

浅析信托实务中的法律风险 PDF转换可能丢失图片或格式，
建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/479/2021_2022__E6_B5_85_E6_9E_90_E4_BF_A1_E6_c122_479570.htm

序言 信托业的迅猛发展，让我们颇为震惊。“一法两规”的颁布至今，真正成为了信托发展的导航系统。但是信托作为英美法系的产物，如何发展具有中国特色的信托业，正是经济学家和法律学者颇为关注的课题。另外，这一年半的发展历程，也夹杂着些许的浮躁、盲目和不足。笔者作为一名律师，凭借对信托机制法学理论的知识结构，撰写此文，旨在剖析信托实务中的风险问题。

一、信托市场的动向 自2001年以来，以《信托法》、《信托投资公司管理办法》和《信托投资公司资金信托业务管理暂行办法》等“一法两规”的颁布实施为标志，真正填补了我国金融立法领域的空白。同时，中国信托业开始步入规范运行的轨道，相关的法律法规环境也渐趋完善。经过全行业的整顿，信托公司开始在新的制度下开展经营活动，这为信托业的发展提供了良好的发展舞台。随着信托业这一段时间的发展，信托行业站在新的起点上，以信托产品的创新为契机，为资本市场的整体发展起到了良好的辅助作用。特别是2003年这个年度，无论在信托产品设计、资金投放、项目选择、银信联动等方面，信托已经初步形成了良好的市场氛围。从打破传统的融资渠道入手，争夺市场空间。尤其从“集合资金信托产品”来看，成为了投资市场关注的焦点，其中政府基础设施建设类集合资金信托产品尤其倍受瞩目，如上海外环隧道、浦东磁悬浮轨道交通、北京CBD土地开发、天津滨海新区管网、苏嘉杭高速公路以及最近推出的郑

州市政建设项目等。这一年应该是信托投资公司发展信托业势头最为迅猛的一年。另外，更让我们看到了信托业的勃勃生机，信托产品的到了市场投资者的追捧，信托产品的创新手段更是百花争艳，信托市场出现了空前的繁荣。信托公司在对信托财产管理、运用的手段，也从传统的贷款模式“跳出来”，市场中出现了，诸如股权运作、融资租赁、受益权转让、证券投资、银信合作和组合类等投资模式。但是，信托业在2003年一片创新、开拓、发展的大好形势下，也夹杂着些许浮躁和盲目，有的信托公司对于信托创新的理解过于狭隘甚至偏颇，以至个别已经推出的产品极不严谨，风险四伏，甚至极个别公司出现了“明为创新、实为违规”的格局和态势，这不得不引起法律学者和经济学者的高度警觉！

二、如何从法律上理解信托 信托是一种具有“代人理财”性质的民事法律行为。我国《信托法》中表述，“信托”是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。可以信托的财产除了禁止流通的财产，包括动产、不动产、物权和债权、股票、债券、票据以及著作权、专利权、商标权等具有经济价值、可以用金钱衡量的物和权利。这里当然包括货币资金。同时，因为资金信托具有“圈钱和集资”的特性，我们国家对于资金信托的管理、规范作了强制性的规定，即必须由经中国人民银行批准设立的信托投资公司从事资金信托业务，任何单位和个人不得经营资金信托业务。资金信托从委托人的数量上来划分，又分为单个委托人委托和多个委托人（二个或二个以上委托人）委托。这里的多个委托人委托则称为“集合

资金信托”。那么，如何理解“集合资金信托产品”呢？“集合资金信托产品”，应当理解为信托投资公司根据市场的需要，按照信托目的、结合信托财产是货币的特性，通过对信托财产的管理、运用和处分，而设置的一种信托业务品种。即信托公司在将资金集合汇总后，用于事先选定的投资项目中，从而利用该投资项目为委托人（这里也指受益人）获取收益。这里所说的“对信托财产的管理、运用”，是指信托投资公司可以依照信托文件的规定，采取出租、出售、贷款、投资、同业拆放等方式。

三、资金信托实务中的法律风险

我们都知道信托机制产生于英美法系国家，在中国社会主义市场经济发展过程中，原本在英美法系发展起来的信托体制，能不能在中国这样一个有着大陆法系传统的国家扎根和成长，笔者认为，尚需要探索和实践。为此，凭借对信托机制法学理论的知识结构和当今市场中已经出现的案例，针对信托投资公司（以下简称信托公司）的资金信托种类，剖析信托计划实施过程中存在的风险，尤其是法律风险。

信托设立之初的法律风险

基于信托业正面对着日益扩张的市场需求，集合资金信托产品用市场实践验证了对投资者的吸引力。针对信托公司采用集合资金的形式，在设计和发行信托产品的过程中，其首要前提就是要考虑信托设立之初的问题。笔者为此阐述如下的观点。

首先，注意选择信托领域的合法性。虽然，从信托业的发展态势和学术界的呼声来看，信托业蕴藏着许多蓬勃发展的契机，且许多法律学者，也提出了信托在多个行业应用和创新的建议。但是，从国家金融政策来看，依据我国《信托法》，其中明确规范了信托业主要发展方向的大原则。其中《信托法》第三条规定，在中华人民共

和国境内进行民事、营业、公益信托活动，适用本法。所以，可见，目前国家允许在民事、营业、公益信托这三个范畴之内寻求发展。但是，相应的民事和营业信托中也是有限制的，《信托投资公司管理办法》第九条和《信托投资公司资金信托管理暂行办法》第四条规定：信托投资公司不得办理存款业务，不得发行债券、不得举借外债。不得以任何形式吸收或变相吸收存款；不得以发行委托投资凭证、代理投资凭证、受益凭证、有价证券代保管单和其他方式筹集资金，办理负债业务等。其次，必须有合法的信托目的。因为，这是信托公司设立信托的基本前提，除了要符合信托法，当然也要遵守其它法律法规，不能损害国家、个人和其他经济组织的利益。例如，专以诉讼或者讨债为目的而设立的信托，法律规定就是无效的。所以，信托目的应当是在合法的范围内，力求实现信托财产的增值。当然信托公司从事信托业务，是以营业和收取报酬为目的，这一点与信托目的是两个法律概念。再者，势必加强信托法律知识的普及。目前，有些国内外学者在学术研讨中，借鉴和效仿一些成熟国家的信托机制，提出了诸如自然人或者其他机构等均可以成为受托人的学术性建议和探讨；加之，我国信托机制的推广和发展尚处于初级阶段，投资者的认知尚需要过程，且信托公司不得通过报刊、电视等媒体进行营销宣传的限制；以及多种类似的“委托理财、代人理财、投资咨询”均存在于市场中。使得部分投资者、甚至是法律专业人员可能都存有重大误解。例如，根据我国目前的法律规定，信托专业机构（即信托公司）是资金信托的唯一合法受托人，任何单位和个人不得经营资金信托业务。否则资金信托是不受法律保护的，这是资

金信托、乃至信托领域的首要法律风险之一。所以，无论是信托公司、经济专家还是法律专家，都应当关注市场世态，在工作中积极推进信托在投资者中的认知程度！对信托财产合法性审查的法律风险 我们都知道，根据国际上的惯例，信托财产具有“破产隔离”的基本原则。信托机制因为具有财产转移的特性，理所当然的将存在被一些人用于逃避债务的手段。针对资金信托过程中，委托人（也即投资者和受益人的双重身份）将自己的资金或财产信托给信托投资公司后就变成了信托财产。根据信托法律规定，信托财产必须是投资者自己合法拥有的资金，否则不可信托。即使信托成立，但是委托人设立信托的行为损害其债权人利益的，债权人有权申请人民法院撤销该信托，这是《信托法》第十二条规定的。特别对于那些非法所得或逃避债务、逃避诉讼而信托的资金，信托公司往往是不知情的情况，这对信托计划的实施将有很大的法律风险。因此，信托投资公司在接受信托资金时应注意这个法律风险。那么，信托公司如何防范这个风险？如何对委托人信托资金合法性进行审查？因为投资者设立信托的行为，是否损害债权人的利益问题，信托公司根本无法预见和防范，具有一定的客观存在性。例如：投资者与配偶正处在离婚财产分配过程中，完全有可能损害配偶（即债权人）的利益；或者投资者创办的个人独资企业或参与的合伙企业中，附有相关债务且不足以清偿的同时，理应由自己的全部财产承担无限连带责任，而在投资者不谙熟法律的情况下，将部分自有资金进行了信托，也属于损害债权人的利益。若投资者系公司法人，则这种情况将更加多见。这些因素都将可能导致债权人行使撤销权利，信托行为被人民法院依

法撤销，最终导致信托计划的失败或者部分失败。以笔者卓见，上述风险在实践中却是很难判断，但是可以借鉴如下四种方式，尽力来规避和减少此类风险：（1）采用委托人的承诺与声明制度；（2）建立健全委托人承担相应违约责任制度；（3）采用委托律师进行合法性审查，并出具法律意见书的制度；（4）采用公证处强制公证的制度。这四种方式中，第（1）种过于简单、容易流于形式，第（4）种程序过于复杂和教条，容易降低投资者的热情和延长信托计划的设立周期。而第（2）种则属于配合性合同条款，往往匹配运用。所以最佳的方式就是第（3）种，由专业律师介入，不仅增加了投资的信心，也节省了信托公司的工作时间，同时进行审查过程专业化，可以从尽职调查、委托人承诺、合法性审查、出具法律意见书等多个方面，来避免这种风险。

承诺预期信托收益的法律风险 任何的投资都有风险，只不过是风险大小的问题。从法律上讲，信托收益不能保底，信托财产也不能保证不受损失。根据《信托投资公司管理办法》规定，信托公司不得承诺信托财产不受损失或者保证最低收益。但是，在实践中，信托公司往往公布预期收益，从而吸引投资者。这对投资者来讲，将是最大的法律风险，也是信托公司最大的法律风险。预期信托收益，是设计信托计划最重要的组成部分，这关系到投资回报的根本问题。一方面是投资者积极参加信托计划的源动力，另一方面又是信托公司选择投资项目而进行投资的责任。因此，预期的信托收益，是投资者和信托公司共同关注的问题。投资者的投资回报来源于信托收益，如果没有预期的信托收益或者令投资者满意的收益率，投资者也不会认购资金信托计划。因此，信托收益的法律风险

是信托风险的核心问题，是信托公司在设计资金信托计划时不可回避的关键问题。这种风险的大小决定投资者的本金能否顺利收回，针对信托公司公布的“预期收益”能否顺利实现，则是投资者和信托公司最为关注的风险因素。所以，针对信托收益风险，首先看资金运用项目的投资情况，特别是项目在信托期限内的现金流量是否能充分承担还本付息的义务；其次，看项目公司的背景和实力，是否有足够的资金实力在项目不能正常还本付息时的偿付信托财产的情况；再者，看信托资金运用的风险防范手段，如抵押（质押）物是否有保障，担保方信用级别和资金实力如何，是否有保险机制介入等情况；最后，看发售信托产品的市场成熟程度，例如在2003年7月，中信信托推出的“华融公司优先资产收益权”的信托产品，虽然在资产处置和融资思路方面做出了重大创新，但是其高风险程度只有业内人士才知道。所以，这就要凭借从业经验和国家金融产业政策来判断，当然上述风险防范因素还是要考虑进去的。以上四点，是最值得信托公司在实践当中参照的标准。另外，笔者在这里建议，还有一个重要的因素就是信托公司在设计信托计划同时，单方面的判断，是否具有公信力的问题？笔者认为，答案是肯定的，即使信托公司的具备包括“信用见证、资信调查及经济咨询”等的综合能力，但是信托公司单方面的判断还是达不到取信于民。基于这一点，从专业化领域、判断投资的客观立场和公平原则来看，以及预期信托收益涉及公众利益的性质，对预期信托收益的确定应当由专业性的中介机构作出，才更具有客观判断的公信力。例如，专业的会计师对于信托资金投向进行预测分析，综合计算管理成本和相应税费，作出预期信

托收益的专业判断，并出具专业咨询意见或报告向公众或投资者披露。专业律师应对信托财产所产生的信托受益来源进行审查，包括项目公司合同和其他民事法律行为，确定真实性和合法性。专业律师在审查的基础上出具法律意见向公众或投资者披露。投资者应在专业会计师、专业律师的审查意见和判断意见的基础上，作出资金信托的决定。信托担保中的法律风险就目前我国市场中发行的资金信托产品来看，一般来说，基础设施类信托产品要比房地产投资项目和其他项目类型更有吸引力，而运用于具有一定规模企业集团的信托要比运用于一般项目公司的信托更有吸引力，具有抵押、担保或者保险机制的信托要比一般的信用型的信托更有吸引力。目前我国现阶段市场出现的信托产品，大多数与政府城建项目或多或少的相关联，通过“政府承诺函”的形式，在信托计划中加入政府信誉，为城市基建项目融资。虽然，这种市政概念的信托产品市场销售情况良好，但政府或者国有法人凭借较高的信誉度，一边承诺城建项目与社会资金的优化组合，政府会负责一切等等；一边又强调把社会大量闲置资金与城市建设的资金缺口相结合，一定要市场化运作。殊不知，真正的“市场化运作”，就与政府的信用程度与其财政势力、经济条件较好的地域优势等因素，并不是紧密相连，信托公司仍然要根据法律规定和市场惯例，要求项目公司提供除了政府以外的担保、抵押、保险等措施，从而也排除政府、财政担保的无效性。尽管法律规定信托收益不能保底，但是通过一系列担保法律风险的防范措施，以保证投资者的预期信托收益、以降低信托公司资金投向的风险，这也是法律不反对、不禁止的。这样不仅是吸引投资者的良好“卖点”

，更加是信托公司所需要、且必不可少的风险防范措施。所以，根据不同的信托产品，对项目公司的信托收益来源进行“保险”（即担保），以保证信托收益来源的流畅和“对投资者有所交代”。目前信托市场中应用担保措施的主要有，抵押担保、质押担保、第三方担保、银行信用担保、政府财政承诺、信托财产劣后收益权、组合担保以及无附加风险控制等八种形式。其中第三方连带责任保证在市场中应用率是最高的。按照担保方与融资方、信托公司之间的法律关系，又可以划分为，内部担保、信托方担保、融资方担保、担保公司担保和其他担保等。其中，担保公司担保是一种比较新颖的方式，而更多的是关联关系的担保，2003年由融资方关联企业和信托方关联企业提供担保的信托产品融资额分别为12.8亿和7.1亿元（来源于媒体披露的数字统计）。笔者主要从以下几点谈一下应用的注意事项：1、针对现金流量相对稳定的信托计划，经预测评估可以到达预期信托收益的信托资金，应由信托公司在设计资金信托计划时，对信托收益的来源进行相应担保即可。具体担保方式可由信托公司自行掌握。2、针对还未有稳定现金流量或尚未建成运作、尚未有收益的信托项目资产，应由信托公司在设计资金信托计划时与该项目方约定，项目方承诺担保的同时，担保方式选择也更加重要。担保方式可以选择，诸如金融机构担保、上级或是关联公司担保、抵押或质押，或者在项目方的现金流中提取相应的担保准备金或违约准备金等等。3、对于关联企业提供的担保，信托公司在实践中也可以考虑接受。因为，虽然随着信托的发展，这并不是良好、健康的市场发展方向，但是在尚处于萌芽和发展状态的信托市场，是可以应用的

，甚至还可能是宣传中的重要卖点。4、对于抵押和质押的担保方式，不仅要考虑符合《担保法》的有关规定，还要综合考虑抵押物、质押物的市场价值；实现抵押权和质押权的方式方法、难易程度，以及所投入的时间成本和是否通过法律程序（如诉讼或仲裁）实现等因素。信托合同成立与生效的法律风险依据《合同法》的有关规定，合同的成立和生效是两个法律概念。从信托的实务角度出发，在信托实践中，尤其是针对信托公司一方当事人，也是至关重要的。所以把信托合同成立和生效的概念弄清楚，在实践当中是十分必要的。首先，信托合同的成立，是指当事人经过要约、承诺过程，就合同的主要条款达成意向，因承诺生效而合同成立（这里承诺是指信托公司作出的承诺），并使得订立过程的完结。《信托法》第八条规定，采取信托合同形式设立信托的，信托合同签订时，信托成立。采取其他书面形式设立信托的，受托人承诺信托时，信托成立。信托成立的主要要件包括，合同的主体、合同的形式、合同的主要内容、合同的要约和承诺过程。这里面需要注意的就是，信托法律关系不同于普通的合同法律关系，其合同主体有委托人、受托人、受益人三方当事人，所以它是一个三方的合同关系。另外，信托合同的内容要素，法律上也作了明确的规定，必须具备信托目的、信托财产的范围、种类和状况、受益人取得信托利益的方式方法等必备合同要素。其次，信托合同的生效，是指针对已经成立的合同，如何产生法律效力的过程。有的合同是自成立时即产生效力，有的合同成立以后并不是当然有效，其可能是无效的、附条件生效的、可撤销的或者是效力待定的。对于信托合同生效的构成要件，法律上并没有十分

具体明确的规定。但是《信托法》却从反面强调了信托无效的法律规定，《信托法》第十一条规定了无效的如下几种情形，（1）信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益；（2）信托财产不能明确；（3）委托人以非法财产或者本法规定不得设立信托的财产设立信托；（4）专业诉讼或者讨债为目的设立信托；（5）受益人或者受益人范围不能确定；（6）法律、行政法规规定的其他情形。另外，《信托法》第十条规定，对于设立信托的信托财产依照法律应当办理登记手续的，未办理时应当补办，不补办的则信托不产生效力。综上所述，信托合同的成立与生效时有区别的。信托合同的成立，虽然也受到法律的保护。但是其体现的是信托法律关系的事实是否存在，也体现了当事人的意思表示和自主订立合同的自由。而信托合同的生效，则实质性地产生了双方具体的权利义务的履行过程，能够体现当事人所预期达到的法律结果。所以，信托公司在设计信托合同的同时，应当审慎地从法律角度考虑信托合同的生效问题。当然此类风险可能对于信托公司来说，法律要素过于专业化，但是实践当中可以由专业的法务人员或者律师来把握。信托财产管理的法律风险 信托机制具有财产转移的特性，而且我国信托机制的建立初衷，也是为了改善金融机制和创新金融机制，因为信托可以被广泛的应用在经济和社会生活的各个方面。根据《信托投资公司管理办法》第五条和《信托法》第十四条的规定，信托财产因管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产，也归入信托财产。可见信托财产及其所投资的项目资产，以及它们的信托收益均为信托财产。基于这些，信托财产应当具有独立性，而且应当从两个层面来看。第一，信托财

产和属于受托人（即信托公司）的固有财产相区别，不得归入固有财产或成为固有财产的一部分，这一点《信托法》第十六条作了详细的规定。同时，法律也强调信托公司对固有财产和信托财产，甚至是不同委托人的信托财产，要求应当分别立帐、分别管理。第二，信托财产必须与所投资的项目资产的权利人（即信托财产投向的目标项目公司，以下简称“目标项目公司”）的自有财产相区别，尤其对投资项目所产生的信托收益与目标项目人的财产相区别。这一点，虽然信托法没有规定，但是笔者认为这一点意义重大。例如，信托资金采用投资的形式，投资于某一项目公司的部分股权（非控股股东），在信托股权与一般股权并存的条件下，该项目公司其他的对外投资行为如何把握？法律是不是允许这样做？是否应该严格限制该公司的其他经营行为？对于这点，笔者认为，限制该项目公司的经营行为是与法律相抵触的，但是，可以通过双方的合同约定，确定信托资金的专款专用制度，将经营项目严格封闭，以保证信托股权与其他股权相区别，也保证了信托股权收益的明确性。另外，必须确定该项目公司的封闭性或单一性，即只能经营信托投资的、具有稳定收益的项目资产或业务，而不能经营未经信托计划明确列入经营范围的项目资产或业务。因此，这类公司在成熟的西方国家称为“特定交易载体”（Special Purpose Vehicle，即SPV）。目前，采用股权投资且经营具有单一性，并通过股权溢价而获得信托收益的最典型案例，就是上海复兴路隧道项目。另外，在信托财产管理中，除了应当具有信托专业资格的专业管理团队以外，还应注意如下：（1）信托业务部门应当在业务上独立于公司的其他部门，且业务信息不得

与其他部门共享；（2）不得谋取不当利益；（3）不得挪用于非信托目的的用途；（4）不得以信托财产对外提供担保；（5）不得以固有财产与信托财产之间、或者不同信托财产之间相互交易；（6）不得将信托资金投资、放贷于相关关系人等等。非正常方式实现信托收益的法律风险在我国，目前的信托投资市场中公示的法律制度与披露的法律制度尚不健全，信托行业规范尚没有达到如美国、日本等国家那样成熟。在这样一个前提下，信托实践中出现了这样一个尴尬的格局。投资者无论在获取信息的途径上，还是在判断投资的专业化程度上，还是在抗风险能力上，往往都不及信托公司，处于一种相对弱勢的层面。但是，投资者承担的投资风险却远远大于信托公司。依《信托法》规定，信托公司因为失职、违背管理职责、处理信托事务不当等因素致使信托财产受到损失，应当由信托公司承担责任。而除了这一点以外，因为“投资有风险”已经事先告知，所以其他的责任与风险均由投资者自行承担。诸如，信托财产的客观贬值、信托收益的减少、通过主张抵押权或质押权实现信托收益时支付的成本、信托财产的变现价值与实际市场价值的价差、变现周期过长而产生的损失等等。这样就使得投资者承担着比信托公司多几倍的责任与风险。实践中，如果出现因为信托收益（非贷款形式）无法实现预期的效果，不得不按照非正常的手段，去通过约定的“担保方式”实现信托收益。如果信托合同约定，对于受益人的信托收益完全以货币的形式体现，这个过程就涉及到信托财产的一个变现问题和评估问题。而这两个问题都离不开“价值”的范畴，即变现价值和评估价值。倘若出现这种情况，信托公司如果以“独裁方式”

决定，或者以主观意志为转移地判断，变现价值与市场价值是公允的、通过主张抵押权或质押权实现信托受益时而支付的成本是合理的等行为，往往不能得到投资者的真正认同。因为，在投资者责任与风险较多的前提下，无论是由信托公司单方判断，还是由项目公司单方判断，或者是由双方协商确认，而对项目资产（信托财产）进行评估，其评估价值显然可能有失公正或缺乏“公信力”。这样就可能存在信托公司损害投资者利益，或者投资者“误认为”信托公司损害了自己的利益的情况。同时，运用不同的评估方法，站在不同的立场，都将会产生不同的评估价值，有时甚至有很大的差异。为此，在信托市场中，难免会出现类似证券市场上，因为大股东或者管理者没有尽到勤勉尽责的义务，而产生中小股东（投资者）集团诉讼的情形。为了能够避免这种问题和矛盾，笔者建议，再出现上述的几种情况下，可以由专业会计事务所运用几种不同的评估方法，并在专业律师事务所对评估材料的正确性和合法性作出法律意见的条件下，作出一个比较公平、客观的评估价值，从而避免这种问题发生的概率。综上，笔者阐述了在信托公司实行资金信托过程中，可能存在的潜在法律风险，但是，这可能只是法律风险中的冰山一角。随着我国资金信托业的发展与完善，实践中还可能碰到新的问题，信托实务中如何防范这些风险，将是法律工作者与信托行业人员共同关注的焦点。编辑：汤昊

haot@acla.org.cn 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com