

法官釋法造法的案例思考

許海波

(澳門科技大學法學院)

Abstract: According to Article 45 of the Legislation Law of China, the power of legal interpretation belongs to the Standing Committee of the National People's Congress. The Supreme People's Court only formulates judicial interpretations for issues related to the application of laws, and regularly publishes guiding cases to conduct legal interpretation and legal development. During the process of adjudicating cases, judges need to conduct similar case searches and abide by the relevant regulations on consistency review of similar cases. However, in practice, there is a divergence among judges in handling cases. To achieve the unity of judicial and social effects and meet the justice demands of legal professionals, if there are legal loopholes, judges will inevitably make prudent decisions and, when necessary, carry out legal development or use some technical means to achieve the purpose of law-making in a disguised way. In domestic judicial practice, the problem of different judgments for similar cases is relatively prominent, and the reasons are multi-faceted. From the perspective of the justice of law, case adjudication is a comprehensive process. The value judgments of fairness, justice, equality, and balance pursued by the justice of law will inevitably influence the judgment of the presiding judge under the influence of specific factors. From different perspectives such as individual case factors, evidence presentation, and compliance with the duty of good faith, there are no absolutely identical cases. We should encourage judges to engage in legal development while avoiding them becoming mere legal automatons. At the same time, we should also pay attention to the systematic nature of legal interpretation and legal development to prevent the temporary purposes of administrative control from undermining the predictability and stability of the law.

一、同案不同判的思考

在國內司法實踐中，同案不同判的問題比較突出，原因是多方面的。筆者舉兩個方面的實例。

其一，關於生命健康權的侵權案。2016年筆者代理了“忻某自殺案”¹的二審案件。該案系一起因親密關係破裂引起的自殺案件，死者的親屬對親密關係的另一方提起了訴訟。

1 詳見（2016）滬01民終5182號《民事判決書》，上海市第一中級人民法院

該案中，一審和二審法院均認為被告事先明知死者有輕生的想法，也認為被告有救助義務，但認為這一救助義務系基於道德範疇而並非法定義務，故沒有支持原告（上訴人）的賠償請求。與此同時，筆者檢索了國有其他法院的同類案件，發現有多例判決部分地支援了原告的侵權主張，在該類案件中，法官多認為被告理應履行相應的照顧和注意義務，放任或不作為和死者的死亡後果存在關聯，進而做出與“忻某自殺案”的不同判決。

例二 關於傘型信託的創新案例。在金融法領域，同案不同判的情況也非常嚴重。比如，2015年國內發生“股災”的情況下，信託公司有一個證券投資信託產品，俗稱為“傘形信託”，是很多信託公司都有的一款信託產品，也是由於行政部門對信託計畫開設股票帳戶進行限制引起。當時國務院證券監督管理部門擔憂證券市場杠杆融資的情況太嚴重，容易引發系統性風險，因此開始清理杠杆融資類的金融產品。“傘形信託”即被描述為“非法從事證券業務”，予以強制性清理，引發了一系列的糾紛。為此，投資者紛紛就“傘形信託”的效力問題提起訴訟，或索賠損失，或要求返還信託項下的初始財產。在筆者代理的杭州中院、浙江高院和最高院第三巡迴法院的案件中，法院最終保持了司法的獨立性，認可了“傘形信託”的效力，駁回了投資者的確認無效之訴。而與此相對應，在北京某中院的同類案件中，該院某合議庭判決“傘型信託”無效，並按照無效原則進行了財產處理。為何相同的“傘型信託”產品，其效力判斷截然相反呢？這涉及到強監管領域的法律解釋問題。

這些實務中的案例表明，同案不同判的情況常常存在。當然，筆者認為，有些同案不同判是正常的，並不值得大驚小怪。從法的正義性出發，案件裁判也是一個綜合的過程，法的正義性所追求的公平、公正、平等、衡平等價值判斷必然在具體因素的作用下影響主審者的判斷，從個案因素、證據呈現和誠信義務的遵守的不同角度來看，也沒有絕對的完全相同的案件。換句話說，至少部分案件的同案不同判是有其自身原因的。除此之外，其他同案不同判的案件，究其原因，與其說指責法官存在濫用自由裁量權的行為，毋寧說是法官造法的失位或越位導致的。

概言之，法官造法是必然的。法院不能因為實證法規範模糊不清、存有漏洞或缺失而拒絕受理案件，何況案件沒有開審之前也無從判斷這一點，法官更不能因為實證法規範模糊不清、存有漏洞或缺失而拒絕做出決定。當然，法官的信仰、情感利益和價值判斷，也決定了不可能一概地、千篇一律地因為實證法規範模糊不清、存有漏洞或缺失而駁回原告的請求，這既是法的正義本質決定的，也是法官的良心和情感訴求決定。司法實踐也確實如此。

二、“忻某自殺案”：不同法官的釋法選擇

2014年12月1日，忻某（女）從南京東路的一座商場的5樓一躍而下，墜樓身亡，結束了自己的年輕生命。這起因同性戀糾紛引起的自殺案，十分令人震驚。忻某的母親許某在收拾其女兒遺物的過程中，通過日記、通話記錄、短信記錄、微信記錄及相關人員的口述，還原了忻某的跳樓原因和過程。在此之前，許某也知道忻某有一同性戀女友徐某，兩人同居。忻某跳樓的地點即為徐某的辦公場所。徐某和忻某的分手導致了矛盾和糾紛。由於親密關係出現破裂，導致忻某出現了嚴重的情緒波動和失控，並產生了輕生的念頭。在忻某明確告知對方輕生的想法之後，徐某始終回避了忻某。徐某也沒有將這一情況告訴忻某的親屬、朋友，也沒有選擇報警。悲劇最終發生。本案的爭議焦點在於，矛盾因親密乾洗破裂引起，在徐某事先知悉忻某有輕生念頭的情況下，其對忻某是否存在相應的救助義務，以及是否應當為其沒有提供救助義務而承擔民事責任。該案中，忻某的母親將忻某的女友徐某告上了法庭。

一審法院經審理認為：公民的生命健康權受法律保護。被告與死者作為房屋合租人，長期共同生活，雙方的友誼超越一般朋友，因此作為善良人，確有相互幫助的道德義務，但該義務並不同於法定義務。誠然如果被告得知死者欲有輕生之念，其作為善良人即使拋卻朋友關係，也應當開導死者，幫助其恢復生活信心。但從法律層面而言，無法將被告的不足視為其對於死者死亡後果的放任。原告要求被告承擔死者死亡的民事責任依據不足²。

本案上訴到中院後，二審法院認為，從上訴人提供的證據來看，被上訴人事前已經知悉忻某有輕生的念頭，但其確未耐心地對忻某進行勸解，亦未採取通知忻某親屬、朋友或報警的方式防止悲劇的發生。雖然在有能力施救且條件允許的情況下，救助他人脫離險境為傳統道德所鼓勵和提倡，但這種道德要求並非法定義務。縱使忻某和徐某系同性戀人關係，徐某的救助義務仍未脫離道德的範疇。如一審所述，忻某離世給作為母親的許某帶來悲痛，世人均能理解，但侵權責任的承擔通常以法定義務的違反為前提，上訴人於本案要求被上訴人承擔侵權責任，尚無法律依據³。

綜上所述，經過兩審判決，關於“忻某自殺案”，法院認為，被告有幫助或救助義務，但屬於道德範疇，不屬於實證法規範所規定的法定義務。因《侵權責任法》並無直接規定，因此未支持死者親屬的求償之訴。但無論是一審還是二審法院的判決，儘管二審的判決比一審略微進了一步，但均不足以令人信服。試問，道德範疇的義務到底是什麼？是否是公民應當

2 詳見（2015）徐敏一（民）初字第6577號《民事判決書》，上海市徐匯區人民法院

3 詳見（2016）滬01民終5182號《民事判決書》，上海市第一中級人民法院

遵守的義務？如果是可以遵守也可以不遵守，這是否應當被稱之為義務性規範？根據《民法通則》《民法總則》《民法典》的相關規定，社會公共道德和公序良俗應當被遵守，這是實證法規範所直接規定的，儘管是籠統的。那麼，遵守社會公共道德的義務和遵守公序良俗義務是道德範疇的義務還是法定義務？毫無疑問，顯然是法定義務。因此，我認為該案的法院裁判解釋是自相矛盾的，甚至是墮落的。如果因為遵從實證法的表面規範而忽視了法的正義本質，法又何以成為人類的信仰？如果違反道德義務而不會受到任何懲罰，我們何以維持我們的公序良俗？當然，筆者也檢索到了國內其他法院的不同判決。他們沒有機械地認為，救助義務只是道德範疇的、可有可無的、無需承擔任何民事責任，相反，做出了支持死者親屬的判決。

摘錄並列表如下：

生效判決案號	案情	裁判
柳州市柳南區人民法院（2013）南民初（一）字第233號一審民事判決書	被告梁雄雙與死者劉雪芳曾是戀人關係，兩人因感情不和於2012年9月分手，2012年10月3日，劉雪芳以懷孕為由發短信約被告梁雄雙於次日見面。2012年10月4日晚，劉雪芳與被告梁雄雙在劉雪芳家路口的小坡見面，劉雪芳要求被告梁雄雙和好，但被告梁雄雙沒有同意。劉雪芳還把內容為“爸爸媽媽好好保重，我以後不回家了”的短信給被告梁雄雙看，被告梁雄雙並沒有理睬。	法院認為，雖被告梁雄雙對劉雪芳自殺的行為沒有重大過錯，但其作為劉雪芳曾經的戀人，在劉雪芳已因與其的感情問題向其表露自殺傾向的情況下，負有一定程度的照顧和注意義務，不應當放任劉雪芳準備自殺的行為。
柳州市柳南區人民法院（2013）南民初（一）字第233號一審民事判決書	兩人分開後，梁雄雙再次收到劉雪芳暗示自殺的短信，被告沒有相信該短信內容，未採取任何措施，後劉雪芳跳河自殺。死者劉雪芳父母劉龍昌、羅春鳳起訴，要求被告梁雄以及父母梁格榮、梁麗珍承擔民事賠償責任。	再考慮到被告梁雄雙在事發時系未成年人，對外界的刺激缺乏經驗和控制、應變能力，故不應苛責被告梁雄雙對此有特別的注意義務，故本院酌定被告梁雄雙承擔5%的責任。
四川省達州市中級人民法院（2015）達中民終字第71號二審民事判決書	死者馮啟雲與被告吳正紅系戀人關係。2010年6月29日，被告吳正紅與死者馮啟雲憑被告吳正紅的身份證入住賓館。6月30日，被告吳正紅離開賓館。7月1日15時30分，服務員查房時，發現馮啟雲服毒自殺。死者馮啟雲的父母及子女起訴，要求被告吳正紅和賓館經營者郭森林承擔民事賠償責任。	一審法院：駁回原告的訴訟請求。 二審法院：馮啟雲死亡，直接原因系服毒自殺，自負70%的責任；賓館經營者未對客人提供有效的安全保障服務，故賓館經營者郭森林承擔15%的責任；吳正紅作為死者馮啟雲的戀人，明知馮啟雲有自殺的可能，但未採取任何防範措施，而是一走了之，因此，被上訴人吳正紅對馮啟雲的死亡後果也應承擔一定的賠償責任，本院確定承擔15%的責任。

生效判決案號	案情	裁判
<p>【案件索引】資陽市中級人民法院（2015）資民終字第 372 號二審民事判決書</p>	<p>死者謝娜娜與被告陳勇系婚外戀人關係，雙方發生爭執。陳勇發現謝娜娜站在陳勇的出租房窗戶外面的雨棚上有意圖自殺的行為，陳勇將其從窗戶外面救回。後謝娜娜決定回到丈夫身邊，離開出租房，但又被陳勇帶回社區。後謝娜娜從陳勇出租房窗戶跳樓自殺。謝娜娜之父、夫、女向法院起訴，要求被告陳勇和謝娜娜的工作單位業主宋海軍承擔民事賠償責任。</p>	<p>一審法院：駁回原告的訴訟請求。 二審法院：謝娜娜的工作單位無需承擔法律責任。陳勇與謝娜娜系婚外情人關係，在謝娜娜已做出回到其丈夫身邊的決定後，陳勇仍不放棄。由於謝娜娜當天早上在陳勇租住的房屋內已經做出了輕生的舉動，在這種情況下，陳勇明知謝娜娜欲回其丈夫身邊，與自己爭執後有輕生的念頭和舉動，卻在謝娜娜拖著行李離開後強行將其行李拖回致謝娜娜返回出租屋。 雖然謝娜娜的死亡經公安部門認定為“高墜死亡，不屬於刑事案件”，但依照《中華人民共和國民法通則》第一百零六條第一款“公民、法人違反合同或者不履行其他義務的，應當承擔民事責任。”之規定，陳勇基於其先前阻攔謝娜娜離開的行為，應負有保障謝娜娜安全的義務。而陳勇並沒有採取措施制止謝娜娜再次跳樓自殺，其應作為而不作為的行為與損害結果具有一定的因果關係，其消極的不作為行為構成侵權，故對謝娜娜死亡後果應承擔相應的責任，本院依本案情況確定陳勇承擔 20% 的責任。</p>
<p>大連市中級人民法院（2015）大審民終再字第 55 號再審民事判決書</p>	<p>死者石曉倩與被告潘帥系戀人關係，雙方因吃飯發生口角，潘帥對石曉倩說：“你能不能行了，不行趕緊喝藥死了得了”後獨自回到房間。</p>	<p>一審法院：被告因吃飯和石曉倩發生口角，被告不當的語言刺傷了石曉倩的感情，刺激了石曉倩的情緒，但未引起被告足夠的注意，放任自流，以致石曉倩採取了和刺激她的語言內容相同的過激手段喝農藥自殺，被告主觀存在過錯，應當按責任進行賠償，承擔 30% 的賠償責任</p>
<p>大連市中級人民法院（2015）大審民終再字第 55 號再審民事判決書</p>	<p>石曉倩聽後找到自家農藥喝了兩大口，被告發現後為其漱口，後送往醫院。約 1 個月後，因救治無效死亡。死者的父母石作福、溫淑蘭起訴要求被告潘帥承擔民事賠償責任。</p>	<p>二審法院：在潘帥同石曉倩發生矛盾後，石曉倩完全可以採取本案方式以外的解決矛盾途徑。但基於潘帥的言行對石曉倩人生選擇錯誤存在一定條件關係和原因力，原審法院判決上訴人潘帥對石曉倩的死亡承擔次要賠償責任合理。 再審法院：縱觀事情發展的整個過程，被申請人潘帥事發當晚的不理智言行也存在過錯。雖然戀人之間不理智的發脾氣、過激言語本身不會直接導致死亡結果，但是這些行為可能對另一方造成心理傷害，成為損害結果發生的原因和條件。基於上述分析，申請再審人作為石曉倩的父母，有權請求被申請人潘帥承擔相應的民事責任。本院認為，應根據潘帥在本案的過錯程度及原因力大小判定其承擔民事責任的比例。原一審法院認定被申請人潘帥應承擔 30% 的民事賠償責任並無明顯不當。</p>

綜合以上案件及“析某自殺案”，此類案件的共同特徵包括：（1）存在親密關係並由於親密關係的危機而引起紛爭；（2）生者事先知悉或能預見到可能出現的嚴重後果；（3）

有能力提供救助義務而沒有履行。在缺乏直接的實證法規範的情況下，不同的法官給出了不同的答案。資陽市中級人民法院在上述判決中，援引了《中華人民共和國民法通則》第一百零六條第一款：“公民、法人違反合同或者不履行其他義務的，應當承擔民事責任。”顯然，對“不履行其他義務”作出了法律解釋。

除此之外，亦有學者認為，上述判決還可以援引《侵權責任法》第六條第一款：“行為人因過錯侵害他人民事權益，應當承擔侵權責任。”顯然，如果要援引這一實證規範，也需要作出解釋或進行法的續造。

《民法典》第 1005 條規定：“自然人的生命權、身體權、健康權受到侵害或者處於其他危難情形的，負有法定救助義務的組織或個人應當及時施救。”哪種義務屬於法定救助義務的情形？這裡的“法定”是指法律規範涵涉的所有救助義務都是法定義務，還是僅僅是指實證法直接明確規定的法定義務？比如基於公共道德和公序良俗，如何來區分法定範疇的救助義務和道德範疇的救助義務？按照這一規定，是否意味著如果不是法律直接規定的救助義務，哪怕從道德上、情理上有救助義務且具備救助的條件，不救助也不需要承擔民事責任？如法理學教授黎曉平教授所言，這是法律實證主義的墮落。

和前文提到的“忻某自殺案”相對照，上述列表判例中的法官沒有無動於衷，而是本能地進行釋法、造法，以體現法的正義性。當法官必須要對一個糾紛作出決定的時候，一方面，我們必須考慮司法裁判的司法效果和社會效果的統一性，另一方面，法官也必須面對公眾的樸素正義和自己的良心。如果判決結果引起社會輿論的騷動，這至少表明，法院的決定偏離了社會的樸素正義預期，如果這一擾動沒有得到妥善的解決，可能會從根本上動搖我們對於法的信仰，引起社會法律危機。國內比較典型並引起社會轟動的案例，有許霆盜竊罪案和於歡故意傷害罪案。許霆從一開始被判無期徒刑，到輿情發酵後改判為有期徒刑五年，就涉及到“盜竊金融機構”的解釋問題。因為銀行的取款機出現故障，盜取了 17 萬多的款項，按照盜竊金融機構且金額巨大定罪，判無期徒刑，表面上符合原《刑法》第 264 條關於盜竊金融機構過定罪量刑標準（已經被《刑法》修正案八廢除），但輿論一片譁然。最終，廣東省高院從目的解釋的角度，對原《刑法》第 264 條關於盜竊金融機構罪進行了限縮解釋，認為許霆的行為不屬於“有預謀地或採取破壞手段盜竊金融機構”⁴，因此按照一般盜竊罪進行了改判。

三、傘型信託的創新：強監管對金融領域法律解釋的影響

4 （2008）粵高法刑一終字第 170 號《刑事裁定書》，廣東省高級人民法院

（一）傘型信託技術層面的分析

在 2015 年股災中引起軒然大波的傘形信託，又稱為“傘型結構化證券投資信託計畫”，結構如下：

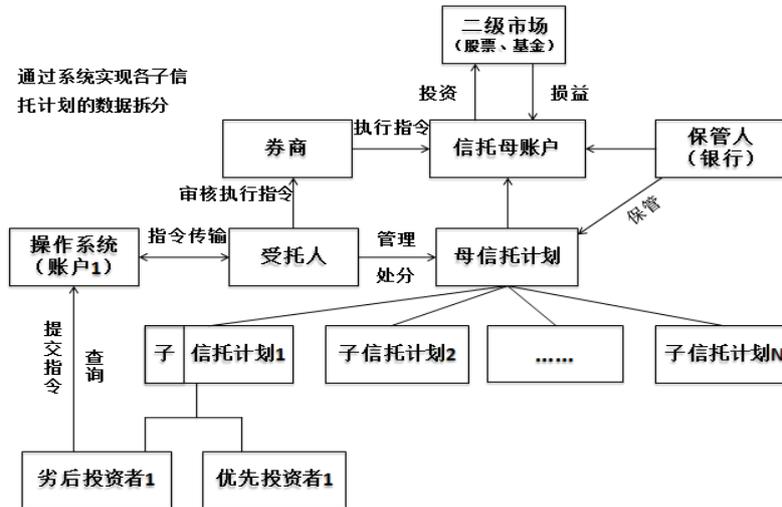


圖 1

信託的核心特徵，筆者認為主要有兩點，其一是信託財產的獨立性，其二是信託財產基於受益人利益或特定目的的受託管理。現有的法律規定將信託區分為民事信託、營業信託和公益信託。而在營業信託當中，我們常常把信託資產的配置類型作為產品區分的依據之一，比如房地產信託和證券投資信託。其中後者即是指以證券為主要配置資產的營業信託。同時，我們也會根據委託人的數量、以及受益人的分配順序對營業信託作進一步區分。

根據委託人數量，我們可以將營業信託區分為單一信託和集合信託。根據受益人的分配順序，我們可以將集合信託分為普通集合信託和結構化資金信託產品。比如，在信託的“一法三規”中，就包括銀監會頒佈的《集合資金信託管理辦法》。銀監會在銀監通【2010】2號文《中國銀監會關於加強信託公司結構化信託業務監管有關問題的通知》中規定：“結構化信託業務是指信託公司根據投資者不同的風險偏好對信託受益權進行分層配置，按照分層配置中的優先與劣後安排進行收益分配，使具有不同風險承擔能力和意願的投資者通過投資不同層級的受益權來獲取不同的收益並承擔相應風險的集合資金信託業務。”可見，是否是結構化信託，僅是營業信託在受益人分配層面的技術創新，屬於一種增信措施。

和一個標準資金信託相比，“結構化證券投資信託”的特點在於，這是一個集合信託，不同的委託人（受益人）在分配順序上有結構化安排，信託資金是投向證券資產。

那麼，“傘型”結構化證券投資信託和一般的“結構化證券投資信託”的區分在哪裡呢？創新之處在於信託計畫的結構和股票帳戶的使用上，分析如下：

第一，信託計畫採用了母子信託結構（TOT），這一結構和中國證監會 2016 年 9 月 23

日頒發的《公開募集證券投資基金運作指引第2號——基金中基金指引》中提及的“基金中基金”（FOF）的法律基礎相同；

第二，當信託資產用於購買股票等證券資產時，通常情況下，是一個信託計畫開設一個股票帳戶，由信託公司作為受託人開設；相應地，如果一個信託公司管理 N 個信託計畫，則分別以 N 個信託計畫名義開設 N 個股票帳戶，分別進行股票組合配置和交易，如下圖所示：

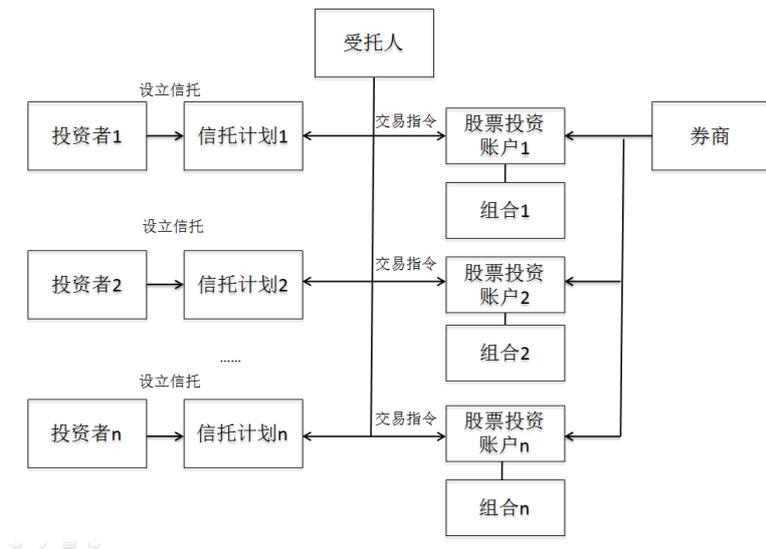


圖 4

而所謂的“傘型”結構化證券投資信託，則是通過設立母子結構的 TOT 信託，對上圖所示的交易安排進行了效率改進，並利用 IT 技術，通過一個股票帳戶的管理，完成不同子信託計畫對應的股票組合資產配置和交易。並且，雖然僅有一個股票帳戶，但股票池內的資產組合可以通過 IT 技術隔離為多個資產組合，且不同組合中的資產獨立交易、核算。如下圖所示：

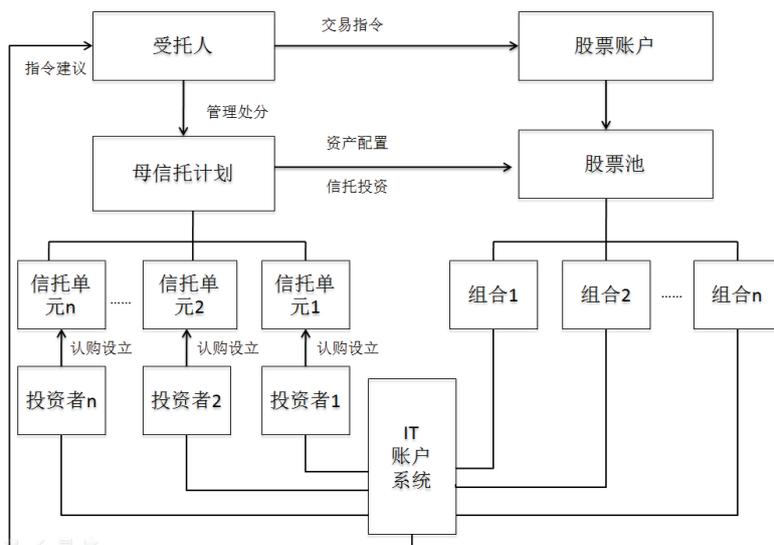


圖 5

根據圖 4 和圖 5 的對比分析，我們可以看出，所謂的“傘型”結構化證券投資信託，與一般的結構化證券投資信託相比，存有兩點不同：第一，圖 5 結構採用了 TOT 結構的母子信託形式，第二，圖 5 採用了一個股票帳戶，替代了圖 4 多帳戶，並通過 IT 技術同樣完成了不同子信託單元對應的組合配置。

從以上結構分析完全可以看出，是否採用了“傘型”，僅僅是技術和效率創新問題，和合法性無關，和司法審查的效力邊界無關。從法律經濟學的角度來看，這樣的產品設計反而減少了信託股票帳戶的開設和使用，提高了經濟效率。

（二）傘型信託曾面臨的挑戰

在國務院證券監督管理部門主導清理傘型信託期間，傘型信託受到以下方面的挑戰和質疑：

第一，違反證券投資“實名制”

《證券法》第 166 條規定：“（第 1 款）投資者委託證券公司進行證券交易，應當申請開立證券帳戶。（第 2 款）證券登記結算機構應當按照規定以投資者本人的名義為投資者開立證券帳戶。”根據上述規定，投資者申請開立帳戶，必須持有證明中國公民身份或者中國法人資格的合法證件。即股票帳戶申請人應當按照其實名申請開設帳戶，並提交材料。

如以信託資產配置股票資產 根據銀監發【2004】61 號文《中國銀行業監督管理委員會、中國證券監督管理委員會關於信託投資公司開設信託專用證券帳戶和信託專用資金帳戶有關問題的通知》規定：“信託投資公司應當按照《中國證券登記結算有限責任公司證券帳戶管理規則》和本通知要求，以信託投資公司的名義申請在中國證券登記結算有限責任公司上海、深圳分公司（以下簡稱中國證券登記結算公司）開設信託專用證券帳戶，證券帳戶名稱由“信託投資公司全稱加信託產品名稱”組成。”因此，對於“傘型結構化證券投資信託”而言，只要股票帳戶以信託計畫管理人名義實名開戶，並經證券公司審核，並不存在違反“實名制”的問題。

之所以有此質疑，筆者認為是源於對信託和集合信託的誤解。信託的委託人和受益人，能不能對信託資產的投資配置給出意見和指令建議？按照信託定義，受託人系依據委託人的意願、為了受益人的利益管理處分信託財產。委託人或受益人對信託財產的資產配置給出指令建議，符合信託法之規定，且系依照信託檔規定，這顯然是可以的。當信託受益人根據產品設定可向受託人提交指令建議的時候，我們不能把受益人的行為等同於一般投資者自行開設股票帳戶買賣股票的行為，這存在本質的不同。

延伸一點說，所有的公募或私募的股票型基金，包括眾多份額受益人，受益人通過這些基金來參與股票投資，並不能等同於其直接開設股票帳戶投資股票。區分的地方在於，

受益人投資者是否參與投資決策以及按何種路徑參與投資決策的問題。但顯然，我們不能以是否提交了資產配置指令建議來斷定這是一個投資于基金的行為，還是一個自行投資股票的行為。

第二，違法經營“融資融券”業務

根據證監會發佈的《證券公司融資融券業務管理辦法》第二條的規定，融資融券業務是指向客戶出借資金供其買入證券或者出借證券供其賣出，並收取擔保物的經營活動。

信託公司的結構化信託業務和證券公司的融資融券業務，是兩種不同機構開展的不同業務。就經濟功能來看，結構化信託客觀上能夠讓承擔風險的劣後投資人實現“融資”投資證券資產的功能。而“融資融券”業務，是為證券投資者提供一個對沖工具，客觀上也存在為證券投資者提供“融資”的功能。但兩者主體不同，法律關係不同，操作也不相同。

融資融券業務的基礎法律關係為借貸法律關係。而結構化信託業務，顯然不存在出借資金或證券。至於優先順序受益人和次級受益人之間的分配關係，這是按照結構化信託的規定和不同委託人的風險偏好作出的安排，也是結構化融資的應有之義。

除銀監發【2010】2號文對於結構化證券投資信託作出規定外，銀監發【2016】58號文《關於進一步加強信託公司風險監管工作的意見》規定：“各銀監局要督促信託公司依法合規開展股票投資等信託業務，配備專業管理團隊和資訊系統支援，建立健全風險管理和內控機制，切實做好風險揭示、盡職管理和資訊披露。督促信託公司合理控制結構化股票投資信託產品杠杆比例，優先受益人與劣後受益人投資資金配置比例原則上不超過1:1，最高不超過2:1，不得變相放大劣後級受益人的杠杆比例。”

可見，結構化信託的合法合規性並無疑義。只是出於風險控制的考慮，監管部門對於結構化證券投資信託的優先劣後比進行了調整。以非法經營“融資融券”來挑戰“傘型結構化證券投資信託”的效力，顯然於法無據。同時，從“融資融券”的角度來分析其產品正當性，與是否採用了“傘型”結構無關。

第三，非法出借“股票帳戶”

提出這一質疑的，是依據《證券法》第八十條的規定：“禁止法人非法利用他人帳戶從事證券交易；禁止法人出借自己或者他人的證券帳戶。”

我們可以從兩個角度簡單分析一下這一質疑。

第一，在不涉及“傘型”的情況下，優先順序委託人和劣後級委託人共同設立結構化資金信託，並用於配置股票，而根據信託檔規定，劣後委託人作為劣後受益人向受託人提交交易指令建議，無論是通過電話還是通過網路，在此情況下是否合法合規？答案顯然是肯定的。因為，法律從未規定，信託受益人不能參與信託資產的投資決策。至於是通過電

話還是網路，這不過是技術問題。由此，我們不可能認為信託公司將其開設的股票帳戶出借給了投資者（劣後委託人／受益人）。這很好理解。

第二，在上述分析的基礎上，如果採用了“傘型”結構呢？如前文分析，是否採用傘型結構，區別僅在於是否採用了TOT結構的“信託中信託”，以及是否通過一個股票帳戶來實現不同組合的資產配置，且不同組合之間的配置安排是相對獨立的。毫無疑問，我們不能因為有上述兩個特徵的存在，從而認為信託公司將信託計畫對應的“股票帳戶”出借給了子信託計畫的劣後委託人／受益人並用於買賣股票，這存在本質的不同。

事實上，在“傘型結構化證券投資信託”的存續及運營過程中，信託公司作為受託人始終根據信託檔的規定履行管理義務、執行風控措施，包括限制交易、強行平倉等等，從未喪失對所涉“股票帳戶”的控制權，所謂出借“股票帳戶”之說顯然是不存在的。

當然，在券商向信託公司開通了外部資料接入的情況下，信託受益人的指令建議經系統設定審查後可即時執行。這從外觀操作上容易引起誤解。但我們不能以外觀操作引起的錯覺來顛覆其法律關係的判斷。

從下圖6所示的操作路徑分析來看，在信託計畫和信託單元的存續過程中，信託資產配置股票的“下單”指令，是受託人根據次級受益人的指令建議來完成的，次級受益人並不能直接地、不受約束地根據自己的指令建議和意志來完成股票配置。所有的交易指令都是由受託人所控制的資產管理系統（軟體系統）發出的，而受託人是根據該系統來管理次級受益人的指令建議並執行風控措施的。

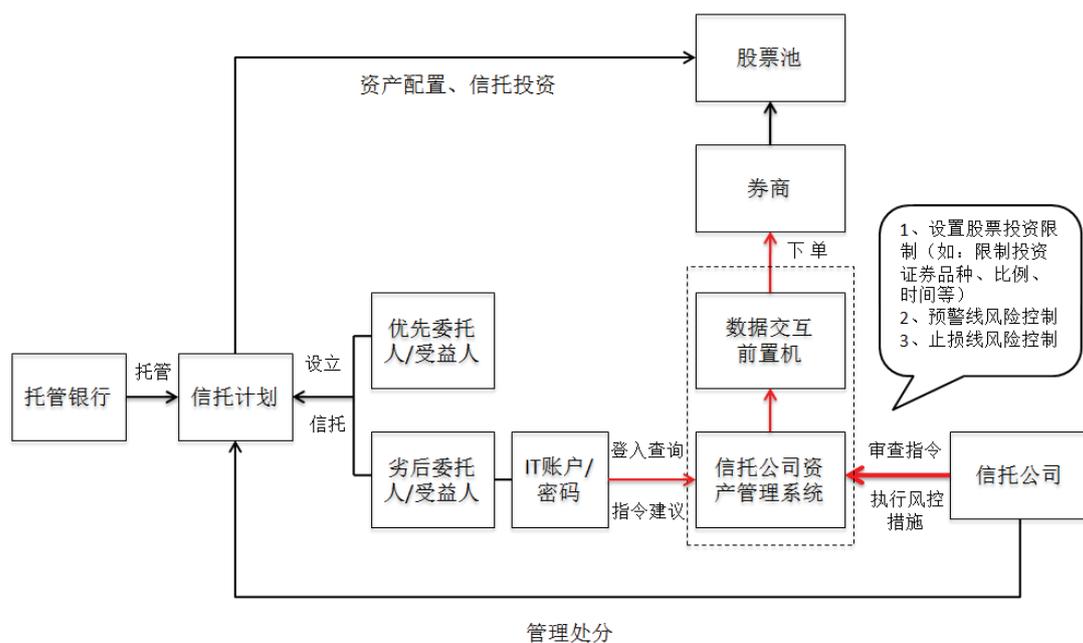


圖 6

第四，非法配資／信託目的違法

“配資”並非法律概念，依筆者理解，這是針對結構化融資來說的。通俗地說，投資者如果願意以一定比例的自有資金“墊底”（即劣後分配），金融機構願意按照其合規條件向投資者提供一定比例的資金，這個過程被稱為“配資”。所有的結構化金融活動均具有這一特徵。結構化信託、證券公司收益互換（金融衍生品）、有劣後分配的政府產業基金等，均有上述“配資”的融資特徵。

放在“股災”的背景下討論這個問題，情況會複雜一些。根據清華大學針對“股災”的《研究報告》（2015年第13期，2015年11月19日發佈），在2015年“股災”前後，參與配資的機構，除了銀行、資管、券商、信託等之外，大量的民間機構和資金參與了“配資”活動。這種“千軍萬馬加杠杆”的局面客觀上也對股市的暴漲暴跌起到了推波助瀾的影響。因此，在證監會的監管政策框架內，“配資”尤其“場外配資”成為重點關注、排查和清理的問題。

司法實踐中，如果把結構化信託與民間配資公司的“場外配資”行為一概而論，歸於非法的“場外配資”，顯然不符合信託法和銀監發【2010】2號文之規定。信託目的是指委託人設立信託計畫的目的，無論是否涉及“傘型”，證券投資信託投資於證券市場理所當然，也是營業信託的主要方向之一。指責“傘型結構化證券投資信託”的信託目的違法，理據缺失。

監管部門應對“股災”的監管思維，完全是為了達成監管目標的行政思維，不會從司法審查的角度來判斷一個金融創新產品的效力。監管部門在上述政策檔中從未針對“傘型結構化證券投資信託”的法律效力做出評價，而僅出於防範國家系統性風險考慮，調整或收緊了對券商公司的監管口徑，且主要針對資訊系統外部接入的限制和證券帳戶的清理。為了監控目標的實現，其立場也會發生變化或搖擺。

針對金融創新的司法審查，司法審查的原則應當恪守合法性邊界。司法審查的目的既不是為行政行為背書，也不是替代市場主體作出選擇。“法不禁止既可為”，是對商事創新環境最好的詮釋。“市場主體的創造力需要在一個寬鬆的環境下進行，因此，對於合法性審查也應秉持相對寬鬆的標準，以免挫傷市場的活力。”對於金融產品規則，司法審查是確保“金融創新沒有逾越法律的強制性邊界，因而必須堅持以合法性審查為主、合理性審查為輔的審理思路，對於市場主體權益安排合理性的懷疑要保持謙抑和克制。”⁵

針對傘型信託，杭州中院和浙江高院採納了筆者的觀點，認為傘型信託本質上屬於

5 《金融創新的司法審查》，馮果，最高人民法院法官，“法律學人”公眾號

TOT 結構的信託，不存在違反《信託法》《證券法》及融資融券相關規定的情形⁶。換句話說，從司法層面否定了行政部門的責難。然後，北京一中院針對傘型信託的效力，竟然做出了相反的判決。北京二中院認為，傘型信託違反了《證券法》第 66 條關於帳戶實名制的規定，判決無效⁷。

事實上，在強監管的金融領域，法官有強烈的進行釋法造法的衝動，且容易被行政監管和視窗指導所裹挾，這是我們今天常常面臨的問題。違反金融領域的規章義務，在何種程度上可能會構成公序良俗的違反，實踐中也將是個難題。

四、結論

徒法不能自行。法律總是需要解釋。但根據我國《立法法》第 45 條的規定，法律解釋權歸全國人大常委會。最高人民法院僅針對法律適用問題制定司法解釋，並定期公佈指導案例，進行法律解釋和法的續造。法官在審判案件的過程中，需要進行類案檢索和並遵守類案一致性審查的有關規定。但在實踐中，法官在辦案過程中存在分化。要追求司法效果和社會效果的統一，要滿足法律人自身的正義需求，如果存在法律漏洞，法官也必然審慎決定，必要時進行法的續造，或通過一些技術性處理，變相達到造法的目的。這正是一部分法官在做的，尤其在代理律師的影響之下。當然，我們既要鼓勵法官進行造法，而避免成為法條機器，同時，也要注意法律解釋與法的續造的體系性，防止行政管控的臨時目的破壞了法律的可預見性性和穩定性。

6 (2017) 浙民終 184 號《民事判決書》，浙江省高級人民法院

7 (2019) 京 02 民終 13011 號《民事判決書》，北京市第二中級人民法院