

21世纪经济报道记者 朱英子 北京报道

投资走正道，安全有保障，欢迎来到《投教121》。我是樱桃子，带你穿越借贷与理财纠纷的战场，练就火眼金睛。

作为财富管理行业“皇冠上的明珠”，今年以来家族信托业务依旧发展迅速，有多家机构新增家族信托管理规模超百亿元。在存量方面，招商银行和建信信托家族信托管理规模亦于今年纷纷破千亿。

众所周知，银行开展家族信托业务需要凭借信托公司的制度框架，而信托公司则多依赖于银行的获客渠道，在顺应监管导向、回归本源的大势下，银信合作会越来越紧密。

值得关注的新趋势是，券商也在加大对家族信托业务的布局。3月30日，瑞银证券宣布，正式向中国内地高净值客户推出境内家族信托信息资讯服务等相关方案，这是国内外资券商首次推出此类服务。此后，还有长安信托与方正证券签署家族信托框架合作协议；中信信托与中信建投证券合作设立家族信托业务；山东国信与兴业证券签署战略合作协议，聚焦家族信托业务。

那么，信托和银行、券商等机构合作开展家族信托业务的时候，双方各需要承担什么责任呢？近日，五矿信托高级信托经理王舒蓓发表的一篇文章便就该问题进行了分析，樱桃子在征得作者本人同意后拿来给大家说道说道。

何为家族信托投顾业务？

与境外家族信托受托人“重法律架构设计轻资产管理”的特征不同，我国信托行业的金融属性赋予了信托公司较大的资产管理功能，受托人的资产配置能力是委托人选择受托机构的重要考量因素。

随着经济形势和监管要求的不断变化，为了能够实现家族信托财产的有效管理和传承，信托公司在管理家族信托财产时，既要履行忠实义务，严格按照信托合同约定进行资产管理；同时又要履行投资义务，在符合委托人风险偏好的前提下，最大限度满足资产配置的需求。

这就需要委托人、信托公司与银行、券商、第三方财富机构、其他资产管理公司及基金管理公司等机构合作，后者作为家族信托投资顾问的角色参与到家族信托业务中，为信托财产提供投资咨询服务。

目前，家族信托投资顾问为家族信托提供投资服务，根据委托人的风险偏好程度，投资顾问提供组合投资方案，供委托人决策各类资产的配置比例，确定总体资产配置方案。

具体到家族信托资产每一笔投资时，如果委托人选择将投资的全部权利授予投资顾问，受托人按照投资顾问出具的指令进行投资的，即“全权委托型”模式；如果投资顾问将其出具的投资建议呈交委托人参考，由委托人最终决定投资方案的，即“投资建议型”模式。

在“全权委托型”模式下，委托人与投资顾问确定资产配置方案后，投资顾问将根据配置方案为委托人选择拟投资的金融产品，然后以投资顾问的名义向受托人发出投资指令，连同拟投产品的相关文件呈交受托人，受托人按照信托合同的约定和投资确认文件进行操作。

在“投资建议型”模式下，委托人与投资顾问确定资产配置方案后，投资顾问向委托人出具投资建议书，并向委托人介绍拟投资产品的产品结构、产品风险、拟投资金融产品的相关文件等供委托人清楚知晓产品的投向、收益及风险。委托人对投资顾问的投资建议确认无误后予以书面确认，而后投资顾问将以委托人的名义签署的投资确认文件连同拟投产品的相关文件呈交受托人，受托人按照信托合同的约定和投资确认文件进行操作。

目前来看，在家族信托业务中担任投资顾问角色的主体主要包括银行、券商、第三方财富机构、保险公司、基金公司。

信托公司作为受托人的责任是写在信托法中的，那么具体到合同中，信托和投资顾问的责任边界在哪呢？

投资顾问需要承担哪些责任？

委托人指定投资顾问进行投资的家族信托业务中，投资顾问提供投资组合、投资建议方案，信托公司仅根据其出具的投资指令或投资建议进行操作，不承担投资决策管理职责。

从专业角度而言，投资顾问在该类信托关系中居于优势地位，委托人和受托人对投资顾问的投资建议具有高度依赖性。这就对投资顾问的专业能力和受信义务都有较大的要求。

家族信托业务中，投资顾问的专业能力，往往体现在过往业绩、合规经营和市场口

碑等主观因素的评判；而投资顾问的受信义务又仅有信托合同层面的约定义务，并无直接法律层面的法定义务。

如果是投资顾问的过错行为导致信托财产受损的，则往往同时符合违约责任和侵权责任的构成要件，需要受托人或委托人及相关当事人选择合适的诉讼策略维护自身的合法权益。

实践中引发的问题不一而足，本文暂列以下三个常见的争议来探讨家族信托业务中投资顾问的责任边界问题：

## 1、委托人能否直接向投资顾问追究责任

“投资建议型”模式中，委托人与投资顾问直接建立合同关系，如因投资顾问过错行为导致信托财产损失时，委托人可直接基于合同关系追究其违约责任。

而在“全权委托型”投顾模式中，投资顾问经委托人同意后由委托人授权受托人聘请，再由受托人与投资顾问签订投资顾问合同，受托人依据合同约定和投资顾问的投资指令或建议将信托财产用于投资。该模式下，《投资顾问合同》的合同主体是两方，委托人与投资顾问并没有建立直接的合同关系。如因投资顾问过错行为导致信托财产损失时，委托人是否能击穿“合同相对性原则”，直接将投资顾问诉至法院或启动仲裁追究投资顾问的违约责任，存在讨论空间。

还有一种观点认为，即使投资顾问与委托人在之间形式上不存在合同法律关系，如果投资顾问在出具投资建议中存在过错，进而导致信托财产受损时，其行为符合侵权责任的一般构成要件，委托人也可基于侵权法律关系向投资顾问主张财产损害赔偿。

## 2、委托人最终确认的投资指令能否成为投资顾问免责的依据

“投资建议型”模式项下，如因投资顾问的过错行为导致信托财产受损，虽然是委托人直接向受托人发送投资指令，但不能成为投资顾问免责的依据。

这是因为投资顾问对其客户负有信义义务。信义义务源于普通法系国家，包括审慎义务与忠实义务两方面的内容，系基于衡平的普通法原则，我国的相关法律（《证券投资顾问业务暂行规定》、《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》）亦确定了投资顾问负有信义义务。投资顾问的审慎义务包括但不限于：（1）提供符合客户最佳利益投资建议的义务，包括合理探寻客户目标和合理相信投资建议符合客户最佳利益；（2）争取客户交易最佳执行的义务；以及（3）提供建议并监督相关进程的义务。

因而投资顾问履行信义义务，不得以“由客户最终确认发出”或者其他方式排除信义义务的底线，委托人最终确认的投资指令不能成为投资顾问免责的依据。

3、受托人仅按委托人或投资顾问发出的投资指令进行操作的，信托财产受损时，受托人是否也应承担责任

因境内家族信托业务兴起时间较短，实操中尚无类似的家族信托纠纷的审判案例。

家族信托的投资顾问由委托人自行选定，受托人按照投资顾问或委托人发出的投资指令进行操作，按其交易特征以及《信托合同》、《投资顾问合同》的约定，属于事务管理型信托。

王舒蓓通过检索事务管理类信托纠纷的判例结果，可为家族信托业务中相关方责任划分提供参考：“新疆广汇液化天然气发展有限责任公司与中海信托股份有限公司营业信托纠纷一案”中，法院最终认为受托人仅负有限管理职责，根据《信托合同》、《投资顾问合同》关于聘请投资顾问提供投资顾问服务，以及受托人审核执行投资建议的约定，投资建议由委托人选定的投资顾问提供，投资顾问向受托人发出的指令，受托人对投资建议仅负有表面一致性的形式审查义务，受托人并不对投资建议做实质审查。因投资顾问违反法律法规、监管规定或信托合同、《投资顾问合同》约定致使信托财产受到损失的，受托人无需对此承担责任。

王舒蓓最后在文章中指出，现阶段在我国对于投资顾问的受信义务的具体内容以及履职标准尚未有明确的法律依据和监管规定的现状之下，金融机构担任投资顾问角色时，更应严格遵守合同约定和业务规范，勤勉审慎地为客户履行信义义务；同时在履职过程中应严守责任边界，以避免因违规投资而承担不利后果。

投资正步走，《投教121》每日更新中.....欢迎持续关注！

（统筹：马春园）

更多内容请下载21财经APP