



2020 年 12 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](http://www.meritsandtree.com)

## 1 监管动态

### 1.1 最高人民法院：发布与民法典配套的第一批共 7 件新的司法解释及修改后的《民事案件案由规定》

最高人民法院于 2020 年 12 月 30 日发布与民法典配套的第一批共 7 件新的司法解释以及修改后的《民事案件案由规定》。

**发文机关：最高人民法院**

**发布日期：2020 年 12 月 30 日**

**实施日期：2021 年 1 月 1 日**

**关键词：民法典、司法解释**

**主要内容：我国首部法典民法典将于 2021 年 1 月 1 日正式实施。最高人民法院配套发布第一批共 7 件新的司法解释，分别涉及适用民法典时间效力、民法典担保制度、物权、婚姻家庭、继承、建筑工程合同、劳动争议等方面，并同时发布修改后的《民事案件案由规定》同时发布，增加声音保护、个人信息保护、申请人格权侵害禁令、居住权、保理合同等案由。**

根据最高人民法院相关人员说明，本次最高人民法院对建国以来现行的司法解释及相关规范性文件共计 591 件按照“凡是与民法典规定不一致的，坚决废止；同时，立足司法审判实践，该修改的修改，该重新制定的重新制定。确保司法解释符合民法典规定，确保法律适用标准统一”的原则进

行了全面清理，并按照“统一规划、分批制定，急用先行、重点推进”原则，制定了与民法典配套的第一批共 7 件新的司法解释，于 2021 年 1 月 1 日与民法典同步施行。除上述 7 件司法解释，最高人民法院还对《民事案件案由规定》进行了修改，按照民法典规定的新制度，增加声音保护、个人信息保护、申请人格权侵害禁令、居住权、保理合同等案由，用以规范和指导民事审判工作。

## 1.2 国务院：关于实施动产和权利担保统一登记的决定

为贯彻落实党中央、国务院决策部署，自 2021 年 1 月 1 日起，在全国范围内实施动产和权利担保统一登记。

**发文机关：**国务院

**发文字号：**国发〔2020〕18 号

**发布日期：**2020 年 12 月 29 日

**实施日期：**2021 年 1 月 1 日

**效力层级：**部门规范性文件

**关键词：**动产和权利担保、登记

**主要内容：**《国务院关于实施动产和权利担保统一登记的决定》（以下简称“《决定》”），《决定》提出，将生产设备、原材料、半成品、产品抵押、应收账款质押、存款单、仓单、提单质押、融资租赁、保理、所有权保留及其他可以登记的动产和权利担保（但机动车抵押、船舶抵押、航空器

抵押、债券质押、基金份额质押、股权质押、知识产权中的财产权质押除外) 等七大类动产和权利担保纳入统一登记范围, 由当事人通过中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统自主办理登记。当事人对登记内容的真实性、完整性和合法性负责, 登记机构不对登记内容进行实质审查。

《决定》明确, 中国人民银行负责制定生产设备、原材料、半成品、产品抵押和应收账款质押统一登记制度, 推进登记服务便利化。中国人民银行征信中心具体承担服务性登记工作, 不得开展事前审批性登记。国家市场监督管理总局不再承担“管理动产抵押物登记”职责。《决定》要求, 中国人民银行、国家市场监督管理总局应当明确生产设备、原材料、半成品、产品抵押登记的过渡安排, 妥善做好存量信息的查询、变更、注销服务和数据移交工作。

过去十几年中, 中国多个政府部门通过出台各项政策, 推动动产融资的发展。2007年10月, 《物权法》扩大了担保品的范围, 明确了应收账款也可以质押, 从法律上扫清了动产作为融资担保品的法律障碍。但全国统一的动产登记系统, 一直未能建立。目前中国的动产融资规模每年发生额在20万亿元以上, 涉及的动产登记包括央行征信中心动产融资中心登记的应收账款质押登记、市场监管总局的存货和设备抵押登记、知识产权局的知识产权登记。此次将市场监管总局承担的存货登记纳入动产和权利担保统一登记范围, 并由央行统一登记, 这是动产融资领域历史性的进步,

将进一步便利中小企业融资。实施动产和权利担保统一登记，有利于进一步提高动产和权利担保融资效率，便利企业融资，促进金融更好服务实体经济，优化市场化法治化国际化营商环境。

### 1.3 财政部：关于印发《地方政府债券发行管理办法》的通知

为规范地方政府债券发行管理，保护投资者合法权益，根据《中华人民共和国预算法》等法律法规和相关规定，财政部制定了《地方政府债券发行管理办法》。

**发文机关：**中华人民共和国财政部

**发文字号：**财库〔2020〕43号

**发布日期：**2020年12月9日

**实施日期：**2021年1月1日

**效力层级：**部门规范性文件

**关键词：**地方政府债券、债券发行、信用评级、信息披露

**主要内容：**《地方政府债券发行管理办法》（以下简称“《地方政府债券发行管理办法》”）共分为七章 37 条。主要内容：对债券发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责、监督检查等内容进行规定，明确了地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行

**地方政府债券。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。**

近期，财政部多次出台地方债相关规定，对于防止风险的侧重更为明显。7月，出台《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》；11月，出台《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》。同时，财政部政府债务研究和评估中心（以下简称“政府债务中心”）联合财政部预算司在北京举办地方政府债务管理培训班，政府债务中心副主任薛斌乾表示，在当前复杂形势下，地方政府债务管理仍面临诸多挑战，各地要始终树立风险意识和底线思维，进一步加强管理，切实做好地方政府债务风险防控各项工作。

在《地方政府债券发行管理办法》中，对于地方债发行期限提出了新的要求，延长期限、减缓压力；同时，《地方政府债券发行管理办法》要求明确额度、分类管理；加强信息披露，推行市场化机制；允许更改资金用途、接续发行融资，另外，首次提出地方债取消发行相关要求，符合地方债市场发行大趋势。

#### 1.4 中国银保监会：互联网保险业务监管办法

为规范互联网保险业务，有效防范风险，保护消费者合法权益，提升保险业服务实体经济和社会民生的水平，银保监会发布实施《互联网保险业务监管办法》。

**发文机关：**中国银行保险监督管理委员会

**发文字号：**中国银行保险监督管理委员会令（2020 年第 13 号）

**发布日期：**2020 年 12 月 7 日

**实施日期：**2021 年 2 月 1 日

**效力层级：**部门规章

**关键词：**互联网保险、基本业务规则、特别业务规则

**主要内容：**《互联网保险业务监管办法》（以下简称“《互联网保险业务监管办法》”）共 5 章 83 条，具体包括总则、基本业务规则、特别业务规则、监督管理和附则。重点规范内容包括：厘清互联网保险业务本质，明确制度适用和衔接政策；规定互联网保险业务经营要求，强化持牌经营原则，定义持牌机构自营网络平台，规定持牌机构经营条件，明确非持牌机构禁止行为；规范保险营销宣传行为，规定管理要求和业务行为标准；全流程规范售后服务，改善消费体验；按经营主体分类监管，在规定“基本业务规则”的基础上，针对互联网保险公司、保险公司、保险中介机构、互联网企业代理保险业务，分别规定了“特别业务规则”；创新完善监管政策和制度措施，做好政策实施过渡安排。

随着互联网技术在保险行业的不断深入运用，互联网保险业务作为保险销售与服务的一种新形态，深刻影响了保险业态和保险监管。互联网保

险业务在快速发展的同时也暴露出了一些问题和风险隐患，给行业和监管带来了挑战。为规范互联网保险业务，有效防范风险，保护消费者合法权益，提升保险业服务实体经济和社会民生的水平，银保监会发布实施《互联网保险业务监管办法》。《互联网保险业务监管办法》修订工作坚决贯彻落实中央精神和决策部署，注意把握以下工作原则：一是问题导向，坚决贯彻落实各项防风险措施；二是统筹推进，做到互联网保险制度协调统一；三是服务实践，做到监管制度务实管用，提高可操作性；四是审慎包容，引导新业态健康合规成长。

#### 1.5 中国银保监会：关于《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知

为规范商业银行理财子公司理财产品销售业务活动，保护投资者合法权益，起草了《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》。

**发文机关：**中国银行保险监督管理委员会

**发布日期：**2020年12月25日

**时效性：**征求意见稿

**关键词：**商业银行理财子公司、理财产品销售

**主要内容：**《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见

见稿)》(以下简称“《办法(征求意见稿)》”),《办法(征求意见稿)》共八章69条。第一章“总则”,明确了立法依据、基本概念、机构范围、基本原则、监督管理等。第二章“理财产品销售机构”,规范了从事理财产品销售业务活动应当具备的条件要求等。第三章“风险管理与内部控制”,主要从销售机构的维度,规范了理财产品销售的制度框架、董事会和高管层责任、信息系统要求、反欺诈要求、档案管理等。第四章“理财产品销售管理”,主要结合理财产品销售流程,对宣传销售文本、认赎安排、资金交付与管理、对账制度、持续信息服务等主要环节提出要求。第五章“销售人员管理”,对机构和员工分别提出管理要求。第六章“投资者合法权益保护”,提出了适当性管理、客户信息保护以及投资者投诉等要求。第七章“监督管理与法律责任”。第八章“附则”。

《办法(征求意见稿)》主动顺应理财产品销售中法律关系新变化,充分借鉴同类资管机构产品销售的监管规定,并根据银行理财子公司特点进行了适当调整,也明确禁止第三方互联网平台代销或变相代销理财子公司的产品。一是合理界定销售的概念,结合国内外实践,合理界定销售内涵,包括宣传推介理财产品、提供理财产品投资建议,以及为投资者办理认(申)购和赎回。二是划定理财产品销售机构范围,理财产品销售机构包括销售本公司发行理财产品的银行理财子公司和代理销售机构。代理销售机构现阶段为其他银行理财子公司和吸收公众存款的银行业金融机构。三是厘清产品发行方和销售方责任,《办法(征求意见稿)》注重厘清银行理财子公

司（产品发行方）与代理销售机构（产品销售方）之间的责任，要求双方在各自责任范围内，共同承担理财产品的合规销售和投资者合法权益保护义务。四是明确销售机构风险管控责任，明确理财产品销售机构董事会和高级管理层责任，要求指定专门部门和人员对销售业务活动的合法合规性进行管理。五是强化理财产品销售流程管理，对宣传销售文本、认赎安排、资金交付与管理、对账制度、持续信息服务等主要环节提出要求。六是全方位加强销售人员管理，从机构和员工两个层面分别提出管理要求。七是切实保护投资者合法权益，要求建立健全投资者权益保护管理体系，持续加强投资者适当性管理，把合适的理财产品销售给合适的投资者。八是要求信息全面登记，要求代理销售合作协议、销售结算资金的交易情况以及销售人员信息依规进行登记。

## 2 行业资讯

### 2.1 信托业转型必要且紧迫，慈善信托、家族信托等领域以及财富中心正加快布局

**银保监会领导在 2020 年中国信托业年会上讲话指出今后严监管、强监管态势将进一步巩固，不遵规守纪注定没有出路，信托业转型必要且紧迫。**

**信托资产规模连续 11 个季度下降，行业正从注重规模转向注重发展质量**

自 2017 年开启金融降杠杆、治乱象以及 2018 年正式实施资管新规以

来，投向金融机构的信托资金规模已经连续 11 个季度下降，根据中国信托业协会 12 月 3 日发布的《2020 年 3 季度中国信托业发展评析》（下称“报告”），截至 2020 年 9 月末，全行业受托资产管理规模为 20.86 万亿元，较 2019 年末减少 7432.79 亿元；单季规模缩水超过 4000 亿元，环比下降 1.97%。对此报告解释称，行业管理资产规模的持续下降主要是顺应监管导向、主动控增速、调结构的结果，表明行业正从注重规模转向注重发展质量。中国信托业协会特约研究员邓婷认为，信托公司要主动谋求转型、坚定走新的转型发展道路，积极培育投资信托、服务信托、财富管理信托等业务的发展，不断提高风险控制能力和资本实力，保障自身稳健发展。

### **中国银保监会党委委员、副主席黄洪、银保监会信托部主任赖秀福在 2020 年中国信托业年会上讲话**

黄洪在讲话中表示，良好的受托人文化应当具有守正、忠实、专业的特征，受托人要遵纪守法、确保信托目的合法合规、不损害社会公共利益、遵守公序良俗、不投机取巧、承担社会使命，要对委托人诚实守信、不能利用信托财产为自己牟利、要以积极的方式管理运用信托财产、应当具有实现信托目的所需要的专业能力。

黄洪指出，信托全行业仍然存在受托人文化不成熟、受托人职责不清晰、受托人定位有偏离等问题，包括但不限于热衷于投机，利用信托制度的灵活性到处找缝隙、钻空子，千方百计为金融机构的监管套利和限制性领域的资金融通提供便利；在服务实体经济和满足人民美好生活需要方面口

号多于行动，有效有力的举措不多；未完全做到对委托人的勤勉尽责，比如尽职调查时不全面不审慎；产品推介时夸大收益淡化风险，投资者适当性管理要求落实不到位；信息披露不及时不充分，未如实揭示项目风险信息，甚至隐瞒资金真实投向；投后管理不完善，信托资金被挪用甚至无法回收等；未具备履职所需的主动管理能力等。信托公司应牢固树立受托人意识，牢记支持实体经济高质量发展和满足人民群众对美好生活的向往的使命。要深入研究满足人民群众近年来不断增长的财富保值增值、传承、慈善等需求。养成遵规守纪、埋头实干、勤勉尽责的习惯，提升全面风险管理能力、专业化资产管理能力、综合化管理服务能力、信息科技支撑引领能力。

赖秀福表示，要深刻认识信托业转型的必要性和紧迫性、充分认识行业发展转型面临的问题、坚守受托人定位，实现转型发展。转型是行业转向高质量发展的逻辑起点，是服务发展新格局的时代要求，是防范系统性风险的必要之举，是规范资产管理的必然要求，更是回归受托人定位的内在要求。

### **慈善信托突破 500 单 成为部分信托公司战略级业务**

截至 2020 年 12 月初，全国备案的慈善信托已突破 500 单。中诚信托发布《当前信托公司慈善信托业务的主要发展态势》（以下简称“《发展态势》”）指出，部分信托公司已将慈善信托作为公司级战略业务开展。

## 信托业加速布局财富中心

据用益金融信托研究院统计,2017年35家信托公司成立了财富中心,不同地区财富中心机构数量合计204家;2018年59家信托公司成立了财富中心,财富中心数量合计362家;2019年59家信托公司的财富中心数量合计445家。有分析指出,客户资源是信托开展财富管理业务的基础,尽管银行、证券公司已积累较大规模的客户资源,但信托公司的客户均为“高净值客户”,这部分客户的财富管理需求更高。因此,信托公司应当进一步提升客户服务水平,挖掘客户深层次财富管理需求。信托公司财富管理业务已初见成效,根据中国信托业协会最新从55家信托公司收集的调研数据,与2018年相比,55家信托公司2019年产品销售规模增长了27.9%,其中公司直销、金融机构代销的规模增速分别为33.17%、16.15%。公司直销规模增速高于金融机构代销,这也表明信托公司的主动销售能力有所提升。受益于直销规模的高速增长,直销规模占比于2019年达到了70.49%,较2018年提升了2.79个百分点。

## 2020 中国家族信托报告发布

近日,招商银行在京发布《2020中国家族信托报告》,报告指出,2020年,中国家族信托意向人群数量约24万人;预计到2023年底,中国家族信托意向人群数量将突破60万人;2020年,中国家族信托意向人群可装入家族信托资产规模约7.5万亿元;预计到2021年底,该部分资产规模将突破10万亿元。报告显示财富传承是境内高净值人群设立家族信托的核心

目的，其次才是资产隔离、税务筹划和隐私保护。在净值化转型的大背景下，家族信托在资产配置过程中也面临若干挑战。受访者认为排前三位的困难是：一、各类资产收益率普遍下降；二、资本市场波动太大；三、不知道如何优化资产管理配置方案。部分受访高净值人群表示需要借助财富管理机构的专业投资能力，以实现家族信托资产的稳健增值。

### 信息来源

《信托资产规模连续 11 个季度下降 加大减值损失计提》文章来源：  
财新网

<http://finance.caixin.com/2020-12-03/101635058.html>

《银保监会副主席黄洪：信托业要杜绝与监管博弈的心态 监管问责今后将更加严格》文章来源：澎湃新闻

<https://www.toushivip.com/portal/details/index.html?id=149150&code=001YNq0w35przV2L861w34aMwc0YNq0L&state=1>

《银保监会信托部主任赖秀福：深刻认识信托业转型的必要性和紧迫性》文章来源：上海信托圈

<https://mp.weixin.qq.com/s/Lcyx14OiVtFSO6VMjNX0tQ>

《慈善信托突破 500 单 成为部分信托公司战略级业务》文章来源：中国银行保险报网

[http://xw.sinoins.com/2020-12/29/content\\_376821.htm?bsh\\_bid=5576041326](http://xw.sinoins.com/2020-12/29/content_376821.htm?bsh_bid=5576041326)

《信托业加速布局财富中心》文章来源：中国银行保险报网

[http://xw.sinoins.com/2020-12/01/content\\_372987.htm?bsh\\_bid=5576042](http://xw.sinoins.com/2020-12/01/content_372987.htm?bsh_bid=5576042)

《2020 中国家族信托报告：逾半数高净值人群将追加资产进入家族信托》文章来源：上海信托圈

<https://mp.weixin.qq.com/s/3TgiedJlz-ZZOhrwGtqtIQ>

## 2.2 市场首单新基建 ABCP 成功发行

**中电投融和融资租赁有限公司 2020 年度第一期新基建资产支持商业票据成功发行，ABCP 是银行间市场交易商协会创新推出的短期型资产证券化产品。**

中电投融和融资租赁有限公司，于 2014 年 3 月在上海自贸区成立，注册资本 15.07 亿美元（约 100.35 亿元等值人民币），主营新能源领域融资租赁、商业保理等业务。围绕“绿色、低碳、高效、创新”的能源革命路径，融和租赁推进新能源产业链条整合和创新，12 月 8 日，中电投融和融资租赁有限公司 2020 年度第一期新基建资产支持商业票据成功发行并完成缴款。该项目由南京银行上海分行发起、南京银行独家主承销，注册规模 15 亿元，首期发行规模 10.5 亿元，期限 94 天，其中优先档 10 亿元，占比 95.24%，AAA 评级；次级档 0.5 亿元，占比 4.76%，无评级。本期产品发起机构为中电投融和租赁，发行载体管理机构为百瑞信托，信用评级机构为上海新世纪。基础资产涉及数据中心、通讯基站等，是该行落地的首单资产支持商业票据项目，也是市场首单新基建资产支持商业票据项目。

资产支持商业票据 (ABCP) 是银行间市场交易商协会今年创新推出的短期型资产证券化产品, 通过募新还旧实现滚动续发, 缩短产品期限, 提高资产证券化产品盘活存量的效率, 降低企业融资成本, 为企业提供了新型债权融资渠道。

### 信息来源

《10.5 亿元! 市场首单新基建 ABCP 成功发行》 文章来源: 园园 ABS 研究

[https://mp.weixin.qq.com/s/PCSxTmlz\\_kmv7b-5Hr7iDQ](https://mp.weixin.qq.com/s/PCSxTmlz_kmv7b-5Hr7iDQ)

《南京银行上海分行发行首单新基建资产支持商业票据 (ABCP) 项目》

文章来源: 新浪财经

<https://cj.sina.com.cn/articles/view/1202139531/47a7318b00100v6ac?from=finance&subch=bank>

## 2.3 多家信托公司获批 QDII 额度, QDII 业务需强化主动管理能力

**11 月份共有 7 家信托公司获批 QDII 额度 6.26 亿美元, 信托公司获批额度规模合计 90.16 亿美元, QDII 业务成为信托行业重点布局的方向之一。**

近期, 国家外汇管理局启动了新一轮合格境内机构投资者 (QDII) 额度的发放, 这是国家外汇管理局自 2020 年 9 月以来的第三轮 QDII 额度发放。这三次具体的时间点分别是 9 月 22 日、11 月 4 日、11 月 30 日。不仅机构数量在增多, 发放的时间间隔越来越短, QDII 额度发放逐渐走向常态

化。

根据国家外汇管理局公布的数据，截至 2020 年 11 月 30 日，共有 24 家信托公司获批 QDII 额度，规模合计 90.16 亿美元。其中，中粮信托、华润信托、五矿信托、华能贵诚信托、光大信托、华鑫信托是首次获批 QDII 额度。QDII 的额度获得对于有相关业务布局的公司来说至关重要，甚至关乎到是否能有效维护公司现有的高净值客户日益多元化的委托要求。

根据财新记者了解，目前信托公司 QDII 业务仍以通道为主，主动管理能力较为欠缺。目前信托公司开展 QDII 业务较券商类机构在投资范围、比例等方面灵活性较弱，在进行境外理财方面有不少限制，如限制股权投资、另类投资等。此外信托公司尚未拥有外汇衍生品资质，缺乏风险对冲手段，限制了国际业务的开展。

中国信托业协会主编的《中国信托业发展报告（2019—2020）》显示，信托公司开展 QDII 业务跨越境内外市场且涉及不同国家地区的监管、税务、法律等问题，故而在选择交易对手、投资标的、制定投资策略、签订合同时会遇到更多的问题，这不仅要求信托公司有完备的业务准入资格、扎实的投研实力和严格的产品选取标准，还要求信托公司做好高水平的风险合规建设，及时调整投资方案等。

### **信息来源**

《信托 QDII 额度突破 90 亿美元，光大、华润、中粮、五矿、华能、华鑫等 6 家信托公司首次获批额度》文章来源：上海信托圈

<https://mp.weixin.qq.com/s/YWl4bzGZ1SLRwVfVjI4JUA>

《7 家信托拿到新增 QDII 额度，其中 6 家终于“有米下锅”》文章来源：证券时报

<https://mp.weixin.qq.com/s/Da8IA7fP35P7xOYrHAjKPw>

《信托 QDII 额度扩容 境外投研和风控仍面临挑战》文章来源：财新网

<http://m.finance.caixin.com/red/2020-12-08/101637068.html?s=673d210ea05bad610202c21ae241b83d7956ab6f0feccccc821c0489d8ba4aec84d41c9bb6ff81aa&originReferrer=iOSshare>

## 2.4 拟出台的资金信托新规将对行业资本实力提出更高要求后，又迎来新一轮信托公司增资热潮

**拟出台的资金信托新规将资金信托业务开展的规模限制与信托公司净资产挂钩的背景下，2020 年多家信托公司完成增资或已启动增资进程。**

### **新一轮信托公司增资热潮**

截至 2020 年 12 月 11 日，已有七家信托公司完成增资，增资总额 179.42 亿元，平均增资幅度为 25.63 亿元。建信信托增资 80.33 亿元，注册资本由 24.67 亿元升至 105 亿元；江苏信托增资 50 亿元，注册资本增至 87.6 亿元；财信信托增资 19.29 亿元；陆家嘴信托增资 8 亿元；国元信托增资 12 亿元；国投泰康信托注册资本由 21.9 亿元增至 26.7 亿元；西部信托则增资 5 亿元至 20 亿元。除前述七家已完成工商变更的，光大信托、大业信托增

资已获得当地监管部门批准，而五矿信托、陕国投信托、中粮信托增资计划已经董事会通过。

### **信托公司增资的原因及动力**

一方面，资本实力已成为影响信托公司业务开展的重要因素，拟出台的资金信托新规将资金信托业务开展的规模限制与信托公司净资产挂钩。《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》规定：“信托公司管理的全部集合资金信托计划投资于同一融资人及其关联方的非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产的百分之三十。”“信托公司将信托资金直接或者间接用于本公司及其关联方单一主体的金额不得超过本公司净资产的百分之十，直接或者间接用于本公司及其关联方的合计金额不得超过本公司净资产的百分之三十。信托公司将集合资金信托计划的信托资金直接或者间接用于本公司及其关联方的合计金额不得超过本公司净资产的百分之十五。”“信托公司以自有资金直接或者间接参与本公司管理的集合资金信托计划的金额不得超过信托公司净资产的百分之五十。”

另一方面，强大的资本实力对信托公司风险防范能够起到积极作用，提升信托公司风险抵御能力，同时也有利于提升业务发展空间。

### **信息来源**

《信托增资潮延续！6家公司今年增资171亿元》文章来源：上海信托圈

<https://mp.weixin.qq.com/s/C0tGesksZwmIdxqfHccACg>

《增资潮再起 七家信托公司增资近 180 亿元》文章来源：财新网

<http://m.finance.caixin.com/red/2020-12-14/101638836.html?s=673d210ea05bad6143cdbbb2fb955d6b7956ab6f0feccccc821c0489d8ba4aec84d41c9bb6ff81aa&originReferrer=iOSshare>

《华鑫信托增资至 58.24 亿元！12 月有五家信托公司宣布增资！》文

章来源：上海信托圈

<https://mp.weixin.qq.com/s/KiQohL6LM1q-pB-VLfTysw>

## 2.5 朴道征信获得央行颁发的个人征信业务经营许可证

**12 月 28 日，朴道征信获得央行颁发的个人征信业务经营许可证后，于北京朝阳自贸区注册成立。**

**朴道征信获得央行颁发的个人征信业务经营许可证，股东包括北京金融控股、京东数科、小米等**

2020 年 12 月 4 日，央行官网发布公告称，受理了朴道征信的个人征信业务申请，这意味着，继 2018 年 1 月核准百行征信之后，央行将发放第二张个人征信牌照。根据公示信息，朴道征信注册地为北京市朝阳区，注册资本 10 亿元。股权结构中，北京金融控股集团有限公司持股 35%，京东数字科技控股股份有限公司持股 25%，北京小米电子软件技术有限公司持股 17.5%；北京旷视科技有限公司持股 17.5%；北京聚信优享企业管理中心（有限合伙）持股 5%。

12月28日，朴道征信获得央行颁发的个人征信业务经营许可证后，于北京朝阳自贸区注册成立。此前，央行网站已对朴道征信相关情况进行了公示。朴道征信将努力打造具有公信力和权威性的全国性、全覆盖、全场景的个人征信机构，形成对现有个人征信市场的有益补充，助力建设覆盖全社会的征信体系，促进我国经济高质量发展。

### **个人信息保护的挑战**

根据报道，朴道征信在坚持第三方独立性、数据来源合规性和个人信息保护，以及产品能否为金融机构接受等方面，仍面临诸多挑战。2019年以来，中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局四部委联合开展“App违法违规收集使用个人信息专项治理”，同时，监管部门密集出台多个法规，规范和治理个人信息保护不到位的乱象。2020年10月底，《个人信息保护法（草案）》公开向公众征求意见，拟建立以“告知—同意”为核心的个人信息处理规则，对处理个人信息作出特别规定。2020年12月1日，国家互联网信息办公室发布《常见类型移动互联网应用程序（App）必要个人信息范围》公开征求意见稿，明确App必要个人信息界限，不得因非必要信息拒绝用户安装使用。

### **信息来源**

《央行公示朴道征信 第二张个人征信牌照将落地北京》文章来源：财新网

<http://m.finance.caixin.com/red/2020-12-06/101636276.html?s=673d210ea>

[05bad612140d6f55db41f597956ab6f0fecccc821c0489d8ba4aec84d41c9bb6ff81aa&originReferrer=iOSshare](https://news.cnstock.com/news,bwqx-202012-4638302.htm)

《朴道征信有限公司注册成立》 文章来源：中国证券网

<https://news.cnstock.com/news,bwqx-202012-4638302.htm>

### 3 处罚案例

#### 3.1 中国银保监会依法查处中国银行“原油宝”产品风险事件

**“原油宝”事件处罚通报：中国银行被罚 5050 万，4 名员工合计被罚 180 万!**

##### **基本情况**

2020 年 12 月 1 日，中国银行保险监督管理委员会对中国银行股份有限公司作出银保监罚决字〔2020〕60 号的行政处罚书。

对相关责任人分别作出银保监罚决字〔2020〕61 号、银保监罚决字〔2020〕62 号、银保监罚决字〔2020〕63 号、银保监罚决字〔2020〕64 号的行政处罚书。

##### **主要违法违规事实：**

一是产品管理不规范，包括保证金相关合同条款不清晰、产品后评价工作不独立、未对产品开展压力测试相关工作等；二是风险管理不审慎，包括市场风险限额设置存在缺陷、市场风险限额调整和超限操作不规范、交易系统功能存在缺陷未按要求及时整改等；三是内控管理不健全，包括绩效考核和激励机

制不合理、消费者权益保护履职不足、全行内控合规检查未涵盖全球市场部对私产品销售管理等；四是销售管理不合规，包括个别客户年龄不满足准入要求、部分宣传销售文本内容存在夸大或者片面宣传、采取赠送实物等方式销售产品等。

### **行政处罚结果：**

中国银保监会以事实为依据，以法律为准绳，对中国银行及其分支机构合计罚款 5050 万元；对中国银行全球市场部两任总经理均给予警告并处罚款 50 万元，对中国银行全球市场部相关副总经理及资深交易员等两人均给予警告并处罚款 40 万元。

### **警示要点**

所有公开发售的金融产品都应当以信义义务为根本要求，所有基于受托关系开展的金融活动都应当遵守信义义务。对于各类资产管理人而言，应尤其注意风险防范，重视信义义务，为客户恪尽谨慎勤勉之责。对于投资者而言，在进行投资理财之前，应该充分的了解产品的特性，交易机制，特别是产品的风险程度。对于监管机构而言，应积极促进市场健康发展和不断提升，而不是仅仅简单的采取追责处罚、定性非法、没收资产、禁绝业务等处理方法，推动早日形成市场所期待的良好金融生态。

## **3.2 市场监管总局就阿里巴巴投资收购银泰商业、腾讯控股企业阅文收购新丽传媒、丰巢网络收购中邮智递三起未依法申报案件进行处罚**

**阿里巴巴投资有限公司、阅文集团、深圳市丰巢网络技术有限公司未依法申报，被罚款 50 万元。**

### **基本情况**

一是阿里巴巴投资收购银泰商业股权案。2014 年 3 月至 2017 年 6 月，阿里巴巴投资先后三次合计收购银泰商业 73.79% 股权，成为银泰商业控股股东。2018 年 2 月，阿里巴巴投资持股比例进一步提高。阿里巴巴投资有限公司的母公司阿里巴巴集团控股有限公司主要从事由天猫、淘宝、聚划算构成的中国网络销售平台业务、全球和中国批发贸易平台业务以及全球零售市场业务等。银泰商业（集团）有限公司主要在中国从事百货店及购物中心的经营和管理业务等。

二是腾讯下属企业阅文收购新丽传媒股权案。2018 年 8 月，腾讯控股子公司阅文与新丽传媒等签署协议，收购新丽传媒 100% 股权，并于当年 10 月完成交割。阅文主要从事阅读服务、版权商业化、作家培养及经纪等业务。新丽传媒主要从事电视剧制作、电影制作、网络剧制作、全球节目发行、娱乐营销和艺人经纪等业务。

三是丰巢网络收购中邮智递股权案。2020 年 5 月，丰巢网络以换股方式取得中邮智递 100% 股权，并于当月完成交割。丰巢网络和中邮智递均从事快递末端投递服务中的智能快件箱业务，分别运营“丰巢”、“速递易”品牌智能快件箱。

### **主要违法违规事实：**

从案件调查情况来看，三个案件违法事实都较为清楚。三项交易都是股权收购，收购完成后阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络分别取得了控制权，属于《反垄断法》第二十条规定的经营者集中。参与集中的经营者营业额明显达到了《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条规定的申报标准。在集中实施前，均未依法进行经营者集中申报。

### **行政处罚结果：**

阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络有申报义务但没有依法申报，因此市场监管总局决定对阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络分别作出 50 万元人民币罚款的行政处罚。

### **警示要点**

在《市场监管总局反垄断局主要负责人就阿里巴巴投资收购银泰商业、腾讯控股企业阅文收购新丽传媒、丰巢网络收购中邮智递三起未依法申报案件处罚情况答记者问》中，市场监管总局反垄断局主要负责人表示：“此次公开处罚这三家经营者，希望能够引导、教育经营者依法依规开展生产经营，依法事先向市场监管总局申报，避免出现未依法申报违法实施经营者集中行为，降低违法违规风险。”同时，该负责人也表示：“相对于传统行业，互联网行业商业模式多变，交易结构和竞争生态都很复杂，这给反垄断执法带来了新的挑战。涉嫌未依法申报案件的具体情况各不相同，在调查过程中也需要根据个案情况深入调查涉嫌违法事实，准确把握行业竞争规律和特点，全面分析评估交易对市场竞争和行业发展的影响，才能依法作出处理决定。”

### 3.3 XX 信托公司因违规提供融资相关服务被处罚

**因违规提供融资相关服务，XX 信托公司被罚款五十万元，其相关人员未充分进行尽职调查和合规审查，负有直接管理责任，被罚款五万元。**

#### **基本情况**

2020 年 12 月 1 日，中国银保监会贵州监管局对 XX 信托公司作出贵银保监罚决字〔2020〕77 号的行政处罚决定书，对 XX 信托公司相关人员作出贵银保监罚决字〔2020〕78 号的行政处罚决定书。

#### **主要违法违规事实：**

- （一）违规提供融资相关服务；
- （二）对 XX 信托公司违规提供融资相关服务未充分进行尽职调查和合规审查，负有直接管理责任。

#### **行政处罚依据：**

- （一）《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条；
- （二）《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十八条。

#### **行政处罚决定：**

对 XX 信托公司罚款五十万元，对 XX 信托公司相关人员罚款五万元。

#### **警示要点**

早在 2020 年年初，监管便规划 2020 年全年需要压降 1 万亿“影子银行”特征的融资类业务。伴随着严监管态势的不断加码，防范化解金融风险压力提升，业内预计明年信托通道类及融资类业务还会存在一定的压缩空间，行业面临的转型

压力加大且还要面对公司业绩增长的压力。但各信托公司在开展业务特别是融资类业务过程中，仍然需要更规范、更符合要求进行业务开展，避免因罚单而出现的污点，才能不枉“因信而立，因信而托”的行业要义。

## 4 司法判例与分析

### 4.1 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

**委托人和信托公司签订的保底或刚性兑付条款应认定为无效，合同双方对此均有责任的，各承担相应的过错责任。**

#### 一、裁判规则

委托人和信托公司签订的保底或刚性兑付条款，不论以《信托合同》或其他形式合同（如信托受益权转让）呈现，均应认定为无效。合同双方对此均有责任的，各承担相应的过错责任。《信托合同》履行期尚未届满的，委托人要求信托公司向其支付本金及信托收益、违约金的，法院不予支持。

#### 二、案情介绍<sup>[1]</sup>

##### 1. 案情简介

因湖南高速集团财务公司（以下“湖南高速”）所认购的“安信安赢 42 号”产品逾期，湖南高速对安信信托股份有限公司（以下“安信信托”）提起诉讼，诉称原告湖南高速为被告安信信托发行的“安信安赢 42 号”的受益人，享有人民

币四亿元的信托资金。原告与被告就信托计划受益权签订了《信托受益权转让协议》及《信托受益权转让补充协议》，约定自 2019 年 5 月 5 日起，安信信托每季度支付信托资金不低于人民币一亿元，并不迟于每季最后一月的 4 日前付清当季应付的信托资金本金；截止起诉之日止，被告并未向原告支付上述信托受益权转让价款，故原告诉请判令被告向原告支付《信托受益权转让补充协议》项下的信托受益权转让价款本金 400,000,000 元及信托资金收益 17,753,424.66 元，支付违约金 125,326,027.40 元，同时判令被告承担原告为实现本案债权所支付的律师代理费 900,000 元、律师咨询费 50,000 元及差旅费 55,570 元等各项费用。

一审法院湖南省长沙市中级人民法院（以下“**长沙市中院**”）支持原告湖南高速的诉讼请求，判定安信信托全责。安信信托提起上诉后二审法院湖南省高级人民法院（以下“**湖南省高院**”）改判安信信托不承担信托受益权转让价款的支付义务。

## 2. 裁判结果

一审判决：判决安信信托向原告湖南高速支付信托受益权转让价款本金 4 亿元及信托资金收益、违约金、律师代理费 98 万元、律师咨询费人民币 6 万元及差旅费 90,230 元。

二审判决：撤销一审判决，判决安信信托向湖南高速支付律师代理费 49 万元、律师咨询费 3 万元及差旅费 45,115 元，判决驳回湖南高速的其他诉讼请求。

## 3. 法院观点

(1) 一审法院长沙市中院认为：

依照《中华人民共和国合同法》以及《中华人民共和国信托法》（以下“《信托法》”）相关规定，支持原告湖南高速的诉讼请求，判定安信信托全责。

(2) 二审法院湖南省高院认为：

第一，安信信托和湖南高速双方依据《信托合同》建立的信托法律关系，而**通过其后签订的《信托受益权转让协议》及《补充协议》，改变了《信托合同》确立的权利义务关系**。原受托人安信信托受让了原由湖南高速享有的信托利益并承担了因信托计划所产生的全部投资风险。而湖南高速则从《信托合同》中脱离出来，通过收取固定的信托受益权的转让价款来获取利益。**如果《信托受益权转让协议》及《补充协议》实际履行，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。违反了《信托法》第三十四条“受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务”的规定，应属无效。**

第二，法院在本案审理过程中，就《信托受益权转让协议》及《补充协议》的签订是否为刚性兑付行为**向信托公司的主管部门进行了征询**，主管部门对安信信托公司进行了相关调查后书面回复认为，安信信托与湖南高速签订的《信托受益权转让协议》等一系列操作是保证本金收益不受损失的行为，属于违规刚性兑付行为。故二审法院认为应认定双方签订涉案转让协议系违规刚性兑付行为。

第三，《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下“《九民纪要》”）第92条规定，信托公司、商业银行等金融机构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、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效。受益人请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任的，人民法院依法予以支持。**实践中，保底或者刚兑条款通常不在资产管理产品合同中明确约定，而是以“抽屉协议”或者其他方式约定，不管形式如何，均应认定无效。**本案中，虽然没有在《信托合同》中直接约定保本保收益的条款，但在《信托受益权转让协议》《补充协议》的约定显然是保本保收益的约定，如前所述，属于刚性兑付的约定，故该两协议应认定无效。

因双方签订的《信托合同》约定资金信托计划总期限为 60 个月，双方约定的资金信托期限未到期，双方应继续履行《信托合同》项下的权利和义务。在合同履行期限内，湖南高速主张依据《补充协议》，要求安信信托向其支付信托受益权转让价款 4 亿元本金及信托资金收益、违约金，本院不予支持。**履行期满后，湖南高速如认为有损失，可依法另行主张权利。**

湖南高速在本案中所主张的律师代理费、律师咨询费及差旅费，实际上属于主张两协议履行中产生的损失。对于该损失的产生，**根据《九民纪要》第 92 条的规定，安信信托及湖南高速在明知且应当知晓金融机构开展资产管理业务时不得保本保收益的基本原则的情况下，依然签订了上述协议，双方对于上述两协议的无效均有过错，应各自承担相应的责任。**

### 三、植德解析

信托纠纷中的“刚性兑付”是资管纠纷中的热点问题。监管部门于 2018 年发布的《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**”)中列举了四种刚性兑付行为:第一,资产管理产品的发行人或者管理人违反真实公允确定净值原则,对产品进行保本保收益;第二,采取滚动发行等方式,使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移,实现产品保本保收益;第三,资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时,发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他机构代为偿付;第四,金融管理部门认定的其他情形。可以说,资管新规再次明令禁止了刚性兑付的违规行为。

然而,在司法实践中,刚性兑付条款的效力问题却并不明晰,长期存在分歧。信托纠纷中的委托人往往主张刚性兑付条款有效,而受托人则以无效抗辩。

《九民纪要》试图对该类条款的效力问题作出明确回应。《九民纪要》第 92 条规定:信托公司、商业银行等金融机构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、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同,人民法院应当认定该条款无效。主要的理由是:刚性兑付违反了《信托法》的强制规定,但该规定是否应当导致保底和刚兑承诺无效的后果,需要从法益衡量的角度研究。首先,刚性兑付使风险停留在金融体系内部,让本应该由消费者承担的投资损失风险转嫁给金融机构承担,这容易导致风险累积,引发系统性风险。其次,刚性兑付偏离了资管产品“受人之托,代人理财”的本质,抬高无风险收益率水平,干扰资金价格。[2]这意味着,最高法倾向于认为事前的刚性兑付条款因为违反法律、法规的强制性规定并违反公共秩序而无效。

本案中，湖南高速与安信信托之间的《信托受益权转让协议》并不直接构成对保本保收益的承诺。然而，信托公司对受益人之信托受益权的受让究其实质而言是对委托人投资风险向信托公司的转移，从而保证湖南高速在任何情况下都能获得本金及固定收益，属于《九民纪要》所规制的“含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同”。二审法院论证的第一点正是切中的这一点，也即依据“实质重于形式”的原则判定是否构成刚性兑付。

可以说，本案既是对《九民纪要》第 92 条所确立的“刚性兑付条款无效”之规则的重要确证，亦在此基础上进行了进一步深化，对实际业务中存在的各类变形的“刚性兑付”约定按照求其实质而不重形式的方式予以认定，而不停留于形式上对于保本付息的约定。本案中，湖南省高院甚至明确表示“向信托公司的主管部门进行了征询”，进而确认信托收益权转让是一种保证本金收益不受损失的行为，属于违规刚性兑付行为，更体现了行政监管与司法审判在价值判定上的统一原则。

由于涉及刚性兑付的纠纷在实践中根据主体及约定时间、约定方式的不同，存在多种形态，例如主体上，除信托公司之外，还有劣后级份额及其它第三人；约定时间上还存在事后约定；约定方式上除签订承诺函、差补协议外，还存在滚动发行，该判例远不足以被视为对刚性兑付条款效力纠纷的“终结”。与信托公司之间的事前刚性兑付合同条款效力在实务中已相对确定，但事后刚兑以及以承诺函或差补合同之外的其他方式如滚动发行的刚性兑付之效力问题，在司法实践中尚存争议。

无论如何，本案判决意味着：未来的司法实践对“刚性兑付”合同效力的判断，会更注重交易实质，考察信托合同的双方当事人对投资风险的分配、是否实质上保证了委托人的本金不受损失等要素。如此一来，信托合同的当事人试图以替换表述、概念等方式规避刚性兑付禁止性规定的目的或将落空。

### **附安信信托公告信息（本案一、二审判决书暂未公开）**

1. 安信信托股份有限公司诉讼公告暨前期诉讼进展公告（2020年1月22日）
2. 安信信托股份有限公司-诉讼公告暨前期诉讼进展公告（2020年8月4日）
3. 安信信托股份有限公司诉讼进展公告（2020年12月26日）

### **注释**

[1]本文涉及到案情部分的内容均引自安信信托公告。

[2]参见最高人民法院民事审判第二庭：《全国法院民商事审判工作会议纪要》理解与适用，人民法院出版社，2019年12月第1版，第485页。

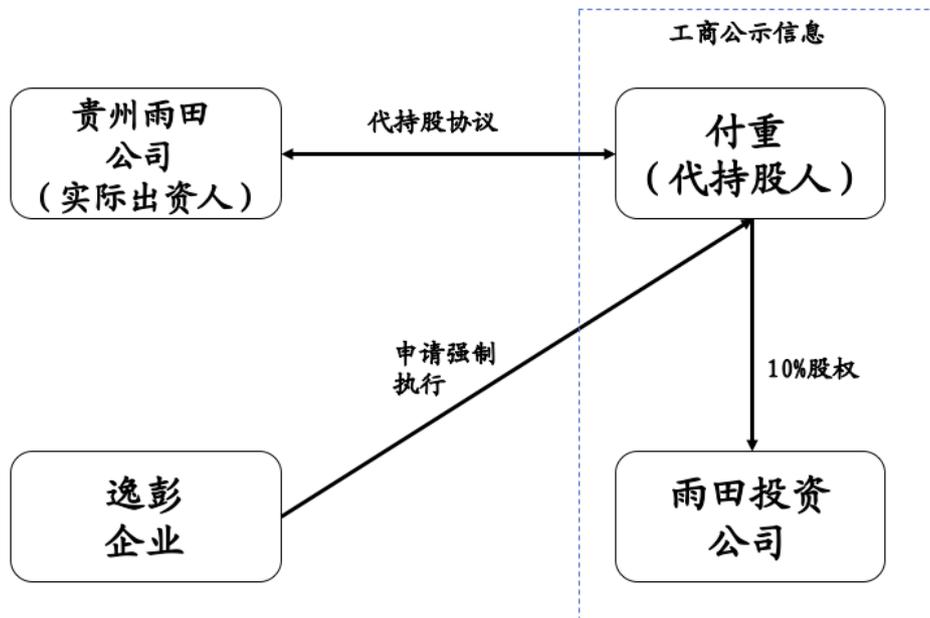
## **4.2 股权代持关系中实际出资人不能对抗名义股东的债权人对代持股权的强制执行**

**公司的工商登记对社会具有公示公信效力，不论股权实际权利人是否支付对价，均不能以代持股关系排除人民法院的强制执行。**

## 一、裁判规则

公司的工商登记对社会具有公示公信效力，善意第三人有权信赖公司登记机关的登记文件，工商登记表现的权利外观应作为认定股权权属的依据。不论股权实际权利人是否支付对价，均不能以代持股关系排除人民法院的强制执行。

## 二、案情介绍



2016年8月10日，贵州雨田集团实业有限公司（以下“**贵州雨田公司**”，甲方）与付重（乙方）签订了《代持股协议书》一份，双方约定：为便于开展相关证照、资质的办理及更名工作，甲方委托乙方代为持有贵州雨田集团投资有限公司（以下“**雨田投资公司**”）10%的股权。

2017年3月18日，甘肃省高级人民法院在执行逸彭（上海）投资管理合伙企业（有限合伙）（以下“逸彭企业”）与付重等借款合同纠纷一案中，依据最高人民法院（2016）最高法民终619号民事调解书作出（2017）甘执13号执行裁定，于2017年6月8日冻结了付重持有的雨田投资公司10%股权。

2019年1月23日，贵阳仲裁委员会依据贵州雨田公司的仲裁申请，对贵州雨田公司与付重代持股协议纠纷一案作出（2019）贵仲裁字第0074号裁决书，裁决：1.确认贵州雨田公司与付重于2016年8月10日签订的《代持股协议书》有效；2.确认付重持有的雨田投资公司10%的股权为贵州雨田公司实际所有。

其后，贵州雨田公司对甘肃省高级人民法院（2017）甘执13号执行裁定提出异议，甘肃省高级人民法院依法组成合议庭进行审查后，于2019年9月6日作出（2019）甘执异180号执行裁定，驳回了贵州雨田公司的异议请求，贵州雨田公司遂提起本案诉讼。

### 三、裁判结果

（1）一审判决：判决驳回贵州雨田公司确认其对付重所持的雨田投资公司10%股权及解除对代持10%股权之冻结的全部诉讼请求；

（2）二审判决：维持原判。

### 四、法院观点

本案的主要争议焦点为：贵州雨田公司对案涉股权是否享有排除执行的民事权益。

一审法院认为，根据《公司法》第三十二条第三款规定：“公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记；登记事项发生变更的，应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人”。企业在工商行政管理机关的登记信息对外具有公示效力，而贵州雨田公司与付重签订的《代持股协议书》仅在其双方之间具有法律效力，对外不具有公示效力。此外，根据《执行异议复议司法解释》第二十五条第二款的规定：“金钱债权执行中，案外人依据执行标的被查封、扣押、冻结后作出的另案生效法律文书提出排除执行异议的，人民法院不予支持。”一审法院查封冻结案涉股权的时间早于贵阳仲裁委员会作出裁决书的时间，故不能依据该判决书排除对股权的强制执行。

二审法院认为，公司的工商登记对社会具有公示公信效力，善意第三人有权信赖公司登记机关的登记文件，工商登记表现的权利外观应作为认定股权权属的依据。《代持股协议书》仅在贵州雨田与付重双方之间具有法律效力，对外不具有公示效力，不能对抗第三人。在诉争股权仍然登记在付重名下的情形下，逸彭企业作为申请执行人有理由相信工商行政管理机关的登记和企业信用信息公示系统公示的信息是真实的。因此，不论贵州雨田公司是否支付对价，均不能以其与付重之间的代持股关系排除人民法院的强制执行行为。此外，一审法院查封冻结案涉股权的时间早于贵阳仲裁委员会作出裁决书的时间，故不能依据该判决书排除对股权的强制执行。

## 五、植德解析

股权的实际出资人能否依据股权代持协议排除名义股东之债权人的强制执行是常见的股权类纠纷。最高院历年多份判决呈现出截然不同的观点[1]，其背后的主要分歧在于如何理解《中华人民共和国公司法》第三十二条第三款[2]中的“第三人”——究竟是仅限于进行股权交易的第三人，还是包括信赖工商登记之权利外观的名义股东的债权人。究其根本，其实是对交易安全的动态利益保护与对商事外观信赖之静态利益保护两种法益之间的选择。

本案中，最高院的判决主要从工商登记的公示公信力出发，肯定了被执行人的债权人在善意的情况下享有对股权登记的合理信赖利益，从而将工商登记作为被执行人的债权人在执行过程中最终认定股权权属的根据，排除股权实际出资人以股权代持为由进行的抗辩。此角度也是近几年法院判决的主要论说角度。但仅仅如此，似乎未能充分展示在此两种利益冲突中的选择之合理性。结合最高院在《中信银行股份有限公司济南分行、海航集团有限公司执行异议之诉再审民事判决书》【最高人民法院，案号：（2016）最高法民再 360 号，裁判日期：2018 年 12 月 28 日】中三个方面的裁判理由，我们可以看出最高院目前涉及外观主义保护倾向的权衡。

首先，对工商登记的信赖利益就其本质而言是对债务人履约能力的信赖。债权人作出是否和债务人进行交易时需要参考所有工商信息，进而做出交易决策。正如最高院所指出的，交易的选择其实是“对被执行人总体财产能力进行衡量和评估后的结果”。在这个意义上，进行工商登记的财产构成了债务人“对外承担责任的一般责任财产和总体担保手段”。

其次,从债权人和隐名股东的权责和利益分配上看,代持关系属于合同关系,难以被合同以外的第三方所知晓,要求债权人尽此查询义务过于苛刻。而从救济手段来看,实际出资人可以依据股权代持协议及信托、委托制度的规则,请求名义股东赔偿损失,但债权人并不享有此种救济。相反,其申请执行是以放弃对其他财产的查封为前提的。而在个案中,还可能出现合同中就代持人股权可能被强制执行进行约定的情况,这意味着股权的执行并未超过出资人的心理预期。而从风险和收益一致性的角度看,实际出资人通过代持关系获得了一定的利益,也即需要承担相应的风险(况且此种财产被查封的风险属于实际权利人可预知的风险)。

最后,从司法政策价值导向来看,如果侧重于承认和保护隐名股东的权利从而阻却执行,客观上则会鼓励通过代持股份方式规避债务,逃避监管,徒增社会管理成本。因此,支持债权人的强制执行不仅与行政监管的趋势相一致,还可以倒逼隐名股东在选择名义股东时更为谨慎。

如果说前两个角度侧重于对债权人和实际权利人之利益平衡的学理论证,那么最后一个角度所体现的则是当下司法实践对股权代持问题的总体价值导向。而这或许也是近几年大部分判决均支持债权人一侧的根本原因。

综上,我们认为:未来在代持股协议纠纷中,法院倾向于优先保护债权人基于工商登记对股权持有人产生的合理信赖。这也意味着隐名股东对抗名义股东之债权人强制执行的难度将大大增加。尽管亦有判例根据债权和代持股权形成的时间先后进行分别判断<sup>[3]</sup>,隐名股东整体上仍处于更为不利的局面。对于未来需

要签订股权代持协议的主体而言，其启发主要在于：一方面，实际出资人对代持股人的选择需要更为警惕。实际出资人在选择时需要对代持人的债权债务情况进行详尽调查，从而全面评估代持股权被其债权人强制执行的风险；另一方面，实际出资人在签订代持股协议时应当对代持人在股权被强制执行情况下的违约责任进行明确约定，以便在无法取得股权时寻求合同上的违约救济。

### **附裁判文书**

一审：贵州雨田集团实业有限公司、逸彭（上海）投资管理合伙企业一审民事判决书、甘肃省高级人民法院、（2019）甘民初 200 号（裁判日期：2020 年 03 月 30 日）

二审：贵州雨田集团实业有限公司、逸彭（上海）投资管理合伙企业二审民事判决书、最高人民法院、（2020）最高法民终 844 号（裁判日期：2020 年 8 月 31 日）

### **注释**

[1]中国银行股份有限公司西安南郊支行申请上海华冠投资有限公司执行人执行异议之诉[（2015）民申字第 2381 号]判决书中认为：“善意第三人”仅限于股权交易的第三人，因此执行人不得对抗股权实际权利人。而与之裁判时间相近的王仁岐与刘爱苹、詹志才等申诉、申请民事裁定书[（2016）最高法民申 3132 号]则认为：对于外部第三人而言，股权登记具有公信力，隐名股东对外不具有公示股东的法律地位，不得以内部股权代持协议有效为由对抗外部债权人对显名股东的正当权利。

[2]公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记；登记事项发生变更的，应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的，不得对抗第三人。

[3] (2016) 最高法民再 360 号

### 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、姜胜、吴旻、李凯伦、邓伟方

本期执行编辑：赵鹏翔、汪书璇、何玮

本期采编：赵鹏翔、亓捷、唐炜俊、潘培栋、李静智

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，我们将会在第一时间与您联系。谢谢！



前行之路 植德守护

[www.meritsandtree.com](http://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

41

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室