

内容摘要

本文从论述契约型证券投资基金的法律性质入手，深入分析了基金受托人的主要责任，并对我国的相关立法提出建议。全文除引言和结语外，共分三章。

第一章主要分析了契约型证券投资基金当事人之间的基本法律关系。本章共分三节。第一节对契约型证券投资基金的概念进行了概要性的介绍，指出尽管各国称谓不同，但契约型证券投资基金在不同国家具有大致相同的特征和法律内涵。然后对契约型基金和公司型基金进行了简要的比较。第二节着重分析了基金中的信托关系。首先介绍了一般信托的概念，一般信托具备的四个基本的原则，即所有权和利益分离、信托财产的独立性、信托的有限责任和信托管理的连续性。然后，论证了契约型基金中的法律关系符合信托关系的四个原则，从而得出契约型证券投资基金应受信托法律规范的结论。第三节分析了契约型基金中存在的契约关系。文章从基金当事人的关系入手，分析论证了基金受托人与管理人、受托人与基金持有人、管理人与基金持有人之间存在的契约关系。然后着重介绍了契约型基金法律构造的分离式和非分离式两种模式，指出其各有利弊。

第二章分析论述基金受托人的信赖义务及其具体表现，这是本文的重点。本章共分三节。第一节论述了信赖义务的基本理论。首先介绍了信赖义务的定义和内涵，提出了判断是否存在信赖义务的三个标准，即信任和信赖标准、承诺标准和脆弱标准。指出单独适用任一标准都有问题，必须将三个标准结合运用。然后分析了基金受托人的信赖义务，指出基金受托人基于受托人的地位对基金持有人负有基于身份的信赖义务，对管理人负有基于事实而产生的信赖义务。本节最后对受托人信赖义务的法律根据进行了分析。指出与制订法相比，判例法具有明显的优越性。第二节详细论述契约型基金受托人信赖义务的第一方面具体表现即忠实义务。首先介绍了一般信托受托人的忠实义务，主要包括“禁止谋利”和“禁止利益冲突”义务。然后论述契约型基金受托人的忠实义务。首先概括了基金受托人职责有别于一般信托受托人的独特之处，然后详细说明基金受托人忠实义务的内容。最后论述基金受托人违反忠实义务的法律后果。第三节论述了契约型基金受托人信赖义务的另一方面具体表现即注意义务。首先介绍了一般信托受托人的注意义务，提出了多层次的注意义务的观点。然后，在分析基金受托人注意义务有别于一般信托受托人的特点的基础上，论述了基金受托人注意义务的具体内容和受托人违反注意义务的法律责任。

第三章主要对《证券投资基金法（草案）》进行评析，指出其不足，并提出相应的立法建议。

关键词： 契约型证券投资基金 受托人 信托 契约 信赖义务

目 录

引 言.....	1
第一章 契约型证券投资基金基本法律关系.....	2
第一节 契约型证券投资基金概述.....	2
一、契约型证券投资基金的定义.....	2
二、契约型基金与公司型基金的比较.....	2
第二节 契约型证券投资基金中的信托关系.....	3
一、信托的一般原理.....	3
二、契约型证券投资基金中的信托关系.....	5
第三节 契约型证券投资基金中的契约关系.....	6
一、单位信托基金的契约分析.....	6
二、契约型证券投资基金的法律结构.....	7
第二章 契约型证券投资基金受托人的信赖义务及其具体表现.....	11
第一节 契约型证券投资基金受托人信赖义务的基本理论.....	11
一、信赖义务的概念和构成.....	11
二、契约型证券投资基金受托人信赖义务的范围.....	12
三、契约型证券投资基金受托人信赖义务的法律依据.....	14
第二节 契约性证券投资基金受托人信赖义务的具体表现之一	
——忠实义务.....	15
一、受托人忠实义务的一般内容.....	15
二、契约型证券投资基金受托人忠实义务的特点.....	17
三、契约型证券投资基金基金受托人对基金持有人的忠实义务.....	17
四、契约型证券投资基金受托人对管理人的忠实义务.....	18
五、契约型证券投资基金受托人违反忠实义务的法律后果.....	19
第三节 契约型证券投资基金受托人的信赖义务的具体表现之二	
——注意义务.....	19
一、受托人注意义务的一般原理.....	19
二、契约型证券投资基金受托人注意义务的特点.....	20

三、契约型证券投资基金受托人注意义务的主要内容.....	21
四、契约型证券投资基金受托人违反注意义务的法律.....	22
第三章 我国契约型证券投资基金受托人的责任	
——评析《证券投资基金法（草案）》.....	23
一、“草案”的进步之处.....	23
二、“草案”存在的不足.....	24
三、对完善“草案”的几点建议.....	26
结 语	28
主要参考文献	29

厦门大学博硕士学位论文摘要

引 言

证券投资基金作为国际上通行的组合投资方式，已有 100 多年的历史，近 20 年来获得了快速发展，成为当代国际金融市场变化最突出的特征之一。我国基金业虽然起步较晚，至今只有 10 年的历史，但发展很快。特别是经过近 5 年的规范发展，已初具规模。截止 2002 年 6 月底，我国已上市基金 56 只，规模达 936 亿元，约占我国股市流通市值的 6%，对我国资本市场的发展发挥了重要作用。但与基金业迅猛发展不适应的是，我国的基金立法工作相对滞后。目前，我国规范证券投资基金最主要的法律规范是 1997 年国务院批准颁布的《证券投资基金管理暂行办法》。这部行政法规不但层级较低、颁布较早，而且内容也已不能适应我国基金业快速健康发展的需要。因此，出台基金法的呼声近几年日渐高涨。根据九届全国人大常委会立法规范，全国人大财经委员会组成起草组，于 1999 年开始起草投资基金法草案。在完成起草工作后，于 2002 年 8 月 23 日在九届人大常委会第 29 次会议上正式提交审议。这也意味着我国的证券投资基金法的制订进入了最后的阶段。

毫不夸张地说，基金法律制度的核心是如何保护投资者的利益。笔者认为，在这方面，基金管理人有害投资者的本能和动机，投资者缺乏自我保护的动力和能力，只有基金受托人，才是最适合充当保护投资者利益这一角色的人选。遗憾的是，无论是《证券投资基金管理暂行办法》，还是审议中的《证券投资基金法（草案）》，对此都缺乏足够的重视。这也正是笔者写作此文的初衷，希望能抛砖引玉，引起各界对契约型证券投资基金受托人责任制度的研究和关注。

第一章 契约型证券投资基金基本法律关系

第一节 契约型证券投资基金概述

一、契约型证券投资基金的定义

证券投资基金，是指一种集合投资的金融工具，它由不确定的投资者缴纳的出资组成，交由专门的投资机构投资于各种有价证券，投资收益由投资者按照出资份额分享，投资风险由投资者共担。

契约型基金是证券投资基金的一种组织形式，是世界各国普遍采用的一种基金形式。日本、韩国、我国台湾地区的证券投资信托、英国与我国香港地区的单位信托都是契约型基金（以下为行文方便，在论及各国基金制度时，直接以其在各自本国的名称称呼）。契约型基金是依托信托法或参照信托法原理组建的基金，其设立依据是基金契约。如日本的《证券投资信托法》第2条第1项将证券投资信托定义为：“基于委托人的指示，以将信托财产作为对特定有价证券的投资加以运用为目的的信托，且以将受益权分割，使不特定的多数人取得为宗旨者。”韩国《证券投资信托业法》第2条第1项的定义与日本大致相同：“证券投资信托是指受托人按照委托人的指示，将投资信托的信托财产投资和使用于特定有价证券，并分割受益权，以使不特定多数人获取之为目的”。英国《金融服务法》75条第8项规定：“在本法中一单位信托方案是指一个集体投资方案，有关该方案的财产以信托方式为参加人而持有。”以上定义都将契约型证券投资基金确定为一种信托关系，明确其受信托法规范，并揭示了委托人、受托人和受益人之间的关系。我国《证券投资基金管理暂行办法》则把“证券投资基金”定义为“是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资。”可以看出，我国定义的证券投资基金实质上就是契约型证券投资基金。

二、契约型基金与公司型基金的比较

契约型并非证券投资基金唯一的组织形式。与契约型相对应的，证券投资基金的另一组织形式是公司型基金。所谓公司型基金，是指依据公司法组建股份有限公司，通过发行股票来募集投资者的资金，并运用于证券投资，以股利形式对投资者进行分配的一种基金形式。公司型基金在美国被称为“共同基金”，并大行其道，是主要的基金形式，而在英国、日本、新加坡、台湾和香港地区的基金市场上则是契约型基金占主导地位。

契约型基金和公司型基金的不同之处，主要表现在以下几个方面：1、二者建立的法律依据不同。前者依据基金契约组建，后者则按照公司法的有关规定设立；2、二者法律地位不同。前者没有法人资格，其法律地位类似于信托法上的信托财产，后者则是独立的法人；3、二者据以运营的文件性质不同。前者主要依据基金契约和托管协议来运用基金资金，后者则主要凭借公司章程、委托管理协议和委托保管协议等文件；4、资金的性质不同。前者是信托财产，后者则是公司的自有资本；5、投资者的地位不同。契约型基金的投资者是基金契约的当事人，通过购买受益凭证获取投资收益，对资金的运作一般不具有发言权；公司型基金的投资者是基金公司的股东，享有公司法和公司章程所规定的股东权利，因此对公司的重大决策享有表决权，并以股利形式收取投资收益；6、基金发行的证券所代表的权利不同。契约型基金发行的是受益凭证，投资者享有的是“受益权”，公司型基金发行的是股票，投资者享有的是“股权”。

尽管契约型基金和公司型基金存在着种种不同之处，但从世界基金业的发展趋势看，公司型基金除了多了一层公司组织形式外，其他方面都有与契约型基金趋同化的倾向。

第二节 契约型证券投资基金中的信托关系

一、信托的一般原理

信托作为一种转移财产并加以管理的制度设计起源于英国衡平法，长期以来一直是英美法系独有的法律制度。一般说来，信托是指委托人将财产权转移于受托人，受托人依信托文件所定，为受益人或特定目的而管理或处分信托财产的法律关系。^①或者说，信托是一种信任关系，其中，持有财产权的人负有为他人利益管理或处分该财产的衡平法上的义务。^②当信托有效设立后，委托人转移给受托人的财产就成为信托财产。信托财产的所有权具有极为特殊的性质，即“双重所有权”。受托人享有信托财产普通法上的所有权，而受益人则享有衡平法上的所有权。受托人的法定所有权受到受益人衡平法上的所有权的制约和限制，受托人只能依照信托文件，为受益人而非他本人的利益管理和处分信托财产，并将信托财产产生的收益交于受益人。这也是英美信托制度的理论支柱。大陆法系国家在对信托制度加以改造并移植入本国的过程中，作了既保持信托本质又符合大陆法传统的处理，即坚持“一物一权主义”的所有权法理，不承认信托财产的双重所有权性质。但是通过特别立法的形式，规定受益人享有特殊的受益权来取代英美的衡平所有权理念。

信托作为一种主要适用于财产转移和财产管理的法律制度，是英国衡平法精心培育的产

^① 周小明：《信托制度比较法研究》，法律出版社，1996年，第3页。

^② George T. Bogert, Trust, West Publishing Co., 6th ed., 1987, p1.

物，具有其独特的基本原则。大陆法系国家在引进信托制度的时候，虽然根据本国的法律传统和法律文化进行了改造，但都以继承这些基本原则为前提。可以说，这些基本原则使信托得以区别于其他任何法律制度。这些基本原则包括：所有权与利益相分离、信托财产独立性、有限责任和信托管理的连续性。^①

1、所有权与利益分离。信托一旦有效设立，就产生了信托财产上的双重所有权。一方面，受托人享有信托财产的法定所有权，他以自己的名义管理和处分信托财产，第三方也以受托人为信托财产的权利主体。另一方面，受托人不能为自己的利益管理和处分信托财产，也不能享有信托财产产生的收益。他是为受益人的利益从事信托事务，必须按照信托文件的要求将信托收益交于受益人，并且在信托文件规定的条件成就的时候，将信托财产交给受益人。所有权与利益相分离，信托财产的权利主体与利益主体相分离，正是信托区别与代理、行纪、保管等财产管理制度的根本特性。

2、信托财产的独立性。信托关系一旦成立，信托财产就从委托人、受托人和受益人的自有财产中分离出来，与其相互独立，不存在任何法律上的归属关系。信托财产不属于委托人、受托人和受益人任何一方。有的学者形象的把信托财产的这种特性称之为“闭锁效应”——“信托一旦设立，信托财产即自行封闭与外界隔绝”。^②信托财产的独立性决定了：（1）受托人在管理信托财产的过程中，必须将信托财产与自有财产相分离；（2）委托人、受托人和受益人三者任何一方的债权人不得主张以信托财产偿债；（3）属于信托财产的债权与不属于信托财产的债务不得抵消；（4）受托人处理信托事务所得利益，除依照信托文件交付受益人以外，应归于信托财产；受托人处理信托事务产生的损失，除受托人有过错外，应由信托财产承担。

3、有限责任。既然信托财产是独立的，信托就必然是在信托财产范围内承担有限责任。信托的有限责任既体现在其内部关系中，也体现在其外部关系中。信托内部关系中的有限责任是指受托人因信托关系而对受益人所负的债务仅以信托财产为限度负有限清偿责任。即使未能取得信托收益或者造成了信托财产的损失，只要受托人没有违反信托文件的规定并恪守了职责，他就不必以自有财产负个人责任。信托外部关系中的有限责任是指委托人、受托人和受益人对因为处理信托事务所发生的债务，都只以信托财产为限负有限清偿责任。

4、信托管理的连续性。信托作为一种长期和稳定的财产管理制度，具有连续性。表现在：（1）信托不会因受托人的欠缺而影响其成立。如果委托人没有任命受托人或者受托人拒绝或无法接受任命，信托依然成立，可以由法院或者信托文件中指明的任命人任命受托人；（2）

^① 参见周小明：《信托制度比较法研究》，法律出版社，1996年，第12-18页。

^② 方嘉麟：《信托法之理论与实务》，月旦出版社股份有限公司，1994年，第20页。

已经成立的信托不因受托人的更换而影响其存续。当受托人因故不能或者拒绝继续履行职务时，信托关系并不因此消灭，而是由信托文件中指明的任命人或由利害关系人向法院申请任命新的受托人。信托仅因发生法定的或是信托文件规定的事由才能终止。

二、契约型证券投资基金中的信托关系

契约型证券投资基金在日本、韩国、我国台湾地区被称作证券投资信托、在英国与我国香港地区则称为单位信托。顾名思义，都是依托信托法或参照信托法原理组建的基金。目前，我国证券投资基金法草案已经将契约型基金更名为信托型基金，^①以《信托法》规范契约型基金的意图也是很明显的。实际上，作为契约型基金鼻祖的英国单位信托就是脱胎于信托制度，而使信托逐渐从民事领域运用到商事领域的。

从契约型基金的法律性质来看，很明显具备信托的四个基本原则。

1、就所有权与利益相分离原则来说，契约型基金的投资者一旦将资金投入基金，就丧失了对该部分资金的所有权，他既不能管理也不能处分该部分资金。他投入资金换来的是基金的“受益权”，即要求基金管理人将基金产生的收益按照他投入资金占基金总资产的比例分配给他的请求权。而基金管理人或受托人则取得了基金的名义上的所有权，他以基金资产对外投资、处理基金事务均以其本人名义，在与基金有关的法律纠纷中，他也以本人名义参加诉讼。但是，管理人或受托人不得为自己利益处理基金事务，也不得从基金中谋取个人利益。他必须为全体基金持有人的利益行事，负有忠实和勤勉的信赖义务。在这里，很明显，基金资产的所有权和受益权、权利主体和受益主体发生了分离。

就信托财产的独立性原则来说，基金资产具有明显的独立性。投资者一旦将资金投入基金，他就丧失了这部分资金的所有权。基金管理人和受托人也都不是基金资产的真正所有权人。因此，基金管理人和受托人必须将基金资产与其自有资产及其他基金资产相区别，对基金资产单立帐户进行管理。无论是基金持有人、管理人还是受托人的债权人均不得主张以基金资产偿还债务，即算受托人陷入破产清算的境地，也不得将基金资产列为破产财产。由基金资产产生的收益均归属于基金，由基金资产产生的损失也都由基金承担。

就契约型基金的有限责任而言，基金无论是在内部关系还是外部关系中，都体现了这一原则。在基金持有人与管理人和受托人的内部关系中，当基金管理人或受托人因为非自身过错原因导致基金资产遭受损失或不能取得收益，管理人和受托人无须以自身财产赔偿基金持有人。在管理人、受托人与第三方的外部关系中，因处理基金事务所发生的债务，管理人和受托人都只以基金资产为限度负有限清偿责任，而无须以自有财产承担责任。

就基金管理的连续性来说，契约型基金不存在受托人欠缺的情形，这是由契约型基金与

一般信托的不同之处决定的。一般信托是先有信托财产的转移而后才有信托的设立，契约型基金却是先成立后有资金的转移。也就是说，受托人和管理人先于基金资产而存在。但是，契约型基金的管理仍然表现出连续性特征来。契约型基金一旦成立，就不会因为管理人或是受托人的死亡、解散、破产、丧失行为能力、辞职、解职或因其他意外事故及不可抗力终止职务而终止。在出现这些情形时，可根据基金契约及法律的规定，由基金持有人大会或是法院选任新的管理人或受托人。

尽管在契约型证券投资基金中，处处有信托关系的存在，但是，同一般信托关系相比，契约型证券投资基金有着自己的特性，因此，我们并不能得出契约型基金可以完全由信托法规范的结论。契约型基金区别于一般信托之处在于：1、一般信托通过委托人转移信托财产并明示设立信托的意图而设立，属于单方法律行为、实践合同；而契约型基金由基金管理人发起，管理人与受托人签订信托契约，投资者认可信托契约并认购受益凭证而成立，属于三方法律行为。三方权利义务关系由信托契约规范，属于合同法的范畴。2、与一般信托相比，契约型基金的当事人中多了一个管理人，这就使当事人之间必定存在着不同于一般信托当事人的法律关系。基金管理人、受托人与持有人之间，不仅仅存在信托关系，还存在契约关系，不仅仅由信托法调整，还要由合同法调整。本文下一节将以英国单位信托为例，详细论述契约型基金中的合同关系。

第三节 契约型证券投资基金中的契约关系

一、单位信托基金的契约分析

（一）基金受托人与管理人的契约关系

在一般明示信托中，信托主要建立在委托人设立信托的意思表示上。而英国单位信托基金的设立，却取决于基金受托人和管理人双方的意思表示。基金受托人、管理人和基金持有人之间涉及一系列的权利义务关系，这与一般信托关系中受益人只享有受益权而不承担责任和义务，而受托人一般不享有利益只承担责任和义务的法律设计是大异其趣的。

合同关系实质上是当事人自愿和一致同意承担的义务和享有的权利。信托关系的一个主要特征在于其与信托财产的转移、管理和处分紧密相关。基金受托人和管理人在基金契约中确定的许多权利和义务很明显不是信托关系，而是合同关系，应由合同法规范。

（二）基金受托人与基金持有人的契约关系

应该说，基金受托人与基金持有人之间存在典型的信托关系。因为，取得基金资产法定

^① 蔡概还：《投资基金法律定位宜以信托关系为主》，中证网，2002-1-31。

所有权这一事实本身就足以课以受托人信托责任。但是，单单用信托原理来解释受托人和基金持有人的关系是不够的。

当投资者认购基金受益凭证的时候，他实际上是对基金受托人与管理人签订的基金契约条款表示认可，并提出要约。当管理人向他发行受益凭证的时候，他的要约得到接受，意味着契约关系的建立。投资者的认购申请是向管理人提出的，但收款人是受托人，管理人只是作为受托人的代理人行事。

另外，基金受托人有可能对基金持有人作出与信托财产无关的承诺。如果基金持有人希望受托人履行这些承诺，他就必须确认他是受承诺人。这种可以强制履行的承诺与受承诺的关系，从本质上说就是一种契约关系。

在基金受托人与基金持有人之间的关系中，受托人享有的最主要的权利是向基金持有人收取报酬。虽然一般信托受托人也可能获得报酬，但二者的依据不同。一般明示信托受托人获得报酬的权利来源于委托人处分其财产的权利，因而法庭有权变更信托文件中的报酬条款。而在单位信托基金中规定的报酬条款是受托人与基金持有人订立的一项合同条款，因此法庭无权更改，而且该条款是可以强制执行的，只要在订立该条款时，基金持有人得到了充分的提醒并且没有受到受托人不正当的影响。

（三）基金管理人和基金持有人的契约关系

基金管理人和基金持有人之间不存在信托关系，双方是契约关系。在这种契约关系中，管理人的主要义务是为基金持有人提供专业的投资服务，基金持有人的主要义务则是支付管理费。这和一般的服务合同在性质上并没有两样。

（四）小结

从上面基金三方当事人契约关系的分析可以看出，基金契约实际上是一个多方契约，因为集合投资的目的把三方当事人联系在一起。契约中的许多规定已经脱离了信托财产的范围，无法将其归入信托的范畴，而只能属于合同法的调整范围。Kam Fan Sin 对此有精辟的论断，他认为：^①（1）信托不能，或者说不足以解释单位信托中存在的所有法律关系；（2）从契约的角度能对基金当事人之间的关系进行更好的分析；（3）信托和契约是两种可以同时并存的法律关系。

二、契约型证券投资基金的法律结构

（一）契约型证券投资基金当事人法律关系的四种模式

契约型证券投资基金按照当事人之间法律关系定位的不同，大致可以分为以下几种模式：

^① Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust*, Clarendon Press, 1997, P70.

1、日本模式。日本的证券投资信托当事人包括委托人、受托人与受益人，其中委托人是基金管理人，负责募集、管理基金；受托人一般是信托银行，主要职能是按照委托人的意图，计算和保管基金资产；受益人是投资者。

2、英国模式。英国单位信托的当事人包括管理人、受托人和受益人，没有委托人。受托人与受益人之间主要是信托关系，也有契约关系，而管理人与受益人之间则主要是契约关系。

3、香港模式。香港的信托基金当事人包括委托人、受托人、保管人和受益人四方，其中受托人和保管人可以合二为一。^①

4、澳大利亚模式。澳大利亚信托基金的当事人原来与香港情况类似，也包括委托人、受托人、保管人和受益人。但是近年来将受托人和管理人进行了合并。同时，为加强对基金管理人的监督，基金管理公司董事会中必须设立独立董事，独立董事不足 50%时，还要设立一个专门的监察委员会。^②

（二）契约型证券投资基金法律构造的两种基本模式

契约型证券投资基金是直接依据信托法理，利用基金契约把各方当事人联系在一起的。按照各国对基金契约法律结构的不同设计和安排，可以把其分为两种模式：分离模式和非分离模式。

1、分离模式。又称为二元制，因为以德国为最典型，又称为德国模式。德国的投资基金通过两个相关的契约来规范当事人之间的法律关系。一个是管理人（投资公司）与投资者的关系由信托契约来规范，另一个是保管人与管理人的关系由保管契约来规范。在这种安排下，管理人与基金持有人之间是信托关系，管理人是信托财产名义上的所有人，可以在合理范围内处分信托财产。^③管理人如果违反法律或契约规定，保管人可以代表基金持有人起诉管理人；^④保管人与管理人之间是契约关系，保管人主要有两方面的权利，一是执行某些日常管理事务，如作为受益凭证发行的代理人、保管基金资产等。^③二是监督管理人，如对管理人的违法行为提起诉讼，解任管理人等。^④而在保管人与基金持有人之间则没有直接的权利义务关系。德国模式虽然赋予了保管人广泛的监督权，以期能够防止管理人利益冲突和滥用权力，但仍然存在明显的欠缺：（1）按照信托法理，信托财产应由受托人保管运作，受托人与受益人之间存在信托关系。但在德国模式中，却由管理人作为信托财产的名义所有人，对受益人负有信托义务，拥有实质性的基金资产的管理运作权，保管人则仅仅与管理人存在一般

^① 蔡概还：《投资基金法律定位宜以信托关系为主》，中证网，2002-1-31。

^② Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust*, Clarendon Press, 1997, P70.

^③ 《德国投资公司法》12条7项。

^④ 《德国投资公司法》12条8项第1款。

^⑤ 《德国投资公司法》12条8项第1款。

^⑥ 《德国投资公司法》13条4项。

的契约关系，但同时又赋予其广泛的监督、执行权利，则这种权利从何而来，保管人的法律地位应如何界定，实难解释。(2)对基金持有人的法律保护不周全。基金持有人与保管人无直接法律关系，当保管人滥用其职权时，基金持有人难以直接起诉保管人以保护自身权益。

英国单位信托基金是分离模式的另一种例子。英国的基金立法把受托人和受益人的关系纳入现成的信托关系中，而将管理人排除在信托关系之外。受托人通过基金契约将管理基金的权利赋予管理人。基金契约中广泛规定了基金管理人和受托人对基金持有人承担的各种责任和义务。英国模式的欠缺在于受托人只是消极的持有财产，实质上的管理权却由并非信托关系当事人的管理人行使，这与信托法理有悖。

德国模式和英国模式中的信托关系均建立在两方主体之间，而将第三方排除在信托关系之外。但在英国模式中，管理人对基金持有人虽然不承担信托责任，但两者之间仍存在直接的契约关系，这更有利于保障基金持有人的利益。

2、非分离模式。非分离模式又称为一元制，因为这种模式以日本为典型，又被称为日本模式。非分离模式通过一个统一的信托契约来规范管理人、受托人和基金持有人之间的权利义务关系。管理人在发行受益凭证募集基金后，以委托人的身份与受托人签订以基金持有人为受益人的信托契约。根据该契约，受托人取得基金资产的名义所有权，委托人则取得基金资产的管理和投资决策权，基金持有人享有基金投资的收益权。日本模式试图将证券投资基金三方当事人之间的关系直接纳入现成的信托关系中。在此结构中，基金管理人直接对应一般信托的委托人，基金受托人对应一般信托的受托人，基金持有人则对应一般信托的受益人。日本模式简化了基金当事人之间的法律关系，并强行将三方当事人全部纳入信托关系。但是，仔细分析，便会发现这种所谓的“信托关系”并不符合信托法理。(1)在一般信托中，委托人必须是信托财产的所有权人。而在契约型基金中，管理人对其募集的基金资产不拥有所有权。(2)在一般信托关系中，信托一旦设立，委托人便基本上退出信托法律关系，转由受托人为受益人的利益积极管理和处分信托财产。而在日本证券投资信托中，委托人不但加入到信托关系中，而且成为基金资产的主要管理人。(3)在一般信托中，委托人与受益人不存在直接的法律关系，但是在证券投资信托中，委托人是基金资产的实质管理人，与受益人的利益密切相关，因此，有必要界定二者之间的法律关系。但是在信托法下，这种法律关系却难以界定。(4)对基金持有人的法律保护不完善。依据日本法律规定，委托人只有在募集完基金后才能与受托人签订信托契约，受益人也因此只有在信托契约生效之日起才开始享有受益权。而当投资者认购基金受益凭证、信托契约尚未签订的时候，投资者尽管已经出资，却无法主张信托权利。如果委托人侵犯投资者的利益，投资者只能以民法上的一般债权人的身份

对委托人主张权利，其出资只能作为普通债权求偿，显然不利于对投资者的保护。^①

针对分离模式与非分离模式的欠缺，有学者主张对一元制构造进行改进，以期将基金当事人的关系纳入统一的信托关系中，并更加符合信托法理。他们认为，投资者既是委托人又是受益人，管理人与受托人都是信托契约的受托人，但不是信托法上的共同受托人，只是承担受托人的不同职责，二者分工不同，只有将二者合二为一才能形成完整的受托人。^②但这种主张从理论上也难以自圆其说。依据信托法理，信托财产的法定所有权归属于受托人或共同受托人。在契约型证券投资基金中，基金资产究竟归属于管理人还是受托人名下？无论归属于何人，则另一人不享有基金资产所有权，因此不成其为信托法上的受托人。实际上，在信托法上，受托人地位是由他对信托财产享有的所有权而非他对信托财产所负有的职责来决定的。

（三）小结

从基金契约法律构造的两种模式来看，无论是德国式的二元制还是日本式的一元制，都在保护基金持有人利益方面存在欠缺，因此，英国单位信托基金的法律结构有值得借鉴的地方。在单位信托当事人之间，信托关系和契约关系同时并存，彼此之间既可能存在信托法上的权利义务，也可能存在契约法上的权利义务，从而能更好的规范基金管理人和受托人的行为，为投资者提供更好的法律保障。

^① 关于契约型基金法律结构的德国模式和日本模式，参见周玉华：《投资信托基金法律应用》，人民法院出版社，2000年版，第338-342页。

^② 参见杜微、李奎：《投资基金的法律构造浅析》，《金融时报》，2000年1月20日。

第二章 契约型证券投资基金受托人的信赖义务及其具体表现

第一节 契约型证券投资基金受托人信赖义务的基本理论

一、信赖义务的概念和构成

（一）信赖义务的定义和内涵

在普通法国家，“信赖”、“受信赖人”（fiduciary）及“信赖义务”（fiduciary duty）也许是最难定义的概念之一。《布莱克法律辞典》对“fiduciary”的解释是：“作为名词是指一个具有受托人或者受托人特性的人，该特性包含着信赖与信任，要求审慎的善意和诚实。作为形容词是指信托之特性、具有信托之特点、与信托相类似的、与信托相关的或者建立在信托或信任基础上的。”^①对“fiduciary duty”的定义是“为他人之利益将个人利益置于该他人利益控制之下的义务。这是法律所规定的最高标准的义务。”^②“fiduciary relation”则“既包含严格法律意义上的狭义受信任关系，又包括任何存在于一方信任或仰赖另一方的非正式关系。”^③从以上定义可以看出，“信赖”与“信托”有着密切的联系。实际上，信托关系是一种最为典型的信赖关系，但信赖关系的范围要比信托关系广泛得多。它不仅包括受托人和受益人之间的关系，还包括公司董事与公司、律师与客户、委托人与代理人、委托人与保管人等之间的关系。

英美法将受信赖人分为两种类型，一种是基于身份的受信赖人，一种是基于事实的受信赖人。^①基于身份的受信赖人是指根据当事人之间的关系而认定的承担信赖义务的人，包括受托人和受益人关系中的受托人、保管人和被保管人中的保管人、公司董事和公司关系中的公司董事、委托人和代理人中的代理人、律师和客户关系中的律师、雇主和雇员关系中的雇员以及合伙人关系中的合伙人。他们在衡平法上被认为是负有信赖义务的人。基于事实的受信赖人在普通法国家并没有严格的定义。一般认为这种类型的受信赖人承担的信赖义务与普通法上的疏忽责任非常近似，即在行使权力可能损害他人利益的情形下，善意、谨慎行使权力的义务。

（二）信赖义务的判别标准

^① Black's Law Dictionary, 6th. Ed., West Publishing, 1990.

^② 同上。

^③ 同上。

在英美法系国家，尽管信赖关系的确切含义难以有一致的定义，这个概念本身也处在发展变化之中，但在具体实践中，法官主要根据三条标准，即信任和信赖标准、承诺标准和脆弱标准来判断信赖关系的存在。这些标准之间互相并不排斥。如果某种关系符合这些标准中的一项或多项，法官就可能认定存在着信赖关系，而不会去考虑信赖义务的确切含义是什么。

第一个标准是信任和信赖标准。一般认为这是基于身份的信赖关系的传统法理依据。如果一个人被另一个人所信任，而他又滥用了这种信任，衡平法院会给信任人以补救，而不管有无信托财产的存在。

第二个标准是承诺标准。关于此标准，Finn 是这样说明的：“受信赖人是一个承诺在特定事项中为他人利益行事的人。承诺是否采用合同形式无关紧要，承诺是否无偿并不重要，承诺也可能是在他人没有要求的情况下主动提出的。”^②

第三个标准是脆弱标准。该标准强调一方当事人权力行使对象的脆弱地位。它具有以下三个特征：（1）受信赖人拥有一定权力；（2）受信赖人可以单方面行使权力，从而影响信赖人法律或事实上的利益；（3）信赖人的地位特别脆弱或处在受信赖人所掌握的权力的支配之下。”

在实践中，如果单独适用这三种标准中的任何一种来判断是否存在信赖关系，都会产生这样那样的缺陷。就信任和信赖标准而言，这是一项主观性标准，操作性较差，而且信任和信赖义务之间并无必然联系。例如在某人不恰当的信任另一人的情况下，后者对前者并不负有信赖义务，而在信托关系的受托人与受益人之间，也许受益人并不信任受托人，但二者之间仍存在信赖义务。就承诺标准而言，所有提供服务的商业合同中都或多或少的包含有“承诺”的因素，承诺标准本身并不能将构成信赖义务的承诺同那些不构成信赖义务的承诺区分开来。就脆弱标准而言，它无法解释为什么有的脆弱地位产生信赖义务，而另一些脆弱地位则不会。无可否认，在商业交往中，总有一方会处于相对强者的有利地位，而这并不必然课以有优势的人对相对弱者以信赖义务。在英美法的实践中，一般是将三种标准结合起来作为判断是否存在信赖义务的依据的。

二、契约型证券投资基金受托人信赖义务的范围

（一）受托人对基金持有人的信赖义务

在一般信托中，作为信托财产法定所有权人的受托人毫无疑问对作为信托财产衡平法上的所有权人的受益人负有信赖义务。但在英国单位信托基金中，基金受托人虽仍然享有基金资产的名义所有权，但其对基金资产没有实质上的管理、运用权。在此背景下，受托人与基

^① Kam Fan Sin, *The Legal Nature Of the Unit Trust*, Clarendon Press, 1997, p147.

^② Finn, *Fiduciary Obligations*, Law Book Co., 1997, p 467.

金持有人之间的法律关系应该如何界定，对于其对基金持有人负有何种责任和义务具有决定意义。

首先，基金受托人不是基金持有人的代理人。基金三方当事人签订的信托契约没有赋予基金持有人任何质疑和否认受托人处分基金资产的权利，受托人在处理基金事务时，无须听从基金持有人的任何指示或干涉。

其次，受托人不是基金资产的消极受托人，而是积极受托人。在信托法中，消极受托人是指没有任何权力，是真正所有权人的“傀儡”。虽然在英国单位信托基金中，管理人是管理活动的中心，但是，一个积极的管理人的存在并不意味着不存在一个有义务和责任的受托人。受托人有责任和义务保管基金资产，监督管理人的行为和活动。而且，受托人有权为基金持有人的利益诉诸法院以寻求法院的指示和救济，有权拒绝执行基金管理人违反信托责任的指令。因此，具有积极责任和义务的受托人不能被认为是消极受托人，其对基金持有人负有信赖义务。

（二）受托人与管理人的互为信赖义务

受托人和管理人是信托契约的当事人和签字方，但是信托契约中直接规范二者之间关系的规定并不多。信托契约的绝大多数条款是关于受托人和基金持有人和管理人与基金持有人的。基金持有人可以信托契约为依据，控告管理人或受托人违反信赖义务。那么，受托人或管理人是否同样可以对方违反信赖义务为由向法院起诉对方呢？

一般说来，受托人和管理人之间不存在信赖义务。毫无疑问，在协商信托契约条款的时候，受托人和管理人都是以自己的名义行事的。协商的结果是双方都承诺为基金持有人服务，而不是为对方服务。因此，他们之间的关系不符合构成信赖关系的三个标准条件，即不符合信任和信赖、承诺和脆弱标准。但是，在特定情况下，受托人和管理人之间可能产生信赖关系，如受托人或管理人作为对方代理人的时候，附随于代理关系的信赖关系就产生了。

受托人和管理人更为重要的信赖关系产生在一方滥用权力的时候。例如，一个单位信托基金的受托人以为基金持有人的利益为由，解除了管理人的职务。这里不存在承诺的因素，因为受托人并未承诺在行使信托契约规定的权力的时候，为管理人的利益行事；管理人也是如此，他们的承诺都是针对基金持有人的。二者之间也没有信任关系。但是，他们之间的关系符合“脆弱性”标准。因为：（1）受托人可以单方面的行使权力；（2）管理人是否能保住职位取决于受托人权力的运用，并且在受托人保护基金持有人利益的幌子下变得格外脆弱，这都符合“脆弱性标准”的构成条件。因此，当受托人在运用权力时，就可能对管理人负有信赖义务。

综上所述，从总体上说，受托人与管理人是信托契约的当事人，他们之间只存在有限的

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库