

信托业刚性兑付模式之法律分析*

袁小珺** 陈志峰***

摘要:作为信托业广泛适用的一种兑付模式,近年来,信托领域刚性兑付的问题开始不断涌现,主要原因是刚性兑付概念从本质上讲不存在信托法上的基础。为了解决这些问题、促进行业的健康发展,应取消包含刚性兑付模式的保底条款并依民法中的损害赔偿原则建立适法的赔偿机制。受托人在信托合同中因故意或重大过失造成的损失,应当分情况通过侵权责任予以规制,同时应调整信托业监管体制及司法程序,以提高信托公司信用度。

关键词:信托 刚性兑付 保底条款 信托损害赔偿

* 本文系2014年度国家社会科学基金重大项目《法治引领推动自贸试验区建设的难点与路径研究》(项目编号:14ZDC016)、华东政法大学优秀博士学位论文培养项目、上海市085工程“华东政法大学博士生海外调研计划”的阶段性研究成果。

** 华东政法大学国际法学博士研究生、国际法研究中心助理研究员。

*** 华东政法大学环境与资源保护法学硕士研究生。

一、引言

在我国,刚性兑付目前已经成为信托领域中普遍适用的一种兑付模式,其对于整个信托业都有着重要的意义,随着近年来这一模式问题的不断涌现,我国信托业的“一法两规”中也对受托人向作为合同相对人的委托人进行刚性兑付做出了明确的禁止性规定,学术界开始对刚性兑付进行分析以求解决问题。但是目前国内对于刚性兑付的分析局限于极为狭窄的思路领域中。综观已有学术研究成果,目前刚性兑付的相关分析主要以经济学为视角,认为刚性兑付违背了“风险与收益相互搭配,高收益往往伴着高风险”的经济学原理;刚性兑付进一步加强了投资者对信托产品如银行储蓄般保本付息的错误认识;刚性兑付导致劣币驱逐良币破坏了金融市场的优胜劣汰机制等方面论述刚性兑付存在的弊端及导致的不良后果。而较少从信托法角度对刚性兑付概念本质以及有刚性兑付内涵的保底条款是否存在适法的法律关系出发来加以分析。本文将从最基本的概念比较和保底条款效力的角度出发进行论证。

二、信托中的刚性兑付模式的形成及现状

(一) 信托领域中刚性兑付概念及相关模式的形成

现今信托领域中所使用的“刚性兑付”惯用意义,与金融领域的普遍适用的刚性兑付概念类似而又有所区别。在整个金融领域中,刚性兑付指当金融理财产品资金出现风险、可能违约或得不到预期收益时,作为发行方或渠道提供方的金融机构为了维护自身声誉通过寻求第三方借用自有资金进行垫付等多种方式来保证理财产品本金及收益的兑

付。^{〔1〕}具体到信托这一领域,则是指在受益人所投资的信托产品到期后,作为受托人的信托公司必须将本金以及预期的收益全部支付给受益人,即使信托资产在进行管理过程中出现了风险,例如信托产品包括的融资实体在到期时未能如期还款,致使信托财产在到期时并没有足够现金价值可供支付时,信托公司也需要以自有资金来保证支付,即进行所谓兜底“处理”。^{〔2〕}通俗一些说,就是零风险和高收益的一种资产管理模式。两者看似类似且具有种属关系,但由于信托所具有的独特性质,信托与银行、债券等传统金融领域中的刚性兑付在兑付基础上存在根本性的差异。这种差异主要体现在传统金融领域中,金融理财产品的本金和利息属于投资者,双方形成了债权债务关系;而在信托领域中信托财产的本金和利息独立于双方当事人,建立的法律关系并不是债权债务关系。目前刚性兑付概念被广泛地运用于信托领域实践中,形成了我国信托业的刚性兑付模式。

(二) 刚性兑付模式在我国信托领域的适用现状

2008年后在我国经济下行的总体氛围中,信托业却呈现相反的高速发展的态势。然而在崛起成为规模第二大金融业务的同时,信托业也逐渐进入行业的集中兑付期,违约事件开始频频呈现,例如中诚信托“诚至金开1号”、新华信托“华惠119号”和“华惠50号”、陕西国投“南方林业信托项目”等。在这些违约事件的解决过程中,信托业监管层已经逐渐形成了一种固有的思维定式,以2008年10月28日中国银监会《关于加强信托公司房地产、证券业务监管有关问题的通知》为标志,通过明确规定信托公司在集合产品到期不能够兑付时,虽然由于产品投资的本质属性,监管者不会为投资者买单,但可以“风险管理失当”为由对信托公司进行行政处罚,从而引导信托业形成了刚性兑付这样一项不成文的规则和相应的模式,使大部分兑付风险都集中在了信托公司。回望过往自2005年以来在金新信托、伊斯兰信托、庆泰信托等一系列事件的处理中这种刚性兑付模式都有所体现。媒体持续聚

〔1〕 中国人民银行金融稳定分析小组:《中国金融稳定报告》,中国金融出版社2014年版,第21页。

〔2〕 贾希凌、张政斌:《近期中国信托业监管理念评析》,载《云南大学学报法学版》2013年第5期。

焦的中信信托—舒斯贝尔信托项目中,在融资方青岛舒斯贝尔公司的“黄岛综合项目”因房地产调控政策及自身经营问题导致无法到期还本付息时,作为受托人的中信信托选择先用固有资产还本付息随后再向山东省高院申请拍卖信托项目土地使用权充分体现了刚性兑付模式的典型特点。^[3]

需要指出的是,在我国信托业目前主要的立法即所谓“一法两规”,包括我国的《信托法》、《信托公司管理办法》以及《信托公司集合资金信托计划管理办法》中均没有关于刚性兑付的任何的规定,甚至还包含着禁止刚性兑付内容的强制性规则。刚性兑付模式纯属一种自发形成的僵化的兑付模式,事实证明这一所谓惯例的不适法的模式在实践中也是弊病重重,一系列信托违约事件的发生更是证明了这一点。在我国经济宏观上进入调整期,企业融资渠道尚不通畅且比较单一的这段时间,市场正强烈呼吁走出刚性兑付,使信托业回归市场机制调整正轨。此时,无论信托投资者还是信托公司,甚至整个信托市场都应对刚性兑付的本质进行重新审视,对刚性兑付模式存在的问题有一个更清晰的认识。

三、信托中刚性兑付模式存在问题分析

为了分析刚性兑付模式以透视其本质,剖析既存问题,本文从两个角度切入。其一为作为刚性兑付模式基础的刚性兑付概念的本质;其二为作为实施刚性兑付重要载体的信托合同保底条款,这一条款往往内含着刚性兑付逻辑。

(一) 信托中刚性兑付概念的本质

为了透析信托中刚性兑付概念的本质,接下来本文将这一概念拆分为“兑付概念”和“刚性逻辑”两部分,与传统刚性兑付概念本身比对。

[3] 参见山东省青岛市黄岛区人民法院(2015)黄执字第471号裁定书。

1. 传统的兑付概念不适用于信托关系

传统意义上的兑付概念是指银行等金融机构利用自有资金对其所负有债务的债权人支付本金和利息,或者是针对其他票证持有者支付票面金额的给付行为。兑付这一概念必须明确的是这种行为是建立在双方债权债务关系上的给付行为,作为债务人的金融机构一方支出了财产,债权人一方财产得到了增加。在这里我们强调兑付是一种给付行为。按照民法原理,给付应是在双方当事人之间具备的债权债务关系之上发展的。^{〔4〕}然而,根据《信托公司管理办法》第3条的规定,信托财产既不为受托人即信托公司所有财产,也不是其对委托人或者受益人所负的债务。从信托法原理上来分析,也可以得出信托中的财产关系不同于债权债务关系的结论。依照大陆法中的某些学说,如“受益人的所有权说”等学说也许可以等同这两者,但是我国立法并未采纳这些用以解释信托财产法律关系的理论,而是采取了一种比较模糊的处理办法,在《信托法》的第2条使用了“委托给”的措辞,并采取了“形式上的法律意义”来加以解释,指出这是描述了财产向受托人转移的法律事实。^{〔5〕}因此,与英美法的双重所有权说更为相似,如美国乔治·博格特教授就将信托定义为“一种信义关系,一方拥有财产之所有权并为他人获利而掌管及处理该财产的衡平法上所负有的义务”。^{〔6〕}我们抛开这一说法与大陆法系中一物一权的物权原则相违背的所谓“衡平法上的所有权”不谈,我国与之类似,强调的都是双方之间的信义关系和信托财产的独立地位,并包含着财产转移至受托人的意图。以引发了广泛关注的中诚信托“诚至金开1号”事件为例来看,700名投资人从作为代售行的工商银行购买了中诚信托投资公司的集合信托计划产品,所出资金投资于山西振富公司的股权。投资人是将其资金交付给中诚信托公司委托其进行管理处分行为即向振富能源的投资行为,投资关系双方主体为中诚信托与振富能源。这与传统的金融证券等业务中投资者直接与投资企业建立债权债务关系有着显著区

〔4〕 王泽鉴:《债法原理》,北京大学出版社2011年版,第12页。

〔5〕 周小明:《信托制度:法理与实务》,中国法制出版社2011年版,第41页。

〔6〕 G. Bogert, D. Oaks, M. Hansen, *Case and Text on the Law of Trusts, Sunderland, The Foundation Press, 1991*, p. 15.

别。所以从本质上分析,信托关系中非债权债务关系的因素更为突出,这与传统兑付法律关系具有根本上的不同,信托关系中并不存在传统的建立在债权债务关系基础上的兑付行为。

2. 刚性逻辑违背了法理与市场经济规律

首先要明确“刚性”的内涵和外延,“刚性”一词顾名思义代表着一定程度的必须性,即信托产品无论盈亏与否,受托人作为信托合同的当事人都必须向受益人支付高额利益。而这种利益的来源通常是受托人(信托公司)的自身所有的资金或其变现的资产。这样一种刚性逻辑,即无论信托合同内容是否合法和信托目的是否能够实现,都必须向受益人给付标的的可得利益,从市场规律上说是一种违背资本市场原理与规律的非理性的行为;而从法理上说,这一逻辑则是一种违反《信托法》第34条即受托人所为的利益给付应限于信托财产价值的规定的违法行为。我国的《信托公司管理办法》也将“风险和收益买者自负”的原则规定为一项强制性的法律规定,信托合同双方当事人任何一方均不得以约定排除这一原则的适用。^[7] 依据信托法的原理评析,受托人对信托财产的管理和处分仅是为受托人的利益,因而由信托财产所生的一切利益均应归属于受益人,信托财产发生损失的一切风险也应归属于受益人,受托人仅在因故意或过失造成损失时,才以信托财产的价值为限对受益人负担有限责任。所以此种刚性逻辑,无论是从法理上还是从市场规律上均被完全否定。

综上所述,所谓信托中的刚性兑付,在信托法律关系中是不存在合法地位的,刚性兑付的适用范围仅为传统金融性债权债务关系,具体表现为一方支出财产增加另一方财产的给付行为,而并不适用于作为非债权债务关系的信托关系,信托关系中受托人只要没有故意或者过失,并不对管理、处分信托财产过程中产生的风险负责,也就不存在信托到期无论信托财产本身现金价值是否足以完成兑付而强制性向受益人支付信托财产本金及收益的义务。换言之,在信托产品的制度设计中,刚

[7] 《信托公司管理办法》第34条规定:“信托公司开展信托业务,不得有下列行为:(一)利用受托人地位谋取不当利益;(二)将信托财产挪用于非信托目的的用途;(三)承诺信托财产不受损失或者保证最低收益;(四)以信托财产提供担保;(五)法律法规和中国银行业监督管理委员会禁止的其他行为。”

性兑付本不存在,其属一种假象地传导风险的机制。并且这种刚性兑付的思路不但会误导消费者,也使信托产品的本质属性即非债权债务关系遭到破坏。^[8] 故对刚性兑付从信托的最初制度设计入手,从民法上对兑付概念分析和刚性逻辑的违法性与不合理性两个方面分析,都证明信托法中的所谓“刚性兑付”概念是并不存在的或者在称谓上是存在错配的。

证监会李超副主席在 2016 年 11 月的讲话中也表示,我国资管行业快速发展的同时,也必须清醒地认识到,与成熟市场相比,中国的资管行业仍处于初级阶段,近些年暴露出很多问题,存在隐性刚性兑付就是其中之一。^[9] 部分资管机构从维护自身声誉出发采取了固定回报、隐性担保等经营策略,虽保障了当期投资者的本金和收益,但偏离了资产管理业务的本质,恶化了行业运行环境,积聚了行业风险。“刚性兑付”的预期,使得投资者只关注当期收益,忽视风险的存在,不利于形成“买者自负”的理性投资文化。市场对于高收益的盲目追求,反而激励金融机构将投资集中在高风险行业。同时,“刚性兑付”也推高了无风险利率,扭曲了风险资产的定价水平,扰乱了市场配置资源的功能。

(二) 内含刚性兑付的保底条款的效力

所谓保底条款,参考相关学者最早关于联营合同的保底条款所下之定义,是指参与缔约的一方当事人向某一经济组织进行投资,由另一方给付其一定的收益或直接享受这一合同带来的利益,而该合同可能出现的财产亏损的风险则完全由另一方当事人承担,投资一方当事人在合同履行完毕后或者所投资的经济组织出现了亏损时,仍应收回投入资本的条款。^[10] 而具体到信托关系中,保底条款是指投资人与信托公司在双方订立的信托合同中约定在信托产品到期后,信托公司必须

[8] 贾希凌、张政斌:《近期中国信托业监管理念评析》,载《云南大学学报法学版》2013 年第 5 期。

[9] 李超:《夯实发展基础 统一监管标准 推动资管行业持续健康发展》,载中国证监会官网, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201611/t20161118_306175.html, 2017 年 2 月 1 日访问。

[10] 崔建远、吴光荣:《中国法语境下的合同效力:理论与实践》,载《法律适用》2012 年第 7 期。

向投资者支付其投资的本金及预期的收益,即使信托资产在管理过程中出现风险,导致信托财产价值减少,信托财产本身已经没有足够现金价值可以用来支付时,信托公司也需以自有资金向投资者完成支付。可以说,保底条款是信托领域刚性兑付最主要的依据,接下来我们就对这种保底条款的效力进行分析和评价。

1. 保底条款有违信托法律关系本质

首先从信托法原理出发加以分析。作为合同客体的信托受益权本身具有对人权和对世权的双重性质。一方面,善意的购买人说否定了其的对世性,受益人不能迫使不知道信托存在的购买人实施该信托;另一方面,又存在受益人得追踪信托财产的学说,从而使受益权也不具有完全的对人性。^[11]这就使学理上界定信托关系性质比较模糊,结合前文所述,这一关系与仅具有对人性的债权债务关系存在本质差别。故信托关系实质是一种独特的法律关系。这一本质就决定了保底条款应被否定。尽管不可否认保底条款对金融市场的稳定和信托产品高速发展的重要推动作用,但其中包含的刚性兑付思路实质上就是一个披着合同自由和合同严守外衣而强行适用于信托的法律概念;并且由于信托财产具有独立性,如前文所述受托人管理与处分信托财产的行为是为受益人利益,因此信托财产的收益与风险都应当归属受益人。尽管受托人负有依据信托财产对受益人为一定给付的义务,但我们必须注意这种义务在性质上属于“物的有限责任”。^[12]即受托人在对于违背信托合同义务不存在故意或者过失的情况下,受托人所为的给付应限于其管理处分的财产,在信托财产本身的现金价值减损时,受托人仅在财产减少后对剩余的价值内进行给付。所以在此等非债权债务关系中规定保底条款实际上是有违信托关系的本质的。实践中约定以刚性兑付为内容的保底条款也往往是信托公司基于维护自身信誉,吸引投资的考虑所做出的无奈之举,并非信托领域根据市场规律所应采取的常规做法(尽管其目前几乎已成惯例),而且所带来的也是金融体系更加

[11] 转引自张天民:《失去衡平法的信托——信托观念的扩张与中国〈信托法〉的机遇和挑战》,中国政法大学博士学位论文,2002年。

[12] [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135页。

脆弱的结果。同时我国《信托公司管理办法》在其第34条第3款中也明确规定“信托公司在开展信托业务时不得承诺信托财产不受损失等”,说明目前法规明确否定以双方当事人的意思来排除适用类似规定。这就符合了强制性规则的内涵,因而上述办法明示我们,信托业务中的风险管理与银行储蓄等传统金融领域中以金融机构全部资产对客户财产保值和增值承担有限责任的金融产品有所区别,我们不应机械地将刚性兑付适用于信托关系,而无视信托关系与金融性债权债务关系的显著不同。

2. 保底条款违反我国信托法强制性规定

接下来从民法中合同的效力之角度加以分析。保底条款明显符合《合同法》第52条第5项关于合同无效的规定,此处应注意该条的情形包括了法律和行政法规中的强制性规定,但行政规章不包括在内。^[13]且相关的规则应为强制性规定,排除对任意性规定的适用。作为合同的效力原因的违法性包括内容的违法和目的的违法。^[14]同时法院还要结合相关规定的规范目的,来决定私法上行为的无效或者效力待定。具体而言就是要对合同中的相关内容所违反的是属于效力性的抑或管理性的强制性规定予以识别,《合同法》第52条针对的应是效力性的强制规定。在我国信托法领域中,信托合同中的保底条款,不仅违背了信托法原理,也违反了《信托法》第34条和《信托公司管理办法》第34条的规定。而且无论是内容上还是目的上保底条款都是明显违背上述规定的,其在规范目的上不属于为了行政管理需要而设置的管理上的要求,而是对于信托合同当事人行为的直接限制,因此应属于效力性强制规定。故信托合同中包含刚性兑付逻辑的保底条款应当属于合同法所规定的无效情形。

综上所述,根据信托法原理评析和保底条款内容合法性分析,受托人审慎且合理地管理使用好信托财产,信托到期后受托人只要向受益

[13] 《合同法》第52条规定:“有下列情形之一的,合同无效:(一)一方以欺诈、胁迫的手段订立合同,损害国家利益;(二)恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益;(三)以合法形式掩盖非法目的;(四)损害社会公共利益;(五)违反法律、行政法规的强制性规定。”

[14] 韩世远:《合同法》,法律出版社2011年版,第176页。

人依照现有信托财产支付完本金与孳息,也就完成了自己的法定义务的履行,而不必牵连到自身固有财产,也无须再使用其他财产包括属于委托人的其他财产用以支付受益人的信托本金和收益。如果受托人在管理与使用信托财产时造成了信托财产的价值减少,只要受托人是严格地依据信托法的规定和信托文件的规定办理的相关事务,自身没有故意或者过错,也只能在信托收益中作相应减除,而无须进行弥补。所以信托合同中的保底条款既不合信托本质,也违反了“一法两规”的效力性强制规定,同时亦与该规定背后的规范目的背道而驰,应当作无效处理。

此处还有另一个问题应注意,保底条款无效时,合同其他条款不应受到其影响。我国《合同法》第56条规定:合同部分的无效,不影响其他部分的效力的,其他部分仍然有效,这体现了鼓励市场交易的精神。笔者认为,就信托合同的内容而言,其中的保底条款并非其他条款的不可分割之组成部分或者作为其前提的条件,保底条款无效,合同中的管理处分事宜仍可以毫无障碍地继续进行,在行情良好时客户还可以从中获得更多收益。因此即便保底条款无效,其他条款依然应当有效。

四、走出刚性兑付困局的法律途径

如前所述,刚性兑付模式尽管在特定阶段起到了推动信托业走向繁荣的作用,但是无论是刚性兑付的概念还是包含刚性兑付思路的保底条款都是不存在合法地位的,也是最终不利于整个行业发展的。为了走出这一怪圈,使信托业在多米诺骨牌倒下之前防患于未然,本文提出如下法律途径的设想:

(一) 建立适法的违反信托合同义务损害赔偿机制

任何事物存在都有合理性,只是这种合理性的优劣不同而已,所以信托业中之所以会出现刚性兑付也有其适合的土壤存在,在信托合同中取消包含刚性兑付模式的保底条款是走出刚性兑付的首要措施。而为了解决因取消保底条款导致受益人难以救济其权益的问题则应依民

法中的损害赔偿原则建立适法的赔偿机制,针对现状,依据侵权法对于受托人所导致的损害进行规制,而摒弃固执地坚持所谓的“契约严守原则”和违背禁止性规则的刚性兑付做法。

1. 受托人违反信托合同责任性质分析

受托人违反信托合同中双方约定义务的责任,其性质在学界素有争议。有学者主张这一责任兼具违约与侵权的双重责任说,即在信托法律关系中,受托人和受益人之间的法律关系既包含物权性关系的内容,也存在债权性关系的内容。当受托人违反信托合同中双方当事人作出的相关约定,损害受益人的应得利益时,其不仅违反了双方信托合同中的约定义务,属于违约行为;同时其在故意违反约定时也积极主动地侵害了受益人权益,属于侵权行为。因此,受托人责任兼具违约及侵权两种民事责任的双重性质。^[15]同时,亦有学者主张独立的民事责任说,即受托人责任是一种独立的民事责任,其理由主要是受托人所承担的义务的标的为信托财产,而并非委托人或者受益人,故其承担的责任所针对的对象应当为信托财产,因此应属于一种独立的民事责任。^[16]

但笔者认为,无论是以上何种学说均有不适当之处,首先法律中没有无相对人的义务存在,这与基本法理也不相符合;其次从我国目前司法实践角度考虑,我国法律中违约责任对权利人的保护力度相对较弱,由于委托人与受托人所投资项目经营方之间并不存在法律关系,而对受托人过错的证明又十分困难,因此往往出现与“诚至金开1号”、“南方林业信托项目”等事件中类似的情况,受托人否认其过错,委托人难以救济其权利,受托人、其所投资企业、受托人所属地方政府等各方均不愿接盘,最终再次陷入刚性兑付的怪圈,因而违约责任并非保护委托人或受益人的合法权益的有利途径。综上所述,笔者认为,信托法上的受托人在违反信托合同双方约定所承担的义务时,可以采取类似公司

[15] 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。

[16] 张淳:《试论受托人违反信托的赔偿责任——来自信托法适用角度的审视》,载《华东政法学院学报》2005年第5期。

法第 20 条对于股权保护的方式,^[17]通过侵权责任法予以规制,以加大对合同中处于弱势地位的委托人和受益人一方当事人的保护力度。我国目前的信托法律制度与英美法的相关制度更相类似,英国信托法规定受托人乃是普通法上的所有人,受益人则作为衡平法上的所有人。因此可以将受托人的违反信托合同之责任作为侵犯受益人衡平法上所有权之侵权行为加以规制。而我国《信托法》第 2 条也内含着将财产转移给受托人的意思。同时分析英国法中衡平法上的所有权的概念可知,其内容实质上就是信托合同的受益人从信托财产中获得收益之权利。因此在我国信托法上采取与英国法相类似的做法,对这种收益之权比照股权采取类似于物权保护途径的方式予以保护,将受托人责任通过侵权法来加以规制是比较可行的方案。

2. 受托人责任应以损害赔偿作为主要的责任承担方式

首先须明确的是受托人的责任属于一种补偿性责任,而并非一种惩罚性责任。^[18]受托人责任承担方式取决于其行为类型。其行为具体可以分为受托人积极主动地故意违反合同导致受益人损失的行为以及受托人消极地因过失未尽到管理处分信托财产义务导致损失的行为。我国《信托法》在第 22 条、26 条、27 条和 28 条具体规定了受托人违反信托目的对信托财产进行管理与处分或者因违背其管理职责、对信托事务处理不当导致信托财产价值受损、利用所管理的信托财产为自己谋取私人利益、将信托财产转化为自身的固有财产以及将自身的固有财产与所管理的信托财产进行交易或者在不同委托人交付的信托财产之间进行交易等四种情形。并且规定了受托人应按照恢复原状,返还财产或赔偿损失等责任形式承担其责任。但司法实践中由于我国发生的信托纠纷案件中委托人交付的财产主要为货币,信托公司大多数时候实际上扮演了“影子银行”的角色,恢复原状以及返还财产等救济方式一般难以适用,因此,损害赔偿将是绝大多数信托纠纷案件中最

[17] 《公司法》第 20 条规定:“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程,依法行使股东权利,不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益;不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的,应当依法承担赔偿责任。”

[18] 何宝玉:《信托法原理与判例》,中国法制出版社 2013 年版,第 498 页。

终会采用的救济方式,也将是受托人最核心、最主要的承担责任的方式。

3. 赔偿范围确定和赔偿金额计算

无论违约责任抑或是侵权责任,都需注意如何确定赔偿范围以及赔偿金额如何计算的问题。关于赔偿范围,英美法中的相关规定同样值得我们借鉴。其信托法明确受托人责任主要是赔偿信托财产发生的损失,其中包含了直接的和间接的损失(后者即预期可得之利益),而不仅是直接损失。譬如,1890年 *Re Massingberd's Settlement* 一案,尽管该案信托财产本身未有损失,但法院仍判决受托人应当对抵押收益与一直持有授权的证券预期可得收益之间的差额进行赔偿。这实质上就是将间接损失包括在内了。而美国《信托法重述》第205条也明确规定预期可得利益包含在受托人的赔偿范围中。^[19] 我国目前对于赔偿金额范围没有明确规定,但由于我国信托法律制度与英美信托法律制度采用了相似的法律原理来加以解释,我国侵权责任法中财产损害赔偿也包括了直接损失和间接损失,^[20] 目前,实践中对于信托违约进行赔偿时也往往将间接损失考虑在内。例如,新华信托“华惠119号”事件中,接受投资方珠海宝塔公司在2014年10月10日就曾向投资人发出一份承诺函,承诺支付因信托产品兑付逾期期间所产生的利息。因此,笔者认为,我国的信托法中受托人对于间接的损失同样应予以赔偿的做法是恰当的。而损害赔偿的计算方法,对直接的损失,可以直接计算受托人行为之前和之后信托财产的差额得出;而对投资者预期可得利益则可以通过“风险定价机制”或者侵权责任法上财产损失中的预期利益计算规则进行范围确定与损害计算。

(二) 运用外部监管和调整诉讼程序提高信托公司信用度

1. 强化监管机制

要走出刚性兑付怪圈,需要提高信托公司的信用度,只有投资者信任信托公司,才是解决困局的关键所在。外部监管机制在其中发挥着十分重要的作用。事实上,内涵刚性兑付的保底条款之所以会大行其

[19] [英]D. J. 海顿:《信托法》,周翼、王昊译,法律出版社2004年版,第22页。

[20] 杨立新:《侵权责任法》,法律出版社2011年版,第182页。

道,很大程度上是由于我国信托公司缺乏足够的信用度,不设置保底条款不足以吸引投资人投资。而信用度的缺失与信托公司资金的盲目利用,对于信托产品的风险评估不足,没有做到尽职调查和未采取有效的风险控制措施有着密切的联系。无论是“诚至金开1号”、“南方林业信托项目”还是中信信托“乾景套利”计划,都存在对于产品风险评估上的疏忽,所投资企业本身存在大量债务使得本金和收益能否收回存在疑问却并未采取足够有效的风险控制措施。如果有充分有效的外部监管机制存在,许多类似的信托产品违约情况就可以有效避免,从而也可以使投资者更加认可信托公司的信用度,而在购买信托产品时不再一味要求获得刚性兑付保证,使得信托业务回归市场调整轨道。

从信托业监管机构角度来看,目前我国金融市场初步形成,分业监管思路占据主导的情况下,我国实行银行、信托、保险、证券分业监管机构体系。但由于我国金融业逐步进入高速发展时期,整个金融体制远未成熟的同时却又出现了由于各种金融业务之间的相互渗透趋势导致的监管冲突和空白,这就需要调整原有金融监管机构的构成体系。因此,目前的较为可行的做法是在维持原有的分业监管体制下,建立一个统一的金融监管的组织协调机构,对银行、信托、证券各项业务的监管进行协调,避免多个监管机构各自为政所造成的监管真空或重复、交叉监管现象,从而提升监管效能。笔者认为,可以近期内维持现行监管组织架构不变或部分调整,重点统一监管标准,未来逐步过渡到成立监管委员会,实现从目前的分业监管机构体制向统一的监管机构体制的逐步过渡。^[21]

同时,从信托业务角度来看,则应当依据信托法法律法规强化由事中和事后的监管转变为集中注重事前项目的依法依规进行,在信托公司推出新的信托业务之前,应当由监管机构考察该业务的收益与风险以及信托目的的合法性,同时也应当注意对信托公司的偿付能力进行考察,防止出现信托目的不合法或者资金利用混乱等情形出现。而对于已经出现的违法违规情形,应当加强行政处罚力度,对于某些严重违法违规涉及非法集资的情况可以追究相关责任人刑事责任,明确监管

[21] 刘瑞波、沈丽、宿淑玲:《中央银行学》,经济科学出版社2006年版,第23页。

红线,从而起到警示和预防作用。

2. 调整诉讼程序中的举证责任,提升受托人信用

为了保证作为受托人的信托公司的信用度,同时应当对诉讼程序进行相应调整,降低委托人的举证责任,减少其维权成本。目前出现的违约事件中就多次出现由于无法证明信托公司是否存在疏于尽职调查和风控措施不当的过错,投资人难以救济自身权利的情况。例如,陕国投就始终坚称其在尽职调查和风控措施上没有瑕疵,而外界却始终对内情不得而知,无从证明其过错。因此通过调整相关诉讼中的举证责任,由过去的委托人证明受托人没有“过错”变为由受托人来证明,即在受托人未尽到其善良管理人的注意义务的情况下,除非其举出证明其无过错的反证,否则其就应当被法院认定为具有过错。这样便可以增加受托人的信用度,使委托人能够放心地将信托财产交付给受托人。