

商事受信人归入责任的法理逻辑与统一规范

邹星光^{*}

内容提要：商事受信人的归入责任在我国商事立法、司法与监管层面均存在缺漏，暴露了其基础法理逻辑的不清晰。其一，由于未能厘清归入责任这一特殊救济的经济功能，同属信义关系的不同商事法律关系在民事救济方面受到了区别对待，即只对部分法律关系在传统的损害赔偿以外设置了归入责任。代理成本理论无法充分论证归入责任的合理性，因为还须回应事后资源配置效率方面的批评。在受信人风险中立或偏好的情形下，损失填平原则通常也无法起到激励效率违约的效果，故其相对于归入责任不具有效率优势；在受信人风险厌恶的情形下，归入责任通常可以通过激励事后协商来实现资源的优化配置，且自愿协商不存在损失填平原则下的赔偿不足问题。其二，司法实践中未能考虑对归入责任的限制，即未对善意受信人为所获利润所作贡献进行适当补偿，从而可能导致威慑过度。其三，在证券监管层面，未能正确认识到没收违法所得的法律属性是通过公共执法实施的归入责任及其相较于私人归入权的效率优势，且现有的民事赔偿责任优先原则无法有效补偿投资者的损失。

关键词：信义关系 忠实义务 归入责任 效率违约 没收违法所得

一、引言

信义关系（fiduciary relationship）或信义义务（fiduciary duty）的概念虽然是源于英美法的舶来品，但在我国学界和实务界已被广泛使用。在英美法下，经典的信义关系包括信托受托人与受益人、代理人与委托人、合伙人与合伙（或其他合伙人）以及公司管理层与公司等之间的基础法律关系（下称“基础商事受信关系”）。有时也会从业务或者交易的角度来认定信义关系，如律师、资产管理人等与客户之间的关系。然而，对于这些经典场景，我国在民事救济上却做出了

^{*} 邹星光，北京大学法学院博士研究生。

区别对待。《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第148条、目前公布的《中华人民共和国公司法（修订草案二审稿）》〔以下简称《公司法（修订草案二审稿）》〕第186条和《中华人民共和国信托法》第26条对于受信人违反忠实义务的行为都规定了与传统民事救济——损害赔偿——显著不同的“归入责任”或“获益交出责任”（本文统称为“归入责任”，account/disgorgement of profits），即受信人须向委托人（principal）交出其因违反忠实义务所获得的净利润。不过，我国《公司法》与《公司法（修订草案二审稿）》对于归入对象的表述都是违反各类忠实义务“所得的收入”，而未限于“净收益”或“净利润”，从而可能导致司法实践中归入范围的不当扩张。

更重要的是，《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）关于代理的规则〔1〕以及《中华人民共和国合伙企业法》（以下简称《合伙企业法》）都没有规定这一特殊的赔偿方式。如此一来，基础商事受信关系层面的规则不一会导致采取不同法律形式的相同商事业务在民事救济方面享受不同的待遇。例如，大资管的一大特征在于其法律形式的多元性，〔2〕但在我国法下，同样是“受人之托、代人理财”的资管业务，资管产品若以公司或信托形式搭建，则违反忠实义务的管理人须承担归入责任，若采取委托代理或合伙企业的法律形式，则管理人只需按照传统的民事赔偿逻辑赔偿损失即可。〔3〕之所以出现同属信义关系而在民事救济上被区别对待这一不合理局面（或者可以理解为一种“法律移植的残缺”），是因为我国学界在法理上未能充分论证商事受信关系下归入责任的必要性。此外，我国目前关于商事受信人归入责任的研究亦未能从适用边界和实施形式上作充分分析。

因此，本文旨在厘清各类商事受信人的归入责任背后共通的法理逻辑，其适用于信托、代理、合伙以及公司—管理层等各类基础商事受信关系，从而有益于各商事部门法上关于归入责任的统一规范。下文分为四个部分，前三部分是对信义关系下的归入责任的一个较为系统的法理逻辑梳理与经济分析。第一部分讨论“为什么归入责任应当是信义关系下违反忠实义务的一般救济”这一前提问题，从而论证为何需要在损失填平原则外对各类商事受信人施加归入责任。第二部分讨论归入责任的适用边界或责任限制问题，从而防止“威慑”演变为“惩罚”以及阻碍受信人寻求效用更大化的资源配置方案，亦为我国在司法裁判中合理适用归入责任提供思路。第三部分着眼于责任的实施形式，比较民商法层面的归入权与监管法层面的没收违法所得这两种形式，并论证在违反忠实义务的行为波及面广且存在较大信息不对称问题这一特殊情形下，相较于私人归入权，通过监管机构来实施归入责任是更为效率的制度安排。最后，基于所梳理的法理逻辑来总结提炼其对我国相关制度完善的诸多启示。

〔1〕《民法典》第927条规定“受托人处理委托事务取得的财产，应当转交给委托人”，该条文义似乎能涵括归入责任的意思，但是学理和司法实践中对于该条的理解并不符合归入责任的内涵，其强调的是将按照合同本应归属于委托人的财产或利益应当返还给委托人。司法实践中的理解，参见最高人民法院（2015）民申字第3335号民事裁定书、北京市高级人民法院（2009）高民终字第1726号判决书等。学理上的理解，参见王利明、房绍坤、王轶：《合同法》（第3版），中国人民大学出版社2009年版，第428-429页。

〔2〕参见刘燕、邹星光：《信托与大资管的关系——日本实践的启示》，载《证券法苑》第33卷，法律出版社2021年版，第1-26页。

〔3〕类似地，由于作为律师与客户间基础法律关系的委托代理关系的规则未规定归入责任，《律师法》也未作特别规定，律师与客户这一经典信义关系下的归入责任也存在缺位。

二、归入责任作为一般救济的正当性

信义关系是指一方当事人（下称受信人，或在委托代理模型下称代理人）基于其承诺而负有在约定事项中为另一方当事人（下称委托人）的利益最大化而行使的义务，即所谓的受信人对于委托人负有信义义务，其包括忠实义务（duty of loyalty）与注意义务（duty of care）两个方面。其中，忠实义务要求受信人为了对方当事人的最大利益行事而不得从事利益冲突的行为。在信义关系下，受信人违反信义义务不仅需要赔偿委托人的预期利益或可得利益损失，还受制于归入责任。换言之，如若赔偿对方损失后仍有获利，原则上应交给委托人。归入责任指向忠实义务的违反，因为违反注意义务通常并不会给受信人带来额外利益。所以，关于受信人归入责任的法理逻辑，首先需要回答的问题是“为什么归入责任应当是法律上违反忠实义务的一般救济手段”。对于该问题的回答绝不是“维护信赖关系”“为了委托人的最大利益”等道德或规范层面的概念可以实现的，〔4〕而须诉诸细致的经济或功能分析。

（一）传统解释：降低代理成本、鼓励受信交易

信义关系下归入责任的经济合理性通常是从委托代理成本的角度来理解的，这也是最为传统和为人熟知的经济学解释。经济学上通常用“委托—代理模型”（principal-agent model）来解释信义关系的经济特征，即合同承诺方（promisor）是代理人，受承诺方（promisee）是委托人，委托人的利益取决于代理人的行为和决策。这类交易的核心经济特征是委托人与代理人之间的严重信息不对称，直接监督代理人行为的成本极高或需要专业知识。〔5〕比如，在法律意义上的委托代理关系中，代理人有权以委托人的名义为法律行为，而行为的后果由委托人承受，且委托人难以实时监督代理人的行为。又如，在合伙企业中，原则上每个普通合伙人都有对外代表合伙企业执行合伙事务的权限，即使合伙企业内部可以限制合伙人的权限，但外部人仍可善意依赖其代表合伙企业执行事务的权限。同样地，要实时监督每个合伙人的行为几乎是不可行的。

由于存在信息不对称问题，代理人可能会违背委托人的最大利益行事（即牺牲委托人的利益而谋求自身利益的增加），且委托人发现代理人的这一“违约行为”的概率很低，从而会产生高昂的代理成本（agency costs）。具言之，代理成本包括委托人为防范利益冲突行为而产生的监督成本（monitoring costs）、代理人为取得委托人信任而承担的担保成本（bonding costs，如通过合同限制代理人的决策权）以及利益冲突行为所导致的委托人福利的减损——剩余损失（residual loss）。〔6〕更有甚者，高昂的代理成本可能会导致受信交易难以达成或受阻。因此，规

〔4〕 See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 The Journal of Law & Economic 425, 427 (1993).

〔5〕 See Cooter Robert & Freedman Bradley J., *The fiduciary relationship: Its economic character and legal consequences*, 66 New York University Law Review 1045, 1048-1056 (1991).

〔6〕 See M. C. Jensen & W. H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 Journal of financial economics 305 (1976).

制信义关系的系列规则主要旨在降低代理成本,^{〔7〕}其中重要方式之一为通过归入责任这一更具威慑性(deterrence)的救济来减少受信人违反忠实义务的动力。所谓“威慑”是因为违反忠实义务所获利润有时会大于委托人的损失,故在损害赔偿之外设置归入责任可以剥夺受信人的这部分所得,从而降低其违反忠实义务的动力及概率。

(二) 进一步的解释:对于效率违约理论的回应

传统的解释虽为人熟知,但并不充分,因为它未能回应从经济效率角度对归入责任的主要批评——损害事后资源配置效率(allocative efficiency)或阻碍“效率违约”。简单来说,若受信人通过违反忠实义务所创造的利润大于委托人的损失,为何要遏阻这种“整体更优”的安排的实现?因此,下文将阐释对于风险中立或偏好型的受信人而言,可得利益赔偿原则亦不会激励受信人作出效率违约决策;对于风险厌恶的受信人而言,归入责任通常也可以实现事后资源配置效率的优化,而不会阻碍效率违约。

归入责任可能会损害事后的资源配置效率意为其可能会阻碍“效率违约”。所谓“效率违约”是指,在合同承诺方选择履行或违约的阶段,其选择违约并将履约资源用来服务第三方或其他目的,且其从违约中所获得的净收益(Nb)大于其从履约中获得的净收益(Np)与违约损害赔偿额(即守约方的可得利益损失)(Lb)之和;这种违约从事后资源再配置(reallocation)的角度来看是效率的,因为其实现了社会福利的增加。^{〔8〕}合同承诺方将履约资源用于效用更大化的用途,同时通过可得利益赔偿使得受承诺方的利益亦未受损害。^{〔9〕}

例如,在A与B的设备买卖合同关系下,合同价格为10万元。卖方A的成本为8万元,买方B利用设备进行生产及销售的总成本为6万元(不包括设备购买成本),销售收入为18万元。但嗣后与卖方磋商的另一买受人C出价13万元,其生产技术更为先进,故其利用设备进行生产以及销售的总成本为3万元(不包括设备购买成本),销售收入同样为18万元。在这一情形下,卖方有动力选择向买方违约而向第二买受人履行(获得13万元的价款),并赔偿买方【 $18-6-10=2$ 】万元可得利益,因为这样其实现的利润更多(【 $13-8-2=3$ 万元】>【 $10-8=2$ 万元】)。同时,这一违约也实现了社会福利的更大化:在前一合同下,买卖双方共同投入【 $8+6=14$ 】万元的成本,最终创造了18万元的收入,故该交易创造的新价值为【 $18-14=4$ 】万元;在后一合同下,双方共同投入【 $8+3=11$ 】万元的成本,最终亦创造了18万元的收入,故该交易创造的价值为【 $18-11=7$ 】万元。因此,违反在先合同而履行在后合同实现了社会福利的更大化,亦实现了履约资源(设备)更有效率的利用。^{〔10〕}

鉴于此,法律规则的设计应当促进前述违约的实现,而可得利益赔偿或损失填平原则恰好能实现这一目的。这是因为,在可得利益赔偿作为优先顺位的救济(prioritized/primary remedy)

〔7〕 See R. H. Sitkoff, *The Economic Structure of Fiduciary Law*, 91 Boston University Law Review 1039, 1042 (2011).

〔8〕 See R. Cooter & T. Ulen, *Law and Economics*, Pearson Education, 2012, pp. 287-289.

〔9〕 受承诺方通过损害赔偿如愿以偿地实现了其预期利益,承诺方也因此获得了更大的收益,从而实现了整体的帕累托更优(Pareto superior),即两种利益分配状态相比,改进后的状态至少让一方的利益状况变得更好,而未减损其他方的利益。See R. A. Posner, *Economic Analysis of Law*, Wolters Kluwer, 2014, p. 107.

〔10〕 该示例引自 Gregory Klass, *Efficient Breach*, in Gregory Klass, George Letsas & Prince Saprai eds., *The Philosophical Foundations of Contract Law*, Oxford University Press, 2014, pp. 364-366.

的情况下，仅在 $Nb > Np + Lb$ 时，承诺方才会选择违约。具言之，违约净收益（向第三方履行所得利润） Nb 仅是违约所创造价值的一部分（另一部分为第三方的利润 Eb ），^{〔11〕} 而履约收益（承诺方履行在先合同的利润） Np 与赔偿责任（守约方的预期利益） Lb 之和，则是在先合同所创造的价值总额。若 $Nb > Np + Lb$ ，则说明违约所创造的价值肯定大于履约所能创造的价值，从而实现社会福利更大化。反之，如若一般性地赋予守约方以归入权，则违约状态下的净收益 Nb 为 0，其无法从中获利，从而也没有选择违约的动力。那么，在信义关系下，忠实义务则是合同中的一项主要义务，若将归入责任作为违反忠实义务的一般救济手段，是否也会产生阻碍效率违约的后果？换言之，是否会导致一些本可以实现资源更优利用的交易无法发生？

举例而言，公司董事、高管篡夺公司的商业机会亦可能导致社会福利的更大化，因为董事、高管通过其关联企业可能更有能力利用该商业机会，从而实现更大的效用/价值，同时也能通过损害赔偿来满足公司的商业利益。又如，信托受托人挪用受托的银行存款投资预期收益较高的项目，其可以赔偿委托人的存款利息损失，又能利用该笔资金实现更大的效用，这种典型的违反忠实义务的行为在结果上可能也增加了总剩余。此外，忠实义务中还有一类常见的特殊义务——取得委托人知情同意的义务，即未经委托人知情同意/批准不得从事特定类型的利益冲突行为，如自我交易或关联担保交易。对于这类义务，也可以从效率违约的角度来理解，即违反这类义务亦可能是效率的。比如，虽董事、高管未经公司董事会或股东会同意而与公司进行交易，但交易价格公允，对这一同意义务的违反亦可能减少许多缔约成本。由此，在信义关系下，若设置归入责任，似乎也会产生阻碍效率违约、损害资源配置效率的后果。然而，仔细分析会发现答案更为复杂，需要区分受信人属于风险中立或偏好与风险厌恶两种情形。

1. 风险中立或偏好型受信人：损害赔偿亦没有激励效率违约的效果

从效率违约理论的角度论证损失填平原则有一个重要前提就是，承诺方在违约决策时会考虑或内化受承诺方的可得利益损失，否则就无法实现上文提及的履约和违约两种状态下所创造价值的比较，从而也无法保证违约会实现资源的“更优”（即后者比前者更优）利用。以“一物二卖”为例，出让人只要将合同标的物转卖给他人必然会被受承诺方发现，故在其选择违约时必然会考虑对在先买受人的赔偿责任。然而，这一前提在信义关系下恐怕并不成立。

信义关系的典型特征在于信息不对称，这会导致受信人的违约行为被发觉的概率很低，故一个风险中立的受信人在进行违约决策时会将委托人的损失乘一个很小的“被发现概率（ p ）”。这样一来，受信人在选择违约还是履约时并不是将自身的获利状态（履约与违约两种状态下的利润差额，即 $Nb - Np$ ）与对方的全部可得利益（ Lb ，即其赔偿责任）相比较，而是将 $Nb - Np$ 与“可得利益 $Lb \times$ 被发现概率 p ”进行比较，即违约决策并未完全“内化”（internalize）对方的可得利益损失。因此，受信人在 $Nb > Lb \times p + Np$ 时就会选择违约，而这并不会必然带来效率违约，因为不等式的右边并未完全反映履约状态下的社会福利状态（即履行合同所能创造的价值）。例如，董事篡夺公司商业机会可以实现的利润为 80 万元（ Nb ），公司通过该机会可以实现 90 万

〔11〕 双方共同分享在后合同关系（即示例中 A 与第三方 C 之间的买卖合同）所创造的总价值（即示例中后买卖合同所创造的价值 7 万元），具体分配比例则取决于双方的谈判地位。

元的利润, 履约收益 Np 为 0 (即董事并不会因为不篡夺公司机会有额外收益), 假设篡夺行为被发现的概率为 0.5。在这一情形下, $80 > 90 \times 0.5 + 0$, 故董事会会选择篡夺公司机会, 但这一违约行为导致了社会福利的减损。对于偏好风险的受信人, p 甚至可能为 0, 即其在进行违反忠实义务的决策时完全不会考虑需要赔偿委托人的损失, 故其选择的违约很可能不是“效率”的, 即并不会实现履约资源的更有效率的利用。因此, 在受信人属于风险中立或偏好风险的情形下, 预期利益赔偿作为救济手段亦很难激励代理人从事效率违约。如此也就不能从效率违约理论的角度批评归入责任, 因为可得利益赔偿同样也无法实现激励效率违约的政策目的。

2. 风险厌恶型受信人: 归入责任可以通过激励事后协商实现资源配置效率的优化

但是, 如若受信人属于风险厌恶型, 则其 p 可能接近 1, 即其在进行违约决策时会考虑委托人的损失。在这种情形下, 可得利益赔偿确实可以激励效率违约。但归入责任也可以通过激励事后的“效率协商”来实现资源配置效率的优化, 因为归入责任会激励当事人进行“科斯协商”(Coasian bargains)。具言之, 在一般的合同关系下, 强制履行、禁令或归入责任的支持者会主张, 即使承诺方在事后发现了更有利可图的履约资源配置方案, 这些财产规则 (property rule) 性质^[12]的违约救济会激励承诺方通过与受承诺方协商, 并向受承诺方支付违约获利的一部分来从合同关系中退出, 从而使得双方都能实现更大利润、履约资源最终实现更优的利用。对于这种观点的反驳也是十分明确的。反驳者认为, 这种事后协商中存在“双边垄断” (bilateral monopoly) 的问题, 其会导致极高的协商成本。所谓的双边垄断是指, 就违约所实现的利润增长 (即大于受承诺方可得利益的部分) 而言, 违约方只能与守约方进行交易, 反之亦然; 双方都希望实现自身利益份额的最大化, 但一方的收益增加必然意味着对方利益的减损。例如, 某技术秘密对于公司的价值为 100 万元, 但董事可以通过其关联公司实现的价值为 200 万元。那么, 若董事与公司就该技术秘密进行交易, 理论上, 双方达成的价格可能是大于 100 万元、小于 200 万元这一区间的任何数额。于是, 当事人可能会在这一区间“反复拉扯”, 从而产生较高的协商成本, 即无谓损失; 最为极端的情形是这种高昂的协商成本可能会导致事后协商无法达成, 从而不利于效率违约的发生。^[13]

事实上, 双边垄断并不必然意味着协商成本会很高, 因为当事人之间的关系会影响协商成本的高低。在合作型 (cooperative) 的关系中, 当事人之间比较容易对利益的分配达成一致, 因为其可能并不会把违约获益的分享视为零和博弈, 从而也就不会导致无法承受的协商成本。在信义关系中, 由于事先无法完全确定合同履行的具体内容和标准, “合作”与“信任”是其典型特征, 委托人与受信人的相互信赖与长期合作使得双边垄断并不会导致违约获利的协商分配中存在高昂协商成本, 因为他们会重视其间关系的长久发展。这样一来, 以归入作为信义关系下违反忠实义务的一般救济, 可以激励当事人以较低的事后协商 (transaction-forcing) 成本来实现履约资源的

[12] 财产规则与责任规则相对应, 前者要求只有权利人同意的情形下才可发生权利的转让 (强制履行、禁令以及归入责任), 而后者则允许侵害权利的人通过支付由第三方 (通常为法院) 确定的金额来取得权利 (预期利益赔偿)。由于归入责任通过剥夺侵害人的获利消灭了其侵害他人权利的动力, 实质上也是要求权利的转让须取得权利人的同意, 故亦属于财产规则。See G. Calabresi & A. D. Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 Harvard Law Review 1089 (1972).

[13] 参见前引 [9], R. A. Posner 书, 第 118 页。

更优配置和利用，即实现“效率违约”。^{〔14〕}简单来说，合作型的关系导致双方不会斤斤计较眼前利益，而是更重视保持友好关系以实现长久的互利共赢，从而使得当事人对“违约获利”——通过从忠实义务中解脱出来而实现溢价——的分配安排更容易达成一致。在信义关系下，当事人通过协商实现效率违约的实质为当事人通过协商允许受信人在特定情形下从忠实义务中解脱或者放松忠实义务的约束，从而实现整体福利状态的改进。例如，某商业机会对于公司的价值为100万元，高管可以利用该商业机会实现200万元的利润，故对于100万元的“违约获利”的分配，双方可以较容易地通过协商达成分成安排。又如，董事可以市场利率水平向公司提供借款，从而可以减少外部融资所产生的系列成本。虽然这种自我交易存在利益冲突风险，但可以通过披露和同意来缓解。公司董事会或者股东会对于该交易的批准程序实质上是董事与公司对于在这笔交易中放松忠实义务所进行的协商，归入责任就是激励受信人在从事此种自我交易之前履行该批准手续，且这种协商或者批准的成本通常并不高。具言之，鉴于董事与公司之间的长久合作、利益共存的关系，他们通常并不会相互要挟，而是较易达成一个互利共赢的安排，即公司以市场水平取得了融资，且减少了对外融资的成本，董事也基于其内部人地位较为容易地出借资金以及收取合理的利息。当然，并非所有信义关系下的协商成本都低，对于协商成本过高的情形，可能需要限制归入责任，详见本文第二（二）部分的分析。

此外，与单一的可得利益赔偿原则相比，归入责任实现在资源配置效率方面还具有另一个优势。在违反忠实义务的场景下，委托人的可得利益损失常常难以计算，又受制于诉讼中的证明规则，从而使得法院认定的损失数额往往低于委托人的实际预期利益，即所谓的赔偿不足（under-compensation）问题。法院裁判的赔偿不足问题会对受信人产生不当激励，即激励其在考虑是否违反忠实义务时并非将委托人的全部可得利益作为比较基准，而是以法院可能判决的数额作为决策基础。如此，违反忠实义务的行为所创造的效用可能小于受信人履行忠实义务对于委托人的效用。因此，单一的可得利益赔偿原则可能会激励许多无效率的违反忠实义务行为的发生，并增加纠纷解决成本。损害赔偿不足的问题通常发生在侵害商业机会和商业秘密、违反竞业禁止义务等场合。以受信人侵害委托人的商业秘密为例，由于商业秘密对于委托人的价值难以计算，故受信人侵害商业秘密所创造的价值可能并没有该商业秘密对于委托人的价值高。在美国法下，损失（可得利益）难以计算的问题也导致即使不存在信义关系，归入责任也是侵害商业秘密案件的一般救济。^{〔15〕}对于风险厌恶型的受信人，法律上解决“损害赔偿不足”问题更为效率的选择是通过归入责任激励受信人与委托人进行协商，因为协商通常能够更合理地确定特定忠实义务在特定场景下对于委托人的价值/效用，从而更合理地分配当事人之间的利益，并促进真正的“效率违约”。^{〔16〕}

（三）小结

一方面，信义关系下的归入责任可以降低代理成本、鼓励受信交易的达成。另一方面，若受

〔14〕 See Markovits, Daniel & Alan Schwartz, *The Myth of Efficiency Breach: New Defenses of the Expectation Interest*, 97 Virginia Law Review 1939, 1994-1995 (2011); I. R. Macneil, *Efficient Breach of Contract: Circles in the Sky*, 68 Virginia Law Review 947, 959-960 (1982).

〔15〕 See Uniform Trade Secrets Act, Section 3.

〔16〕 参见前引〔4〕，Frank H. Easterbrook、Daniel R. Fischel文，第445页。

信人属于风险中立或偏好型,则可得利益赔偿相较于归入在事后资源配置效率方面缺乏优势,即无法激励效率违约;若受信人属于风险厌恶型,则由于信义关系通常属于合作型关系,双边垄断通常并不会导致极高的协商成本,故在归入责任下,受信人若发现了履约资源(如受托资产、商业机会、商业秘密等)更有利可图的利用机会,其可以与委托人协商,并就所实现的“溢价”达成互利共赢的分成安排。如此一来,亦实现了事后资源配置效率的优化。此外,由于单一的可得利益赔偿原则则存在赔偿不足问题,故通过归入责任激励事后协商是更为效率的选择。因此,对于具有共通经济特征的各类商事受信关系而言,归入责任应为一般性的救济手段。

三、防止威慑过度:归入责任的限制

前文从经济效率的视角一般性地论证了商事受信关系下适用归入责任的合理性。然而,归入责任并非没有成本或风险,故有必要防止其威慑过度。如前所述,信义关系下亦可能出现自愿协商成本过高的情形,若在这类情形下仍然严格适用归入责任,则会起到阻碍效率违约的后果,不利于激励受信人寻找和利用实现履约资源更优利用的机会。因此,有必要讨论归入责任适用限制问题。

具言之,厘清归入责任的限制或边界需要回答的首要问题是,在扣除成本之后,是否需要基于受信人凭借个人的努力(efforts)、劳动(labor)、技能(skills)和资源(resources)等对获利作出的贡献而对其进行补偿或补贴(allowance)。这被英美法司法实践讨论已久,却被我国法院以及学界忽略。在此讨论该问题,源于个案中受信人确实凭借自身才能和资源创造了更多的利润,而委托人本身无法实现同等程度的利润。但对这一问题解决方案的争议较大,域外法院观点也时常相左。^[17]并且,似乎防止威慑演变为惩罚这一政策目的也无法很好地解释这个问题。因为不仅需要扣除成本,还需要对个人的努力和资源进行补偿,所以其威慑性所剩无几,且在直觉上也与威慑目的相悖。事实上,是否需要对受信人的贡献进行补偿,本质上回到了对归入责任是否应当适用(或限制)这个大前提的拷问,所以须回到前文关于归入责任的经济分析框架下予以讨论。

(一) 域外实践的基本情况

总体上,在英美法国家的司法实践中,法官对归入责任是否应当适用(或限制)问题存在较大争议,下文将通过经典案例来呈现域外法院的态度。

在英国法上,支持补偿受信人的最具权威的判例(leading authority)是诉至上议院的Boardman v. Phipps案。^[18]该案中,被告是某家族信托的律师,该家族信托投资了一家公司的股权,但该公司业绩较差,维护信托持股价值的唯一办法是取得公司的控制权。但信托文件明确规定不得进一步购买股份,且信托本身也无资金购买股份,故律师利用该信息购买了股份并取得了控制权,最终信托和律师都因此而获得了收益。法官认为,律师违反了不得基于代理人身份以及在代理关系中获得的信息谋利这一忠实义务,要求其承担归入责任;但同时认为应对善意律师

[17] See B. Arnold, *What Shall We Do With The Dishonest Fiduciary? The Unpredictability of Allowances For Work And Skill*, 2 University of South Australia Law Review 1 (2016); M Harding, *Justifying Fiduciary Allowances*, in A. Robertson & H. W. Tang eds., *The Goals of Private Law*, Hart Publishing, 2009, pp. 341 - 364.

[18] See [1967] 2 AC 46 (House of Lords).

所提供有价值的工作予以补偿，从而相应扣减了归入的数额。^{〔19〕}类似地，在 *Badfinger Music v. Evans* 一案^{〔20〕}中，受信人虽然因擅自提前发行乐队的录音而违反忠实义务，但其凭借自身的才能和努力为乐队实现了丰厚的利润，法院亦支持对受信人进行补偿。然而，在同样是诉至上议院的 *Guinness plc v. Saunders* 一案^{〔21〕}中，善意的公司董事未经董事会批准，仅由负责并购案的三名董事组成的委员会批准，而收受了一笔报酬（520 万英镑），原因在于其为公司并购案提供了重要的建议与服务。该董事以违反程序规则的形式违反了忠实义务，应承担归入责任。然而，上议院在该案中并未对董事提供的服务进行补偿。

此外，亦有判例在受信人明显恶意违反忠实义务的情形下，支持对受信人的个人努力和资源进行补偿。例如，在新西兰最高法院判决的 *Chirnside v. Fay* 一案^{〔22〕}中，合伙关系中的一方当事人未经对方同意篡夺了合伙关系下的目标项目，且欺骗对方当事人称已经将该项目出售。法院认为，被告违反了忠实义务，但却同意对其在项目开发中付出的卓绝个人努力进行补偿。又如，在澳大利亚联邦最高法院裁判的 *Warman International Ltd v. Dwyer* 一案^{〔23〕}中，被告是某分支公司的管理人员，该分支负责一家意大利公司的产品销售，销售情况不尽如人意。被告私下与该意大利公司达成协议，由被告另行设立公司负责销售，这相当于篡夺了分支公司的商业机会。然后，意大利公司提前终止与分支公司的合作，且被告事后也从该分支公司离职。本案中，最高法院认为，如果利润增加中的大部分源于受信人的技能、努力、财产和资源、其投入的资本及承担的风险，且这些风险是委托人本身并未承受的，则应允许受信人分享该部分利润。简言之，本案件中违反忠实义务的受信人确实凭借自己的技能优化了销售业绩，从而创造了更多的利润，最终实现了该商业机会的效用更大化。

（二）补偿善意受信人的经济逻辑

综上所述，我们很难从英美法国家的司法实践中总结出关于归入责任限制的一般规则。对于该问题，人们的道德直觉或公平感之间存在明显的张力。一方面人们会认为应当对有价值的劳动予以补偿，另一方面人们又会认为受信人违反忠实义务具有可谴责性。因此，要得出这一问题的规范性结论，需回到效率视角予以严谨分析。站在效率角度，满足以下两个要件的情形，才应对受信人的贡献进行补偿。

1. 要件一：自愿协商成本过高

如前所述，对于风险厌恶型受信人而言，归入责任可能会阻碍效率违约，从而有损事后资源配置的效率。对于风险中立型受信人，从事后的角度来看，亦可能存在阻碍效率违约的情形。这类受信人在 $Nb < Lb \times p + Np$ 的情形下会选择守约，而事后可能发现，这种守约从社会福利的角度来看缺乏效率。因为在 $Nb < Lb \times p + Np$ 的情形下，亦可能满足 $Nb + Eb > Lb + Np$ ，^{〔24〕}即违约才是社

〔19〕 其实，这个案件对于当下的实际意义并不大，因为当时的忠实义务规则实行的是僵化的、传统的“唯一利益原则”（sole interest rule）和“禁止利益冲突原则”（no-conflicts rule）。See J. H. Langbein, *Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest*, 114 Yale Law Journal 929, 954–955 (2004). 简单来说，在这个案件中，律师利用了一个信托本身就无法利用的商业机会，这从现代的观点来看，可能完全不构成违反忠实义务。

〔20〕 See [2002] EMLR 2 (HC).

〔21〕 See [1990] 2 AC 663 (HL).

〔22〕 See [2006] NZSC 68.

〔23〕 See (1995) 182 CLR 544.

〔24〕 不等式左边为违反在先合同而向第三人履行所实现的社会福利，右边为履行在先合同所实现的社会福利。

会福利更大化的选择。但由于信义关系下的当事人通常属于合作型关系，归入责任可以激励当事人通过较低成本的事后协商来实现资源的重新安排。然而，现实中必然也存在信义关系下的当事人之间协商成本过高的情形。对于这类情形，若仍然严格适用归入责任，则会威慑过度，阻碍受信人寻找利用履约资源“实现更大效用”的方案，故有必要限制该责任或对受信人予以补偿（二者实质是一样的）。至于判断协商成本是否过高，还需要比较当事人通过自愿协商来实现获利分享，与受信人单方决定违约以实现更大利润这两种安排之间的成本差异。具言之，前者是指当事人之间的协商成本，后者是指通过法院裁判来分配当事人之间利益（即认定受信人的净利润以及补偿金额）而带来的司法裁量成本。在商事受信关系下，法院通常可能无法准确判断受信人是否确实凭借其努力和资源创造了委托人本无法实现的利润，即法院无法判断委托人本能够创造多少利润，从而可能会在“违反忠实义务的行为缺乏效率”的情形下不当补偿违反忠实义务的受信人。加之，通过法院裁判来分配利益还会产生纠纷解决成本。因此，若受信人明显可以更低成本就更有利可图的安排与委托人进行协商，然后双方达成分成协议，则法律应当鼓励当事人进行此种协商。^{〔25〕}

所以，法院只应在自愿协商困难的情形下对受信人进行补偿。对于受信人的补偿实质上是允许受信人分享利润，而这很大程度上是在否定归入责任，更多地偏向于损害赔偿。并不能仅因为受信人凭借其个人技能、努力和资源实现了更大的利润，就允许其分享利润，这是归入责任明显不同于不当得利的逻辑的地方。若自愿协商成本不高，则应当通过归入责任鼓励当事人通过自愿协商来达成实现资源的更优利用，由当事人来判断何为更优安排，而非通过成本更高、精准度不高的法院裁判来实现当事人之间利益的分配。部分裁判观点也契合了这一思路。例如，在 *Guinness plc v. Saunders* 一案中，上议院认为，该董事正当的做法应为提请董事会批准，而非无视程序规则而收受额外的报酬。高夫（Goff）勋爵更是强调，在特殊情形下补偿受托人不得产生激励信托受托人将其自身置于其义务与自身利益相冲突的状态。上议院的这一裁判逻辑或许表明，董事从公司获得额外的报酬本就属于存在利益冲突风险的行为，既然董事为公司并购案提供的建议和服务具有重要价值，则其完全可以通过符合公司章程规定的自愿协商（审议批准）程序来实现额外的报酬。鉴于董事与公司之间的长期信赖、合作关系以及互利共赢的交易性质，这一协商的成本应该并不高，且当事人之间的谈判相较于法院事后裁判可以更准确、合理地确定董事应得的报酬水平。因此，该案中不应当补偿受信人，如此才能促使当事人追求有效率的自愿协商，而不是依赖成本更高的事后裁判；否则就会激励受信人自陷利益冲突嫌疑之中，即罔顾程序规则而“先斩后奏”。

反之，在自愿协商成本过高的情形下，若严格适用归入责任则会阻碍受信人从事实现整体福利更大化的违约行为，即“威慑过度”。一方面，其难以通过自愿协商来实现资源的更优利用；另一方面，归入责任这一救济也会使其缺乏动力从事单方违约行为，因为所获利润需要悉数交出。至于何种情况下构成自愿协商成本过高，可借用前文介绍的 *Warman International Ltd v. Dwyer* 案予以解释。该案中，由于管理人在篡夺公司机会后离职，可以推断出管理人的主要职责为案涉产品的销售。若其就销售该产品的商业合作机会与公司进行协商，协商成本可能较高。因为若公司将销售业务“外包”给管理人，则管理人与公司之间在未来无需继续相互依赖、合作，

〔25〕 参见前引〔4〕，Frank H. Easterbrook、Daniel R. Fischel 文，第 446 页。

故双方之间就外包的分成协商就更接近零和博弈。如此一来，双方可能会对于该业务外包的分成安排进行反复拉扯或相互要挟，这意味着存在过高的协商成本。所以，在这类情形下，法律上没有必要激励当事人进行磋商。但由于该案中受信人的行为具有隐蔽性和欺骗性，不满足下文提出的第二个要件，法院补偿受信人的做法仍然不合理。

2. 要件二：受信人违反忠实义务的行为不具有隐蔽性

若仅从事后资源配置效率的角度来看，只要个案满足协商成本过高这一条件，就应当对受信人进行补偿，至于受信人的行为是否具有隐蔽性并不重要。因为受信人的行为是否具有隐蔽性只会影响其行为被发现的概率，从而影响委托人的损失得到赔偿的概率。基于卡尔多—希克斯效率（Kaldor-Hicks efficiency）这一法经济学分析的常用标准，^{〔26〕}判断行为是否有效率只需关注社会总福利的增加，财富在个体之间的分配和转移（如违反忠实义务的受信人赔偿委托人的损失）并不影响效率。但若从事前的角度来看，对于以隐蔽方式违反信义义务的受信人不予以补偿可在一定程度上激励其以光明正大的方式违反其义务，从而降低委托人的代理成本（主要是监督成本）。因此，为了降低监督成本，补偿受信人不仅需要满足协商成本过高这一条件，还要求受信人违反忠实义务的方式不具有隐蔽性或欺骗性。这相当于英美法实践中所称的“善意”，即受信人没有逃避损害赔偿责任的故意。因此，部分法官在裁判中强调违反忠实义务的受信人是否符合“善意”（good faith）或“诚信”（honesty）要件具有经济合理性。例如，在 Boardman v. Phipps 一案中，丹宁（Denning）勋爵就表示：“如果代理人的行为构成不诚信、恶意或者具有隐蔽性，则不应当允许其获得补偿；但本案中，代理人的行为光明正大，虽确有瑕疵，允许其获得补偿才是公正的。”^{〔27〕}又如，在 Chirnside v. Fay 一案中，新西兰前首席法官西昂·伊里亚斯（Sian Elias）对于补偿受信人持反对意见，其中的重要原因在于案涉被告隐藏了其违反忠实义务的行为，即其并不诚信。^{〔28〕}

（三）小结

法院在个案裁判中限制归入责任的适用，可以激励受信人通过违反忠实义务实现资源的效用更大化，不至于因为自愿协商成本过高而损害事后资源配置的效率；且又因为违反义务的方式不具有隐蔽性，会被委托人必然发现，于是委托方的利益亦可通过“部分的”归入（实质上偏向于损害赔偿）得到有效补偿。

四、归入责任的特殊实施形式：没收违法所得

从效率的视角看，私法上的归入责任不仅可能阻碍效率违约，纯粹依赖私法实施该责任亦可能导致不效率的后果。虽然归入责任通常被理解作为一种合同救济，但其具体实施形式并不限于私人诉讼或仲裁。在有些类型的商事交易下，受信人违反忠实义务的波及面很广，且存在更为严重的信息不对称。对于这类违反忠实义务的情形，交由具有信息优势的监管机构代替分散的个人来

〔26〕 根据该效率标准，只要某项行为或改变使得部分人的福利的增加大于其他人所受到的损害，就可以认为整体效率得到了改进。参见前引〔9〕，R. A. Posner 书，第 11-15 页；R. O. Zerbe, *Economic Efficiency in Law and Economics*, Edward Elgar Publishing, 2002, pp. 14-33.

〔27〕 [1965] 1 Ch 992 (CA) 1020.

〔28〕 See [2006] NZSC 68 [45].

集中实施归入责任更具效率。这一方式在我国的语境下通常被称为“没收违法所得”，典型例证包括上市公司管理层或其他受信人从事内幕交易^[29]与资产管理机构违反忠实义务的情形。在上市公司管理层或其他内部人从事内部交易的情形下，没收违法所得的效率性是比较好理解的。负有信义义务的内部人从事内幕交易所涉及的投资者数量众多，投资者亦很难察觉和调查内部人的内幕交易行为，故交由证券监管机构通过统一执法来迫使违反忠实义务的内部人交出违法获利更具效率，且《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第191条已经明确规定了内幕交易情形下没收违法所得这一后果。然而，监管法对于资产管理机构违反忠实义务的情形尚未规定这一后果，故下文以资产管理为例来比较民商法层面的私人归入请求权与监管法层面的没收违法所得这两种归入责任的实施形式。

（一）资产管理人的归入责任：没收违法所得的效率优势

资产管理是现代社会一类重要的金融业务，资产管理行业的监管法通常会对资产管理人或投资顾问（下称“投资顾问”^[30]或“资产管理人”）施加信义义务（忠实义务和勤勉/注意义务）或者“为客户最佳利益服务”的义务。资管业务以“受人之托、代人理财”为特征，投顾投资行为的高度专业性导致了当事人之间的高度信息不对称以及随之而来的委托代理问题，故归入责任必不可少。在美国法下，投资顾问的信义义务有两处渊源：其一为州普通法，具体包括基于代理法、信托法、公司法和合伙企业法等判例法；其二是《1940年投资顾问法》（Investment Advisers Act of 1940）（以下简称《投资顾问法》）第206条关于禁止投资顾问从事的系列欺诈和利益冲突行为的规定。通常认为后者确立了联邦层面的投资顾问的信义义务标准（federal fiduciary standard）。^[31]但有意思的是，美国最高法院在 *Transamerica Mortgage Advisors, Inc. v. Lewis*（1979）一案^[32]中确定了如下规则：投资者个人无法基于联邦层面的《投资顾问法》第206条请求违反信义义务的投资顾问承担归入责任，而只能由证券交易委员会（SEC）通过提起民事诉讼或行政程序来请求投资顾问交出违法获利，所获得的资金（disgorgement funds）会用于赔偿投资者。^[33]如此，投资者只能基于州层面的代理法、信托法、公司法和合伙企业法等（具体取决于投资者与投资顾问之间的法律关系）来主张投资顾问违反信义义务的归入责任。^[34]虽然联邦层面的信义义务标准与州判例法在抽象原则上并无实质差异，^[35]但SEC基于第206条颁布的规则、解释以及执法实践使第206条的内容更为详实和具体，从而会使诉讼的确定性更高，诉诸针

[29] 虽然内幕交易常常发生在违反信义义务的情形，但内幕交易责任并不以受信关系为必需前提。See D. M. Nagy, *Insider Trading and the Gradual Demise of Fiduciary Principles*, 94 Iowa Law Review 1315, 1315 (2008).

[30] 由于美国法下的表达是投资顾问，故本文这一部分在介绍美国实践时统称为投资顾问。

[31] See SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180, 194 (1963).

[32] See *Transamerica Mtg. Advisors, Inc. v. Lewis*, 444 U.S. 11 (1979).

[33] See SEC, *Investor Bulletin: How Victims of Securities Law Violations May Recover Money*, June 21, 2018, available at https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_recovermoney.html, last visited on Jan 1, 2023.

[34] *Transamerica Mtg. Advisors, Inc. v. Lewis* 一案的反对意见亦表示：“《投资顾问法》规定的禁止的部分行为无疑可以基于欺诈提起普通法诉讼。” See Sonn Law Group, *Breach of Fiduciary Duty: A Guide for Investors*, Apr. 23, 2018, available at <https://www.sonnlaw.com/faq/breach-fiduciary-duty/>, last visited on Jan. 1, 2023.

[35] See Michael S. Hong, *Comparing Fiduciary Duties under the Advisers Act and Delaware Law*, April 7, 2017, available at https://www.law360.com/articles/896627?utm_source=LexisNexis&utm_medium=LegalNewsRoom&utm_campaign=articles_search, last visited on Jan. 1, 2023.

对投资顾问的第 206 条相较于诉诸代理法等也更为直接，故关于投资顾问违反信义义务的私人诉权在美国实际上受到了一定程度的限制。例如，虽然关联交易是典型的利益冲突行为，代理法、信托法、公司法等对其亦有规定，但《投资顾问法》第 206（3）条、SEC 基于第 206（3）条制定的 206（3）—2 规则、^{〔36〕} SEC 对上述规则进行的解释^{〔37〕}及其执法实践^{〔38〕}对于投资顾问从事“委托交易”（principal trades）与“代理交易”（agency cross trades）^{〔39〕}的具体认定标准、披露方式、客户同意等诸多方面作出了详细规定。这些规定构成了认定投资顾问是否存在关联交易而违反忠实义务的具体标准，与州判例法下抽象的、一般性的原则相比，明显具有更强的操作性。

正因如此，SEC 在执法中频繁地对违反信义义务的投资顾问实施归入这一措施，而很少出现个人投资者在诉讼中成功请求投资顾问交出获利的情形。虽然美国最高法院并未从效率的角度解释为何不允许私人投资者基于《投资顾问法》请求投顾承担归入责任，但其背后存在一定的经济逻辑。总体上，主要源于 SEC 执法相较于私人诉讼或仲裁具有明显的效率优势，一定程度上限制私人诉权可便利 SEC 的统一执法，从而减少 SEC 执法与私人执法之间的协调成本。具言之，由证券监管部门实施归入责任具有以下三个方面的效率优势：

第一，在投资基金（investment fund/company）/集合投资计划（collective investment scheme）（包括公募与私募）的场合，投资顾问在同一法律关系下同时面对众多投资者，多个投资者之间的协商成本较高（集体行动困境），同时还存在搭便车问题，故由监管部门统一提起诉讼更具效率。尤其是在公募基金的情形下，投资者通常是大量高度分散的公众投资者，且其可以通过赎回权按照基金净值随时退出。我国公募基金又欠缺公众公司相对完善的治理结构（董事会制度），^{〔40〕}故投资者的消极性（inactivism）以及集体行动困境问题相较于普通公众公司更为严重。^{〔41〕}因此，在投资基金的情形下，高昂的协商成本可能会导致投资者诉讼难以启动，从而妨碍归入责任的威慑性。

第二，在非投资基金的场合，即在投资顾问服务于单一客户的场合，同一家投资顾问公司对于不同客户可能会采取同样的违法或利益冲突操作，故其波及面亦可能很广。相较于由众多分散的投资者分别提起诉讼或仲裁，SEC 统一处理则可以减少不必要的资源浪费。例如，SEC 于 2018 年开始基于《投资顾问法》第 206（2）条而处罚投资顾问，包括违反信义义务未能充分向客户披露其向共同基金收取的销售佣金等收入所带来的利益冲突，以及未能向客户推荐符合其最

〔36〕 See 17 CFR § 275.206（3）2，Agency cross transactions for advisory clients.

〔37〕 See Commission Interpretation of Section 206（3）of the Investment Advisers Act of 1940，Release No. IA—1732，July 17，1998.

〔38〕 See SEC，*Investment Adviser Principal and Agency Cross Trading Compliance Issues*，September 4，2019；In the Matter of Perini Capital，LLC and Michael D. Perini，Respondents，Investment Advisers Act of 1940 Release No. 6015 / May 6，2022.

〔39〕 “本人交易”是指投资顾问的客户与投资顾问自营账户或顾问或其控制人（controlling persons）有重大权益（大于 25%）的机构之间的交易，而“代理交易”是指投资顾问在为客户买卖证券中同时直接或间接充当经纪商的交易。See SEC，*Investment Adviser Principal and Agency Cross Trading Compliance Issues*，September 4，2019.

〔40〕 虽然美国《1940 年投资公司法》要求公募基金建立公司治理结构，亦设置了董事会，但是实践效果是不理想的。See J. Morley & Q. Curtis，*Taking Exit Rights Seriously：Why Governance and Fee Litigation Don't Work in Mutual Funds*，120 *The Yale Law Journal* 84（2010）.

〔41〕 参见前引〔40〕，J. Morley、Q. Curtis 文。

佳利益的基金份额类型 (share classes)。^[42] 具言之, 投资顾问会向其客户推荐基金, 而基金端可能会向投资顾问直接或通过投资顾问的关联方间接支付佣金 (最典型的例证是美国法下被称为 12b—1 费用的一类佣金),^[43] 这种收入所导致的利益冲突在于, 投资顾问可能会偏向于向其客户推荐佣金水平更高的基金而非最适合客户的基金, 而这显然属于违反忠实义务的行为。自 2018 年至今, SEC 已经基于这一理由处罚了大量的投资顾问公司, 这些投顾违反忠实义务的行为均牵涉了不计其数的投资者。在此情形下, 由 SEC 通过行政程序或者民事诉讼程序集中处理投顾违反信义义务的案件, 要求案涉投顾交出违法获利, 并由 SEC 以收缴的资金成立特定用途的基金以补偿众多投资者的损失, 明显比不计其数的私人诉讼更具效率。另外, 虽然投顾违反信义义务的总体收入是可观的, 但对于单个投资者而言可能很少, 维权成本可能远大于收益, 故个人投资者也可能并没有动力通过私人诉讼来寻求救济。当然, 集体诉讼或者代表人诉讼制度可在一定程度上解决重复的同类型诉讼问题, 但难免存在高昂的协商成本及搭便车问题。

第三, 投资顾问的违法案件不仅可能存在波及面广的问题, 还具有更严重的信息不对称问题。一方面, 这类案件由于需要对投资顾问的投资行为和策略进行审查而具有极强的专业性, 其专业性甚至可能比虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券违法案件更强; 另一方面, 全权委托是投资顾问行业的常见模式, 投资顾问并不像上市公司董事、高管一样面临来自公司内部和外部的完善的监督机制, 故对投资者而言, 投资顾问违反忠实义务的操作亦通常十分隐蔽而难以调查取证。因此, 由专业的证券监管部门负责此类案件的调查、判断, 进而一并处理没收违法所得、赔偿投资者等事宜更为合适。

反观我国, 大资管行业目前亦正处于回归本源与规范发展的重要转型期, 不同机构从事资产管理业务受制于不同的法律规定, 而这些规定并没有都对管理人违反忠实义务的行为规定“没收违法所得”这一法律后果。比如, 《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》) 第 123 条、《信托公司管理办法》第 59 条与《信托公司集合资金信托计划管理办法》第 49 条等对于资产管理机构违反忠实义务的行为设置了“没收违法所得”这一措施, 但《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“资管新规”) 《私募投资基金监督管理暂行办法》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《商业银行理财子公司管理办法》《商业银行理财业务监督管理办法》《保险资产管理产品管理暂行办法》等都没有规定这一法律责任。因此, 从民商法的角度来看, 由于基础法律关系规则下归入责任的缺漏, 不同法律形式的资管产品的管理人受制于不同的民事救济规则; 从监管法的角度来看, 亦未能统一规定没收违法所得作为违反忠实义务的归入责任的特殊实施方式。

(二) 没收违法所得与民事赔偿的协调

如前所述, 在上市公司内部人进行内幕交易及资产管理机构违反忠实义务的情形下, 法律应当赋予监管部门实施归入责任的权力, 因为其相较于私人执法具有效率优势。那么, 随之而来的问题是如何处理监管部门的没收违法所得与民事赔偿之间的关系。“没收违法所得”的性质究竟

[42] See SEC, *Share Class Selection Disclosure Initiative*, February 2018.

[43] See Investment Company Institute, *Rule 12b—1 and Intermediary Payments Resource Center*, available at <https://www.ici.org/rule12b1fees>, last visited on Jan. 1, 2023.

是行政处罚还是行政机关实施私法责任，取决于没收的违法所得的归宿。在美国，目前 SEC 主张其在行政程序和民事诉讼程序所实施的归入责任都属于衡平法救济（equitable remedy）而非罚金（penalty），^{〔44〕}这是因为两类程序下所获得的资金都会用于赔偿投资者。^{〔45〕}因此，在美国法下，SEC 实施的“吐出违法获利”本质为由监管部门实施的私法上的归入责任。但在我国法下，没收违法所得原则上应上缴国库，^{〔46〕}只是其会受制于“民事责任优先原则”，即民事诉讼中的赔偿责任在清偿顺位上优先于行政处罚。^{〔47〕}因此，“没收违法所得”在我国法下的性质属于行政处罚。然而，考虑到投资者在民事诉讼中欠缺专业能力、调查取证困难，以及诉讼与执行的滞后性等现实障碍，^{〔48〕}相较于在行政执法与民事赔偿相分离的模式下强调民事责任优先，美国法所采取的直接由监管机构以违法获利建立专门基金用于赔偿投资者的做法更有效率，我国有必要予以借鉴。因此，本文主张将证监会在内幕交易、资管机构违反信义义务等违法案件中实施的没收违法所得这一措施在性质上界定为私法上归入责任的一种实施方式，而非行政处罚。如此一来，便可扫清没收违法所得资金成立专门基金用于赔偿投资者损失的法理阻碍，因为获利本应支付给受损害的“委托人”。鉴于已有诸多国内学者提出关于建立赔偿基金制度的建议，^{〔49〕}兹不赘述。

五、结语：法理逻辑的实践启示

归入责任与损失填平这一传统私法理念明显冲突，故国内外学界在呼吁一般性地构建所谓的“违约获益交出责任”或“侵权获利返还责任”时遇到了极大阻力。但在讨论归入责任这块“混战”的土地上，相对的一片“净土”是信义关系或违反忠实义务的情形，因为大多数英美法系和大陆法系国家都认可归入责任应作为违反忠实义务的一般救济手段。然而，我国学理上对商事受信关系下的归入责任缺乏细致的经济分析，立法和实践中也存在诸多缺漏。总体上，本文的法理逻辑梳理与经济分析对我国商事受信人归入责任的统一规范在民商事立法、司法以及证券监管方面均具有现实意义。

首先，商事受信人的归入责任不仅可以通过更强的威慑功能降低代理成本，也可以激励有效率的事后协商，故应当成为受信关系的一般救济。因此，我国应当填补目前法律移植上的缺漏，民商法层面应当对商事受信关系均设置违反忠实义务的归入责任。具言之，在代理关系下，《民法典》在“代理”一章应当规定代理人从事自己代理、双方代理、私自收受佣金、挪用委托人财产、违反保密义务等违反忠实义务行为情形下的归入责任。在合伙关系下，《合伙企业法》应当第 32 条规定违反竞业禁止义务、自我交易义务以及其他利益冲突行为的归入责任。

〔44〕 See SEC, *In the Matter of Lightspeed Trading, LLC Respondent.*, Release No. 10924/February 2, 2021.

〔45〕 如若无法找到受损害的投资者，则可能会上缴财政部，这在内幕交易案件中很常见。See Al Drago, *SEC Disgorgement Win Bolsters Ability to Recoup Ill-Gotten Gains*, *Bloomberg Law*, Aug. 17, 2022, available at <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-disgorgement-win-bolsters-ability-to-recoup-ill-gotten-gains>, last visited on Jan. 1, 2023.

〔46〕 参见《中华人民共和国行政处罚法》第 74 条第 2 款。

〔47〕 参见《证券法》第 220 条、《关于证券违法行为人财产优先用于承担民事赔偿责任有关事项的规定》（证监会、财政部公告〔2022〕40 号）以及《证券投资基金法》第 150 条。

〔48〕 参见陈洁：《证券民事赔偿责任优先原则的实现机制》，载《证券市场导报》2017 年 6 月号。

〔49〕 参见郭雳：《证券执法中的公共补偿——美国公平基金制度的探析与借鉴》，载《清华法学》2018 年第 6 期；黄辉、黄江东等：《证券民事赔偿责任优先的法理逻辑与实现路径》，载《投资者》2019 年第 6 辑。

其次，目前的国内研究和司法实践过分着眼于归入责任的威慑功能，却忽视了其潜在成本，即其可能阻碍事后资源配置的效率。因此，归入责任虽原则上属于违反忠实义务的一般救济，且在大多数情形下具有效率优势，但其并非在所有情形下皆是如此。在自愿协商成本过高的情形下，它可能阻碍受信人寻找和利用实现履约资源效用更大化的方案。因此，在这类情形下，法院须基于裁量权而对归入责任的适用加以限制，即在自愿协商困难的情形下对善意受信人凭借个人努力和资源所作的突出贡献（如实现了更多的利润）进行合理补偿，以激励其进行有效率的“单方违约”。在这一点上，英美法司法实践中对于善意受信人的补偿颇值得我国进行批判性借鉴。

最后，在证券监管的语境下，受信人违反忠实义务的行为可能具有波及面较广、信息不对称极强的特征。无论其涉及的具体基础商事受信关系为何种（如资管业务可能采取多种商事受信关系），由证券监管部门通过没收违法所得来实施归入责任是相较于私人归入请求权更有效率的方式。鉴于此，我国实有必要在各机构监管的资管业务规则中明确“没收违法所得”这一实施归入责任的特殊方式。此外，证监会实施的没收违法所得的法律性质应为归入责任的公共执法形式，现行法下关于没收违法所得的行政处罚定位以及对应的“民事责任优先”模式，无法有效保护投资者利益，而应直接以没收所得的资金建立专项赔偿基金用于赔偿投资者损失。

Abstract: There exist deficiencies in Chinese laws, judgements and regulations pertaining to the disgorgement remedy for commercial fiduciaries, which reveals the lack of clarity about legal rationales behind it. First, legal structures that constitute a fiduciary relationship are treated disparately in terms of remedies, which stems from the failure to clearly understand the function of disgorgement of profits. The agency cost theory is inadequate for justifying this remedy, since it is necessary to respond to efficient breach supporters' criticisms. Assuming that fiduciaries are risk-neutral or risk-seeking, expectation damages are also unable to encourage efficient breach, which means no comparative advantages in this regard; assuming that fiduciaries are risk-averse, account of profits could improve allocative efficiency by inducing Coasian bargains, which is efficiently superior than expectation damages due to no concern about under-compensation. Second, courts have failed to pay attention to reasonable allowance for contributions made by fiduciaries in good faith, which could result in overdeterrence. Third, the securities regulator failed to recognize the repayment of ill-gotten gains as the public enforcement of the disgorgement remedy and its efficiency superiority compared to disgorgement claims by individuals, and the existing principle of the priority of damages cannot effectively compensate investors.

Key Words: fiduciary relationship, duty of loyalty, account/disgorgement of profits, efficient breach, repayment of ill-gotten gains

（责任编辑：李 敏 赵建蕊）