

植德金融资管月报（第 32 期）2022-10

1 监管动态

1.1 企业集团财务公司管理办法

为规范企业集团财务公司行为，防范金融风险，促进财务公司稳健经营和健康发展，银保监会制定了《企业集团财务公司管理办法》。

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 2022 年第 6 号

发文日期：2022 年 10 月 13 日

施行日期：2022 年 11 月 13 日

效力层级：部门规范性文件

关键词：财务公司、企业集团

主要内容：《企业集团财务公司管理办法》（以下简称“《办法》”）共计六十二条，主要内容包括：财务公司的设立及变更、财务公司的业务范围、公司治理、监督管理、风险处置与市场退出等内容。

要点提示：主要修订内容包括：一是调整准入标准和扩大对外开放。《办法》修订从申请人资产总额、营业收入、利润总额要求等方面提高了财务公司设立门槛，重申严格准入、优中选优的监管导向，引导企业集团理性申设财务公司。明确外资跨国集团可直接发起设立外资财务公司为其在中国境内的成员单位提供金融服务，落实对外开放政策要求。二是优化业务范围和实施分级监管。《办法》优化财务公司业务范围，进一步强化其主责主业，专注服务集团内部，回归服务实体经济本源。同时，区分财务公司对内基础业务和对外专项业务，实施业务分级监管，给予市场主体正向激励，引导经营状况较好的财务公司改进金融服务质量，更好服务实体经济。三是增设监管指标和加强风险监测预警。充分汲取近年来一些财务公司风险教训，《办法》优化和增加财务公司承兑汇票、集团外负债、贷款比例等监管指标，引导财务公司储备足够的流动性资产，严格控制对外业务总额，加强对财务公司对外业务风险的监测、识别和预警。四是加

强公司治理和股东股权监管。《办法》增加公司治理和股东股权监管要求，明确股东、实际控制人和集团不得干预财务公司业务经营，加强具有财务公司特色的公司治理建设，提升财务公司法人独立性。五是完善风险处置和退出机制。《办法》增加财务公司终止及制定恢复处置计划相关内容，明确财务公司破产的前置审批规定，以及避免破产重整期财务公司风险扩散外溢的相关监管措施。

1.2 关于银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告

2022年9月30日，财政部、税务总局发布《关于银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告》，就不良债权以物抵债税收问题予以明确。

发文机关：财政部、国家税务总局

发文字号：财政部、税务总局公告2022年第31号

发文日期：2022年09月30日

施行日期：2022年08月01日

效力层级：部门规范性文件

关键词：不良债权、以物抵债

主要内容：为支持银行业金融机构、金融资产管理公司处置不良债权，有效防范金融风险，财政部及税务总局发布了《关于银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告》（以下简称“《公告》”），对税收政策予以明确。

要点提示：《公告》涉及多项税收减免，包括银行业金融机构、金融资产管理公司需缴纳的增值税、印花税以及契税等，同时覆盖了金融机构处置不良债权的多个环节。

《公告》显示，银行业金融机构、金融资产管理公司中的增值税一般纳税人处置抵债不动产，可选择以取得的全部价款和价外费用扣除取得该抵债不动产时的作价为销售额，适用9%税率计算缴纳增值税。

《公告》明确，对银行业金融机构、金融资产管理公司接收、处置抵债资产过程中涉及到的合同、产权转移书据和营业账簿免征印花税，对合同或产权转移书据其他各方当事人应缴纳的印花税照章征收；对其接收抵债资产免征契税；对其持有的抵债不动产减免房产税、城镇土地使用税。

1.3 银保监会关于调整信托公司信托业务分类有关事项的通知

多家信托公司已收到银保监会于10月中旬下发的《关于调整信托业务分类有关事项的通知》（以下简称“《信托分类新规》”），系信托分类全新规定。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会

发文字号： /

发文日期：约2022年10月11日

施行日期：约2022年10月11日

效力层级：部门规范性文件

关键词：三分类、信托业务

主要内容：《信托业务分类新规》不仅是信托业务形式上分类的方法规范，且对于信托公司及其从业人员处理现有存续问题以及选择未来发展方向均具有重要而深远的影响。于此同时，《信托业务分类新规》留存的一些实务操作问题及其配套规范适用问题，也有待在过渡期内得以进一步明确。

要点提示：《信托业务分类新规》作为《指导意见》后信托业务分类的首份专门性监管文件，在一定程度上能够解决上述信托业务分类维度多元、交叉混合的问题，其将信托业务划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类别，资产管理信托项下分为固定收益类、权益类、

商品及金融衍生品类、混合类；行政管理受托服务信托项下分为预付类资金受托服务信托、资管产品受托服务信托、担保品受托服务信托、企业/职业年金受托服务信托、其他行政管理资产服务信托；资产证券化受托服务信托项下分为信贷资产证券化受托服务信托、企业资产证券化受托服务信托、非金融企业资产支持票据受托服务信托、其他资产证券化受托服务信托；风险处置受托服务信托项下分为企业市场化重组受托服务信托、企业破产受托服务信托；财富管理受托服务信托项下分为家族信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、家庭服务信托、其他个人财富管理信托、企业及其他组织财富管理信托。更多对《信托业务分类新规》的专业分析，详见植德律师事务所金融部撰写的系列文章[《信托业转型新时代已开启——<信托业务分类新规>对信托业务的影响》](#)。

1.4 中国银保监会办公厅关于进一步加强消费投诉处理工作的通知

银保监会发布《中国银保监会办公厅关于进一步加强消费投诉处理工作的通知》，要求各金融机构重视消费者投诉工作，积极处理。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会

发文字号：银保监办发〔2022〕90号

发文日期：2022年09月28日

施行日期：2022年09月28日

效力层级：部门规范性文件

关键词：消费投诉 金融消费者

主要内容：为督促银行保险机构切实履行消费投诉处理工作主体责任，强化投诉源头治理，有效化解矛盾纠纷，银保监会发布了《中国银保监会办公厅关于进一步加强消费投诉处理工作的通知》（以下简称“《通知》”）。

要点提示：各银行保险机构应切实履行消费投诉处理工作主体责任，实行消费投诉首问负责制，强化投诉源头治理，有效化解矛盾纠纷，保护金融消费者合法权益。

在消费投诉渠道方面，《通知》要求，各机构要确保客服电话能够迅速转接至人工投诉通道，来信、来访能够快速转由专人处理。已开通官方网站、移动客户端、微信公众号等互联网投诉渠道的，应当在相关平台中设置消费投诉板块并配备专人处理。在产品或者服务合约中，提供投诉电话或者其他投诉渠道信息；在业务办理过程中，就相关投诉渠道信息对客户进行必要提示。

《通知》提出，实行消费投诉首问负责制，不得相互推诿，要切实把矛盾纠纷处理在基层，化解在机构内部。各机构应当在接到消费投诉后及时联系投诉人，沟通了解情况，核实消费投诉内容，严格按照《银行业保险业消费投诉处理管理办法》规定的时限要求处理消费投诉，并将处理决定告知投诉人。《通知》还明确了强化责任追究和溯源整改事宜，并强调各机构应当依法合规、积极妥善处理消费投诉。

2 行业资讯

2.1 信托转型在路上

在坚持两压一降、引导信托业务回归本源以及信托业务三分类的转型政策下，标品信托、家族信托等服务信托成为信托公司转型的重要方向。

信托整体态势

中信登信托登记数据显示，2022年9月份全行业新增完成初始登记信托产品3,282笔，环比下降9.21%，同比上升11.59%；初始募集规模（以下简称“规模”）3,547.07亿元，环比下降23.96%，同比下降

21.06%。新增产品平均规模较去年同期下降 29.26%，其中投资类信托规模占比显著提高。

近年来监管部门一直坚持两压一降、引导信托公司回归本源的监管主基调。各信托公司纷纷结合自身资源与优势，积极探索新业务方向。其中，标品信托、服务信托、家族信托等是各家信托公司转型的几个重要方向，部分信托公司还积极探索科技创新领域。

标品信托业务持续升温

根据中信登的数据显示，9 月份，新增投向债券、股票等标准化金融资产规模为 806.38 亿元，占当月新增资金信托规模比重为 33.56%，再创年内新高。其中，投向债券规模达到 662.80 亿元，环比增长 7.85%。若将时间线拉长，则标品信托成为“新压舱石”这一趋势更为明显。根据中国信托业协会数据，投向证券市场的资金信托余额从 2019 年的 1.96 万亿元增至 2021 年的 3.36 万亿元，两年时间增加了 71.43%，占比从 2019 年的 10.92% 增至 22.36%。

在各类标品信托产品中，固定收益类产品相对与传统融资类信托业务更相似而成为各信托公司转型标品业务的切入点。但标品业务转型并非一蹴而就，需要信托公司有完善的相关制度、强大的中后台系统支持以及业务人员的主动投资管理能力予以共同支持。正因如此，部分信托公司已经开始注重相关人才的招聘与储备。根据《中国经营报》记者报道，在近期 10 余家信托公司启动的 2023 年校园招聘工作中，华鑫信托、云南信托、建信信托、中诚信托、重庆信托、国投泰康信托等多家信托公司均在招聘标品业务相关人才。而建信信托、上海信托、中诚信托、兴业信托等信托公司的校招中则均设置了科技类相关岗位。

家族信托迎来爆发式增长期

距离 2012 年家族信托在我国初次尝试已过去十年，受益于中国经济快速增长带来的居民财富高速增长，家族信托业务也获得了越来越多高净值人士的认可。根据中信登数据显示，截至 2022 年 1 月，国内家族信托业务总规模已达 3623.8 亿元；仅 6 月份新增家族信托规模达 119.95 亿元，环比增长 63.22%。除信托公司之外，还有银行、券商等金融机构纷纷布

局家族信托业务领域。行业内已涌现出规模较大、业务较成熟的头部公司在领跑引航，同时差异化发展的过程中亦出现了一些比较亮眼的信托产品，例如由五矿信托家族办公室成立的行业首个艺术品资产传承信托、平安私人银行携手平安信托推出的双被保险人保单可装入的家族信托等。而面对日渐激烈的业务竞争，各金融机构从最初单纯的直销渠道争夺单个客户，逐渐演变前移到当前的渠道布局争夺战，多家信托公司与其他金融机构开展家族信托业务相关战略合作，例如西安方元财富管理股份有限公司与西部信托的战略合作、山东国信与浙商银行的战略合作、天津信托与华夏银行的战略合作等。

根据《中国信托行业市场前瞻与转型策略分析报告》预计，在未来的5-10年，我国家族企业将迎来历史上规模最大的一次家族传承潮，超过300万家私营企业将在未来3-8年面对接班人的问题，预计传承的财富价值为4-7万亿元。而近日下发至各信托公司的《信托业务分类新规》中更是为家族信托的发展提供了更为清晰的法规依据（有关《信托业务分类新规》对家族信托业务影响的分析内容详见植德律师事务所的文章[《信托分类新规对现有家族信托业务的影响》](#)）

但根据多位业内人士透露，对于信托公司来说，通过渠道方开拓的家族业务收益微薄，短期内盈利困难，如何在差异化竞争中发掘出自己的业务优势与两点，提升信托公司本身的获客能力，提高信托公司的报酬可能是各信托公司未来需要考量的重要课题。

除家族信托之外，其他资产服务信托类型亦为转型重要领域

除家族信托之外，其他资产服务信托也属于各家信托公司发力的重要方向。例如，近期五矿信托搭建的“五矿信易链”平台落地首笔业务并开出首单电子债权凭证，这是五矿信托联合五矿二十三冶成立的行业内首单供应链服务信托多级流转业务。《信托业务分类新规》中对于资产服务信托众多具体的细项分类，也为信托公司开展资产服务信托进一步指明了方向和提供了法律依据。

信息来源

中国信托登记有限责任公司：《9月份，投资类信托领跑，规模占比超40%》

https://mp.weixin.qq.com/s/svEBIBxG7vVmqceGWevh_g

中国信托登记有限责任公司：《信托业大规模校招：转型业务、科技岗成热门》

<https://mp.weixin.qq.com/s/TVT3Rerq3Ge8b3Pr6T3ScA>

上海信托圈：《家族信托大时代来了：将突破4000亿规模！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/y1x8LBXGhmWNVlicvSdrdA>

上海信托圈：《家族信托已进入“爆发式”增长期，大家都在抢市场！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/rXq6b35fRKuKZARiMB-NyQ>

中国信托登记有限责任公司：《首单供应链服务信托多级流转产品落地！五矿信托·信易链探索“链长战略”服务创新》

<https://mp.weixin.qq.com/s/8bT5W5LqexYqTRSnXJkjag>

2.2 险资投资结构悄然生变，投资实体经济力度加大

近年来，险资投资结构上债券配置比例呈逐年抬升之势，银行存款上的配置比例呈小幅下降态势。此外，保险资金对实体经济的支持力度在不断加强。

银行存款配置比例小幅下降，债券配置比例逐年抬升

根据银保监会数据显示，在截至2022年8月末的24.47万亿元险资中，银行存款占比11.41%，债券占比40.44%，股票和证券投资基金占比12.53%。一般而言，险资具有体量大、期限长、追求长期收益、风险偏好较低等特点，一般对于各大类资产的配比区间已有相应范围，在大类资产配置上不会有太大的起伏。但结合五年的数据来看还是会有一些趋势性变化。统计银保监会的数据发现，和五年前相比，险资在银行存款上的配置比例从五年前的13.56%下降至2022年8月末的11.41%，总体呈小幅下降态势，降幅为2.15个百分点；债券配置比例则呈逐年抬升之势，从2017年8月末的34.84%上升至今年8月末的40.44%，提升了5.6个百分点。

对实体经济的支持力度不断加大

保险资管业协会党委书记、执行副会长兼秘书长曹德云表示，该协会助推释放保险资金服务实体经济新活力，促进保险资金参与服务“双碳”目标、科技创新、基础设施、民生工程、乡村振兴等实体领域，搭建科技平台加大险资与实体项目对接力度，为实体经济发展找到保险资金“最优解”。近年来，保险资金对实体经济的支持力度不断加大。中国保险行业协会数据显示，截至2021年末，保险资金通过股票、债券、股权等方式，服务实体经济直接融资规模18.88万亿元，占资金运用余额的81.27%。其中，鉴于保险资金运用周期长、资金链稳定的特点与基础设施投资的资金需求高度贴合，而随着《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》等文件的出台，保险资金的使用方式将进一步“解锁”，有助力盘活基础设施存量资产，进一步发挥险资机构投资者的积极作用。此外，保险机构对新兴产业、国家重点区域投资力度在增强；助推双碳行动，绿色投资也在加强。

在投资方式方面，股权投资是保险资金投资选择较多的方式之一。根据中国人寿、中国平安、中国人保披露的数据，险资对股权投资领域的布局逐渐提升，成为仅次于债券、金融产品、银行存款的第四大资产类别。

信息来源

顾问云：《24万亿险资投资结构生变，瞄准这些领域》

<https://mp.weixin.qq.com/s/lXfSRacLe2ktFVfomPP8og>

FOFWEEKLY：《险资投资实体经济超10万亿，今年这些GP拿了险资的钱》

https://mp.weixin.qq.com/s/H8A_pMRQa1kvfmK3CXrxsA

2.3 费率降低、创新产品迭出，银行理财产品进入新发展阶段

今年以来，多家银行理财子公司先后降低旗下理财产品费率，同时创新型理财产品数量快速增长，银行理财产品或进入了新的发展阶段。

费率下调

根据券商中国记者从多渠道独家获取并汇总的数据显示，截至6月末，6家国有大行理财公司及招银、兴银、光大、平安共10家理财公司的产品

管理规模突破 16 万亿元。而根据《证券日报》记者报道，今年以来，包括中银理财、招银理财、光大理财、交银理财、浦银理财等在内的多家银行理财子公司先后发布费率调整公告，对旗下理财产品的相关费率进行了不同程度的下调，部分理财产品的费率低至零。

根据业内专家的观点，银行理财产品面临公募基金等各类产品的竞争，各理财机构之间竞争趋于白热化，因此打价格战成为必然。而从银行和理财子公司的角度看，降低费率能够吸引更多的客户，从而进一步做大银行理财规模。但对投资者而言，产品费率只是挑选理财产品的考量要素之一，与之相比，更重要的是产品风险收益的适配度，只有在同等类型的理财产品对比中，费率才会上升为决定性考量因素。只有加强产品创新能力，不断推出优质理财产品才能吸引客户，从而在白热化的同业竞争中胜出。

多家银行理财子公司发力布局创新型主题产品

根据《证券日报》记者据公开信息梳理，今年以来，银行理财子公司在推出创新型主题理财产品方面十分积极，主题涉及“绿色金融”“双碳”“ESG”“养老”“疫情防控”“乡村振兴”“专精特新”等。其中，绿色金融主题相关理财产品位列创新型主题产品头部。《证券日报》记者据中国理财网数据不完全统计发现，目前市场上在售及存续的绿色金融相关理财产品已有 197 只。其中名称中带有“ESG”字样的理财产品 152 只、名称中带有“碳中和”字样的理财产品 26 只、名称中带有“绿色”字样的理财产品 19 只。此外，银行机构还紧跟国家战略布局了不少相关主题理财产品，目前市场上有乡村振兴产品 55 只；有“专精特新”主题理财产品 25 只。不过，目前国内创新型理财产品仍处于起步阶段，银行理财子公司在如何加强产品设计吸引客户、如何扩大知名度、如何强化投研水平为客户提供长期优质的回报等方面仍有待进一步深耕。

除此之外，目前，已有部分银行理财子寻求与外资合作，以期引进国际先进的资管实践和专业经验，形成差异化优势。

信息来源

证券日报之声：《多家银行理财子公司调低产品费率 低费率将成未来大趋势》

<https://mp.weixin.qq.com/s/FOu16aAI4hu4UyU6kCh5hA>

证券日报之声：《银行理财子公司主题产品迭出 养老和专精特新成争夺热点》

<https://mp.weixin.qq.com/s/17MErrxIu7fanuvF6fVJpg>

券商中国：《规模破 16 万亿！十家银行理财子单季增超 1.5 万亿，这类产品整改打响“攻坚战”》

<https://mp.weixin.qq.com/s/YNzNV0SX3t4mrQUs2l81XQ>

证券日报：《多家银行及理财子公司布局绿色金融 ESG 等主题产品有望加速发展》

http://epaper.zqrb.cn/html/2022-10/26/content_886244.htm

2.4 土拍市场迎新规，国企拿不了地了？

日前，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》明确提到“不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”，不少人惊呼国企拿不了地了。事实真是如此吗？

日前，财政部印发了《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（以下简称“《通知》”），其中第八条明确规定“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。”不少人认为这是断了“国企土拍”的路子，会对土地市场造成很大的冲击。但事实真是如此吗？

要明确的是，《通知》上的“国企”指的并不是华润置地、中交、交控这样真正做房产开发的全国大企业，而是通过托底拿地虚增财政收入的地方城投。

今年以来，由于受房地产市场的冲击和新冠疫情的影响，各地的地方财政收入都有所降低。不少地区的政府为维持地方经济发展和解决政府正常运转的经费保障，采取了鼓励地方所属国有企业托底购买出让土地的方式，获得土地出让金收入。从公众号又壹城文章中统计的数据来看，截止 10 月 13 日，全国 22 个重点城市(市本级)累计推出宅地 3881 宗，成交 2999 宗。其中地方国企拿地 1384 宗，占总成交宗数比 46.1%。国央企拿

地 844 宗，占总成交宗数比 28.1%；合计占比超过 74.3%。最近已完成的 13 个城市的第三批集中供地中，推出宅地 1345 宗，成交 1051 宗。底价成交地块占比 67.7%，地方国资平台托底拿地的势头占据了整个土地市场。

城投公司拿地存在左右手互搏虚增财政收入的风险。在地方城投与国企也面临较大资金压力与偿债风险，以及房地产市场销售情况不理想、土地无法在短期内开发的情况下，这一行为实质上是地方财政将债务风险从财政向地方城投与国企进行转移，并且有涉及隐性债务的嫌疑。目前《通知》中明确点名禁止这类行为，显然是已经注意到了此类风险，表明国家对地方隐性债务的监管并没有放松。

可以预见的是，《通知》出台后，面对目前经济下行、房地产市场遇冷的大背景，民企没钱拿地，托底的城投没资格拿地，短期内土拍流拍的现象大概率会增加。对一些实力较弱的城市，会是一个比较大的考验！

信息来源

马鞍山 365 淘房：《重磅！财政部出手了土拍市场或将变天……》

https://mp.weixin.qq.com/s/iYKR_bfB5efPdqmDsnWgA

又壹城：《国企拿不了地，慌吗？》

https://mp.weixin.qq.com/s/6Xl6HjxqK-9Y_ujS6PqSeQ

债券圈：《财政预期之变：再次收缩，准备过冬》

<https://mp.weixin.qq.com/s/CqoaEsP8oKUdj0EKe-TMSQ>

2.5 金融断直连正式落地

业内消息，13 家网络金融科技平台的“断直连”工作加速进行，或在年底前完成整改。

何为断直连？

过去互联网平台（即资产方）和资金方（银行、消费金融公司等）合作放款的模式以助贷模式为主，其本质是由银行查央行征信，互联网平台提供风控和流量。断直连之后，监管要求客户信息必须由资产方传给个人征信机构，由个人征信机构传给资金方。即资产方不能绕过个人征信机构和资金方进行放款交易。

监管依据

2022年1月1日起施行的《征信业务管理办法》（以下简称“《办法》”），《办法》明确了信用信息的采集、整理、保存、加工等全流程合规管理“断直连”。考虑到互联网平台、数据公司等机构与金融机构业务合作模式的调整，《办法》对其施行前未取得征信业务资质但实质从事征信业务的市场机构给予了一定的业务整改过渡期，过渡期至2023年6月底。

腾讯、度小满金融、京东金融、字节跳动、美团金融、滴滴金融、陆金所、天星数科、360数科、新浪金融、苏宁金融、国美金融科技、携程金融等13家网络平台企业早在2021年4月便已被人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门进行联合约谈，监管要求网络平台“打破信息垄断，严格通过持牌征信机构依法合规开展个人征信业务”。21年7月，监管又以邮件形式对上述13家平台进行窗口指导，要求平台机构在与金融机构开展导流、助贷、联合贷等业务合作中，平台公司或其他市场主体，不得将自生或外来数据以任何形式直接向金融机构提供，而需经由“平台—征信机构—金融机构”的合规路径，实现个人信息与金融机构的全面“断直连”。据《中国经营报》记者报道，监管在今年9月通过“窗口指导”督促13家主要平台公司和2家市场化个人征信持牌机构，加速落实进度。头部加速“断直连”工作落地，将为其他平台做出示范效应。

有哪些影响

持牌征信机构成为互联网平台和银行等金融机构中间的数据路由。短期来看，所有的业务都需要切换到个人征信机构，需要有一次性研发投入以及数据成本。而长期来看，因为互联网平台不能与金融机构直连，互联网平台收集信息的直接动力将减小，行业的整体数据安全风险变小，也更合规。而百融等三方数据机构或逐渐走弱，他们将从金融机构的直接数据服务商演变为持牌征信的数据服务商，间接服务于金融机构。

信息来源

看懂经济：《金融断直连，正式开始落地》

https://mp.weixin.qq.com/s/aL_rpaVjpS_u0hh-b5H16A

源点 credit: 《征信“断直连”加速中, 头部平台或在年底前完成》

<https://mp.weixin.qq.com/s/ozIoCSfntj02XmFAhp60SA>

湾区信用: 《个人信息“断直连”验收冲刺 | 市场共识: 有实际困难!》

https://mp.weixin.qq.com/s/r4_8Y6jPxOg-z6qdeqalfg

3 处罚案例

3.1 XX 资产管理公司员工因尽职调查不审慎, 收购不良资产认定依据不足或缺少真实交易背景情形而被警告及罚款。

XX 资产管理公司员工因尽职调查不审慎, 收购不良资产认定依据不足或缺少真实交易背景情形而被警告并处罚款 7 万元。

基本情况

2022 年 9 月 28 日, 中国银行保险监督管理委员会四川监管局对 XX 资产管理公司工作人员作出川银保监罚决字〔2022〕72 号的行政处罚。

主要违法违规事实:

对尽职调查不审慎, 收购非金融机构不良资产的不良认定依据不足, 或缺少真实交易背景情形负直接领导责任。

行政处罚依据: 《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十八条第(二)项。

行政处罚决定: 警告并处罚款人民币 7 万元。

警示要点

在目前严监管的大背景下, 各资管公司开展不良资产收购业务, 应严格遵守各项监管政策, 严格执行监管要求, 遵循审慎规则完成尽调工作, 确保不良认定具备真实交易背景。

3.2 XX 信托股份有限公司工作人员因通过关联方违规开展实业投资而被取消高管任职资格

XX 信托股份有限公司工作人员被中国银行保险监督管理委员会重庆银保监局出具罚单，被处以取消高管任职资格 3 年。

基本情况

2022 年 9 月 29 日，中国银行保险监督管理委员会重庆银保监局对 XX 信托股份有限公司工作人员作出渝银保监罚决字〔2022〕43 号的行政处罚。

主要违法违规事实：

对 XX 信托股份有限公司通过关联方违规开展实业投资、全面风险管理失效、通过关联方资产虚假出表、向禁止性或限制性领域提供融资、“三查”严重不尽职、未按规定进行信息披露等问题负管理责任。

行政处罚依据：《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：取消高管任职资格 3 年。

警示要点

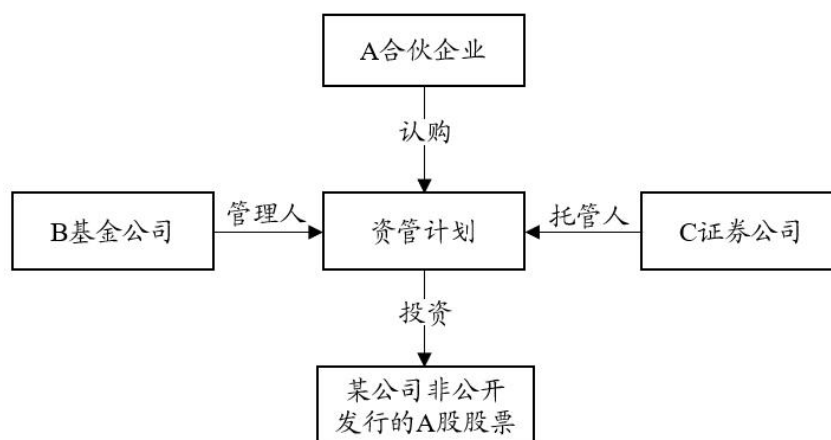
信托公司展业过程中，应严守“三查”制度，审慎开展关联交易，并及时按规定完成信息披露。作为信托公司工作人员开展业务过程中，应严守操作规程，关注业务合规性风险。

4 司法判例与分析

4.1 裁判规则

管理人在“通道业务”中仍享有特定的投资决策权，不能仅以管理人接受投资人指示就将资管计划认定为“通道业务”，即便资管计划被认定为“通道业务”，管理人也享有特定的投资决策权，因行使投资决策权而违反投资人指示的，不必然构成违约。

4.2 案情介绍



1. 2017年7月10日，A合伙企业（资产委托人）、B基金公司（资产管理人）、C证券公司（资产托管人）共同签订了《资管合同》，约定该资管计划主要投资于某公司非公开发行的A股股票。《资管合同》同时约定资产委托人的义务包括不得违反本合同的约定干涉资产管理人的投资行为；资产管理人的权利包括独立管理和运用资产管理计划财产，义务包括办理资产管理计划的备案手续、按照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用资产管理计划财产、公平对待所管理的不同财产，不得从事任何有损资产管理计划财产及其他当事人利益的活动。
2. 同日，A合伙企业与B基金公司签订《补充协议》，约定目标公司股票解除锁定期后，资产委托人可自主选择减持方式，并根据可操作性选择减持时点和减持价格，资产委托人向资产管理人通过传真和邮件形式发送《减持授权单》，资产管理人收到后回复邮件确认，并根据《减持授权单》进行减持操作。
3. 2017年7月25日，B基金公司以其管理的24个投资账户参与认购并获配某公司非公开发行的A股股票，涉案的资管计划即为其中之一。
4. 2018年7月24日，A合伙企业向B基金公司发送《减持操作指令》，要求B基金公司按照6元以上的价格减持3,848,167股。B基金公司于2018年7月24日以6.12元的均价卖出38,400股，于2018年7月25日以6.05元的均价卖出76,135股，于2018年7月26日以5.92元的均价卖出808,400股，

于 2018 年 7 月 27 日以 5.79 元的均价卖出 134,900 股，以上共计 1,057,835 股。

5. 因 B 基金公司最终的操作不符合 A 合伙企业《减持操作指令》的要求，A 合伙企业向法院起诉，认为 B 基金公司构成违约，要求其赔偿损失 6,536,516.92 元及利息损失。一审法院判决后，A 合伙企业及 B 基金公司均提起上诉。

4.3 判决结果

一审法院判决：B 基金公司向 A 合伙企业赔偿损失 90,850 元并支付利息损失。

二审法院判决：撤销一审判决，驳回 A 合伙企业的全部诉讼请求。

4.4 法院观点

一审法院认为：第一、B 基金公司以低于每股 6 元减持的行为是否构成违约。根据双方的《资管合同》和《补充协议》约定，资产委托人在合法合规及符合资产管理人公平交易原则的前提下，资产委托人可选择减持时点和减持价格，故 A 合伙企业有权利要求 B 基金公司对某公司股票进行减持操作。本案中，A 合伙企业于 2018 年 7 月 24 日向 B 基金公司发送的《减持操作指令》，要求 B 基金公司按照 6 元以上的减持价格减持 3,848,167 股，B 基金公司应依约履行。现 B 基金公司于 2018 年 7 月 26 日减持的 808,400 股以及 2018 年 7 月 27 日减持的 134,900 股的股票价格并未达到 6 元的要求，B 基金公司的行为构成违约，应承担相应的违约责任.....故 A 合伙企业有权要求 B 基金公司赔偿损失 90,850 元并支付利息损失。

第二、B 基金公司未在 2018 年 7 月 24 日、2018 年 7 月 25 日将 3,848,167 股全部减持是否构成违约。A 合伙企业主张 2018 年 7 月 24 日、2018 年 7 月 25 日的股价最低价高于 6 元，成交量也远大于 3848167 股，据此认为 B 基金公司应当在此期间将 A 合伙企业要求减持的 3,848,167 股全部减持。对此，一审法院认为，虽根据双方约定，在合法合规及符合资产管理人公平交易原则的前提下，A 合伙企业有权利要求 B 基金公司对某公司股票进行减持操作，但从 A 合

伙企业于2018年7月24日向B基金公司发送的《减持操作指令》内容来看，A合伙企业仅要求B基金公司按照6元以上的价格减持以及明确了减持的股数，并未要求B基金公司操作减持的具体时间和具体价格。B基金公司作为资产管理人，依据自身对涉案股票市场行情的判断进行分批减持，而并未在2018年7月24日、2018年7月25日将3,848,167股涉案股票全部进行减持的行为，并未违反双方合同约定和A合伙企业2018年7月24日的操作指令。同时，按照双方合同约定，B基金公司的管理费和委托财产的净值有关，则对市场观望进行分批减持亦符合B基金公司期待追求委托财产更高净值的合同目的，B基金公司没有理由会明知有高价而不进行减持操作。而股票的价格系由市场的供需决定，B基金公司客观上无法预测涉案股票的精准走势，任何人包括B基金公司并不能知晓之后涉案股票一直会低于6元，造成客观上无法满足A合伙企业的减持要求。综上，B基金公司的上述行为并未违反双方约定或法律、法规之规定，也符合常理。

二审法院认为：本院不认可A合伙企业的主张，特别是关于B基金公司作为管理人在本案资管计划投资和退出时没有某种程度的投资决策权的主张。业内俗称的“通道业务”更多的产生于与银行相关的业务领域，以信托计划的方式，为了满足符合监管规定的目的，提供通道的机构往往仅提供必要的事务协助，收取固定的“通道费”，而不承担主动管理职责。本案合同的约定和履行情况与前述业内俗称的“通道业务”并不完全相符。涉案《资管合同》的约定属于典型的公募基金设立参与上市公司定增业务的单一权益类资管计划，B基金公司作为公募基金与其他大型机构一起获得的某公司数十亿的定增项目，同时发起旗下公募基金和23只资管计划共同参与，并不是A合伙企业已经与某公司签订定增合同后，再寻找B基金公司提供通道。本院认为，判断是否为“通道业务”关键还是应看合同约定的权利义务。A合伙企业未举证证明双方还存在类似规避监管的“抽屉协议”，或者前期双方关于本案资管计划仅作“通道业务”进行的沟通记录。相反，《补充协议》的约定，B基金公司在承诺减持“根据《减持授权单》进行”的同时，附有满足“公平交易原则”和市场“可操作性”要求的条件，而这恰恰是管理人履行主动管理职责的体现。因此，虽然微信记录及《补充协议》可以证明在本案资管计划下，B基金公司作为管理人在一定程度上更加愿意主动接受投资人的监督和尊重其投资建议，但并不能得出涉案资管计划系“通道业务”或者是纯粹的委托合同关系、管理人完全按照资产委托人的指令行事的结论。

本案 B 基金公司的减持操作未违规、未违约、未背信。本案难以认定为“通道业务”，即使是 A 合伙企业主张的“通道业务”，B 基金公司作为公募基金管理人也享有特定的投资决策权，这更是履行一定的主动管理职责和信义义务（勤勉义务）的需要。第一，A 合伙企业 2018 年 7 月 24 日开市之初发出的《减持操作指令》无具体实施期限……在 A 合伙企业 2018 年 7 月 24 日开市之初发出的《减持操作指令》，无具体实施期限的情况下，B 基金公司未在指令发出当日及次一个交易日（价格满足 6 元以上）全部减持，无法也不应事后以标的股票价格走势来评判是否适当，进而认定违约……第二，B 基金公司作为管理人在执行委托人《减持操作指令》时应受“公平交易原则”约束。B 基金公司作为资管计划管理人在执行委托人《减持操作指令》时应受“公平交易原则”的约束，虽然涉案“红人 40 号资管计划”作为单一受益人产品，不存在资管计划对内的“公平交易”问题，但 B 基金公司管理的 1 只普通公募和 23 只公募专户资管计划同时参与了同一个定增项目，解禁交易时间相同，专户资管计划基金经理为相同团队，故涉及这些产品之间的“公平交易原则”适用的问题，这也是信托或资管业务中判断管理人是否履行信义义务（勤勉义务）的重要因子。

4.5 植德解析

本案主要争议焦点为 B 基金公司自主决策并按照公平交易原则卖出股票的操作是否构成违约。围绕争议焦点及当事人的主张，法院就两大问题进行了分析：1、案涉资管计划是否构成“通道业务”；2、如果构成“通道业务”，则 B 基金公司作为管理人是否享有投资决策权。

1. 是否构成“通道业务”

“通道业务”并非严格的法律概念，通常出现在监管文件中。如《中国银监会关于规范银信类业务的通知》（银监发〔2017〕55号）第一条规定“本通知所指银信通道业务，是指在银信类业务中，商业银行作为委托人设立资金信托或财产权信托，信托公司仅作为通道，信托资金或信托资产的管理、运用和处分均由委托人决定，风险管理责任和因管理不当导致的风险损失全部由委托人承担的行为”。又如《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、国家外汇管理局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二十二条规定“金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避

投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务”。 “通道业务”在司法语境下的理解来源于《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下“《九民纪要》”）第93条的规定：“当事人在信托文件中约定，委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜，自行承担信托资产的风险管理责任和相应风险损失，受托人仅提供必要的事务协助或者服务，不承担主动管理职责的，应当认定为通道业务”。

实际上，目前的法律规范性文件或法院对“通道业务”及“事务管理型信托”的概念认定具有模糊性。大部分案例中，法院认为“通道业务”等同于事务管理型信托，比如（2020）沪民终618号案例中，法院认为“从《信托合同》的约定来看，委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜；受托人根据合同约定和委托人的指令进行信托财产的管理、运营和信托利益的分配等事宜。可见，受托人仅提供必要的事务协助和服务，不承担主动管理职责，其与委托人之间应当属于通道业务”。（2020）沪74民终29号案例中，法院认为“根据《单一资金信托合同》约定，委托人自主决定信托设立、信托财产运用对象、信托财产管理运用处分方式等事宜，自行承担信托资产的风险管理责任和相应风险损失，受托人仅提供必要的事务协助或者服务，不承担主动管理职责，故该业务应当认定为通道业务……被动管理型信托业务中，信托公司虽主要依据信托合同约定履行相应义务，但其在以自身名义独立从事信托管理事务时，仍应尽到合理注意义务”。《九民纪要》将信托业务划分为主动管理型信托和事务管理型信托，并认为在事务管理信托纠纷案件中，对信托公司开展和参与的多层嵌套、通道业务、回购承诺等融资活动，要以其实际构成的法律关系确定其效力，并在此基础上依法确定各方的权利义务。在主动管理信托纠纷案件中，应当重点审查受托人在“受人之托，忠人之事”的财产管理过程中，是否恪尽职守，履行了谨慎、有效管理等法定或者约定义务。按照上述规定，“通道业务”属于事务管理型信托，管理人在该等业务中不承担主动管理职责是认定“通道业务”的重要因素。

本案中，A合伙企业依据《补充协议》中“B基金公司根据《减持授权单》进行减持操作”的约定主张资管计划构成“通道业务”，但二审法院认为在A合伙企业未能举证证明双方存在类似规避监管的“抽屉协议”或者关于资管计划仅作“通道业务”的沟通记录的情况下，B基金公司在承诺减持“根据《减持授权单》进行”的同时，附有满足“公平交易原则”和市场“可操作性”要求的条件，这恰恰

是管理人履行主动管理职责的体现，因此该约定仅表明 B 基金公司作为管理人愿意主动接受投资人的监督和投资建议，并不能得出涉案资管计划系“通道业务”或者是纯粹的委托合同关系、管理人完全按照资产委托人的指令行事的结论。因此，本案二审法院认为判断“通道业务”的标准是各方是否签署“抽屉协议”，即各方是否为规避监管而通谋虚伪，以信托之名掩盖隐藏法律关系。此外，二审法院认为即便在“通道业务”中，管理人有权且有义务承担主动管理的职责，这似乎与其他案例及《九民纪要》中的理解有所不同。笔者倾向于认为，“通道业务”并不等同于事务管理型信托。“通道业务”往往包含通谋虚伪，呈现“名为信托，实为 XX”的表征，即合同约定管理人在应然层面承担主动或被动管理职责，但在实然层面可能根本不构成信托关系，而构成其他隐藏法律关系，因这类隐藏法律关系通常规避了监管要求，所以被禁止。但事务管理型信托是从应然层面的信托类型，即在合同中明确约定管理人仅履行被动管理义务，不承担主动管理职责，但实然层面是否构成信托还需根据实际情况进行判断。

2. 管理人有无主动管理职责

值得关注的是，本案二审法院在判决中认为“即使是 A 合伙企业主张的‘通道业务’，B 基金公司作为公募基金管理人也享有特定的投资决策权，这更是履行一定的主动管理职责和信义义务（勤勉义务）的需要”，该观点结合 A 合伙企业与 B 基金公司有关“B 基金公司根据《减持授权单》进行减持操作”的约定，表明二审法院认为管理人在“通道业务”中也负有主动管理职责和信义义务，并且基于“公平交易原则”，这类法定权责凌驾于管理人与投资人的约定之上。

此前判决管理人在“通道业务”中承担责任的案例¹中，法院通常认为虽然合同约定管理人不承担主动管理职责，但是管理人有确保资产安全的基本义务，该义务不因是否存在“通道业务”而有所不同，管理人未尽到必要注意义务的，仍需按照过错承担侵权责任。本案与此前案例不同的地方在于，此前的案例中，投资人往往基于管理人未尽基本的注意义务而主张赔偿，但本案中，投资人以管理人无主动管理职权却行使投资决策权为由主张赔偿，因此管理人是否具有主动管理职权也是本案审查的重点问题之一。笔者认为，主动管理义务并不等

¹如（2020）沪 74 民终 29 号、（2017）京 0105 民初 53439 号案例等。

同于必要的注意义务，必要的注意义务是最低限度的义务，比如保障资金的安全等，而主动管理义务在必要注意义务的基础上增加了一系列的主动管理职能，比如投资决策权、尽职调查义务等。因此，笔者倾向于认为，按照本案二审法院的思路，如果案涉资管计划属于“通道业务”，则信托关系因通谋虚伪而无效，应按实际法律关系处理，自然也无管理人违反信义义务一说（但不排除管理人可能会承担其他法律责任）；如果法院认为案涉资管计划不属于“通道业务”，则应根据合同约定判断属于事务管理型信托还是主动管理型信托，若属于事务管理型信托，则管理人不具备主动管理职权，其信义义务范围较为局限，包括信托事务的协助及最基础的必要注意义务等，若属于主动管理型信托，则管理人的信义义务范围更为广泛，管理人在履行必要注意义务的基础上，还有权且有义务进行主动管理（包括投资决策等）。

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：杨蔚曦、赵蒋云、吕文艳

本期采编：袁海波、张艳娇、吕文艳

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，我们将会在第一时间与您联系。谢谢！