

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。当前，信托公司虽然在非标资产管理上拥有较为丰富的经验，但在标准化资产、私募股权投资以及资产配置方面，与银行、基金等金融机构存在较大差距。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。

投资顾问有广义和狭义之分，目前国内受国家法律法规明文规定和直接约束的投资顾问业务仅有两种：证券投资顾问和基金投资顾问。狭义的投资顾问仅包括法律明确的证券行业为证券投资者提供专业证券投资咨询服务以及基金投资顾问业务；而广义的投资顾问，是指为金融投资、房产投资、商品投资等各类投资提供专业建议的咨询服务，家族信托投顾业务属于“广义的投资顾问”这一范畴之内，目前并无直接的法律法规或监管规定可以适用。

## 一、家族信托业务中担任投资顾问角色的几类主体

1、银行。高净值人群与商业银行的往来业务较多，双方容易建立稳固的信任关系。相比其他机构，商业银行有更好的信用基础。除此之外，银行代销的各类金融产品，更能匹配家族信托资产多元化配置的内在需求。银行中担任家族信托投资顾问这一职能的是由银行零售银行和私人银行部门承担。前者负责供给产品、而后者负责给客户提供投资咨询业务条线的顾问服务。

2、券商。券商在资产配置，尤其是在二级市场配置方面有着牌照和投研优势，越来越多的券商利用这一优势逐步布局家族信托业务。其中，大型投行主要服务富裕人群和高净值人群，向客户提供综合财富管理和财富传承规划，尤其是股权类或上市公司股票类的家族财富传承计划；而中小投行主要服务富裕人群，除了直接向客户提供投顾服务外，其也为独立投顾（RIAs）提供拥有交易及投资咨询服务功能的集成平台，使其能够更好地为投资人提供服务。

3、第三方财富机构。相较于信托公司、银行和券商，第三方财富机构在产品营销业务上更为灵活，比如可协助客户搭建境外家族信托架构；整合各类中介服务机构，为客户提供多样化的增值服务或周边服务。

4、保险公司。出于家族信托重资产传承这一主要目的，其资产配置必然需求投资风险相对较小保险产品或者保险资管产品。另外，在保险金信托中，委托人根据自身需要选择1.0、2.0或3.0模式，由保险公司与信托公司共同配合完成委托人的多样化需求。

5、基金公司。如公募基金、私募基金等投资机构，都可以作为家族信托投资顾问角色，为家族信托中的信托财产提供投资建议，实现资产的管理和传承。

## 二、家族信托业务中投资顾问的应用场景

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。

### 1、全权委托型

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。

### 2、投资建议型

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。

### 三、家族信托业务中投资顾问的权利义务

根据投资顾问与信托公司、委托人（或有）签署的协议，投资顾问常见的权利义务有以下几个方面：

- 1、有权要求委托人陈述或有权从受托人处获取委托人真实的信托目的、提供必要的基本信息和准确的投资风险偏好和风险承受能力等。
- 2、作为投资顾问有权对信托财产的投资管理运作提供投资顾问建议或投资指令。
- 3、协助信托公司处理家族信托的设立、存续直至终止的相关事务。
- 4、取得委托人及相关当事人的同意后，有权向信托公司了解家族信托设立及存续期间的投资管理情况、信托利益分配情况和信托财产净值信息等。
- 5、有权依据合同约定获取投资顾问报酬。
- 6、负有严格的保密义务，不得随意泄露家族信托及相关当事人的信息。
- 7、不得进行虚假、不实、误导性的营销宣传，亦不以任何方式承诺或保证投资收益等。

### 四、家族信托业务中投资顾问的责任边界

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，如上文提到的投资顾问的适用场景复杂多样，引发的问题也不一而足。本文暂列以下几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，投资顾问的投资能力与资格由委托人考察选定并由委托人聘请，投资顾问拟定的投资决策需要经委托人或委托人授权的第三人进行最终确认并向受托人发出投资指令，进行信托财产的管理运用和处分。该模式下，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。笔者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。

## 五、小结

随着我国经济的快速发展和居民财富的日益积累，财富管理市场规模不断扩大，投资多元化的家族信托不断涌现，传统家族信托业务难以满足投资者差异化、多样化的信托目的，重压之下，金融机构投顾能力成为提升业务竞争力的关键。无论是受托人还是投资顾问，都应加速从“卖方投顾”角色向“买方投顾”角色转变。与此同时，在受托过程中，也要重视自身的责任边界和涉诉风险。尤其，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。