

私人客户及财富管理——信托管理：投资管理(第二篇)

作者: 王小刚 | Skybound Capital Limited CIO 寿祺

2.2.3 香港

香港的信托立法主要源自、且在相当长的时间内限于 1934 年颁布之《受托人条例》(“Trustee Ordinance”)。该条例大部分基于当时英国近似的立法,如英国《1925 年受托人法案》(“Trustee Act 1925”)。然而,随着时间的推移,原有条例中太多的条款不够与时俱进,且香港并未似英国那样间或出台一些制定法,以对现有立法小修小补。在长期的呼吁及等待后,香港终于于 2013 年底,以《2013 年信托法(修订)条例》(“Trust Law (Amendment) Ordinance 2013”)的形式,对《受托人条例》(“Trustee Ordinance”)做出大范围的修改。

这次修改的目的主要是为了明确受托人的义务和权力、加强对受益人利益的保障以及将香港的信托立法现代化。而与信托投资有关的部分旨在强化香港作为亚洲主要资产管理中心的地位,显示出有意识地向香港倾斜。

香港修订后的《受托人条例》(“Trustee Ordinance”)对所允许的信托投资做了比较详细的规定,并专门有一个附表,名为“特准投资项目”(authorized investments)。

该附表中的有些规定还是过于详细,例如股票要求必须在指定的交易所上市,对市值的规模和投资前五年的派息记录都有门槛(尽管较修订前已经算是降低了门槛)。对债券则有获得专业信用评级机构一定评级以上方可,而且从具体要求来看要高于投资级债券的入门门槛。例如长期债务(一年以上)需要是穆迪评级在 A3 或标准普尔评级 A-以上。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

倘若信托希望投资于基金产品,则该基金产品须为香港证监会批准的公募型产品。令人瞩目的是,该附表甚至还对衍生工具做出了规定,允许信托投资衍生工具,但目的必须是为了对冲风险并且获得专业机构的书面意见后方能使用。

该附表毕竟是长度有限，不可能覆盖所有的资产类别，因此《受托人条例》(“Trustee Ordinance”)还是留了余地，如受托人向法庭做出申请，法庭可能会特准一些其他的投资项目。同时，财政司司长可不时命令修订该附表。然而，相比美国的“谨慎投资者”规则中组合投资的思想，香港立法态度可能还是趋向保守了一些。不少市场人士的意见认为该附表应进一步修订，让受托人在投资时可有更大的弹性和更多选择，香港财经事务及库务局(Financial Services and the Treasury Bureau)也同意进一步研究。

更新后的香港《受托人条例》(“Trustee Ordinance”)中也有类似英国《2000年受托人法案》(“Trustee Act 2000”)对法定注意义务的要求，即受托人须以在有关情况下属合理的注意和技巧行事，尤其须考虑到该受托人所具备或声称具备的任何特殊知识或经验；如受托人是在从业务或专业过程中行事，则须考虑到在从事该类业务或专业过程中行事的人被合理期望应具备的任何特殊知识或经验。订立法定的注意义务，可针对受托人应达到的行事标准提供清晰易明的依据。但同时，该条例中也多处规定，只要受托人在做出任何作为或事情时，有履行法定注意义务，则无须为该作为或事情所导致的损失负责。

与英国《2000年受托人法案》(“Trustee Act 2000”)中要求寻求专业意见以及美国UPIA中建议将投资授权予专业投资人相似，香港也规定信托的受托人可共同聘用代理人(例如律师、银行家和股票经纪)，以执行有关管理香港财产的职能；也可聘用代理人，以行使所有涉及海外财产的管理职能(包括执行或行使有关该等财产的任何酌情权、信托或权力)，执行托管工作或涉及受托人不具备的专业技能。为了使受托人能够有效地管理信托，有必要赋予受托人委任代理人的一般权力，以行使除了一些重大职能以外的任何或所有职能。从信托投资而言，无论财产是在香港还是海外，受托人均需运用同一套规则聘用代理人管理财产。

修订后的香港信托法规亦首次允许受托人就信托资产投保并从信托资产中给付保费，终于和其他大部分英美法系司法管辖区的信托立法站到了同一起跑线上。

2.2.4 澳大利亚

澳大利亚立法对信托投资的规定较为严格。通常信托投资必须与信托契据中的相关文字规定相吻合。但是各州又有具体的差别，比较显著的例子是新南威尔士州的《1925年受托人法案》(“Trustee Act 1925”, New South Wales, Australia)，该法案在信托契据之外授予了受托人更大的投资权力，其第14条规定，只要不违反信托契据中的文字约定，受托人可以将信托资产投资于任何形式的投资标的。

该法案规定在开展投资时，专业受托人必须谨慎尽责，表现出该行业专业人士的水平；而普通的受托人也必须谨慎尽责，表现出一个谨慎人士在管理他人资产时的政策水平。

该法案也规定，受托人应牢记信托的目标以及受益人的需要，风险偏好和税务状况，信托中现有投资的风险及其属性，将要进行之投资的预计期限，将要进行之投资可能带给信托的税务影响。

当管理一个资产规模较大或结构较为复杂的信托时，受托人可以在必要情况下寻求独立的专业投资建议，由此相关之成本通常由信托资产来承担。受托人必须谨慎行事、寻求专业意见并保留相关记录。

具体而言，就信托投资，受托人必须：

- 确定具体投资是否与信托契据中约定相符，并不违反信托法律，还能在长期实现信托资产的增值；
- 保持谨慎的投资策略，请专业投资人士来协助判断是否足够“谨慎”；
- 在必要时寻求专业独立意见；
- 就所有投资决策保存完整的记录证明投资逻辑，如与外部专家进行过会议，应保留会议纪要；
- 一旦投资出现一些问题，尽可能在早期便寻求法庭的意见。

2.3 授予人、受托人及其他相关方在信托投资中的分责

在本节，我们假设信托的授予人、受托人和受益人分别独立，互相没有交集。在信托实践中，以上角色可以多种方式重叠。

授予人在将资产装入信托后，其对信托资产便失去了普通法上的所有权，通常无法操作信托资产的具体投资运作。可是，授予人有机会为信托投资制定大方向，即在成立信托之时，授予人便可在信托契据中为将来的信托投资指明取向，设定限制，从总体上确定信托的投资范围和方法。

受托人在管理信托投资时具备实际的权力，具体包括但不限于：指定信托的托管人(或托管银行)以持有信托资产；指定信托投资所使用的经纪商或其他中介；在信托契据范围内选择具体投资标的并开展投资；处置信托中的盈余；在特定条件下修改信托契据条款(若在契据中被赋以此等权力)等。

受托人可以聘用专业的财务顾问或投资顾问来辅助其投资决策，大部分司法管辖区的信托相关法律都允许外聘顾问。在外聘时，受托人须向顾问声明其本身的受托人身份、明确要管理的资金/资产范围、具体的投资目标以及受益人的需求和情况。受托人还应向顾问们明确受托人所承担的一些法定义务和信托契据中的事先约定。如果市场环境发生变化，信托需要修改其投资目标或具体投资时，顾问也应及时与受托人商议。

信托的受益人往往对信托投资管理并不会产生直接影响，而其最终利益却直接由信托投资来决定。在信托契约制定之初，授予人极有可能是以受益人的利益为依归来确定投资目标、条款和限制的。在信托投资中，受托人的受信义务则要求其实现受益人的最大利益。

3. 评估信托并制定投资策略

3.1 了解你的信托及信托中的 KYC

传统的客户身份识别(Know Your Client, KYC)是金融业中常见的合规步骤。在对信托资产进行投资前,我们也需要 know your trust, 了解你的信托。对信托的了解不应局限于对信托文件及架构的认识,例如信托安排的合规情况及资产来源的合法性,更应包含客户的基本情况、需求、目标等。“客户”的含义本身应拓展到信托的相关方,包括授予人、受益人、保护人(如有)等。

国际清算银行旗下的巴塞尔委员会颁布有一份专门有关 KYC 的文件《银行客户尽职调查》(“Customer Due Diligence for Banks”),其中认为采取有效的 KYC 措施是银行风险管理的基本要求,应从银行的内控制度与风险管理程序出发,归纳起来包括四个部分:

- 1) 客户接纳政策;
- 2) 客户身份识别;
- 3) 对高风险账户的持续监控;
- 4) 风险管理。

在客户接纳政策部分,文件特别要求对高风险客户规定清晰明确的接纳政策,并对其加以更为严格的尽职调查;在客户身份识别部分,要求“银行必须获取能够令其满意地确认每个新客户身份及其业务关系目的和本质的一切必要信息,信息的详尽程度与实质内容取决于开户申请者的类别(个人、企业等)以及账户的预期金额”,其中对政治公众人物以及伴随电子银行等新技术产生的非面对面客户的尽职调查问题也做了专门要求;在账户和交易持续监控的部分,认为“银行只有对其客户正常与合理的账户行为具备真正理解,从而得以识别偏离正常账户行为模式之外的交易,才能有效控制和降低风险”,持续监控主要针对高风险账户;在风险管理部分,文件特别强调了内部审计和员工培训的作用。

“高风险客户”可指非本地客户、私人银行业务之客户、法人或法律安排(例如作为持有个人资产之信托基金)、须实施强化尽职调查之业务关系。合规的 KYC 对信托的具体要求是识别出受托人、授予人、保护人、受益人,其中对受益人的识别要求尽可能地追踪到上游,包括整个结构中涉及到了任何空壳公司。

除了合规以外, KYC 也是适当性管理的核心内容之一,所谓适当性管理,其核心是金融产品或服务要与客户相匹配。金融机构向客户推荐的金融产品或服务的风险等级,要与客户自身的风险承受能力评级按一定原则进行匹配,在二者之间建立合理的对应关系,即金融产品或服务的风险等级应当等于或低于客户的风险承受能力评级。

金融机构只有全面了解客户的信息,才能根据每一个客户的综合情况,向其提供适当的金融产品或服务,否则做出的判断是不准确的,或导致客户投资损失、金融机构声誉和经济利益亦会受损。金融机构向客户销售金融产品或提供金融服务时,除客户的姓名(或名称)、身份、住址、职

业等基本信息外，还应当了解财务状况、投资知识、投资经验、投资目标和风险目标等必要信息，进行个性化判断，从而做到使所推荐或销售的金融产品或服务适合每一个客户。

通常而言，金融机构在了解客户基本信息之后，需要对客户的风险承受能力进行综合评估，并根据评估结果给出客户风险承受能力的具体等级。

我们参照美国金融业监管局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)规定之投资公司必须取得的客户资讯，来拓展信托投资中对信托主要相关人，特别是受益人须做的 KYC 延伸。我们下面的讨论以受益人为主体展开：

1) 年龄

年龄是个重要考量，年龄代表人生的阶段，受益人在不同的人生阶段有不同的财务需求；

2) 其他投资

理想的投资建议需要了解受益人的全部投资组合情况；

3) 收入

收入牵涉到需要在信托中为受益人做多少、何种的投资，收入的了解不仅包括现有收入，也包括对未来收入的预期；

4) 净资产

了解受益人的净资产有助于判断其风险偏好，这个我们在下文的风险偏好部分具体展开；

5) 税务状况

受益人本身的税务状况影响到了信托对其分配的类型可能引发不同的税务后果；

6) 投资目标

通常的投资目标选项包括保值、增值、收入(指持续性的固定收入)等，然而对信托投资而言，投资目标可以结合受益人的生活和人生计划做更为具体的约定，将投资组合的配置与每一项细节投资目标做匹配；

7) 投资经验

受益人的投资经验将决定其对于信托中所进行之投资的理解程度以及对将来信托可能分配之资产的进一步承继支配能力；

8) 投资期限

信托的投资期限以及受益人所处的生命周期直接将决定信托可以进行的投资；

9) 现金流的需要

现金流直接和两个主要因素相关: 其一、受益人在信托延续期间对现金流的需求以及信托就对受益人的现金收益分配所做约定; 其二、信托分配时的具体资产与其产生现金流的能力, 以及同期受益人对现金流的需求;

10) 风险承受能力

信托的风险承受能力将主要由受益人的风险承受能力以及其对信托资产的依赖程度来决定。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



王小刚
+86 21 6043 3988
+852 2592 1978
steven.wang@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2021