

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

陈学文

(广东金融学院金融法研究中心, 广东广州 510521)

摘要 通过提高非保本型理财产品的发行占比, 商业银行理财业务主要风险实现由银行向投资者转移, 不同的收益风险分配模式需要不同的投资者保护制度。非保本理财业务的投资者保护重点在于合理权利义务配置下的对银行义务的设定。非保本理财业务的信托化趋势下, 可以英美衡平法上的信义义务对非保本理财产品实行差异化监管, 实现由以资本为核心转向以投资者保护为中心, 并在市场准入机制、规范格式合同、细化信息披露规范、加强理财资金的投资管理、法律责任的承担等方面加强对商业银行义务的法律规制, 真正做到“卖者有责”, 并在此基础上实现“买者自负”。

关键词 非保本理财产品; 风险转移; 投资者保护; 信义义务; 银行义务

中图分类号 DF438.1 **文献标识码** A **文章编号** :1005-9512(2012)07-0090-11

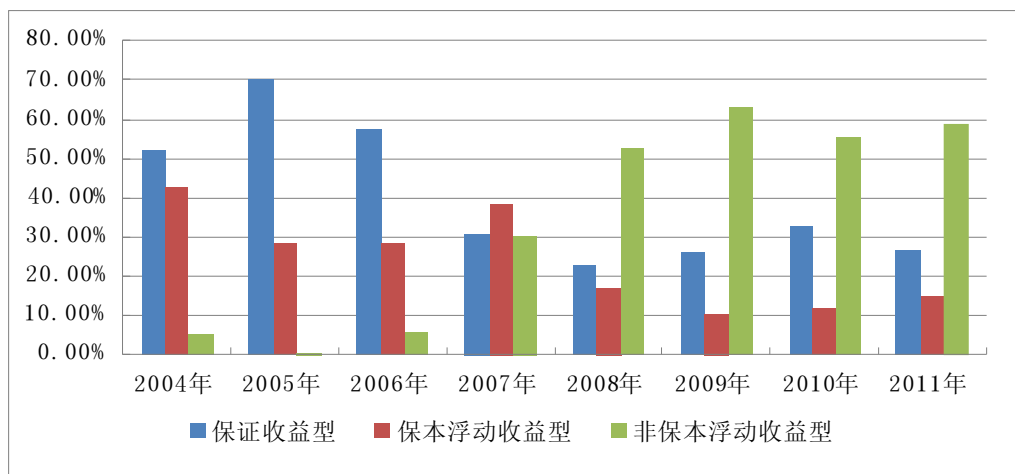
自 2004 年商业银行开始推出理财产品以来, 商业银行理财业务规模快速扩张, 有关理财产品的发行数量从 2004 年的 127 款增长至 2010 年的 111888 款, 发行规模也从 2004 年的 400 亿, 迅速增长至 2010 年的 7.05 万亿, 俨然成为理财市场中的主导力量。根据收益类型不同, 商业银行理财产品可以分为保证收益型、保本浮动收益型和非保本浮动收益型三大类。不同的理财产品类型, 投资风险的承担对象是有所区别的。在保证收益型、保本浮动收益型中, 风险主要由商业银行承担, 而在非保本浮动收益型理财产品中, 商业银行并不保证投资者本金安全和投资收益, 这类产品实现了风险从银行向投资者的转移。在理财业务发展初期, 商业银行发行以保证收益型理财产品为主。在这个阶段, 银行是风险承担主体, 从 2007 年开始, 非保本浮动收益理财产品开始发力, 成为商业银行力推的主打产品, 并在 2008 年后后来居上, 近年来占比基本稳定在 50% 以上, 远超其他两类产品之和(见图 1)。商业银行通过产品设计和发行占比, 实现主要风险的承担从银行到投资者的转移。

作者简介 陈学文, 广东金融学院金融法研究中心研究人员。

^{*} 本文系国家社会科学基金项目“财产性收入法律保障研究”(项目批准号:08XFX009)的部分研究成果。

在金融市场,不同的风险承担模式需要不同的风险防范与监管机制。在商业银行理财业务投资风险不断积聚释放,并通过非保本浮动收益理财产品实现主要风险由银行向投资者转移的现实下,有必要对非保本理财业务中双方权利义务分配与风险承担机制重新进行审视。同时,理财市场的高度依赖投资者信任的外部效应,也决定了理财市场规则的制定必须充分考虑投资者的利益诉求,合理分配双方权利与义务。银行理财产品不应成为理财机构“合法掠夺”投资者的工具。唯有这样,才能真正实现理财市场的健康发展。

图1 2004-2011年商业银行不同收益类型理财产品发行占比情况



资料来源:西南财经大学信托与理财研究所。2011年数据截至时间为11月24日0点,其余年份为完整年度数据。

一、非保本理财产品法律关系:突破传统模式,出现信托化趋势

法律关系性质之明确不仅有助于人们客观地识别法律行为的属性,而且更为重要的是,它可以较准确地划分当事人之间的权利与义务。¹尤其是在投资者权益的保护方面,它是界定投资者权益的前提。

个人理财业务的性质,银监会有关负责人就发布《商业银行个人理财业务管理暂行办法》(下称《办法》)和《商业银行个人理财业务风险管理指引》(下称《指引》)答记者问时有所表示:“《办法》和《指引》明确界定了个人理财业务是建立在委托代理关系基础之上的银行服务,是商业银行向客户提供的一种个性化、综合化服务。”这样的定义似乎并不十分符合理财业务自身的性质,有“以偏概全”之嫌,尤其是对非保本浮动收益型理财产品来说,“它模糊与回避了商业银行个人理财业务属于信托范畴的实质”。²

商业银行个人理财业务,根据《办法》之规定,依照有无资产管理活动,可以分为理财顾问业务和综合理财业务。其中,理财顾问业务提供的是一种不涉及资产的管理运营咨询服务,应定性为咨询服务法律关系。综合理财业务可以分两种类型:保证收益型和非保证收益型。后者又可分为保本浮动收益型和非保本浮动收益型两种。不同类型的理财产品对应的法律关系是有所不同的,保证收益型和保本浮动收益型两类产品,商业银行承

担保偿还投资者本金的责任。从这一特征看,其基础法律关系与储蓄产品接近,更符合借款合同法律关系的特征。

而在非保本浮动收益型理财产品对应的法律关系中,银行并不保证偿还投资者本金的责任,对于投资收益,银行和客户按约定分配。在具体运作中,银行负责管理运营客户资产,收取管理费,对客户资产的盈亏不承担连带责任。这符合信托或委托的特征。该类理财产品具体运作中,具有三个特点:其一,在客户资产方面,银行进行排他的管理运营。《指引》第9条规定,商业银行应当将银行资产与客户资产分开管理,明确相关部门及其工作人员在管理、调整客户资产方面的授权。对于可以有第三方托管的客户资产,应缴第三方托管。这实质上确定了理财资金独立于其他各方财产的性质;其二,在实际管理资产过程中,银行对外以自己的名义进行操作和交易;其三,风险由购买理财产品的客户承担。在委托代理法律关系中,代理人是以被代理人的名义对外向第三人为意思表示的。所以,非保本理财业务第二个特点明显与委托代理不合。

根据信托法原理和我国《信托法》的规定,评判一项理财业务是否具有信托关系特征的标准为:其一,财产是否独立;其二,理财机构是否以自己名义管理;其三,投资人是否自担风险。³ 从非保本理财产品具体运作中的特点来看,其法律特征完全符合信托关系的特征。非保本理财产品法律关系表面为委托代理,实质包含了信托化的性质,“受人之托,代人理财”的实践特性十分明显。

在我国,商业银行开展信托业务面临着法律障碍。根据我国《商业银行法》第43条之规定,商业银行不得从事信托投资经营业务。由于法律障碍及分业监管机制,各监管机构在对非信托机构开展的受托理财业务进行规范中都避免使用“信托”字样,银监会在相关的规章中谨慎地使用了“委托”、“授权”、“代表”这样的字眼来描述银行与客户之间的关系,连“受托人”字样都没有出现过,其意在避开银行直接开展信托业务之嫌。

在英美等信托起源和发达国家信托被广泛应用于银行法、公司法、代理法等领域,并形成法律上和事实上的两种典型信托关系。法律上的信托关系是居于法律明文界定,事实上的信义关系是在无法律明文规定情况下,法官根据衡平法“公平正义”理念,对当事人之间信托关系的一种裁定,又称为推定信托,通过裁决双方当事人之间存在信托关系,进而对受信人施加忠实、注意义务。许多法律上的信托关系最初都是由事实上的信托关系发展而来的。从上个世纪中叶开始,信托关系更多地被推广到各类金融机构与顾客的金融服务关系。

我国《信托法》可以借鉴国外对信托关系的划分,将信托关系分为广义与狭义两种。狭义的信托关系是信托法律制度上的信托关系,而广义的信托关系可以规范所有类似于狭义信托关系,为了他人的利益履行义务或职责而表现出更高标准的那些法律关系,⁴ 目前已有学者将其定义为“信义关系”⁵;也有学者指出“‘信义关系’要比信托法上的受托关系等术语的适用范围要广泛得多”。⁶ 信义关系的存在并不意味着受托人承担的每一项义务都是信托法上的信托义务,客户与银行之间普通的契约关系并不必然导致广义上信托关系的产生,而基于客户充分信任银行并依赖于银行的意见或建议而行为,并使银行承担忠实、信息披露、解释说明等一系列后果时,信义关系产生。理财业务中就可如此。

信义关系从本质上看是特定当事人之间的一种不平等(non-arm's length)法律关系,即受信人处于一种优势地位,而委托人处于劣势地位,受信人作为权力的拥有者具有以自己的行为改变他人法律地位的能力,而委托人则必须承受这种被改变的法律地位,

法律为了保护委托人的利益,防止受信人滥用权力,以确保双方的信任关系,就要求受信人对委托人负有信义义务。⁷

二、信义义务:一个规制银行义务的借鉴视角

非保本理财产品法律关系的探讨与界定,其更重要的意义是在银行与客户权利义务的分配上,寻找合理的平衡点,解决双方的风险责任承担。因为个人理财具有经济行为的特性,理财业治理的关键问题是各方利益主体公平的权益分配问题,尤其是商业银行与投资者之间的平衡。我国当下银行个人理财规则体系构建时间短,在立法上“轻形式而重实践”,规则供给模式上以“部门立法”为主导,银监会的部门规章与性质模糊的“通知”类规范文件构成了理财规则的重要部分,在投资者保护、风险承担以及银行的法律责任等关键问题的规制上较为模糊甚至付诸阙如,投资者“零收益”、“负收益”风波与商业银行理财业务收入的节节攀高对比鲜明,理财规则中双方权利义务的分配与风险承担失衡比较严重。

金融监管立法不仅是一种制度现象,而且也是一种经济现象,合理的权利义务的分配必须回归到商业银行个人理财这种经济行为的特性角度出发,从其业务特点出发有的放矢地设计相应规则。

在非保本型理财产品的交易合约中,最受人诟病的就是表面契约自由下的实际不平等缔约能力,即银行与投资者虽然依意思自治订立合同,但双方处于不公平的地位,因此不具有实质的签约自由,存在事实上的不平等:一是银行比投资者具有更多的金融专业知识和技能;二是银行比投资者更有信息优势和谈判优势;三是银行和投资者的合约是一种不完全的关系合约,存在人的有限理性、难以设定所有情形、第三方难以证实等特点,投资者很容易被动接受银行的劝诱。商业银行在专业技能、信息和决策能力、签约能力等方面明显处于优势地位,因而实质上处于弱势地位的投资者,更容易受到欺诈、误导性陈述、内幕交易、不知情等不公平对待,很容易承担银行造成的负外部性后果。这种事实上的不平等关系构成经济学上的委托代理关系。

如何治理银行与投资者之间的委托代理关系,成为金融监管中新的重大问题。在英美等金融法制较为发达的欧美国家的金融司法实践中,从法律意义上确定银行和投资者的委托代理关系的是信义关系,通过对银行施加法律上的信义义务进行治理,即要求银行承担的义务除合同上明文约定外,由于银行在信息、判断力及决策上处于优势而在特定情势下对客户承担特殊的加重义务。这样使拥有信息优势和较高专业技能的一方承担更高的诚信义务,以寻求双方或多方之间利益的制衡。

信义义务强调的不是一种对等的权利义务关系,有别于大陆法系的诚信义务,信义义务有四个特征:受信人的承诺、委托人对受信人的信赖、受信人占用信托财产、受信人有对信托财产的处分和管理等控制权因而受益人具有脆弱性。在英美法系国家,金融机构为另一个人的事务或财产行事时(比如理财),金融机构就成为受信人,担负信义义务。⁸

对信义义务规制围绕忠实义务和注意义务两点展开,忠实义务在英美法中被归结为著名的“利益冲突原则”,它要求受托人始终把受益人的利益摆在首要位置,禁止图利自己或谋利他人,即利益冲突之禁止与图利之禁止;注意义务则要求应达到较高的注意程

度,即注意的需要、技能的需要、谨慎的需要。注意义务在发展中不断受经济学理论的影响,特别是投资组合理论的影响,逐渐演变成更高要求标准的谨慎投资义务,它把法律的强制力和经济理论的科学客观性结合在一起,要求遵循目标标准、投资组合标准、考虑相关因素、投资多元化、限制成本、技能要求、判断标准等要求,形成了具有法律约束力的客观经济评价标准。这些标准体现实质性和程序性的结合,要求受托人在投资时,遵循这些评价标准要求,运用相应的技能,尽到合理注意,进行谨慎投资。

英美法系国家以衡平法理为基础,还将忠实义务和注意义务演化成金融机构更高的职业信义义务,施加于金融从业人员。这不同于大陆法系中抽象的诚信或善良管理人原则,相较后者其内容更具体、标准更高,一旦违反,处罚更为严厉。

信义义务充分体现了衡平法的法律理念,其通过考量当事人之间在信息、决策能力和签约能力等方面的优劣,赋予当事人不同的权利义务,使拥有信息优势和较高专业技能的一方承担更高的诚信义务,以寻求双方或多方之间利益的制衡。正如 Langbein 和 Schwarcz 认为的那样,信托法律关系特别适合金融资产交易特点和保护金融投资者。⁹

与成熟的信义义务理念比较,我国目前在双方权利义务的分配上,并未遵循具有当事人之间地位的不平等而赋予不同的权利义务分配的法律逻辑关系。究其原因,与我国理财行业发展特点和监管价值取向息息相关。我国银行理财业务的产生和发展是在分业经营、分业监管的金融体系框架下推进的,如果没有一种规制上的认可和引导,这样一种具有跨领域特征的创新性业务是很难在市场上站住脚的。在业务倒逼性发展与市场规范发展的内在诉求之压力下,自 2005 年来,银监会迅速出台了一系列理财业务监管规章和规范性文件,部门规章与性质模糊的“通知”类规范性文件构成了理财规则的重要部分,由于在整个规制的创制中匮乏全局性的规划,加之对银行理财业务这种创新性业务存在技术层面和制度层面进行折中调和的分解剥离,效率上的损失和风险上的积累就在所难免。¹⁰另外在监管价值取向上,在我国,“决定管制立法变革的根本动因不在于能否刺激金融发展,而在于是否会危及金融稳定”。¹¹我国《银行业监督管理法》第 3 条规定,银行业监督管理的目标是促进银行业的合法、稳健运行,维护公众对银行业的信心。从目前的法律规定来看,保护投资者是远不能和维护金融稳定相提并论的,所以就不难理解,对于风险仍徘徊在银行体系一方的保证收益型理财产品,银监会实行比较严格的审批制监管,而对于投资风险已从银行转移到投资者的非保本浮动收益型理财产品,银监会则采取较为宽松的产品备案制监管。

因此,在“风险监管为本”现实下,有多少规制是真正从保护投资者角度出发,而不是源自对银行风险控制的附带而为呢?换言之,所谓针对投资者保护的风险提示和控制更多是出自于对商业银行经营风险,以及商业银行如何规避对理财产品投资者的法律风险之考虑。法的生命之源在于社会本身,实践是检验真理的标准,法律文件的合理与规范应该要经得起实践之检验,而不是观之学术逻辑与推理。“法律实际是什么”的法社会性决定了法律必须从事物本质上寻觅,而不能是主观臆想的学究式逻辑推导,英美法系国家对商业银行施加信义义务进行治理,正是基于对银行与投资者法律关系的精准把握与洞悉,也为我国规制银行的法律义务提供一个良好的借鉴视角。

权利与义务的分配是法律实现对社会生活调整的途径。分配权利和义务是立法的主要任务,同时也是制度安排的主要内容。¹²投资必定有风险,这是一种常识,但风险的承担并不是简单的“市场有风险、投资要谨慎”下的“买者自负”。非保本浮动收益型理财产

品风险承担法律规则的设计,应致力于平衡银行与客户的权益,通过商业银行义务的法律规制,真正做到“卖者有责”,并在此基础上实现“买者自负”。

三、非保本理财业务的监管:从以资本为核心转向以投资者保护为中心

在分业经营、分业监管的体制下,银行监管制度主要是围绕传统信贷业务,以风险监管为本,对非保本浮动理财产品的监管也是纳入传统的信贷监管体系。在传统信贷业务里,由于采取的保本付息模式,银行是风险的完全承担者,客户并不直接承担风险。以风险为本的监管就围绕对信贷风险的控制,确立了以资本充足率为核心的一系列监管指标,通过增加资本金来增强商业银行风险承受能力。¹³

非保本理财产品业务与传统信贷业务有着本质的区别,非保本理财产品业务已经突破了传统的保本付息模式,客户购买理财产品变成了一种投资行为。双方的法律关系和性质已经发生质的变化,角色发生了转换,银行成为中介和第三方,客户成为投资者,融资方式由间接融资变成了直接融资,实现了风险由银行到投资者的转移。

在这种情况下,传统的以资本充足率为核心、风险拨备全覆盖的金融监管落后于理财业务的创新,它不但不能克服理财业务现有的主要风险,也无法解决商业银行与投资者的利益矛盾冲突,甚至还会因为资本占有和风险拨备的硬性要求而导致金融抑制。那样,商业银行会失去综合化经营和创新的动力,不利于整个产业的发展。

同时,目前的监管也具有难以全面、有效监管所有类型理财业务的风险。所以,基于非保本浮动理财产品高风险并且风险大部分由投资者买单的现实,应该对该类产品实现差别化的监管模式,从以资本为核心转向以投资者保护为中心。这种转变并不是绝然排除银监会的“以风险监管为本”。这种监管模式的转变更能实现对该产品的风险监管,因为非保本浮动理财产品中,风险已经由银行向投资者转移,通过做好投资者保护可以实现对风险更好的控制。同时,这种监管重心的转变也符合现代金融监管制度变迁之价值取向。在成熟市场经济国家,无论采用何种监管模式,其金融监管法定目标的价值取向是基本趋同的,即除了强调维护金融体系的稳定以外,皆将保护公众投资者、存款人等消费者纳入监管法定目标之中。美国金融危机后的金融监管改革中,更是把金融消费者保护提升为金融监管的首要基础价值,成立专门的消费者金融保护署(CFPA),把这一价值取向进一步强化。所以,在制度的变迁中,现代金融监管的使命早已不再是单一的维护金融体系稳定,而是演变成成为兼顾维护金融稳定与保护金融消费者。¹⁴

在分类监管模式下,不同的理财产品可以采取不同的监管措施,比如从本质上来说,银行保证收益型理财产品,仍摆脱不了保本付息模式,为控制这种仍徘徊在银行体系一方的风险,银监会仍应该实现比较严格的审批制监管,同时,为防止商业银行的变相高息揽储和规模扩张对金融市场的稳定带来冲击,必须一再重申:“商业银行不得无条件向客户承诺高于同期存款利率的保证收益率;高于同期存款利率的保证收益,应当是对客户有附加条件的保证收益。”而对于非保本浮动收益型理财产品,其往往具有投资风格激进、风险控制缺乏经验、内部审核不严、监督不到位等特点,并且该产品也是银行与投资者矛盾和纠纷最多的。所以从以投资者为本的角度出发,对非保本浮动收益类理财产品的监管更应该加强,必须改变目前宽松的产品备案制监管,在市场准入、合同规范、信息披露等方面制定严格的规范。

四、完善非保本理财业务中商业银行义务的规范

英美衡平法创设信义义务的基本目的是平衡受信人和委托人之间不平等的地位,信义义务的具体内容并不是完全一致的,正如《新帕尔格雷夫经济学辞典》所界定的那样,信义义务,“随着受托人与他们的相对方(即委托人)之间的关系类型不同,这些义务随着改变”。¹⁵不同的信义关系对受信人的要求也不尽相同,在不同的基础关系下,信义义务进一步衍生出不同的具体义务。对商业银行义务的规范其核心应该是对商业银行行为的约束及投资者权益的保护。应该结合非保本理财产品的特性,尤其针对目前暴露出来的理财市场规范中的薄弱环节,在信义义务理论指导下,对其相关具体义务进行拆分整合,从而达到对商业银行义务的具体规范之目的。具体来说,应该结合信义义务下的注意义务、风险揭示与告知义务、谨慎投资义务、违反具体的各项信义义务的法律责任等对市场准入、合同中风险揭示、细化信息披露规范、加强对理财资金等方面进行规范,完善对投资者的法律救济。

(一)“注意的需要”——建立严格的市场准入机制

注意义务是信义义务下重点的规制内容。注意义务要求受托人应具有相当的注意程度、专业技能水平和审慎标准。这里首先强调的是“注意的需要”,所谓注意的需要,即投资是应以合理的注意对投资对象的安全性与获益性进行平衡,应谨慎从事,以合理的方法获得合理的收入,尽量避免投机性行为。其所要达到的注意程度因人而异,专业的投资管理人显然应比一般管理人承担更高的注意要求。尤其是非保本理财产品大多结构非常复杂、投资标的多样、虚拟化程度高,风险如影随形,难以驾驭控制。部分银行风险自控能力较弱,在趋利追求下,往往会盲目进入高风险市场。有鉴于此,必须对商业银行非保本理财产品实行严格的市场准入制度,通过严格的市场准入加重银行的注意程度。

严格的市场准入制度能够有效地控制风险。目前商业银行的非保本理财产品业务无论在发行和资金的募集上,还是在理财资金的投资方向上,要么没有设置严格的市场准入机制,要么就不受严格的市场准入机制的约束。在发行上,商业银行发行非保本浮动收益型理财产品,是一种开放式的准入机制,基本没有设置准入门槛,任何商业银行包括其分支机构都有资格发售,银监会采取的是较为宽松的产品备案制监管,监管主要依赖的是商业银行自己内审机制。在理财资金的募集上,从《办法》第10条规定的“商业银行在综合理财服务活动中,可以向特定目标客户群销售理财计划”来看,理财产品的发行方式似乎是私募,而事实上大多数商业银行理财产品早已突破向“特定目标客户群”开发和销售的限制,公开宣传、发行对象与数量不受限制,这又完全是公募发行的特性。这种行为却不需要像投资基金募集那样经过严格的审批。在募集的资金投资方向上,虽然投资标的多样、虚拟化程度高,投资有可能进入的领域包括高风险的证券市场,但其进入却可以不受证券市场严格的准入机制约束。完全开放的准入机制和不受约束的市场准入已经成为投资者利益潜在的最大威胁,因为目前有争议的非保本理财产品基本上都是结构非常复杂、投资标的多样、虚拟化程度高,其中不少是与境外市场的股价或指数、利率、汇率、价格波动率、衍生产品、大宗商品乃至艺术品拍卖价格挂钩的品种。

非保本浮动收益型理财产品往往具有投资风格激进、风险控制缺乏经验,内部审核不严、监督不到位等特点,所以应该视市场风险的大小决定市场准入的门槛。在发行上,

应该结合商业银行的市场投资经验和资金分离、风险控制等具体情况,决定市场准入的门槛,特别是一些中小型的商业银行发行高风险的非保本型理财产品,需要监管部门进行严格的审批。当然,对于商业银行的准入机制,也可以根据商业银行的内控机制和金融实力作某些灵活宽松的规定,区别产品类型、风险大小、投资金额、发行方式和发行对象采取报告制和审核制并用。在募集的资金投资方向上,应该实行统一的监管标准和准入门槛,而不能让商业银行借理财产品的名义规避高风险市场严格准入机制的约束。

(二)风险提示义务——规范格式合同风险揭示

市场有风险,投资需谨慎。风险是理财业务无法回避的一个问题。风险揭示义务应该成为商业银行发行非保本理财产品时的一项重要义务。风险揭示义务要求商业银行营销理财产品时候进行充分的风险揭示,让投资者在了解风险的基础上,综合评估自身的风险承受能力,选择适合自己的产品。目前各商业银行的理财产品客户协议书,一般采用格式合同,尽管在2012年1月1日施行的《商业银行理财产品销售管理办法》要求商业银行在理财产品销售文件中制作专页风险揭示书、专页客户权益须知并对理财产品进行风险评级,但在实践中,作为理财产品客户协议书组成部分的产品说明书中,风险提示内容条款虽然很多,但针对该款产品的特别提示几乎没有。这很难让投资者对单个具体产品的风险产生警觉。同样,风险评估问卷大同小异的现象明显,问题笼统概括,针对单个产品的问卷设计极少。比如某银行一款非保本理财产品风险评级说明中,风险标识为两盏警示灯,风险水平为较低风险,评级说明为不提供本金保护,但又说投资者本金亏损和预期收益不能实现的概率较低,适用群体是收益型、稳健型、进取型、积极进取型。这样的风险评级让投资者无法作出适合自身特点的判断,而且使用的对适用群体的描述基本涵盖了所有的投资者。

这些格式合同中,普遍具有免责条款过于宽泛的特点。同样是上面这款产品,免责条款中明确商业银行不承担下述风险:政策风险、信用风险、流动性风险、市场风险、管理风险、产品不成立风险、利率及通货膨胀风险、提前终止风险、延期风险、信息传递风险、不可抗力及意外事件风险。这些免责条款即使不看内容,从字面理解,也难以让人信服。

格式合同最容易滋生权利义务不均衡的霸王条款,由于格式合同都是由银行拟定,在设计时,银行自我保护的倾向性明显,直接或间接加重了投资者承担的风险。监管部门对此可以出台相应的参考合同范本,对相关条款进行相应的规定和解释,尤其是免责条款,必须对相关术语做出明确的规范和界定,限制银行通过格式合同订入免除自身风险承担,加重投资者风险承担责任的条款。同时,要加重商业银行在产品说明书中针对该款产品的说明义务,而不能采用千篇一律的风险提示,否则,应视为针对该款产品没有做到风险揭示。

(三)告知义务——细化信息披露规范

告知义务是指商业银行在个人理财合同的订立和履行过程中,负有依据相关法律规定,及时、准确、完整告知投资者与理财业务以及银行有关的相关信息的义务,并且该告知必须依据法律以一定的方式作出,比如书面告知。这种告知义务应该基于理财市场以及非保本理财产品的特性而做出专门的设定,具体表现为细化非保本理财产品信息披露相关规范。

理财产品具有无形性、专业性和信用性。理财市场是一个信息不对称和能力不对称的高风险的市场,在这样的一个市场里,真实、全面、及时、充分的信息是投资者进行投资

决策的基础。实践中信息披露的缺失是理财市场被诟病最多的地方。以理财产品实际收益率披露为例,据 Wind 资讯统计,银行产品收益披露质量 2009 年和 2010 年出现持续的恶化,2010 年缺少实际收益产品占该年度到期理财产品占比从 56.63% 升至 66.35%。

商业银行向委托人的信息披露,按照理财业务的阶段划分,主要包括以下三个方面的内容:第一,缔约前的信息披露义务,主要是银行的风险揭示义务和产品的说明义务;第二,履约中的信息披露义务,包括定期报告制度和临时报告制度所规定的各种义务;第三,产品结束或终止时的信息披露。

针对我国在相关阶段信息存在的问题,细化信息披露工作应重点做好以下几方面。一是在缔约前的宣传销售中,信息披露应当向个性化转变,同时,要尽量避免冗长晦涩,可借鉴香港地区的做法,制定一套简易的主要信息披露要求,披露关于理财产品的最为关键的信息,并且格式高度统一化,便于投资者进行比较选择。二是履约中报告内容的规范性,应该对理财信息中的专业术语和表述予以规范,保证投资者能够读懂合同文本。对于一些不得不使用但却难以以为一般人所理解的概念和术语,应当主动集中予以书面解释,帮助投资者理解,说明程度达到具有一般文化知识水平和平均智力水平的非专业人士能理解的程度。对一些含糊信息如“重大影响的突发事件”、“投资管理信息”、“收益报告”等应该进行明确,披露时间、披露的期限和公告的次数也要尽量明确。三是产品结束或终止时的信息披露内容应当包括但不限于实际投资资产种类、投资品种、投资比例、销售费、托管费、投资管理费和客户收益等。理财产品未达到预期收益的,应当详细披露相关信息。四是必须加强信息披露的强制性,明确规定银行违反信息披露义务和说明义务须承担的民事责任,对于欺诈性的信息披露和误导性或者具有利益冲突的营销,法律还需要设定行政处罚责任直至刑事责任。

(四) 谨慎投资义务——加强对理财资金的投资管理

谨慎投资义务是信义义务下对职业管理人施加的一种具有更高要求标准的财产投资管理义务,它把法律的强制力和经济理论的科学客观性结合在一起,并形成目标标准、投资组合标准、考虑相关因素、投资多元化、限制成本、技能要求、判断标准等具体的内容与注意标准。在非保本理财业务中,可以借鉴其中的相关内容,对理财资金的管理、投资范围、投资技巧要求方面进行一些设置和要求。

第一,在对理财资金的分别管理义务方面,信托财产独立性是信托的重要特征,信托财产一经设定,便与相关人员的固有财产相分离,受托人就应当承担分别管理和独立运营的义务。¹⁶ 分别管理义务要求在理财资金管理上引入信托财产风险隔离机制,信托财产风险隔离机制相比委托合同的“联合账号、分别管理”措施的规定,更能使非保本理财业务中投资者资金具有安全保障。所以,应该在理财资金的管理上,按照信托财产的风险隔离机制的要求,实施强制的第三方托管。目前在理财资金的管理方面,并没有实现完全的强制的第三方托管。《指引》只规定“商业银行应当将银行资产与客户资产分开管理,明确相关部门及其工作人员在管理、调整客户资产方面的授权。对于可以由第三方托管的客户资产,应交由第三方托管”。2009 年《银监会关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》规定“商业银行发售理财产品,应委托具有证券投资基金托管业务资格的商业银行托管理财资金及其所投资的资产”。上述规定并未要求强制的第三方托管,且大多商业银行本身都具有托管资格,因此理财资金大都由发售理财产品的银行通过开设专门的资金账户的方式自行管理。这种理财产品发行人兼资金管理者的身

份,往往会导致内部账户管理方式不透明,无法真正实现理财资金的隔离,投资者资金难有保障。实践中已经出现了某些商业银行将理财资产池中的资产进行置换的情况。所以应当实施强制的第三方托管,真正实现风险隔离,保障投资者理财资金的独立和安全。

第二,要在规范中对理财资金的投资范围进行更为明确的界定。目前对商业银行理财资金的投资范围和投资品种的界定方式主要为排除式,一是理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金。理财资金可参与新股申购,但不得投资于未上市企业股权和上市公司非公开发行或交易的股份。私人银行不受上述规定限制。二是在代客境外理财业务中,“不得投资于商品类衍生产品、对冲基金以及经国际公认评级机构评级 BBB 级以下的证券”。在这方面,简单的排除式随意性较大,并不能真正规范理财资金的投资范围和品种。应该进一步采取概括式、列举式、排除式等界定方式,明确可以投资的和禁止投资的范围和品种,以较为周延的方法加以明确。

第三,在理财资金的投资技巧上,要求遵循借鉴谨慎投资义务中投资组合和投资多元化两项具体标准。这两项标准是导入现代投资理论的组合投资和分散投资要求而形成的。组合投资和分散投资已被证明可以尽可能地减少风险,受托人应该采取整体投资组合来进行资产的投资和管理,投资多元化已被证明可以尽可能地减少风险,受托人有义务采用分散化的投资方式。但目前投资组合与分散投资在商业银行理财资金的运作中却没有体现,仅在代客境外理财中规定有所体现,可以借鉴《证券投资基金法》的相关规定对投资组合和分散风险做出具体规范。

(五)义务违反责任——完善对投资者的法律救济

由于商业银行的信义义务相关规范的缺失,在实践中,法院通常把非保本理财产品的合同当成普通的委托合同来处理,按照合同法中的相关规定来追究商业银行违反相关义务的民事责任。但由于相关法律没有基于信义义务违反的规定,法院可能会判定客户的请求没有法律依据。同时,根据《办法》第 65 条,商业银行承担责任的基础也是采用过错责任原则。投资者起诉银行违反相关义务,必须承担举证责任,这非常不利于投资者保护。约束义务履行的最为有力的法律工具是法律责任的配设,无相应责任的义务等同于无齿之虎,不足为惧。

一方面,要明确商业银行法律责任,银行在开展理财业务过程中,如果存在过错、欺诈或者没有达到预期收益,银行都应承担相应的法律责任。如果不用承担法律责任,即便对银行理财业务规范得再多,依然难以从根本上改变目前理财产品的乱象。商业银行非保本理财业务中的义务违反具有很强专业性、技术性的特点,所以应在个人理财法律法规中专门规定相应责任更妥当。我国商业银行个人理财民事责任一旦采用法定责任的方式,即通过立法的方式在个人理财业务法律法规中专门规定商业银行的民事责任,从而不再通过合同法和侵权法进行一次次演绎和推导,就可以使法律适用过程简化,避开合同法和侵权法中的一些难题,这不失为解决困境的一个好办法。而且,与现有法律责任中以行政处罚为主的责任方式不同的是,在以后的法律责任中尤其要强化银行对投资者的民事责任,因为理财业务违法行为直接导致的是投资者财产损失。

另一方面,在举证责任的分配上,应实行举证责任倒置。理财市场存在严重的信息不对称、能力不对称,尤其是各种复杂的金融衍生品,对于专业的商业银行,理应在理财投资中充分展示其专业知识和技能,并对这种展示负有证明义务,同时,对同一个投资项目,普通人和专业人士的判断可能会有较大差距,甚至会做出截然不同的决策。所以如果

发生法律诉讼,要求投资者来承担举证责任往往会导致举证困难,造成程序上的不公,投资者自身权益难于及时有效的得到维护。

五、余 论

马克思曾经说过“无论是政治的或是市民的立法,都只是表明和记载经济关系的要求而已”,¹⁷法律首先应该是一个客观认识事物的实体问题,而后才是对规则精雕细琢的程序问题,法律必须从事物本质上寻觅。我国金融业的分业经营、分业监管制度与金融混业的大环境相冲突时,“模糊立法”成了避免局部变法对基础体制冲击的一种常规套路,但这种对事物本质的模糊处理导致在权利义务的界定较为混乱,与其模糊理财业务中商业银行与客户的法律关系,规避现行法律,不如承认其实质上就是信托关系。因为,信托本身就是一个商业工具。¹⁸当然,如果要让银行试水混业经营,适当开展信托业务,就必须完善《商业银行法》第43条,国家通过银监会作出另外的规定,并对《信托公司管理办法》第7条的未经中国银行业监督管理委员会批准,任何单位和个人不得经营信托业务之规定作出修改。

注:

¹ 黎四奇:《对我国商业银行个人理财业务法律制度的检讨与反思》,《时代法学》2009年第4期。

² 曹晓燕:《商业银行个人理财业务与法律风险控制》,《金融与保险》2007年第3期。

³ 李勇:《信托业监管法律问题研究》,中国财政经济出版社2008年版,第56页。

^{4,7} 张开平:《英美公司董事法律制度研究》,法律出版社1998年版,第150页,第151-152页。

⁵ 汪其昌:《信义关系:金融服务者与金融消费者关系的另一个视角》,《上海经济研究》2011年第6期。

⁶ 谈李荣:《契约多重性下银行与客户利益格局的法律研究》,法律出版社2008年版,第90页。

⁸ Alastair Hudson, *Law of Finance*, Thomson Reuters Limited, 2010, p.97

⁹ See John H. Langbein, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, 107 *Yale Law Journal* P.165-172, 1997; Steven L. Schwarcz, *Commercial Trusts as Business Organizations: An Invitation to Comparatists* *Duke Journal of Comparative & International Law* p. 1165-1185, 2003.

¹⁰ 孙从海、翟立宏:《2008年中国理财市场年度报告》,中国财政经济出版社2009年版,第22页。

¹¹ 周子衡:《金融管制的确立及其变革》,上海三联书店2005年版,第7页。

¹² 刘茂林:《知识产权法经济分析》,法律出版社1997年版,第9页。

¹³ 许淑红:《商业银行理财业务的风险转移与监管制度》,《新金融》2011年第3期。

¹⁴ 李明奎:《制度变迁视角下金融消费者保护机制刍议》,《法律适用》2011年第1期。

¹⁵ [美]纽曼:《新帕尔格雷夫经济学辞典》(第二册),徐明月等译,法律出版社2003年版,第140页。

¹⁶ 肖海军:《信托投资机构信托义务的释义与认定》,《社会科学》2009年第2期。

¹⁷ 马克思:《哲学的贫困》,载《马克思恩格斯全集》(第四卷),人民出版社1958年版,第122页。

¹⁸ J.H.Langbein. *The Secret Life of the trust: The Trust as an Instrument of Commerce*. *The Yale Law Journal*, 1997, Vol.122:107

(责任编辑:闻海)