

# “得形”、“忘意”与“返本”： 中国信托法的理念调整和制度转型

夏小雄

(中国社会科学院法学研究所,北京 100720)

**摘要:** 我国信托业面临的发展困境要求学界对于信托法制进行整体性反思和体系性重构。经过多年的发展,我国的信托法制取得了较大进步,但是信托产品刚性兑付、受托人不履行信义义务、信托业务规避监管政策等问题依然影响着信托法的有效落实。在此背景下,有必要推动信托制度向“受托之托、代人理财”本旨的回归,强化信托财产独立性和受托人信义义务的贯彻,优化行政监管、完善司法机制,使得信托法真正变为“活法”。

**关键词:** 信托法; 财产独立; 信义义务; 刚性兑付; “活法”

中图分类号: DF594 文献标识码: A 文章编号: 1002-3933(2016)06-0079-16

## Getting the Shape, Missing the Essence and a Return to the Origin: Theoretical Adjustments and Institutional Transformation of Chinese Trust Law

XIA Xiao-xiong

(Institute of Law, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100720 China)

**Abstract:** The development bottlenecks of the Chinese trust industry require a thorough theoretical reflection and a system restructure of the trust law. After years of developments, we have made great progresses in the field of trust law, but a number of problems are still impeding the well functioning of the core elements of trust law, such as the de-facto unconditional payment of trust product, the breaches of fiduciary duties of trustees, the circumvention of regulatory measures. In this context, it is necessary to make the trust institution return to its designated nature of

收稿日期: 2016-03-28 该文已由“中国知网”(www.cnki.net) 2016年5月4日数字出版,全球发行  
基金项目: 北京大学蒋大兴教授主持的国家社科基金重大项目《社会主义市场经济中的公共商行为及其规制——勘定政府与国企的契约边界研究》(14ZDC019) 阶段性成果  
作者简介: 夏小雄(1983-) 男,湖南攸县人,中国社会科学院法学研究所助理研究员,研究方向: 商法学。

“trusted to manage assets for others”. This means we should enhance the independence of trust asset, enhance the fiduciary duties, streamline administrative regulations and optimize judicial review, making the trust law an “living law”.

**Key words:** trust law; independence of property; fiduciary duties; rigid payment “living law”

进入新世纪以来,我国的信托业得到了快速的发展。特别是从2009年以来,信托公司管理的资产规模迅速增长,截止到2015年第二季度全行业管理的信托资产规模已经突破十五万亿元。从经济功能的视角来看,信托业的快速发展给投资人带来了丰厚的收益回报,为融资人提供了及时的金融服务,同时也推动了金融创新的发展。但是,我国信托业的发展依然存在较多问题,理论界和实务界对于这些问题也多存有争议,需要不断完善信托法制进而对之加以有效规范调整。以近年来出现的收益权信托为例,理论界和实务界对于这种交易模式是否合法依然存有争议。有的认为属于商事创新,其并不违反法律、法规的强制性规定,应当承认其合法性。有的认为“收益权”本身具有不确定性,不能作为信托财产标的,设计此种交易模式目的在于规避监管政策,因而这种交易结构也不具有合法性<sup>[1]</sup>。

解决信托业发展过程中存在的诸多问题,不仅需要针对具体制度的深入研究,而且更有赖于对信托法制的整体批判和体系重构。换言之,解决当下信托实践过程中面临的理论难题和实务争议,不仅需要微观视角的问题分析,更需提倡宏观维度的通盘检讨,反思中国信托法在理论基础和实践运用两个方面存在的根本性不足,进而促进中国信托法的理念调整和制度转型。

在对信托法制进行批判分析之前,有必要回顾过去三十多年中国信托法制所取得的发展成就。只有准确理解了中国信托法的基本发展情况,才能对之更好地进行反思检讨,也才能在其基础之上提出重构完善的方案。遵循这一问题意识,本文首先将简要回顾改革开放以来我国信托法制发展所取得的成就,然后将分析信托法制所面临的根本问题,最后将阐释信托法制变革的基本方向。在本文看来,与英美法系国家成熟信托法制相比,过去三十年多信托法制的发展是“得其形”却“失其意”,虽然确立了信托制度的基本框架,但并未将其加以有效运用,特别是未能充分贯彻其本旨、发挥其功用。为了促进信托制度经济功能的有效发挥,必须“返其本”,重新认知信托的功能本旨和制度结构,适度扩张信托法的适用范围,有效贯彻信托财产的独立性机理,将信托受托人的信义义务加以具体化和实质化,通过司法权的深度介入有效保护信托受益人的合法权益、促进信托法的贯彻实施。

## 一、“得形”:信托法制度的基本确立

### (一) 确认信托制度的合法性

信托是英美法系国家基于衡平法发展而来的制度,很长一段时间之内在大陆法系国家却一直面临合法性承认的困境。在大陆法系国家的学者看来,信托财产普通法所有权和衡平法所有权并存的制度构造和物权法中普遍承认的“一物一权”原则、“物权法定”原则存在明显冲突<sup>[2]</sup>。此外大陆法系中也存在许多与信托功能相当的制度<sup>[3]</sup>。由此看来,大陆法系国家移植信托制度存在理论上的障碍和制度上的冲突。

但随着信托制度在商事领域的广泛应用,大陆法系国家也逐渐意识到信托制度的引入

有利于经济的发展,同时也不会和既有法律制度体系造成“想象般”的严重冲突。例如,一物一权、物权法定只是近代民法发展出来的观念,而且只是罗马法系物权观念的抽象和升华,实际上在近代民法之前一物多权的现象普遍存在,在日耳曼法系中更是有深厚的理论根基。通过将信托财产的独立化处理,或者将其所有权归属于受托人但同时为受益人提供完善保障制度,均可以解决上文所述各种冲突。因此,很多国家逐渐通过专门信托立法确认信托制度的合法性,并在民商事领域将其加以广泛应用<sup>[4]</sup>。

在某种意义上说,信托制度的“合法性”确认是其得以发挥经济功能的制度前提。如果不能解决“合法性”问题,民商事领域基于信托原理设计的各种交易安排可能会被宣告无效,当事人也就无法实现其特定经济目的。

我国在改革开放以后就引入了信托制度,但是在很长的时间之内并未制定专门的信托法明确确认信托制度的合法性。在1979年中国国际信托投资公司设立以后,全国各地设立了大量的信托投资公司。由于当时缺乏明确的信托立法,理论界和实务界对于信托制度的内涵缺乏深入的认知,对于信托投资公司的经营范围和经营规则也没有充分的研究。在此情形下,信托投资公司从事的业务与银行存贷款业务几乎没有太大差异,信托制度的经济功能未能得到充分发挥。

在上世纪90年代,信托业经历过几次整顿之后,信托制度的合法性问题逐渐受到重视,对于信托法的理论基础、立法模式、体系构造等问题的学术探讨也日益深入<sup>[5]</sup>。进入新世纪之后,信托制度的合法性问题最终得到解决。2001年《信托法》的制定最终确认了信托制度的成文法地位,使得信托制度在民商事制度体系中的重要地位得到有效确认<sup>[6]</sup>。当然,《信托法》立法对于信托制度合法性问题的“处理”并不彻底。立法者模糊处理了信托财产的所有权问题,并未明确写明“信托财产的所有权归受托人所有”。这种做法虽然无碍于人们对于信托财产独立性机制的理解,但表明了立法者对于信托财产双重所有权问题的“含糊其辞”,实际上无益于理解信托制度的合法性问题<sup>①</sup>。

## (二) 确立了信托制度的基本架构

在确认信托制度合法性的同时,我国的《信托法》也确立了信托制度的基本架构,具体而言包括明确了基本信托类型、信托存续规则、信托财产特征、信托主体权利义务等要素。这些基本要素的确定对于信托制度的实践应用具有重要的意义。

依据《信托法》的界定,我国的信托活动包括三种基本类型:民事信托、营业信托、公益信托。其中,民事信托由不以营利为目的的民事主体担任受托人,主要为解决抚养、赡养、继承等问题而设;营业信托又称商事信托,受托人是以营利为目的、以信托业务作为主营业务,在中国法语境下且只能由信托公司担任;公益信托主要为特定公益目的而设立,我国信托法在

① 国内学者围绕信托财产的双重所有权问题进行了深入的理论探讨,并且主要针对信托法第2条的修订完善提供各种建议方案。参见耿利航《信托财产与中国信托法》,载《政法论坛》2004年第1期;温世扬、冯兴俊《论信托财产所有权——兼论我国相关立法的完善》,载《武汉大学学报(哲学社会科学版)》2005年第2期;于海涌《论英美信托财产双重所有权在中国的本土化》,载《现代法学》2010年第3期等文章。

信托设立许可、设立信托监察人、受托人辞任等方面为其确立了特殊规则。信托法对于民事信托和公益信托的规则完善对于两类新型信托类型的发展创造了制度条件<sup>①</sup>。

信托财产的独立性是信托制度的核心内容,并在很大程度上决定了信托制度的基本架构。我国信托法立法对于信托财产的构成作出了有效界定,并围绕信托财产的独立性作出了详细制度安排:首先,信托财产独立于委托人的其他财产。委托人的死亡、解散、撤销等事由原则上不会影响信托的存续;其次,信托财产独立于受托人的固有财产,受托人出现死亡、解散、撤销等事由时信托财产也不作为清算财产;最后,受托人管理的不同种类信托财产相互独立,任一信托项下的财产原则上都不受其他信托存续状况的影响<sup>②</sup>。

在明确了信托财产独立性的同时,我国的《信托法》对于委托人、受托人、受益人的法律地位和权利义务进行了全面规定。这些主体都是信托存续必不可少的主体要素,缺少其一原则上信托就无法成立生效。为了更好地促使受托人按照信托目的管理运用信托财产,信托法对受托人应当履行的义务作出了全面的规定,其中既包括受托人应当履行的恪尽职守、诚实信用、谨慎尽责等原则性义务,又有分别管理、分别记账、亲自处理、保存记录、接受检查、依法保密、支付利益等具体性义务<sup>[7]</sup>。为了更好地保护委托人和受益人的合法权益,信托法对于他们所享有的财产性权利内容和管理性权利内容有较为明确的界定。和其他国家和地区信托法制有所不同的是,我国信托法赋予了委托人和受益人内容几乎一致的权利,当然对此立法政策的理论检讨和实务应用似乎有待进一步深化<sup>[8]</sup>。

信托的存在不是呈现静态的、不变的局面,而是始终处于动态的、发展的过程之中。信托法对于信托法的成立、变更、终止也有较为详尽的规定,使得信托的存续有明确的规则可以参照。

### (三) 商事信托的发展渐趋成熟

进入20世纪之后,商事信托制度在世界范围内得到了广泛的应用和发展。共同投资基金、养老年金信托、房地产投资信托、资产证券化等均充分利用了信托财产独立性的机理和灵活的受益人利益安排机制,使得传统信托制度能够服务于现代经济发展的需要<sup>[9]</sup>。一些国家和地区(如特拉华州、新加坡、我国香港地区)更是制定了专门的商业信托法,甚至允许商业信托到证券交易所上市并进行交易<sup>[10]</sup>。

① 在信托法制定之前,有学者就展望了中国法语境下发展民事信托的可能性。信托法制定之后,这种学术讨论得到了进一步的深化。参见江平,周小明《建构大陆的信托法制的若干设想》,载《政法论坛》1993年第6期;中野正俊《中国民事信托发展的可能性》,载《法学》2005年第1期。

② 当然,对于中国法语境下信托财产独立性内涵的理解学界也存在争议。有的认为应当严格限定为信托财产和委托人财产的独立,而不包括其他内容。有的认为应结合信托法的理论和实践做更为宽泛的解释,也即还包括与受托人固有财产和其他信托财产的独立。对此参见贾林青《信托财产,超然于各方当事人之外的独立财产:就我国〈信托法〉有关信托财产独立性规定的适用研究》,载《法律适用》2005年第11期;董慧凝《中国信托财产立法模式探讨》,载《社会科学》2009年第2期;张淳《信托财产独立性的法理》,载《社会科学》2011年第3期;陈敦《信托财产独立性的理论与实践》,载《滨州学院学报》2012年第1期;楼建波《信托财产的独立性与信托财产归属的关系》,载《广东社会科学》2012年第2期。

自从改革开放以来,我国的信托制度发展主要是以营业信托的成长壮大为主,民事信托和公益信托几乎没有得到充分发展。在改革开放之初,各地的信托投资公司主要用于为经济发展筹集所需资金。但随着信托业务的大量开展,一些信托投资公司由于未能严格遵循谨慎勤勉原则要求管理信托财产,出现了较为严重的经营问题。部分信托投资公司(如广东国际信托投资公司)因为严重的资不抵债而陷入破产境地<sup>[11]</sup>。

为了规范信托公司的发展,我国对信托投资公司进行了多次整顿,中国人民银行在2001年颁布了《信托投资公司管理办法》,试图对于信托公司加强监督管理、规范经营行为并最终促进其健康发展。2007年银监会对于这一办法加以修订,颁布了新的《信托公司管理办法》,对于信托公司的功能地位、设立变更、经营范围、经营规则、监督管理等作出了较为详尽的规定。

在这些规范的约束和引导下,我国信托公司获得了较快的成长。特别是在《信托公司管理办法》颁布之后,信托公司按照要求完善了治理机制、提升了管理水平、优化了风控机制,管理的资产规模不断增长,充分发挥了专业资产管理受托人的专业优势,为我国资产管理市场的深化发展奠定了良好的基础。

在此背景下,各个信托公司围绕房地产开发、基础设施建设、资产市场投资、金融同业合作、土地开发流转<sup>[12]</sup>等方面开发了类型多样的信托产品,将信托财产独立性的原理有效加以贯彻,同时也通过灵活的交易结构设计满足了各方的风险偏好和利益需求,使得商事信托制度得到了广泛的应用。在一定程度上可以说,经过多年的发展,我国的商事信托制度已经臻于成熟,在以后的资本市场改革和经济社会发展过程中也将发挥越来越重要的作用。

#### (四) 针对营业信托建构了特殊的监管制度

信托本是一项普通的民事制度。即使在20世纪商事信托获得了快速的发展,针对这些特殊的商事信托形式存在专门的法律规则,但这不能改变信托作为特殊性民商事制度的法律属性。换言之,各国针对商事信托的监管立法依然重在强调受托人信义义务的履行和信托投资的限制<sup>①</sup>,而非将信托本身视为一个特殊的金融行业加以对待。

在我国信托制度的发展过程中,信托投资公司从一开始就被视为特殊的金融机构,信托业也被视为与银行业、证券业、保险业并列的四大金融行业之一。对于信托公司和信托业的这种特殊定位在信托制度的应用过程中始终得到维持,使得我国对于商事信托的监管制度也和其他国家和地区有所差异。在此基础上,我国也形成了分业经营格局下针对商事信托的特殊监管制度,银监会在信托公司的治理机制、分类经营、资本约束、生前遗嘱、监管评价、行业稳定等方面进行了有力的监管改革尝试<sup>[13]</sup>。

首先,信托业被定义为金融业的一种特殊形态。信托业和银行业、证券业、保险业一样,均被纳入了金融制度范畴。与一般商品交易有所不同,这些行业机构的活动涉及到大规模

---

① 以英国为例,英国分别制定1925年受托人法令、1961年受托人投资法令、2000年受托人法令,以规范受托人管理运用信托财产的行为。尽管在20世纪,信托制度更多地被应用于金融市场,比如通过集合信托或年金信托的方式运用信托财产,但并未将受托人视为特殊的金融机构或将信托业视为特殊的金融行业。

资金流动,对于经济发展和社会稳定具有至关重要的意义,因而需要加以特殊监管。对于信托业而言,必须通过确立适当的监管制度确保信托业健康发展、维护信托当事人合法权益、防范系统性金融风险。在中国法语境下,信托业最开始是由人民银行加以监管,在银监会成立之后则由其承接了相应监管职责。在对信托业进行监管的过程中,银监会不仅享有准立法权(制定规章等),而且可以采用形式多样的其它行政监管手段。

其次,信托公司在我国被明确界定为主要经营信托业务的金融机构。信托公司的设立必须经过银监会的批准并且获得金融许可证。银监会对于信托公司的存续还设置了其他较为严格的条件,例如公司设立时注册资本最低限额为3亿元、设立分支机构必须经过批准、分立合并或解算需要经过批准;银监会还对信托公司的经营范围做了严格的限定,对于信托公司的经营规则也进行了全面的规定;对于信托公司还采取了较为严格的风险资本管理,要求信托公司净资本不得低于2亿元,净资本不得低于各项风险资本之和的100%,净资本不得低于净资产的40%。

再次,银监会对于信托公司信托业务的开展也进行了全面而深入的审慎监管。在过去几年中,银监会围绕信托公司开展的银信合作业务、房地产信托业务、基础设施建设信托业务、资本市场投资信托业务出台了一系列的监管政策文件,有效规范引导了信托公司相关业务的开展,使得信托业的系统性风险得到有效的控制,也使得国家经济宏观调控的政策措施得到了有效贯彻<sup>[14]</sup>。

最后,银监会根据信托业的实践监管需要发展出了信托公司监管评级和分类监管制度。监管部门根据信托公司在公司治理、内部控制、合规管理、资产管理、盈利能力等方面的区别,对于信托公司进行分类监管,并且依据这一分类评价标准确定信托公司可以开展的业务类型。

值得肯定的是,在银监会的审慎监管下,信托业近几年的发展经历了堪称改革开放以来发展最为迅速的“黄金年代”,信托公司的经营管理水平得到很大提升,暂未发生足以引发系统性风险和区域性风险的争议案例。在某种程度上可以说,针对信托公司的行政监管治理发挥了有效作用。

#### (五) 信托制度的创新功能得到充分发挥

信托制度的本质在于其创新的制度安排。信托制度在其诞生之初主要是为了规避不合理的赋税。在进入20世纪之后,在商事领域广泛应用信托制度的原因在于其信托财产的独立性机制和灵活的受益权安排,能够充分协调相关当事人的利益,使得特定的商业目的得到实现<sup>[15]</sup>。

在我国商事信托实践过程中,信托公司也特别重视信托制度的创新特性,并且在信托法确立的制度框架下结合商事实践需要进行了全面的制度创新。信托公司有效利用了信托财产的独立性原理灵活设计了各类信托交易结构,使得交易当事人的各种合理需求均能得到满足,既突破了僵化法律体系的约束,又促进了创新法律规则的提炼。

举例而言,在信贷资产证券化受到限制的情况下,信托公司灵活地设计了信贷资产转让和票据资产转让的交易结构,使得商业银行的中长期信贷资产能够顺利转化为现金资产,从而达到了与信贷资产证券化几乎相同的目的;在企业资产证券化不够发达的当下,信托公司灵活地

利用财产权信托的模式将信托受益权份额化并转让给投资者,使得拥有应收账款、资产收费权等稳定现金流资产的商事主体能够通过设立财产权信托快速回流资金;信托公司在管理运用信托财产时灵活应用股权投资、债权投资或夹层投资的方式,并且合理利用了对赌条款、强制随售权、优先权条款等灵活的契约安排规避了投资风险,保障了信托财产的安全。

在当下的中国金融体系下,信托公司推行的各类创新适应了金融市场深化发展的需要,推动了整个金融体系的市场化改革。在一定程度上可以说,信托制度之所以能够取得强大生命力并且呈现快速发展的状态主要在于其创新特性的充分发挥。

## 二、“忘意”:信托本旨的根本背离

虽然我国信托制度的引入已经取得如此成就,但是我们不能认为我国的信托法制已经臻于完善。实际上,除了确立了信托制度的基本架构之外,信托的原则精神和制度本旨却没有得到有效落实。借用一句古话,信托制度的移植和信托法制的建构是“得形”而“忘意”。具体来说,信托制度“本旨”的根本背离主要体现在以下几个方面:

### (一) 信托产品刚性兑付的危害

在信托公司管理的信托计划当中,有些信托计划往往因为各种原因在信托期限届满时不能按照信托合同约定兑付本金和收益。在此情形下,信托公司为了维护自身声誉,运用自有资金或者其他信托计划的资金(如信托公司资金池资金)向投资者支付本金和收益。通常情况下,这些出现“问题”的信托计划均被延期存续,信托公司再采取其他风险控制措施确保信托计划得到兑付。在实务界看来,这种“刚性兑付”的做法不仅妥当处理了信托计划的兑付问题,也维系了信托公司的市场声誉,“不足以产生行业系统风险”<sup>[16]</sup>。但是,这种看法并未意识到信托计划“刚性兑付”对于信托法制发展带来的严重危害<sup>①</sup>。

首先,“刚性兑付”违反了信托财产独立性的基本原理。在多数情形下,信托公司都是运用其他信托计划的信托资金受让“问题”信托计划受益权,使得原信托计划受益人的预期收益能够获得顺利兑付,并使信托计划得以继续存续。但是,这种操作恰恰违反了《集合资金信托计划管理办法》中关于“不同信托计划的信托财产不能进行相互交易”、“不得将不同信托计划投资于同一项目”的禁止性规定。如果允许信托公司从事此类操作,势必会形成所谓的“庞氏骗局”,最终严重侵害信托投资人的合法利益并影响信托业的健康发展。

其次,“刚性兑付”遮蔽了信托公司的信义义务。信托公司管理的信托计划能否按期兑付,很大程度上取决于信托公司是否履行了勤勉尽责的管理职责,也即有没有按照信义义务的要求管理运用信托财产。如果没有履行相应义务,信托受益人可以起诉要求信托公司赔偿自己遭受的损失。如果已经履行相应义务,即使信托受益人蒙受损失,也无权要求信托公司赔偿相应损失,信托公司可以将信托计划存续届满时剩余的信托财产分配给信托受益人。在刚性兑付的情形下,作为受益人的投资人根本不关心信托公司是否履行了信义义务特别是谨慎投资义务,而只是一味主张投资本金的安全和预期投资收益的获取,这本身违背了信

<sup>①</sup> 对于信托计划“刚性兑付”不利影响的深入分析参见谭保罗《刚性兑付是信托危机的毒药》,载《南风窗》2014年第4期;刘迎霜《金融信托:金融行业抑或制度工具——析“通道型”信托产品之“刚性兑付”》,载《社会科学研究》2014年第4期。

托财产独立性的基本原理,使得信托公司的信义义务也无法具体化和实质化。

最后,“刚性兑付”可能导致信托公司之间的“朝底竞争”。由于信托公司是否履行信义义务并不会成为投资人关注的重点,也不会经受有效的司法审查,因而信托公司就不会重视自身勤勉尽责义务的履行。在信托计划出现问题时,通过所谓的“刚性兑付”不仅可以掩盖自身经营管理水平的低劣、风险控制能力的薄弱,而且反倒可以吸引更多的投资者。在此情形下,信托公司就可能盲目追求规模的增长而忽视风险控制的管理,导致信托公司之间的发展呈现出“朝底竞争”的局面,进而给信托行业的整体发展带来严重风险隐患。

## (二) 信托制度成为政策规避的工具

对于中国商事信托行业发展的另外一个严重批评是信托制度成为了政策规避的工具,信托制度并未发挥真正的经济功能。在当下的商事信托实践中,信托公司在很多情形下都是充当“通道”角色,并不切实履行“受人之托、代人理财”的受托人职责。

以信托公司近年来主要的业务模式为例,信托公司和商业银行之间的银信合作业务主要服务于商业银行的信贷资产出表、调整存贷比例、规避宏观调控、开展表外业务等目标,信托公司并未切实履行管理人角色,只是商业银行实现上述目的的特殊通道;信托公司的房地产信托业务在一定程度上也主要是为了规避房地产宏观调控的政策,特别是通过所谓的股权信托、收益权信托模式规避房地产贷款的诸多严格要求,使得本不具备房地产开发融资条件的开发商获得资金支持,加剧了房地产行业的“泡沫”累积进度,影响了政府对于房地产领域宏观调控的效果;基础设施建设信托业务虽然采用了创新的财产权信托模式,但是也主要是服务于地方政府融资平台规避基础设施建设融资的各项限制政策,客观上“助长”了地方政府天量债务的形成。

信托公司长期以所谓的“通道业务”作为自己的主营业务,并以协助相关主体规避各项宏观调控政策为主要目的。即使具体信托交易结构的设计具有创新性,但是这些信托计划的存续却削弱了宏观调控的效果、影响了规制政策的实施。在此背景下,信托公司虽然名义上管理着巨量的资产,但实际上并没有形成符合商事信托受托人要求的资产管理能力。信托公司往往未能按照谨慎投资义务的要求开展尽职调查、设计交易结构、采取风控措施、实施存续监管等,这就导致了实践中很多争议问题的发生<sup>[17]</sup>。

举例而言,从2013年开始很多信托公司开展的能源类信托产品出现不能兑付的情况,其中以中诚信托的“诚至金开”系列信托产品最为典型。在这些产品出现兑付危机之后,信托公司认为自己属于银行表外业务的“通道”,因为融资主体是由合作银行推荐,信托资金是由合作银行负责募集,甚至信托计划存续过程中的监管也主要依赖于合作银行完成。但是,不能否认的是,这些信托计划都是采用了“集合资金信托计划”的形式,整个信托交易结构并不符合银监会对于银信合作所谓“通道业务”的界定,信托公司在此情形下没有按照法律要求履行勤勉谨慎的管理职责,而是按照所谓“通道角色”的定位处分信托财产。实际上,信托公司对于因为自身未能履行受托人职责而给投资人造成的损失应予赔偿。

信托公司此种“规避政策”的倾向和“通道角色”的理解与信托法制对于信托公司的定位完全相背离,无益于信托公司专业化资产管理能力的提高改善,长远来看也不利于整个信托行业的健康发展。

### (三) 信托监管的管制主义逻辑

影响中国信托制度背离其本旨的另外一个原因在于监管机构过于强烈的“管制主义”监管逻辑。恰如前文所述,信托行业和信托公司在我国具有特殊的定位,银监会作为具体的监管机构对于信托公司的经营活动和信托业的发展给予了特别关注。从防范金融风险、保护投资者权益的目的出发,银监会的适度审慎监管是必要的。但是,就当下我国的信托业监管实践而言,银监会采取的监管政策带有强烈的“管制主义”色彩,其虽然强调市场风险的防范、市场秩序的维护,却对商事信托的发展采取了严格的限制措施,并已在一定程度上影响了信托制度经济功能的有效发挥。具体而言,主要表现在以下几个方面:

首先,银监会对于信托公司的设立加以严格的管制,新设信托公司已经变得非常困难。根据《信托公司管理办法》的规定,信托公司的设立采取核准主义立场,只有经过银监会的核准并且取得金融许可证才能成立。依据这一规定,符合信托公司设立条件的应均可申请设立信托公司,信托公司的数量原则上不应当受到限制。然而,近年来银监会对于信托公司的设立采取了非常审慎的态度,并未大量批准新设信托公司。这就导致信托公司的“壳资源”变得极其具有价值,一些商业银行、国有企业纷纷花费巨资参股或控股信托公司,以期更好开展信托业务。监管机构的监管逻辑在于控制信托公司的数量就可减少信托行业的风险,却在一定程度上忽略了信托公司之间市场竞争对于信托业长远发展的益处。实际上,随着证监会逐步允许公募基金子公司、券商子公司从事类信托业务,信托公司在资产管理市场独享“制度红利”的时代已经过去,对于信托公司设立加以严格限制并无太大必要。

其次,银监会对于信托公司的业务加以严格的控制。恰如前文所述,银监会对于信托公司的监管工作重心很大程度上体现在信托公司的业务方向控制上。在既往的监管实践中,银监会将大量的精力用于监管信托公司的房地产信托业务、基础设施建设信托业务,并在一定程度上直接影响了信托公司具体业务的开展,特别是创新业务的发展受到了限制约束。在一些特定情形下,银监会甚至直接对特定信托公司的特定业务进行“窗口指导”,要求这些信托公司停止开展或限制开展某些特定业务。

再次,银监会甚至严格控制信托产品特别是集合资金信托计划的成立。按理来说,信托公司选择成立什么样的信托计划应当属于信托公司经营权限范围之内的事项,监管机构原则上没有必要加以干预。但在中国商事信托实践中,银监会对于信托公司发起设立的集合资金信托计划要求履行必要的报备程序<sup>①</sup>。在实践中,银监会在审核这些报备而来的集合资金信托计划时具有“否决权”,报备程序已经衍化成为一种变相的“核准”程序。这种“直接”干预信托产品成立的监管措施在其他国家和地区的信托监管制度中并不存在。

从上文的简要分析可以看出,监管机构试图通过严格的“管制”措施限制信托业风险的

---

<sup>①</sup> 银监会于2014年发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》(第99号文)强调“从2014年起对于信托公司业务范围实行严格的准入审批管理,对于业务范围下的具体产品实行报告制度。凡新入市产品都必须按照程序和统一要求在入市前10天逐笔向监管机构报告”。事实上,实践中集合资金信托信托计划产品的报备制度已经运行了很长一段时间。

发生,并且特别重视“事前审批”或“事前管制”在风险防范中的作用。但是,这种监管制度并未充分重视“事中事后监管”的重要性,缺乏强有力的监管执法机制,对于信托公司一些违法违规的经营行为反倒欠缺有效的规制。监管机构直接影响信托公司信托业务方向和信托产品成立的做法也在一定程度上违背了市场经济内在规律,不利于市场秩序的维护和市场创新的推进。

#### (四) 信托领域司法治理的滞后

成熟的信托制度总是伴随丰富的司法判例,这在英美法系国家信托法发展历史中体现得尤为明显。在一定程度上可以说,信托法中的很多制度就是通过司法判例的不断累积得以丰富发展。例如,当讨论信托受托人的谨慎投资义务应当如何界定时,就需要注意到美国信托法 *Harvard College v. Amory* 一案中法官的相关分析<sup>[18]</sup>。

在当下中国的商事信托实践中,虽然实务中存在的信托争议问题较多,但是真正进入法院进行司法裁判的案例却是少之又少。相对于信托业管理的巨大资产规模而言,这本身不是一个正常的现象<sup>①</sup>。就法院已经处理的信托案例来看,这些案例所涉纠纷多数发生在信托公司和融资人之间,且多是融资人未能按照信托文件履行还款义务导致诉讼发生。委托人起诉信托公司、受益人起诉信托公司的案例几乎不存在,以信托公司违反信义义务为由要求赔偿损失的诉讼请求也没有出现。

出现此种“无诉”和“少诉”的情况有多方面的原因,其中前文提到的“刚性兑付”现象的存在是主要原因。在信托计划出现兑付困难的情形下,信托公司的“刚性兑付”使得信托受益人根本不关心信托受托人是否履行了信义义务、信托财产的独立性原则是否得到了保障。在信托受益人能够顺利获得投资本金和预期收益之后,他们也没有动力去提出针对信托公司的司法诉讼,也不会关心信托计划的存续本身是否存在问题。

司法判例的缺失使得法院并不能积极参与到信托法续造的过程之中,信托法中的许多原则性条款也无法得到充分的具体化和实质化,这就使得信托法本身失去了经由司法实践获得发展完善的机会。时至今日,我国的信托法依然是抽象的、静态的立法条文,而没有经由司法实践转化为具体的、动态的“活法”规范。

恰是由于司法判例的缺乏,法院对于信托法相关条款的适用并没有发展出具体的类型化判断标准,对于信托法的理论认知和制度理解也就不能随着商事实践的发展而逐步深入。在面对具体的司法案例时,法院往往也会显得“捉襟见肘”,不能全面而准确地把握案例争议焦点和适用相关法律规范<sup>[19]</sup>。在此情形下,信托委托人和信托受益人的合法权益往往难以得到有效保障,法官可能也难以把握“鼓励创新”和“合法合规”之间的内在关系,将部分符合市场经济改革逻辑的信托交易安排宣告为违法或者施加其他限制条件。

#### (五) 民事信托和公益信托没有获得发展空间

从我国引入信托制度的初衷来看,特别是从信托法的制定目的来看,立法者希望信托制

---

<sup>①</sup> 笔者以“信托纠纷”作为关键词在北大法律信息网司法判例数据库进行检索,检索结果为:经典案例1例,普通案例18例,法宝推荐为20例,其中部分案例并非严格意义上的信托纠纷,其中多数案例还是发生在2015年。

度能够扎根本土,并在民事领域、商事领域、公益领域得到广泛的应用。然而,从上文的简要总结可以看出,过去二十多年商事信托在我国得到了快速的成长,但是民事信托和公益信托却并没有获得充分的发展空间<sup>[20]</sup>。

在当下中国的公益事业领域,人们更多的是选择基金会的组织形式开展相应活动,选择公益信托形式的少之又少。公益信托制度之所以没有得到广泛采用,主要和其制度构造有关。根据我国信托法的规定,公益信托的设立必须经过公益事业的主管机构批准,这一规定导致很多意欲设立公益信托的机构和个人往往面临诸多困难。在公益信托实践中,发起机构往往需要花费大量精力去获得主管机构的批准。此外,公益信托的税收优惠制度不够完善也影响了人们设立公益信托的热情。当然,学者们也注意到公益信托的理论基础和体系构造并未得到深入的研究,这就使得移植而来的制度难以和我国既有法律体系相兼容,需要作出更多适应本土实践需要的调整<sup>[21]</sup>。实际上,只有将这些制度性的障碍消除,并且完善相关配套制度,公益信托才能获得更大的发展空间,在公益慈善事业领域才能得到更为广泛的应用。

民事信托在我国更是受到了前所未有的“冷落”,在民事生活中几乎没有得到应用。这主要和我国信托观念并不“深入人心”有关系,普通百姓一般不太了解信托的理论体系和制度构成,而信托法本身对于民事信托的设立也作出了一些限制性规定(必须采用书面形式、必须进行公示)。因此,人们在处理遗产分割、财物管理、子女抚养等问题时往往不会运用信托这一极具弹性特征的制度<sup>[22]</sup>。当然,这一制度本身和大陆法系其他制度(如委托代理)也存在功能相似之处,因而人们都倾向于选择更符合大陆法传统的制度形式。

### 三、“返本”:信托理念的回归重塑

在对我国信托法实践过程中存在的问题进行初步分析之后,有必要继续反思解决这些问题的可行方案。在本文作者看来,上述问题的出现恰恰在于理论界和实务界“误读”了信托制度的本旨,进而导致信托实践在一定程度上也误入歧途。要想妥当解决上文提出的各种问题,必须“返本正源”,按照信托法的本旨要求完善相关制度。

#### (一) 受人之托,代人理财:信托法律关系的本质

从上文的论述可以看出,我国的信托法移植从本质上而言是“得其形”而“失其意”。信托的法律制度框架虽然已经确立,但是由于缺乏完善的配套制度且受到过于严格的监管,信托制度的应用空间实际上受到很大的限制。更为重要的是,信托法律关系背后的“信义”观念没有得到充分的重视,信托受托人是否按照信义义务要求履行相应职责并未得到应有关注,“受托人文化”并未得到成熟发展。

在我国的商事信托实践运作中,信托更多被视为一种“筹资”工具,信托公司通过发行各类信托计划筹集资金,委托人通过投资信托产品分享投资收益。在进行具体投资之时,作为委托人的投资人通常只关注信托产品的收益,对于信托产品的交易机构、风险因素却缺乏充分的认知,对于受托人是否具有受托管理信托财产的专业能力也不甚关心。信托制度的具体运作并未围绕“委托人对于受托人的信任而委以财产”、“受托人基于委托人的信任而管理财产”来展开,基于衡平法而发展出来的信义义务在一定程度上似乎被遗忘。由此导致的后

果是信托关系的本质被遮蔽、信托制度的功能被压抑<sup>①</sup>。

为了解决上述问题,理论界和实务界都在探讨信托理念重塑和体系重构的问题,强调对于信托关系、信托制度的理解必须“返本”,回归到信托制度的本源构造来理解,强化信托法律关系中信义观念的贯彻<sup>[23]</sup>。当然,这种信义观念不是抽象的,而是需要根据实践需要不断加以具体化。

具体来说,这些具体化的“基本规则”体现为以下几个方面:信托受托人按照委托人的指示为受益人的利益管理处分信托财产。其中,委托人的指示对于信托的存续特别是信托财产的管理具有决定性意义;信托受托人享有信托财产的所有权,但必须严格按照委托人的指示和信义义务的要求履行信托财产管理职责;受益人利益的实现是信托设立的根本宗旨,信托受托人必须按照受益人利益最大化的原则管理处分信托财产。

简言之,信托法律关系的本质可以概括为“受人之托、为人理财”(受托人受委托人之托,为受益人管理信托财产)。在此意义上,可以褪去信托制度所披上的过于强烈的金融色彩,使其回归信托的功能本色和理念基础。信托法的体系建构也应当回归到“规范受托人行为、保护受益人利益”的宗旨上来,把信托财产独立性的保障和受托人管理运用信托财产行为的约束作为信托法制的调整重心。信托监管的重心也应相应转化为对于受托人信义义务履行情况的监管和信托财产独立性的贯彻保障<sup>[24]</sup>。

## (二) 适度扩展信托法的适用范围

在强调信托“受人之托、代人理财”本质属性的基础之上,应当使得信托制度在民商事生活中得到更为广泛的应用,信托法制的调整范围也应当加以适当扩张。

在民事领域,信托制度的运用应当受到更为广泛的重视。随着私人财富的日益增长,人们在私人财富管理和传承方面的需求将会越来越多(如赡养子女、禁止挥霍、照顾老人、资助他人等),此时合理地运用民事信托制度,能够实现传统民法制度所不能达到的一些目的,在一定程度上填补既有民事法律体系的制度漏洞。当然,民事信托本身为信托法所确认,只是因为配套制度的不够完善而没有得到充分应用,因而在严格意义上来说其不属于信托法的扩展适用领域。但从民事信托实践来看,必须进一步完善民事信托配套法律制度,使得信托法在民事领域得到“真正”的运用。

在商事领域,信托法制的规范领域不应只限于信托公司的营业活动,也即信托公司发起设立的各类信托计划,而应当扩展适用到一切具有信托属性的法律关系。就此而言,银行发行的理财产品、基金子公司和券商子公司发起的专项资产管理计划、保险资产管理公司设立的保险资产管理计划、私募基金管理人发起的私募基金产品原则上均具有信托法律关系的属性,应当按照信托法的要求合理界定当事人之间的权利义务关系。在实践中,各个监管部门虽然也对这几类产品制定了较为具体的监管规则,但是对于这些产品的法律属性却是欠

---

① 有研究认为信托的本质已经“异化”,参见孙义刚、郑闯《信托制度异化论——对我国现行信托产品法律解构之批判》载《法律科学》2009年第4期;袁欣《信托的本质与信托的异化——金新乳品信托毁约的法律制度分析》载《广东外语外贸大学学报》2005年第3期;也有学者对于这一论点从学理角度进行了深入的辩驳,参见刘迎霜《论信托的本质——兼与“信托异化论”商榷》载《法学评论》2011年第1期。

缺共识,对于实践中出现的一些疑难问题也缺乏妥当的解决办法。如果将这些产品均纳入到信托法的规范范畴,上述理论争议和实践难题可能就会“迎刃而解”<sup>[25]</sup>。

基于上述理解,信托法意义上的受托人应当不限于信托公司,而应同时包括理财产品的管理机构、基金子公司、券商子公司、保险资产管理公司、私募基金管理人等。这些担当受托人角色的机构,必须严格按照受托人应尽的信义义务履行相应职责,确保信托财产的管理处分能够最大限度保障受益人的利益。在管理信托财产的过程中,上述机构必须切实遵循信托财产独立性的原理,对于信托财产加以有效区分,不能以信托财产进行相互交易,更不能以“发新还旧”的形式开展类似“庞氏骗局”的业务。如果受托机构存在违反上述义务的不法行为,合法权益受到损害的投资人可以要求受托机构赔偿相应损失<sup>①</sup>。

在此背景下,目前银监会代国务院草拟的《信托公司条例》就应相应加以调整。国务院有必要着眼于整个资产管理行业的发展需要,起草调整范围更为宽泛、制度内容更为详尽的《信托业条例》,使得从事受托管理资产业务的机构都能得到这一法规的规范,以便更好地督促这些机构履行信义义务、保障受益人利益<sup>[26]</sup>。

### (三) 受托人信义义务的具体化和实质化

在当下中国信托法的实践运用中,受托人的信义义务一直没有受到理论界和实务界的重视。既有的学术研究成果多是简单介绍英美等国受托人信义义务,缺乏对于中国法语境下受托人信义义务具体构成的深入考察<sup>②</sup>。实务界对于受托人的信义义务也缺乏应有的关注,没有将谨慎投资义务和忠实义务的履行程度视为评价信托公司管理水平、市场地位的重要参考标准。

依据国内学者的介绍,对于信托受托人信义义务特别是谨慎投资义务的理解主要是基于英国2000年受托人法令、美国信托法重述(第三版)、美国统一谨慎投资人法、统一信托法典等法律的界定。这种理解主要是建立在现代资产组合理论之上,强调信托财产的管理处分必须注意分散投资以规避风险。此点要求在证券投资信托中具有特别重要的价值,能够防止信托投资风险过于集中的弊端。但是,这一标准在判断中国法语境下信托受托人是否履行信义义务却缺乏有效性和适用性。

在中国商事信托实践中,信托公司发起设立的信托计划大都具有较为明确的信托目的,在信托财产管理运用的过程中大都不存在分散投资的必要,而是将信托计划项下财产集中用于实现特定信托目的。因此,判断信托公司有无违背信义义务特别是谨慎投资义务,参照英美信托法上的谨慎投资人标准往往难以做出有效裁定。与之相反,必须发展出具有中国特色的信义义务判断标准<sup>[27]</sup>。

① 例如有学者就提出要引入信义义务规范理财产品的管理人。参见陈学文《商业银行非保本理财业务的投资者法律保护——以英美法系国家的“信义义务”为借鉴》载《政治与法律》2012年第7期。

② 对于英美法中受托人谨慎投资义务的研究成果如刘正峰“美国信托法受托人谨慎义务研究”,《当代法学》2003年第9期;刘继虎、王巍《受托人义务的若干基本理论问题研究》载《武汉大学学报(哲学社会科学版)》2006年第4期;黄素萍《论信托受托人的谨慎投资义务——以《美国统一谨慎投资人法》为视角》载《政治与法律》2008年第9期。当然,也有研究者试图建构具有中国特色的信托受托人谨慎义务体系。例如 钟向春《信托受托人谨慎义务标准研究》载《商事法论集》第20卷第161-164页。

以谨慎投资义务的具体化为例,判断信托公司有无履行勤勉尽职的管理职责可以从以下几个要素加以展开:在尽职调查阶段,有无全面掌握交易对象的真实财务信息和实际经营状况<sup>①</sup>;交易结构的设计有无明显的合规瑕疵,担保增信措施有无明显缺陷和显著不足;对于信托计划的存续管理有无有效介入;在信托计划出现风险事项时,有无采取及时充分的风险处理措施。如果信托公司在信托计划的设立存续阶段存在上述问题的一种或多种,例如没有全面了解交易对手的财务信息和经营状况、交易结构存在明显的合规瑕疵、没有采用基本的担保增信措施、没有采用有效的存续监管措施、在出现风险事项时怠于处理,此时应当认定信托公司违反了谨慎投资义务。换言之,必须根据中国商事信托实践需要发展出具体化的受托人谨慎投资义务判断标准。

#### (四) 信托财产独立性的有效贯彻

在强化信托制度“受人之托、代人理财”本旨的基础上,必须进一步强化信托财产的独立性。

信托财产的独立性原理本质上强调信托财产同委托人、受托人、受益人财产的分割。信托计划成立之后,信托财产虽然名义上属于信托受托人,但本质上独立于信托受托人的固有财产和其他信托财产。信托财产的存续不因受托人自身经营状况的好坏和其他信托计划的变化而受到影响,在信托财产承受应当承担的费用、税费之后,其剩余财产在信托期限到期时应当完整分配给信托受益人。

基于上述原理,首先需要打破的便是所谓“刚性兑付”的制度安排。在任一信托到期时,信托受托人原则上应以信托财产的存续现状向受益人加以分配,不能以自有资金或其他信托计划的财产保障受益人的所谓预期收益。这是贯彻信托财产独立性原理的应然要求,只有如此才能确保不同信托计划的存续彼此不受影响,也才能确保信托计划的存续不受受托人自身财务状况的影响。当然,这种制度安排是以信托受托人充分履行了信义义务为前提。如果受托人违反了谨慎投资义务或忠实义务进而导致信托财产蒙受损失,受益人可以要求受托人赔偿其所受损失。

其次,必须限制信托公司目前普遍开展的所谓“资金池”业务。这些“资金池”的资金也是通过特定集合资金信托计划进行募集,但集合资金信托计划的募集文件对于信托资金用途不会加以明确说明,实践中往往是投资于信托公司设立的其他各类具体信托计划,特别是在部分情形下进行信托产品的“刚性兑付”。通过“资金池”式的信托业务构造,信托公司实现了信托资金运用的期限错配,使得信托资金的募集和信托财产的投资出现了一定程度上的分离,这种业务的长期存续必然导致所谓“庞氏骗局”的出现,信托公司必须通过信托计划的不断“发新还旧”才能维持“资金池”的正常运转。一旦信托投资出现问题或者出现流动

---

<sup>①</sup> 事实上,经过多年的商事信托实践之后,监管部门对于受托人信义义务的具体要求已经大体明确。在此背景下,监管部门已经下发了《信托公司尽职调查指引》的征求意见稿。依据该指引的要求,未来信托公司需要按照法律法规、尽职指引材料、信托文件,在信托设立、信托财产管理运用以及信托终止清算等各个环节充分履行受托人应尽的职责,并且在上述环节中及时披露信托业务的相关信息,确保其信息的真实性、准确性和完整性。

性危机,信托公司就可能陷于经营困境。

对于信托计划兑付时出现的“刚性兑付”现象和信托公司开展的“资金池”业务,监管机构或司法机关必须坚持“实质重于形式”的解释原则,对各种表面合法但实质上违背信托财产独立性原则的做法加以限制,使得不同信托计划项下的信托财产能够真正实现彼此独立,防范不同信托计划风险的相互传递。在此意义上,必须完善信托财产独立性的保障机制,使得信托财产的独立性能够得到有效落实,同时又能增强信托财产运用的灵活性。

#### (五) 信托法的实施机制: 政府监管和司法诉讼的功能优化

信托法不能仅仅是文本上的法律,更应成为实践中的“活法”,既有效约束规范信托当事人特别是受托人的行为,又充分确保信托财产独立性的实现,真正实现信托制度的法治化。为了实现上述目的,需要进一步完善信托法的实施机制,消除影响信托法实施效果的障碍因素,激活那些能够促进信托法落到实处的创新制度。就当下的实践需要而言,既需要优化政府的监管,又需要加强司法的保障,并且协调好两者之间的关系,建构具有适应性且功能完备的信托法实施机制。

在中国信托法的实施过程中,监管机构首先必须厘清市场机制和政府监管的功能边界,对于能够通过市场机制解决的问题不宜采用政府监管的方式加以解决。信托制度的发展也必须充分尊重市场机制在配置资源方面的功能,通过市场竞争促使受托人勤勉尽职的履行职责,使得委托人可以选择更好的受托人为自身服务。监管机构原则上必须尊重受托机构的自主经营权限,不能干预受托人机构的具体运作;其次,监管机构不应固守分业格局下“机构监管”的角色定位,而是应当按照“功能监管”的思路对本质上属于信托范畴的活动加以统一监管,确保不同类别资管产品监管规则的一致性,同时也能为这些不同领域信托业务的开展提供差异性监管规范<sup>[28]</sup>;再次,监管机构应当弱化“事前监管”的思维,减少行政审批手段的使用,而将事中事后监管作为主导监管方式,强化监管执法,对于违反信托业监管法规的机构和行为实施有效的处罚;最后,政府监管也必须认识到自身固有的功能限度,同时强化对于自身监管权力运作的监督,使得对信托行业的监管能够趋于公开化、透明化。

同时,必须充分重视私人诉讼机制对于信托法执行的作用。虽然政府监管也能促进投资者权益的保护,但是这种保护是间接性的、整体性的,而投资者提起的司法诉讼却能直接地、具体地保护其合法权益。事实上,在信托受托人违背受托人职责时,只要信托委托人和信托受益人的合法利益受到损害,他们均可以向法院提起相应诉讼,法院也必须回应这些权益保护诉求。在一定程度上可以说,司法诉讼是信托主体维护自身合法权益的最终途径,也是信托法贯彻实施最为有力的保障机制。在当下信托司法比较滞后的情形下,有必要通过重构信托法制“激活”信托司法诉讼机制,促使更多的争议案例能够进入法院裁判的视野,使得法院也能充分发挥“促进”信托法实施的功能。

此外,还必须充分注意法院司法裁判所具有的“发展”、“完善”信托法的功能。通过积极的司法诉讼,法院也才能充分阐明受托人信义义务、受益人权利构成、信托财产独立性的具体判断标准,进而更好地约束受托人管理运用信托财产的行为;信托法中相关法律规范的事实构成和法律效果才能得到更为明确的界定,既有信托法律规范的体系漏洞才能得以发现、填补。法院进行“创造性”法律续造的经验也可以为未来信托法的修订完善提供宝贵经验。

## 参考文献:

- [1] 高凌云. 收益权信托之合法性分析——兼析我国受理信托诉讼判决之得失[J]. 法学, 2015 (7).
- [2] Bolgar Vera. Why No Trusts in the Civil Law?. The American Journal of Comparative Law 1953. 204-219.
- [3] Lepaulle Pierre. Civil Law Substitutes for Trusts. Yale Law Journal 1927, 1126-1147.
- [4] Waal Marius J. In Search of a Model for the Introduction of the Trust into a Civilian Context. Stellenbosch L. Rev. 12 (2001) 63.
- [5] 江平, 周小明. 论中国的信托立法[J]. 中国法学, 1994 (6).
- [6] 王柏. 中国颁布第一部信托法——《中华人民共和国信托法》简介[J]. 中国法律, 2001 (6).
- [7] 赵磊. 信托受托人的角色定位及其制度实现[J]. 中国法学, 2013 (4).
- [8] 赵廉慧. 信托法解释论[M]. 北京: 中国法制出版社, 2015. 266-268.
- [9] Schwarcz S L. Commercial Trusts as Business Organizations: Unraveling the Mystery. The Business Lawyer, 2003: 559-585; Schwarcz S L. Commercial Trusts as Business Organizations: An Invitation to Comparatists. Duke J. Comp. & Int'l L., 2003, 13: 321.
- [10] Ho, Norman P. A Tale of Two Cities: Business Trust Listings and Capital Markets in Singapore and Hong Kong. Journal of International Business and Law 11 (2012).
- [11] 张娜. 广国投破产案: 创造性司法活动的典范[N]. 人民法院报, 2008-02-15.
- [12] 赵立新, 寇占奎. 农村土地流转的信托路径探析[J]. 河北法学, 2015 (8); 李东侠. 土地承包经营权流转信托流转中受托人的法律规制研究[J]. 河北法学, 2015 (9).
- [13] 杨家才. 用治理和责任机制构筑信托业百年发展的基石[J]. 中国银行业, 2014 (12).
- [14] 贾希凌. 近期中国信托业监管理念评析[J]. 云南大学学报·法学版, 2013 (3).
- [15] Hansmann H, Mattei U. The functions of trust law: A comparative legal and economic analysis. New York University Law Review, 1998, 5; Langbein J H. The secret life of the trust: The trust as an instrument of commerce. Yale Law Journal, 1997: 165-189; Langbein J H. The contractarian basis of the law of trusts. Yale Law Journal, 1995: 625-675.
- [16] 周小明. 中国信托业刚性兑付风险及策略[J]. 中国市场, 2014 (23).
- [17] 刘迎霜. 金融信托: 金融行业抑或制度工具——析“通道型”信托产品之“刚性兑付”[J]. 社会科学研究, 2014 (4); 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).
- [18] Fleming Austin. Prudent Investments: The Varying Standards of Prudence. Real Prop. Prob. & Tr. J. 12 (1977): 243.
- [19] 周亮. 论信托法的创新功能及其司法裁判尺度之统一[J]. 学术探索, 2012 (12).
- [20] Tensmeyer Stephen. Modernizing Chinese Trust Law, NYUL Rev. 90 (2015): 710-746.
- [21] 金锦萍. 公益信托与两大法系[J]. 中外法学, 2008 (6); 刘迎霜. 我国公益信托法律移植及其本土化[J]. 中外法学, 2015 (1).
- [22] 王涌. 中国信托法的基本问题[J]. 中国法律, 2012 (5).
- [23] 徐卫. 解读信托法律关系中的信任[J]. 海南大学学报·人文社会科学版, 2009 (3); 郭文萱. 监督引导信托业回归本源[J]. 中国金融家, 2011 (6).
- [24] 罗大钧. 信托法律关系探析[J]. 政法论坛, 2001 (2).
- [25] 杨东. 市场型间接金融: 集合投资计划统合规制论[J]. 中国法学, 2013 (2).
- [26] 彭飞. 最严信托条例的惊喜和缺憾[J]. 法人, 2015 (5).
- [27] 陈杰. 论商业信托受托人义务的演变及对我国的启示[J]. 河北法学, 2014 (3).
- [28] 袁成刚. “泛资管时代”信托公司发展与监管[J]. 银行家, 2013 (11).

(全文共 22 499 字)