

论基金托管人的责任认定： 一种回归合同安排的视角

王沛然*

摘要:对于契约型基金的违约,若要追究契约型投资基金托管人的责任,不应采用共同受托制度的路径,否则违背法理;不宜采用信义义务理论作为依据,否则牵强附会。本文从财产关系、事务管理、责任承担三个面向阐释了共同受托制度的法理,从权力让渡的教义逻辑和代理问题的经济分析视角剖析了信义义务的原旨。在此基础上,本文认为基金托管人的责任根基须回归合同本身,信托法也须作出回应以消解实定法适用层面的矛盾。

关键词:契约型基金 托管人 共同受托 信义义务

引言

我国契约型基金的“一元信托”结构使投资者与基金管理人、基金托管人同时置于一个信托法律

* 复旦大学法学院 2019 级经济法学硕士研究生。

关系之下。^{〔1〕}近年来,不少基金频频爆雷,^{〔2〕}给投资人带来了巨大的经济损失,而市场中多数基金管理人固有财产较少,一旦违约则无实际能力向投资人承担民事赔偿责任,所以实践中有投资人进而寻求对托管人追究责任。^{〔3〕}对此,实务界和理论界展开了争论,大致分为三派:一种观点认为,托管人与管理人构成共同受托人,^{〔4〕}则根据信托法应承担连带责任;相反的观点则认为,托管人不属于共同受托人,其责任不能依据信托法上共同受托人连带责任进行认定;^{〔5〕}还有观点认为,托管人虽不属于信托法意义上的共同受托人,但也应承担合同约定之

〔1〕 参见洪艳蓉:《论基金托管人的治理功能与独立责任》,载《中国法学》2019年第6期。

〔2〕 截至2020年1月9日,中国证券投资基金业协会已将1102家私募基金机构列入失联公告名单。参见中国证券投资基金业协会:《关于失联私募机构最新情况及公示第三十四批疑似失联私募机构的公告》,载 http://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhyw/202001/t20200113_6388.html,2020年2月26日访问。

〔3〕 除影响重大的典型案件“阜兴案”外,还有相关案件例如:黄某与深圳晋汇基金管理有限公司、中信银行股份有限公司郑州分行委托理财合同纠纷案,郑州高新技术产业开发区人民法院(2019)豫0191民初24797号民事判决书;李某武与深圳市泽弘资产管理有限公司、郑某民金融委托理财合同纠纷案,保定市竞秀区人民法院(2017)冀0602民初1708号民事判决书。

〔4〕 参见闫海、刘顺利:《独立与制衡:证券投资基金托管人法律地位的重构》,载《浙江金融》2012年第6期;蔡云红:《我国基金托管人制度的法律问题与完善建议》,载《证券市场导报》2011年第7期;李江鸿、郑宏韬、黄旭:《商业银行托管业务法律问题与法律风险》,载《金融论坛》2012年第5期。另见上海证券报:《中国证券投资基金业协会会长洪磊:推动双受托人制度在私募基金行业落地》,载 http://stock.cnstock.com/stock/smk_jjdx/201807/4243818.htm,2019年12月22日访问。一些教材也将基金管理人和托管人视为共同受托人,如朱崇实、刘志云主编:《金融法教程》(第4版),法律出版社2017年版,第282页。

〔5〕 参见郭峰、陈夏:《证券投资基金法导论》,法律出版社2008年版,第205页;张国蓉、张辛茹:《浅议私募投资基金托管人的责任边界》,载《中国城市金融》2018年第9期;王猛、焦芙蓉:《私募基金托管人的法律地位和责任边界》,载《中国证券期货》2019年第2期;胡伟:《论证券投资基金中基金管理人与基金托管人之间的法律关系》,载《云南大学学报法学版》2009年第3期;卜祥瑞:《银行托管私募基金权责清晰,依法依规不承担共同受托责任》,载《金融时报》2018年7月26日,第002版。

外更加严格的信义义务,^{〔6〕}与管理人构成“共同受信人”。^{〔7〕} 争论的背后是价值与利益的冲突,投资者保护与社会稳定、银行安全与金融风险等因素复杂交错而影响深刻。本文的意旨不在于对上述政策目标进行考察和权衡,而是试图在法理意义上厘清基金托管人的法律地位和责任边界:在法治思维与制度建设的语境下,拨开这层迷雾,无论是对我国信托法(以及更广泛意义上的信义法)理论的完善,还是对金融交易纠纷的实际解决,都具有重要的意义。

笔者将从共同受托制度和信义义务理论的分析入手,探究基金托管人的规范原理与责任根基,同时结合我国立法历史和司法导向进行探讨。本文认为,我国契约型投资基金托管人不属于信托法意义上的共同受托人,而信义义务也并非其责任的主要来源。当基金逾期不能兑付而导致投资者损失时,基金托管人的责任应当在具体监管法规之下围绕合同进行认定。

一、不应依据共同受托制度认定基金托管人责任

针对法律文本的字面进行解释,并在不同法律条文之间通过概念的意义脉络建立勾连关系以体系化解读法律制度的逻辑构造,是常用的法学分析方法。^{〔8〕} 认为基金管理人和托管人构成共同受托人的观点,主要就是以《信托法》和《证券投资基金法》的字面文本为依据所做的理解。《信托法》第31条第1款规定:“同一信托的受托人有两个以上的,为共同受托人。”《证券投资基金法》(以下简称《基金法》)第3条第2款规定:“基金管理人、基金托管人依照本法和基金合同的约定,

〔6〕 同注〔1〕。

〔7〕 参见王涌:《信义义务是私募基金业发展的“牛鼻子”》,载《清华金融评论》2019年第3期。

〔8〕 参见〔德〕卡尔·拉伦茨:《法学方法论》,陈爱娥译,商务印书馆2003年版,第200~207页。

履行受托职责。”有学者据此认为两者构成共同受托人。^{〔9〕}从某种程度上说,这一理解机械地遵循法律条文字面上的一致性,而忽视了相关制度的实质内涵与法理逻辑。

在契约型基金所涉主体的维度下理解共同受托人,需要在透析共同受托的法理基础之上进行。共同受托有三方面的本质需要把握:第一,财产关系,即各受托人对信托财产享有怎样的权限;第二,事务管理,即各受托人在执行信托事务时可以使用何种方法;第三,责任承担,即各受托人在违反信托义务等场合应当承担怎样的责任。^{〔10〕}以此为前提,具体分析基金管理人和托管人的现实地位和职能可知,我国基金托管人不属于信托法意义上的共同受托人,不应以此为由判定其与管理人承担连带责任。

(一) 财产关系视角下的共同受托分析

1. 共同受托人:共同共有

在共同受托的财产关系上,信托财产为共同受托人共同共有(joint tenancy)是普遍的原则,这是由信托制度发展的历史决定的。共同受托人制度的发展源自土地信托。在15世纪末,涉及地产的用益受托人对象多为数人,而只有一个受托人的情况比较少见,这主要是考虑到单一受托人死亡时,他受托的地产会与亡夫遗产和封建附属权利发生联系,并且在没有继承人的情况下被领主没收。^{〔11〕}而“共同共有是一种为受托人创设所有权的极为方便的形式……在共同共有中,某一个人的权益不会因其死亡而转移到他的继承人手中,而是自动地授予给活着的人”。^{〔12〕}信托财产的共同共有使死亡受托人对有关财产的权利自动转移给尚生存的其他受托人,可保证信托的运行不受影响。因此共同受托人对信托财产的共同共有是信托发展过程中委托人及受益人的

〔9〕 参见闰海、刘顺利:《独立与制衡:证券投资基金托管人法律地位的重构》,载《浙江金融》2012年第6期。

〔10〕 参见〔日〕能见善久:《现代信托法》,赵廉慧译,中国法制出版社2011年版,第168页。

〔11〕 参见余辉:《信托法发展中的一个重要阶段——英国1536年〈用益法〉颁布之前用益制的发展》,载《华东政法学院学报》2004年第1期。

〔12〕 〔英〕劳森、拉登:《财产法》,施天涛、梅慎实、孔祥俊译,中国大百科全书出版社1998年版,第80~81页。

一种理性选择,是共同受托人概念之必备要素,^[13]这在大陆法系也得到了认可。例如,日本《信托法》第79条规定:“有两个以上受托人的信托,信托财产视为合有。”韩国《信托法》第50条规定:“如果有多位受托人,则信托财产为受托人合有。如果其中一位受托人的义务终止,则信托财产自然应属于另一位受托人。”我国台湾地区“信托法”第28条规定:“同一信托之受托人有数人时,信托财产为其公同共有。”

我国信托法没有规定共同受托人与信托财产之间的关系,仅规定信托财产与受托人的固有财产相区别,^[14]有学者认为这是我国在引进英美法系信托法时为解决信托财产双层所有权问题对传统单一所有权法制的冲击所作的变通。^[15]但法理上,信托法结构中以受托人取得信托财产所有权为必要,^[16]尽管这种所有权可能只是名义上所有、实质上受限制的权利。

2. 基金托管人:单一名义

《基金法》对基金财产的法律定性尚不明晰,但从货币“占有即所有”的通说^[17]来看,基金中的托管人是资金在法律上的所有者,^[18]而证券也存放于托管人开设的专用账户中。实际上,尽管我国的契约型基金中仅存在单一的信托合同,但可以认为基于这一个基金合同分别形成了管理和托管两个具体的信托关系,^[19]其中托管人实际占有基金财产,并根据管理人的投资指令办理清算、交割事宜。这种模式类似于英国信托法中一种特殊的复数信托,即英国《1906年公共受托人法》在创设保管受托人和管理受托人这两个概念基础上构建的信托,其中管

[13] 参见张军建、张雁辉:《信托法中共同受托人概念之考察》,载《中南大学学报》(社会科学版)2007年第2期。

[14] 《信托法》第16条规定:“信托财产与属于受托人所有的财产(以下简称固有财产)相区别,不得归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止,信托财产不属于其遗产或者清算财产。”

[15] 同注[1]。

[16] 参见方嘉麟:《信托法之理论与实务》,中国政法大学出版社2004年版,第30页。

[17] 参见梁慧星主编:《中国物权法草案建议稿》,社会科学文献出版社2000年版,第37页;王利明主编:《中国物权法草案建议稿及说明》,中国法制出版社2001年版,第4页。

[18] 同注[7]。

[19] 参见吴弘、徐振:《投资基金的法理基础辨析》,载《政治与法律》2009年第7期。

理受托人必须将财产授予唯一的保管受托人,由保管受托人持有信托财产。^[20] 这种有多个受托人的托管—管理型受托关系在 20 世纪初的英国、新西兰和澳大利亚出现并得到认可。^[21] 从托管人表面持有基金财产,而管理人没有任何对名义这一点来看,不能判定两者对于基金财产存在共同共有关系,因而不符合这一构成共同受托人的要件。

此外从功能上看,基金托管人和管理人对基金财产的关系也不符合“在受托管理人之一死亡后,信托财产继续由生存的管理人有效地进行管理”^[22] 这一共同共有的作用。根据《证券投资基金法》第 29 条,当基金管理人职责终止时,信托财产并不因此直接由基金托管人代为履行职责,而是应当选任新的基金管理人或者由有权机关指定临时基金管理人。可见,就财产关系角度而言,无论从共同共有关系的建构还是功能出发,都应当否定基金管理人和托管人属于共同受托人。

(二) 事务管理视角下的共同受托分析

1. 共同受托人:协同一致

在共同受托的信托事务管理上,共同受托人必须联合一致地采取行动,这是在英美确立的压倒性的判例法。^[23] 受托人有二人以上时,受托职权只能由全体受托人共同行使,并且要求决策的一致性,其中一方拒绝同意行使受托权力的,其他受托人不得行使权力,除非信托文件另有约定。^[24] 每一个共同受托人都有义务和权利积极、谨慎地参与信托事务管理的各个方面,这是共同受托的一般性原则,而这一要求也隐含着受托人之间合理合作的义务。尽管这种一般要求并不排斥当事人通过信托文件约定各受托人在基础性事务管理上进行一些分工,但是需要被执行的决策仍然应由各受托人共同投票作出。当共同受托人的

[20] 参见何宝玉:《英国信托法原理与判例》,法律出版社 2001 年版,第 169 页。

[21] See Gilbert T. Stephenson, *Co - Trustees or Several Trustees*, *Temple Law Quarterly*, Vol. 16, 1942.

[22] [法]勒内·达维德:《当代主要法律体系》,漆竹生译,上海译文出版社 1984 年版,第 333 页。

[23] See Committee on Trust Administration and Accounting, *The Co - Trustee Relationship - Rights and Duties*, *Real Property, Probate and Trust Journal*, Vol. 8, 1973.

[24] See American Law Institute, *Restatement of the law 2nd, Trusts*, § 194 (1959).

数量为两个时,这两个受托人应当在一致同意的基础上采取共同行动。^[25] 总之,共同受托意味着原则上对分割受托职能的禁止,共同受托人以共同行事为原则,以约定分工为例外。

2. 基金托管人:法定分离

反观我国契约型基金中的管理人和托管人,两者的分离性职责由《证券投资基金法》第19条和第36条明确规定,在基金运作过程中募集、投资、管理和退出阶段均有各自的核心义务。在募集阶段,管理人履行募集资金的职责,办理基金份额的发售和登记事宜,托管人按照规定开设基金财产账户;在投资阶段,管理人对基金财产进行管理、记账,审查投资标的作出投资决策,托管人依据基金合同执行管理人的投资指令,进行清算交割;在投后管理阶段,管理人计算并公告基金净值、确定申购赎回价格、进行收益分配,托管人安全保管基金财产、复核审查基金净值和申赎价格;在退出阶段,管理人组织清算组,托管人参与清算。此外,所有与基金财产管理业务活动有关的信息披露由管理人进行,与托管业务有关的信息披露由托管人办理。基金管理和托管属于在功能上完全相异的业务,分别承担着两种业务职能的管理人和托管人几乎没有共同决策和共同行事的空间。由此观之,基金管理人和托管人以职责分离为必须,没有例外。这种基于法律对受托职能的分解而形成的特殊受托关系不应该纳入典型的共同受托范畴。

(三) 责任承担视角下的共同受托分析

1. 共同受托人:连带承担

从法理上看,共同受托人应当为违反信托的行为对受益人承担连带责任,这一原则也为世界各国法律所认可。我国《信托法》第32条第2款规定:“共同受托人之一违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失的,其他受托人应当承担连带赔偿责任。”日本《信托法》第85条第1款规定:“在有二个或两个以上受托人的信托中,受托人因有违反其职责的行为而承担第四十条规定的责任的,作出该行为的每个受托人均为连带债务人。”美国《统一信托法典》第1002(b)条规定:“除本款另有规定外,如有一个

[25] See American Law Institute, *Restatement of the law 3rd, Trusts*, § 81 (2012).

以上的受托人因违反信托而对受益人负有责任,则该受托人有权从其他受托人或托管人处获得分摊……”美国第三次信托法重述明确将其称为连带责任。^[26]

连带责任是一种共同责任,其制度价值在于使债权的实现不因部分债务人的资力欠缺而受影响,使债权获得最大限度地确保及满足,同时便于更加迅速便捷地实现债权。^[27]对于信托而言,共同受托人的连带责任无疑有助于受益人得到赔偿弥补。实际上,共同受托人之所以承担连带责任,与前述共同受托的财产关系和事务管理方面是密不可分的。连带责任的成因有多种,其中包括因共有财产产生法定连带债务从而承担连带责任,以及因共同侵权行为而产生连带责任。^[28]而正如前文所述,共同受托人对信托财产实质上形成共同共有关系,这为承担连带债务提供了一方面的理由。此外,违反信托具有侵权行为的法律性质,^[29]而由于共同受托人被要求共同行事,一个受托人不能通过把工作全交给其他受托人的方式来逃避责任,^[30]共同受托人违反信托职责的行为实质上形成类似共同侵权的效果,这也可以成为共同受托人承担连带责任的解释路径之一。总之,共同受托人对信托财产的共同共有以及对信托权力的共同行使在逻辑上指向了连带责任,使共同担责成为共同受托制度的一般原理。

2. 基金托管人:分别追究

与共同受托中的连带责任原则不同,我国契约型基金的管理人和托管人在责任承担上以分别责任为主。《基金法》第145条第2款规定:“基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中,违反本法规定或者基金合同约定,给基金财产或者基金份额持有人造成损害的,应

[26] Supra note 25, § 102.

[27] 参见戴孟勇:《连带责任制度论纲》,载《法制与社会发展》2000年第4期。

[28] 参见郭晓霞:《连带责任制度探微》,载《法学杂志》2008年第5期。

[29] 参见张里安、符琪:《论违反信托义务的民事责任》,载《法学评论》2006年第3期;文杰、尹娜:《受托人违反信托的民事赔偿责任比较研究》,载《科学经济社会》2008年第2期。

[30] See Ronald H. Maudsley, Edward H. Burn, *Maudsley and Burn's Trusts and Trustees: Cases and Materials*, London, Butterworths, 1996, p. 861, Cited in MJ de Waal, *The Liability of Co - Trustees for Breach of Trust*, Stellenbosch Law Review, Vol. 10, 1999.

当分别对各自的行为依法承担赔偿责任;因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的,应当承担连带赔偿责任。”但如前所述,管理人和托管人基于法律规定履行不同功能的职责,鲜有共同行为。从《基金法》的立法历史来看,“规定基金活动当事人因违反本法规定造成基金损失的,在其各自职责范围内承担相应责任”,主要的考虑就包括“避免基金管理人、基金托管人因过错造成基金资产损失时承担连带赔偿责任”。^[31]可见,基金管理人和托管人在责任承担方面也不符合共同受托制度的原理。

综合财产关系、事务管理和责任承担三个方面来看,共有财产、共同决策、共同行事、共同担责是共同受托人的一般原理,而基金管理人和托管人根源上的构造就无法满足共同受托制度的要求。因此,不应依据共同受托制度认定基金托管人的责任。

二、不宜依据信义义务理论认定基金托管人责任

在信托文件约定的合同义务之上,还存在法定的以忠实和勤勉为核心的信义义务,这已经成为权威的主流观点。^[32]具有信义性质的信托关系不应被降格为合同关系,法定的信义义务也应与合同约定义务相区别。信托受托人的义务既有法定义务又有约定义务,而有信托法学者认为作为法定义务的信义义务是受托人的主要义务来源。^[33]基于类似观点,有学者认为应以信义义务来规制作为受信人的基金托管人。^[34]与此针锋相对,有观点则认为,基金托管人无论从哪个角度都

[31] 时任全国人大财政经济委员会副主任委员厉以宁于2002年8月23日在第九届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议上所作《关于〈中华人民共和国证券投资基金法(草案)〉的说明》报告,载 http://www.npc.gov.cn/wxzl/gongbao/2003-12/29/content_5326586.htm,2020年2月8日访问。

[32] 参见赵廉慧:《信托法解释论》,中国法制出版社2015年版,第61页、第89~91页。

[33] 参见赵廉慧:《最高院“九民纪要”确认受托人的主要义务是法定义务》,载《中国银行保险报》2020年2月4日,第7版。

[34] 同注[1]、注[7]。

不对投资者负有信义义务,而只是单纯地负担合同义务。^[35] 本文认为,对信义义务的考量并不能停留在非黑即白的二元判断层面,而应结合信义义务的基本理论在具体情景中判断主体应负担信义义务的强弱程度。从信义权力让渡的理论范式和委托代理问题的经济分析视角出发,基金托管人负担的信义义务相对于其合同义务而言是微弱的,不宜根据信义义务理论强行认定基金托管人承担信托文件中未明确的责任。

(一) 基于权力让渡的托管人信义义务分析

1. 让渡裁量权:信义之源

信义权力理论指出,信义义务以信义关系为基础,而受信人对受益人的重大实际利益行使自由裁量权是信义关系不可或缺的要素。^[36] 这种自由裁量权是一种信义权力,实质上派生于他人的法律人格,受信人基于此权力替代性地行使委托人或受益人的法律能力,包括缔结契约、管理处分财产、提起诉讼等。^[37] 可见,受信人的权力本质上是一种受让渡而行使的权力。信义关系中的权力让渡有以下特征:

第一,受信人被授予自主决策、自由行动的空间。一方面,委托人的时间和精力是有限的,不可能事事亲力亲为;另一方面,委托人往往受知识、经验、能力的限制,只能将一些特殊的事项交由自己信任的具有信息优势的主体决定。面对复杂多变的客观现实,受信人必须要有基于自身专业判断行使决定权的行动范围,而委托人正是基于信任将这种裁量权授予了受信人。

第二,权力让渡将受益人暴露在特殊的风险之中。受信人自由裁量权就越大,受益人的风险就越高。^[38] 这种风险和普通的合同关系中的风险不一样,合同的风险主要来源于相对方可能发生的违约情形,而

[35] 参见陶伟腾:《基金托管人之义务属性辨析:信义义务抑或合同义务?》,载《南方金融》2019年第10期。

[36] See Paul B. Miller, *A Theory of Fiduciary Liability*, McGill Law Journal, Vol. 56, 2011.

[37] See Paul B. Miller, *The Fiduciary Relationship*, in Andrew S. Gold & Paul B. Miller eds., *Philosophical Foundations of Fiduciary Law*, New York, Oxford University Press, 2014, pp. 70 - 71.

[38] See Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, New York, Oxford University Press, 2011, pp. 25 - 26.

信义关系中的风险是因受信人获得对委托事务的自由裁量权而滥用权力的可能性。“受信人拥有很强的单方面改变受益人法律地位、影响受益人利益的权力,并且这种权力的性质使得受益人很难监督受信人的行为。”^[39]

第三,权力让渡在程度上是可变的。“让渡权力的程度决定了服务提供者是否能被定义为受信人,如果能的话,又进一步决定了信义义务有多严格。”^[40]委托人在授予受信人裁量权时可能会保留一部分权力,或者对受信人的行为做出一些或明确或模糊的指引。同样是受信人,控制和管理客户财产的投资顾问相对于仅单纯提供策略建议的投资顾问就被让渡了更多的权力,因而其与客户之间的信义关系属性也就更强。

由于自由裁量权的让渡使受益人面临受信人滥用权力的风险,两者的地位处于高度的不对等状态,因而需要赋予受益人充分的救济途径以回复这种关系的平衡,^[41]这便是信义义务的来源。而权力让渡在程度上的可变性,也意味着对信义义务的考量并不是非黑即白的二元判断,而是如光谱一般有强弱程度之别。

2. 托管:备受挤压的决策空间

契约型基金中的信托关系属于典型的信义义务关系。但是,受托人的义务类型也应根据具体情形进行判断。受托人对受益人所负的义务分为管理性义务和事务性义务两大类:管理性义务要求受托人行使专业判断,因而包括注意义务、忠诚义务等典型的信义义务;而以控制和保全信托财产为主要功能的事务性义务主要包括控制、标记信托财产等内容,几乎不涉及判断和自由裁量权的行使。^[42]与基于专业判断行使投资决策裁量权的基金管理人不同,托管人的主要职责是安全保管信托财产并根据投资指令完成清算交割、复合审查资产净值等配套

[39] Joshua Getzler, *Duty of Care*, in Peter Birks & Arianna Pretto eds., *Breach of Trust*, Oxford, Hart Publishing, 2002, p. 41.

[40] Supra note 38, p. 9.

[41] Supra note 39.

[42] 参见高凌云:《被误读的信托——信托法原论》,复旦大学出版社2010年版,第101~122页。

事项,唯一需要自行决定的事项仅为依据法律法规和信托文件的规定对管理人的资金划拨指令进行形式审查和监督。如果说基金托管人拥有自由裁量权,那也是消极意义上的否定权,几乎没有主动发挥意志的空间。笔者对数个公募基金的发行运作公告文件^[43]考察发现,托管人主要是对基金的投资范围、投资对象、投资比例进行监督,这些指标往往是基于金融工具的种类划分形成的,监督是为了保证管理人的行为符合基金形式上、结构上的要求,而非对投资的质量进行实质评判。对于关联交易的等特殊情形,托管人负责对管理人进行提醒并依法向证监会报告情况。本质上,托管合同对托管人的实际要求还是落脚到正确地验证、执行指令以及按流程通知报告的规定上。实践中一些托管合同更是直接明确约定,若依据交易程序已经生效的指令违反法律法规或基金合同约定,由此造成的损失由基金管理人承担。^[44]而在灵活性、保密性极强的私募基金中,不难预见基金托管人的监督职责还会大打折扣,毕竟私募基金中托管人不是必需的,可以通过约定排除托管。^[45]而有托管人时,其往往也是在基金合同的约定下仅保留最低限度的形式监督功能,以充分实现私募基金所要求的灵活自主性。

并且,在现实层面上也应当注意到托管人的地位可能并没有想象中那么高:由于投资基金的集合性,管理人掌控了极大数量的财产,这些巨额财产在事实上赋予了管理人选择管理财产所需必要服务的权力——包括选择托管银行的权力。银行之间存在事实上的竞争,它们有动力去讨好这些管理人,从而得以将这笔大额财产存放在自己这里。^[46]在基金成立之时,基金托管人实际上就是由基金管理人选定;而基金合同一般也会约定,在基金托管人更换时,基金管理人有权提名新的基金托管人。考虑到上述背景,笔者认为基金管理人人才是实质意

[43] 包括华安智能生活混合(006879)、财通价值动量混合(720001)、招商中证白酒指数分级(161725)、银河创新成长混合(519674)、富国互联科技股票(006751)等公募基金发行运作公告文件。

[44] 例如,《华安智能生活混合型证券投资基金托管协议》《银河创新成长混合型证券投资基金托管协议》。

[45] 《证券投资基金法》第88条规定:“除基金合同另有约定外,非公开募集基金应当由基金托管人托管。”

[46] Supra note 38, p. 11.

义上真正拥有自由决策空间的受信者,而托管人的裁量权则受到严重挤压。

在此意义上,自由裁量权极度受限的基金托管人带给受益人的因滥用受信权力而导致的风险是极低的,二者之间的信义关系属性极弱;换言之,用信义义务理论来认定托管人的责任,是牵强而难以令人信服的。

(二) 基于代理问题的托管人信义义务分析

1. 成本最小化:信义之理

从经济分析的进路出发,信义义务与经济学家所称的“代理问题”具有紧密的联系。代理问题存在于任何委托人雇佣代理人从事不完全可监督的自由裁量行为,且这种行为影响委托人的实质性利益的场景中,最初是在公司管理问题中得以分析。由于委托人不可能具备一切必要的能力和条件去行事,加之机会成本的存在,委任代理人为之完成专业性的事务成为一项选择。但是在委托代理双方都试图追求效用最大化的情况下,有理由相信代理人并不总是为委托人的最大利益行事,两者之间存在利益冲突的可能。委托人为了防止自身利益的损害,对代理人提供适当的激励,同时付出一定的监督成本;有时还因此在缔约过程中发生其他费用;而即便付出了上述费用,代理人实际作出的决定可能仍然与真正使委托人福利最大化的决定发生偏差,从而产生剩余损失(residual loss)。这些由于利益分歧而产生的效率损失就是代理成本。^[47] 对代理关系进行调整的目标,就是要使代理成本最小化,而法律则发展出信义义务的规则来解决该问题。

代理成本根源在于合同的不完备性。^[48] 缔约方不可能提前将代理人在未来任何可能情形下的行事方式完全精确地列出。一方面,委托人不可能预见代理人在未来可能遇到的所有情况;另一方面,即使能够预见,为每一种情况做出具体明确的指示也是不具备可行性的。试

[47] See Michael C Jensen and William H Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976.

[48] See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, Journal of Law & Economics, Vol. 36, 1993.

图使合同条款事无巨细的努力将导致极大的交易成本。由于代理问题的产生归因于不完备合同,因此,以忠实义务和注意义务为核心的信义义务都是概括性的语词来描述的。缔约双方仅需为那些足够重要且值得付出交易成本来明文约定的可能事件设定合同条款,而没有必要对所有的将来事件都明确规定。对于所有的其他可能事件,具有缺省性规则(default rule)属性的信义义务会填补不完备合同的空缺,即在合同未规定的情形下自动适用这些规则,并通过法院的判决完成对受益人的救济。这些缺省性规则还对代理人实现了威慑(deterrence)功能,通过损害赔偿和所得利益的返还规则为代理人提供了行为后果的预期,从而减小代理人背信的可能性。信义义务正是以这样的方式影响当事人的行为和协商过程,降低交易成本。^[49]

2. 托管:微不足道的代理成本

基金管理人开展投资活动,虽然也要受到基金合同约定的投资范围、投资比例、投资风格等要求限制,但面对具体的投资情形仍旧是多变的,其完全有可能处于与投资者的利益冲突之中,并在合同的漏洞之处产生一些机会主义行为。但是在基金托管领域却并非如此,代理问题在托管人身上并不突出:

其一,托管人的核心职责是安全保管财产,由于该职能的属性,托管人可能面临的情形是有限的,或者说自主行动的空间是极狭小的,这使以明确的合同条款清晰界定托管人的义务并不需要耗费很大的成本。在合同可以进行明确约束的情形之下,投资者对托管人进行激励的必要性是微弱的,进行监督的成本是低廉的;投资者与托管人进行讨价还价的空间不大,无须多少缔约费用;托管人达成投资者最大利益这一目标的路径是清晰的,很难有决策偏差导致的剩余损失。因此代理成本本身就不高,信义法介入的必要性不大。

其二,托管人的另一大职能是对管理人的投资指令进行审查,但是

[49] See Robert H. Sitkoff, *An Economic Theory of Fiduciary Law*, in Andrew S. Gold & Paul B. Miller eds., *Philosophical Foundations of Fiduciary Law*, New York, Oxford University Press, 2014, pp. 198 - 204; Supra note 38, p. 195; Robert Cooter & Bradley J. Freedman, *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*, New York University Law Review, Vol. 66, 1991.

这种审查只能是形式审查,不可能是实质审查。如果向托管人施加实质性审查的职责,增加其介入投资决策过程的比重,那么,托管费用也势必不会停留在现在的较低固定费率水平,^[50]而是会覆盖托管人为此进行的投入和负担的风险。这一方面意味着投资者会实际负担更多的监督成本,因为这实际上是一种外部监督费用;另一方面也意味着增加了管理人的道德风险,因为其拥有了向托管人推脱责任的理由。考虑到上述因素,托管人承担实质审查职责的安排很难在三者之间达成最经济的效果。因此,目前托管人仅进行形式审查的现状实际上也是一种效率均衡的结果。在这种现实下,托管人主要依据的行事指南就是托管协议,而其职能的机械性导致了合同覆盖的情形是完善的。形式审查过程中托管人发生的过错行为直接导致了合同义务的违反,作为缺省性规则的信义义务并没有多少用武之地。“在行为违反信托的时候,没有必要把这种行为处理成违反信义义务。”^[51]

由此观之,基金托管人的主要职能决定了其因合同不完备而导致的机会主义行为空间极其狭窄,以信义义务介入来减小代理成本也有画蛇添足之嫌。以信义义务为主要理由来认定托管人的责任,不符合信义法背后的经济逻辑。

综上所述,无论是信义权力让渡的理论进路,还是代理问题的经济分析视角,都表明信义义务对基金托管人的适用难以避免牵强附会之感。因此,不宜依据信义义务理论认定基金托管人的责任。

三、受托、受信与合同义务

本文对于信义义务的讨论,有可能面临如下的质疑:所谓的信义义务强弱程度之别,是否足以构成法院排除适用信义义务规则认定当事

[50] 公募基金中,基金托管费通常根据基金资产净值按比例计提,年费率为0.25%左右,而基金管理费年费率则达到1.5%左右。私募基金中,管理人除了按资产规模收取固定的管理费用,一般还有超额收益的分成激励,而托管人仍按固定费率收取托管费,其表现不与托管费挂钩。

[51] 同注[32],第305页。

人责任的理由？换言之，基金托管人的信义义务究竟弱到何种程度？既然不构成认定其责任的充分理由，那这和完全不承担信义义务的情况相比，有何区别的意义？

为澄清该疑惑，首先要明确的是，信托受托人的信义义务是法定的。即便可以约定修改，却不可以完全排除。^[52] 忠实义务是信义义务中不可通过约定排除的强制性规则，如委托人不得授权受托人采取不真诚行为。^[53] 因此，无论采取何种协议安排来设定受托人的权限范围，其为受益人的最大利益行事这一原则都不会自动消解。信义义务中的忠实义务体现出强烈的利他主义精神，从而区别于合同义务中以个人主义为基础、以利己为前提的诚实信用原则。^[54] 实际上，不能因为自己受托人的地位而获得利益、不可将自己置于信托责任与个人利益相冲突的局面当中，这正是衡平法原理的要求。^[55]

但是，要明显地履行这样的忠实义务，明显地表现出这种利他主义精神，必须要在拥有能决定他人利益的自由裁量权的条件之下；如果本身没有面临利益冲突，其主观上利他的道德选择就无从施展和表现。申言之，对于因协议被剥夺了自由裁量权的受托人而言，其受托人的身份基于法律^[56] 蕴含着这份忠实义务，其主观意思上也需要遵守忠实义务，但是在客观行为的效果上和遵守合同诚信义务的结果是等同的。因为通过约定实质上排除受托人行使自由裁量权的空间，即使其影响受益人实质利益的能力极大降低，受托人只要按照合同要求诚实信用地行事，实际上就能达到受益人需要的最大利益效果。

在此意义上，可以用消极信托和基金托管人相类比。消极信托即在金融实践中广泛存在的通道业务，受托人仅作为财产转移的通道。

[52] 同注[33]。

[53] See Robert H. Sitkoff, *The Economic Structure of Fiduciary Law*, Boston University Law Review, Vol. 91, 2011.

[54] 参见徐化耿：《论私法中的信任机制——基于信义义务与诚实信用的例证分析》，载《法学家》2014年第4期。

[55] See Ronald H. Maudsley, Edward H. Burn, *Maudsley and Burn's Trusts and Trustees: Cases and Materials*, London, Butterworths, 1990, p. 784.

[56] 例如，我国《信托法》第25条第1款规定：“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。”

在此情形下,人们对信托的期待是其破产隔离等功能,这是信托财产独立性的产物,^[57]而与受托人的积极权限无关。那么,消极信托中的受托人是否应承担信义义务?笔者认为,就质的角度而言,受托人的名义也意味着形式上的信义义务;但就量的角度而言,被当事人以协议剥离过后的信义义务并不足以使法院判令其承担合同之外的责任。在此需要强调的是,信义义务是缺省性规则,并且需要法院在具体案件中审理裁判进行确定。而对于消极信托,我国司法审判机关的态度已经非常明晰,即“委托人和受托人之间的权利义务关系,应当依据信托文件的约定加以确定”。^[58]明显区别于在主动管理型信托纠纷案件中适用信义义务进行重点审查的思路。^[59]究其根源,就在于消极信托人的信义义务已经处于最低限度的忠实义务状态,而合同义务与诚实信用原则已足以覆盖此忠实义务的外在表现形态。同理,基金托管人作为信托受托人在名义上具有最低限度的不可排除的信义义务,但在实然层面这种依据不足以给法官充足的理由认定其责任。以在托管人中占绝大多数的银行为例,“只有在客户将信任寄托于银行,以致银行对其有影响力的极少数情况下(例如,银行向欠缺金融知识的客户提供了投资建议),银行才有可能被判决承担信义义务”。^[60]信义义务“仅仅出现在一些极端的情形下,不能毫无原则地滥用”。^[61]

[57] 参见[日]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131页。

[58] 2019年11月8日最高人民法院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》,其中第93条对通道业务案件的审理裁判思路进行了明确。

[59] 《全国法院民商事审判工作会议纪要》第七章序言提道:“在主动管理信托纠纷案件中,应当重点审查受托人在‘受人之托,忠人之事’的财产管理过程中,是否恪尽职守,履行了谨慎、有效管理等法定或者约定义务。”

[60] Andrew Burrows ed., *Principles of English Commercial Law*, New York, Oxford University Press, 2015, pp. 206 – 207.

[61] 范世乾:《信义义务的概念》,载《湖北大学学报》(哲学社会科学版)2012年第1期。

四、结论：共同受托义务的例外

除了合同文本之外,共同受托制度和信义义务理论是认定基金托管人责任的两条可能路径。但笔者认为,采共同受托路径违背法理,不应;采信义务路径显得牵强,不宜。尤其是在面临金融系统稳定性等价值冲突时,以十分牵强的信义义务作为理由去挑战重大的社会公共利益,不是一个审慎的举动:毕竟,基金托管人中最常见的银行,是金融体系稳定的“压舱石”,不能轻易让其承担大规模的实质性刚性兑付责任。因此,认定基金托管人责任必须回归合同。诚然,金融领域的契约有其特殊性,这为监管的介入提供了理由。^[62]但是介入的方式必须具备明确性,符合法治基本原理与当事人预期。在以合同为依据的前提下,监管介入的方式依然可以是多种多样的。例如,可采取由监管者提供强制性信托契约条款的形式,^[63]纳入基金托管人安全保管受托财产、正确办理清算交割、及时报告异常情况等底线性职责,为投资者的合法权益提供保障。

鉴于基金托管人在信托的框架内,信托制度上的矛盾也应得到关注和解决。本文基于共同受托的原理判定基金管理人和托管人不应受共同受托制度的规制,驳斥了机械遵循法律条文认定两者为共同受托人的做法。但是实定法适用层面的矛盾并不因法理内涵的澄清而自动消解,《信托法》中“同一信托的受托人有两个以上的,为共同受托人”的规定仍旧存在。《基金法》起草专家的对策是“实行‘受托人职能分解’,即基金管理人受托管理基金资产、基金托管人受托保管基金资产,两者共同承担起受托人的职责,构成一个完整的受托人,并在各自

[62] See John Armour, et al., *Principles of Financial Regulation*, New York, Oxford University Press, 2016, pp. 104 - 110.

[63] See Rainer Kulms, *Trusts as Vehicles for Investment*, *European Review of Private Law*, Vol. 24, 2016.

职责范围内独立承担相应责任”。^[64]“受托人职能分解说”虽然可以暂时绕开信托法的障碍,但是会造成逻辑和体系上的矛盾。如果认为管理人和托管人共同组成一个完整的受托人,逻辑上就需要建构“不完全受托人”的概念,如此会引来其他更多需要解决的理论难题。笔者认为,最好的办法是对《信托法》“一刀切”的做法进行改善,打破以一般性的共同受托原理覆盖所有多数受托人情形的僵化范式,在已有的共同受托制度基础上引入更灵活的例外性规定,给予当事人通过合同意思自治基础上形成的特殊复数受托关系以生存空间。具体而言,可以在《信托法》第32条第2款之后增加“但信托文件规定对某些具体事务由受托人分别处理、分别担责的,从其规定”的但书条款,与第31条第2款共同受托人共同处理信托事务的例外性规定形成照应。如此一来,即可顺理成章地将基金管理人和托管人视为一种共同受托的例外情形,一方面不需要遵循普遍意义上共同受托的法律原理;另一方面也能契合逻辑地将契约型基金中的受托主体纳入信托法的规范体系之下。

(编辑:阎俊忆)

[64] 蔡概还:《六大争议焦点左右基金法立法未来方向——证券投资基金法起草历程回顾与展望》,载《中国证券报》2004年11月19日,第017版。