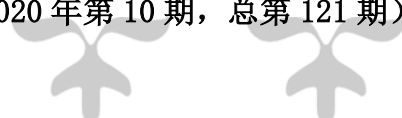


金融信托业务前沿
(2020 年第 10 期, 总第 121 期)



上海市律师协会
信托业务研究委员会

主编: 融天明
责任编辑: 融天明 朱校瑜

2020 年 10 月

目录

一、最新法规速递	3
金融控股公司监督管理试行办法.....	3
二、信托问题研究	31
(一) 浅析常见离岸法域信托法异同-开曼、BVI、香港、新加坡信托立法比较.....	31
(二) 信托业务中的股权让与担保法律实务探析.....	36
三、媒体关注和报道	45
(一) 创新业务.....	45
信托产品估值启动, 首批估值结果将于 10 月底推出.....	45
信托境外理财业务再迎“新玩家” 人才、风控能力欠缺成“拦路虎”	46
(二) 监管动态.....	49
或受强监管影响 集合信托产品发行、成立双降.....	49
信托业监管将更加精准规范透明.....	52
(三) 行业新闻.....	55
武汉金凰假黄金案有了新进展! 赔偿责任仍待审议.....	55
信托提前“入冬” 三季度发行不足 6600 亿.....	58
(四) 机构动态.....	59
信托公司探索“碳信托”	59
今年以来信托公司“补血”忙: 增资潮、引战潮不断.....	62

一、最新法规速递

金融控股公司监督管理试行办法

第一条 为规范金融控股公司行为，加强对非金融企业等设立金融控股公司的监督管理，防范系统性金融风险，根据《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、《中华人民共和国保险法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》、《中华人民共和国信托法》等法律、行政法规以及《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》（国发〔2020〕12号），制定本办法。

第二条 本办法所称金融控股公司是指依法设立，控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。

本办法适用于控股股东或实际控制人为境内非金融企业、自然人以及经认可的法人的金融控股公司。金融机构跨业投资控股形成的金融集团参照本办法确定监管政策标准，具体规则另行制定。

本办法所称金融机构包括以下类型：

（一）商业银行（不含村镇银行）、金融租赁公司。

（二）信托公司。

(三) 金融资产管理公司。

(四) 证券公司、公募基金管理公司、期货公司。

(五) 人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司。

(六) 国务院金融管理部门认定的其他机构。

本办法所称金融控股公司所控股金融机构是指金融控股公司控股或实际控制的境内外金融机构。本办法将控股或实际控制统称为实质控制。金融控股集团是指金融控股公司及其所控股机构共同构成的企业法人联合体。

第三条 投资方直接或间接取得被投资方过半数有表决权股份的, 即对被投资方形成实质控制。计算表决权时应当综合考虑投资方直接或间接持有的可转换工具、可执行认股权证、可执行期权等潜在表决权。

投资方未直接或间接取得被投资方过半数有表决权的股份, 有以下情形之一的, 视同投资方对被投资方形成实质控制:

(一) 投资方通过与其他投资方签订协议或其他安排, 实质拥有被投资方过半数表决权。

(二) 按照法律规定或协议约定, 投资方具有实际支配被投资方公司行为的权力。

(三) 投资方有权任免被投资方董事会或其他类似权力机构的过半数成员。

(四) 投资方在被投资方董事会或其他类似权力机构具有过半数表决权。

(五) 其他属于实质控制的情形, 包括按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》构成控制的情形。

两个或两个以上投资方均有资格单独主导被投资方不同方面的决策、经营和管理等活动时, 能够主导对被投资方回报产生最重大影响的活动的一方, 视为对被投资方形成实质控制。

投资方在申请设立金融控股公司时, 应当书面逐层说明其股权结构, 直至最终的实际控制人、受益所有人, 以及与其他股东的关联关系或一致行动人关系。

第四条 中国人民银行依法对金融控股公司实施监管, 审查批准金融控股公司的设立、变更、终止以及业务范围。

国务院金融管理部门依法按照金融监管职责分工对金融控股公司所控股金融机构实施监管。

财政部负责制定金融控股公司财务制度并组织实施。

建立金融控股公司监管跨部门联合机制。中国人民银行与国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门加强对

金融控股公司及其所控股金融机构的监管合作和信息共享。中国人民银行、国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门与发展改革部门、财政部门、国有资产管理部门等加强金融控股公司的信息数据共享。

第五条 中国人民银行会同相关部门按照实质重于形式原则, 对金融控股集团的资本、行为及风险进行全面、持续、穿透监管, 防范金融风险跨行业、跨市场传递。

第二章 设立和许可

第六条 非金融企业、自然人及经认可的法人实质控制两个或两个以上不同类型金融机构, 并具有以下情形之一的, 应当设立金融控股公司:

(一) 实质控制的金融机构中含商业银行, 金融机构的总资产规模不少于 5000 亿元的, 或金融机构总资产规模少于 5000 亿元, 但商业银行以外其他类型的金融机构总资产规模不少于 1000 亿元或受托管理资产的总规模不少于 5000 亿元。

(二) 实质控制的金融机构不含商业银行, 金融机构的总资产规模不少于 1000 亿元或受托管理资产的总规模不少于 5000 亿元。

(三) 实质控制的金融机构总资产规模或受托管理资产的总规模未达到第一项、第二项规定的标准, 但中国人民银行按照宏观审慎监管要求, 认为需要设立金融控股公司的。

符合前款规定条件的企业集团, 如果企业集团内的金融资产占集团并表总资产的比重达到或超过 85% 的, 可申请专门设立金融控股公司, 由金融控股公司及其所控股机构共同构成金融控股集团; 也可按照本办法规定的设立金融控股公司的同等条件, 由企业集团母公司直接申请成为金融控股公司, 企业集团整体被认定为金融控股集团, 金融资产占集团并表总资产的比重应当持续达到或超过 85%。

第七条 申请设立金融控股公司的, 除应当具备《中华人民共和国公司法》规定的条件外, 还应当具备以下条件:

(一) 实缴注册资本额不低于 50 亿元人民币, 且不低于直接所控股金融机构注册资本总和的 50%。

(二) 拟设金融控股公司的股东、实际控制人符合相关法律、行政法规、国务院决定和本办法规定。

(三) 有符合任职条件的董事、监事和高级管理人员。

(四) 有健全的组织机构和有效的风险管理、内部控制制度。

(五) 有能力为所控股金融机构持续补充资本。

设立金融控股公司, 还应当符合其他审慎性条件。

第八条 非金融企业、自然人持有金融控股公司股权不足 5%且对金融控股公司经营管理无重大影响的, 应当符合以下条件:

- (一) 非金融企业应当依法设立, 股权结构清晰, 公司治理完善。
- (二) 非金融企业和自然人最近三年无重大违法违规记录或重大不良信用记录; 没有因涉嫌重大违法违规正在被调查或处于整改期间; 不存在对所投资企业经营失败负有重大责任未逾三年的情形; 不存在因故意犯罪被判处刑罚、刑罚执行完毕未逾五年的情形。
- (三) 非金融企业不存在长期未实际开展业务、停业、破产清算、治理结构缺失、内部控制失效等影响履行股东权利和义务的情形; 不存在可能严重影响持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项。

通过证券交易所、全国中小企业股份转让系统交易取得金融控股公司 5%以下股份的股东, 不适用本条前述规定。

金融产品可以持有上市金融控股公司股份, 但单一投资人、发行人或管理人及其实际控制人、关联方、一致行动人控制的金融产品持有同一金融控股公司股份合计不得超过该金融控股公司股份总额的 5%。

第九条 非金融企业、自然人申请设立或投资入股成为金融控股公司主要股东、控股股东或实际控制人的, 应当在符合本办法第八条规定的同时, 还符合以下条件:

- (一) 非金融企业和自然人应当具有良好的信用记录和社会声誉。

(二) 非金融企业应当核心主业突出, 资本实力雄厚, 投资金融机构动机纯正, 已制定合理的投资金融业的商业计划, 不盲目向金融业扩张, 不影响主营业务发展。

(三) 非金融企业应当公司治理规范, 股权结构和组织架构清晰, 股东、受益所有人结构透明, 管理能力达标, 具有有效的风险管理和内部控制机制。

(四) 非金融企业应当财务状况良好。成为主要股东的, 应当最近两个会计年度连续盈利。成为控股股东或实际控制人的, 应当最近三个会计年度连续盈利, 年终分配后净资产达到总资产的 40% (母公司财务报表口径), 权益性投资余额不超过净资产的 40% (合并财务报表口径)。

(五) 持有金融控股公司 5%以上股份的自然人, 应当具有履行金融机构股东权利和义务所需的知识、经验和能力。

金融控股公司主要股东、控股股东和实际控制人不得以发行、管理或通过其他手段控制的金融产品持有该金融控股公司股份。

金融控股公司股东或实际控制人为经认可的法人的, 应具备的条件另行规定。

第十条 非金融企业、自然人及经认可的法人存在下列情形之一的, 不得成为金融控股公司的主要股东、控股股东或实际控制人:

(一) 股权存在权属纠纷。

(二) 曾经委托他人或接受他人委托持有金融控股公司或金融机构股权。

(三) 曾经虚假投资、循环注资金融机构, 或在投资金融控股公司或金融机构时, 有提供虚假承诺或虚假材料行为。

(四) 曾经投资金融控股公司或金融机构, 对金融控股公司或金融机构经营失败或重大违规行为负有重大责任。

(五) 曾经投资金融控股公司或金融机构, 拒不配合中国人民银行或国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门监管。

第十一条 金融控股公司的控股股东或实际控制人不得存在以下情形:

(一) 通过特定目的载体或委托他人持股等方式规避金融控股公司监管。

(二) 关联方众多, 股权关系复杂、不透明或存在权属纠纷, 恶意开展关联交易, 恶意使用关联关系。

(三) 滥用市场垄断地位或技术优势开展不正当竞争。

(四) 操纵市场、扰乱金融秩序。

(五) 五年内转让所持有的金融控股公司股份。

(六) 其他可能对金融控股公司经营管理产生重大不利影响的情形。

第十二条 金融控股公司股东应当以合法自有资金投资金融控股公司, 确保投资控股金融控股公司资金来源真实、可靠。

金融控股公司股东不得以委托资金、债务资金等非自有资金以及投资基金等方式投资金融控股公司, 不得委托他人或接受他人委托持有金融控股公司的股权, 法律、行政法规另有规定的除外。

金融控股公司应当以合法自有资金投资控股金融机构, 不得对金融机构进行虚假注资、循环注资, 不得抽逃金融机构资金。

中国人民银行对金融控股公司的资本合规性实施穿透管理, 向上核查投资控股金融控股公司的资金来源, 向下会同其他国务院金融管理部门核查金融控股公司投资控股金融机构的资金来源。

第十三条 设立金融控股公司, 应当经中国人民银行批准, 依照金融机构管理。

本办法实施前已具备第六条情形的机构, 拟申请成为金融控股公司的, 应当在本办法实施之日起 12 个月内向中国人民银行提出申请。

本办法实施后, 拟控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构, 并具有本办法第六条规定设立金融控股公司情形的, 应当向中国人民银行申请。

申请设立金融控股公司应当提交以下文件、资料:

- (一) 章程草案。
- (二) 拟任职的董事、高级管理人员的资格证明。
- (三) 法定验资机构出具的验资证明。
- (四) 股东名册及其出资额、股份。
- (五) 持有注册资本 5%以上的股东的资信证明和有关资料。
- (六) 经营方针和计划。
- (七) 经营场所、安全防范措施和与业务有关的其他设施的资料。
- (八) 其他需专门说明的事项及申请材料真实性声明。

中国人民银行应当自受理申请之日起六个月内作出批准或不予批准的书面决定；决定不批准的，应当说明理由。

设立许可的实施细则由中国人民银行另行制定。

中国人民银行批准后，应当颁发金融控股公司许可证，并由金融控股公司凭该许可证向市场监督管理部门办理登记，领取营业执照。未经中国人民银行批准，不得注册登记为金融控股公司。

金融控股公司名称应包含“金融控股”字样，未取得金融控股公司许可证的，不得从事本办法第六条所规定的金融控股公司业务，不得在名称中使用“金融控股”、“金融集团”等字样。

第十四条 申请设立金融控股公司或企业集团母公司申请作为金融控股公司时，发起人或控股股东应当就以下内容出具说明或承诺函：

- （一）投资设立金融控股公司的目的。
- （二）金融控股公司的真实资本来源，金融控股公司投资控股金融机构的真实资金来源。
- （三）金融控股公司的组织架构和管理模式。
- （四）金融控股公司的控股股东、实际控制人、受益所有人、一致行动人以及关联方。
- （五）在金融控股公司设立之时，金融控股公司的股东之间无关联关系。
- （六）金融控股公司与关联方之间、关联方相互之间不进行不当关联交易。
- （七）必要时向金融控股公司补充资本。
- （八）必要时金融控股公司向所控股金融机构及时补充资本金。
- （九）承诺遵守本办法规定。

以上事项发生变化的，应当重新出具说明或承诺函。

第十五条 金融控股公司有下列事项之一的,应当经中国人民银行批准:

- (一) 变更名称、住所、注册资本。
- (二) 修改公司章程。
- (三) 变更持有 5%以上股权的主要股东、实际控制人。
- (四) 投资控股其他金融机构。
- (五) 增加或减少对所控股金融机构持股或出资比例, 导致金融控股公司实际控制权益变更或丧失的。
- (六) 金融控股公司分立、合并、终止或解散。

中国人民银行自受理上述事项申请之日起三个月内作出批准或不予批准的决定。

金融控股公司依法终止其业务活动, 应当注销其金融控股公司许可证。

第十六条 金融控股公司除对所控股的金融机构进行股权管理外, 还可以经中国人民银行批准, 对所控股的金融机构进行流动性支持。金融控股公司应当严格规范该资金使用, 并不得为其主要股东、控股股东和实际控制人提供融资支持。

金融控股公司开展跨境投融资活动, 应当遵守国家有关跨境投融资及外汇管理规定。

第十七条 金融控股公司可以投资经国务院金融管理部门认定与金融业务相关的机构, 但投资总额账面价值原则上不得超过金融控股公司净资产的 15%。国家另有规定的除外。

第三章 公司治理与协同效应

第十八条 金融控股公司应当具有简明、清晰、可穿透的股权结构, 实际控制人和最终受益人可识别, 法人层级合理, 与自身资本规模、经营管理能力和风险管控水平相适应。本办法实施前, 已经存在的、股权结构不符合本条要求的企业集团, 应当在国务院金融管理部门认可的期限内, 降低组织架构复杂程度, 简化法人层级。本办法实施后, 新增的金融控股公司, 金融控股公司和所控股金融机构法人层级原则上不得超过三级。金融控股公司股权结构或法人层级发生变化时, 应当向中国人民银行说明情况, 对属于应当申请批准的事项, 应当依法履行审批程序。

金融控股公司所控股金融机构不得反向持有母公司股权。金融控股公司所控股金融机构之间不得交叉持股。金融控股公司所控股金融机构不得再成为其他类型金融机构的主要股东, 但金融机构控股与其自身相同类型的或属业务延伸的金融机构, 并经国务院金融管理部门认可的除外。本办法实施前, 金融控股公司所控股金融机构已经成为其他类型金融机构的主要股东的, 鼓励其将股权转让至金融控股公司。企业集团整体被认定为金

融控股集团的，集团内的金融机构与非金融机构之间不得交叉持股。国家另有规定的除外。

在本办法实施前已经存在的企业集团，股权结构不符合本条第一款、第二款要求的，应当在提出申请设立金融控股公司时，向中国人民银行提交持股整改计划，明确所涉及的股份和整改时间进度安排，经中国人民银行会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构认可后实施，持股整改计划完成后由国务院金融管理部门予以认定。

实施经中国人民银行会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构认可的持股整改计划时，企业集团内部的股权整合、划转、转让涉及的资产评估增值等，符合税收政策规定的，可以享受相应的税收优惠政策；因改制接收相关股权环节，涉及证券登记结算机构变更登记的，免收过户费；涉及金融控股公司成为金融机构股东需要重新进行股东资格核准的，国务院金融管理部门应当适用与金融控股公司相适应的股东资格条件，对于新设的金融控股公司，按监管程序豁免连续盈利要求。

第十九条 同一投资人及其关联方、一致行动人，作为主要股东参股金融控股公司的数量不得超过两家，作为控股股东和实际控制人控股金融控股公司的数量不得超过一家。

根据国务院授权持有金融控股公司股权的投资主体，以及经中国人民银行认可参与金融控股公司风险处置的投资主体，不受本条前款规定限制。

第二十条 金融控股公司应当完善公司治理结构,依法参与所控股机构的法人治理,促进所控股机构安全稳健运行。

金融控股公司不得滥用实质控制权,干预所控股机构的正常独立自主经营,损害所控股机构以及其相关利益人的合法权益。金融控股公司滥用实质控制权或采取不正当干预行为导致所控股机构发生损失的,应当对该损失承担责任。

第二十一条 金融控股公司的董事、监事和高级管理人员的任职条件由中国人民银行规定。金融控股公司变更董事、监事和高级管理人员,应当符合任职条件,并向中国人民银行备案。

金融控股公司的高级管理人员原则上可以兼任所控股机构的董事或监事,但不能兼任所控股机构的高级管理人员。所控股机构的高级管理人员不得相互兼任。

第二十二条 金融控股公司与其所控股机构之间、其所控股机构之间在开展业务协同,共享客户信息、销售团队、信息技术系统、运营后台、营业场所等资源时,不得损害客户权益,应当依法明确风险承担主体,防止风险责任不清、交叉传染及利益冲突。

第二十三条 金融控股公司及其所控股机构在集团内部共享客户信息时,应当确保依法合规、风险可控并经客户书面授权或同意,防止客户信息被不当使用。

金融控股公司所控股机构在提供综合化金融服务时，应当尊重客户知情权和选择权。

第四章 并表管理与风险管理

第二十四条 金融控股公司应当对纳入并表管理范围内所控股机构的公司治理、资本和杠杆率等进行全面持续管控，有效识别、计量、监测和控制金融控股集团的总体风险状况。企业集团整体被认定为金融控股集团的，应当对集团内从事金融活动的机构实行并表管理。

第二十五条 不属于金融控股公司所控股机构，但具有以下情形的，应当纳入并表管理范围：

（一）具有业务同质性的各类被投资机构，其资产规模占金融控股公司并表资产规模的比例较小，但加总的业务和风险足以对金融控股公司的财务状况及风险水平造成重大影响的。

（二）被投资机构所产生的风险和损失足以对金融控股公司造成重大影响的，包括但不限于流动性风险、法律合规风险、声誉风险等。

（三）通过境内外所控股机构、空壳公司及其他复杂股权设计成立的、有证据表明金融控股公司实质控制或对该机构的经营管理存在重大影响的其他被投资机构。

属于金融控股公司所控股机构，但其股权被金融控股公司短期持有，不会对金融控股公司产生重大风险影响的，包括准备在一个会计年度之内

出售或清盘、权益性资本在 50%以上的，经中国人民银行认可后，可以不纳入金融控股公司并表管理范围。

以企业会计准则和资本监管规定等为基础进行并表管理，具体规则由中国人民银行会同相关部门另行制定。

第二十六条 金融控股公司、所控股金融机构以及集团整体的资本应当与资产规模和风险水平相适应，资本充足水平应当以并表管理为基础计算，持续符合中国人民银行和国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构规定。具体办法由中国人民银行另行制定。

第二十七条 金融控股公司应当建立资本补充机制，当所控股金融机构资本不足时，金融控股公司应当及时补充资本。

金融控股公司可以依法发行合格资本工具，保持金融控股集团整体资本充足。

第二十八条 金融控股公司应当严格控制债务风险，保持债务规模和期限结构合理适当。

金融控股公司应当加强资产负债管理，严格管理资产抵押、质押等行为，定期对资产进行评估，逐步实现动态评价，并按照企业会计准则相关规定计提减值准备。

第二十九条 金融控股公司应当建立与金融控股集团组织架构、业务规模、复杂程度和声誉影响相适应的全面风险管理体系。

全面风险管理体系应当覆盖金融控股公司所控股的、由地方政府依法批设或监管的从事金融活动的机构。

金融控股公司应当建立健全声誉风险监测、评估和应急处置机制，加强品牌等方面的管理，降低声誉风险事件对集团整体稳健性的负面影响。

第三十条 金融控股公司应当要求所控股金融机构限期建立全面风险管理体系，督促所控股金融机构采取定性和定量相结合的方法，识别、计量、评估、监测、报告、控制或缓释所控股金融机构所承担的各类风险。

各类风险包括信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险以及其他风险。

第三十一条 金融控股公司应当建立与服务实体经济相适应的金融控股集团风险偏好体系，明确集团在其实现其战略目标过程中愿意并能够承担的风险水平，确定风险管理目标，确定集团对各类风险的风险容忍度和风险限额。

金融控股公司应当将风险管理要求嵌入集团经营管理流程和信息科技系统中，依据所控股金融机构发展战略和风险偏好，将各类风险指标和风险限额分配到所控股金融机构，建立超限额处置机制，及时监控风险管理制度执行情况。

第三十二条 金融控股公司应当在并表基础上管理集团风险集中与大额风险暴露。金融控股公司应当建立大额风险暴露的管理政策和内控

制度，实时监控大额风险暴露，建立大额风险暴露的预警报告制度，以及与风险限额相匹配的风险分散措施等。

集团风险集中与大额风险暴露是指集团并表后的资产组合对单个交易对手或一组有关联的交易对手、行业或地理区域、特定类别的产品等超过集团资本一定比例的风险集中暴露。

第三十三条 金融控股公司应当统筹协调集团对同一企业（含企业集团）授信工作，提升集团信用风险防控水平。

金融控股公司应当主动掌握集团对同一企业融资情况，对融资余额较大的企业，金融控股公司应当牵头建立集团内信息共享和联合授信机制，主要包括协调所控股机构共同收集汇总企业信息，识别隐性关联企业和实际控制人，联合设置企业融资风险预警线等。

金融控股公司应当要求所控股金融机构定期上报从其他金融机构获得的授信额度和使用情况。

第三十四条 金融控股公司应当建立健全集团整体的风险隔离机制，包括金融控股公司与其所控股机构之间、其所控股机构之间的风险隔离制度，强化法人、人事、信息、财务和关联交易等“防火墙”，对集团内部的交叉任职、业务往来、信息共享，以及共用销售团队、信息技术系统、运营后台、营业设施和营业场所等行为进行合理隔离，有效防控风险，保护客户合法权益。

第三十五条 金融控股公司与其所控股金融机构之间、所控股金融机构之间以及所控股金融机构与集团内其他机构之间的集团内部交易, 应当遵守法律、行政法规和中国人民银行、国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构的相关规定, 并按照企业会计准则进行会计处理。其中的“关联方”、“关联方交易”等概念, 以法律、行政法规和财政部有关财务、会计规定为准。

金融控股公司与其所控股金融机构之外的其他关联方之间发生的关联交易应当遵循市场原则, 不得违背公平竞争和反垄断规则。

金融控股公司应当加强关联交易管理。金融控股公司与其所控股金融机构、其他关联方不得通过各种手段隐匿关联交易和资金真实去向, 不得通过关联交易开展不正当利益输送、损害投资者或客户的消费权益、规避监管规定或违规操作。

金融控股公司股东应当遵守法律、行政法规和中国人民银行的相关规定, 不得与金融控股公司进行不当的关联交易, 不得利用其对金融控股公司经营管理的影响力获取不正当利益。

第三十六条 金融控股公司及其所控股机构不得进行以下关联交易:

- (一) 利用其实质控制权损害其他股东和客户的合法权益。
- (二) 通过内部交易进行监管套利。

(三) 通过第三方间接进行内部交易, 损害金融控股公司稳健性。

(四) 金融控股公司所控股金融机构(财务公司除外)向金融控股公司提供融资, 或向金融控股公司的股东、其他非金融机构关联方提供无担保融资等。

(五) 金融控股公司所控股金融机构(财务公司除外)向金融控股公司其他关联方提供的融资或担保, 超过提供融资或担保的所控股金融机构资本净额的10%, 或超过接受融资或担保的金融控股公司关联方资本净额的20%, 国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构另有规定的除外。

(六) 金融控股公司所控股金融机构(财务公司除外)和所控股非金融机构接受金融控股公司的股权作为质押标的。

(七) 金融控股公司对金融控股集团外的担保余额超过金融控股公司净资产的10%。

(八) 中国人民银行禁止的其他行为。

第三十七条 金融控股公司应当按照法律、行政法规和中国人民银行要求, 遵循真实、准确、完整的原则, 及时进行信息披露。对信息披露中的虚假记载、误导性陈述及重大遗漏等依法承担责任。

第五章 监督管理

第三十八条 中国人民银行会同相关部门依照法律、行政法规、国务院决定及本办法，制定对金融控股公司及其业务活动实施监督管理的实施细则。

第三十九条 中国人民银行依照法律、行政法规、国务院决定及本办法，对金融控股公司实施并表监管，在并表基础上，通过报告制度、现场检查、监管谈话、风险评估和预警等方式，监控、评估、防范和化解金融控股公司整体层面的资本充足、关联交易、流动性、声誉等风险，维护金融体系整体稳定。金融控股公司符合系统重要性金融机构认定标准的，应当遵守关于系统重要性金融机构的监管规定。

第四十条 中国人民银行对金融控股公司主要股东和控股股东进行审查，对其真实股权结构和实际控制人实施穿透监管。

第四十一条 中国人民银行对金融控股公司主要股东和控股股东的入股资金进行穿透监管，严格审查入股资金来源、性质与流向。

第四十二条 中国人民银行根据履行职责的需要，建立统一的金融控股公司监管信息平台 and 统计制度，有权要求金融控股公司按照规定报送资产负债表、利润表和其他财务会计、统计报表、经营管理资料以及注册会计师出具的审计报告。具体报送要求由中国人民银行另行规定。

中国人民银行与相关部门之间建立信息共享机制，中国人民银行提供金融控股公司相关监管信息，其他部门提供本领域内的关于金融控股公司的信息。各方应确保信息用于履职需要，遵循保密要求。中国人民银行可

以请国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构提供金融控股公司所控股机构的风险状况、检查报告和监管评级等监督管理信息，所获信息不能满足对金融控股公司监管需要的，中国人民银行可以要求金融控股公司所控股机构直接报送相关信息。

第四十三条 中国人民银行根据履行职责的需要，可以对金融控股公司进行现场检查，询问工作人员，查阅、复制相关文件、资料，检查电子数据系统等。

为促进金融控股公司稳健经营，中国人民银行可以建议国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门对金融控股公司所控股金融机构进行现场检查，必要时经国务院批准，可以会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门对所控股金融机构进行现场检查。国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构、国家外汇管理部门根据监管需要，可以建议中国人民银行对金融控股公司进行现场检查。

第四十四条 中国人民银行根据履行职责的需要，可以与金融控股公司董事、监事、高级管理人员进行监督管理谈话，要求金融控股公司董事、监事、高级管理人员就金融控股公司业务活动和风险管理的重大事项作出说明。

第四十五条 中国人民银行会同相关部门建立和完善金融控股集团的风险评估体系，综合运用宏观审慎政策、金融机构评级、反洗钱、反

恐怖融资监测等政策工具, 评估金融控股集团的经营管理与风险状况。中国人民银行可以根据风险评估结果动态调整对金融控股公司的监管要求, 区别情形采取风险警示、早期纠正、风险处置措施。

第四十六条 金融控股公司所控股金融机构违反审慎经营规则, 财务状况显著恶化, 严重危及自身稳健运行、损害客户合法权益, 金融控股公司有义务帮助其所控股金融机构恢复正常营运。金融控股公司未主动履行上述义务的, 中国人民银行有权会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构要求金融控股公司采取注资、转让股权等适当措施进行自救。金融控股公司在开展救助时, 应当做好风险隔离, 防范风险传染和蔓延。

第四十七条 金融控股公司应当事前对风险处置作出合格的计划并报告中国人民银行。

金融控股公司违反本办法及相关规定, 或自身经营不善, 对所控股金融机构、金融控股集团造成重大风险, 中国人民银行可以要求其限期整改。所造成的风险状况可能影响金融稳定、严重扰乱金融秩序、损害公众利益的, 中国人民银行可以要求金融控股公司采取下列措施:

(一) 限制经营活动。

(二) 限制向股东分红, 限制董事、监事、高级管理人员的薪酬和其他收入。

(三) 限期补充资本。

(四) 调整负有责任的董事、监事、高级管理人员或限制其权利。

(五) 转让所控股金融机构的股权。

金融控股公司有本条第二款规定情形的, 中国人民银行可以要求其股东转让股权或限制股东权利; 必要时, 中国人民银行可以提请国务院反垄断部门启动反垄断调查, 依法作出处理决定。

第四十八条 金融控股公司难以持续经营, 若不市场退出将严重危害金融秩序、损害公众利益的, 应当依法实施市场退出。

第四十九条 为维护金融稳定, 中国人民银行有权要求金融控股公司制定金融控股集团整体恢复和处置计划, 并报中国人民银行备案。

第五十条 按照本办法第六条规定应当设立金融控股公司, 但未获得金融控股公司许可的, 由中国人民银行会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构责令改正, 逾期不改正的, 中国人民银行可以会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构对其采取以下措施:

(一) 要求其部分转让对金融机构的股权至丧失实质控制权。

(二) 要求其全部转让对金融机构的股权。

(三) 其他纠正措施。

经批准设立的金融控股公司在存续期内, 不再符合金融控股公司设立条件的, 中国人民银行可以对金融控股公司采取本条前款规定的纠正措施。

第六章 法律责任

第五十一条 金融控股公司的发起人、控股股东、实际控制人违反本办法规定, 有下列行为之一的, 由中国人民银行责令限期改正, 没收违法所得, 并处违法所得1倍以上5倍以下罚款。没有违法所得或违法所得不足50万元的, 处50万元以上500万元以下罚款。情节严重的, 依据《中华人民共和国行政许可法》的规定, 撤销行政许可; 涉嫌构成犯罪的, 移送有关机关依法追究刑事责任:

- (一) 提供虚假的承诺函。
- (二) 虚假出资、循环注资, 利用委托资金、债务资金等非自有资金出资。
- (三) 通过委托他人或接受他人委托等方式违规持有金融控股公司股权。
- (四) 提供虚假的或隐瞒重要事实的资料。
- (五) 违反本办法规定的其他情形。

第五十二条 金融控股公司违反本办法规定, 有下列行为之一的, 由中国人民银行责令限期改正, 没收违法所得, 对单位处违法所得1倍以

上 10 倍以下罚款，没有违法所得或违法所得不足 100 万元的，处 100 万元以上 1000 万元以下罚款；对直接负责的董事、高级管理人员和其他直接责任人员，处违法所得 1 倍以上 10 倍以下罚款，没有违法所得或违法所得不足 10 万元的，处 10 万元以上 100 万元以下罚款；涉嫌构成犯罪的，移送有关机关依法追究刑事责任：

（一）对金融机构虚假出资、循环注资，利用委托资金、债务资金等非自有资金出资。

（二）违规开展关联交易。

（三）干预所控股金融机构经营造成重大风险或重大风险隐患。

（四）提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告、报表、统计报表及经营资料。

（五）拒绝或阻碍中国人民银行现场检查。

（六）违反本办法的其他情形。

第七章 附则

第五十三条 本办法所称金融控股公司主要股东是指持有或控制金融控股公司股份总额 5% 以上股份或表决权，或持有股份总额不足 5% 但对金融控股公司经营管理有重大影响的股东。

本办法所称金融控股公司控股股东是指其出资额占金融控股公司资本总额 50%以上或其持有的股份占金融控股公司股本总额 50%以上的股东；出资额或持有股份的比例虽不足 50%，但依其出资额或持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响或能够实际支配公司行为的股东。

本办法所称实际控制人是指通过投资关系、协议或其他安排，能够实际支配公司行为的人。

第五十四条 本办法实施前已经存在的、具备金融控股公司设立情形的机构，如果未达到本办法规定的监管要求，经国务院金融管理部门同意，可以在一定期限内进行整改，并由国务院金融管理部门进行验收。

第五十五条 本办法由中国人民银行负责解释。

第五十六条 本办法自 2020 年 11 月 1 日起施行。

二、信托问题研究

(一) 浅析常见离岸法域信托法异同-开曼、BVI、香港、新加坡信托立法比较

文/陈以蕾（上海方通律师事务所）



作者简介：

陈以蕾是上海方通律师事务所执业律师，STEP Affiliate 会员，上海律师协会信托业务研究委员会委员，2002 年起从事离岸公司股权架构搭建业务，2017 年开始涉及离岸信托实操业务。

众所周知，现代信托是普通法和衡平法并行发展的产物。与信托相关的法律起源于普通法法系，大部分基于普通法体系的司法管辖区（如美国或香港）已制订了范围广泛的信托法律，而基于大陆法法系的司法管辖区（如法国或瑞士）也普遍承认了信托的法律基础。

离岸法域信托相对于国内信托而言，是指般是指日常管理在境外进行，且全部或大部分受托人不在本国居住或不在本国习惯性居住的本国居民委托人设立的信托。我们耳熟能详的离岸信托成立地，如开曼、百慕大、英属维尔京群岛、泽西、耿西、香港、，新加坡等，都适用普通法。目前成立信托常用的离岸地有近十个，作者选取开曼、英属维尔京群岛（下文简称 BVI）、香港、新加坡这四个最为常用且有代表性的离岸地，借此一窥离岸法域信托在法律制度层面的特点。

一、离岸法域信托的立法现状

前述离岸地继受英国信托法，大多以判例法的形态存在，但也有以独立信托立法的形态存在，判例法是后者的有益补充。许多法域，不仅仅是我们提到的离岸地区，还包括许多大陆法系国家，都与英国有着历史上的联系，并且在某种程度上继承了普通法的判例。美国（路易斯安那州除外）、加拿大（魁北克省除外）、澳大利亚和新西兰、印度和一些非洲国家都深受普通法判例的影响。

由于政治经济情况的不同, 各离岸法域的信托立法发展不尽相同, 大致可以分为以香港、新加坡为代表的“保守派”, 和以开曼、BVI 为代表的“激进派”。在立法较为激进的法域, 可以发现它们主要的经济收入来源于离岸金融, 包括保险, 信托, 基金。之所以全球客户趋之若鹜, 除众所周知的免税政策外, 还因为宽松的立法给了投资者更多的保护和便利。它们对英国法律中的严格限制性规定进行了调整, 在不引起欧盟和其他大陆国家反弹的限度内, 更倾向保护信托受益人, 由此产生了新的立法, 吸引更多的投资人。而反观“保守派”, 香港的四大支柱产业分别为金融服务、贸易及物流、旅游和工商支援、专业服务业; 新加坡则为国际贸易、加工业、旅游业。根据全球金融中心指数 2019 年的排名, 香港和新加坡分别是世界第三和第四的国际金融中心。复杂而相对健全的经济环境, 要求立法更侧重于平衡各方利益, 因此基本继承沿用了英国信托法律, 改动甚少。

二、离岸法域信托的共性

同为离岸法域信托法, 较之其它普通法法域, 这些地区的信托法律制度在如下方面存在相似之处。

1. 偏好自由裁量信托

自由裁量信托 (discretionary trust) 是指委托人为某类受益人设立信托, 并赋予其受托人完全的权利 (或义务) 来决定如何将信托资产分配给每个潜在受益人, 甚至是否分配。通常, 自由裁量信托的信托文书中会有如下规定: 受托人应以信托形式持有信托资产, 以受托人认为适当的份额和方式, 将信托资产的全部或部分本金和收益分配给受益人, 或用于受益人。在这种情况下, 每个受益人的权利确切范围并不是由委托人来决定, 而是由受托人自行决定, 并且自由裁量信托的受益人对信托资产不享有任何权利。

自由裁量信托的主要优势在于分配的灵活性, 分配可以根据情况的变化而进行调整。特别常见于时间跨度较长的传承规划中, 通常家族财富是由委托人的全权信托持有。另外, 由于自由裁量信托基本不留权给

委托人或保护人,被判无效的可能性很低。在所有离岸法域设立信托时,这是首先会被考虑的形态。

2. 承认目的信托

在通常情况下,受益人一般是自然人或法人。但是在实际操作中,信托成立的目的常常并不是为了限定的某一类人,而是为了某一个明确的目的,由此产生目的信托。根据普通法原则,慈善信托通常必须属于麦克诺登勋爵在 IRC v Pemsel 案中规定的四类信托中的一种或多种,其设立的目的是:减轻贫困、促进教育、促进宗教发展或任何其他有益于社会的目的。许多离岸信托法域遵循英国普通法原则,现在已经通过了允许委托人为非慈善目的设立信托的立法。在这一点上,无论是保守派的香港和新加坡,还是激进派的 BVI 和开曼,都允许目的信托的存在。而 BVI 和开曼更对此设立了独立的信托法。

3. 承认委托人/保护人留权信托

委托人和保护人都可在信托契约中约定以何种方法,保留何种权利给委托人和保护人。权利分为管理权和处置权,在不对有效性产生负面影响的情况下,一般可保留管理权中的投资权。为避免之后信托被认为“缺乏独立性”,不宜留权过多。行使权利的方式有积极的指示和消极的批准。但对于可保留权利的范畴,不同的法域有着不同的规定。

4. 否认强制继承判决的效力

在许多大陆法和宗教法国家,出于保护直系亲属,是有强制继份额的规定的。而在离岸法域基于此类法律进行的判决,都不会被执行。

三、离岸法域信托的差异性

虽然在上述方面,这四个离岸法域有着高度的一致性。但它们在具体制度内容上仍有显著差异,有些差异甚至会影响到整个信托架构的效力。

1. 留权范围不同

BVI 和开曼允许委托人在信托契约中给委托人和保护人保留管理权和处置权。香港和新加坡的规定相近,虽然允许了留权,但仅限于保留

管理权中的投资管理资产的权利。也就是说，这两个法域并不支持保留处置权。如果强行保留，很可能导致信托无效。

2. 债权人撤销权之诉的保护期限不同

为避免委托人滥用信托以至损害债权人利益的情形，英国在 1571 年颁布了《欺诈转让法》Fraudulent Conveyances Act 1571，即所谓的伊丽莎白法令 Statute of Elizabeth。这项立法在英国已失效，但被全球的普通法管辖区自动继承。

根据伊丽莎白法令，若委托人的债权人认为自身权益受到侵害，可以向法院申请一项命令，撤销委托人的财产转让行为。如果胜诉，法院将下令返还信托财产的所有权，使债权人可以通过设置担保或处置财产等措施获得救济。值得一提的是，债权人提起撤销信托的诉讼，不适用诉讼时效。这意味着，在那些适用伊丽莎白法令的法域，根据自由解释的立法，信托可以无限期地受到委托人债权人的攻击。因此，立法激进的 BVI 和开曼废除了该法令，并在一定程度上或更大程度上修订了其规定，以便为托管资产提供额外保护。以开曼群岛的资产保护立法为例，适格的现有债权人必须新的法定期限内对受托人提起诉讼，从信托中收回财产。从转让给受托人之日起算，开曼群岛和百慕大的时效期为 6 年。

3. 目的信托的范围不同

虽然这四个离岸地法都允许成立目的信托，但香港和新加坡仅允许成立慈善目的信托。BVI 在受托人为当地合格受托人的情况下，一般是当地持牌信托公司，是允许成立非慈善目的的信托的。开曼针对非慈善目的信托专门出台了 STAR 信托制度 Special Trusts (Alternative Regime) Law 1997。在该法中，信托的设立目的必须是“具体、合理和可能”，而不是“不道德、违反公共政策或非法的”。

4. 信托的有效期限不同

按照期限的长度，依次是香港信托无永续期的规定；开曼和 BVI 的目的信托也可以是无限期；BVI 的其他信托有效期为 360 年；开曼的其他信托有效期是 150 年；新加坡的信托有效期 100 年。

5. 受益人知情权权限不同

BVI 规定受益人有权查阅关于信托财务的所有报告和所有信托文件；开曼的规定和 BVI 类似，只是如果信托是在 STAR 制度成立的，那么委托人可以在信托契约中约定限制受益人的知情权。香港信托法对此并无成文的条款，但从判例来看，是允许受益人取得关于信托资产管理的相关信息。而同为“保守派”的新加坡则并没有授予受益人这样的权利。

6. 离婚财产分割判决效力不同

BVI 和开曼对其他法域离婚判决中关于财产的部分一律不予执行。开曼在《2017 年信托法》第 91 节修订版规定，声明受开曼群岛法律管辖的任何信托以及对其信托的任何处置均不会因为（a）任何外国司法管辖区的法律禁止或不承认信托的概念，或（b）信托，或因与委托人的个人关系或继承权而使外国法律赋予任何人的权利无效，或违反外国法律的任何规则，而无效、可撤销、或存在法律上的缺陷。

而香港和新加坡对其他法域的离婚判决表示认可，并可以执行关于财产部分的判决。

五、小结

由于目前可设立信托的离岸法域众多，其关于信托的法律、规定和判例数量庞杂，如何在实际操作时，选择合适的离岸地显得尤为重要。信托设立地选择的疏忽，很可能会导致整个信托就像建立在流沙上的城堡，纵然结构设计的再精巧，也是不堪一击。毕竟信托结构不是一个批量生产的产品，是需要根据委托人具体的情况和意愿量身定制的作品。作者仅以自己了解范畴内的信息做此浅析，日后将继续研究补正。

(二) 信托业务中的股权让与担保法律实务探析

文/邵兰兰（北京金诚同达（上海）律师事务所）



作者简介：

邵兰兰律师是北京金诚同达（上海）律师事务所执业律师，上海市律师协会信托业务研究委员会委员，主要执业领域有：金融证券、私募、信托及争议解决等。

为了保障信托资金的安全和收益实现，实践中，信托公司往往会要求融资方提供一定的担保。除法定的担保方式之外，信托公司在信托业务中也存在一些非典型的增信措施，如回购、差额补足、让与担保、流动性支持等。作为一种非典型担保，对于让与担保的性质、内部、外部效力等的判断，司法实践中存在较多争议，本文试从检索到的司法判例样本中抽丝剥茧，对股权让与担保这一非典型担保的法律实务进行一些探析。

一、 让与担保的概念

让与担保，是指债务人或第三人为担保债务的履行，将担保物的所有权移转于债权人，债务清偿后，担保物应返还于债务人或第三人；债务不获清偿时，债权人得就该担保物受偿的一种担保形式。¹

让与担保起源于大陆法系德日等国，系经由判例、学说而形成的一种非典型担保方式。让与担保在实践中常被运用于动产、不动产及股权等标的物之上。在我国民法学界，对于让与担保是否成文化一直存在争议。就股权让与担保而言，因股权让与担保具有融资灵活、交易成本和实现成本较低、第三人阻碍债权实现的可能性小等优势，因此在担保实务中股权让与担保一直保持着旺盛的生命力。在信托业务中，股权让与担保的常见模式为信托公司通过受让目标公司股权、向

¹ 王利明：《物权法研究》，中国人民大学出版社 2016 年版，第 1267 页。

目标公司增资并以相应股权担保债权实现。

二、 股权让与担保的相关规定与近期司法观点进展

关于让与担保,此前在《物权法》草案中曾专设一章“让与担保”,但正式出台的《物权法》中删去了此部分的规定,故我国的《担保法》和《物权法》均未对让与担保进行规定。

2015年9月1日施行的《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》(简称“民间借贷司法解释”)第二十四条,对让与担保在一定程度上进行了肯定和承认。该条规定:“当事人以签订买卖合同作为民间借贷合同的担保,借款到期后借款人不能还款,出借人请求履行买卖合同的,人民法院应当按照民间借贷法律关系审理,并向当事人释明变更诉讼请求。当事人拒绝变更的,人民法院裁定驳回起诉。按照民间借贷法律关系审理作出的判决生效后,借款人不履行生效判决确定的金钱债务,出借人可以申请拍卖买卖合同标的物,以偿还债务。就拍卖所得的价款与应偿还借款本息之间的差额,借款人或者出借人有权主张返还或补偿。”该规定系在司法解释层面对让与担保制度的规范和调整²,但是并没有明确提出让与担保的概念,所以司法实践中仍存有争议。

2019年11月14日,最高院在其发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(简称“《九民纪要》”)“关于非典型担保”项下第71条³中对于让与担保的规定,是司法实践中对让与担保的定义及法律效力的首次明确。同时,《九民纪要》第89条第2款规定:当事人在相关合同中同时约定采用信托公司受让目标公司股权、向目标公司增资方式并以相应股权担保债权实现的,应当认定在当事人之间成立让与担保法律关系。当事人之间的具体权利义务,根据本纪要第71条的规定加以确定。根据此条的观点,是否成立让与担保,应当着眼于当事人所追求的真实效果意思,即股权转让应具有担保债权实现的目的。

2020年5月28日全国人大通过了《民法典》,并将于2021年1月1日起实

² 最高人民法院(2018)最高法民终119号民事判决书。

³ 《九民纪要》71条规定:【让与担保】债务人或者第三人与债权人订立合同,约定将财产形式上转让至债权人名下,债务人到期清偿债务,债权人将该财产返还给债务人或第三人,债务人到期没有清偿债务,债权人可以对财产拍卖、变卖、折价偿还债权的,人民法院应当认定合同有效。合同如果约定债务人到期没有清偿债务,财产归债权人所有的,人民法院应当认定该部分约定无效,但不影响合同其他部分的效力。当事人根据上述合同约定,已经完成财产权利变动的公示方式转让至债权人名下,债务人到期没有清偿债务,债权人请求确认财产归其所有的,人民法院不予支持,但债权人请求参照法律关于担保物权的规定对财产拍卖、变卖、折价优先偿还其债权的,人民法院依法予以支持。债务人因到期没有清偿债务,请求对

施。虽然《民法典》中仍未就让与担保直接作出法律层面的明确规定,但其中第388条⁴在原《物权法》第一百七十二条基础上对担保合同的范围增设了“其他具有担保功能的合同”一条,此处“其他具有担保功能的合同”即包括让与担保合同等⁵。通过该条款的增设,《民法典》为让与担保合同作为一项非典型担保合同的担保功能提供了法律依据,预留了空间。

三、 司法实践中股权让与担保的主要争议及裁判观点

笔者通过对裁判文书网、无讼网等裁判文书数据库中涉及信托业务的股权让与担保纠纷进行了检索、分析,发现实践中涉及信托业务的股权让与担保争议主要包括以下几个方面:

(一) 股权让与担保的法律效力问题

在此前的司法实践中,对于让与担保的效力问题,曾存在质疑,质疑的理由主要围绕:是否违反物权法定原则、是否因当事人具有通谋的虚伪意思表示而无效、是否违反流质条款而无效几个方面。近几年,实践和理论界已趋于达成共识,倾向于认可让与担保合同的效力。特别是在《九民纪要》出台后,其中第71条已经对让与担保的效力进行了明确。虽然《九民纪要》并非司法解释,不能直接作为法律依据引用,但是其为各级法院的司法审判实践提供了指引。

在笔者检索到的司法判例中,绝大多数的法院承认股权让与担保的效力,比如:在修水县巨通投资控股有限公司、福建省稀有稀土(集团)有限公司合同纠纷一案中【(2018)最高法民终119号】,最高法院在判决书的说理部分清晰地阐明了其观点:违反物权法定原则的质疑,已在物权法定原则的立法本意以及习惯法层面上得以解释,前述《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第二十四条的规定,即属对让与担保的肯定和承认;而回避流质契约条款可能发生的不当后果,亦可为让与担保实现时清算条款的约定或强制清算义务的设定所避免。至于让与担保是否因当事人具有通谋的虚伪意思表示而无效,应在现行法律规定以及当事人意思表示这两个层面来检视。就现行法律规定而

该财产拍卖、变卖、折价偿还所欠债权人合同项下债务的,人民法院亦应依法予以支持。

⁴ 《民法典》第三百八十八条第一款规定:设立担保物权,应当依照本法和其他法律的规定订立担保合同。担保合同包括抵押合同、质押合同和其他具有担保功能的合同。担保合同是主债权债务合同的从合同。主债权债务合同无效的,担保合同无效,但是法律另有规定的除外。

⁵ 最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组主编:《民法典物权编条文理解与司法适用》,人民法院出版社,2020年7月第1版,995页。

言,《中华人民共和国合同法》第五十二条规定:……并未将单纯的通谋虚伪意思表示列为合同无效的法定情形。《中华人民共和国民法总则》第一百四十六条则规定,“行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。以虚假的意思表示隐藏的民事法律行为的效力,依照有关法律规定处理。”根据该条规定,如当事人之间存在通谋的虚假意思表示,基于该虚假意思表示实施的民事法律行为应为无效。由此,让与担保是否无效的关键在于,当事人是否具有通谋的虚假意思表示。对此,实践中多有误解,认为让与担保中,债务人将标的物权利转移给债权人,仅仅属于外观形式,其真实意思是在于设定担保,故为双方通谋而为虚假的转移权利的意思表示,应为无效。但事实上,在让与担保中,债务人为担保其债务将担保物的权利转移给债权人,使债权人在不超过担保目的的范围内取得担保物的权利,是出于真正的效果意思而做出的意思表示。尽管其中存在法律手段超越经济目的的问题,但与前述禁止性规定中以虚假的意思表示隐藏其他法律行为的做法,明显不同,不应因此而无效。

(二) 股权让与担保的内部效力问题

股权让与担保的内部效力问题,笔者认为主要体现在担保人与担保权人双方的关系上,即:如何认定转受让方之间是股权转让还是让与担保法律关系,以及担保权人的股东资格和股权权利范围两个方面。

1、如何认定转受让方之间是股权转让还是让与担保法律关系

作为一种权利移转型担保,让与担保是以转让标的物权利的方式来达成债权担保的目的,包含让与和担保两个基本要素。这两个基本要素的存在,使得司法实践中对让与担保的定性争议集中在担保抑或转让的性质之争上,存在着区分困难。区分让与担保抑或股权转让的标准,笔者认为可以归纳为以下四点:

第一,股权转让方与受让方之间存在债权债务关系是认定让与担保的前提之一。在让与担保的设定中,被担保债权不以已经存在的现实债权为必要,将来变动中的不特定债权,亦可成为担保对象⁶。

第二,股权转让应以担保债权实现为目的,债权人作为名义上的股权受让人,其权利范围不同于完整意义上的股东权利,受担保目的等诸多限制。股权让与担保中,担保权人(受让方)作为登记股东,除非另有约定,一般不参与公司经营管理,公司仍由担保人(转让方)实际负责经营。

第三, 股权受让方是否支付股权转让款。与股权转让的本质是股权交易不同, 股权让与担保的本质是一种债的担保方式, 股权实质仍归出让方所有, 受让方名为股权所有人, 实为担保权人, 通常不负有支付股权对价的义务。

第四, 是否具有股权回转的协议安排。股权让与担保中, 债务人如依约偿还债务, 则担保权人负有返还股权于担保人的义务, 因而双方常订有股权回转条款, 但在单纯的股权转让中则不会有类似约定。

在西藏信托有限公司等与曹岚股东资格确认纠纷一案中【(2019)京01民终2782号】, 法院认为: 认定涉案股权转让协议是股权让与担保、股权转让或是股权质押, 不能仅仅看合同的形式或名称, 而要探究当事人的真实意思表示。如果当事人的真实意思是通过转让标的物的形式为主合同提供担保, 则此种合同属于让与担保合同, 而非其他。修水县巨通投资控股有限公司、福建省稀有稀土(集团)有限公司合同纠纷一案中【(2018)最高法民终119号】, 法院认为: 在认定是否认定转受让人是股权转让还是让与担保法律关系, 需综合考量: 股权转让协议在转让目的、交易结构以及股东权利等方面, 是否具有不同于单纯的股权转让的特点, 其权利义务内容及实际履行情况, 是否符合让与担保的基本架构, 系以股权转让的方式实现担保债权的目的, 如果具备以上特征, 其性质应认定为股权让与担保。

综上, 对于如何认定转受让方之间是股权转让还是让与担保法律关系, 应当透过现象看本质, 探究当事人之间的真实效果意思, 如果符合前述股权让与担保的四个特征, 一般应当认定为构成股权让与担保。

2、担保权人的股东资格以及股权权利范围

与动产、不动产的让与担保仅涉及财产权利不同, 股权因为兼具财产权和成员权的双重属性, 认定名义股东是债权人还是股东, 对当事人而言, 兹事体大。如果是股东, 则其既可以参与经营管理, 也可以分红; 但另一方面, 股东也可能需要承担瑕疵出资、抽逃出资的法律责任, 有可能在诉讼程序中被列为(共同)被告或追加为被执行人, 而在公司破产时根据“深石原则”, 其权利要劣后于一般债权人。

在西藏信托有限公司与曹岚、北京博源工贸有限责任公司股东资格确认纠纷一案【(2018)京0107民初29630号】, 法院认为: 关于西藏信托公司在工商登

⁶ 最高人民法院(2018)最高法民终119号《民事判决书》。

记仍记载为股东的情况,系双方为实现债权担保及特定商业目的自主安排,名义股东与实际股东并存之情形并不违反公共利益及法律、行政强制性规范,也符合常见的商业惯例,故应尊重当事人的商业判断和权利处分。这一观点也代表了司法实践中大多数法院的普遍做法。

但检索中我们也发现有个案从保护第三方的利益出发,认为应以工商登记为标准认定股东资格。如在新华信托股份有限公司与周国庆、泰州市金鹰房地产开发有限公司民间借贷纠纷一案中【案号:(2018)苏民申1390号】,法院就认为:新华信托公司经过工商部门登记为金鹰公司唯一股东,享有股东权益,应遵守公司法的相关规定。

对担保权人的股东资格问题,最高法院在《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》一书中的观点认为:股权让与担保办理的是过户登记,而这涉及老股东是否需要放弃优先购买权问题。如果转让人将让与担保的真实意思告诉了公司及其他股东,则即便受让人在公司的股东名册上进行了记载,也仅是名义股东,不得对抗公司及其他股东。此时,作为名义股东,其并不享有股东的权利,即既不享有股权中的财产权,也不享有股权中的成员权。反之,如果转让人并未告知公司及其他股东实情而是告知他们是股权转让,则法律也要保护此种信赖。在此情况下,一旦受让人在公司的股东名册上进行了记载,即便真实的意思是股权让与担保,受让人仍然可以行使股东权利,包括财产权和成员权。⁷这一观点实际上对之前的审判实践里对于大多单纯否定担保权人股东身份的做法是一个突破,而是认为需要从保护其他股东的信赖利益出发,根据具体情况进行区分。

由上可见,担保权人是否可以作为真正的股东,应当尊重当事人的真实意思表示。股权让与担保中,“担保权人虽取得标的物之债务,然担保权人仅得于此目的范围内行使其所有权。……担保权人就其与设定人之内部关系言,应仅于担保债务清偿之经济目的范围内取得受让之所有权。”⁸因此,担保人仍应为公司的股东,而担保权人仅针对股权的财产权享有支配权,除非另有约定否则无权行使公司经营管理权、分红权等。同时,基于对公司的其他股东的信赖保护,在具体案件中还应从举证的角度,首先要看受让人是否已在股东名册上进行了记载,如

⁷ 《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》,最高人民法院民事审判二庭编著,人民法院出版社2019年12月版,405-406页。

果已经作了记载的,原则上应推定受让人具有股东资格,但公司或其他股东可以举反证予以推翻,此种反证包括股东会或董事会有关让与担保的决议、转让人向其他股东发送的关于股权让与担保的通知等证据。反之,如果股东名册未作记载的,即便已经完成了工商变更,也应当推定受让人并无股东资格,除非其他股东予以认可。在其他股东认可的情况下,转让人同样可以举反证予以推翻⁸。

(三) 股权让与担保的外部效力问题

股权让与担保中,担保权人成为了登记的名义股东,根据商事外观主义原则,有关公示体现出来的权利外观,导致第三人对该权利外观产生信赖,即使真实状况与第三人的信赖不符,只要第三人的信赖合理,第三人的民事法律行为效力即应受到法律的优先保护。在股权让与担保中,外部第三人可能与股权让与担保内部当事人发生联系的情形主要有以下两种:

1、担保权人是否应承担瑕疵出资、抽逃出资责任问题

最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》第13条规定:公司债权人请求在抽逃出资本息范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任、协助抽逃出资的其他股东、董事、高级管理人员或者实际控制人对此承担连带责任的,人民法院应予支持;抽逃出资的股东已经承担上述责任,其他债权人提出相同请求的,人民法院不予支持。

股权让与担保中,外部债权人能否请求作为名义股东的担保权人承担瑕疵出资、抽逃出资责任?这就涉及应将股权受让人视为股东还是担保权人的问题。鉴于前文所述理由,登记为名义股东的股权受让人本质上是担保权人而非股东,且其实现债权行为是合法行为,加之其取得债权往往是支付对价的,法院一般情况下不认定为抽逃出资。

百瑞信托有限责任公司与陈毅铮案外人执行异议之诉纠纷一案中【(2018)豫02民再17号】,对百瑞信托是否构成抽逃出资行为,法院认为:禁止股东抽逃出资并追究其法律责任的法理依据主要是公司法人人格独立制度和权利义务相一致原则。从股东角度,权利义务相一致原则是其承担责任的法理依据。前述规定是以能够确认公司股东身份为前提的。工商登记虽是股东外观公示的方式,具有证权性,但并不是确认股东的唯一依据。股东身份应当根据当事人协议约定

⁸ 谢在全:《民法物权论》(下册),中国政法大学出版社2011年版,第1101页。

⁹ 《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》,最高人民法院民事审判二庭编著,人民法院出版社

以及事实情况据实认定。本案中,百瑞信托虽然以增资形式入股中房公司,并且办理了股东和注册资本变更登记。但百瑞信托进行股权投资的实质是以增资扩股方式取得固定投资回报,而非参与或控制目标公司的经营管理,其并未实际享有中房公司股东的资产收益、参与重大决策和选择管理者等股东权利,其虽有中房公司股东之名,却无中房公司股东之实,并未成为真正公司法上的股东。因此,百瑞信托不具备抽逃出资的主体要件。

但在新华信托股份有限公司与周国庆、泰州市金鹰房地产开发有限公司民间借贷纠纷一案中【案号:(2018)苏民申1390号】,法院认为,由于新华信托公司已经登记为金鹰公司股东,其信托资金退出,应当符合合同约定及法律规定。现新华信托公司并未将其持有的金鹰公司股权转让给第三人,在新华信托公司仍为金鹰公司唯一股东的情况下,新华信托公司与金鹰公司约定将信托资金转为借款,由金鹰公司直接支付给新华信托公司,既不符合合作协议的约定,也不符合法律规定。一、二审法院据此认定新华信托公司收取的费用超出其按照合作协议约定可以收取的信托费用,构成抽逃出资,符合法律规定。

2、担保权人是否应被追加为被执行人或列为被告的问题

此一问题,其实与瑕疵出资、抽逃出资问题类似,主要考量的还是股权受让人应视为股东还是担保权人的问题。

在新华信托有限公司与乔东辉执行异议之诉纠纷一案中【(2017)吉07民终1219号】,法院认为,担保权人依约退出并不违反法律的强制性规定,属于合法收回债权,不存在股东抽逃出资的问题,故判决不予追加新华信托有限公司为被执行人。相较于股东瑕疵出资责任,担保权人因具有收回其债权的协议安排及相应对价,并未对公司债权人利益产生影响,故法院以上述理由排除担保权人的股东抽逃出资责任具有其合理性。李新与范化军、绥芬河市澳普尔科技投资有限公司、中信信托有限责任公司追偿权纠纷一案【(2017)黑民终280号】,法院认为:中信公司通过审查上述公司文件已经尽到了注意义务,鉴于李新未能提供澳普尔公司原股东未履行出资义务,且中信公司受让股权时对此知道或应当知道的相关证据,一审法院驳回其要求中信公司承担责任的请求并无不当。

在大多数案例中,一般法院仍是将股权受让人视为担保权人,而非股东,故而并不认为被追加为被执行人或列为被告。但是,笔者认为,不做区分地否定公

司外部债权人的信赖利益,对其课以区分股权受让人是以持股为目的或者以担保为目的持有公司股权的义务,对于公司外部债权人来说是有失公允的。虽然当前司法实践中的普遍做法是倾向于保护担保权人的角度,而否定其股东身份,但是实践和理论界也有不少反对的声音,主张根据个案判断,兼顾受托人、受益人和第三人利益之后,选择适当的处理方法,例如:由担保权人向外部债权人承担赔偿责任后,再向担保人进行追偿。

四、 结语

股权让与担保基于自身融资灵活、交易成本和实现成本较低、第三人阻碍债权实现的可能性小的优势,在信托业务中得到了较广泛的运用。从目前司法实践来看,法院对于股权让与担保效力的合法性认定已趋于统一。但作为一种权利移转型的非典型担保,现行制度下,仍有其无法避免的弊端,不论是公司内部关系中股东资格的认定,还是涉及外部关系时对于担保权人股东资格及责任的认定,甚至公司破产时担保权人权利劣后于一般债权人的问题,都表明在股权让与担保中担保权人或将面临承担股东责任的法律风险。因此,信托公司在采用股权让与担保时,应当审慎选择这一担保方式,并慎重考察受让股权的出资瑕疵风险以及决定取得股权后是否记入股东名册的问题,以避免因此带来的重大风险。

三、媒体关注和报道

（一）创新业务

信托产品估值启动，首批估值结果将于10月底推出

信托产品估值迈出关键一步！

9月22日，中国信托登记有限责任公司（下称“中国信登”）与中债金融估值中心有限公司（下称“中债估值中心”）在上海举行信托估值合作签约活动。中国信登总裁张荣芳与中债估值中心总经理牛玉锐签署估值服务协议，同时与上海信托、陆家嘴信托、华宝信托、粤财信托、渤海信托、中建投信托、陕国投信托、国投泰康信托、长城新盛信托等9家首批试点机构签署了估值试用意向协议，由此开启中国信登与中债估值中心信托产品估值业务的合作；参与试点信托公司将于今年9月底开始通过中国信登向估值合作方报数。

在这次会上，中国信登相关部门负责人介绍了中国信登估值服务主要内容和后续计划安排，估值资产将涵盖非标准化债权类资产、附回购特征的资产收（受）益权类资产等固定收益类资产以及非上市股权等其他资产，首批估值结果将于10月底推出，随后将根据相关监管规定逐步向全行业推广，争取早日实现行业全覆盖。后续中国信登还将携手中债估值中心推出包括合同现金流量特征（SPPI）和预期信用损失（ECL）在内的信托资产新金融工具准则全套解决方案。

中国信托业协会副秘书长郑方表示，推进信托产品净值化管理是落实《资管新规》的要求之一，旨在督促信托公司更加审慎开展估值工作，更加透明披露产品信息，帮助投资者全面、及时掌握风险收益变化，减少信息不对称，保障投资者合法权益，逐步打破刚性兑付。

中央结算公司上海总部副总经理宁新虎表示，中央结算公司支持中债估值中心携手中国信登启动信托产品估值合作是新时期我国信托行业发展的又一个里程碑事件，也是顺应《资管新规》、满足资产管理机构与投资者对信托产品估值需求的关键举措。双方这次合作对于解决信托产品估值技术难点，深化信托产品净值化管理具有积极意义，也标志着信托行业第三方估值机制的建立。

（来源：澎湃新闻，2020年9月24日）

信托境外理财业务再迎“新玩家” 人才、风控能力欠缺成“拦路虎”

信托行业受托境外理财业务(QDII)资格队伍迎来进一步扩容,9月22日,华鑫国际信托受托境外理财业务资格正式获得监管层批复,成为今年第2家获得受托境外理财业务资格的信托公司。截至目前,信托行业68家信托公司中已有27家成功获得受托境外理财业务资格,但拿下受托境外理财业务额度的信托公司仅有18家。在分析人士看来,制约信托公司境外理财业务展业的主要因素是全球化资产配置能力的欠缺和全球性风险控制能力的不足,信托公司应加大人才培养和引入力度,搭建起具备海外市场投资能力的专业团队,同时优化升级风险控制体系,识别境外理财业务开展过程中隐含风险。

信托 QDII 又添“生力军”

在我国金融业不断对外扩大开放的背景下,信托行业受托境外理财业务资格的审批步伐也在加快,9月22日,北京银保监局对《华鑫国际信托有限公司关于申请受托境外理财业务资格请示》做出批复,批准华鑫国际信托受托境外理财业务资格。

受托境外理财业务,是指境内机构或居民个人将合法所有的资金委托给信托公司设立信托,信托公司以自己的名义按照信托文件约定的方式在境外进行规定的金融产品投资和资产管理的经营管理活动。华鑫国际信托是今年第2家获得受托境外理财业务资格的信托公司,也是68家信托公司中第27家成功获得受托境外理财业务资格的信托公司。此前的6月8日,甘肃银保监局批复光大兴陇信托正式开办受托境外理财业务的资格。

相比2020年,信托公司2019年的海外业务进展较为“滞缓”,2019年仅有五矿信托一家信托公司受托境外理财业务资格获批。2018年有2家信托公司获批,2018年2月,云南信托正式获批受托境外理财业务资格,爱建信托也在2018年12月获批受托境外理财业务资格。

普益标准研究员于康在接受北京商报记者采访时表示,当前,我国持续推进金融体制改革,推动金融市场双向开放,监管层批复更多金融机构获取受托境外理财业务资格,体现了我国加快金融业对外开放的决心;另外,在金融业加大开放背景下,国外金融机构逐步进入国内资管市场,市场竞争更加激烈,受托境外

理财业务资格批复,有利于国内金融机构推进多元化产品的布局,提升其综合竞争力。

QDII 额度下发沉寂两年有余

合格境内机构投资者制度的出台已有一段时间,银行业、证券业、保险业、信托业均有涉猎,但最为关键的是,获取受托境外理财业务资格只是信托公司海外展业的第一步,更重要的是获得外汇管理局分配的海外投资额度,否则将面临有资格无投资额度的尴尬境地。

截至目前,全信托行业 68 家公司中已有 27 家成功获得受托境外理财业务资格,但拿下受托境外理财业务额度的信托公司并不多。根据外汇管理局 8 月 31 日发布的合格境内机构投资者投资额度审批情况表显示,目前总计有中诚信托、上海国际信托、中海信托、平安信托、大连华信信托、华宝信托、中信信托、新华信托、中国对外经济贸易信托、建信信托、中融国际信托、兴业国际信托、北京国际信托、交银国际信托、长安国际信托、重庆国际信托、国投泰康信托、民生信托 18 家信托公司获得了受托境外理财业务投资额度。

从额度下发总量来看,相比于银行业、证券业、保险业动辄数百亿美元的额度,18 家信托公司合计分享的额度稍显薄弱,仅为 83.10 亿美元。一位信托行业从业人士表示,境外理财业务对于信托公司来说,不论是人员储备、知识储备、还是系统化合作体系的建立都还处于初级阶段。

不过,北京商报记者注意到,受托境外理财业务额度的下发也陷入了长达两年多的沉寂,最近的一次额度获批时间都是在 2018 年 5 月 30 日。在金乐函数分析师廖鹤凯看来,相对于国内业务,海外业务拓展难度大,现阶段的投入产出比较低,特别是对于目前大多数信托业务的稳健定位来说,境外理财业务理财大规模开展的可能性不大,但是长期来看,面对日益庞大的信托规模和对应的信托投资者多元化的配置需求,境外理财业务的开展势在必行。

专业人才、风控能力亟待提升

信托公司的受托境外理财业务在规模上尽管已有了一定程度的累积,但与信托公司的其他创新业务相比,仍属于发展较慢的状态。

用益信托研究员帅国让在接受北京商报记者采访时介绍称,信托公司的受托境外理财业务主要包括通道业务和主动管理业务。通道业务中主要发挥受托境外

理财业务资金通道的作用，提供外汇额度，发挥事务性管理功能，不承担市场风险和汇率风险。但此类业务长远来看不具持续性，因为伴随着外汇管制的逐步放开，通道业务吸引力将大幅下降。

“主动管理类受托境外理财业务是信托公司专业管理能力的体现，主动管理类受托境外理财业务可以支撑信托公司全球资产配置、财富管理、境外家族信托等业务。但是该业务对资产配置能力、风控与运营的要求比较高。因此，信托公司需要引进专业人才，学习境外资产管理经验，逐渐建立自己的主动管理的业务团队。”帅国让指出。

“制约信托公司境外理财业务展业的因素有制度准备不足的原因，也有对应的人才稀缺的情况，还有对应业务对于目前信托公司业绩重要性水平的考量。”一位信托公司从业人士直言，对于信托公司来说，提升境外理财业务是需要从长计议的。

于康则认为，制约信托公司境外理财业务展业的主要因素是全球化资产配置能力的欠缺和全球性风险控制能力的不足。对于想要致力于开展境外理财业务的信托公司而言，首先要加大人才培养和引入力度，搭建起具备海外市场投资能力的专业团队，提升全球化资产配置的专业能力；其次要优化升级风险控制体系，识别境外理财业务开展过程中隐含风险，并重视采取相应的手段与方法去防范和化解对应风险。

（来源：北京商报，2020年9月23日）

（二）监管动态

或受强监管影响 集合信托产品发行、成立双降

9月份集合信托产品的发行和成立规模双双下降，据不完全统计，截至9月30日，9月共计发行集合信托产品1667款，与8月同时点相比减少6.37%，发行规模1893.27亿元，与8月同时点相比减少0.56%。共计成立集合信托产品1634款，与8月同时点相比减少6.16%，成立规模1403.67亿元，与8月同时点相比减少13.14%。

其中成立规模已经连续三个月较大幅度下滑，用益信托金融研究院研究员喻智称，从时间点上来看，强监管带来的行业转型压力成为影响近期集合信托市场的主要因素。

喻智分析，一方面投向非标准债权资产的信托产品大幅减少，且非标产品整体收益率呈下降趋势，信托产品比较优势下滑。另一方面，信托公司正着力布局投向标准化金融资产的集合产品。但该产品多为净值化产品，投资者的接受程度不高，此类新产品的募集规模并未出现明显的上升。

基础产业类募集规模上升 但目前仍处低位

基础产业类信托募集规模环比增加24.33%，但喻智表示，9月基础产业类集合信托产品募集规模依旧处于低位。

从募集资金的投资领域来看，金融类集合信托募集资金640.54亿元，环比增加4.94%；房地产类信托的募集规模347.7亿元，环比减少39.86%；基础产业类信托募集资金203.3亿元，环比增加24.33%；工商企业类信托募集资金141.91亿元，环比减少2.43%。

从规模占比来看，各投向领域中房地产类产品规模占比大幅回落，金融类产品规模占比回升。9月房地产类信托规模占比24.77%，环比减少11.01个百分点；基础产业类信托规模占比14.48%，环比增加4.36个百分点；金融类信托规模占比45.63%，环比增加7.86个百分点；工商企业类信托规模占比10.11%，环比增加1.11个百分点；其他类信托产品的规模占比5.00%，环比减少2.32个百分点。

9月份基础产业类信托产品募集规模回升24.33%。截至9月30日，基础产业信托募集资金203.30亿元，与8月同时点相比增加24.33%。虽然基础产业类集合信托的募集规模在8月大幅下滑后，9月募集规模再度回升至200亿元线以

上,但喻智表示,9月基础产业类集合信托产品募集规模依旧处于低位。

对于基础产业类信托的表现情况,喻智认为,传统的基础产业类信托产品的模式需要有所转变。对于2020年下半年以来,基础产业类产品募集规模下行的趋势较为显著,募集规模和规模占比出现同步下滑的情况。喻智分析,一方面基础产业类产品收益下行,产品吸引力下滑。另一方面,在地方债大量发行的压力之下,基础产业类产品的展业依旧相对困难。

同时,9月金融类信托募集资金640.54亿元,环比增加4.94%,规模占比45.63%,环比增加7.86个百分点。对此,喻智分析,下半年以来,信托行业在监管要求下大力压降融资类信托产品的规模,标品信托成为信托公司转型发展过程的布局重点。但目前信托投资者对于标品信托的接受程度仍有待提高,金融类产品的募集规模短期未出现大幅的增长。

房地产类信托颓势明显 募集规模下降39.86%

与金融类、基础产业类信托募集规模的增长不同,9月房地产类信托募集大幅下滑。截至9月30日,9月房地产类信托募集资金347.70亿元,环比减少39.86%,规模占比24.77%,环比减少11.01个百分点。

对此,喻智认为,房地产类信托产品的募集规模下行,较大可能是房企融资“三四五新规”的落地,房企融资预期短时间内会持续收紧。

喻智分析,房地产类信托产品的展业模式预期会出现显著的变化。由于房企融资新规的影响,房企融资的方式预期将逐渐由债权性融资转向股权性融资。从公开的监管政策信息来看,监管层对房企融资中有息负债的比重关注程度最高,因此,降低贷款等形式的债权融资的比重成为房企考虑的重点,通过股权投资或明股实债的形式获得融资。

另外,他表示,房地产行业融资收紧已经成为下半年的基调,信托公司开展相关业务的机会相对会更少。其中高杠杆、高负债率的大房企将明显受到融资政策收紧的冲击,而中小房企受波及程度将远大于头部房企,房地产类信托或将愈发集中于头部房企。

在集合信托产品的发行市场,房地产类信托同样显现颓势。9月共计发行集合信托产品1667款,与8月同时点相比减少6.37%,发行规模1893.27亿元,与8月同时点相比减少0.56%。虽然9月集合信托产品的发行下滑幅度不大,但

房地产类产品的发行情况出现明显的滑坡。受到房企融资“三四五”新规的影响，房地产类信托产品在9月出现发行大滑坡的情况，9月发行规模仅230.79亿元。

（来源：财联社，2020年10月10日）

信托业监管将更加精准规范透明

严监管主基调不变

罚单，在严监管背景下或已司空见惯。前不久，中建投信托收到一单45万元的罚单，原因是未按监管规定及时进行信息披露、推介信托计划时存在对公司过去的经营业绩进行夸大介绍的情况。从这一罚单来看，与“治乱象，促合规”的监管主题相当契合。

从2018年资管新规颁布、2019年对房地产信托的额度管控到2020年对融资类信托业务的窗口指导，市场对“强监管”的判断和认知不断清晰。

严监管主基调不变

“与往年相比，更大范围的行政罚单也似乎表明监管力度处于不断加码的过程中。”中国社会科学院金融研究所金融风险与金融监管研究室副研究员袁增霆说。

袁增霆分析认为，2019年是信托业进入严监管周期的第二年。严监管的主基调没有改变，但节奏发生了变化，这种节奏变化受到宏观经济与金融形势的变化影响。近两年的信托业监管实践表明，治理风险和合规问题可能是一个复杂艰巨且漫长的过程。具体到信托业务领域，今后仍将严控银信通道类业务，防止违规资金进入房地产、地方政府以及产业政策限制的融资领域。监管精神将更加重视精准有效地防范化解风险问题，同时监管政策也可能更加规范透明。

回顾近两年相关监管部门的做法，对信托严监管态势依旧，而且内涵更为丰富。在2018年12月举办的中国信托业年会上，银保监会信托部相关负责人的表述有几个关键词，即“治乱象、去嵌套、防风险，打好攻坚战”；2019年5月，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，宣布开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作，这意味着当年信托业严监管的主基调不变；2019年末召开的中国信托业年会，以“弘扬信托文化，强化合规建设”为主题，表明监管要求依然严格，只是更强调从根本上、从更深层次转变发展方式，实现行业稳健发展。

治乱象与合规展业并重

在袁增霆看来，近两年来，信托业监管的主基调是严监管，防风险是其目的。从银保监会的监管实践来看，“治乱象，促合规”是更加具体的行动主题。它在

2018 年监管实践中表现为以资管新规及诸多部门细则为准绳, 统一治乱象。在 2019 年的监管实践中, 它的含义又侧重于巩固治乱象成果, 促进合规建设。

在从严监管的同时, 各项政策鼓励信托机构发展家族信托、资产证券化等服务信托类业务以及股权信托、证券投资信托等投资类信托业务, 旨在通过各项措施, 疏堵结合、有扶有控地引导信托机构回归本源。

2020 年二季度, 《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》发布, 受此影响, 信托公司加大力度开拓标准化集合信托产品。今年二季度, 标准化集合信托成立个数和参与家数均较去年同期大幅度提升。中国信登披露的数据显示, 债券投资市场的情况尤其明显, 同比增长 346%, 集合产品发行量从去年上半年的 197 个增加到 879 个。

云南信托研究发展部总经理王和俊分析认为, 标品类业务新增占比较大, 并且以行业内较高的速度在增加, 反映出在融资类业务规模要求压缩以及一系列监管措施之后, 信托公司积极发展标准化市场业务, 争取通过扩大标准化业务规模获得展业方面的优势。

袁增霆表示, 2020 年 1 月初, 银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》。该意见适用于指导信托业高质量发展, 要求信托业回归“受人之托、代人理财”的本源或职能定位, 同时还提到了一些有可能成为特色优势的本源业务, 如服务信托、财富管理信托以及慈善信托等。对于信托业监管而言, 部分工作要点继续保持, 如严控银信通道类业务, 防止资金违规进入房地产、地方政府融资等领域。

未来监管更精准透明

业内人士预计, 受宏观形势影响, 未来严监管仍将持续下去, 执行口径也仍可能动态调整。

袁增霆认为, 接下来严监管的主基调上还会附加两种风格, 一种是在监管工作重点和处理方法上更加“精准”, 即在治理风险或合规问题时更加有针对性, 且侧重于精准有效; 另一种风格可能是监管方式上将更加规范透明。

“2020 年 1 月, 银保监会为提高依法行政水平发布了 2020 年第 1 号令——《中国银保监会规范性文件管理办法》。随着该办法从 2020 年 3 月起实施, 过去仅在监管体系内部传达的监管政策文件可能将大幅减少。随着信托业治乱象和促

合规工作不断取得成效，窗口指导的频次在正常情况下也会减少。取而代之的是更多公开的规范性文件。这有助于提高信托业监管的规范化水平，促进形成更加有效且稳定的监管环境。而且，通过规范性文件传达监管政策将有助于基于规则导向的预期形成，从而更加有利于信托业的规范化与平稳经营。”袁增霆说。

（来源：中国金融新闻网，2020年10月12日）

（三）行业新闻

武汉金凰假黄金案有了新进展！赔偿责任仍待审议

武汉金凰假黄金案有了新进展。

10月12日,《中国银行保险报》记者在中国裁判文书网上看到,陕西省高级人民法院(以下简称“陕西高院”)于10月10日发布了一份《中国人民财产保险股份有限公司武汉市分公司、中国人民财产保险股份有限公司与长安国际信托股份有限公司财产保险合同纠纷二审民事裁定书》(以下简称《裁定书》)。(以下分别简称“人保财险武汉市分公司”、“人保财险”。)

针对此份裁定书,法律界人士对《中国银行保险报》表示,该裁定书驳回了人保管辖权异议,即目前确定了涉及长安信托的假黄金案将在陕西省而非湖北省审理,并非对人保财险赔偿责任的最终判定。

至于外界最关心的人保财险是否在这一案件中承担赔偿责任,还需此后法院进一步的审理和判决。

多项争议有了明确法律认定

作为首份与武汉金凰假黄金案相关的公开民事裁定书,陕西高院的这份裁定书备受业界关注。

根据该裁定书,业界关注的管辖权异议问题、人保财险提供的责任是否为“担保责任”、长安信托是否享有诉权、是否能够起诉人保财险等问题有了法律认定。

针对管辖权异议问题,此前长安信托与人保财险双方一直存在争议。

此前人保财险方面一直以与信托方没有合同关系为由提起管辖权异议,提出此案应由湖北省武汉市中级人民法院审理。

人保财险在管辖权异议中提出:“本案被告住所地(人保武汉分公司)和保险标的物(质押黄金)所在地,均位于湖北省武汉市。而且,本案牵涉利益重大、案情复杂,具有全国性重大影响,应予提级管辖,移送至湖北省高级人民法院审理。”

但陕西高院驳回了这一请求,维持了一审裁定,即明确了武汉金凰的债权人信托方可以在当地提起诉讼。

据《中国银行保险报》记者了解,目前东莞信托、民生信托和四川信托等金融机构已分别在东莞、武汉和成都等地向人保财险提起诉讼。

《中国银行保险报》记者曾两次与东莞地区的法院沟通参加相关庭审,但是两次均被告知庭审取消。

针对长安信托是否享有诉权、是否能够起诉人保财险,陕西高院则以“不属于管辖权异议审查范畴”为由不予涉及。

人保财险是否应承担赔偿责任仍待审议

但是针对外界最关心的“人保财险是否应当承担赔偿责任”问题,目前还没有明确结论。

值得注意的是,陕西高院对一审裁定中对于人保提供“担保责任”的表述予以了纠正。

人保财险上诉称:“人保武汉分公司基于《财产基本险保险单》为保险标的物即质押黄金的重量和质量承保。因此,相应保险事故及保险责任成立的前提,均需隶属于财产保险合同关系项下。从案涉保险合同条款的文意、合同签订目的等,都无法解释出人保武汉分公司是为武汉金凰的履约义务或责任提供担保。一审裁定:将案涉财产保险合同项下保险责任认定为担保责任,属于事实认定和法律适用错误。”

陕西高院《裁定书》对此表示:“人保武汉分公司、人保公司认为长安信托不是保险合同的相对人,不是保险单的受益人,但案涉保险合同的《特别约定清单》中明确约定:长安信托是《财产基本险保险单》项下单一受益人。如果保险标的黄金的质量和重量不符合保单及特别约定清单约定,即视同发生保险事故,由保险人对受益人承担全部赔偿责任。一审裁定将人保武汉分公司的保险责任表述为提供担保,该表述有误,应予纠正。”

陕西高院的《裁定书》显示,2017年9月26日,武汉金凰与长安信托签订的《长安宁·金凰3号贷款集合资金信托计划信托贷款合同》约定,贷款10亿元,期限24个月;同日,金凰公司以黄金向长安信托出质,保证10亿元贷款合同中长安信托的权利实现。

长安信托提交的两份《财产基本险保险单》显示,投保人和被保险人均为金凰公司,两份保单之后所附的《特别约定清单》约定,人保财险武汉市分公司为金凰公司出质的4784公斤Au999.9足金黄金承保黄金的质量和重量,保单项下单一受益人为长安信托。长安信托在起诉书中要求人保承担超过8.2亿元的赔

偿。

海旭灿律师事务所律师菅峰对《中国银行保险报》表示，陕西高院对法律关系做出了认定，后续法院会予以参照。但是否构成保险责任仍然是双方的争议点。

（来源：中国信托报道，2020年10月12日）

信托提前“入冬” 三季度发行不足 6600 亿

伴随监管政策收紧和行业转型，信托发行渐感“寒意”。用益信托数据显示，截至记者发稿，9月份全市场共发行 1813 只 2034.1 亿元的集合信托产品，较 8 月份的 2309 只 2204.5 亿元大规模，在发行只数上，环比降了 21.5%，在融资规模上也下降了 7.7%。至此，信托产品的发行已连续 3 个月下滑。

从三季度来看，由于 7 至 9 月份连续下滑，导致整个三季度数据“大滑坡”。具体来看，68 家信托公司在三季度共发行了 6738 只 6520.9 亿元的集合信托产品，相较于二季度的 8856 只 8899.6 亿元的规模，发行只数下降 23.9%，融资规模锐减 26.7%。

中国信托登记有限责任公司最新报告也指出，2020 年前三季度，信托行业规模持续稳步压降，与第二季度相比，新增办理完成初始登记的涉及募集金额出现较大幅度回落。

值得一提的是，工商企业成为信托资金最主要投向，投向房地产的信托资金规模持续缩水。投向工商企业的新增信托资金在三季度末超 2000 亿元，占新增信托总规模比超过四成，比一季度末和二季度末分别上升了 10 个百分点和 5 个百分点。

数据还显示，9 月集合信托产品的平均收益率为 6.67%，环比下滑 0.15 个百分点。

（来源：经济参考报，2020 年 10 月 13 日）

(四) 机构动态

信托公司探索“碳信托”

近日,中航信托联合广州绿色金融研究院主办“绿色金融发展论坛暨 ESG 前沿研究”,发布了《2019 中航信托碳金融产品创新研究报告》(以下简称《报告》)。

《报告》显示,当前部分信托公司已对碳信托业务进行了探索。专业人士认为,信托公司在碳金融领域开展业务创新和服务创新有利于丰富碳市场的金融服务供给,促进我国碳金融市场的健康发展,对信托行业深化转型也是一个重要机遇。

什么是碳信托?

《报告》认为,碳信托作为绿色信托的重要组成部分,主要指信托公司通过开展碳金融相关的信托业务,服务于限制温室气体排放等技术和项目的直接投融资、碳权交易和银行贷款等金融活动。

相较于绿色信托,碳信托在投向上更加精准化,主要投向与碳资产相关的碳减排细分领域,更有利于提升碳资产管理在项目企业管理中的地位,提升企业的低碳竞争力,推动企业的可持续发展。

中航信托首席研究员袁田博士在解读《报告》时指出,信托公司在碳金融领域开展业务创新和服务创新有利于丰富碳市场的金融服务供给,发挥信托制度的资产隔离和账户管理优势,通过引入社会资本促进碳资产交易活跃度和多方主体的参与度,促进我国碳金融市场的健康发展,对信托行业深化转型也是重要机遇。

信托公司能做什么?

《报告》认为,信托公司在开展碳信托业务时可以考虑从三个方向探索:

一,提供碳信托账户托管服务。信托公司可以从账户管理服务角度发挥其信托制度优势,积极参与碳信托账户托管业务,为投资者和项目公司提供金融服务。一方面,信托公司可以为减排企业提供碳配额托管服务,并约定托管目标。对碳排放配额的委托方而言,可以有效盘活碳资产,提高配额管理水平,获得额外收益;对于碳排放配额的托管方而言,可以通过较低成本获得碳资产,有利于其开展碳资产运作,实现交易获利。另一方面,信托公司可以与碳排放权交易所合作,为投资者在交易平台设立个人信托账户,提供多元的投资品种和投资渠道,信托公司通过收取佣金的方式获取收益。

二,引导社会资金参与碳资产交易,即信托公司可以通过发起信托计划募集

社会资金,广泛参与碳交易市场的各个环节,不断开发新的金融产品和服务。一方面可以帮助企业开发管理碳资产,实现碳资产的保值增值,进而减少碳资产流失等带来的风险与损失,实现经济利益和社会利益的共赢。另一方面,可以为合格投资者参与碳交易提供多元的投融资产品,分享碳交易带来的投资获利机会。

三,为控排企业提供多元金融整合服务。据悉,当前我国批准的清洁发展机制(CDM)项目大多分布在水电、风电、生物质发电、发电能效等行业领域,部分CDM项目周期很长,前期资金投入压力巨大,出于防范风险的考虑,商业银行往往难以做到大规模的资金投入。但信托公司却可以灵活选择多种资金运用方式,包括股权投资、信贷支持、与政府合作成立PPP环保产业基金等,有效为此类CDM项目提供资金支持。

信托公司开展的探索

据悉,从2013年碳交易试点启动至今,北京、上海、广州、深圳、湖北5个试点市场已推出了近20种碳资产管理相关的业务。不少信托公司也积极创新,推出了创新产品。

例如,2018年,中航信托发起设立“中航信托·航盈碳资产投资基金集合资金信托计划”,通过有限合伙参与国内碳配额购买及回购业务,盘活控排企业的碳配额资产,增强碳资产流动性。

此外,中建投信托于2015年设立了中建投信托·涌泉1号集合资金信托计划,用来设立有限合伙企业,在中国碳交易试点市场开展碳交易,主要通过配额和国家核证减排量之间的价差获取收益。

投资者教育必不可少

就目前的业务实践而言,我国碳信托的发展仍处于起步阶段。由于缺乏广泛的宣传普及和相关引导,很多投资者认为绿色项目主要是为了承担社会责任而缺乏可持续的盈利模式,并未充分意识到绿色投资的长远价值,在一定程度上影响碳信托产品的发行和推广。

为此,《报告》认为,信托公司应加强对投资者的绿色信托教育与引导,帮助投资者树立正确科学的绿色投资价值观,实现经济效益和社会效益的协同共赢。

有分析指出,越来越多的信托公司开始发力绿色信托,并尝试运用投贷联动、

基金化等不同的金融工具，推动绿色环保产业的发展。碳信托作为创新型绿色信托业务，有望为我国碳市场建设及碳资产交易机制完善贡献力量，助力我国早日实现碳中和的目标。

（来源：中国银行保险报网，2020年10月13日）

今年以来信托公司“补血”忙：增资潮、引战潮不断

信托增资潮仍在持续！

据澎湃新闻不完全统计，今年以来，先后有五矿信托、陕国投 A、建信信托、江苏信托、国元信托等 5 家信托公司宣布增资。

资深信托研究员袁吉伟向澎湃新闻分析指出，增资是目前信托公司补充资本的最重要渠道。增资可以增强信托公司资本实力，有利于提升业务发展空间和行业评级，而且资金信托新规的征求意见稿中还将与单一集团客户的合作规模与净资产相挂钩，凸显了增资的必要性。

袁吉伟表示，增资扩股有利于提升信托公司风险抵御能力，尤其是在转型发展的过程中，信托公司需要加大投入。此外，信托公司今年的投资回报相对较高，股东也有意愿增资。

拿陕国投 A 的例子来看，10 月 14 日，上市信托公司陕西省国际信托股份有限公司（下称“陕国投 A”）披露了前三季度业绩快报。陕国投 A 今年 1-9 月实现营业总收入约 15.56 亿元，同比增长 20.11%；实现营业利润 7.21 亿元，同比增长 20.20%；实现利润总额 7.16 亿元，同比增长 19.85%；实现净利润 5.38 亿元，同比增长 17.19%；基本每股收益 0.1357 元，同比增长 17.18%。

陕国投 A 表示，报告期内，公司净利润增长主要是由于公司积极推进信托主业转型和结构优化成效显现，主动管理型业务持续增加，受托人报酬增加。同时，自有资金投融资业务运作收益提升。

今年 5 月中国银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《办法》）公开征求意见，对信托公司开展信托业务集中度与公司净资产挂钩。信托公司的净资产及净资本将直接影响其可以管理的信托资产规模和固有业务规模，进而影响信托公司的收入和利润。信托公司信托业务及固有业务的发展扩张需要消耗大量的自有资金。

《办法》发布后，信托公司增资的消息开始纷沓而至。

10 月 12 日，皖维高新发布关于拟以自有资金向国元信托同比例增资的公告，公告显示，国元信托计划在现有 30 亿注册资本的基础上，增加注册资本不超过 12 亿元。增资完成后，国元信托的注册资本将达到 42 亿元。

在国元信托增资计划披露前，江苏信托控股股东江苏国信刚刚公布了江苏信

托的增资时间表。

9月29日,江苏国信发布公告称,为进一步增强控股子公司江苏信托的资本实力,拟与江苏信托其他股东方按原股比进行同比例增资,增资总额50亿元。其中,江苏国信按81.49%的持股比例,拟增资金额为40.75亿元。

江苏信托全称为江苏省国际信托有限责任公司,是经江苏省人民政府和中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构,是江苏省国信集团的主要成员企业之一,注册资本金为人民币37.6亿元。这也意味着,增资之后江苏信托注册资本将达87亿元。

复旦大学信托研究中心主任殷兴民分析指出,上半年多家信托公司已进入增资扩股的经营阶段。从目前获得的信息来看,将有更多的信托公司加入增资扩股的队伍,今年的增资扩股为明年的产业发展把握了更多的资金基础。

据不完全统计,今年以来,除上述两家公司外,还有五矿信托、陕国投A、建信信托等计划增资或增资。

7月8日,北京银保监局网站公告称,同意建信信托注册资本由24.66亿元增至105亿元,增资后中国建设银行出资金额为70.35亿元,出资比例67%;合肥兴泰金融控股(集团)有限公司出资金额为34.65亿元,出资比例33%。

据澎湃新闻不完全统计,信托公司中注册资本超过100亿的有7家,分别为重庆信托(150亿元)、平安信托(130亿元)、中融信托(120亿元)、中信信托(112.76亿元)、华润信托(110亿元)、昆仑信托(102.27亿元)、兴业信托(100亿元)。

7月4日,五矿资本发布公告称,国务院国资委原则同意该公司非公开发行不超过8000万股优先股,募集资金不超过80亿元的总体方案,预计全部增资五矿信托和五矿证券,五矿信托现注册资本为60亿元,此轮增资后有望资本达到100亿元大关。

陕国投A也在7月表示,拟引进3家地方国资战略投资者,融资额将达37亿元。7月7日,陕国投A发布公告称,拟引进战略投资者。陕国投A现注册资本为39.64亿元,据公告披露,此次陕国投A拟非公开发行不超过11.89亿股A股股票,未超过本次发行前公司总股本的30%,发行价格为3.06元/股,募集资金总额不超过37亿元用于充实公司资本金,发行对象共计三名,分别为陕西金

融控股集团有限公司、陕西财金投资管理有限责任公司、中泰长安（西安）股权投资合伙企业（有限合伙），公司与三家公司签订了《战略合作协议》。

此外，还有多家信托公司宣布引入战投。

民生信托母公司泛海控股也在8月末发布公告称，民生信托等子公司引进战略投资者前期工作已启动。

泛海控股表示，2020年上半年全力推进金融子公司引战工作。泛海控股称金融子公司引战重点在于引进实力雄厚的股东，这有利于提升金融子公司发展实力及后劲，同时有利于公司盘活资产、增加现金流。未来将积极推进类金融牌照的对外转让或股权合作工作。中国民生信托有限公司前身——中国旅游国际信托投资有限公司成立于1994年10月。2013年4月28日，公司正式复牌开业。注册资本为人民币70亿元，控股股东为武汉中央商务区股份有限公司，泛海控股为该公司控股公司。

除了上述提到的信托公司，安信信托、四川信托等也加入到了此次引战潮中。

用益信托研究员帅国让向澎湃新闻表示，增资扩股不仅可以提高信托公司抵御风险的能力，满足净资本管理的监管要求，也有利于促进信托公司业务全面发展，提升行业综合竞争力。此外，在当前复杂外部环境下，信托公司强大资本实力有利于提升投资者的认可度。

（来源：澎湃新闻，2020年10月14日）