

LEGAL PRACTICE  
OF  
FAMILY  
WEALTH  
MANAGEMENT AND INHERITANCE



家族财富管理与传承  
法律实务

主编◇云大慧  
副主编◇于谨源 凌浩 董文浩

## 图书在版编目(CIP)数据

家族财富管理与传承法律实务 / 云大慧主编. -- 北京: 法律出版社, 2019  
ISBN 978 - 7 - 5197 - 3980 - 5

I. ①家… II. ①云… III. ①家族—私营企业—企业法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 224932 号

家族财富管理与传承法律实务

JIAZU CAIFU GUANLI YU CHUANCHENG FALÜ SHIWU

云大慧 主编

责任编辑 李 群 陈 熙

装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社  
总发行 中国法律图书有限公司  
经销 新华书店  
印刷 中煤(北京)印务有限公司  
责任印制 吕亚莉

编辑统筹 法规出版社  
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16  
印张 32.5  
字数 516 千  
版本 2019 年 11 月第 1 版  
印次 2019 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/400-660-8393

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-8393/6393

第一法律书店/010-83938432/8433

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 3980 - 5

定价:88.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



浩律财富  
HAILI WEALTH PLANNING

# 家族财富管理与传承法律实务 编委会

主 编◇云大慧

副主编◇于谨源 凌 浩 董文浩

撰稿人◇（以姓氏笔画为序）

于谨源	王翌娣	王珺璐	云大慧
李万辉	刘 荻	李 鹏	李巍涛
张萌萌	段君僊	武维宇	赵普闻
凌 浩	秦 伟	黄施雨	盛国强
董文浩	裴祥君	葛向孜	湛雄辉

我国改革开放四十多年来,经济迅猛突进,社会财富急剧增长,多元经济中的非公元素取得了长足的发展。一代创业者抓住机遇开疆辟土,气贯长虹,民营企业、家族企业不断壮大,同时个人财富积累也在快速增长。

财富的增长带来了财富管理的客观需求,如同物质满足后要提升精神需求一样。财富管理涉及繁杂的领域和生活的场景、法律的空间。高净值人士考虑的不仅是财富的保值增值,也开始考虑财富的代代传承;不仅考虑个人财富、家庭财富的增长和安全,也考虑家族的兴旺发达、家族企业的百年永续;不仅考虑财富的拥有,也考虑财富的使用和慈善公益及社会责任;不仅考虑财富的属地管理,也考虑财富的全球配置。这些需求将呼唤更多的专业机构和专业人士聚焦这个领域。

近年来,已经有许多私人银行、第三方理财机构、信托公司、保险公司和律师事务所都在从事相关业务,也涌现了许多家族办公室。这些业务的开展需要法律强有力的支持,换句话说,法律是这一需求的内核。

云大慧是位勤奋、专业并经验丰富的律师,她在从事律师执业的同时,也承担教学科研工作,笔耕不辍。她是中国商业法研究会的理事,也参与了中国商业法研究会家族信托课题研究工作。本书是她带领团队在家族财富管理业务中不断总结和思考,历时一年完成的。本书内容全面、详尽,包含了家族财富管理和传承的方方面面,涵盖了金融法、物权法、土地管理法、城市房地产管理法、知识产权法、税法、公司法、外商投资法、家事法等多个法律领域。通过法律阐释、实践经验总结、案例解析、风险提示等方式深入勘察,在

千米深井中采掘金刚,在苍茫戈壁上寻索苾蓉。本书虽是团队作成,但主线逻辑清晰流畅,整体性涵盖全卷,阅读时让人感觉专业严谨、清晰明了、形象有趣;虽是普及版的风格,但理论深度彰显生辉。读者不仅可以在书中找到实践中可能遇到的各类问题的阐述,更重要的是读者可以从本书中了解家族财富管理与传承的完整架构和逻辑路径,求得所需知识的真谛。这样的研究行为对整个行业有很大的帮助,可以给以往对家族财富领域存在困惑的许多人完整解答。本书的出版,无疑不仅会满足高净值人士、家庭、家族、家族企业学习了解相关知识的需求,也对各专业机构、私人银行、第三方理财机构、信托公司、保险公司和律师事务所标准化开展家族财富信托业务发挥引领和万能手册咨询的作用,对教学科研也会提供强有力的文献支撑。

我非常赞赏本书作者的勤奋、努力、专业和社会责任感,在此做序并衷心推荐,期待本书的出版将会如初升的朝阳那样霞光灿烂,温暖世人。

中国商业法研究会会长  
北京大学法学院教授 甘培忠  
兰州大学法学院院长  
二〇一九年九月二十七日于兰州

# 自序

Preface

2014年偶然的一天,在和私人银行朋友聊天时发现,中国越来越多高净值人士和家族开始关注家族财富管理与传承。这个话题虽并不陌生,但在中国如何做好财富管理和规划还是个新课题。伴随着这个话题的蔓延,我发现许多家族和高净值人士对财富常常有困惑和焦虑,作为已经从事法律工作二十多年的我,内心有个声音一直在萦绕,自己应该为此做些什么?安静下来仔细想想,中国富裕的高净值人士和家族群体是中国优秀和成功的一代,是中国经济不可低估的力量,他们对社会有着深刻的影响力,他们发展好了,不但有利于家庭、家族、企业,对社会也将产生积极影响。

从业二十多年,自己一直在投融资、公司法领域耕耘,经历和伴随了金融发展的各个时期,特别是很早就有机会遇到信托,让自己有机会去实践校园读书时导师启蒙的信托梦想,并将其发展为自己持续关注领域;二十多年来,笔者陪伴了许许多多家族企业走出困境,见证了他们的辉煌,深刻了解他们的内在需求。感谢这么多年来他们的信任,愿意把他们的家事、情感分享予我,我常常自嘲是业余家事律师,从未中断过给企业家朋友走出家事纠纷和感情困扰提供协助。似乎这一切的经历都是为我走入家族财富管理与传承领域所做的准备,或许也是冥冥之中命运的安排,至此我便义无反顾地投入了这个领域。

五年来,我认真阅读了大量书籍、资料,和国内外专家、学者、专业人士、私人银行、信托机构、保险机构、家族办公室的朋友探讨,和多位企业家朋友深度交流,了解他们真正的需求,这些交流给我的思考插上了翅膀。我和团队

在服务客户的过程中,不断总结、不断修正,让这个板块的拼图基本完整了。

实践中,常常有同事、同行、朋友、合作伙伴问及家族财富的不同问题,我偶尔也会参加一些沙龙、讲座活动,但交流的人数非常有限,便萌生了将家族财富管理与传承所涉及的法律问题作系统梳理和总结,把我们这几年的学习、研究和实践成果分享给更多的人的想法。感谢团队同仁在已经非常忙碌的工作中挤出时间共同参与这件事情。

本书一共四篇十九章,分为家族财富管理、家族财富传承、家族企业管理、家族治理四篇,内容涵盖了家族财富管理与传承的全部内容,包括家族企业风险诊断、完善的财富传承的前置准备、家族财富与传承的组织架构和股权架构搭建、家族财富管理种类的法律特性、传承工具的运用、跨境税务筹划、家族精神与传承。全书从法律的视角系统梳理了家族财富管理和传承,力争让读者对家族财富管理与传承的全貌有一个清晰的认识。

随着家族财富管理与传承业务需求的升温,越来越多的机构和人员投入这个领域,包括财富管理机构、家族办公室、信托机构、保险机构、律师、会计师、移民留学服务机构等,一拥而上难免仓促,大家都没有做好准备,加之以市场为导向、短期快速的行为带来的一些误导。因此需要各从业机构和人员沉静而坚定,把这个领域共同作为一项长远而有意义和价值的事业来推进。

当在电脑上敲下最后一个句号的那一刻,我的眼睛湿润了,各种感受萦绕在心间。最大的感受就是感谢,感谢给予我和团队支持与帮助的所有人。

从策划构想到本书完成历经一整年,比预想的晚了许多,但多了更多的思考和斟酌。因时间、水平局限,一定有很多不足之处,敬请读者批评指正。希望这本书能抛砖引玉,有更多的人一起来研究和探讨这个领域,对实践做一些总结和指导,也为完善相关立法提供借鉴和建议。

云大慧

二〇一九年八月四日清晨

**第一篇 家族财富管理**

<b>第一章   003</b>	
现金资产管理的 法律问题与风险 防范	第一节 现金资产管理基础产品 ..... 003 第二节 金融衍生品 ..... 016 第三节 建立在代理关系基础上的资产管理产品 ..... 022 第四节 外汇理财 ..... 027 第五节 另类投资 ..... 032
<b>第二章   036</b>	
不动产投资 与管理	第一节 不动产基本法律问题 ..... 036 第二节 家族投资不动产法律问题及在财富传承 中的意义 ..... 041 第三节 家族不动产投资管理中的法律风险及配 置结构安排 ..... 051
<b>第三章   057</b>	
对外股权投资 与管理	第一节 对外投资有限责任公司股权 ..... 057 第二节 对外投资拟上市的股份有限公司股权 ..... 065 第三节 私募股权投资 ..... 073

<p><b>第四章   080</b></p> <p>家族企业知识产权 规划与管理</p>	<p>第一节 知识产权财富属性与实现方式 ..... 080</p> <p>第二节 家族企业著作权规划与管理 ..... 084</p> <p>第三节 家族企业专利权的规划与管理 ..... 087</p> <p>第四节 家族企业商标权的规划与管理 ..... 090</p> <p>第五节 其他知识产权的规划与管理 ..... 093</p>
<p><b>第五章   098</b></p> <p>海外投资与管理</p>	<p>第一节 国家对海外投资的法律规制 ..... 098</p> <p>第二节 海外投资类型 ..... 110</p> <p>第三节 FATCA 和 CRS ..... 120</p>
<p><b>第六章   132</b></p> <p>家族财富管理 与传承中的 税务筹划</p>	<p>第一节 对税务筹划的基本认识 ..... 132</p> <p>第二节 家族财富管理中的税务问题 ..... 138</p> <p>第三节 家族企业管理的纳税筹划 ..... 150</p> <p>第四节 家族财富传承中的税务筹划 ..... 165</p>
<p><b>第七章   170</b></p> <p>家族慈善基金会 与家族慈善信托</p>	<p>第一节 家族慈善基金会 ..... 170</p> <p>第二节 家族慈善信托 ..... 177</p>

**第二篇 家族财富传承**

<p><b>第八章   189</b></p> <p>家族信托法律制度</p>	<p>第一节 家族信托的法律特征与功能 ..... 189</p> <p>第二节 家族信托的设立与运作 ..... 199</p> <p>第三节 离岸家族信托 ..... 210</p>
<p><b>第九章   221</b></p> <p>大额保单的运用 及法律问题</p>	<p>第一节 大额保单综述 ..... 221</p> <p>第二节 大额保单在家族财富管理中的功能与运用 ..... 224</p> <p>第三节 实践中购买大额保单的法律问题 ..... 229</p>

<b>第十章   238</b>	<b>遗嘱在家族财富传承中的运用</b>	第一节 继承和遗嘱的法律适用 ..... 238 第二节 遗嘱在家族财富传承中的作用 ..... 253 第三节 如何订立一份完整、有效的遗嘱 ..... 255 第四节 遗嘱的执行 ..... 262 第五节 遗嘱在财富传承中的局限性 ..... 264
<b>第三篇 家族企业管理</b>		
<b>第十一章   270</b>	<b>家族企业股权规划</b>	第一节 股权概述 ..... 271 第二节 影响家族企业股权设计的几个重要因素 ..... 279 第三节 家族企业股权设计方案的构建 ..... 297 第四节 不同组织形态在家族企业中的选择与运用 ..... 310 第五节 家族企业中的股权激励安排 ..... 322
<b>第十二章   333</b>	<b>家族企业治理</b>	第一节 家族企业治理概述 ..... 333 第二节 家族企业公司组织机构 ..... 337 第三节 家族企业的公司章程 ..... 347 第四节 家族企业的决议 ..... 358
<b>第十三章   362</b>	<b>家族企业的传承</b>	第一节 家族成员婚姻状况对家族企业财产的影响 ..... 362 第二节 家族企业的传承 ..... 370 第三节 接班人培养 ..... 376
<b>第十四章   385</b>	<b>家族企业及企业家刑事法律风险防范</b>	第一节 民营企业刑事风险指数分析 ..... 385 第二节 民营企业企业家犯罪概况 ..... 386 第三节 家族企业及企业家刑事犯罪常涉罪名 ..... 388

**第四篇 家族治理**

<p><b>第十五章   423</b> 家族治理结构</p>	<p>第一节 家族价值观 ..... 424                  第二节 家族规范的制定与执行 ..... 425                  第三节 家族机构 ..... 427</p>
<p><b>第十六章   433</b> “家族宪法”</p>	<p>第一节 “家族宪法”概述 ..... 433                  第二节 “家族宪法”的运行 ..... 438                  第三节 中外“家族宪法”典范 ..... 456</p>
<p><b>第十七章   465</b> 婚姻缔结</p>	<p>第一节 婚前财产保护 ..... 465                  第二节 婚姻中财富风险的控制 ..... 470                  第三节 婚姻关系解除的法律处理 ..... 473                  第四节 涉外婚姻 ..... 478</p>
<p><b>第十八章   486</b> 子嗣培养</p>	<p>第一节 为人父母的责任边界 ..... 486                  第二节 复杂关系下的子女安排 ..... 493</p>
<p><b>第十九章   500</b> 长者养老</p>	<p>第一节 长者养老的法律义务 ..... 500                  第二节 养老模式 ..... 504                  第三节 养老陷阱 ..... 508</p>

## **第一篇 家族财富管理**

- 第一章 现金资产管理的法律问题与风险防范
- 第二章 不动产投资与管理
- 第三章 对外股权投资与管理
- 第四章 家族企业知识产权规划与管理
- 第五章 海外投资与管理
- 第六章 家族财富管理与传承中的税务筹划
- 第七章 家族慈善基金会与家族慈善信托

近几年,随着高净值人群的攀升和以家庭纽带、亲缘关系为连接、以家族企业发展为支撑的群体的不断增加,以家族财富为坐标的财富管理越来越受重视。按照财富的形态划分,财富可分为现金资产、不动产、股权资产、知识产权等,本篇即以财富的各个不同形态对家族财富管理所涉及和应注意的法律问题作出论述;另外,对与财富密不可分的税务问题作出梳理和提示;从家族财富管理的地域看,财富不仅涉及中国境内,还会涉及中国境外,本篇也会对海外投资可能遇到的法律问题作出整理和引导;同时,在财富管理中,许多家族已经考虑善用财富,回报社会,本篇就慈善基金和慈善信托的法律问题也作出回答。



## 现金资产管理的法律问题与风险防范

---

在家族资产形态中,现金资产是最基本和常见的资产形态,也是目前各类金融机构包括私人银行、第三方理财机构、信托投资公司、保险公司主要管理的资产形态。本章就现金资产管理中的各个投资类别的法律性质和法律风险作出分述,以帮助家族在现金资产管理中更加清晰和明确现金资产管理中的法律问题。

### 第一节 现金资产管理基础产品

#### 一、存款

##### (一)概述

存款,对于高净值人士及其家族来说是最保守的一种投资或管理方式。

关于存款的概念或分类,我国现行立法并没有明确的规定。目前的相关法律根据对存款人的不同,分别在两部法规中予以规定:根据《人民币单位存款管理办法》第3条的规定,本办法所称单位存款是指企业、事业、机关、部队和社会团体等单位在金融机构办理的人民币存款,包括定期存款、活期存款、通知存款、协定存款及经中国人民银行批准的其他存款;根据《储蓄管理条例》第3条的规定,本条例所称储蓄是指个人将属于其所有的人民币或者外币存入储蓄机构,储蓄机构开具存折或者存单作为凭证,个人凭存折或者存单可以支取存款本金和利息,储蓄机构依照规定支付存款本金和利息的活动。但实践中,大多数银行普遍采用芯片卡和电子账户为存款记录和凭证。

关于存款行为的法律性质,学术理论上根据存款人转移的是存款的所有权还是使用权不同,将存款合同认定为是保管合同,也有观点认为是借款合同。但从具体的实践操作来说,存款人将存款转移给银行后,银行承诺给予存款人一定的利息,随后银行有权单方决定存款的后续使用,如银行有权将存款再借给其他贷款人,因此存款人在转移存款的同时丧失了对原存款的所有权,而获得了要求银行按约定返本付息的债权。根据现行《商业银行法》第71条“商业银行破产清算时,在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后,应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息”的规定可推论出,在银行破产时,存款人是作为债权人要求银行支付本息的。

## (二) 存款合同的法律特征〔1〕

1. 格式性:合同条款由银行事先拟就,存款人一般并不参与合同内容的制定。
2. 无名性:《合同法》并未将存款合同作为一种合同形式加以规定。
3. 实践性:交付现金是存款合同关系成立的必要条件。
4. 要式性:必须以书面形式订立,表现为银行发给存款人的存单(存折)、进账单、银行卡等形式。

存款合同一旦成立,存款所有权即发生转移,存款人与商业银行之间就形成债权债务系。商业银行由此负有在约定的时间内满足存款人债权请求权的义务。

## (三) 存款的风险与防范

存款是金融产品中风险较低的产品,如同上述法律特征所述,只要满足上述法律要件,通常可以证明存款人与金融机构的债权债务关系。如果上述法律要件有缺失或瑕疵,就会存在一定的法律风险。由于合同形式简单,出现纠纷时往往缺少合同依据,通常采用公平原则和默示条款处理,裁判者的自由裁量空间较大,从而导致一定的风险。实践中,对于存款人而言,应在金融机构场所的柜台按照金融机构的正常程序办理存款业务,避免其他中间人或机构参与或代办,从而造成存款瑕疵带来法律风险。

存款作为传统的和最简单的资产管理形态,除上述法律风险外,应做好传承安

〔1〕 朱崇实、刘志云主编:《金融法教程》,法律出版社2017年版,第109页。

排,避免存款人因意外身故造成的存款支取障碍和继承人遗产分割纠纷。存款人因意外身故,继承人无账户密码的情况下支取存款,需要向银行提交相关的证明材料,通常有以下两个渠道办理存款继承手续:一是通过公证机构公证为合法继承人的,银行根据公证书的内容,将存款支付给合法继承人;二是通过向法院起诉,由法院判决、裁定、调解,其判决书、裁定书、调解书明确为合法继承人的,银行将存款支付给合法继承人。但不论是通过哪种方式,都很烦琐和麻烦,实践中存在大量此类情形,有的甚至存在不能逾越的手续障碍,导致该存款无法支取。

#### (四) 适合家族财富管理几种存款产品

##### 1. 大额存单

根据《大额存单管理暂行办法》的规定,大额存单是指由银行业存款类金融机构面向非金融机构投资人发行的、以人民币计价的记账式大额存款凭证,是银行存款类金融产品,属一般性存款。

大额存单购买起点一般在20万元至100万元,由于大额存单购买起点较高,即使相差几个利率基点其最终利息也会差很多。因此,投资者需要对各银行大额存单的利率、期限、认购起点、提前支取的计息方法等进行综合比较。

购买大额存单时应重点关注合同中以下事项的条款:是否可以转让、赎回或提前支取,以及以上情况的计息方式。

##### 2. 个人联名账户

根据中国工商银行网站的公开信息显示<sup>[1]</sup>,个人联名账户(以下简称联名账户)是指由2~5名(含)个人客户,为实现经营资金、家庭财产等多人共管的需要,而在银行开立共有的本外币个人定活期账户,可实现共管存款的目的。联名账户种类包括开立在理财金账户卡或工银灵通卡(以下简称业务操作卡)下的本外币活期存款结算账户(以下简称活期账户)或本外币整存整取定期储蓄存款账户(以下简称定期账户)。

在办理联名账户时,建议重点关注:联名账户支取方式、联名账户变更方式,最重要的是在开立联名账户及签订协议时,各联名账户所有人必须明确记载账户资金共有方式,即各联名账户所有人对联名账户内资金的拥有形式及占有份额。账

[1] 中国工商银行网站的公开信息:<http://www.icbc.com.cn/ICBC/个人金融/个人服务/便利金融/个人联名账户/>,最后访问日期:2019年8月5日。

户资金共有方式是纠纷发生时联名账户资金的处理依据。

个人联名账户的优势在于对支取联名账户内资金,可以选择“共同办理”和“授权办理”两种方式,方便家族成员的支取。

### 3. 主办账户:家庭账户管理套餐、亲情套餐

根据中国银行网站的公开信息显示,主办账户业务是为满足个人客户对于开立的多银行账户的资金管理以及在日常生活中的金融支付需求,为客户提供的一站式金融服务,主要包含账户管理、资金归集、智能定存、综合查询等功能。主办账户的特点是客户可以通过将不同账户签约为主办账户、共享账户,实现对签约账户的集中管理。

“主办账户”业务仅适用个人客户办理,不适用公司客户之间、公司客户与个人客户之间办理。

## 二、债券

### (一)概述

债券是一种金融契约,是政府、金融机构、工商企业等直接向社会借债筹措资金时,向投资者发行,同时承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书,具有法律效力。<sup>[1]</sup>

债券所规定的借贷双方的权利义务关系包含四个方面的含义:第一,发行人是借入资金的经济主体;第二,投资者是出借资金的经济主体;第三,发行人必须在约定的时间付息还本;第四,债券反映了发行者和投资者之间的债权债务关系,而且是这一债权债务关系的法律凭证。

### (二)债券的法律特征

1. 偿还性。偿还性是指债券有规定的偿还期限,债务人必须按期向债权人支付利息和偿还本金。债券的偿还性使资金筹措者不能无限期地占用债券购买者的资金,这一特征与股票的永久性有很大的区别。

2. 流动性。流动性是指债券持有人可按需要和市场的实际状况,灵活地转让债券,以提前收回本金和实现投资收益。

[1] 吴晓求:《证券投资学》,中国人民大学出版社2000年版,第23-27页。

3. 安全性。安全性是指债券持有人的收益相对稳定,不随发行者经营收益的变动而变动,并且可按期收回本金。

4. 收益性。收益性是指债券能为投资者带来一定的收入,即债券投资的报酬。

### (三) 债券投资与存款储蓄的比较

#### 1. 债券投资与存款储蓄的相似之处

债券与储蓄都体现了一种债权债务关系;到期后都要归还本金;都能够获得预期利息收益。

#### 2. 债券投资与储蓄存款的区别

##### (1) 安全性不同

债券投资的债务人是政府、金融机构和企业,而储蓄存款的债务人是银行和其他金融机构。债务人的不同使二者安全性存在差异。从整体上看,储蓄存款安全性高于债券。

##### (2) 期限不同

储蓄存款的期限通常较短,而债券虽也有1年内的短期债券,但多数期限较长,有的长达几十年。我国近年来债券发行比较频繁,品种多样,长、中、短期相结合,适应了投资者不同期限的投资需要。

##### (3) 收益性不同

储蓄存款的收益是利息收入。存款时每笔存款的利率即已确定,因此可以精确地确定能够得到的利息收入。债券投资收益的构成相对复杂一些,债券投资收益最基本的部分是利息收入,但买卖债券时由于价格的变化还可能得到资本收益。债券的实际利率一般高于同期限的定期存款利率。

### (四) 购买债券应关注以下与债券有关的法律文件

以公司债券为例,债券发行文件一般有债券募集说明书、财务报告和审计报告、评级报告、法律意见书、债券持有人会议规则、受托管理协议、担保文件(如有)、发行结果公告等。

《募集说明书》约定了关于发行人发行标的债券最主要的权利义务,以及披露了发行人与本期债券发行的详细信息,而《债券受托管理协议》《股票质押合同》《保证担保合同》《抵押担保合同》等均是基于《募集说明书》中约定的权利义务或

为了使《募集说明书》生效而衍生出的相关约定。

#### (五) 关于债券违约不能收回的投资风险与防范

债券作为一种常见的金融产品,通常风险相对较低,特别是前些年,债券发行大多有担保,发行的审核和监管很严。近几年,债券发行越来越市场化,陆续出现了一些债券违约事件,Wind 资讯数据显示,2018 年全年新增 42 家违约主体,涉及债券 118 只。债券投资的风险也需要予以关注。

##### 1. 风险因素

(1) 债务人不履行债务,即债务人不能按时足额按约定的利息支付或者偿还本金。不同的债务人不履行债务的风险程度是不一样的,一般来说,政府债券不履行债务的风险最低。

(2) 流通市场风险,即债券在市场上转让时因价格下跌而承受损失。许多因素会影响债券的转让价格,其中较重要的是市场利率水平。

##### 2. 救济途径

如果发生债券违约,根据具体违约事件制定相应处置方案,通常通过自主协商和司法诉讼两种救济途径解决,在救济过程中特别需要注意以下两个方面:

##### (1) 重视债券持有人会议的作用

债券违约处理中,通常会召开债券持有人会议,沟通违约事件的基本情况和处理进程,为顺利解决债券违约事项发挥重要作用,也是债券持有人维护自身合法权益的重要途径。

以银行间债券市场非金融企业债务融资工具为例,根据《公司债券发行与交易管理办法》和《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》的规定,持有人会议决议对同期债务融资工具持有人具有同等效力和约束力,即持有人会议决议对发行人无强制力,但对同期债券持有人具有约束力。如该会议决议达成的解决方案对某一债券持有人较为不利,该债券持有人也必须按照持有人会议决议制定的方案行使追偿权。因此,债券持有人会议对债券持有人非常重要,建议债券持有人持续关注发行人、主承销商的相关公告,结合自身持有同期债券余额的比例、会议议案、发行人偿债能力等实际情况积极行使其在债券持有人会议中的权利。

## (2) 诉讼中需重点关注的问题

在各方未能通过协商解决或债券持有人拟通过诉讼方式向发行人施加压力,以诉促谈时,债券持有人向人民法院起诉前,需重点关注和明确以下两点:

第一,是委托受托管理人代表债券持有人提起诉讼还是自行起诉。如果债券持有人会议形成一致行动决议,共同委托管理人或其他第三方机构如律师事务所提起诉讼,债券持有人需受此决议约束。如果没有达成该一致行动决议,债券持有人可自行起诉。自行起诉与委托受托管理人代表债券持有人提起诉讼相比有一定的优势:自行起诉在诉讼立案、财产保全程序中办理效率相对较高;而委托受托管理人代表债券持有人提起诉讼的模式因同期违约债券的债券持有人众多,基于各自不同的客观情况,对于诉讼方案、诉讼费用的分配等问题可能产生分歧,导致效率较低;委托受托管理人代表债券持有人提起诉讼的模式要求发行人偿还全部债务,这会使发行人面对更大的财务压力,反而降低了发行人偿还的可能;民事诉讼实行“不告不理”原则,某持有人单独起诉,其判决结果不会自动适用于其他人,因此,大多数情况下,还是建议债券持有人单独自行起诉。

第二,采取财产保全措施。财产保全措施在债券违约诉讼中具有重要的意义,如两个债券持有人同时胜诉,但可供执行的财产不足以清偿全部债务时,根据《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定(试行)》第88条的规定,“多份生效法律文书确定金钱给付内容的多个债权人分别对同一被执行人申请执行,各债权人对执行标的物均无担保物权的,按照执行法院采取执行措施的先后顺序受偿”,即申请财产保全的债券持有人优先受偿。

## 三、股票

### (一) 概述

股票是一种有价证券,它是股份有限公司签发的证明股东所持股份的凭证。股份有限公司的资本划分为若干股份,每一股份的金额相等。公司的股份采取发行股票的形式。股份的发行实行公平、公正的原则,同种类的每一股份具有同等权利。股票一经发行,购买股票的投资者即成为公司的股东。股票实质上代表了股东对股份公司净资产的所有权,股东凭借股票可以获得公司的股息和红利,参加股东大会并行使自己的权利,同时也承担相应的责任与风险。

## (二) 股票的法律特征

### 1. 股票是有价证券

有价证券是财产价值和财产权利的统一表现形式。持有有价证券,一方面表明拥有一定价值量的财产,另一方面也表明有价证券持有人可以行使该证券的权利。

### 2. 股票是要式证券

股票应具备《公司法》规定的有关内容,如果缺少规定的要件,股票的法律效力则存在瑕疵甚至无效。

### 3. 股票是证权证券

证券可以分为设权证券和证权证券。设权证券是指证券所代表的权利本来不存在,而是随着证券的制作而产生;证权证券是指证券是权利的一种物化的外在形式,它是权利的载体,权利是已经存在的。股票代表的是股东权利,它的发行是以股份的存在为条件的,只是把已存在的股东权利表现为证券的形式,它的作用不是创造股东的权利,而是证明股东的权利。所以说,股票是证权证券。

### 4. 股票是资本证券

发行股票是股份公司筹措自有资本的手段,因此,股票是投入股份公司资本份额的证券化,属于资本证券。但是,股票又不是一种现实的资本,股份公司发行股票筹措的资金,是公司用于营运的真实资本。股票独立于真实资本之外,在股票市场上进行着独立的价值运动,是一种虚拟资本。

### 5. 股票是综合权利证券

股票不属于物权证券,也不属于债权证券,而是一种综合权利证券。

## (三) 股票交易的法律风险防范

首先,投资者一定要在经中国证监会核准的证券公司及其所属营业网点办理开户、资金划转和证券交易。投资者切勿听信谎言,购买非法发行的“原始股”或到证券黑市开户,上述行为不受法律保护,发生的损失要自行承担。发现违法违规情形应及时向证券监管、公安、工商等部门投诉举报,减少和挽回损失。

其次,投资者应当以本人实名证券账户进行证券交易。不要借用他人身份证开户或非法利用他人账户进行证券交易。

借用他人身份证开户买卖股票的法律风险主要有两种:一是出借人因个人债务涉及诉讼或者涉嫌刑事犯罪时,司法机关可能会冻结、拍卖或者变卖登记在出借人证券账户下实际属于借用人的股票;二是出借人可能会将登记在证券账户下实际属于借用人的股票出质给银行或者用作其他用途。

非法利用他人账户是严重扰乱证券市场管理秩序的行为:一是个人非法借用他人身份证开户买卖证券,此类账户为个人非实名账户,属于清理规范之列;二是法人非法利用他人账户从事证券交易或者出借自己的证券账户供他人使用,这些都是《证券法》所禁止的行为。

最后,委托炒股的法律责任。关于全权委托问题。我国《证券法》第143条规定:“证券公司办理经纪业务,不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。”这一行为在司法实践上是明确地被归于无效行为的,为法律所禁止,不受法律保护。

关于保底条款问题。保底条款就是对于将来委托资产的收益给予一定的承诺。我国《证券法》第144条规定:“证券公司不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。”如果在委托理财合同中出现有保底条款,从法律上来讲,该条款无效,不受法律保护。此类协议仅仅是双方以书面形式签订的“君子协定”,完全靠受托方的信用来维持。如果发生了争议,引起诉讼,合同会归于无效。对发生亏损的不能返还的,则根据当事人各自过错责任的大小来承担责任。如果受托人在运作中形成重大亏损,最后蒙受损失的很有可能还是委托人。

### 案例 1-1

**【案情】**根据证监会披露的消息,高勇利用14个证券个人账户及2个信托计划账户,以连续封涨停的方式抬高“精华制药”股价,之后迅速反向卖出,蓄意操纵市场,最后获利高达近9亿元。因此证监会决定,没收高勇违法所得的8.97亿元,并处以等额罚款,该案也成为证监会查处操纵单只股票获利金额最高的案件。后黄某明发布声明称:本人股票账户开立后由母亲代为管理,我母亲将账户委托给路某代为理财,经由路某介绍转委托给高勇管理,高勇账户组所从事涉案交易,由高勇决策。我与我母亲没有参与操控股票。

**【评析】**根据证监会发布的《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》

和中国结算发布的《中国证券登记结算有限责任公司证券账户管理规则》中的规定,不得出借自己的证券账户,不得借用他人证券账户买卖证券。出借账户是法律禁止的,但实践中,出借账户与委托理财之间界限并不是那么明确,是完全无偿地借账户给高勇用,还是存在某种合作关系,这是界定黄某明责任的关键。根据最终的处理结果,认定二者之间是委托理财的关系,并且可以确定黄某明对于高勇操纵股票的行为完全不知情,黄某明不承担法律责任。倘若违法所得已经进入了这16个账户中的一部分账户并形成了获利事实,相应部分的罚款应向账户所有人追讨。正因如此,黄某明即便可以逃脱担责,但其很大可能需要间接缴纳罚款。

## 四、保险

### (一) 概述

根据《保险法》(2015年修正)的规定,保险是指投保人根据合同约定,向保险人支付保险费,保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿责任,或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的商业保险行为。

保险合同是投保人与保险人约定保险权利义务关系的协议。

投保人是指与保险人订立保险合同,并按照合同约定负有支付保险费义务的人。

保险人是指与投保人订立保险合同,并按照合同约定承担赔偿责任或者给付保险金责任的保险公司。

其中,人身保险的投保人在保险合同订立时,对被保险人应当具有保险利益。财产保险的被保险人在保险事故发生时,对保险标的应当具有保险利益。人身保险是以人的寿命和身体为保险标的的保险。财产保险是以财产及其有关利益为保险标的的保险。被保险人是指其财产或者人身受保险合同保障,享有保险金请求权的人。投保人可以为被保险人。保险利益是指投保人或者被保险人对保险标的具有的法律上承认的利益。

综上,保险利益使保险可以成为一种用于投资的产品。

## (二)人身保险在家族财富传承中的作用

1. 保值增值作用。许多人身保险本身具有现金价值,一般会随着时间的增加,保单的现金价值也会不断增加,体现保值增值功能。同时,保单还可以通过保单质押方式再次进行融资。

2. 避免和降低税费。与遗嘱相比,大额保单可以避免遗嘱拟定过程中发生的律师费用和公证费用。在征收遗产税的情况下,保险可以用来规避财富传承过程中的巨额遗产税。

3. 债务风险隔离作用。大额保单的受益人通常为作为投保人的高净值人士的配偶、子女或父母等亲属,一般不视为投保人自身的财产,在一旦发生投保人自身被没收或追索财产的情况下,其亲属在保单下的受益权一般不会受到影响,主要法律依据为:

《合同法》第73条规定,因债务人怠于行使其到期债权,对债权人造成损害的,债权人可以向人民法院请求以自己的名义代位行使债务人的债权,但该债权专属于债务人自身的除外。

《保险法》第23条规定,任何单位和个人不得非法干预保险人履行赔偿或者给付保险金的义务,也不得限制被保险人或者受益人取得保险金的权利。

## (三)人身保险应关注的法律风险

人身保险在家族财富传承实务中存在法律风险的争议点在于“人身保险的债务隔离功能”,根据我国现行法律法规,人身保险的“债务隔离功能”对人身保险有一定的局限性。

### 1. 人身保险无法避债的五种例外情形

第一种例外情形:投保人或被保险人的债务属于其与受益人的夫妻共同债务时,无法隔离债务。

根据我国《婚姻法》及《最高人民法院关于审理涉及夫妻债务纠纷案件适用法律有关问题的解释》(法释[2018]2号)规定,以下三类债务均属于夫妻共同债务:(1)夫妻双方共同意思表示所负的债务,而不论举债用途;(2)夫妻一方举借的用于家庭日常生活所负的债务;(3)夫妻一方举借的超出家庭生活需要所负的债务,但该债务用于夫妻共同生活、共同生产经营。

第二种例外情形:受益人对投保人或被保险人的债务承担连带还款义务时,无法隔离债务。

在一般保证责任担保的情形下,虽然受益人作为保证人有先诉抗辩权,但是在主合同纠纷经审判或仲裁,就债务人财产无法清偿债务时,受益人仍须以其所有的全部财产(含其领取的保险金)对该债务承担保证担保责任。在连带责任保证的情形下,受益人作为保证人无先诉抗辩权,被保险人的债权人可直接要求受益人在其保证范围内承担保证责任。因此,受益人所获得的保险金完全有可能被被保险人的债务人追索。

第三种例外情形:人身保险金在特定情形下属于被保险人的遗产时,无法隔离债务。

人身保险中没有指定受益人、受益人指定不明无法确定的、受益人先于被保险人去世且没有其他受益人的、受益人依法丧失受益权或者放弃受益权且没有其他受益人的,根据我国《保险法》第42条第1款规定,在此情形下,保险金应纳入被保险人的遗产。

一旦被纳入遗产,在遗产向被继承人分配前,根据我国《继承法》第33条的规定,被继承人(被保险人,下同)的遗产(含保险金)应当首先清偿被继承人依法应当清偿的债务。

第四种例外情形:退保后保单现金价值原则上归属于投保人,无法隔离债务。

《保险法》规定,在保险合同签署后,发生以下任何情形的,保险人均可解除保险合同并退还保单现金价值。

《保险法》第32条规定,投保人申报的被保险人年龄不真实,并且其真实年龄不符合合同约定的年龄限制的,保险人可以解除合同,并按照合同约定退还保险单的现金价值。

第43条规定,投保人故意造成被保险人死亡、伤残或者疾病的,保险人不承担给付保险金的责任。投保人已交足二年以上保险费的,保险人应当按照合同约定向其他权利人退还保险单的现金价值。

第44条规定,以被保险人死亡为给付保险金条件的合同,自合同成立或者合同效力恢复之日起二年内,被保险人自杀的,保险人不承担给付保险金的责任……保险人依照前款规定不承担给付保险金责任的,应当按照合同约定退还保险单的现金价值。

第45条规定,因被保险人故意犯罪或者抗拒依法采取的刑事强制措施导致其伤残或者死亡的,保险人不承担给付保险金的责任。投保人已交足二年以上保险费的,保险人应当按照合同约定退还保险单的现金价值。

第47条规定,投保人解除合同的,保险人应当自收到解除合同通知之日起三十日内,按照合同约定退还保险单的现金价值。

在上述情形发生时,保险人原则上应当将保单价值退还给投保人,但法律另有规定及当事人另有约定除外。

第五种例外情形:司法机关的强制解除权,无法隔离债务。

## 2. 支持法院可以强制执行保险合同权益的主要法律依据

《刑法》第59条规定:没收财产是没收犯罪分子个人所有财产的一部或者全部。

《刑法》第64条规定:犯罪分子违法所得的一切财物,应当予以追缴或者责令退赔。

2015年7月22日修正的《最高人民法院关于限制被执行人高消费及有关消费的若干规定》(法释[2015]17号)第3条规定:“被执行人为自然人的,被采取限制消费措施后,不得有以下高消费及非生活和工作必需的消费行为:……(八)支付高额保费购买保险理财产品……”

2015年3月,《浙江省高级人民法院关于加强和规范对被执行人拥有的人身保险产品财产利益执行的通知》第1条规定:“投保人购买传统型、分红型、投资连接型、万能型人身保险产品、依保单约定可获得的生存保险金、或以现金方式支付的保单红利、或退保后保单的现金价值,均属于投保人、被保险人或受益人的财产权。当投保人、被保险人或受益人作为被执行人时,该财产权属于责任财产,人民法院可以执行。”

## 3. 购买人寿保险实现资债隔离的注意事项

(1)在保险受益人一栏应当明确写清受益人的姓名、身份情况、受偿顺序、受偿份额,千万不要空白或者写“法定”“法定继承人”。

(2)为尽量避免产生“受益人先于被保险人死亡的”的情形(身故保险金会被认定为遗产),建议多指定受益人并列明受偿顺序。

(3)建议在保险合同中对于保险单现金价值的归属进行约定,如约定投保人解除保险合同后,保单现金价值归属于被保险人或者受益人。

(4) 在投保人购买保险的时候,不能有任何通过保险恶意避债的目的。

#### 风险提示 Tips

在现金资产投资中,大多数人只做商业风险的判断,特别是权威投资机构、权威经济专业人士作出的判断,往往是投资人主要采信的因素。基础现金投资产品,从投资商业风险评估来看,通常属于风险较小的类别,但并不代表每一个产品完全没有法律风险,提示投资人在关注商业风险的同时,也应关注法律风险。内地居民购买香港地区保险时应注意法律制度不同、外汇和退出风险。

## 第二节 金融衍生品

### 一、金融衍生品概述

金融衍生工具又称金融衍生产品,是与基础金融产品相对应的一个概念,指建立在基础产品或基础变量之上,其价格取决于基础金融产品价格(或数值)变动的派生金融产品。这里所说的基础产品是一个相对的概念,不仅包括现货金融产品(如债券、股票、银行定期存款单等),也包括金融衍生工具。作为金融衍生工具基础的变量种类繁多,主要是各类资产价格、价格指数、利率、汇率、费率、通货膨胀率以及信用等级等;近些年来,某些自然现象(如气温、降雪量、霜冻、飓风)甚至人类行为(如选举、温室气体排放)也逐渐成为金融衍生工具的基础变量。

在实践中,为了更好地确认衍生工具,各国及国际权威机构给衍生工具下了比较明确的定义。1998年,美国财务会计准则委员会(简称FASB)所发布的第133号会计准则——《衍生工具与避险业务会计准则》是首个具有重要影响的文件,该准则将金融衍生工具划分为独立衍生工具和嵌入式衍生工具两大类,并给出了较为明确的识别标准和计量依据,尤其是所谓公允价值的应用,对后来各类机构制定衍生工具计量标准具有重大影响。2014年国际会计准则理事会发布的《国际财务报告准则第9号——金融工具》(IFRS 9)和2017年我国财政部重新修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》均基本沿用了FASB 133号的衍生工具定义。

## 二、金融衍生工具的基本特征

由金融衍生工具的定义可以看出,它们具有以下四个显著特性:

### 1. 跨期性

金融衍生工具是交易双方通过对利率、汇率、股价等因素变动趋势的预测,约定在未来某一时间按照一定条件进行交易或选择是否交易的合约。无论是哪一种金融衍生工具,都会影响交易者在未来一段时间内或未来某时点上的现金流,跨期交易的特点十分突出。这就要求交易双方对利率、汇率、股价等价格因素的未来变动趋势作出判断,而判断的准确与否直接决定了交易者的交易盈亏。

### 2. 杠杆性

金融衍生工具交易一般只需要支付少量的保证金或权利金就可签订远期大额合约或互换不同的金融工具。例如,若期货交易保证金为合约金额的5%,则期货交易交易者可以控制20倍于所交易金额的合约资产,实现以小博大的效果。在收益可能成倍放大的同时,交易者所承担的风险与损失也会成倍放大,基础工具价格的轻微变动也许就会带来交易者的大盈大亏。金融衍生工具的杠杆效应在一定程度上决定了它的高投机性和高风险性。

### 3. 联动性

联动性是指金融衍生工具的价值与基础产品或基础变量紧密联系、规则变动。通常金融衍生工具与基础变量相联系的支付特征由衍生工具合约规定,其联动关系既可以是简单的线性关系,也可以表达为非线性函数或者分段函数。

### 4. 不确定性或高风险性

基础金融工具价格的不确定性仅仅是金融衍生工具风险性的一个方面,国际证监会组织在1994年7月公布的一份报告(10SCOPD35)中认为金融衍生工具还伴随着以下几种风险:

- (1) 交易中对方违约,没有履行承诺造成损失的信用风险。
- (2) 因资产或指数价格不利变动可能带来损失的市场风险。
- (3) 因市场缺乏交易对手而导致投资者不能平仓或变现所带来的流动性风险。
- (4) 因交易对手无法按时付款或交割可能带来的结算风险。
- (5) 因交易或管理人员的人为错误或系统故障、控制失灵造成的操作风险。
- (6) 因合约不符合所在国法律,导致无法履行或合约条款遗漏及模糊导致的法

律风险。

### 三、金融衍生品的主要种类

根据金融衍生工具自身交易的方法和特点不同,可以分为金融远期合约、金融期货、金融期权、金融互换和结构化金融衍生工具。

#### 1. 金融远期合约

金融远期合约是指交易双方在场外市场上通过协商,按约定价格(被称为远期价格)在约定的未来日期(交割日)买卖某种标的金融资产(或金融变量)的合约。金融远期合约规定了将来交割的资产、交割的日期、交割的价格和数量,合约条款根据双方需求协商确定。金融远期合约主要包括远期利率协议、远期外汇合约、远期股票合约等。

#### 2. 金融期货

金融期货是指交易双方在集中的交易场所以公开竞价方式进行的标准化金融期货合约的交易。金融期货是以金融工具(或金融变量)为基础工具的期货交易,主要包括货币期货、利率期货、股票指数期货和股票期货四种。

#### 3. 金融期权

金融期权是指合约买方向卖方支付一定费用(被称为期权费或期权价格),在约定日期内(或约定日期)享有按事先确定的价格向合约卖方买卖某种金融工具的权利的契约,包括现货期权和期货期权两大类。除交易所交易的标准化期权、权证之外,还存在大量场外交易的期权。

#### 4. 金融互换

金融互换是指两个或两个以上的当事人按共同商定的条件,在约定的时间内定期交换现金流的金融交易,可分为货币互换、利率互换、股权互换、信用违约互换等类别。

#### 5. 结构化金融衍生工具

前述四种常见的金融衍生工具通常也被称作“建构模块工具”,它们是最简单和最基础的金融衍生工具,而利用其结构化特性,通过相互结合或者与基础金融工具相结合,能够开发设计出更多具有复杂特性的金融衍生产品,后者通常被称为结构化金融衍生工具,或简称为结构化产品。例如,在股票交易所交易的各类结构化票据、目前我国各家证券公司发行的挂钩收益凭证、商业银行推广的挂钩不同标的

资产的理财产品等都是其典型代表。

#### 四、关于家族财富管理中金融衍生品的法律风险与防范

金融衍生品的法律风险可表现为合同无效、法律环境以及法律纠纷造成的损失,主要来源于外部环境。

##### 1. 合同风险

各种交易的达成往往都需要签订有效的合同,合同是当事人之间变动民事权利义务关系的凭证,大多采用书面形式。在金融领域,传统的存贷款业务大多采用由金融机构统一印刷的格式合同文本,这既提高了工作效率,规范了当事人之间的权利义务关系,也防范和降低了风险。目前,金融衍生工具的交易大都采用书面合同的形式,主要以现在商定的合同内容确定未来交易的价格、期限、币种及其他相关事宜,将金融市场上的利率风险和货币风险进行转移,从而实现套期保值,获得相关收益。但是金融衍生工具种类繁多,二次构造的金融衍生工具,特性和功能更是千差万别。因此,合同文本的内容也会根据交易者的意愿进行修订,存在多种不同的文本。这样的合同文本可能会存在漏洞、不够严密,使得双方在履行合同的过程中存在纠纷,给交易者带来实际的损失。此外,许多金融衍生工具的合同还需要得到金融监管当局的审核批准,若未经批准进行交易,合约可能会被认定为无效。这类风险就是金融衍生工具的合同风险。

##### 2. 当事人交易资格缺失带来的风险

在金融衍生工具交易的过程中,双方当事人应当是适格的,即具有法律认可的资格,若其中一方不具有该项资格,将使合同不能得到履行,另一方将因此遭受损失。商业银行是金融衍生工具交易的主要主体,银监会对商业银行的成立条件和经营范围作出了规定,商业银行也要遵守《民法通则》《公司法》《合同法》等对交易主体资格的规定,依法从事民事法律行为。如果不具备法律资格而进行金融衍生工具的交易或者不在法律允许的经营范围内进行金融衍生工具的构造,会承担合约不成立的风险。此外,商业银行也需要对对方当事人的主体资格进行核查,确定客户具有主体交易资格时才能签订合同,否则,可能会因交易对象失格而蒙受损失。这种风险就是因当事人缺乏交易资格带来的法律的风险。

##### 3. 投资者委托他人从事期货交易应关注的法律风险

委托他人从事期货交易就是通常所说的全权委托,也有人称其为代客理财,具

体是指投资者委托他人代为决定交易指令的内容。当前,期货市场中相当一部分纠纷是由全权委托引起的。这是因为在全权委托过程中,受托人可能会为了自身利益,如赚取佣金、提成等,出现频繁交易、隐瞒交易结果等行为,损害投资者权益。

实践中,经常出现投资者不遵守合同约定私下全权委托期货公司工作人员引发的纠纷,以及投资者全权委托居间人引发的纠纷。投资者全权委托期货公司工作人员进行期货交易,按照规定这是被禁止的,而且期货公司一般也会在合同中约定,投资者不得全权委托期货公司及其工作人员进行期货交易。但在实践中,期货公司工作人员私下接受投资者全权委托的违规行为在一定程度上仍然存在。少数期货公司工作人员为了获得提成和业绩奖励,增加收入,在开发客户和提供后续服务过程中,主动劝诱或迎合投资者需求,接受投资者全权委托,为其从事期货交易,部分投资者为了获得期货交易的高收益,也会对期货公司工作人员进行全权委托。

关于全权委托居间人进行期货交易。居间人是向投资者或期货公司提供订约机会或者订立《期货经纪合同》中介服务的自然人或法人。期货公司或者投资者按照约定向居间人支付报酬。实践中,居间人一般由期货公司支付报酬,居间人报酬多少与投资者开户后的交易量呈正相关关系。通常情况下,居间人与投资者之间相互了解、熟悉,部分投资者对居间人盲目信任,甚至产生依赖,主动或在居间人的劝诱下全权委托居间人从事期货交易,这时,居间人与投资者关系转变为代理关系。当前,法律法规未禁止居间人接受投资者的全权委托,但无论是非法全权委托和法律不禁止的居间,都存在很大法律风险和实践中的纠纷,需要投资者谨慎对待。

### 案例 1-2

【案情】2014年10月,甲某在某境外理财平台公司代理人乙某的推荐下,成为该平台网站的注册用户。该理财平台系由注册在境外的公司运营,未获得国内监管机构批准即在境内开展外汇交易。甲某向其账户投入资金5600余美元进行外汇保证金交易,杠杆比例为1:500。2014年10月13日,甲某与乙某通过往来邮件订立《共同投资协议》,约定甲某为账户资金出资人,乙某负责实盘操作,投资账户产生盈利的分配比例为甲某占70%,乙某占30%,乙某承担交易带来的账户亏损责任。同时,甲某向乙某告知了账户交易密码。10月至11

月,甲某账户频繁操作,本金发生了5100余美元的损失。甲某为账户亏损之事至乙某公司交涉,乙某自认其从甲某的交易中累计获得约900美元佣金。甲某向法院起诉要求乙某赔偿投资损失5100余美元(折合人民币31,000余元),并承担相应利息及费用。上海市虹口区人民法院作出民事判决:乙某应承担甲某本金损失人民币19,000余元;驳回甲某其余诉讼请求。

【评析】《外汇管理条例》第17条规定:“境内机构、境内个人向境外直接投资或者从事境外有价证券、衍生产品发行、交易,应当按照国务院外汇管理部门的规定办理登记。国家规定需要事先经有关主管部门批准或者备案的,应当在外汇登记前办理批准或者备案手续。”中国人民银行发布的《个人外汇管理办法》第30条规定:“境内个人从事外汇买卖等交易,应当通过依法取得相应业务资格的境内金融机构办理。”本案中,《共同投资协议》中约定投资所用账户为甲某境外理财平台账号,该平台未进行过登记、备案手续,故甲某账户从事的外汇保证金交易并不符合国家外汇管理要求,《共同投资协议》因违反法律、行政法规的强制性规定而无效。

关于合同无效所致的法律后果,有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失,双方都有过错的,应当各自承担相应的责任。本案中,乙某作为境外理财平台公司的代理人,较甲某有更丰富的金融投资经验和更专业的知识能力,应当清楚涉案交易为国家法律法规所禁止,但仍继续鼓励甲某从事非法外汇保证金交易并从中获得佣金,具有较大过错。就甲某而言,其理应在投资前谨慎了解外汇交易是否合规、有无交易风险,但未作充分了解即贸然委托乙某操作账户从事违法交易,自身也具有过错。法院在综合考虑双方各自的过错程度后,对乙某应承担甲某资金损失的金额作出了认定。

### 风险提示 Tips

金融衍生品是专业性较强的投资类别,属于相对小众的投资产品。不但商业风险较大,同时法律风险也很大。却也少有人关注其法律性质和法律风险。因为小众,实践中存在许多不规范的投资和代理行为,具体包括合同的不完备、交易资格缺失、委托与居间的漏洞,投资人对此都应予以高度重视。

### 第三节 建立在代理关系基础上的资产管理产品

#### 一、私募基金

##### (一) 投资基金的概念

投资基金是指通过向投资者募集资金,形成独立基金财产,由专业投资机构(基金管理人)进行基金投资与管理,由基金托管人进行资产托管,由基金投资人共享投资收益、共担投资风险的一种集合投资方式。

按基金的募集方式划分,可分为公募基金和私募基金。

公募基金是指面向社会公众公开发售基金份额、募集资金而设立的基金。公募基金可以向社会公众公开发售基金份额和宣传推广,基金募集对象不固定。基金份额的投资金额要求较低,适合中小投资者参与。公募基金必须遵守有关的法律法规,接受监管机构的监管并定期公开相关信息。

私募基金是指以非公开方式向特定投资者募集资金并以特定目标为投资对象的投资基金。

对于高净值人群来说,投资公募基金的收益相对稳定,但如果希望博取较大收益并愿意承受一定风险的人,更愿意选择私募基金。在有优秀私募基金管理人或良好被投项目的情况下,投资私募基金的收益相对要高,而且如果高净值人群有具体的投资目标或项目,也可以实现自己的投资目标。

##### (二) 非公开募集证券投资基金的基本规范

在我国,非公开募集投资基金(以下简称私募基金)合格投资者累计不得超过200人。合格投资者是指具备相应风险识别和承担能力,投资于单只私募基金的金额不低于100万元人民币且符合下列标准的单位和个人:(1)净资产不低于1000万元的单位;(2)金融资产不低于300万元或者最近3年个人年均收入不低于50万元的个人。社会保障基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金,依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划,投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员视为合格投资者。

担任非公开募集基金的基金管理人,应当按照规定向中国证券投资基金业协会履行登记手续,报送基本情况。除基金合同另有约定外,非公开募集基金应当由

基金托管人托管。

非公开募集基金,不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金,不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介。

按照基金合同约定,非公开募集基金可以由部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动,并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任。

私募基金可采用公司型、合伙型、契约型三种组织形式。

### (三)高净值人士或家族投资私募基金常见情形

从高净值人群和家族对私募基金投资项目的选择和目前的税收角度考虑,建议选择投资合伙型的私募基金,并选择优质的私募基金管理人投资于其设立的基金产品;如家族企业在其控制的公司中有登记为私募基金管理人的公司,也可以由该私募基金管理人作为普通合伙人,而其作为有限合伙人设立一只基金产品,拟投资的投资范围可以在基金合同即合伙协议中予以约定。

在合伙型私募基金产品下,普通合伙人即私募基金管理人通常会象征性地出资,主要承担的是基金的管理义务,主要是通过管理基金收取管理费和奖励性收益分配为目的;而作为资金的出资方在合伙型私募基金中作为有限合伙人,并不参与合伙事务的管理,是通过大额出资来获取投资回报的。

### (四)作为有限合伙人投资私募基金可能存在的法律风险

#### 1. 私募基金管理人利用基金财产为其关联方进行利益输送

私募基金管理人作为合伙型私募基金的普通合伙人和执行事务合伙人,负责私募基金的管理和运作,根据《合伙企业法》的规定,投资人作为有限合伙人不参与基金管理。

针对一些内部管理不规范的私募基金管理人,很可能利用基金财产用于投资关联方的项目或企业。当然,投资于关联方的项目或企业并不是完全禁止的,但如果如果没有进行项目尽职调查或风险评估,以不公允的价格进行投资,则会损害投资人的利益。

## 2. 未及时进行信息披露

尽管在基金合同中会约定私募基金进行信息披露的频率和披露的内容,而且基金业协会在 AMBERS 系统中也会要求管理人定期提交信息披露的文件。但有一些管理人还是未按照规定向投资者进行信息披露,如果基金投资出现业绩下滑或投资失败,投资人往往不能及时得到相关情况反馈,而管理人如再不积极履行管理职责,不维护基金利益,不积极向违约方追究责任,将导致投资人的损失进一步扩大。

建议高净值人群和家族在投资私募基金时,一定要选择业内规范化运营的私募基金管理人,并在签署基金合同即合伙协议时重点关注普通合伙人的权利义务、有限合伙人的权利义务及合伙人大会的决策事项,以及普通合伙人进行信息披露的内容、频率等。

## 二、信托理财产品

### (一) 信托与信托理财

目前我国信托业务主要受 2001 年颁布的《信托法》、2007 年《信托公司管理办法》、2008 年《信托公司集合资金信托计划管理办法》、2010 年《信托公司净资本管理办法》、《信托登记管理办法》的规制。

根据《信托法》的规定,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。这是我国信托业务的基础法律依据和法律定性。

根据《信托法》第 24 条的规定,受托人应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人。根据《信托法》第 14 条的规定,信托财产除法律、行政法规禁止流通的财产不得作为信托财产外,其他财产均可作为信托财产。

从以上《信托法》的规定不难看出,信托的本源远比目前我国信托理财产品的外延宽广。但我国信托业务除了《信托法》这一基础法律依据外,受中国银行业监督管理委员会颁布的《信托公司管理办法》规制。根据《信托公司管理办法》第 7 条的规定,设立信托公司应当经中国银行业监督管理委员会批准,并领取金融许可证;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。也就是说,开展信托业务的主体只能是金融机构,信托业务定性为金融业务。以信托公司为主的金融机构依据《信托法》受托管理的产品为金融产品,这也是目前我国

信托业务的现状和核心。

根据《信托公司管理办法》的规定,信托公司的经营范围为资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他财产或财产权信托等部分或者全部本外币业务。信托公司可以根据市场需要,按照信托目的、信托财产的种类或者对信托财产管理方式的不同设置信托业务品种。

## (二)集合资金信托计划

### 1. 集合资金信托计划的概念和发行条件

在信托公司开展的信托业务品种中,集合信托计划是常见的金融投资理财产品。

根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》第2条的规定,在中华人民共和国境内设立集合资金信托计划,由信托公司担任受托人,按照委托人意愿,为受益人的利益,将两个以上(含两个)委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动。

信托公司设立信托计划,委托人为合格投资者,参与信托计划的委托人为唯一受益人,单个信托计划的自然人人数不得超过50人,但单笔委托金额在300万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制;信托期限不少于一年;信托资金有明确的投资方向和投资策略,且符合国家产业政策以及其他有关规定;信托受益权划分为等额份额的信托单位。

合格投资者,应能够识别、判断和承担信托计划相应风险的人,应符合下列条件之一:

(1)投资一个信托计划的最低金额不少于100万元人民币的自然人、法人或者依法成立的其他组织;

(2)个人或家庭金融资产总计在其认购时超过100万元人民币,且能提供相关财产证明的自然人;

(3)个人收入在最近三年内每年收入超过20万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近三年内每年收入超过30万元人民币,且能提供相关收入证明的自然人。

### 2. 投资集合资金信托计划应注意的法律风险

#### (1)信托财产合法性的法律风险

信托具有财产隔离功能,许多委托人设立信托时有逃避债务的目的,但受托人

没有审慎核查或客观上无法核查,无法了解信托财产上存在的合法性瑕疵,根据《信托法》规定,如果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,导致信托计划的失败或者部分失败。

#### (2) 承诺预期信托收益的法律风险

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。所谓“预期收益”如果不能实现或产生争议,将不受法律保护。

#### (3) 信托担保中的法律风险

过往发行的资金信托产品中,许多基础设施类信托产品都有担保,这对投资人未来收回投资具有一定保障,但应当关注担保的效力,比如政府、财政担保的无效性,另外关注抵押物的变现和市场价值风险。

#### (4) 信托财产管理的法律风险

《信托法》和《信托投资公司管理办法》都有对信托财产和信托公司固有财产分别立账、分别管理的规定,但依然存在信托公司因为失职、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的风险。

#### (5) 市场风险和非正常方式实现信托收益的法律风险

信托财产会因经济形势、市场因素的影响出现客观贬值、信托收益减少的情况,出现需要通过主张抵押权或质押权实现信托收益时支付成本的情形,出现信托财产变现价值与实际市场价值有很大价差,变现周期过长而产生损失。信托公司按照非正常的手段实现信托收益时,评估是否具有公信力、评估的方法采用都有法律和现实风险。

### (三) 家族信托与信托理财

家族信托是近些年随着中国家族财富管理与传承领域的发展而出现的概念,在中国尚未有家族信托的立法,主要法律规范依然是《信托法》,各信托公司推出的家族信托大多依然属于信托理财产品的范畴。

2018年8月21日,中国银行保险监督管理委员会向各银监局下发了《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》(信托函[2018]37号)。本次通知首次明确了家族信托的认定标准,具体包括如下几方面:

(1) 信托目的:以家庭财富保护、传承和管理为主要信托目的;

(2) 委托人:单一个人或家庭;

(3) 受益人:限于包括委托人在内的家庭成员,但委托人不得为唯一受益人;

(4) 信托规模:不低于1000万元(可以为现金或价值不低于1000万元的财产);

(5) 服务内容:财产规划、风险隔离、资产配置、子女教育、家族治理、公益(慈善)事业等定制化事务管理和金融服务;

(6) 排除情形:单纯以追求信托财产保值增值为主要信托目的,具有专户理财性质和资产管理属性的信托业务不属于家族信托。

上述认定标准从信托目的、委托人、受益人、信托规模、服务内容等多方面共同界定家族信托产品,需注意的是,这些标准需同时满足方可构成监管认可的排除适用资管新规的家族信托。

实践中,家族信托在操作上存在许多法律障碍,从受托人的资格限制、行业监管、受托人业务归属和内部业务绩效考核与委托人信托目的目标的不一致、信息披露制度等都无法回避其依然为金融产品,加上不动产、股权等配套的法律制度都没有设立信托的相应条款,使得目前大多数家族信托依然为现金资产的信托。

#### 风险提示

私募基金投资是近几年比较常见的投资项目,与投资的产业发展情况及是否搭上上市的列车顺利退出密切相关。私募基金的监管力度有个渐进的过程,目前越来越严格。但需要关注实践中存在的一些钻法律空子的行为,包括信息披露的不完整、基金管理人利益输送等情况。信托产品近年来出现一些违约事件,投资人开始关注其商业风险。对于信托产品及背后的信托法律关系,投资人的认知是模糊的。投资人投资信托产品往往是被其背后的投资收益所吸引,但家族如果投资长期、大额的信托产品或设立家族信托,非常有必要先了解清楚信托的实质和法律风险。

## 第四节 外汇理财

### 一、外汇理财概述

外汇,就是外国货币或以外国货币表示的能用于国际结算的支付手段。我国《外汇管理条例》第3条对外汇的具体内容作出如下规定:外汇是指:(1)外币现

钞,包括纸币、铸币。(2)外币支付凭证或者支付工具,包括票据、银行的付款凭证、银行卡等。(3)外币有价证券,包括政府债券、公司债券、股票等。(4)特别提款权。(5)其他外汇资产。

## 二、外汇理财的种类

### 1. 外汇储蓄

根据《个人外汇管理办法》和《个人外汇管理办法实施细则》等相关法规,个人外汇账户按主体类别区分为境内个人外汇账户和境外个人外汇账户,按账户性质区分为外汇结算账户、资本项目账户及外汇储蓄账户。

境内个人和境外个人,持本人有效身份证件,可在商业银行办理外币储蓄存款业务。个人可以凭本人有效身份证件在银行开立外汇储蓄账户。外汇储蓄账户的收支范围为非经营性外汇收付、本人或与其直系亲属之间同一主体类别的外汇储蓄账户间的资金划转。境内个人和境外个人开立的外汇储蓄联名账户按境内个人外汇储蓄账户进行管理。

外币储蓄是目前投资者选择较为普遍的一种方式,性质与人民币存款一样。收益稳定、风险较低,适合不太了解外币理财但手头又有一定外币的投资者。有别于人民币存款,不同的外币储蓄利率是不一样的,而且不同币种的汇率也不尽相同,储蓄的时间一般不会太短,建议选择强势货币来进行外币储蓄。

长期以来,国内居民的主要外汇投资方式就是外汇储蓄。其特点为:外汇储蓄风险小、收益稳定,也不需要投资者单独花时间去关注市场状况,适合外汇知识有限或者风险承受能力较少的投资群体。

### 2. 汇率投资

汇率投资包括外汇实盘交易和外汇虚盘交易。

个人实盘外汇买卖是指个人客户在银行进行的可自由兑换外汇(或外币)间的交易;个人虚盘外汇买卖是指个人在银行交纳一定的保证金后进行的交易金额可放大若干倍的外汇(或外币)间的交易。目前按国家有关政策规定,只能进行实盘外汇买卖,不能进行虚盘外汇买卖。

传统的储蓄业务是一种存取性业务,以赚取利息为目的。个人实盘外汇买卖是一种买卖性业务,以赚取汇率差额为主要目的,同时客户还可以通过该业务把自己持有的外币转为更有升值潜力或利息较高的外币,以赚取汇率波动的差价或更