营行为进行监管的公法性文件虽然不是私法的渊源,但在很大程度上可能影响信托关系中受托人义务的判断,并且在依据这些文件对信托经营行为进行监管时,对这些规定的理解适用的立场也实质地影响经营机构的经营成本。因此,有必要基于信托法基本原理加以解读。

按文义,《私募投资基金监督管理暂行办法》采取的是单一利益原则,禁止一切在合同约定之外利益、禁止一切利益冲突交易。《保险资产管理公司管理暂行规定》在利益冲突问题上采与《私募投资基金监督管理暂行办法》相同立场,禁止从事资产管理的保险经营机构获得除合同约定报酬之外的任何收益;但是,在利益冲突交易上没有表达立场。《证券公司客户资产管理业务管理办法》《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》及《期货公司资产管理业务试点办法》似乎倾向于利益最大化原则,条文中“优先”“不当”“不公平”等字样。比较而言,前两个文件的立场可能有失偏颇。因此,建议有关机关理性对待信托法中的受益人利益地位,明确采用最大利益原则,并在如何限制获得报酬、限制从事利益冲突交易的问题上做出理性的界定。

五、结 束 语

财产分割的经济结构、信义义务的行为模式,是信托制度的核心要素。基于前者,市场可以创造出无数的财产权模型、资产管理结构或者交易结构;基于后者,财产所有人可以放心地将财产与他人,充分利用第三人特别是第三人的专业来实现自己的预期。适应性是判断法律质量的基础性标准,任何法律都应当主动地适应社会的需求。现实中利用信托的社会主体多元,信托赖以存在的资产类型多元,设定信托的目的多元,信托财产管理人的主体类型多元,信托的属性也是多元

的。信托法理应对此多元的市场样态予以充分回应。这些多元的信托,几乎可以归属于民事信托与商事信托两大类。在民事信托中,受托人的作用仅限于被动地进行财产管理或者处分的情形;而在商事信托中,受托人所起主要作用超过被动地管理或者处分的情形,或者与此相异的情形。^{〔42〕} 受托人的作用不同,所受到的法律规范也应当不一样。在其他国家或者地区,基于传统无偿信托、民事信托而展开来的普通信托制度或者传统信托法,因应社会关系的一般发展及商业社会的特殊需求而进行了主动调适。在我国,基于商业信托市场而生的信托法不仅应当回应其他信托法对传统规则修正的趋势,而且应当关注日益兴起的民事信托的法律需求较之于商业信托的特殊性。此种双重调适,是我国信托法法制和理论必须面对的特殊国情。如何理解适用受托人行为必须以受益人最大利益为目的之规定,可以被看作是这个特殊国情的集中表现。法律规定的非一致性,以及对民事信托的关怀缺失,虽然可能通过解释去弥补,但为消除法律解释适用中可能存在的很大不确定性,受托人的地位也经历了“消极人头”到得以对信托财产进行积极管理这样一个历史发展过程。^{〔43〕} 信托法的制度设计必须关注此种发展。因此,期待《信托法》《证券投资基金法》的未来修法活动能够解决这些问题。同时,也期待金融监管部门的监管文件能够关注该问题,系统审视可能存在的理念缺失及规则失调的问题,及时修改这些监管文件。

Abstract Managing the trust property for the benefit of the beneficiary is the core content of the fiduciary duty of the trustee and the basic principle of the trust law. But there is a controversy between the absolute criterion for only the benefit of the beneficiary and the relative criterion for the best interests of the beneficiary. Absolute criterion fits the nature of managing for free of civil trusts while the relative criterion is suitable for the transaction logic of commercial trusts. In civil trusts, it is necessary to insist on the prohibition of conflict of interest transactions and the principle of prohibition of profiting. In commercial trusts, it is necessary to adhere to the measurement of interests, and it is advisable to convert the principles of prohibition of conflict of interest transactions and the prohibition of profiting into the principle of limitation, as long as the trustee is acting for the best interests of the beneficiary. For this purpose, it is necessary to distinguish the civil and commercial attributes of a trust, explain the principle of best interest of the beneficiary applied to the Trust Law and the Fund Law and relevant norms and improve the corresponding legislation.

Keywords Fiduciary Duty of The Trustee, Principle of Best Interest for The Beneficiary, Prohibition of Conflict of Interest, Prohibition of Profiting

(责任编辑:肖俊)

〔42〕 日本学者神田秀树教授的主张。参见神作裕之:《日本信托法及信托相关法律的最新发展与课题》,杨林凯译,载《中国政法大学学报》2012年第5期。

〔43〕 参见彭插三:《信托受托人法律地位比较研究——商业信托的发展及其在大陆法系的应用》,北京大学出版社2008年版,第29页。