

信托业能否建起自己的“中国墙”？

——论解决利益冲突问题的一种进路

江苏省国际信托有限责任公司 潘磊

《信托公司管理办法》第十六条赋予信托公司多元化经营优势的同时，也意味着信托公司角色多元化：受托人、资产管理人、承销人等。而信托公司角色多元化也就意味着客户类型的多元化。由于对不同类型的客户都负有忠实义务¹，而信托公司自身与客户之间以及信托公司内部不同部门所服务的客户之间的利益存在着差别，利益冲突问题很可能成为信托公司发展过程中不可避免的一个问题。《信托公司净资本管理办法》出台所引发的信托公司增资扩股的趋势，很有可能使得信托公司所面对的利益冲突问题在某个层面上被进一步放大。如果仔细观察国内外金融机构的发展历程，我们就会发现但凡角色多元化的金融机构都曾经或正经历着类似的尴尬，其中尤以综合性券商为甚。或许这些金融机构解决问题的方式之一——以信息隔离机制为主线的“中国墙”制度，可以为中国信托业²可能面临的相似困惑提供一些经验借鉴。

一、“中国墙”制度的缘起

所谓“中国墙”，原为美国总统罗斯福当年一次演讲中对旧中国所奉行的闭关锁国政策的一种说法。之后，又演绎为美国以及西方金融证券界金融机构不同业务部门之间因（防范）利益冲突（Conflicts of Interest）而构筑的一道无形的屏障。³“中国墙”的具体含义是指在提供多种金融服务的金融机构中，为了防止机构的某个部门或分支机构拥有的信息传给其他部门或其他分支机构，而建立的旨在控制重要的非公开信息流动的一种内部规则和程序⁴。各类机构所处的具体行业环境不同，所运用的“中国墙”的具体做法也不相同。尽管如此，中国墙制度还是具有一些共同的规则和特征。除了那些控制不同部门间信息流的一般规定和教育项目外，

1. 信托业忠实义务的理论基础在于信托法律关系，因此，信托公司对于信托业务的客户负有忠实义务是毫无疑问的。但是对于信托业务领域以外其他类型的客户，基于商业伦理的基本要求，信托公司也仍然需要承担相应的忠实义务。

2. 从理论上讲，信托公司可能不是信托业唯一的主体，因为毕竟《信托法》没有规定只有信托公司才能从事信托业务。但就目前的实践来看，信托公司仍是信托业最重要的主体，因此本文所论及的信托业主要是就信托公司这个群体而言。

3. 陈建明，王东：关于“中国墙”法律问题及对中国的启示[J]. 商场现代化，2006, 464(4)

4. 杨亮著：内幕交易论[M]. 北京：北京大学出版社，2001:263 - 264

机构通常制定和执行以下的规则和程序。

1. 将有利益冲突的不同部门进行隔离，设置在不同的建筑物或同一建筑物的不同楼层和区域中。
2. 实行会计账户、档案和业务人员相分离。
3. 清楚地标识敏感性的文件，采用安全的档案管理制度，限制那些可能违反信息保密规定的部门人员接触机密信息。
4. 开会讨论敏感事项时，限制利益冲突部门的人员出席。
5. 限制不同部门之间的人员流动。
6. 限制董事、经理以及其他人员同时在两个或两个以上的有利益冲突的部门中兼职。
7. 在相关文件中使用代码名称，以隐藏发行人的身份⁵。

著名的Merrill Lynch公司内幕交易案使“中国墙”制度第一次登上了美国证券管理的舞台，在该案中，美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）对“中国墙”制度予以了肯定⁶。随后通过一系列判例法和成文法的发展，“中国墙”制度逐渐在英美等国的证券法领域建立起来。“中国墙”制度本质上是一种信息隔离机制，一些经营多元化业务的机构都有可能因为存在利益冲突的问题而引入这一机制⁷，比如大型的律师事务所、会计师事务所等机构⁸。

综合类券商是运用这一机制的典型代表。综合类券商由于业务多元化，往往会面对这样的场景：某个综合类券商的投资银行部正在为客户策划一个并购案，自营业务部在这个时候根据内幕信息提前购入目标公司的股票，就很可能就会损害到该客户的利益。此外，不同部门所代理的客户之间的利益可能存在冲突，基于代理关系，证券公司对公司客户和投资者客户均负有受信义务，不能厚此薄彼。正因为如此，证券公司常常陷于“两难境地”⁹。在Slade v. Shearson, Hammill&Co.一案中，无论券商如何决策，都会损害到某一方客户的利益，无法同时履行对所有客户的忠实义务¹⁰。

5. See Board of Governors of the Fed. Reserve Sys. Policy Statement Concerning the Use of Inside Information, 43 Fed. Reg. 12755, 12756 (Mar. 17, 1978). 转引于黄辉. 大型金融和市场机构中的中国墙制度——英美法系的经验与教训 [J]. 清华法学, 2007 (1).

6. Merrill Lynch公司内幕交易案的案情可以参见黄辉. 大型金融和市场机构中的中国墙制度——英美法系的经验与教训 [J]. 清华法学, 2007 (1).

7. 这一机制可以运用的范围将极为广泛。笔者联想到《中国法律透视》(2008年5月)刊载的一则消息“昔日支出部门，未来可否成为盈利中心”：随着英格兰和威尔士法律市场的激进改革，非主营法律业务的公司和其他非法律实体将可以直接向公众提供法律服务。这就意味着，一个公司中的法律业务部门要分为两个部门而同时向内外提供法律服务，这就有可能引发利益冲突的问题，中国墙制度也极有可能因此进入这样的机构。

8. 也有文献专门论述 law-firm 中的“中国墙”，The Chinese Wall Defense to Law-Firm Disqualification [J]. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 128, No. 3, (Jan., 1980), pp. 677-715.

9. 张婷亚，蒋笃亮，楼晓. 论证券公司信息隔离墙的法律功能 [J]. 山东大学学报（人文社会科学版），2001（6）.

10. 在 Slade v. Shearson, Hammill & Co. 一案中，如果券商本着对 Slade 忠实的义务，那就要向 Slade 披露 Tidal Marine International Corp 的利空信息，这就会违背对于 Tidal Marine International Corp 的忠实义务，而且还可能触及内幕交易的问题；但是为 Tidal Marine International Corp 保密，显然又未能对 Slade 尽到足够的义务。这确实是一个两难的选择。案情可参见：吴宏，贺正勇. 美国证券法上“中国墙”制度的实证研究 [J]. 兰州石化职业技术学院学报, 2008, 8 (1)

从国外证券业的实践来看，如果建立起有效的“中国墙”制度，就券商而言，可以避免“里外不是人”的尴尬：当其不同客户之间的利益存在冲突，可能存在顾此失彼的情形时，券商有效地阻断了敏感信息在不同部门之间传递，就可以获得抗辩的理由¹¹。而从保护投资者的角度来看，信息隔离可以降低券商违规的可能性。当然空口无凭，为券商提供法律上的抗辩理由、豁免其对投资者忠实义务的承担，在实质上建立了有效的“中国墙”措施和程序并承担了相应的证明责任为前提的。如果投资者有证据证明，证券商并非严格地执行了“中国墙”制度或存在其他的欺诈行为时，该制度的抗辩作用就不能起作用¹²。这就迫使券商必须采取有效措施，建立切实的信息隔离机制。

从“中国墙”制度的实践来看，首先是相应机构的内部自律机制，然后才是监管者的外部监控和事后惩罚。这使得监管部门以及行业组织也可以通过选择性检查和事后惩罚来监督“中国墙”制度的运行。外部监管力量也就不需要“时刻睁大眼睛”注意监管对象的动向，而是可以用“四两拨千斤”的姿态实施监管。

二、信托业为何需要“中国墙”

（一）无法回避的利益冲突问题

“中国墙”制度虽然是一种信息隔离机制，但所应对的本质问题乃是利益冲突问题。所谓利益冲突问题，在英美衡平法上的表述：通常是指“一个人的自身利益与此人对其他人所负的受信义务（冲突）的情形，或者一个人对两个或以上的人负有相互冲突的受信义务的情形”¹³。基于信托业的特征，信托公司几乎天然就会面临“利益冲突”，一方面，则是自有资产运营与代人理财之间的冲突，可以概括为“先己后人”还是“先人后己”；另一方面是对于不同类型客户之间所负的信义义务（忠实义务）上的冲突，可以概括为称为“厚此薄彼”或者“顾此失彼”。

1. “先己后人”还是“先人后己”

信托公司的基本使命其实很简单，那就是“受人之托，代人理财”。因此，我国《信托法》第二十五条规定：“受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨

11. 有学者总结，美国法院从未允许使用中国墙制度作为信义义务的违反的抗辩事由；另外，关于内幕交易问题的美国证券立法和 SEC 规则也只是允许在某些有限的情况下使用“中国墙”制度进行抗辩。相反，在英国，有关立法明确规定了“中国墙”制度作为信义义务的违反和内幕交易的一般抗辩机制的法律地位。参见黄辉：《大型金融和市场机构中的中国墙制度——英美法系的经验与教训》[J] 清华法学，2007（1）

12. 陈浩：《券商自律机制——“中国墙”制度研究》[D]，厦门大学国际法硕士学位论文，2006：32。

13. 焦津洪：《论管制知情交易的自律机制——信息长城》[J]，中外法学，1998（5）



慎、有效管理的义务。”简而言之，信托公司对于受益人负有忠实义务和谨慎义务。所谓忠实义务是指受托人必须为受益人的利益最大化处理信托事务，这也是各国信托法的共同要求。为了防止受托人滥用受托人地位和信托财产牟取私利，英美信托法不仅规定了行为不当的受托人如何承担责任，而且针对受托人提出了一项原则要求，即受托人不得使自己处于受托人职责与个人利益（或者说信托利益与受托人的个人利益）相冲突的地位¹⁴。正是基于这样的考虑，英国信托法早期的实践，在受托人与受益人利益冲突的问题上，采取了极为严苛的态度，甚至到了不近人情的地步。在 Keech V. Sanford 一案中，受托人甚至并没有刻意损害受益人的利益，其不得已而为之的自我交易的行为也仍然被法院所否定¹⁵。

虽然最大化受益人的利益乃是信托公司的基本使命，但由于信托公司同时需要经营自营业务，代人理财和自己挣钱之间毕竟存在着一种微妙的张力，因此在作为受托人的信托公司的利益与受益人的利益之间不可避免地存在着冲突，在具体的场景中只是程度不同而已¹⁶。随着《信托公司净资本管理办法》的出台，信托公司“小马拉大车”的时光将会一去不返，但却有可能在某一层面加剧信托业的利益冲突问题。由于信托公司需要进一步充实资本，信托公司增资很可能成为信托业的新一轮潮流，那么信托公司势必要考虑大量的固有资产如何保值增值，更何况相当数量的信托公司都具有一定的国资背景，国有资产的保值增值向来都是题中之义，信托公司对于自营业务的重视程度将会大大加强。

信托公司很可能会面临新的困惑，因为利益冲突问题将会因此而凸显：既然信托公司同时要使自己的钱生钱和别人的钱生钱，在有限的经营资源和投资机会面前，两者孰先？可能会有信托公司凭借《集合资金信托计划管理办法》第十四条“信托公司依据本信托合同约定管理信托财产所产生的风险，由信托财产承担”给予的护身符，放心大胆地在客户利益与自身利益的天平上向后者倾斜。与此同时，无论信托公司是否恪尽职守，客户都有理由揣测，信托公司对于自营业务的重视远超过对于受益人的利益的重视。毕竟只要信息不对称，道德风险就会存在，无论信托公司是否以客户利益为先，客户都可能质疑信托公司将优质的经营资源和投资机会“先

14. 何宝玉著. 信托法原理研究 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2005: 211

15. 具体案情可以参见: 何宝玉著. 英国信托法原理与判例 [M]. 北京: 法律出版社, 2001: 185

16. 我国《信托法》并非没有对这一层面的利益冲突问题的考量: 该法第二十七条规定: “受托人不得将信托财产转为其固有财产。受托人将信托财产转为其固有财产的, 必须恢复该信托财产的原状; 造成信托财产损失的, 应当承担赔偿责任。”第二十八条规定: “受托人不得将其固有财产与信托财产进行交易或者将不同委托人的信托财产进行相互交易, 但信托文件另有规定或者经委托人或者受益人同意, 并以公平的市场价格进行交易的除外。”这样的规定体现了信托制度对利益冲突问题的天然警惕, 但对于解决问题却远远不够。

己后人”。如何避免信托公司在自身利益和客户利益面前“先己后人”？信托公司又应当如何证明自己并没有违背对于客户的忠实义务？这样的问题不解决，当信托业发展到某个阶段，可能会引发投资者对于整个行业的“信任危机”，这样的“信任危机”或将成为信托业艰难前行的又一道瓶颈。

2. “厚此薄彼”或者“顾此失彼”

在我国目前分业经营的体制之下，基于《信托公司管理办法》第十六条的规定¹⁷，信托公司是经营范围最广的金融机构。充分利用制度赋予的优势将会成为信托公司的重要竞争优势，多元化经营仍将是信托公司发展的重要趋势¹⁸；即便是追求专业化发展的信托公司，其经营范围也不可能是绝对的单一化。那么信托公司必然需要面对不同类型的客户，由于不同类型客户之间的利益存在着差别，因此利益冲突另一个层面仍然会在此间呈现。

信托业经营模式未来的发展趋势，可能是强势多元化和弱势多元化并举¹⁹：部分信托公司在多元化经营模式下充分地实现经营的规模化效应；而另外一部分信托公司则是在专业化经营的情形下，同时适度地开展其他不同类型的业务，仍然会实现经营的规模化效应，只是这种经营模式下的规模化效应较弱而已。只要信托公司的业务模式没有全然走入绝对单一化，信托公司就可能会重演（甚至正在上演）前述证券业出现的局面：某家信托公司的信贷业务部门为一家上市公司A提供融资服务；同时该信托公司的证券业务部门为客户B投资的一篮子股票中恰好有A公司的股票。那么利益冲突的问题很容易出现：A公司可能会质疑：信托公司买入或卖出股票的行为有没有不合理地利用其在为A公司提供服务时所获取的一些信息？客户B则会质疑：既然信托公司掌握了A公司的信息，是否将这些信息用于最大化客户B的利益？类似的质疑甚至在未来可能会导致客户与信托公司对簿公堂。如果能够有相应的机制回应这样的质疑，那么就可以给予信托公司以更大的施展空间，否则信托公司很

17. 《信托公司管理办法》第十六条规定：“信托公司可以申请经营下列部分或者全部本外币业务：（一）资金信托；（二）动产信托；（三）不动产信托；（四）有价证券信托；（五）其他财产或财产权信托；（六）作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；（七）经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；（八）受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；（九）办理居间、咨询、资信调查等业务；（十）代保管及保管箱业务；（十一）法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。”从而为信托公司提供了多元化经营的可能性。

18. 笔者并不否认信托公司专业化的趋势：相当一部分信托公司未来可能走上专业化的发展道路，就某一类或几类主要产品苦下工夫，从而赢得竞争优势。这也正是迈克尔·波特所说的企业或者产品制胜的差异化战略。但是专业化经营并不意味着单一化经营，也不是对多元化经营的全然否定。就目前信托行业的产品研发和运营能力而言，单一产品的差异化再出色，恐怕也只能在信托行业内具有优势。但是如果就某一类投资领域或者就某一类产品而言，与其他金融机构相比，信托公司在产品研发、人力资源方面的优势可能并不明显：在证券市场上，证券公司、基金公司更有优势；在货币市场上，银行的竞争力更强；在产业市场上，也未必是信托公司的实力最强。如果将金融产品进一步细分，信托公司需要与更多更强的对手竞争。但是经营的规模化效应却实实在在的是其他金融机构难以复制的优势：在分业经营的体制之下，信托公司是唯一可以同时证券市场、货币市场、产业市场纵横捭阖的金融机构，这很可能成为信托公司在金融市场的竞争中的另一种差异化优势。很少会有信托公司全然放弃制度赋予的这一宝贵优势。因此，专业化很可能是弱势多元化的一种表现形式。

19. 业内也将这两种业务模式称为“均衡发展战略”和“集中化发展战略”。



可能会在缺乏规则的局面下畏首畏尾，信托公司所拥有的制度优势也就难以从可能性转变实际的竞争力。

（二）“中国墙”对问题的回应

1. “中国墙”的功用所在

如果利益冲突的问题不可避免，那么就需要未雨绸缪地预研一些制度架构。或许我们就可以借鉴一下相关领域的“他山之石”。本文论及的“中国墙”就是其他行业面临类似问题已经比较成熟的一种做法。“中国墙”可以有限度地解决利益冲突问题：第一，降低了道德风险存在的可能。换言之，如果能够有效地实现信托公司内部不同业务部门之间的信息隔离，那么，信托公司通过信息交叉获取不当利益和损害客户利益的可能性将大大降低；第二，对于信托公司来讲，如果正式制度认可“中国墙”，信托公司在实现应有的信息隔离之后，可以降低民事法律责任方面的风险——面对客户关于忠实义务的诘问，信托公司也就有了较好的抗辩理由——信托公司也就少了很多后顾之忧，施展的空间将会更大。

2. 如何筑起“中国墙”

（1）既有的相关制度

现行制度并非对利益冲突的问题没有考虑。除了《信托法》第二十七条和第二十八条的规定，中国银监会于2004年发布的《关于进一步加强信托投资公司内部控制管理有关问题的通知》第一条就明确要求“信托公司的自营业务和信托业务必须相互分离……”，该通知还在第二条要求“……信托公司应按规定分别对自营业务和信托业务制定业务流程、操作规程和风险控制制度，保证各项的前中后台相对独立”，中国银监会于2009年发布的《信托公司证券投资信托业务操作指引》也有相应的规定，该指引第二十四条第三款和第四款分别规定信托公司不得“不公平地对待其管理的不同证券投资信托”、“利用所管理的信托财产为信托公司，或者为委托人、受益人之外的第三方谋取不正当利益或进行利益输送”。这些规定都体现了对于利益冲突问题的防范。

上述规定甚至已经包含了“中国墙”的部分意蕴。如《关于进一步加强信托投资公司内部控制管理有关问题的通知》第一条就提及“……自营业务部门和信托业务部门应分别设立，工作人员不得相互兼职，并应由不同的高级管理人员负责管理……自营业务与信托业务应分别相互独立，业务人员应对工作中知悉的未公开的

业务信息保密，不得相互传递、交流未公开的信息”。此外，《信托公司证券投资信托业务操作指引》第十二条规定“信托公司开展证券投资信托业务，应当与公司固有财产证券投资业务建立严格的‘防火墙’制度，实施人员、操作和信息的独立运作，严格禁止各种形式的利益输送”。这说明现行的制度安排已经考虑到了信息隔离对于解决利益冲突的作用。美中不足的是，上述规定主要是针对自营业务与信托业务之间可能存在的利益冲突。由于信托公司多元化经营的可能，所需要做的工作可能还有更多。

（2）制度完善的构想

构筑“中国墙”，单就制度细节来讲，关键点之一是加强信托公司内部合规和风险控制部门对于业务进行全局监控的能力以及对于业务流程的介入深度。这是因为，要屏蔽业务部门之间所有的信息流动是不经济的而且是不可能的。因此，需要一个中立的部门——通常是合规和风险控制部门——必须及时了解各部门的业务动态，筛选出存在利益冲突的业务领域，然后对业务部门提出相应的信息隔离要求，如要求举行某些业务会议时，相关部门的人员要回避。此外，合规和风险控制部门还应当尽早介入业务流程，这才有可能在可能引起利益冲突的部门和人员接触相关信息之前采取相应的措施。这也就对合规和风险控制部门的软硬件建设提出了更高的要求。

对于制度建构的具体设想，笔者并不想赘述，毕竟信托制度本身并非完全空白，而相关领域的实践已经较为成熟，“制度移植”并非难事²⁰。笔者在此处所想强调的是，建立类似的制度，应当以自律为主线，以正式制度的认可为前提。理由如下：

第一，防范利益冲突问题在实际操作过程中会非常细致甚至琐碎，如果依赖监管部门的全盘监管，监管部门疲于奔命的同时，未必会受到良好的成效。一旦监管部门过分介入信托公司运营的细节，那么，信托公司经营自主性就可能会被极大地限制。因此，需要通过外部的利益相关者催生一种内生的力量，促使信托公司内部生长合规文化，激励信托公司的自律精神。

第二，监管者应当尽快通过正式制度认可这样一种自律机制，从而提供相应的制度激励。在监管部门出台相应的规则之前，信托公司固然可以以自律的姿态自我

20. 对于制度细节有兴趣的读者可以关注一下我国证券法领域的相关制度，胡伏云、姚松涛所著“完善证券公司业务信息隔离机制探讨”一文对于我国证券业相关制度有着比较全面的阐述，载于《证券市场导报》2008年1月。但我国证券法领域的实践的不足在于，仅仅规定了相关主体的行为模式，但缺乏应有的激励机制。换言之，证券公司在信息隔离机制方面所做的努力并不能降低其在民事法律方面的责任，这很可能造成制度实践的持续动力不足。如果对国外相关实践有兴趣的读者，则可以更多地关注以“中国墙”为关键词的论文。



规范。但是缺乏正式制度认可的自律将会十分脆弱：首先，信托公司所做的努力并不能获得正式制度给予的激励，换言之，内部治理所付出的成本并不能降低信托公司在民事法律责任以及其他责任方面的风险，也就很难激发信托公司在自律方面的主动性；其次，没有正式制度认可的自律，必然会使得规矩的“乖孩子”在竞争中处于劣势，因为遵守这套信息隔离机制，也就意味着大量资源的投入和交易机会的丧失。因此，即便以自律为主线的机制也应当获得监管部门以及行业协会的肯定和认可，才会有持久的生命力。

三、超越“中国墙”的思考

（一）“中国墙”不是万能的

笔者需要承认的是，解决可能存在的利益冲突，“中国墙”绝对不是万能的。当信托公司的利益冲动足够强的话，无论是什么墙都会被轻易突破，因此克服利益冲突问题，需要一整套配套的机制。其实《关于进一步加强信托投资公司内部控制管理有关问题的通知》和《信托公司证券投资信托业务操作指引》的相关规定已经给出了一个较为系统的思路，那就是在相关业务部门的信息隔离之外还要做到业务人员、业务流程以及操作规程等方面的独立。通过配套的机制贯穿于“中国墙”的内外，可以使制度内部各类机制起到相互支撑的作用。虽然，已有的规定主要是针对自营业务和信托业务之间的利益冲突，但相应的制度思路却是可以用于各种类型的利益冲突的。

此外，还可以借鉴国外证券业就“中国墙”制度安排的一些配套措施，诸如采用限制清单、监视清单、谣言清单等机制对“中国墙”进行补充和加强²¹。这些做法所体现的制度思路都可以通过移植和改造为信托业所用。

（二）立于“中国墙”之下的远眺

本文的意图并不在于就事论事。命题虽因“中国墙”起，但笔者恰恰不希望读者的视角囿于“墙内”。笔者剑走偏锋地讨论这个小问题，其实是希望“中国墙”所呈现的制度智慧可以为信托业的制度建设提供更多的思考。

第一，信托业的规范运作需要来自信托公司在内部治理层面上的内生性力量。

21. 限制清单是指，对于限制清单上所列的证券，限制或禁止其雇员和全权委托账户进行交易；监视清单是指由证券公司的稽查部将该公司将要获得或已经拥有的重要非公开信息的有关证券，或其准备向公众分销的证券，列入一份秘密清单，以避免向客户或业内人士透露证券公司和发行人之间的关系，并监督本公司、公司雇员以及客户的交易，以侦查可能违反“中国墙”制度的非法交易；谣言清单列出了最近刚公布业务往来，或谣传将发生业务往来的发行人的证券，作为限制清单和监视清单的补充。参见杨亮著：《内幕交易论》[M]，北京：北京大学出版社，2001：274 - 276页。

因此，要寻求路径激励信托公司的自律精神。由于行政资源的有限性，无论监管部门多么勤勉，往往也只有进行“选择性执法”。“中国墙”的精妙之处乃是强调了相关主体的自律，制度建设首先关注内部治理，进而辅之以监管部门的外部监管和事后惩罚。循着这样的思路，一方面将会大大降低监管的成本，使得监管本身有了一种“四两拨千斤”的巧劲；另一方面，或许可以让信托公司的合规文化更为茁壮地成长，使得信托公司在合规之路上走得更为自觉和主动。

第二，信托公司自我修炼的动力何在？监管部门加强外部监管固然是一方面，但或许我们的思路可以更广阔：能否在利益相关者的视角中寻求更多的支持，可否在制度建设中引入更多的激励机制？“中国墙”之所以会在券商制度中拥有一席之地，这是因为，一方面，在这个制度中，客户作为利益相关者对于综合类券商起到了一定的监督作用，在一定程度上节省了监管资源并且提升了监管效率；另一方面，综合类券商的合规行为降低了其所面临的民事法律风险，也就使之在合规的主动性方面获得了相应的制度激励。如果能够意识到中国的信托公司也经常在日常行政责任与民事责任的焦灼中徘徊，我们就有理由期待会有更多解决问题的思路。笔者殷切地希望凭借多元化的外部力量促使信托公司能够在内部治理层面苦下工夫，信托业的合规之路也因此能够由“训政”逐步通往“宪政”。

参考文献

- [1] 黄辉. 大型金融和市场机构中的中国墙制度——英美法系的经验与教训 [J], 清华法学, 2007(1)
- [2] 胡伏云, 姚松涛. 完善证券公司业务信息隔离机制探讨 [J]. 证券市场导报, 2008 (1)
- [3] 栗玉仕. 信托公司主营业务塑造及其风险控制的内部策略研究 [J]. 中南大学学报 (社会科学版), 2010, 16 (2)
- [4] 杨亮著. 内幕交易论 [M]. 北京: 北京大学出版社, 2001
- [5] 何宝玉著. 英国信托法原理与判例 [M]. 法律出版社, 2001
- [6] 卞耀武主编. 中华人民共和国信托法释义 [M]. 法律出版社, 2002
- [7] 何宝玉著. 信托法原理研究 [M]. 中国政法大学出版社, 2005
- [8] 彭冰著. 证券法 [M]. 北京: 北京大学出版社, 2007
- [9] 高凌云著. 被误读的信托——信托法原论 [M]. 上海: 复旦大学出版社, 2010