

doi:10.13582/j.cnki.1672-7835.2022.06.014

受托人信义义务排除的限度

——以被动管理型信托为视角

熊敬

(南京航空航天大学 人文与社会科学学院,江苏 南京 211106)

摘要:受托人信义义务排除条款在我国被动管理型信托业务中已引发不少纠纷,但信义义务规范体系无法为这类纠纷的裁判提供清晰规则。基于信义义务默认规则的属性以及信义义务的分配原理,受托人信义义务的排除具有正当性,但排除的限度有待界定。受托人忠实义务中,“为受益人最大利益处理信托事务”和“信托利益禁止取得”义务具有强制性,而“利益冲突禁止”义务可在受托人履行程序性义务的基础上被排除。不可排除的受托人最低限度注意义务形成于受托人对信托事务不享有裁量权的情形,可从信托指示人做出指示和受托人执行指示两个阶段进行界定。受托人注意义务是高度情境化的义务,其排除限度还需结合具体情境考量。

关键词:通道业务;指示信托;忠实义务;无需进一步调查规则;注意义务

中图分类号:D913 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-7835(2022)06-0102-09

被动管理型信托泛指受托人履行消极职能的信托,在我国常见于信托通道业务^①之中。尽管压降通道业务、融资类业务和房地产信托规模的严监管政策取得了一定成效,但被动管理类信托业务的规模在2020年仍占比四成有余^②。在被动管理型信托中,委托人权力的扩张导致受托人权力受限。受托人在信托产品的发行和销售、信托资金的投向、交易增信措施的设计、信托利益的分配、信托清算等方面往往听从委托人或者第三人的指示,享有极小的裁量权。为了减轻或者免除与权力不相匹配的责任,受托人在信托合同中设计了信义义务排除条款。由于信义义务属于法定义务,信义义务排

除条款的效力存在争议。对于由此引发的纠纷,司法实践尚未形成统一的裁判规则^③。

受托人信义义务排除条款要获得一致的法律评价,以下三个问题需得到回应:第一,如果信义义务能被部分排除,那么支持这种排除的法理基础是什么?第二,受托人信义义务排除的边界何在?第三,为保护受益人的利益,应如何限制受托人信义义务的排除?本文接下来对此进行探讨。

一 受托人信义义务排除的法理基础

信义义务是一种法定义务。通常来说,法定

收稿日期:2022-06-22

基金项目:江苏省社会科学基金项目(20FXD003)

作者简介:熊敬(1987—),男,湖南湘潭人,博士,讲师,主要从事民商法研究。

^①通道业务最早在2008年前后出现在“银信合作”中,之后在银行、证券公司、基金、信托公司等机构的相互合作中迅速发展。由于通道业务的主要目的是为了规避金融监管机构的监管政策,而非为了利用受托人的专业技能,故信托机构在通道业务中扮演的是被动管理者的角色。

^②《信托登记数据显示:2020年信托行业主动管理类业务呈现快速发展 家族信托规模同比增长超80%》,中国信托登记有限责任公司网站,http://www.chinatrc.com.cn/contents/2021/2/18-82a9124ee0484bf9bd942a49ff3cdf01.html。

^③一方面,法院倾向于认可排除受托人尽职调查、事先投资审核义务的信托合同条款效力,表明了不过度干预信托合同安排的裁判立场。参见最高人民法院(2020)最高法民终488号判决书,湖北省高级人民法院(2017)鄂民终2301号判决书,最高人民法院(2017)最高法民终880号判决书。另一方面,有法院认为受托人的信托资金来源审查义务、投资项目尽职调查义务、信托财产监管义务不可被当事人协议排除,表现出了对受托人信义义务排除限制甚至是否定的立场。参见上海市浦东新区人民法院(2018)沪0115民初80151号民事判决书,山东省高级人民法院(2020)鲁民终2633号判决书。

义务不能排除。但是,信义义务不具有绝对强制性。基于信义义务默认规则的性质和信义义务的分配原理,信义义务的排除具有正当性。

(一) 信义义务默认规则的属性

默认规则也被称为缺省性规则(default rule),是由法律假设的多数当事人在对交易信息完全知情的情况下主动采用的规则^①。作为一种合同未明示但却约束当事人的规则,默认规则建立在不完全合约理论的基础上。该理论认为,普遍存在的交易成本导致当事人不可能签订一份能预见未来所有可能发生事件以及在这些事件中各种妥当行为的合约,而是会签订一个包含漏洞或者遗漏条款的合约^②。默认规则可以填补不完备合同的缝隙,在合同漏洞出现时为当事人供给法律规则^③。同时,默认规则可以降低交易成本,因为沉默是最低成本的信号,沉默越多交易成本就越低^④。但是,默认规则在特殊情形下存在背离当事人需求的可能。因此,与不可变规则(immutable rule)相对,默认规则可被当事人修改或者排除。值得注意的是,作为合同的暗含规则,默认规则不仅适用于合同领域,而且适用于以合同为基础的其他法律关系^⑤,譬如信托关系。

那么,信义义务是否属于默认规则?默认规则建立在经济学理论之上,故可从法经济学的视角对信义义务的性质进行分析。信义关系在经济学理论中属于代理关系,而代理关系将产生代理成本^⑥。代理法规则的主要目标是降低代理成本,而信义义务即为实现该目标的重要规范群。在信托关系中,信义义务的主要目标即为降低受益人与受托人之间的代理成本^⑦。然而,除了信

义义务,其他市场机制和组织机制也可发挥降低代理成本的作用。例如,委托人可以设立投资决策委员会,利用决策程序和议事规则防范受托人的机会主义行为。若委托人选择了其他机制降低代理成本,则委托人对信义义务的需求就不再那么强烈。反而,适用标准化的信义义务可能与委托人的意愿不符。这是因为,在已承担其他机制交易成本的情况下,委托人可能不愿再支付受托人履行完整信义义务的对价。基于此,当事人可以选择非标准化的信义义务,排除部分与其他机制发挥同样功能的信义义务。因此,信义义务体现出默认规则的属性。信义义务的这一性质同时被公司法领域和信托法领域的学者认同。例如,有公司法学者主张信义义务并没有道德基础,合同条款应优先暗含的信义义务适用^⑧。又有信托法学者认为,合同不仅是公司法中信义义务的基础,也是信托法中信义义务的基础,受托人可被允许疏忽大意或在特定条件下陷入利益冲突^⑨。综上,基于信义义务默认规则的属性,受托人的信义义务可被部分排除。

(二) 信义义务的分配原理

依据信义义务的分配原理,信托法应将信义义务在享有信托权力的主体之间进行分配。一般而言,在信托成立后,委托人就失去了对信托财产的控制,退出了信托的权力中心。与之相对,受托人享有广泛的权力。因为委托人对受托人的授权往往不会有明确的范围,所以受托人的权力具有开放性。这种权力是信义关系的核心特征。英美法系学者认为,信义关系的本质要素是受信人对受益人的现实重大利益享有自由裁量的权力

^①Juliet P. Kostri. "Bargaining with Uncertainty, Moral Hazard, and Sunk Costs: A Default Rule for Precontractual Negotiations", *Hastings Law Journal*, 1993, 44(3):623-625.

^②奥利弗·E.威廉姆森,西德尼·G.温特:《企业的性质》,姚海鑫等译,商务印书馆2010年版,第211—215页。

^③熊敬:《信义义务在优先股制度中的理论困境及其解决方案:美国实践及其启示》,《江苏行政学院学报》2019年第4期。

^④桑本谦:《缺省规则与法律背后的合约》,《现代法学》2020年第5期。

^⑤Ian Ayres, Robert Gertner. "Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules", *Yale Law Journal*, 1989, 99(1): 87-95.

^⑥代理成本理论最初是学者对公司法进行经济分析时提出的,该理论建立在委托人与代理人利益不一致的预设之上。依据该理论,由于公司所有权与经营权分离,代理人不会为了委托人的最大利益行动,甚至可能为了自身利益而采取机会主义行为,引发道德风险。为了最大程度使代理人的利益不与委托人的利益发生偏离,保证代理人为委托人最大利益付出努力,委托人必须承担成本。有学者将代理成本主要界定为委托人的监督费用、代理人的保证费用和剩余损失。参见罗伯塔·罗曼诺:《公司法基础(第2版)》,罗培新译,北京大学出版社2013年版,第5页。

^⑦Robert Sitkoff. "An Agency Costs Theory of Trust Law", *Cornell Law Review*, 2004, 89(3):634-637.

^⑧Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel. "Contract and Fiduciary Duty", *Journal of Law & Economics*, 1993, 36(1):427.

^⑨Tamar Frankel. "Fiduciary Duties as Default Rules", *Oregon Law Review*, 1995, 74(4):1211.

(discretionary power)^{①②}。我国学者也指出,由于委托人不能与受托人就受托职责进行事前具体约定,受托人对委托人利益的控制权应包含相当程度的自由裁量成分^③。受托人享有广泛的权力,但这种权力若被滥用,那么受益人的利益将被严重侵害。基于此,信托法对受托人施加了严苛的信义义务。

然而,委托人退出权力中心、受托人享有广泛权力仅是立法者预设的一般情形,这与现实情况不一定相符。委托人为了保留对信托的控制,可以安排听令于自己的信托指示人深度介入信托管理。在委托人权力的扩张下,信托权力不再由受托人单独行使,而是由委托人、信托指示人、受托人等主体共同行使。此时,令受托人单独承担完整的信义义务并不是合理的法律安排。受托人所获权力范围越小,对其限制的约束措施也应该更缓和^④。因此,信托法有必要将信义义务在受托人和其他享有信托权力的主体之间进行分配。

从比较法上考察,可以发现美国已有相关立法经验。美国统一州法律委员会于2017年颁布了《统一指示信托法案》(Uniform Directed Trust Act,以下简称“UDTA”),该法案规定的指示信托(directed trust)是指受托人依据指示人的指示进行信托财产管理的特殊信托。在指示信托中,受托人仅仅扮演行政管理角色,而信托的投资管理、利益分配等事务则部分或者全部听令于信托指示人的指示。信托指示人既可以是非信托当事人如投资顾问、利益分配委员会,也可以是信托委托人或者受益人。UDTA重点解决了信义义务在受托人和信托指示人之间的分配问题。

我国信托法未设计信义义务分配规则,在我国被动管理型业务占据信托业务较大比例的背景下,信托法无法为相关信托实践提供法律预期。不过,意定规则可以补充制度供给的不足,替代法

定规则发挥信义义务分配的功能。当事人可在考虑信托权力分布的基础上,通过私法自治排除部分受托人信义义务,以使受托人享有的权力与负担的义务达到合理比例。这种私法自治已经被最高人民法院于2019年印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)肯定。《九民纪要》第93条允许当事人在通道业务中通过信托文件约定“受托人仅提供必要的事务协助或者服务,不承担主动管理职责”。该条背后实则运用了信义义务分配原理。虽然《九民纪要》不能作为裁判依据,但其可被法院在裁判说理部分引用。因此,受托人信义义务排除条款的效力在我国能够得到法院认可。

二 禁止排除的受托人信义义务:不可减损的信义内核

尽管信义义务的排除具有正当性,但并非所有的信义义务皆可排除。确定信义义务中不可减损的内核是厘定信义义务排除限度的第一步。信义义务主要分为忠实义务和注意义务^⑤,可分别从这两种类型义务界定不可排除的内容。

(一) 受托人的基本忠实义务和信托利益禁止取得义务

受托人的忠实义务由英国判例规则发展而来,主要包括信托利益禁止取得(no-profit rule)和利益冲突禁止(no-conflict rule)两大内容^⑥。美国信托法继受和改造了英国忠实义务,确立了“受托人仅能为受益人的利益管理信托”(sole interest rule)的基本忠实义务,但未将信托利益禁止取得作为与利益冲突禁止并列的义务,而是将前者作为损害信托的情形规定在了受托人责任的章节^⑦。我国《信托法》未直接使用“忠实义务”的术语,但可从《信托法》第25条至28条归纳出

①Paul B. Miller. "A Theory of Fiduciary Liability", *McGill Law Journal*, 2011, 56(2):261-263.

②Tamar Frankel. "Fiduciary Law", *California Law Review*, 1983, 71(3):809.

③朱圆:《论信义法的基本范畴及其在我国民法典中的引入》,《环球法律评论》2016年第2期。

④Larry E. Ribstein. "Fencing Fiduciary Duties", *Boston University Law Review*, 2011, 91(3):901-902.

⑤忠实义务与注意义务是受托人两大基本信义义务,体现了信义法的基本原则。See John H. Langbein. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce", *The Yale Law Journal*, 1997, 107(1):182.

⑥有学者认为,禁止利益冲突指向受信人的行为规范,禁止利益取得则是对结果的保护。参见姜雪莲:《信托受托人的忠实义务》,《中外法学》2016年第1期。

⑦See Uniform Trust Code § 802, § 1001-1004 (Amended in 2010).

忠实义务的内容^①。从《信托法》的上述规定来看,我国受托人忠实义务规则体系融合了英国法和美国法的特点,采用了以基本忠实义务为统领、以信托利益禁止取得和利益冲突禁止为主要分支的结构。其中,基本忠实义务和信托利益禁止取得义务是信义关系的内核,这两项义务不得被排除。

1. 为受益人最大利益处理信托事务的基本忠实义务

我国《信托法》第25条第1款规定了受托人的基本忠实义务,即受托人应“为受益人的最大利益处理信托事务”。受托人的基本忠实义务具有强制性,不得以任何方式排除,理由如下。

第一,“为受益人最大利益处理信托事务”是信托承诺中不可更改的核心内容,是信托关系区别于其他法律关系的本质因素。信托关系成立需要受托人的承诺,这种承诺是对明示或者暗示的信义义务自愿性承担的保证^②。基本忠实义务的承诺之所以不得排除,是因为其为判断信托关系是否成立以及是否持续的的决定性因素。如果在信托成立时受托人不对基本忠实义务进行承诺,那么信托关系自始不成立,也不存在所谓弱化的信托关系^③;如果在信托成立后当事人排除基本忠实义务,那么无异于当事人达成了变更信托关系为其他法律关系的协议。

第二,“为受益人最大利益处理信托事务”既是受托人的行为准则,也是举证责任分配规则,对受益人的利益保护意义重大。作为行为准则,基本忠实义务时刻提醒着受托人,他们控制的信托财产和享有的权力本质上不属于他们^④,他们在管理信托时应把受益人的利益放在最高位置,并以此作为行为指引。作为举证责任分配规则,基本忠实义务要求受托人提供证据证明其为了受益人的最大利益采取了积极行动。这极大地减轻了处于信息弱势一方的受益人的举证负担。在被动管理型信托中,虽然受托人的权力受到限制,但其

凭借信托财产所有权人的身份和事实上对信托财产的控制可以轻易地侵害受益人的利益。为防范受托人侵权,以基本忠实义务约束受托人实为必要。

第三,作为一种抽象的原则性忠实义务,“为受益人最大利益处理信托事务”是衍生其他具体忠实义务的基础。虽然我国《信托法》仅规定了信托利益禁止取得和利益冲突禁止两大具体忠实义务,但理论上基本忠实义务还可以衍生出公平公正义务、诚实守信义务、竞业禁止义务^⑤等具体忠实义务。信托法保留基本忠实义务的强制性,可以增加忠实义务规则体系的弹性和张力,为法院在个案裁判中对具体忠实义务的解释预留空间。

2. 信托利益禁止取得义务

信托利益禁止取得义务是指受托人不得因管理信托事务而获取信托利益。需要说明的是,信托利益禁止取得规则与利益冲突禁止规则在规制行为的范围上存在重合之处,前者可能在利益冲突交易中适用,而后者也可能在受托人取得信托利益的情形适用。为了区分这两种规则的适用范围,我国宜对信托利益禁止取得规范做限缩解释。《信托法》第26条第1款规定受托人“不得利用信托财产为自己谋取利益”,该款规定适用的情形宜解释为不包括受托人在利益冲突交易中获得利益的情形。由此,《信托法》第26条、第27条属于信托利益禁止取得规则,而第28条属于利益冲突禁止规则。

信托利益禁止取得是强制性规则,不得被排除。这是因为,信托利益无论是源于受托人的管理还是信托财产的交易,最终都应归属于信托价值的剩余索取权人即受益人。受托人虽在法律形式上享有信托财产所有权,但其实质为信托的固定索取权人,地位与债权人类似,仅能向信托请求事先约定的固定报酬来实现自己的利益^⑥。受托

^①关于《信托法》第27条,严格说来,这并不是简单的违背忠实义务的行为,而是赤裸裸的侵占信托财产的侵权行为甚至犯罪行为。参见赵廉慧:《信托法解释论》,中国法制出版社2015年版,第310页。

^②James Edelman. “When Do Fiduciary Duties Arise?”, *Law Quarterly Review*, 2010, 126(2):302-304.

^③王文军:《责任保险人的和解参与权及其规制》,《保险研究》2021年第5期。

^④塔玛·弗兰科:《信义法原理》,肖宇译,法律出版社2021年版,第108页。

^⑤有学者认为信托受托人的竞业义务在国外已被立法确认,而我国《信托法》未规定此项义务,构成我国信托受托人忠实义务内容的重大缺失。参见姜雪莲:《信托受托人的忠实义务》,《中外法学》2016年第1期。

^⑥赵廉慧:《信托受益权法律性质新解——“剩余索取权理论”的引入》,《中国政法大学学报》2015年第5期。

人将信托财产转为其固有财产、从信托财产交易相对方获得回扣、受托人与委托人约定“受益人享有固定收益而剩余信托利益归受托人所有”等,都属于信托利益禁止取得规则的规制范围。总之,受益人剩余索取权人的地位和受托人固定索取权人的身份决定了信托利益禁止取得义务不得被排除。

(二)最低限度的注意义务

注意义务是受托人信义义务中的另一重要内容,其要求受托人勤勉尽责,以法定标准处理信托事务。我国《信托法》第25条第2款规定了受托人的注意义务。相较于忠实义务,注意义务默认规则的属性更加突出。从比较法上来看,无论是英美法系还是大陆法系的信托法都允许当事人在合理范围内排除受托人的注意义务。美国《统一信托法典》(Uniform Trust Code,以下简称“UTC”)强调了该法缺省性法律文本(default statute)的基本性质^①,并赋予了信托当事人通过信托条款修改受托人谨慎管理义务的权利^②。英国《受托人法案2000》(Trustee Act 2000)附件1(Schedule 1)第7条规定了受托人注意义务的排除规则(exclusion of duty of care),允许信托文件排除注意义务的适用^③。日本《信托法》第29条第2款允许当事人通过信托行为修改受托人注意义务的内容。我国《信托法》对此未作规定,但从《九民纪要》第93条的意旨来看,受托人的注意义务可被合理排除。尽管如此,基于受益人保护的制度目的,各国信托法并不承认受托人注意义务可被完全排除,而是要求受托人至少履行最低限度的注意义务。那么,受托人最低限度的注意义务是什么?依据信义义务的分配原理,注意义务的强弱应与信托权力的大小相匹配。受托人享有的权力越小,其负担的注意义务越弱。受托人

不具有裁量权的信托近似于合同,其产生的应是最低限度的注意义务。基于此,可以以被动管理型信托受托人的注意义务为参照,确定最低限度的注意义务。

UDTA规定了指示信托受托人最低限度的信义义务,考虑到美国指示信托与我国被动管理型信托的相似性,该法案的相关规定值得我国借鉴。UDTA颁布之前,UTC第105条第b款第2项规定了不可被信托条款排除的受托人义务,即受托人应善意行事(act in good faith)^④并使其行为符合信托条款、信托目的、受益人利益保护的要求。UTC的该项规定具有原则性,未考虑除受托人外的其他主体享有信托权力的特殊情形。UDTA颁布之后,2018年修订的UTC为保持规则的统一,将UDTA规定的最低限度的受托人信义义务列为不可被信托条款排除的内容。UDTA第9条至第12条规定了指示信托受托人的义务,其中第9条第a款、第b款规定了最低限度的注意义务。UDTA第9条第a款规定了采取合理行动(take reasonable action)的义务,要求受托人应采取合理行动以服从指示人行使或不行使指示权及其必要附属权力的行为^⑤。UDTA第9条第b款规定了故意不当行为(willful misconduct)禁止义务,要求受托人不得服从将使自己做出故意不当行为的指示人行使或不行使指示权及其必要附属权力的行为^⑥。UDTA第9条第a款、第b款分别规定了受托人在信托指示人享有指示权力情形下的一种积极义务和消极义务,以此界定受托人最低限度的注意义务。虽然“合理行动”“故意不当行为”^⑦的概念不是十分清晰,但考虑到信托指示人行使权力方式的多样性,当下的立法安排或许是无奈但又明智的选择^⑧。

我国可以借鉴UDTA的规定,确定受托人可

^①See Uniform Trust Code § 105(Amended in 2010).

^②See Uniform Trust Code § 804 cmt(Amended in 2010).

^③See Trustee Act 2000, Schedule 1.

^④善意义务是否属于独立于忠实义务、注意义务的信义义务,这在美国学界存在争议。参见王建文:《论董事“善意”规则的演进及其对我国的借鉴意义》,《比较法研究》2021年第1期。

^⑤See Uniform Directed Trust Act Section 9(a).

^⑥See Uniform Directed Trust Act Section 9(b).

^⑦虽然《特拉华州法典注释》界定了“故意不当行为”,规定该行为不仅包括粗心大意、重大过失、鲁莽的行为,还包括恶意行为、为了欺骗或者谋取不合理优势的不正当行为,但这种界定下的“故意不当行为”的内涵和外延依然不清晰。See Delaware Code Annotated. Title. 12, § 3301(g).

^⑧John D. Morley, Robert H. Sitkoff. “Making Directed Trusts Work: The Uniform Directed Trust Act”, *ACTEC Law Journal*, 2019, 44(1): 42-44.

以负担最低限度注意义务的前提,即受托人对某具体信托事务不享有裁量权。在被动管理型信托中,受托人的权力与其他主体享有的信托权力并非泾渭分明。在此种情形下,除非受托人能够证明处理某一信托事务的裁量权确实由其他主体享有,否则其应履行严格的注意义务。另外,如果受托人在执行指示的过程中仍有运用自己的专业能力、交易经验的余地,那么受托人负担的注意义务不因受托人未参与信托事务的决策而降低。例如,虽然受托人应当依据指示将信托资金投向某一特定行业的股票,但受托人依然可以决定具体投资哪些股票、何时买入和卖出股票等事项。此时,受托人应履行调研分析、分散投资风险等职责,尽到谨慎投资人的注意义务。

为了加强操作性,我国受托人最低限度的注意义务可从信托指示人做出指示和受托人执行指示两个阶段进行界定。在第一阶段,受托人负有对指示内容进行基本审查的义务。此种义务要求受托人审查指示内容是否违反法律法规、监管政策、信托目的、信托合同,判断指示内容是否明显有害信托利益、受益人的利益。当指示内容存在以上情形,受托人应拒绝服从指示,并向委托人或者受益人报告原因;反之,受托人依据指示处理信托事务便不违反注意义务,即使该事务最终给信托造成了损失。受托人的基本审查义务并不要求受托人评估指示内容是否可行或者合理,这是因为,受托人很可能不掌握信托指示人决策所依据的信息,要求受托人对指示内容进行价值判断不仅影响信托管理效率,而且与委托人设立信托指示人以扩大自己权力的目的冲突。在第二阶段,受托人负有善良管理义务。虽然我国《民法典》未规定善良管理义务,但该义务早已进入注意义务理论体系。委托代理中受托人负担善良管理义务,而信托受托人所负担的注意义务因信义关系的特殊性理论上不能低于前者,因此,以善良管理义务作为受托人执行指示时负担的最低限度注意义务维持了注意义务体系的和谐。善良管理义务是一种以一般人的平均能力为客观标准的注意义务,

其不要求受托人尽到以主观能力为基础的专家级别的注意,因此不会给不享有信托裁量权的受托人带来过重负担。不过,受托人是金融机构、商业机构的,其履行注意义务的标准应符合该领域被合理期待的水平,这种标准比民法中“一般人平均注意能力”的标准要高。当然,善良管理义务的抽象性使得其具体指向的注意义务还需在个案中去确定。

三 受托人信义义务排除的限制:基于程序和情境的控制

除了不可减损的信义义务内核,受托人的其他信义义务理论上都处于可排除的开放地带。但是,为了保护受益人和社会公众利益,受托人信义义务的排除应受到限制。

(一) 利益冲突禁止义务排除的程序性控制

利益冲突禁止义务是指受托人不得将自身利益置于与受益人利益冲突的位置,其主要在信托交易中适用。利益冲突禁止规则一方面可能增加受托人搜寻交易标的和交易对象的成本,另一方面忽视了在利益冲突中能够获利的受益人修改规则的意愿,因此,随着信托法的发展,该规则刚性减弱^①。但是,利益冲突禁止义务的排除应得到程序性控制。

1. 利益冲突交易信息的披露程序

由于信托设立时利益冲突还未形成,交易也未发生,信托文件允许受托人从事利益冲突行为的条款很可能是含糊不清的。交易对象、交易时间、交易标的、利益冲突形式等重要信息的缺失使得信托文件约定的受托人可从事的利益冲突行为模糊不清,这导致委托人预期发生的利益冲突与将来实际发生的可能不一致。一旦委托人和受托人对信托文件的模糊约定产生解释上的分歧,双方就可能对受托人是否违反利益冲突禁止义务各执一词。

我国《信托法》第 28 条允许信托文件约定受托人可“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”,但未

^①大陆法系国家信托法吸纳了英美法系适当放松禁止利益冲突规则的经验。例如,日本 2006 年《信托法》未延续旧信托法绝对禁止利益冲突的规则,表现出了对利益冲突的适度宽容。日本《信托法》第 31 条第 1 款对受托人的利益冲突行为做了列举,但该条第 2 款规定了例外情形,其中就包括通过信托行为容许受托人从事第 1 款列举的行为。日本信托法如此规定的主要原因是,禁止违反忠实义务是为了保护受益人利益,故没有必要将受益人利益没有受损风险的情况也一律禁止。参见新井诚:《信托法(第 4 版)》,刘华译,中国政法大学出版社 2017 年版,第 223 页。

规定信托文件应记载的必要内容。为保护受益人,除非信托文件有详尽的描述,否则受托人应负担披露利益冲突交易重要信息的程序性义务。受托人披露的重要信息至少应包括:利益冲突交易相对方、利益冲突的原因、交易的预计时间、交易的方式和内容、交易对受益人利益的影响、受托人在交易中预期获得的利益、有无可替代的交易方案。总的来说,在信托文件约定不详的情况下,受托人不能利用信息不对称和委托人的不可预见从事利益冲突行为,其必须在交易前向委托人和受益人披露与交易有关的重要信息,以便他们判断该交易是否属于信托文件允许的情形。

2. 受托人征询同意的程序

在信托文件未事先允许利益冲突交易的情形,受托人要从事利益冲突行为,除了应履行信息披露的义务,还应征询受益人的同意。这种征询同意的程序义务不得排除。在英美法系,信托关系比其他信义关系受到更严格的法律规制,其中一个重要的表现就在于利益冲突禁止中无需进一步调查规则(no further inquiry rule)的强制性。该古老的衡平法规则确立了利益冲突禁止义务排除的程序性要求,即禁止受托人在获得法院或者受益人事先同意的情况下从交易中获得利益,即使该交易并未导致信托财产受损。在无需进一步调查规则下,受托人即使事后表明自己是善意的,能够证明交易条款公平且受托人未从交易中获得利益,受托人仍不能免除自己的责任^①。无需进一步调查规则建立了事先预防机制,在限制受托人从事利益冲突行为方面作用重大。

无需进一步调查规则在公司法领域并不适用。董事对公司负有忠实义务,原则上不得从事利益冲突交易,但如果董事能事后证明该交易实质公平且程序公正,那么董事可以免责。在公司法领域,完全公平测试(entire fairness test)等规则的发展使得忠实义务呈现出缩减的趋势^②。在信托法领域,随着信托受托人专业化、机构化的程度

越来越高,有学者认为信托法可以借鉴公司法规制利益冲突交易的逻辑。郎本教授提出了信托法应对无需进一步调查规则进行重新设计甚至完全摒弃的观点^③。郎本教授是UTC起草委员会的成员,他的观点也体现在该法典的两个具体条款中^④。

我国《信托法》第28条确立了与无需进一步调查规则类似的规则。尚需考虑的是,受托人事先征询委托人或受益人同意的程序性义务在我国能否被排除?如果信托法允许排除,那么无异于允许受托人通过事后证明交易实质公平的方式排除利益冲突禁止义务。该程序性义务不得被信托文件排除,这主要是因为受益人监督受托人利益冲突行为的成本高昂,建立事先预防机制实属必要。信托虽与公司在治理结构、运行机制等方面存在相似之处,但区别仍然十分明显。公司的重大交易一般需经董事会决议通过,而董事会会议的程序规则、董事选举制度、公司的监督机关等都可限制董事从事利益冲突交易。例如,利益关联董事在投票时应回避,不得行使表决权。又如,专门发挥监督功能的监事会可在一定程度防范董事的机会主义行为。然而在信托中,受托人可以在不召开会议的情况下以自己的名义从事利益冲突交易,加之我国《信托法》未规定能够发挥监督功能的私益信托监察人制度,这导致信托中的“两权分离”问题比公司中的更加严重,由此也产生了更高的监督成本。另外,在我国商事信托投资者中,自然人投资者比例较高。相较于机构投资者,自然人投资者存在搭便车心理,获取信息的能力也相对较弱,监督受托人的难度大。因此,受托人在利益冲突交易前应恪守征询委托人或受益人同意的程序性义务。

(二) 受托人注意义务排除的情境化控制

在不同的情境下,受托人注意义务的排除会受到不同程度的限制。本文囿于篇幅,仅对受托人注意义务排除限制最为严格的信托涉众情形进

^①See Restatement(Third) of Trust § 78 cmt.b.

^②Julian Velasco. "The Diminishing Duty of Loyalty", *Washington and Lee Law Review*, 2018, 75(2):1035-1096.

^③John H. Langbein. "Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest", *Yale Law Journal*, 2005, 114(5):980-987.

^④UTC第802条第c款将受托人与特定亲属的交易及与受托人有利益关系且可能影响受托人最佳判断的主体的交易推定为利益冲突交易,但如果受托人能够证明该交易不受利益冲突的影响,那么这种推定可以被推翻;UTC第802条第f款规定,受托人投资属于受托人或者受托人附属机构的投资公司或者投资信托的证券时,受托人若未以受托人的角色提供服务,且该投资不违反谨慎投资法,那么受托人不受利益冲突交易的影响。See Uniform Trust Code § 802.

行讨论。涉众信托在我国主要表现为集合资金信托计划,即信托公司将多个委托人投资的资金集中管理、运用、处分的信托计划。涉众集合资金信托计划的受托人应承担主动管理职责,履行《信托法》、监管文件规定的职责,不得以任何形式排除受托人注意义务。这主要是因为,公众投资者难以基于合同建立自我保护机制,需要被严格的受托人注意义务保护。虽然购买信托产品的公众投资者需满足合格投资者^①条件,但是,公众投资者与专业受托人在议价能力(bargaining power)^②方面差距悬殊。公众投资者分布分散,难以形成统一意见,其不会参与信托合同的制定,对受托人起草的受托人注意义务排除条款无法形成有效制衡。集体选择问题进一步加大了公众投资者与受托人议价能力的差距,理性的公众投资者不会花费超过收益的成本与受托人商讨合同条款。

需要进一步分析的是,在间接涉众的单一资金信托计划中,受托人能否排除部分注意义务?单一资金信托计划仅有一个委托人,一般不涉众,但如果该委托人投资信托产品的资金来源于公众投资者,那么该计划构成间接涉众。间接涉众的单一资金信托计划在我国多层嵌套式资产管理产品中并不少见,信托公司在这种信托计划中往往提供通道业务。多层嵌套式资产管理产品表现为最终投资者与底层资产之间嵌套了多层资产管理产品^③。在此种情形,受托人注意义务的排除从表面上看是地位平等的委托人和受托人意思自治的结果,但实则很可能侵害了处于弱势地位并将承担最终投资结果的公众投资者的信赖利益,并可能最终导致公众投资者利益受损。在信托金融工具化的背景下,保护公众投资者的利益是信托法的重要目标。对公共性强、风险大的专业服务,公共规制不局限于市场准入限制、强制信息披露,还包括能够实现风险重新分配的行为规制^④。对于间接涉众信托的受托人而言,最重要的行为规

制方式无疑是使其承担严苛的信义义务,并禁止其排除注意义务。这也与 2018 年多部门联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“《资管新规》”)确立的穿透监管政策相符。《资管新规》第 27 条第 2 款规定:“实行穿透式监管,对于多层嵌套资产管理产品,向上识别产品的最终投资者,向下识别产品的底层资产(公募证券投资基金除外)。”《资管新规》之所以对多层嵌套资管产品实行严格监管,一个重要的原因就在于该产品的最终投资者可能是处于脆弱地位的公众投资者。信托法虽然性质上是私法,但也肩负保护公众利益和维护金融秩序的重任,需发挥行业管控的功能。基于此,信托法应规定受托人的信托资金来源调查义务,以督促受托人掌握信托是否涉众的信息。当信托资金来源于公众投资者,受托人应积极履职,不得排除注意义务,并应以严格标准履行注意义务。

在被最高人民法院民二庭评选为 2020 年度全国法院十大商事案例的华澳国际信托有限公司(以下简称“华澳信托”)与吴曼财产损害赔偿纠纷案中,委托人交付给受托人华澳信托的资金来源于公众投资者,双方签订的单一资金信托合同排除了华澳信托对信托资金运用项目的实质性尽职调查和审核的注意义务,仅要求华澳信托提供事务管理的义务。虽然上海金融法院认为华澳信托基于审慎经营的原则应在信托业务开展时对委托资金来源进行审核,并据此以及华澳信托出具的无事实依据的《项目风险排除报告》认定华澳信托应承担赔偿责任,但也依据信托合同中的注意义务排除条款认为华澳信托不负有在系争信托产品运行过程中对项目开展尽职调查、对信托财产进行监管的义务^⑤。上海金融法院在此案中仅依据信托合同判断受托人注意义务的思路值得商榷。系争信托产品属于间接涉众的单一资金信托计划,受托人注意义务排除条款宜认定为无效。

^①《信托公司集合信托计划资金管理办法》第 6 条、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第 5 条、《信托公司资金信托管理暂行办法》(征求意见稿)第 8 条规定了合格投资者的条件。

^②议价能力的经济学含义:由拥有垄断所造成的交易优势,无论这种垄断是反垄断执法者感兴趣的垄断或者是双边的、暂时的或者是偶尔的垄断。这一术语不能被用于意指卖方以“取走或留下”为基础提出的要约,但可以被用于指交易一方比另一方具有更好的选择,虽然不是由于垄断。参见理查德·波斯纳:《法律的经济分析(第七版)》,蒋兆康译,法律出版社 2012 年版,第 166-167 页。

^③例如,基金公司以从公众投资者募集来的资金认购证券公司发行的资产管理产品,之后证券公司再作为委托人将这笔资金作为信托财产交付给信托公司并设立信托计划。

^④周淳:《商事领域受信制度原理研究》,北京大学出版社 2021 年版,第 109 页。

^⑤参见上海金融法院(2020)沪 74 民终 29 号判决书。

虽然华澳信托听从委托人指示运用信托资金,并不享有信托裁量权,但为了保护公众利益,其不得排除法定受托人注意义务。

结语

在我国被动管理型信托中,当事人排除受托人信义义务的自治安排给信托法的适用带来了难

题。基于信义义务默认规则的属性以及信义义务的分配原理,当事人排除部分受托人信义义务具有正当性,但不能排除核心信义义务。对于当事人排除处于开放地带的信义义务的行为,信托法应建立程序性的预防受托人机会主义行为的机制,并结合具体情境限制受托人信义义务的排除,以实现信义义务保护受益人的制度目的。

Limitation of the Exclusion of Fiduciary Duty of Trustee: From the Perspective of Passively Managed Trusts

XIONG Jing

(College of Humanities and Social Sciences, Nanjing University of Aeronautics and Astronautics, Nanjing 211106, China)

Abstract: The fiduciary duty exclusion clause has caused many disputes in the passively managed trust service in China. However, the fiduciary duty normative system cannot provide clear rule for the adjudication of such disputes. Based on the properties of the default rules of fiduciary obligations and the distribution principle of fiduciary obligations, the exclusion of fiduciary obligations of trustee is justified, but the limitation of the exclusion needs to be defined. Among the duty of loyalty, the obligations of “handling trust affairs for the best interests of the beneficiaries” and “prohibiting the acquisition of trust interests” are mandatory, while the obligations of “prohibition of conflicts of interest” can be excluded on the basis of the trustee’s performance of procedural obligations. The unavoidable minimum duty of care of the trustee is formed when the trustee does not have discretion over the trust affairs. The trustee’s minimum duty of care can be defined from two stages of the trust director’s direction and the trustee’s execution of the direction. The fiduciary duty of care is a highly contextualized duty, and its limitation of exclusion needs to be considered in the context of specific situations.

Key words: channel service; directed trust; duty of loyalty; no further inquiry rule; duty of care

(责任校对 朱正余)