

# 植德金融资管月报（第 24 期） 2022-02

## 1 监管动态

### 1.1 最高人民法院：关于适用《中华人民共和国民法典》总则编若干问题的解释

为正确审理民事案件，依法保护民事主体的合法权益，维护社会经济秩序，根据《中华人民共和国民法典》，结合审判实践，制定本解释。

发文机关：最高人民法院

发文字号：法释〔2022〕6号

发布日期：2022年2月25日

施行日期：2022年3月1日

效力层级：司法解释

**关键词：**民法典、总则编

**主要内容：**最高人民法院关于适用《中华人民共和国民法典》总则编若干问题的解释（以下简称“本解释”）共39条，分为一般规定、民事权利能力和民事行为能力、监护、宣告失踪和宣告死亡、民事法律行为、代理、民事责任、诉讼时效和附则9个部分。

**要点提示：**一是理念上大力弘扬社会主义核心价值观。通过细化习惯的适用规则、监护制度、民事法律行为、民事责任、诉讼时效等制度规则，将社会主义核心价值观贯穿始终，彰显民法典强调公平正义、倡导诚实守信的价值导向。特别是细化了正当防卫、紧急避险、见义勇为的制度规则，进一步在“扶不扶”“劝不劝”“追不追”“救不救”“为不为”“管不管”等问题上表明态度，坚决防止“和稀泥”，让司法有力量、有是非、有温度，让群众有温暖、有遵循、有保障。

二是内容上突出强调权利保护。贯彻以人民为中心的发展思想，将自然人的权利保护置于中心位置，从保护未成年人、胎儿利益，规范权利的行使，平衡失踪人与利害关系人利益等方面作出系统规定，体现了人民至上的司法立场。

三是形式上体现小而精的起草思路。始终坚持以问题为导向、以审判执行需求为出发点、以准确理解和适用民法典为原则，不追求大而全的体系，不追求一揽子解决所有问题，而是聚焦总则编适用中审判实践亟待解决、有较为丰富的实践基础，且能够最大限度凝聚共识的问题明确相应的法律适用规则。

## 1.2 中国人民银行：银行间债券市场债券借贷业务管理办法

为保护市场参与者合法权益，提高市场流动性，中国人民银行制定了本办法。

发文机关：中国人民银行

发文字号：中国人民银行公告〔2022〕第1号

发布日期：2022年1月30日

施行日期：2022年7月1日

效力层级：部门规范性文件

关键词：债券市场、借贷业务

**主要内容：**《银行间债券市场债券借贷业务管理办法》（以下简称“《办法》”）共十九条，主要内容包括：借鉴国际成熟市场实践经验，立足我国金融市场发展需要，从市场参与者、履约保障品、主协议等方面完善债券借贷制度，包括支持市场参与者规范开展集中债券借贷业务等，提高债券借贷交易效率和灵活性。同时，为加强风险防范，《办法》明确了大额借贷报告及披露、风险监测、自律管理等有关要求。

### 要点提示：

《办法》明确，所谓债券借贷，是指债券融入方提供一定数量的履约保障品，从债券融出方借入标的债券，同时约定在未来某一日期归还所借入标的债券，并由债券融出方返还履约保障品的债券融通行为。

《办法》明确了银行间债券市场自律组织应依据本办法，制定债券借贷主协议，报中国人民银行备案。在期限方面，《办法》指出，债券借贷的期限由债券借贷双方协商确定，但最长不得超过365天。

在防风险方面，《办法》要求，交易平台、债券结算服务机构应及时、准确、完整地记录债券借贷的交易、登记、存管、托管、结算等数据，建立健全风险监测和预警指标体系，加强数据共享机制，按照银行间债券市场交易报告有关机制安排做好数据报备工作，发现异常情况及时启动应急处理程序，向中国人民银行报告，同时抄送相关机构监管部门。交易平台、债券结算服务机构应于每季度结束后的 10 个工作日内向中国人民银行提交该季度债券借贷运行情况分析的书面报告。

在自律管理方面，《办法》提出，银行间债券市场自律组织对债券借贷业务进行自律管理，并对参与者违规行为进行自律处分，切实维护市场秩序。发现重大问题的，应及时向中国人民银行报告。

### 1.3 中国人民银行、国家外汇管理局：关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知

为进一步支持和规范境内银行业金融机构开展境外贷款业务，促进贸易投资便利化的作用而制定本通知。

发文机关：中国人民银行、国家外汇管理局

发文字号：银发〔2022〕27号

发布日期：2022年01月29日

施行日期：2022年03月01日

效力层级：部门规范性文件

**关键词：**境外贷款、外汇管理

**主要内容：**《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”）的主要内容包括：一是建立本外币一体化的银行境外贷款政策框架，将银行境外人民币和外汇贷款业务纳入统一管理，拓展银行境外人民币贷款业务范围，便利采用人民币开展境外贷款业务。二是将银行境外贷款相关的跨境资金流动纳入宏观审慎管理政策框架。三是明确银行境外贷款业务办理和相关跨境资金使用要求，切实做好风险防范。

**要点提示：**

《通知》相关要点如下：一是建立本外币一体化的银行境外贷款政策框架。二是拓展银行境外人民币贷款业务范围。《通知》将银行境外人民币贷款业务范围由原来的“走出去”项目拓展至所有境外非金融企业，同时便利银行以人民币开展境外贷款业务。三是将银行境外贷款相关的跨境资金流动纳入宏观审慎管理政策框架。《通知》结合各行一级资本净额及境外贷款业务开展情况，将贷款余额上限设置为“一级资本净额\*境外贷款杠杆率\*宏观审慎调节参数”，人民银行、外汇局可根据宏观经济形势适时调整相关参数，以实现跨境资金流动的逆周期管理。目前境外贷款余额上限设置充分考虑到了各行存量业务规模，并为银行开展业务预留了充足空间。四是明确银行展业要求，做好风险防范。

#### 1.4 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会：关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知

为落实党中央、国务院关于支持保障性租赁住房发展的决策部署，根据《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》，就相关工作进行通知。

发文机关：中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会

发文字号：银发〔2022〕30号

发布日期：2022年01月30日

施行日期：2022年01月30日

效力层级：部门工作文件

**关键词：**保障性租赁住房、房地产贷款

**主要内容：**明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理，鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，加大对保障性租赁住房发展的支持力度。

**要点提示：**《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（以下简称“本通知”）要点如下：一、自本通知印发之日起，银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房

地产贷款集中度管理。二、银行业金融机构要加大对保障性租赁住房的支持力度，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，提供金融产品和金融服务。三、银行业金融机构要严格执行人民银行、银保监会有关统计制度，确保数据真实准确。四、本通知适用于执行房地产贷款集中度管理制度的银行业金融机构。

### 1.5 银保监会：信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）

为规范信托业保障基金和流动性互助基金的筹集、管理和使用，保护信托当事人合法权益，有效化解和处置信托业风险，制定本《办法》。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会

发文字号：/

发布日期：2022年2月11日

施行日期：/

效力层级：征求意见稿

**关键词：**信保基金、流动性互助基金

**主要内容：**《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）共七章、四十七条，包括总则、基金治理架构、基金的筹集和管理、基金的使用、风险管控、监督管理、附则。其中，主要修订内容如下：一是优化基金筹集机制。根据基金功能不同，将原认购制基金更名为流动性互助基金，同时设立缴纳制信托业保障基金。在信托行业转型期，实行保障基金和流动性互助基金并行的筹集机制，以增强基金损失吸收能力，丰富化险资金来源；待行业转型和风险化解基本完成后，可适时调整认购标准。基于信托公司风险状况实行差异化保障基金缴费标准，信托公司不再按净资产1%认购基金。二是明确基金定位和使用方式。流动性互助基金主要发挥信托业流动性调剂功能。在符合条件的前提下，保障基金可以通过阶段性持股、设立过桥机构等方式参与信托公司风险处置。两类基金均不得用于救助被撤销或破产清算的信托公司。三是强化道德风险防范。信托公司及其股东应当严格执行恢复与处置计划，积极开展自救。信托公司因管理失当而承担赔偿责任，应当

以资本金为限，且股东和无担保债权人应当先承担损失。基金参与化险，应当遵循社会公平性原则，避免产生逆向激励。明确基金使用的禁止性行为，并对相关责任人建立追责问责机制。

**要点提示：**《办法》明确，信托业保障基金是指由信托公司缴纳，用于处置信托公司系统性风险、具有较大外溢性风险以及监管部门认定的其他重大风险的资金；流动性互助基金是指由信托业市场参与者共同筹集，主要用于信托业流动性调剂的非政府性行业资金。

《办法》同时明确了基金定位和使用方式，流动性互助基金主要发挥信托业流动性调剂功能。在符合条件的前提下，信托业保障基金可以通过阶段性持股、设立过桥机构等方式参与信托公司风险处置。

在基金缴费标准方面，监管明确了信托公司不再按净资产 1%认购基金，而是规定信托业保障基金由信托公司按照各类信托业务收入和固有业务收入的一定比例缴纳，其费率由基准费率和风险差别费率构成。流动性互助基金实行资金信托按新发行金额的 1%逐季认购，其中，实质提供融资的资金信托由融资方认购，投资标准化产品的资金信托由信托公司认购，投资非上市股权的资金信托由用款方认购；财产信托由信托公司按其收取报酬的 5%逐年认购两类筹集标准，必要时可以根据信托行业转型和风险化解情况进行调整。

《办法》中特别指出，基金不得用于向受益人进行刚性兑付。刚性兑付是指信托公司在信托产品不能如期兑付或兑付困难时，出于避免声誉风险等目的，在兑付金额与尽责程度缺乏关联性的情况下，仍以固有资金接盘、其他信托产品承接或第三方代偿等方式兑付受益人本金或收益的行为。

## 1.6 中国银保监会 住房和城乡建设部：关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见

为深入贯彻党中央、国务院关于发展保障性租赁住房的决策部署，进一步加强对保障性租赁住房建设运营的金融支持，现提出以下意见。

发文机关：中国银保监会、住房和城乡建设部

发文字号：银保监规〔2022〕5号

发布日期：2022年2月25日

施行日期：/

效力层级：部门规范性文件

**关键词：保障性住房、贷款**

**主要内容：**《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》

（以下简称“《指导意见》”）提出，要以人民为中心、以市场化为导向、以风险可控为前提、以多方协同为保障，构建多层次、广覆盖、风险可控、业务可持续的保障性租赁住房金融服务体系。要求各类银行保险机构发挥机构优势，把握保障性租赁住房融资需求特点，提供针对性金融产品和服务。要求各地尽快明确保障性租赁住房项目标准，加强保障性租赁住房项目监督管理，为银行保险机构开展业务提供支持。同时，强调各方面加强项目风险管理，坚守风险底线。《指导意见》的发布和实施，是牢牢坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，推动建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，缓解新市民、青年人住房困难的重要举措。下一步，银保监会、住房和城乡建设部将联合推动相关措施落地实施，形成支持保障性租赁住房发展的合力，促进房地产业良性循环和健康发展。

**要点提示：**《指导意见》对银行保险机构提出如下要求：一是发挥各类机构自身优势。国家开发银行、商业银行、保险机构、信托公司等，要充分发挥优势，立足自身业务特点，加大保障性租赁住房金融支持力度。二是把握保障性租赁住房融资需求特点。银行保险机构根据自持类和非自有产权类保障性租赁住房特点，分别提供与需求相契合的金融支持。探索符合保障性租赁住房特点的担保方式。三是建立完善内部机制。银行保险机构要加强组织领导，优化金融服务组织架构，完善激励约束机制，提升保障性租赁住房金融服务专业化能力和水平。四是加强风险管理。遵循审慎稳健和安全性原则，做好融资主体准入管理，把控好项目风险，加强项目后续跟踪管理，严守风险底线。

## 2 行业资讯

### 2.1 信托业分类改革袭来

据多家媒体报道称，监管部门正在酝酿推进信托业务分类改革，将信托业务分为新的三类：资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托。

据多家媒体报道，监管部门正在酝酿推进信托业务分类改革，探索以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容和方式作为分类的基础，将信托业务分为新的三类：资产管理信托、资产服务信托、公益/慈善信托。上述报道还提到，有关此次业务分类改革的征求意见稿将于近期下发，并将业务分类改革作为 2022 年信托行业重点工作推进。

#### 信托业务分类现状

目前行业内关于信托业务主流分类标准是 2014 年 10 月 16 日央行发布的《信托业务分类及编码》，该标准由信托业协会提出并起草，从九个维度对信托业务进行大类划分，即大类上分为资金信托与财产信托；单一信托与集合信托；私益信托、公益信托与目的信托；合同信托、遗嘱信托与其他书面信托；机构信托和个人信托；主动管理信托与被动管理信托；融资信托、投资信托和事务管理信托；固定收益信托与浮动收益信托；境内运用信托与境外运用信托。但该分类方法存在重叠交叉，且不能准确体现信托业务本质，对当时超过一半业务都是融资类业务的信托公司而言，几乎不具备实践指导意义。

随后 2016 年的信托业年会上银监会信托部部分相关人士正式提出“债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益（慈善）信托和事务信托八大业务”分类，并于 2017 年召集 10 家试点公司开会进行试点，经过近一年的分类试点后，监管部门起草了《信托公司信托业务监管分类指引（试行）》，但该分类指引至今也未正式下发和实施，有业内人士称该分类方式较好地描述了当时存在的主要业务类型，

但也存在分类维度多样、不同业务类型边界模糊不清等问题，实际并未在信托行业真正推行。

### 此次分类改革的影响

早在 2018 年中国信托业年会，时任银保监会副主席黄洪在会上讲话时便指出，未来信托业务要坚持发展具有直接融资特点的资金信托，发展以受托管理为特点的服务信托，发展体现社会责任的公益（慈善）信托。

在资管新规颁布以来，两项业务（通道业务和融资类信托业务合称为“两项业务”）的压降已经与信托业务分类产生直接关联。自 2020 年中旬开始，监管部门明确要求信托公司压降融资类信托业务，并希望通过逐步压缩违规融资类业务规模，促使信托公司优化业务结构，直至其能够依靠本源业务支撑经营发展。新分类的明晰不仅表明了监管对信托业整顿的决心，相信后续相关细则出台后也有望看到监管对信托业转型的具体方向指示。

在业内人士看来，信托业务分类改革这一趋势仍是资管新规颁布以来对信托业转型引导的延续，是希望通过业务重新分类，适应行业发展导向，推动信托公司转型，促进信托业回归主业，不断降低通道类业务、融资类业务规模，提升信托公司主动管理能力，不断推进信托公司资产管理能力、发挥信托制度优势提升金融服务水平、运用信托资产独立运营独立托管的特点更多的参与到社会主义公益事业中去。相比于现在大家闷头自己找转型方向，分类业务改革基本指明了信托公司未来该做哪些业务了。如此分类，一是让信托业找到区别于银行、券商等金融业态的特色；二是可能要避免信托业务和私募投行趋同化。

### 信息来源

信托圈内人：《监管部门即将下发信托新三类文件，“影子银行”融资终将逝去！》：

[https://mp.weixin.qq.com/s/GGk\\_i068bsI29MoReuK9QQ](https://mp.weixin.qq.com/s/GGk_i068bsI29MoReuK9QQ)

信托界：《分类改革袭来！信托业务将划定“新三类”信托公司转型方向清晰化》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/zfF16SG9cO52DI8h9LY9pg>

金融监管研究院：《信托三分类新规！》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/4BkXOBBbiwrZURhtQgcesg>

## 2.2 家族信托迎来开门红，或将步入发展“快车道”

中信登数据显示，1月信托行业新增家族信托规模 128.99 亿元，较上月增长 33.54%，创近一年内新高。我国 3200 万家民营企业对家族信托有强烈需求，家族信托已成为行业转型的重要方向之一。

中国信登数据显示，1月信托行业新增家族信托规模 128.99 亿元，较上月增长 33.54%，创近一年内新高。中国信登表示，随着 2021 年我国人均 GDP 接近高收入国家门槛，达到 1.25 万美元，我国居民财富管理需求在持续提高，加之信托业回归本源、加快转型等多重因素影响，家族信托作为具备信托本源特色的服务信托业务之一，已成为行业转型的重要方向。据相关数据，截至 2021 年 9 月末，家族信托存续规模约为 3100 亿元，连续 6 个季度上升；存续家族信托个数约为 1.5 万个；68 家信托公司中有 59 家开展了家族信托业务。

在家族信托规模的高速增长的同时，家族信托业务的部分痛点有望迎来解决方案。2022 年 1 月，《人民政协报》报道，中国人民银行对全国政协委员肖钢提交的修订信托法提案做了答复。肖钢委员在此前的提案中建议从修订信托法、建立与家族信托相配套的基础设施、出台信托法的司法解释以及加强监管等四方面完善信托制度，促进推行家族信托。中国人民银行对肖钢委员的建议总体赞成。人民银行的回复函表示，信托财产所有权配套登记制度的缺失，制约了信托业务的发展。目前，银保监会正在推动起草《信托公司条例》，就信托财产登记内容进行规定。关于信托税收问题，人民银行表示，可以借鉴国际经验，对信托税收政策作出原则性或授权性规定。

当前家族信托实务操作中主要存在的痛点包括信托财产登记制度缺失、交易性过户产生较大的税收负担、“三类股东”的上市限制等方面。对于上

市限制方面的痛点，近年来的企业 IPO 上市实践操作中，已有股东结构中  
存在家族信托实现 IPO 上市的突破，委托人以家族企业股权设立家族  
信托时，未来企业 IPO 上市前需再次拆除家族信托持股架构的顾虑已经  
可以有所下降。未来在信托财产登记取得一定进展的情况下，如果能在税  
收方面获得特定安排，未来家族信托将具有很好的发展前景。

### 信息来源

信托业协会：《银行净值产品收益开年“缩水”，家族信托抢占市场迎  
来开门红》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/Qbyqxkjs88-aEHhc2jJg1w>

上海信托圈：《开年首月新增家族信托超百亿元，家族信托步入发展  
“快车道”！》：

[https://mp.weixin.qq.com/s/sr\\_M8w3VJX6qoxJS8YNG4A](https://mp.weixin.qq.com/s/sr_M8w3VJX6qoxJS8YNG4A)

用益研究：《家族信托业务痛点有望迎来解决方案》

<https://mp.weixin.qq.com/s/UTO0E3IbO58H-SFQrxvAIA>

## 2.3 券商挖角信托公司，FOF/TOF 正成为各家信托公司展业新战场

信托公司业务转型艰难，券商开始挖角信托公司，希望能把信托公司  
募集的资金导流到自己的口袋里，FOF/TOF 正成为各家信托公司展业新  
战场。

根据相关媒体报道，据不完全统计，截至 2022 年 1 月 4 日，2021 年  
全年合计有 48 家信托公司发行 FOF/TOF 产品 3383 款，新增成立规模  
1386.91 亿元；而 2020 年同期，仅有 29 家信托公司发行了 438 款  
FOF/TOF 产品。

### 催生双方加大合作的背景

在信托公司持续压降非标类产品等因素影响下，信托公司的业务转型艰难。而金融同业已经嗅到其中的商机，开始“挖角”信托公司，希望能把信托公司募集的资金导流到自己的口袋里。部分券商从业人员称与信托公司的合作是其所在公司今年的首要战略，而他们判断信托公司也有这个需求，因为资管新规正式实施了，不能再做信贷类的产品了，如果能把信托公司的钱引流过来，这会是双赢的结果。券商、基金公司的算盘是与信托合作成立信托计划产品，信托公司做管理人，券商、基金做投顾，投顾收取超额收益部分比例的业绩提成，而信托公司拟则可以从客户那部分收取超额收益。

FOF 类产品具有大类资产配置的天然便利性，有利于客户一站式配齐各类资产，同时可以优选全市场最优秀的管理人，创造更好的收益。此外，在我国当前的阶段，房地产、非标等传统大类资产逐步退潮，居民财富管理和资产配置迫切需要新的投资品种，以便他们更好地进入股票市场、债券市场等主要金融市场。正基于此，近年入场的信托公司亦在奋力追赶。但部分信托公司亦有一定顾虑，那便是标类资产的投资收益利润很薄，在此类业务中信托公司所起到的作用和价值何在。

### **信托公司发行的 FOF 产品相较于银行和券商 FOF 产品的差异化优势**

梳理当下 FOF/TOF 业务第一梯队的信托公司做法可以发现，该项业务大多始于证券投资业务，信托公司在积累了一定资源、能力后，率先切入 FOF/TOF 领域。部分信托业内人士分析称，银行多以审贷的思维去审核子基金管理人准入门槛，比如对经营年限和规模都有要求，但有的基金策略不适宜以规模论英雄，比如量化；券商多为拼盘式 FOF，组合内缺乏风险分散和对冲的资产，且具有追求高收益、可容忍高波动的特点，盈利板块也较为多元，考核涵盖多类型收入；而信托公司的机制相对而言比较灵活，且由于长期服务高净值客户，着重打造的是非标替代 FOF 产品，投资理念就是追求绝对收益，为客户实现资产的稳健增值。已成立的主动管理 FOF 产品合计规模业内排名靠前的某信托公司相关负责人介绍称，其公司的 FOF 类产品以公募基金为主要配置标的，公募基金占比在 90% 以上，基于公募基金容量较大而费率相对较低的特点，FOF 产品可以较好

的执行复制策略，保障各期产品业绩有较好的一致性。在配置策略上，主要以股、债为核心基础资产，这样可以较好地控制风险资产仓位，保障产品回撤控制在预期范围内，满足稳健型客户的需求。

### 信息来源

上海信托圈：《FOF/TOF 正在成为各家信托公司展业新战场！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/WXrzQf5RG8U80HkgYlisXg>

上海信托圈：《把信托公司的钱引流过来！券商“挖角”进行时！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/rJA2AhclMxXvqW9vLESZbA>

## 2.4 房地产风险加剧成为信托业 2022 年的主要挑战

**2022 年前 9 个月预计将有人民币 2520 亿元与房地产直接相关的信托资产到期，房地产企业危机频现，或将会是信托业 2022 年所面临的主要挑战。**

### 房地产风险加剧，信托业面临重大挑战

自恒大暴雷以来，多家知名地产企业相继暴发负面消息。2022 年 2 月 18 日晚，正荣地产发布有关优先永续资本证券的同意征求公告，称公司预计其现有的内部资源可能不足以解决其 2022 年 3 月即将到期的债务（其中包括 2022 年 1 月 4 日已公告将于 2022 年 3 月 5 日悉数赎回的证券）。

2022 年 2 月 22 日，阳光城集团股份有限公司发布公告表示，将召开 2021 年度第一期中期票据 2022 年第三次持有人会议。此前，2 月 18 日，阳光城集团对深交所就其债务情况关注函进行回复，称虽然货币资金有 271.8 亿元，但实操中可灵活动用资金还不足 1%，基本等于公司可动用现金流接近枯竭，存在金融机构要求提前偿还的可能性，甚至“挤兑”。

据穆迪投资者服务公司估计，2022年前9个月将有人民币2520亿元与房地产直接相关的信托资产到期。与其他金融机构相比，信托公司对房地产业的敞口较大。当前中国房地产市场的困境可能会推高这些公司的信托资产逾期率，从而削弱信托计划的底层资产质量和流动性。

### 监管层面已采取的应对措施

为应对信托业的风险和挑战、更好发挥信托业保障机制的功能，银保监会于2月11日发布《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》（简称《办法》），为信托业保障基金提出新措施。其中一项重要调整是同时设立两种并行基金，包括新设立的缴纳制信托业保障基金（“新保障基金”），以及将原认购制基金更名为流动性互助基金（“流动性互助基金”）。一旦新措施实施后，后者的作用将依然与原保障基金基本相同，可继续在信托公司为运营风险和流动性压力寻求短期流动性支持时提供机制。新保障基金将对面临一般性清偿风险的信托公司实施救助，帮助其恢复正常经营。但对于面临严重清偿风险、需撤销或破产清算的信托公司，新措施不再允许基金对其实施救助。虽然设立了这些政策保障措施，但保障基金并不能降低信托计划的信用风险，同时银保监会提出的新措施还明确禁止信托公司利用基金向受益人进行刚性兑付。因此，若房地产业困境持续的情形下，实力较弱信托公司的流动性和无力偿债风险仍将较高。

而另一项应对措施便是召集AMC助力。2月8日，银保监会主席郭树清主持召开专题座谈会，要求持牌AMC们聚焦不良资产处置主业、助力化解包括房地产行业在内的因素导致的相关金融风险化解工作，这也是继2022年1月金融管理部门要求持牌AMC参与风险房地产企业的资产处置、项目并购及相关金融中介服务之后，监管部门对与金融AMC们再一次聚焦该核心任务。

而AMC也不负众望，2月18日，中国东方资产管理股份有限公司在全国银行间债券市场公开发行不超过人民币100亿元金融债券的申请获批。根据募集说明书，募集资金主要用于重点房地产企业优质项目的风险

化解及处置，开展房地产行业不良资产纾困及房地产金融风险化解工作。预计后续将有更多行动方案。

### 信息来源

新浪财经：《房地产信托违约 917.11 亿！房地产风险加剧成为信托业 2022 年的主要挑战》：

<https://finance.sina.com.cn/trust/xtplyj/2022-02-25/doc-imcwipih5269481.shtml>

FR 资产界：《行业危机再现！阳光城：现金流已枯竭，或遭“挤兑”！》：

[https://mp.weixin.qq.com/s/vTL-uQWoMO\\_q3anOfGywbQ](https://mp.weixin.qq.com/s/vTL-uQWoMO_q3anOfGywbQ)

信托圈内人：《违约 917.11 亿，多家央企信托暂停地产业务！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/sauT4Jz2gJoOe7J-2enw9w>

上海证券报：《郭树清主持人民银行、银保监会专题调研座谈会 金融资产管理公司要聚焦主业 积极参与中小金融机构改革化险》

<http://www.zqrb.cn/finance/hongguanjingji/2022-02-11/A1644532620157.html>

## 2.5 国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，鼓励金融机构开发养老金融产品

国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，鼓励金融机构开发养老金融产品，对银行、保险、信托、证券等金融服务业均将产生综合性影响。

中国政府网 2 月 21 日消息，国务院日前印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》(以下简称《规划》)。其中，《规划》提出，有序发展老年人普惠金融服务。促进和规范发展第三支柱养老保险。支持商业保险机构开发商业养老保险和适合老年人的健康保险，引导全社会树立全生命周期的保险理念。引导商业保险机构加快研究开发适合居家护理、社区护理、

机构护理等多样化护理需求的产品。研究建立寿险赔付责任与护理支付责任转换机制，支持被保险人在失能时提前获得保险金给付，用于护理费用支出。支持老年人住房反向抵押养老保险业务发展。积极推进老年人意外伤害保险。鼓励金融机构开发符合老年人特点的支付、储蓄、理财、信托、保险、公募基金等养老金融产品，研究完善金融等配套政策支持。加强涉老金融市场的风险管理，严禁金融机构误导老年人开展风险投资。

部分金融机构从业人士称老龄化对银行、保险、信托、证券等金融服务业的影响是综合性的。对于银行业来说，老龄化会带来储蓄和消费结构变化，给商业银行理财业务带来巨大发展机会，个人理财方式将趋于多元化，不断丰富养老理财产品以满足老年需求；对于保险业来说，在基本养老金可能面临巨额收支缺口下，商业养老保险有较大发展机会，需要加大养老保险产品的创新力度，增加产品的供给；对于信托业来说，养老信托能更好满足投资人实现多元化养老的目标需求；对于证券业而言，老龄化带来投资偏好的改变，养老金制度的变革，有望给资本市场带来更多长线资金。

而在公募基金领域，早在 2018 年起便有公募基金管理人陆续推出了养老目标基金，随着老龄化和少子化进程加剧，养老目标基金已成为公募基金的一个重要发展方向，数量与规模快速增加。据相关数据显示，截至 2021 年 12 月 31 日，我国市场共有 153 只养老目标基金(不同份额合并统计)，总规模为 1136.80 亿元。其中，2020 年、2021 年分别有 41 只、48 只产品成立，2019 年则有 52 只养老 FOF 成立。进入 2022 年，市场震荡之下基金公司布局养老 FOF 的步伐并未减速。年初以来已经有 7 只产品相继成立，截至 2 月 25 日，养老目标基金总数量达到 160 只。

### 信息来源

东方财富网：《重磅！“十四五”养老服务体系顶层文件出台 鼓励金融机构开发养老金融产品》

<https://finance.eastmoney.com/a/202202212283512910.html>

东方财富网：《“银发经济”来了！公募基金提前布局》

<http://fund.eastmoney.com/a/202202272290308556.html>

## 2.6 人行及证监会分别召开金融消费权益/投资者保护工作会

近日，中国人民银行与证监会分别召开相应的金融消费权益/投资者保护工作会，部署 2022 年投资者保护重点任务。

近日，中国人民银行召开 2022 年金融消费权益保护工作电视会议，总结 2021 年金融消费权益保护工作，分析当前形势，安排部署 2022 年重点工作。会议要求，2022 年人民银行金融消费权益保护系统要坚持稳中求进工作总基调，从维护好广大金融消费者长远和根本利益出发，把促进共同富裕作为金融消费权益保护工作的重要着力点，不断提升国民金融素养，深入研究金融健康问题，推进普惠金融高质量发展，加快推进金融消费权益保护领域法治建设，切实提升金融消费权益保护水平。

2 月 24 日，中国证监会召开 2022 年投资者保护工作会议。会议要求，2022 年投保工作要围绕“稳增长、防风险、促改革”的目标，进一步健全投资者保护的制度机制、监管体系，以更加精准务实的举措，不断提升投资者权益保护的有效性，更好地服务资本市场高质量发展。进一步畅通投资者依法维权追偿渠道，完善投资者保护基础制度，引导督促市场经营机构主动做好投保工作，培育理性投资者队伍，夯实投保工作基础保障。

### 信息来源

中国人民银行：《人民银行召开 2022 年金融消费权益保护工作电视会议》

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4477782/index.html>

证监会：《中国证监会召开 2022 年投资者保护工作会议》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1962578/content.shtml>

### 3 处罚案例

#### 3.1 XX 消费金融因宣传夸大、质价不符等被罚款 290 万元

XX 消费金融因宣传夸大、质价不符被中国银保监会处罚，被罚 290 万元。

##### 基本情况

2022 年 1 月 25 日，中国银保监会对 XX 消费金融作出银保监罚决字〔2022〕2 号行政处罚。

##### 主要违法违规事实：

- 1、营销宣传存在夸大、误导
- 2、收取平台服务费质价不符
- 3、产品定价管理不审慎
- 4、对合作商户风险管理不到位
- 5、未报告联合贷款表外风险敞口
- 6、催收行为不当
- 7、消费者权益保护审计工作不规范
- 8、消费投诉管理工作不到位

**行政处罚依据：**《中华人民共和国银行业监督管理法》第二十一条、第四十六条和相关审慎经营规则

**行政处罚决定：**罚款 290 万元。

##### 警示要点

各消费金融机构应当注意建立完善的内控制度，对营销人员进行定期的培训，规范其营销行为，避免夸大宣传、质价不符、催收不当、消费投诉等问题，严守审慎经营规则，按照相关法规开展消费金融业务。

#### 3.2 XX 信托公司因违反审慎经营原则被罚 400 万元

XX 信托公司因多项违法事实被银保监会处罚 400 万元。

##### 基本情况

2022年2月16日，中国银保监会上海监管局对XX信托公司作出沪银保监罚决字〔2022〕9号行政处罚。

**主要违法违规事实：**

- 1.2020年9月，该公司部分固有贷款风险分类不准确。
- 2.2020年4月至9月，该公司开展部分关联交易未向监管机构事前报告。
- 3.2018年2月至10月，该公司向部分房地产开发企业发放流动资金贷款。
- 4.2020年3月，该公司对某信托计划风险管控和后续管理严重违反审慎经营规则。
- 5.2019年10月至2020年5月，该公司违规向资本金不足的房地产项目发放信托贷款。
- 6.2020年2月至10月，该公司向不具备二级房地产开发资质的房地产开发企业发放信托贷款。

7.2020年3月，该公司某固有贷款未按规定进行受托支付。

8.2020年7月，该公司某信托计划期限结构设计严重违反审慎经营规则。

**行政处罚依据：**《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第（五）项、《信托公司管理办法》第六十条、《固定资产贷款管理暂行办法》第三十九条第（六）项

**行政处罚决定：**责令改正，并处罚款400万元

**警示要点**

信托公司应当遵循审慎经营原则开展业务，对固有贷款风险准确分类，开展关联交易及时报告，向符合“四三二”条件的房地产企业发放贷款，在信托计划的产品设计、风险管控和后续管理方面进行全面管控。

**3.3 XX银行因违规接受担保被罚240万元**

**XX银行因违规接受担保被银保监会处罚240万元。**

**基本情况**

2022年2月14日，中国银保监会上海监管局对XX信托公司作出沪银保监罚决字〔2022〕13号行政处罚。

**主要违法违规事实：**

2015年3月至7月，该行同业投资业务违规接受第三方金融机构担保。

**行政处罚依据：**《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第（五）项

**行政处罚决定：**责令改正，并处罚款240万元

**警示要点**

银行等相关机构在接受担保时要谨慎审核担保方性质，切勿接受第三方金融机构的担保。

## 4 司法判例与分析

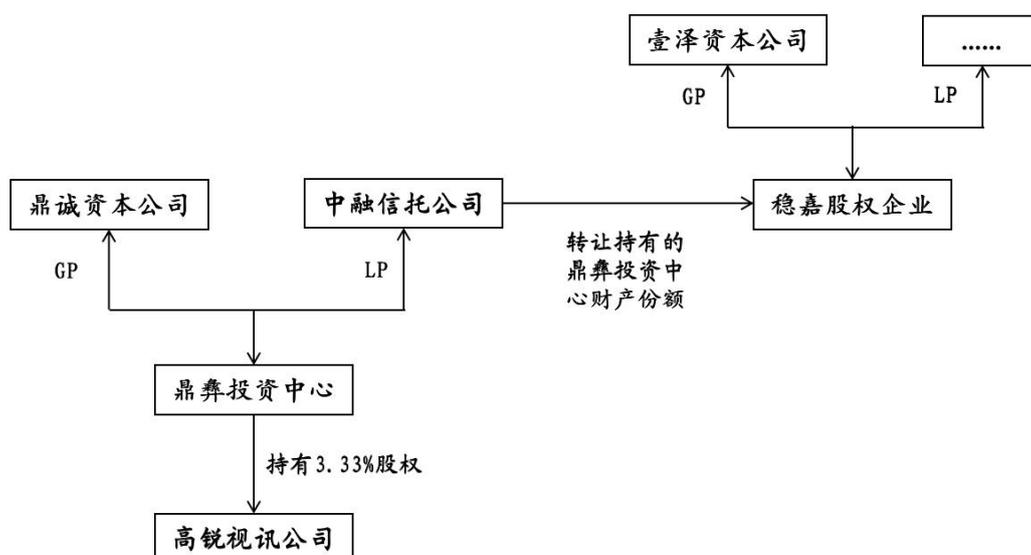
### 4.1 投资者明知自身非合格投资者仍坚持投资后无权再主张合同无效

在投资者明知自身非合格投资者仍坚持投资的情形下，投资者无权主张相应合同无效，应由其自行承担其自甘风险行为带来的相应后果。

#### 4.1 裁判规则

在投资者明知自身非合格投资者仍坚持投资的情形下，投资者该等自甘风险的行为属于对自身权利的处分，不构成《合同法》项下的“损害社会公共利益”之无效情形，也不构成《民法典》项下“违背公序良俗”之无效情形。此时，投资者无权主张相应合同无效，应由其自行承担其自甘风险行为带来的相应后果。

#### 4.2 案情介绍



2016年4月25日，上海鼎彝投资中心（有限合伙）（以下简称“鼎彝投资中心”）登记注册，2016年10月26日在中基协备案登记为股权投资基金，致县鼎诚资本投资有限公司（以下简称“鼎诚资本公司”）系鼎彝投资中心的普通合伙人及基金管理人。2016年6月27日，中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托公司”）向鼎彝投资中心支付2亿元，成为鼎彝投资中心的有限合伙人。江苏壹泽资本投资管理有限公司（以下简称“壹泽资本公司”）为宁波梅山保税港区稳嘉股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“稳嘉股权企业”）的普通合伙人，壹泽资本公司为在中基协登记备案的私募证券投资基金管理人。

2017年3月12日，中融信托公司、鼎诚资本公司与稳嘉股权企业、壹泽资本公司共同签订了《转让合同》。该合同约定鼎彝投资中心持有高锐视讯有限公司（以下简称“高锐视讯公司”）3.33%股权，中融信托公司、鼎诚资本公司拟向稳嘉股权企业、壹泽资本公司或其指定方转让其持有的鼎彝投资中心的有限合伙人财产份额。合同主要约定：1.1 转让标的为：中融信托公司持有的鼎彝投资中心的有限合伙人财产份额（对应认缴出资2亿元、实缴出资2亿元）；...3.3 各方同意，待高锐视讯公司与上市公司铜陵精达特种电磁线股份有限公司（以下简称“铜陵精达公司”）重大资产重组交易获得中国证券监督管理委员会审核通过后，在符合法律法规的前提下，将鼎彝投资中心之普通合伙人鼎诚资本公司变更为壹泽资本公司。

2017年3月20日，稳嘉股权企业向中融信托公司银行账户汇入2,600万元，并备注为“江苏壹泽置换鼎彝份额款”。

2017年7月6日，铜陵精达公司董事会发布《铜陵精达公司关于终止重大资产重组的公告》。

2017年8月10日，壹泽资本公司、稳嘉股权企业向中融信托公司、鼎诚资本公司邮寄了《关于解除<转让合同>的通知》，提出解除《转让合同》。

2017年11月10日，稳嘉股权企业、壹泽资本公司向中融信托公司、鼎诚资本公司邮寄了《律师函》，要求中融信托公司、鼎诚资本公司返还已经支付的2,600万元。

后中融信托公司、鼎诚资本公司向一审法院起诉请求：1. 判令解除《转让合同》；2. 判令稳嘉股权企业向中融信托公司支付违约金；3. 判令稳嘉股权企业向中融信托公司支付违约赔偿金200万元；4. 判令稳嘉股权企业赔偿损失17,400万元；5. 判令壹泽资本公司承担无限连带清偿责任。

稳嘉股权企业向一审法院提出反诉请求：1. 判令中融信托公司向稳嘉股权企业返还投资转让款本金2,600万元；2. 判令中融信托公司向稳嘉股权企业赔偿资金占用损失。

#### 4.3 判决结果

**一审法院判决：**一、确认《转让合同》于2019年4月15日解除；二、稳嘉股权企业赔偿中融信托公司、鼎诚资本公司差额损失15,400万元及违约金；三、壹泽资本公司承担连带责任；四、驳回稳嘉股权企业反诉请求等。

**二审法院判决：**驳回上诉，维持原判。

#### 4.4 法院观点

**一审法院认为：**本案中，稳嘉股权企业、壹泽资本公司主张其并非合格投资者，因而《转让合同》违反了证券投资基金法、《私募投资基金监督管理暂行办法》关于募集基金应当向合格投资者募集的规定，应属无效。对此一审判

院认为，首先，根据《转让合同》约定的内容，本案当事人交易的对象是合伙企业的份额，并非基金份额，合伙企业法对合伙企业份额的转让没有关于受让方必须是合格投资者的限制性规定；其次，根据《转让合同》的约定，中融信托公司、鼎诚资本公司向稳嘉股权企业、壹泽资本公司或其指定方转让鼎彝投资中心的份额，也就是说，受让方并非必然是稳嘉股权企业、壹泽资本公司，如果稳嘉股权企业、壹泽资本公司认为自己并非合格投资者，受让鼎彝投资中心份额不符合监管要求，可以指定其认为符合要求的主体受让鼎彝投资中心份额。再次，证券投资基金法、《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的有关合格投资者的制度，其主要目的在于保护投资者的利益，避免不具有风险识别能力和风险承担能力的投资者作出不适当的投资行为。投资者明知自己不是合格投资者但仍然进行投资的，损害的是投资者本人利益。因此，稳嘉股权企业、壹泽资本公司关于《转让合同》无效的主张，缺乏法律依据，一审法院不予采信。《转让合同》是各方当事人真实意思表示，不存在合同法第五十二条、《中华人民共和国民法总则》第一百五十三条规定的无效情形，应属有效。

**二审法院认为：**本院认为，中融信托公司与稳嘉股权企业之间系合伙企业财产份额出让人与受让人的关系，两者的权利义务关系受该《转让合同》的约束。虽然《转让合同》中的目标企业鼎彝投资中心同时是在中基协备案登记的股权投资基金，但结合本案中融信托公司、鼎诚资本公司的诉讼请求以及稳嘉股权企业、壹泽资本公司的反诉请求，本院认为，一审法院认定本案纠纷的法律关系为合伙企业财产受让人与转让人因转让协议而产生的财产份额转让关系正确。

关于本案的法律适用，因本案所涉法律关系为合伙企业财产份额转让关系，本案当然适用合伙企业法、合同法的相关规定，无需适用证券投资基金法及其下位法。壹泽资本公司上诉认为，稳嘉股权企业签订《转让合同》时不是合格投资者，诉争《转让合同》依法应当被宣告无效。对此本院认为，合同法第五十二条规定，有下列情形之一的，合同无效：...（四）损害社会公共利益；

（五）违反法律、行政法规的强制性规定。因案涉鼎彝投资中心是备案登记的股权投资基金，转让鼎彝投资中心财产份额必然会导致鼎彝投资中心作为私募基金的投资者发生变化，但《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于私募基金合格投资者的规定并非法律、行政法规强制性规定。监管部门制定有关合格投资者适当性管理的制度，其目的主要在于保护投资者利益，避免不具有风险

识别能力和风险承受能力的投资者进行投资而受到损失。故即便如壹泽资本公司所称稳嘉股权企业并非合格投资者，但由于稳嘉股权企业在明知自身并非合格投资者的情况下，仍然与中融信托公司签订《转让合同》，其损害的是自身利益，并未损害金融秩序与社会公共利益，《转让合同》的效力不受稳嘉股权企业是否为合格投资者的影响。

#### 4.5 植德解析

私募基金管理人只能向符合一定条件的合格投资者募集资金，而不得向非合格投资者募集资金，即符合适格性原则。对此，法律法规以及中国证券投资基金业协会的自律规则中有明确规定，如：《证券投资基金法》第八十七条规定：“非公开募集基金应当向合格投资者募集...前款所称合格投资者，是指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人”，第九十一条规定：“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”。此外，《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条规定：“私募基金应当向合格投资者募集”，第十二条规定：“私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（一）净资产不低于 1000 万元的单位；（二）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人”。

那么若投资者对自身不符合上述合格投资者条件是明知的但仍坚持投资的情形下，是否会导致相应合同无效？实践中对该问题的认定存在许多争议，总体上存在有效说与无效说两种相反的观点。

关于有效说，相关支持者认为由于《证券投资基金法》关于合格投资者制度的规定属于管理性强制性规定，不属于效力性强制性规定，且《私募投资基金监督管理暂行办法》并非“法律、行政法规”，故相关合同不会因“违反法律、行政法规的强制性规定”而无效。本案的争议焦点之一就是在投资者明知自身并非合格投资者的情形下，所签署的《转让合同》的效力问题。对于该问题，本案一、二审法院的思路总体上是相同的。具体而言，首先，法院先判断相关当事人之间的法律关系的性质，认定各方之间构成财产份额转让关系，而非股权投资基金合同关系，故应适用《合伙企业法》以及《合同法》等法规，而非

《证券投资基金法》等法规；其次，法院认为《合伙企业法》中对合伙企业份额的转让没有关于受让方必须是合格投资者的限制性规定，故《转让合同》不存在《合同法》规定的“违反法律、行政法规的强制性规定”的无效情形；最后，法院认为即使构成股权投资基金合同关系，由于《私募投资基金监督管理暂行办法》并非“法律、行政法规”，亦不满足《合同法》规定的“违反法律、行政法规的强制性规定”的无效情形，同时由于稳嘉股权企业、壹泽资本公司明知自身不满足合格投资者条件仍坚持投资，其自甘风险行为仅损害其自身利益，并未损害金融秩序与社会公共利益，故也不满足《合同法》规定的“损害社会公共利益”的无效情形。

对于上述裁判思路，笔者认为总体上是合理的，而且其比一般的有效说更为全面，不仅从是否符合“违反法律、行政法规的强制性规定”之无效情形角度进行分析，还基于投资者明知非合格投资者仍坚持投资这一事实，对是否符合“损害社会公共利益”之无效情形进行了分析。但是，笔者认为在分析是否符合“违反法律、行政法规的强制性规定”时，本案一、二审法院的判决理由均存在一定可商榷之处，即：一审法院在判决理由部分未对《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》的效力层级及其中关于合格投资者条款的性质进行说明，二审法院在说理部分也仅对《私募投资基金监督管理暂行办法》并非“法律、行政法规”进行了说明，但遗漏了对属于“法律”的《证券投资基金法》中关于合格投资者相关规定的性质的说明。

笔者认为，为了更清晰的说明问题，应该在裁判理由部分完整解释为何无法依据《合同法》或《民法典》规定的“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形认定合同无效。具体来说就是，法院不仅应说明《私募投资基金监督管理暂行办法》并非“法律、行政法规”，也应解释《证券投资基金法》虽然为“法律”，但其第八十七条、第九十一条规定的关于合格投资者制度属于管理性强制性规定，而非效力性强制性规定，只有违反效力性强制性规定才会导致合同无效，因此，即使在适用《证券投资基金法》的情形下，仍无法满足“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形。正如在骆小山与深圳市骏业基金管理有限公司、何雅如合同纠纷一案【案号：(2016)粤 0391 民初 1193 号】中，法院对此就进行了较为清晰的说明，认为“首先，从所违反的强制性规定的层级看，《私募监管暂行办法》系证监会制定，属于部门规章，不属于法律或行政法规。在规范性文件的效力层级上不符合合同法第五十二条第五项规定的“法律、

行政法规”。其次，从强制性规定的性质看，法律法规并没有规定违反《私募监管暂行办法》中关于合格投资者门槛和基金备案的规定将导致合同无效，且没有证据显示违反该规定若使合同继续有效将直接损害国家利益和社会公共利益，故该强制性规定不属于效力性规定，而是属于管理性规定。因此，作为被告的骏业基金向非合格投资者的原告出售未经备案登记的基金产品，违反了《私募监管暂行办法》这一部门规章，应会受到监管部门的行政处罚，承担行政违法的责任，但不能直接导致本案私募基金合同的无效。”

而关于无效说，部分支持者认为违反合格投资者制度符合“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形，另一部分支持者认为违反合格投资者制度符合“损害社会公共利益”（《合同法》项下）或“违背公序良俗”（《民法典》项下）这一无效情形，从而均认为相关合同无效。例如：在陈小丽、深圳诺士贸易有限公司等合同纠纷一案【案号：(2020)粤 0304 民初 32972 号】中，法院就径直认为“因原告并非合格投资者，其与被告诺士公司、刘天堂签订的案涉《投资暨代持协议》违反了《证券投资基金法》与《私募投资基金监督管理暂行办法》关于私募基金应当向合格投资者募集的相关规定，属于《中华人民共和国合同法》第五十二条第（五）项规定的情形（即“违反法律、行政法规的强制性规定”——笔者注），应当认定为无效。”笔者认为，该判决理由过于“简单粗暴”，存在两个明显的问题：一是忽略投资者明知自身非合格投资者仍投资这一事实，导致未对是否构成《合同法》规定的“损害社会公共利益”这一无效情形进行判断；二是未对《证券投资基金法》与《私募投资基金监督管理暂行办法》的效力层级和其中关于合格投资者条款的性质作出正确判断，直接认为违反该等规定就构成“违反法律、行政法规的强制性规定”。

此外，在唐娜与深圳晟达资产管理有限公司、深圳市中晟达贰号投资合伙企业合伙协议纠纷、委托理财合同纠纷一案【案号：(2019)粤 0304 民初 16322 号】中，法院认为“因原告并非合格投资者，其与被告中晟达贰号（有限合伙）之间的基金合同违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》关于私募基金应当向合格投资者募集的相关规定，属于《中华人民共和国民法总则》第一百五十三条第二款违背公序良俗之规定的情形，应当认定为无效。”该案中，法院没有对是否符合“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形进行说明，而是直接根据是否“违背公序良俗”对合同效力进行了判定，但同样的，法院也并未

将投资者明知自身非合格投资者纳入是否“违背公序良俗”从而导致合同无效的考量范围。

根据上述分析，笔者认为，无论是有效说还是无效说，在判断投资者明知自身非合格投资者仍坚持投资情形下是否构成合同无效时，两种观点都认为主要应考虑是否构成“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形或“违背公序良俗”这一无效情形，只是两种观点根据所基于的角度不同得出了不同的结论。笔者认为，对于是否构成“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形，笔者在上述分析有效说时已进行论述，即从效力层级及其中关于合格投资者条款的性质进行分析判定，违反《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于合格投资者的条款不构成“违反法律、行政法规的强制性规定”这一无效情形。而关于是否构成“违背公序良俗”这一无效情形，笔者认为，如果单从非合格投资者参与基金投资角度来看，其确实在一定程度上扰乱了金融秩序，损害了社会公共利益，从而可能构成《民法典》规定的“违背公序良俗”这一无效情形。但，若将投资者明知自身非合格投资者仍坚持投资这一事实也纳入考虑范围的话，在基金管理人已充分提示且无任何诱导行为的情形下，投资者该等自甘风险的行为属于对自身权利的处分，其不会损害他人利益或社会公共利益，仅可能损害其自身利益，故该等情形下应不构成“违背公序良俗”这一无效情形。此时，投资者无权主张相应合同无效，应由其自行承担其自甘风险行为带来的相应后果。如此，也方能真正体现金融投资中所谓“卖者尽责，买者自负”的基本原则。

#### 4.6 附裁判文书

1. 达孜县鼎诚资本投资有限公司等与江苏壹泽资本投资管理有限公司等合伙企业财产份额转让纠纷一案民事判决书、北京市第二中级人民法院、(2019)京 02 民初 280 号、裁判日期：2019 年 12 月 30 日
2. 江苏壹泽资本投资管理有限公司等与达孜县鼎诚资本投资有限公司等合伙企业财产份额转让纠纷二审民事判决书、北京市高级人民法院、(2020)京民终 114 号、裁判日期：2021 年 4 月 8 日

### 植德结构化融资法律工作组

北京植德律师事务所银行与金融领域下设结构化融资法律工作组，工作组专注于“大资管”业务，为银行、信托公司、证券公司、保险公司、保险资产管理公司、基金公司、基金公司子公司、证券公司另类投资子公司、私募基金管理人等机构客户提供交易结构设计、专项法律问题分析、交易文件起草、法律尽职调查、风险项目处置的一站式法律服务，涵盖资管产品资金端、资产端、退出端全流程，参与的信托项目超过千亿级规模，在传统信托业务、互联网金融、消费金融、创新型金融业务方面具有显著优势。

编委会成员：龙海涛、钟凯文、姜胜、吴旻、李凯伦、邓伟方

本期执行编辑：张艳娇、杨蔚曦、夏蕊

本期采编：赵蒋云、袁海波

如您对本期月报内容有任何疑问或问题，请直接向  
[jinrongyuebao@meritsandtree.com](mailto:jinrongyuebao@meritsandtree.com) 发送邮件，我们将会第一时间与您联系。谢谢！