



2021 年 3 月
植德金融资管月报

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 珠海

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Zhuhai

www.meritsandtree.com

1 监管动态

1.1 最高人民法院，最高人民检察院，公安部，中国证券监督管理委员会： 《关于进一步规范人民法院冻结上市公司质押股票工作的意见》

最高人民法院，最高人民检察院，公安部，中国证券监督管理委员会 2021 年 3 月 1 日发布《关于进一步规范人民法院冻结上市公司质押股票工作的意见》。

发文机关：最高人民法院，最高人民检察院，公安部，中国证券监督管理委员会

发布日期：2021 年 3 月 1 日

实施日期：2021 年 7 月 1 日

关键词：查封、协助冻结、上市公司股票质押

主要内容：3 月 6 日，最高法、最高检、公安部、证监会公布《关于进一步规范人民法院冻结上市公司质押股票工作的意见》，自 2021 年 7 月 1 日起实施。《意见》以附件形式公布了协助冻结通知书参考样式。

《意见》明确，人民法院要求证券登记结算机构或者证券公司协助冻结债务人持有的上市公司股票，该股票已设立质押且质权人非案件保全申请人或者申请执行人的，适用本意见。《意见》明确，上市公司股票退市后，依照本意见办理的冻结按照相关司法冻结程序处理，冻结股票的数量为证券登记结算机构或者证券公司在系统中已标记的股票数量。

《意见》第三条规定协助机关受理人民法院的冻结要求后，需要在系统中对质押股票进行标记。相关部门负责人表示，《意见》之所以区分“标记”和“冻结”，主要是基于两个方面的考虑：一方面，在传统冻结方式下，为保障案件债权人合法权益，执行法院一般会尽量多的冻结债务人持有的质押股票，这不仅存在超标的额冻结的风险，而且在上市公司将这一情况进行披露后还会引发市场恐慌。为此，《意见》第二条规定，人民法院在冻结质押股票时，只要按照冻结

非质押股票的计算方式在协助执行通知书中载明需要冻结的股票数量即可。股票冻结后，任意一部分质押股票解除质押的，协助机关即在系统中将该部分股票调整为冻结状态，并可以通过邮寄、电话等方式及时通知人民法院，直至满足人民法院需要冻结的数量为止。另一方面，为防止债务人与质权人恶意串通，擅自转让股票规避执行，人民法院也需要对质押股票进行一定程度的控制，由协助机关在系统中对这些股票进行标记。这不仅可以防止债务人、质权人任意处置股票，而且上市公司在披露冻结情况时，也可以全面、准确的描述质押股票的冻结现状，给市场主体更加清晰、准确的预期。综上，关于“标记”和“冻结”的关系，可以简单概括为“冻结”是目的，“标记”是实现冻结这一目的的手段。

《意见》规定质权人可以自行变价股票，相关部门负责人对此表示，之所以允许质权人自行变价股票实现质押债权，一方面，因为上市公司股票行情是不断波动的，法院将其冻结后，如果质权人不能按照协议自行变价，不仅会损害其合法权益，而且也会因错失变价良机而最终损害债务人和案件债权人合法权益。另一方面，与其他财产不同，上市公司股票一般通过二级市场进行交易，有公开的交易价格，在人民法院监督下由质权人自行变卖股票，一般也不会存在恶意串通低价转移财产损害案件债权人权益的问题。换句话说，如果质押股票未被司法冻结，质权人和债务人可以根据其达成的协议按照市场化规则处理质押股票变价问题，而在传统冻结方式下，这一市场化运行规则将被阻断。《意见》的主要目的是，在不损害案件债权人合法权益的基础上，使已冻结质押股票的变价方式尽可能回归到市场化运行规则上来，最大限度降低执行措施对质押股票市场产生的影响。综上，允许质权人自行变价股票实现质押债权，不仅有利于质权人及时实现债权，而且在质权人实现质押债权解除质押后，也能为后续人民法院执行已解除质押股票提供便利条件。

1.2 深圳证券交易所：《深圳证券交易所债券质押式协议回购交易业务办法》

深圳证券交易所对债券质押式协议回购业务进行优化，配套修订了《深圳证券交易所债券质押式协议回购交易暂行办法》。

发文机关：深圳证券交易所

发布日期：2021年3月2日

实施日期：2021年5月17日

关键词：质押式协议回购、券质押式协议回购交易主协议

主要内容：一是明确同步修订《深圳证券交易所债券质押式协议回购交易主协议》，二是《办法》施行之日起的6个月为《主协议（2021版）》实施的过渡期。过渡期内，未签署《主协议（2021版）》的市场参与者，仍可开展协议回购交易，并由回购双方协商约定继续适用原签署的主协议或适用《主协议（2021版）》。过渡期结束后，仍未签署《主协议（2021版）》的市场参与者，不得开展新的协议回购交易。三是明确协议回购实行投资者适当性管理。投资者应当根据规定的条件及自身的风险承受能力，审慎决定是否参与协议回购，并自行承担风险。四是明确参与协议回购的投资者应当符合本所债券市场投资者适当性管理要求。五是明确参与者参与协议回购应当遵守的规则。

根据深圳证券交易所相关人员说明，回购双方应当合理商定协议回购交易要素的具体内容，不得存在误导、欺诈、市场操纵或利益输送行为。回购双方应当加强流动性风险管理和交易对手方的风险管理，合理分散交易集中度，交易前对手方进行必要的尽职调查及准入管理，协议回购存续期持续监测对手方情况，及时采取合理措施控制风险；限售期内的定向可转换公司债券暂不纳入协议回购质押券范围；公开募集基础设施证券投资基金可作为质押券按照本所规定参与协议回购业务；协议回购交易经手费暂免收取，恢复收取时间由本所另行通知。

1.3 中国银保监会、财政部、中国人民银行、国家乡村振兴局：《关于深入扎实做好过渡期脱贫人口小额信贷工作的通知》

中国银保监会、财政部、中国人民银行、国家乡村振兴局 2021年3月4日发布《关于深入扎实做好过渡期脱贫人口小额信贷工作的通知》。

发文机关：中国银保监会、财政部、中国人民银行、国家乡村振兴局

发文字号：银保监发〔2021〕6号

发布日期：2021年3月4日

实施日期：2021年3月4日

关键词：小额信贷、精准扶贫

主要内容：为认真贯彻落实习近平总书记重要指示精神和党中央、国务院决策部署，深入推进脱贫人口小额信贷工作，近日，中国银保监会、财政部、中国人民银行、国家乡村振兴局联合印发《关于深入扎实做好过渡期脱贫人口小额信贷工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》明确，脱贫人口小额信贷支持对象是建档立卡脱贫户，贷款金额原则上5万元（含）以下，贷款期限3年期（含）以内，实施免担保免抵押，财政资金适当贴息，鼓励以贷款市场报价利率（LPR）放款，现有风险补偿机制保持基本稳定。边缘易致贫户可按照执行。

《通知》指出，脱贫人口小额信贷坚持户借、户用、户还，精准用于贷款户发展生产和开展经营，不能用于结婚、建房、理财、购置家庭用品等非生产性支出，也不能以入股分红、转贷、指标交换等方式交由企业或其他组织使用。

《通知》强调，要切实满足脱贫人口信贷需求。银行机构要在符合政策、风险可控的前提下，准确开展评级授信，合理确定贷款额度和期限，努力满足脱贫人口贷款需求。要加强脱贫人口小额信贷续贷和展期管理，合理追加贷款，不断创新信贷服务方式。

《通知》指出，要有效防控信贷风险。完善银行机构信贷管理机制，不过度强调获贷率，切实规范信贷资金发放和使用。稳妥处置逾期贷款，健全风险补偿和分担机制。

《通知》提出，要进一步夯实工作基础。支持在脱贫地区培育发展县域支柱

产业和优势特色产业，推进脱贫地区信用体系建设，建立实施脱贫人口小额信贷主责任银行制度，持续开展银行基层机构与基层党组织“双基”联动。

《通知》要求，不断完善脱贫人口小额信贷支持政策。银行保险监管部门要实施差异化监管政策，人民银行要用好再贷款、差异化存款准备金等货币政策工具，财政部门要安排好财政贴息资金，乡村振兴部门特别是县级部门要做好组织协调、政策宣传、产业指导等工作。

《通知》最后强调，要认真抓好工作落实。加强组织领导，加大工作统筹、政策协调和信息共享力度，充分发挥工作合力。认真做好脱贫人口小额信贷统计监测和分析调度工作，建立定期会商和监测通报制度。采取群众喜闻乐见的形式开展脱贫人口小额信贷政策宣传，营造良好舆论氛围。

下一步，中国银保监会将会同有关部门认真抓好《通知》的贯彻落实工作，充分发挥脱贫人口小额信贷作用，助力巩固拓展脱贫攻坚成果，实现同乡村振兴有效衔接。

1.4 中国证券监督管理委员会：关于修改《证券公司股权管理规定》的决定

为落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能，证监会修改了《证券公司股权管理规定》。

发文机关：中国证券监督管理委员会

发文字号：中国证券监督管理委员会令 183 号

发布日期：2021 年 3 月 18 日

实施日期：2021 年 4 月 18 日

关键词：证券公司、实际控制人、控股股东、对赌协议、股权比例

主要内容：一是参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。二是适当降

低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币等。三是落实新《证券法》，调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有 5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

证监会同步修订《实施规定》，修订内容包括进一步精简整合申报材料，删除现在已不适用的程序性过渡条款，修改新《证券法》取消的审批事项相应表述等。

《股权规定》及《实施规定》实施后，证监会相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南。符合条件的投资者可依照《股权规定》《实施规定》和服务指南的要求，依法报送证券公司设立、股权变更等申请。

1.5 最高人民法院：关于北京金融法院案件管辖的规定

为服务和保障国家金融管理中心建设，进一步明确北京金融法院案件管辖的具体范围，最高院制定《关于北京金融法院案件管辖的规定》。

发文机关：最高人民法院

发文字号：法释〔2021〕7号

发布日期：2021年3月16日

实施日期：2021年3月16日

效力层级：司法解释

关键词：案件管辖、北京金融法院

主要内容：规定北京金融法院的管辖范围，包括第一审金融民商事案件：证

券、期货交易、营业信托、保险、票据、信用证、独立保函、保理、金融借款合同、银行卡、融资租赁合同、委托理财合同、储蓄存款合同、典当、银行结算合同等金融民商事纠纷；资产管理业务、资产支持证券业务、私募基金业务、外汇业务、金融产品销售和适当性管理、征信业务、支付业务及经有权机关批准的其他金融业务引发的金融民商事纠纷；涉金融机构的与公司有关的纠纷；以金融机构为债务人的破产纠纷；金融民商事纠纷的仲裁司法审查案件；申请认可和执行香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾地区法院金融民商事纠纷的判决、裁定案件，以及申请承认和执行外国法院金融民商事纠纷的判决、裁定案件。金融纠纷案件：境内投资者以发生在中华人民共和国境外的证券发行、交易活动或者期货交易活动损害其合法权益，境内个人或者机构以中华人民共和国境外金融机构销售的金融产品或者提供的金融服务损害其合法权益为由向北京金融法院提起的诉讼。在全国中小企业股份转让系统向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的公司相关纠纷、全国中小企业股份转让系统有限责任公司为被告或者第三人的与证券交易场所监管职能相关的第一审金融民商事和涉金融行政案件、住所地在北京市并依法设立的金融基础设施机构为被告或者第三人的与其履行职责相关的第一审金融民商事案件、北京市辖区内应由中级人民法院受理的对中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局等国家金融管理部门以及其他国务院组成部门和法律、法规、规章授权的组织提起的金融行政案件等等。

1.6 北京市高级人民法院：关于北京金融法院成立后案件管辖衔接指引

北京市高院根据《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》，制定并于2021年3月17日发布《关于北京金融法院成立后案件管辖衔接指引》。

发文机关：北京市高级人民法院

发布日期：2021年3月17日

实施日期：2021年3月17日

关键词：案件管辖衔接、北京金融法院

主要内容：为应对北京金融法院设立引起的案件管辖和相关审判业务调整，实现审判工作的平稳有序过渡，保障当事人诉讼权利，根据《中华人民共和国民事诉讼法》《中华人民共和国行政诉讼法》《中华人民共和国人民法院组织法》等有关法律以及《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》，主要对一审、二审、再审、执行阶段的案件在当事人提交诉讼材料、提交上诉状、受理起诉、法律文书是否已经发生效力与金融法院成立时间先后的不同对如何适用案件管辖进行规定。

1.7 中国银保监会：关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》的决定

银保监会 2021 年 3 月 10 日发布《关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则〉的决定》。

发文机关：中国银保监会

发布日期：2021 年 3 月 10 日

实施日期：2021 年 3 月 10 日

效力层级：部门规章

关键词：保险业对外开放、外资保险公司

主要内容：为进一步扩大保险业对外开放，银保监会决定对《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》部分条款予以修改。一是明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。参照外国保险公司的准入标准设定了外国保险集团公司的准入条件。保险公司和保险集团公司以外的境外金融机构成为外资保险公司股东的，适用《保险公司股权管理办法》相关规定。二是完善股东变更及准入要求。规定外资保险公司变更股东，拟受让方或者承继方为外国保险公司和外国保险集团公司的，应当符合《条例》及《实施细则》相关要求。三是保持

制度一致性，取消外资股比的限制性规定。前期，银保监会发文取消了合资寿险公司的外资比例限制，此次修改删除了《实施细则》中有关外资股比的限制性规定，外国保险公司或者外国保险集团公司作为外资保险公司股东，其持股比例可达100%。

2 行业资讯

2.1 个贷不良批量转让“破冰”，银行不良加速出清

近日，工商银行、平安银行在银行业信贷资产登记流转中心，以公开竞价方式成功开展首批个人不良贷款转让试点业务。

工商银行和平安银行近期落地首单业务

3月1日，工商银行、平安银行在银行业信贷资产登记流转中心，以公开竞价方式成功开展首批个人不良贷款转让试点业务。有16家受让方（金融资产管理公司，下称“AMC”）参与竞价，竞购踊跃。平安银行副行长郭世邦表示，个人不良贷款批量进行出清，可以快速收回被长期占用的无效资金，并将资金投放到最需要的行业、地区和群体中。

银保监会宣布开展单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点

今年1月，银保监会宣布开展单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点。其中，个人消费信用贷款、信用卡透支、个人经营类信用贷款，可参与试点批量转让。此前，银行不能批量转让个贷不良资产，对公不良贷款也只能以3户及以上的数目进行“组包”。

估值测算尚不成熟

个贷不良资产批量转让目前处在起步阶段，参与主体大多没有经验，在试点中碰到了不少难题。平安银行相关人士表示，个贷不良资产户数多、金额小，财产情况查询难、消费者权益保障要求也多，与对公清收是两种方式。AMC对公清收的相关经验很难复制到个贷不良的清收中，需重新摸索积累经验。AMC有丰富

的不良资产处置经验，但对个贷不良资产批量转让尚欠经验。业内人士认为，个贷不良资产回收周期长，AMC 对此类资产如何测算财务指标、经营指标，需要一定的时间周期数据积累。

银行“甩包袱”力度加大

受疫情等因素影响，2020 年银行业处置了大约 3 万亿元不良资产。今年，银行业“净表”行动力度只增不减。银保监会主席郭树清日前明确表示，2021 年银行业处置不良贷款力度不减，可能还会加强。个贷方面，信用卡不良余额就有明显上升。《2020 年第三季度支付体系运行总体情况》显示，截至三季度末，信用卡逾期半年未偿信贷总额 906.63 亿元，环比增长 6.13%，占信用卡应偿信贷余额的 1.17%。资产质量承压之际，诉诸批量试点转让，能否会成为银行出清零售不良的主要通道？平安银行相关人士表示，目前该项业务处于试点阶段，根据监管部门稳步推进原则，到正式实施阶段还需一个过程。“更重要的一点是，要重点考量作为受让方的 AMC 公司对该类业务的受理及消化能力。个贷不良批转是一个市场行为，要遵循市场自愿原则，与受让方收购意愿紧密相关。”他建议，在个贷不良资产估值方面需继续总结经验、优化分析模型、不断提升估值能力和专业性。对受让方而言，在继续完善征信权限、业务系统等前提下，研究协助受让方妥善代管的最佳方案。

信息来源

《个人不良贷款批量转让“破冰” 银行加速出清不良资产》文章来源：新浪财经头条

<https://mp.weixin.qq.com/s/N5E1sovTfccPaPEeoH41cQ>

《个贷不良批量转让“破冰” 银行不良加速出清》文章来源：新华社新媒体

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693266476286059688&wfr=spider&for=pc>

2.2 中基协倡议：审慎开展公募投教宣传活动 严禁娱乐化

中基协倡议，公募基金管理人应注重专业、诚信、合规，严禁娱乐化，不得开展、参与娱乐性质的相关活动。

顶流基金经理被邀请参加综艺节目

3月2日，网传《天天向上》节目组对顶流基金经理发布节目录制邀请。其中被邀名单包括：华夏基金经理蔡向阳、上投摩根基金经理孙芳、永赢基金经理李永兴、广发基金经理傅友兴、易方达基金张坤、景顺长城基金经理刘彦春、招商基金经理侯昊、中欧基金经理葛兰。网传，节目组会根据最终确认参与的基金经理名单，筛选出四位左右组成一个基金经理团。尽管多家公募基金回应旗下基金经理，不会参加此类娱乐化综艺节目的邀约。但该现象还是在行业内引起极大争议。

中国基金业协会发布《关于公募基金行业投教宣传工作的倡议》

3月3日，中国基金业协会发布《关于公募基金行业投教宣传工作的倡议》，倡议指出公募基金管理人开展投教宣传活动时，应坚持长期投资、价值投资和理性投资；严禁娱乐化，不得与国家相关精神、社会公序良俗相违背，各机构不得开展、参与娱乐性质的相关活动。

中基协表示，近年来，在制度支持、环境培育及行业共同努力下，得益于各类投资者信任，公募基金行业发展稳健、结构优化、活力迸发。公募基金切实发挥普惠金融功能，服务大众理财的价值充分显现。截至2020年末，公募基金管理机构发展到146家，运作公募基金7913只，管理规模合计19.89万亿元。2005年以来，偏股型基金历史年化收益率平均为17.04%，为投资者带来长期稳健的投资收益，为服务实体经济、发挥专业买方力量、改善市场结构做出积极贡献。与此同时，公募基金行业积极开展内容丰富、形式多样的投资者教育和宣传工作，引导社会树立正确的理财观念，营造良好的金融文化氛围。为了更好的承担行业

的社会责任，推动公募基金发挥财富管理功能，协会秉持勤勉尽责之心，互助共进之责，向公募基金管理人发出以下倡议：

一、严格履行信义义务，忠实于投资者最佳利益。公募基金管理人应恪守“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化，坚持“受人之托、代人理财”的行业本质，践行投资者利益至上的立业之本，理性专业、勤勉尽责、严格自律，夯实投资管理能力，珍视社会公众和投资者信任，加强机构声誉管理，牢固树立职业使命感和荣誉感，切实为投资者创造长期投资回报。

二、发挥专业价值，审慎合规开展投教宣传活动。公募基金管理人开展投教宣传活动时，应注重专业、诚信、合规，引导投资者树立正确的理财观念，坚持长期投资、价值投资和理性投资；严禁娱乐化，不得与国家相关精神、社会公序良俗相违背，各机构不得开展、参与娱乐性质的相关活动。

三、完善公司内控管理，培育健康的公司文化。公募基金管理人应坚持持有人利益优先原则，加强公司内控管理，完善内控机制，从每个岗位和每项业务抓起，建立科学运营流程，提升内控管理的专业性和完备性；公司应确立正确的价值观、利益观，自觉地把社会责任和道德规范融入企业文化，持续强化底线教育，坚持依法合规、诚信经营，构筑以信用为基础的自律文化长城，提升全行业的社会公信力。

四、提升从业人员素质，打造“忠、专、实”的从业人员队伍。从业人员应贯彻以人民为中心的发展思想，坚持金融服务人民美好生活的初心和使命，一切以投资者利益为根本，诚心全力管理和守护好基金财产；应发扬工匠精神，苦练内功，努力提升专业胜任能力，审慎研判风险，以科学的理念、长期的视角驱动投资研究和投资决策，努力为投资者创造长期价值；应当敬畏法治，将守法合规意识融进血液、装进心头、深入骨髓，严守底线要求，绝不触碰法律和行政监管红线。

信息来源

《赚"飘"了？明星基金经理要上“天天向上”？中基协紧急发声：基金投教宣传严禁娱乐化》文章来源：券商中国

<https://mp.weixin.qq.com/s/2PHXuU571Z2a1F-ywiVZsQ>

《中基协倡议：公募投教宣传严禁娱乐化》文章来源：证券时报

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693198933707809374&wfr=spider&or=pc>

2.3 证监会印发 2021 年度立法工作计划

证监会于近日印发了 2021 年度立法工作计划，对全年的立法工作做了总体部署。

2021 年，证监会拟制定、修改的规章类立法项目合计 27 件，其中，列入“力争年内出台的重点项目”18 件，列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”9 件。具体包括：

一是贯彻落实新证券法，做好制度衔接。其中，“力争年内出台的重点项目”6 件，包括：制定《欺诈发行上市股票责令回购实施办法（试行）》《证券期货行政执法当事人承诺程序规定》；修改《上市公司信息披露管理办法》《上市公司股权激励管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券市场资信评级业务管理暂行办法》。“需要抓紧研究、择机出台的项目”2 件，包括：制定《证券市场程序化交易管理暂行办法》；修改《证券市场禁入规定》。

二是规范市场主体行为，防范化解金融风险。其中，“力争年内出台的重点项目”9 件，包括：制定《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》《证券基金经营机构内部控制管理办法》《证券公司业务牌照管理办法》《证券基金投资咨询业务管理办法》《证券经纪业务管理办法》《证券期货交易所和结算机构信息技术管理办法》；修改《证券投资基金管理公司管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券基金经营机构信息技术管理办法》。“需要抓紧研究、择机出台的项目”7 件，包括：制定

《证券公司柜台业务办法（试行）》《债券回购交易结算管理办法》；修改《证券登记结算管理办法》《证券结算风险基金管理办法》《证券期货市场统计管理办法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法》。

三是强化法治政府建设，推进依法行政。包括“力争年内出台的重点项目”3件：制定《证券期货违法行为行政处罚办法》《证券期货市场监督管理措施实施办法》；修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》。

除了上述规章项目外，2021年证监会还将继续配合全国人大有关部门做好制定《期货法》等立法工作；配合国务院有关部门做好《证券期货行政执法当事人承诺实施办法》《私募投资基金监督管理条例》《上市公司监督管理条例》《证券公司监督管理条例》等行政法规的制定、修改工作；配合有关司法机关做好相关证券期货领域司法解释立法工作。

信息来源

《证监会印发2021年度立法工作计划》文章来源：中华人民共和国中央人民政府官网

http://www.gov.cn/xinwen/2021-03/07/content_5591215.htm

《证监会印发2021年度立法工作计划》文章来源：中国证券业协会网站

https://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/202103/t20210309_145730.html

2.4 中国保险业协会：《2020年互联网人身保险市场运行情况分析报告》

2021年3月3日，中国保险行业协会对外发布《2020年互联网人身保险市场运行情况分析报告》，互联网健康保险实现连续六年稳定增长。

一、经营主体保持稳定

据统计，2020年互联网人身保险市场经营主体基本稳定，共有61家人身险公司开展互联网保险业务，较2019年减少1家，占中国保险行业协会人身保险

会员公司总数的七成。其中中资公司 40 家，外资公司 21 家，占比分别为 65.6% 和 34.4%。从规模保费情况来看，中资公司仍占据主导地位，其市场份额达 84.2%，较 2019 年上升 4 个百分点，外资公司市场份额为 15.8%。

二、规模保费平稳增长

2020 年，互联网人身保险业务继续保持平稳增长，累计实现规模保费 2110.8 亿元，较 2019 年同比增长 13.6%。从规模保费增速情况来看，40 家公司规模保费实现不同程度正增长，其中民生保险和信泰人寿增幅最大。

三、市场集中度同比下降

2020 年，互联网人身保险市场前三大、前五大和前十大公司的规模保费市场份额分别为 40.9%、57.2%和 79.6%，与 2019 年相比，前三大、前五大和前十大公司的市场份额均出现下降，但市场集中度仍然较高。排名第一的中邮人寿，累计实现规模保费 380.2 亿元，市场份额占比为 18%，较 2019 年略有上升，其次是国华人寿，两者合计市场份额占比将近三分之一，排名三、四位的公司，市场份额均在 10%以上；排名五至十位的公司，市场份额在 3%至 6%之间。从排名前十位公司的情况看，与去年相比，排名和市场份额均出现了一定的变化，中邮人寿取代国华人寿跃居首位，人保健康进入前五，太平人寿和平安健康取代农银人寿和人保寿险进入前十。

四、渠道业务仍占据主导

2020 年，互联网人身保险业务仍然呈现与渠道合作为主、保险公司官网自营为辅的经营模式。据统计，60 家保险公司通过渠道开展业务，52 家保险公司采取官网自营和渠道合作“双管齐下”的模式，1 家保险公司仅通过公司官网开展经营。全年通过渠道累计实现规模保费 1787 亿元，较 2019 年同比增长 10.3%，占比为 84.7%；通过官网自营平台累计实现规模保费 323.8 亿元，较去年同比增长 36.1%，占比为 15.3%，公司官网自营平台规模保费已实现连续六年平稳增长。

五、互联网健康保险持续稳定增长

2020年，互联网人身保险产品结构持续调整，各类险种占比也出现一定的变化。其中，人寿保险仍为主力险种，占比为55.6%，较去年同比下降近10个百分点；年金保险占比为23.2%，较去年同比上升4个百分点，成为第二大险种；健康保险占比为17.8%，较去年同比上升5个百分点；意外险占比与去年基本保持一致，为3.4%。

从保费规模来看，人寿保险实现规模保费1173.5亿元，较去年同比减少3.2%；年金保险实现规模保费490.1亿元，较去年同比增长38.8%；健康保险实现规模保费374.8亿元，较去年同比增长58.8%；意外险实现规模保费72.4亿元，较去年同比增长29.1%。

2020年，互联网健康保险继续保持增长态势，实现连续六年稳定增长，且在互联网人身保险中的占比不断提升。

其中，费用报销型医疗保险累计实现规模保费229.2亿元，同比增长58.3%，占互联网健康保险总规模保费的61.1%；重大疾病保险实现规模保费87.5亿元，同比增长60.6%，占比为23.3%。另外，护理保险和防癌保险增长幅度较大，较去年同比分别增长257.9%和138.9%。

信息来源

《中国保险行业协会发布〈2020年互联网人身保险市场运行情况分析报告〉》
文章来源：中国保险行业协会

http://www.iachina.cn/art/2021/3/3/art_22_104983.html

《中国保险行业协会发布〈2020年互联网人身保险市场运行情况分析报告〉》
文章来源：新浪财经

<http://finance.sina.com.cn/stock/re/news/cn/2021-03-03/doc-ikftssaq0343821.shtml>

2.5 中国信托业协会发布2020年4季度末信托公司主要业务数据

中国信托业协会披露了 2020 年 4 季度末信托公司主要业务数据。截至 2020 年 4 季度末，信托业管理资产规模连续 12 个季度下降，时隔四年重回 20 万亿元之内。

复旦大学信托研究中心主任殷醒民表示，信托资产规模下降的背后，与行业持续压降融资类和通道类业务有关。从长期来看，逐步压降融资类信托是信托公司回归本源的转型目标。

通道业务规模持续回落

2020 年 4 季度，我国在统筹疫情防控和经济社会发展的实践中深化了对做好经济工作规律性的认识，宏观经济政策继续发力，推动经济持续恢复。4 季度的经济增长指标恢复至常态水平，GDP 同比增长 6.5%，比上年同期高 0.5 个百分点。信托业坚定响应监管部门号召，在提升服务实体经济能力的同时向高品质的受托人定位转变。在 2020 年严监管环境下，通道类业务规模持续回落，融资类信托压缩接近 1 万亿元，信托公司的业务结构有了改善，主动管理能力有所提升。随着经济运行态势向好，信托业坚持风险防控与稳中求进的两手策略，整体风险可控。

房地产信托投资占比持续下降，时隔四年重回 20 万亿元之内

数据显示，2020 年 4 季度末，我国信托资产规模为 20.49 万亿元，比 2019 年 4 季度末的 21.61 万亿元减少 1.12 万亿元，比 2017 年 4 季度末的历史峰值减少 5.76 万亿元。信托资产规模从 2017 年四季度末 26.25 万亿元，持续减少。

信托业在监管部门的引导下，加大主动调结构力度，信托行业营业收入微增，净利润增速则连续两年为负，2019 年同比下降 0.65%，2020 年同比下降 19.79%

2020 年，信托业进一步强化了支持实体经济发展规律的认识，并以多种方式推动资金流入实体经济部门，信托投向结构不断改善。

其中，房地产业方面，自 2019 年 8 月以来，大幅压降房地产信托业务是监管部门的政策导向。

2020年4季度末，房地产资金信托余额为2.28万亿元，同比2019年4季度末2.70万亿元下降15.75%，环比3季度末2.38万亿元下降4.19%。2020年4季度末，房地产信托占比为13.97%，低于2019年4季度末15.07%。2020年4季度，房地产类产品在整体信托产品中的占比继续下降。

有业内人士表示，这表明了2021年监管部门要求继续开展的压降信托存续通道类业务规模，逐步压降影子银行风险突出的融资类信托业务，持续清理信托非标资金池业务的“两压一降”工作正在持续推进。与此同时，信托产品的发行也在下降。用益信托网数据显示，2021年首月集合信托发行端和成立端的规模较上月都有一定的回落。具体而言，当月共有55家信托公司参与发行，51家信托公司成立产品，均较去年12月减少，且发行和成立产品规模没有延续年前连续三个月的上涨趋势，较去年末有较大规模的回撤。

其中，房地产类信托规模继续压降，1月地产类信托发行规模6100.75亿元，规模较去年末大幅下降，环比减少21.6%；成立规模4766.68亿元，环比减少22.4%。

有分析称，这主要是由于“三道红线”和“房贷集中度管理”等政策的出台，制约房企通过借款、发债等传统融资方式筹措资金；同时，监管部门对信托公司房地产融资额度的控制依然严格，供需两端受限使得房地产信托规模得到精准压降。

中国信托登记公司相关人士称，从2月信托登记系统新增初始登记的信托产品运行数据来看，主要体现为，融资类与通道类业务规模环比大幅下降。按信托功能划分，融资类信托产品涉及规模环比下降近五成，事务管理类信托产品涉及规模环比下降近四成，两类产品规模占比亦有所下降。

资金转向实体经济，特色信托大发展，收益持续降低

另一方面，行业投向实体经济的信托资金占比维持了去年疫情以来月平均占五成以上的较高水平，表明在压缩部分业务类型的同时，多数信托公司正在调整业务结构，加大对实体经济的支持。

此外，特色信托业务继续扩大发展。在业务规模整体压降的背景下，当月家族信托、保险金信托、银登中心登记的信贷资产及其受益权转让类信托业务涉及规模环比均有增长，并远高于近 12 个月的均值水平，部分反映了信托业在服务民生及实体经济方面灵活的业务优势及服务信托的生长潜力。

不过，还需一提的是，新增产品的预期收益率略有下降。相较于上月，当月基准收益类产品加权平均最低预期收益率环比下降了 6.46%，较近 12 个月以来的平均值低了 0.31 个百分点，一定程度上代表着实体经济通过信托进行融资的成本有所下降。

信息来源

《中国信托业协会：2020 年四季度末，房地产信托投资占比持续下降》文章来源：金融界

<https://www.sohu.com/a/454733810-120873683>

《【图解】2020 年 4 季度末信托公司主要业务数据》文章来源：新浪财经

<http://finance.sina.com.cn/trust/2021-03-08/doc-ikkntiak5987903.shtml>

《时隔四年多，信托资产规模重回 20 万亿以内》文章来源：新浪财经

<http://finance.sina.com.cn/roll/2021-03-02/doc-ikftssap9766746.shtml>

《压降效果显现，时隔四年信托业存量规模重回 20 万亿元以内》文章来源：澎湃新闻

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_11521696

《信托存量规模创近四年新低》文章来源：东方财富网

<http://finance.eastmoney.com/a/202103081833435012.html>

3 处罚案例

3.1 XX 信托被处以罚款 3490 万元

XX 信托因变相为房地产企业缴纳土地出让金等 13 项违法违规行为被监管部门罚款人民币 3490 万元。

基本情况

3 月 12 日，四川银保监局在官网发布了文号为：川银保监罚决字〔2021〕9 号的行政处罚决定书。

主要违法违规事实

一是公司治理不健全，违规开展固有贷款及信托业务，资金流向股东及其关联方。二是违规开展固有贷款业务，贷款资金被挪用于偿还本公司其他固有贷款。三是违规开展信托业务，将信托财产挪用于非信托目的用途。四是违规开展非标资金池等具有影子银行特征的业务。五是违规发放信托贷款用于购买金融机构股权。六是变相为房地产企业缴纳土地出让金融资。七是违规开展结构化证券信托业务。八是违规开展通道类融资业务。九是承诺信托财产不受损失或保证最低收益。十是将本公司管理的不同信托计划投资于同一项目。十一是穿透后单个信托计划单笔委托金额低于 300 万元的自然人人数超过 50 人。十二是违规推介 TOT 集合资金信托计划。十三是未真实、准确、完整披露信息。

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

合计罚款人民币 3490 万元。

警示要点

信托公司管理运用或者处分信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务，维护受益人的最大利益。信托公司在处理信托事务时应当避免利益冲突，在无法避免时，应向委托人、受益人予以充分的信息披露，或拒绝从事该项业务。风险处置过程中应当加强管控，委托专业机构提供经营管理服务，防止风险敞口扩大，积极采取风险处置措施，切实保护信托当事人和公司债权人合法权益，维护金融秩序和社会稳定。

3.2 XX 银行海南分行因擅自提供对外担保被处以罚款 4266 万元

因存在擅自提供对外担保的违法事实，XX 银行海南省分行被处以警告，并处罚款人民币 4266.16 万元。

基本情况

国家外汇管理局海南省分局近日公布了（琼汇检罚〔2021〕2号）行政处罚决定书。

主要违法违规事实

国家外汇管理局海南省分局近日公布的行政处罚决定书显示，XX 银行海南省分行存在擅自提供对外担保的违法事实。

上述行为违反了《国家外汇管理局关于发布〈跨境担保外汇管理规定〉的通知》（汇发〔2014〕29号）附件1第十二条、第二十七条。

根据《中华人民共和国外汇管理条例》（中华人民共和国国务院令 第532号）第四十三条，国家外汇管理局海南省分局对国家开发银行海南省分行给予警告，处人民币 4266.16 万元的罚款。处罚决定日期为 2021 年 3 月 3 日。

《国家外汇管理局关于发布〈跨境担保外汇管理规定〉的通知》附件1第十二条：担保人办理内保外贷业务时，应对债务人主体资格、担保项下资金用途、预计的还款资金来源、担保履约的可能性及相关交易背景进行审核，对是否符合

境内外相关法律法规进行尽职调查，并以适当方式监督债务人按照其声明的用途使用担保项下资金。

《国家外汇管理局关于发布〈跨境担保外汇管理规定〉的通知》附件 1 第二十七条规定，担保人、债务人不得在明知或者应知担保履约义务确定发生的情况下签订跨境担保合同。

行政处罚依据

《国家外汇管理局关于发布〈跨境担保外汇管理规定〉的通知》（汇发〔2014〕29 号）附件 1 第十二条、第二十七条。

行政处罚决定

对该分行给予警告，处人民币 4266.16 万元的罚款。

警示要点

外汇业务监管保持高压多家银行被罚，除 XX 行海南分行外，近期多家银行旗下分/支行多次被罚，原因均涉及外汇业务。外汇局日前在官网公开通报 11 起银行外汇违规典型案例，涉及的 14 家银行机构共被处罚款 5317 万余元，违法违规行为涉及资本金结汇、跨境担保、货物贸易、服务贸易、银行卡交易、跨境债权转让等业务。外汇局相关人士表示，这与银行内控制度建设、外汇政策法规传导、人员培训、系统建设等方面存在的问题与不足密切相关。

银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企曾表示，贷款一定要按照申请贷款时的用途真实使用资金，不能够挪用，如果是通过房产抵押申请的贷款，包括经营和按揭贷款都必须真实遵循申请时的资金用途。银保监会要求银行一定要监控资金流向，确保资金运用在申请贷款时的标的上。对于违规把贷款流入到房地产市场的行为要坚决予以纠正。

外汇局相关人士介绍，下一步外汇局将在实现高水平贸易投资自由化便利化的同时，加强外汇监督与检查，切实防范跨境资金流动风险，维护国家经济金融

安全。此外，密切关注跨境资金流动形势变化，加大对重点主体、重点渠道、重点业务的非现场监管与检查力度，从严从快查处虚假欺骗性交易；坚持对地下钱庄、跨境赌博等外汇违法案件“以案倒查”，以“零容忍”态度坚决查处金融机构为非法金融活动提供跨境通道或服务的行为。

4 司法判例与分析

由上市公司股东承担股票定增中的保底义务约定有效

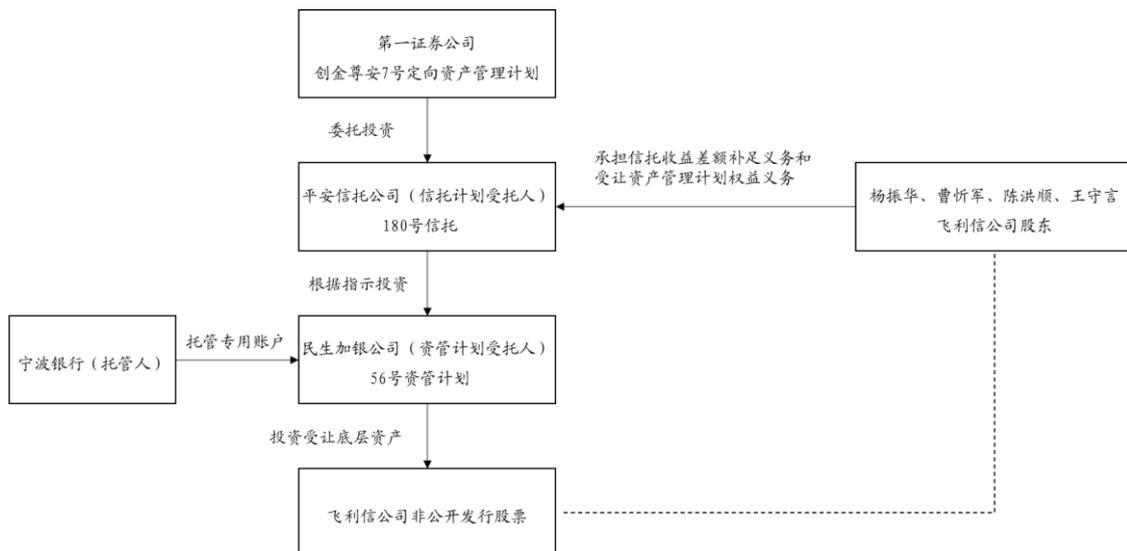
上市公司股东与信托公司约定由其承担信托收益差额补足义务，不属于信托合同的保底或刚性兑付承诺，应被认定有效。

一、 裁判规则

信托公司作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失的约定通常被认定为保底约定或者刚性兑付承诺。在信托计划通过资管计划投资购买上市公司定向增发股票的情况下，上市公司股东与信托公司之间并非信托合同关系，也并非作为资产管理产品受托人的金融机构，更不是信托法律关系中的受益人。上市公司股东与信托公司签署的合同中约定由其承担信托收益差额补足义务和受让资产管理计划权益的内容，不属于信托合同受托人向受益人作出的保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或刚性兑付承诺。该约定是信托公司与上市公司股东之间的真实意思表示，内容并未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。

二、 案情介绍

1. 案情简介



2016年3月30日，平安信托有限责任公司（以下“平安信托公司”）与第

一创业证券股份有限公司（以下“第一证券公司”）签订《平安财富*汇泰 180 号单一资金信托信托合同》（以下“《180 号信托合同》”），约定设立平安财富*汇泰 180 号单一资金信托（以下“180 号信托”），由第一证券公司将其合法管理的创金尊安 7 号定向资产管理计划项下资金，委托平安信托公司按照第一证券公司的指示，以平安信托公司的名义，将信托资金用于投资民生加银鑫牛定向增发 56 号资产管理计划（以下“56 号资管计划”）。

平安信托公司与宁波银行股份有限公司（以下“宁波银行”）、民生加银基金管理有限公司（以下“民生加银公司”）签订《民生加银鑫牛定向增发 56 号资产管理计划资产管理合同》（以下“《56 号资管合同》”），约定平安信托公司代表 180 号信托作为资产委托人，民生加银公司作为资产管理人，宁波银行作为资产托管人，设立 56 号资管计划，投资范围为主要投资于非公开发行的股票（飞利信，股票代码 300287）。

2016 年 3 月 31 日，平安信托公司向 56 号资管计划专用托管账户汇入 4.5 亿元。此后，民生加银公司在飞利信公司非公开定向发行股票中获配 40983600 股，持股比例为 2.86%。

2016 年 3 月 29 日，北京飞利信科技股份有限公司（以下“飞利信公司”）股东之一杨振华（乙方）与平安信托公司（甲方）签订 T160352127100003 号《平安财富*汇泰 180 号单一资金信托之信用增级协议》（以下“《信用增级协议》”），约定乙方作为飞利信公司的第一大股东，承诺为本次信托通过民生加银公司的资管计划认购本次非公开发行股票金额提供本金安全及相关收益的保障性措施，包括承担信托收益差额补足义务和受让资产管理计划权益义务。

2017 年 9 月和 2018 年 4 月，平安信托公司与第一证券公司就《180 号信托合同》签署了两次补充协议，将信托预计存续期限修改为 27 个月。

2018 年 4 月，飞利信公司股东曹忻军、陈洪顺、王守言（甲方）与平安信托公司（乙方）分别签订编号为 T160352127100004 号、T160352127100005 号、T160352127100006 号《信用增级协议》，均约定由其承担信托收益差额补足义务和受让资产管理计划权益义务，同时协议还约定如信托项下存在其他收益差额补

足义务人或资产管理计划权益受让义务人，各义务人之间对收益差额补足义务、资产管理计划权益受让义务承担连带责任。

180号信托到期后，杨振华等4人未按照《信用增级协议》的约定，受让平安信托公司持有的56号资管计划项下全部权益，亦未向平安信托公司支付信托初始本金及信托收益。

因杨振华、曹忻军、陈洪顺、王守言拒不履行相关义务，平安信托向广东省高级人民法院提起诉讼，要求杨振华、曹忻军、陈洪顺、王守言支付现金补偿款并向平安信托支付违约金、实现债权的费用等。

2. 裁判结果

一审判决：《信用增级协议》合法有效，对双方当事人均有约束力，杨振华、曹忻军、陈洪顺、王守言应承担扣除飞利信公司股票变现款及分红后的信托初始本金、信托收益、违约金、担保保险费、律师费等费用。

二审判决：驳回上诉，维持原判。

3. 法院观点

(1) 一审法院广东高院认为：

首先，从《信用增级协议》的签约主体以及约定的内容看，平安信托公司与杨振华等4人之间依据《信用增级协议》设立的债权债务关系既具有债权转让的性质，又具有增信担保的性质，这与平安信托公司与民生加银公司基于《56号资管合同》，与第一证券公司基于《180号信托合同》形成的信托关系属不同的法律关系。在《信用增级协议》中承诺承担差额补足义务的王守言等4人并非案涉信托合同法律关系中的一方当事人，亦不是信托法律关系中的受益人，故其不受信托法的约束，案涉信托合同中有关投资者风险自负原则的条款亦不应适用于平安信托公司和杨振华等4人。杨振华等4人以案涉《信用增级协议》违反投资者风险自负原则为由主张协议无效，理据不足，一审法院不予采纳。

其次，影响合同效力的规范性文件的法律位阶须是法律与行政法规，且须是效力性强制性规定，对其他管理性强制性规定的违反均不导致合同无效。《中华

《中华人民共和国证券法》第六十三条、《上市公司非公开发行股票实施细则》第四条关于信息披露义务的规定并非法律、行政法规的效力性强制性规定，不应作为否定《信用增级协议》效力的依据。杨振华等4人以《信用增级协议》违反了信息披露义务为由，主张协议无效，缺乏法律依据，一审法院不予采纳。

最后，案涉《信用增级协议》是平等交易主体之间签订的协议，属于意思自治范畴。虽然《证券发行与承销管理办法》第十七条规定“发行人和承销商及相关人员不得直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或者补偿”，但如前所述，《证券发行与承销管理办法》系由中国证券监督管理委员会发布，其效力级别为部门规章，不属于合同法第五十二条第五项规定的“法律、行政法规”范畴，不应作为否定案涉《信用增级协议》效力的依据。本案并无证据显示由上市公司股东对投资者作出补偿承诺，损害上市公司及公司债权人的利益，杨振华等4人亦未提供证据证明平安信托公司在本次非公开发行股票过程中存在操纵股票市场等损害其他广大公众投资者权益的违法、违规行为，因此，杨振华等4人以《信用增级协议》中差额补足义务条款属于变相的刚兑条款，损害了社会公共利益为由主张协议无效，理据不足，一审法院不予采纳。

综上所述，案涉《信用增级协议》是双方当事人真实的意思表示，内容并未违反法律、行政法规强制性规定，应认定为合法有效，对双方当事人均有约束力。

(2) 二审法院最高人民法院认为：

关于案涉《信用增级协议》的效力以及杨振华等4人是否应向平安信托公司补足信托初始本金及预期收益的问题。

实践中，信托公司作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失的约定通常应当认定为保底约定或者刚性兑付承诺。但本案中，杨振华等4人与平安信托公司之间并非信托合同关系，杨振华等4人并非作为资产管理产品受托人的金融机构，更不是信托法律关系中的受益人。《信用增级协议》约定的内容不属于信托合同受托人向受益人作出的保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或刚性兑付承诺。杨振华等4人以案涉《信

用增级协议》违反投资者风险自负原则为由主张协议无效，依据不足，本院不予采纳。

杨振华等4人上诉主张平安信托公司签订《信用增级协议》并主张差额补偿，违反了信托法第二十六条“受托人不得利用信托财产为自己谋取利益”的规定。本院认为，信托法第二十六条规定：“受托人除依照本法规定取得报酬外，不得利用信托财产为自己谋取利益。受托人违反前款规定，利用信托财产为自己谋取利益的，所得利益归入信托财产。”首先，杨振华等4人并未举证证明平安信托公司存在利用4.5亿元委托资金为自己谋取利益的事实。其次，即使存在这一事实，违反这一禁止性规定的法律后果是所得利益归入信托财产，杨振华等4人亦无权主张不承担受让资产管理计划权益及对投资本金及预期收益补足差额的义务。

杨振华等4人上诉主张《信用增级协议》关于杨振华等4人受让资产管理计划权益并对投资本金及预期收益承担差额补足义务的约定违反了《证券发行与承销管理办法》第十七条规定，应属无效。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：（一）一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；（二）恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；（三）以合法形式掩盖非法目的；（四）损害社会公共利益；（五）违反法律、行政法规的强制性规定。”《证券发行与承销管理办法》属于部门规章，并非法律、行政法规，并且，本案亦无证据显示《信用增级协议》约定由上市公司股东对投资者作出补偿承诺，损害了金融安全和证券市场交易秩序，因此，杨振华等4人以此为由主张《信用增级协议》无效，依据不足。

杨振华等4人上诉还主张《信用增级协议》因未对外公开披露，违反《中华人民共和国证券法》第六十三条关于“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”、《上市公司非公开发行股票实施细则》第四条关于“上市公司的控股股东、实际控制人和本次发行对象，应当按照有关规定及时向上市公司提供信息，配合上市公司真实、准确、完整地履行信息披露义务”的规定，损害社会公共利益而无效。对此，本院认为，即使存在违反信息披露义务的情况，也不必然导致《信用增级协议》无

效。《信用增级协议》约定的是由飞利信公司股东杨振华等 4 人对平安信托公司的投资本金及收益进行差额补足，杨振华等 4 人主张该安排损害了社会公共利益，但未提交证据证明。综上，本院对杨振华等 4 人关于平安信托公司未履行信息披露义务，《信用增级协议》无效的上诉主张不予支持。

综上，《信用增级协议》是平安信托公司与杨振华等 4 人之间的真实意思表示，内容并未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效，杨振华等 4 人应履行《信用增级协议》约定的对平安信托公司未能收回的投资本金及预期收益补足差额的义务。

三、 植德解析

关于“刚性兑付”条款效力的争议在资管领域由来已久。2018 年 4 月，由央行、银保监会、证监会、外管局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下“**资管新规**”），明确强调要“打破刚性兑付”，并规定了四种应当认定为刚性兑付的行为，从行政法规层面，给金融机构的刚性兑付行为套上了枷锁。2019 年 11 月，最高人民法院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下“**九民纪要**”），其中亦明确规定保底或者刚兑条款均应当认定为无效，在司法审判层面给金融机构进行刚性兑付的条款效力判了“死刑”。

在九民纪要出台之后，实践中也出现大量认定刚兑条款无效的案例。例如，在本所 2020 年 12 月金融资管月报《与信托公司约定信托受益权转让因构成实质上的刚性兑付而无效》一文中，湖南高院在所涉案例判决中认为，受托人安信信托与委托人湖南高速签署的《信托受益权转让协议》及《补充协议》，会达到委托人从受托人处得到了本息固定回报、保证本金不受损失的结果。其法律关系是名为信托受益权转让，实为保本保收益的承诺安排。最终认定相关协议应属无效。

在本文案例中，最高人民法院却认可了约定有信托收益差额补足和受让资产管理计划权益义务条款的《信用增级协议》之效力。对于两个法院所作出的不同裁判结果确有对比分析的必要。

对比两案事实，一个显著差别在于提供保底义务主体和被担保主体之身份。湖南高院案中，签署保底合同的双方是受托人安信信托和委托人湖南高速，承担保底责任的主体为信托计划管理人安信信托，被担保人为信托计划受益人；在本文案例中，对信托计划承担保底责任是融资方股东，被担保人则是受托人平安信托公司。无论是资管新规还是九民纪要，其所针对的主体都是“金融机构”，目的在于限制金融机构对自身所管理的资管产品作出保底承诺。如此规定，一是为了防止金融机构在募集资金时违规担保，给自身带来巨大的金融风险，二是为了提高金融投资者风险意识，树立风险自担的投资风气。但是，禁止金融机构进行刚兑并不意味着不可以对资管产品设置其他的增信措施。在资管产品投资底层资产时，要求融资方提供抵押、质押等担保措施，甚至要求融资方股东、法定代表人承担连带保证责任，实际上是十分普遍的债权保障手段。区别于由金融机构提供保底承诺，由融资方提供担保，既不会增加金融机构的债务风险，又可以提高金融投资者的投资安全性。也正因如此，在本文案例中，最高人民法院认可了约定由上市公司股东提供保底的条款之效力。

但是，本案仍带给我们不少疑问。本案的一、二审中被告及上诉人均提及《信用增级协议》违反了《证券发行与承销管理办法》第十七条规定“发行人和承销商及相关人员不得直接或通过其利益相关方向参与认购的投资者提供财务资助或者补偿”。我们也可以看到证监会在2020年2月修订《上市公司非公开发行股票实施细则》时更是明确增加了第二十九条，即“上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方向发行对象提供财务资助或者补偿”。可以说，对于由上市公司股东等在定向发行过程中提供类似保底收益的承诺给到相关投资者，可能造成市场对于股票定价、供需关系等的扭曲危害，监管部门给予了足够重视并作出禁止性规定。尽管在法律层级上不属于“法律、行政法规”之列，上述针对股票发行的部门规章却是该领域中行政部门进行强力监管的重要依据，与广大投资者之间利益关系甚密。最高院曾在《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》中明确，“支持金融监管机构依法履职，监督和促进金融监管机构依法行政。紧密配合金融改革和金融监管机构调整的要求，维护金融监管机构依法履行监管

职责”。本案中，《信用增级协议》项下的约定究其实质无疑是对参与股票定增投资者（尽管因为存在嵌套结构而不是直接向名义上的投资者，认购方仅为通道属性）的利益补偿安排，是违反证监会当时的监管规定的（在《上市公司非公开发行股票实施细则》修订之后就更是如此）。我们看到最高院不仅没有以“实质重于形式”的标准认定《信用增级协议》是向实际投资者作出的补偿安排，最高院甚至在终审裁决理由中要求上诉人提交有关“损害社会公共利益”的证据，而这种评判本来就恰恰应该是司法机关在综合当事人的行为、法律规定、监管要求等之后而作出的。我们看到的最终结果是司法判决与行政监管各执一词。在司法裁决与行政监管要求出现如此脱节的情况下，实际会让行政主管机关的监管效力大打折扣，也给到市场参与方更强的侥幸心理暗示。

附裁判文书

1. 平安信托有限责任公司与杨振华、曹忻军等合同纠纷一审民事判决书、广东省高级人民法院、（2018）粤民初118号、裁判日期：2020年8月7日

2. 平安信托有限责任公司与杨振华、曹忻军等合同纠纷合同纠纷二审民事判决书、最高人民法院、（2020）最高法民终1295号、裁判日期：2020年12月25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：杨富鹏、郭津铭

本期采编：于家浩、张楚奥、徐卓

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



前行之路 植德守护

www.meritsandtree.com

北京：北京市东城区东直门南大街1号来福士中心办公楼5层、9层 903-904

上海：上海市长宁区长宁路1133号长宁来福士广场T1办公楼18层1801

深圳：深圳市南山区粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦9层905-906

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室