

全国民商事审判工作  
会议纪要  
对信托业务的影响及应对

# 全国民商事审判工作会议纪要

## 对信托业务的影响及应对



CHANCE

BRIDGE 卓纬

## 前言

2019年下半年，我国经济发展面临新的风险和挑战，国内经济下行压力加大，中央政策强调要坚持稳中求进工作总基调，做好经济工作。2019年的资管行业面临监管政策集中、项目风险控制成本增加、业务创新转型需求上升等诸多问题，发展环境和格局日趋复杂，特别是在2018年4月27日，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、国家外汇管理局正式印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管新规》”）对以前信托及证券资管行业的乱象有所规制，并提出了新的要求。

同时，防范金融风险已经成为当前我国金融市场发展及监管体制改革的首要目标。从2016年初开始，中共中央政治局会议多次提到要抑制资产泡沫和防范金融风险，而在“一行三会”各种例行会议和正式文件中，防范系统性金融风险也成为必不可少的词语，也是信托行业下一步要着重把控的重点内容。

在这一背景下，2019年11月14日，最高人民法院发布了《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《会议纪要》”），《会议纪要》共计12部分130条，据初步统计，其中直接涉及信托业务的至少有六个章节36条，其中第七章采用整章的篇幅就营业信托纠纷案件穿透式裁判的审理进行了说明，其余章节也不乏有与营业信托案件纠纷相关的内容，这对统一今后信托纠纷案件的裁判思路具有重要的指导意义，该章对于大资管行业关于监管和司法口径的把握和理解、创新业务的标准和尺度，以及实务操作和司法实践中的风险控制措施升级等势必起到重大影响。

北京卓纬律师事务所（“卓纬”或“本所”），以信托具体业务为导向，从《会议纪要》《<会议纪要>理解与适用》以及具体案例出发，内容涉及金融审判理念和《会议纪要》对信托业务的影响，对司法审判实务中长期存在争议的通道业务、保底和刚兑、适当性义务、受托人举证责任、资产或者资产收益权转让及回购、违约金确定、增信措施、伞形信托、结构化信托、变相利息、公司对外担保、抵押和质押、信托财产的诉讼保全等多个问题进行了详细分析，并提出风险应对建议。

## 主要作者简介



胡宇翔

联系电话：13910554573

电子邮箱：yuxiang.hu@chancebridge.com

胡宇翔，本科毕业于中国人民大学法学院，目前为清华大学经济管理学院 MBA 在读，对法律和商业均有独到的洞察。

胡宇翔律师专注于金融、商事争议解决，曾代理中国建设银行、厦门国际银行、平安信托、中粮信托、华鑫信托、中信证券、中山证券、银河金汇等大型国有企业和金融机构参与在最高法院、各地高院、金融法院、仲裁委的各类重大疑难案件，涉案标的超过 60 亿元，并为中国民生银行、电建地产、南国置业、中粮地产等就其复杂风险事项处置提供专项法律服务，以出色的庭审表达能力和谈判能力获得客户的一致好评。胡宇翔律师曾荣登“2019 年度 LEGALBAND 中国律界俊杰榜 30 强”榜单。

纬



## 周蔓仪

联系电话：13488688462

电子邮箱：manyi.zhou@chancebridge.com

周蔓仪律师毕业于中国人民大学法学院，专注于金融、民商事争议解决，曾代理中国建设银行、厦门国际银行、平安信托、中粮信托、华鑫信托、中信证券、中山证券、银河金汇等大型国有企业和金融机构参与在最高法院、各地高院、金融法院、仲裁委的各类重大疑难案件，涉案标的超过60亿元，善于通过可视化工具将复杂、繁琐的事实、法律关系转换为简洁、富有表现力的图表及文件，善于寻找规律、把握事实并适用法律法规，获得了客户好评。



## 王梓业

联系电话：18515598052

电子邮箱：ziye.wang@chancebridge.com

王梓业，毕业于吉林大学法学院，专注于金融、商事争议解决，曾参与厦门国际银行、平安信托、华鑫信托、中信证券、银河金汇等大型金融机构在最高法院、各地高院、各地金融法院的重大、复杂、二审、再审和抗诉案件。

**其他参与作者：**杨飞飞、魏朦璐、高舒阳、张弛宇、崔萌萌

纬

# 目 录

一. 《会议纪要》与信托行业 .....	1
(一) 信托行业概览 .....	错误!未定义书签。
(二) 信托行业涉诉统计 .....	4
(三) 《会议纪要》对信托行业的整体影响 .....	7
1. 《会议纪要》体现的金融审判理念 .....	7
1) 降低融资成本, 服务实体经济 .....	7
2) 协同监管政策, 规范规避行为 .....	8
3) 坚持诉讼经济, 妥善化解纠纷 .....	8
4) 运用多种手段, 保护金融消费者 .....	9
2. 《会议纪要》体现的金融审判方法 .....	9
1) 体系化 .....	9
2) 类型化 .....	10
3) 穿透化 .....	10
4) 规范化 .....	11
3. 《会议纪要》的适用原则 .....	12
4. 《会议纪要》中涉及信托业务的主要规定 .....	12
二. 《会议纪要》对信托具体业务的影响与应对 .....	14
(一) 资金端的业务(资金来源) .....	14
1. 被动管理型信托 .....	15
1) 业务模式 .....	15
2) 相关条文 .....	17
3) 相关分析 .....	18
A. 问题一: 司法实践中的通道业务如何认定? .....	18
B. 问题二: 通道业务的效力如何认定? .....	19
4) 应对建议 .....	21
2. 主动管理型信托 .....	21
(1) 募资过程中的保底和刚兑 .....	21
1) 业务定义 .....	21
2) 相关条文 .....	23
3) 相关分析 .....	23
A. 问题一: 受托人的信托受益权远期回购是否构成保底刚兑? .....	23
B. 问题二: 保底、刚兑的法律性质是什么? .....	25

C. 问题三：刚兑无效后如何处理？	25
4) 应对建议	29
<b>(2) 信托产品销售中的适当性义务</b>	<b>29</b>
1) 业务模式	29
2) 相关条文	30
3) 相关分析	35
A. 问题一：信托公司适当性义务包含哪些内容？	35
B. 问题二：《会议纪要》第五章所指的金融消费者是否包含机构投资者？	37
C. 问题三：告知说明义务的判断标准是什么？	38
D. 问题四：举证责任如何划分？	40
E. 问题五：赔偿责任应当如何承担？	40
4) 应对建议	43
<b>(3) 受托人的举证责任</b>	<b>43</b>
1) 相关条文	43
2) 相关分析	44
A. 问题一：信托公司需对哪些义务承担举证责任	44
B. 问题二：通道业务的受托人是否要承担勤勉尽责义务？	46
3) 应对建议	46
<b>(二) 资产端的业务（资金使用）</b>	<b>46</b>
● <b>债权类</b>	<b>47</b>
<b>1. 资产或者资产收益权转让及回购</b>	<b>47</b>
1) 业务模式	47
2) 相关条文	48
3) 相关分析	50
A. 问题一：转让加回购业务的法律性质是什么？	50
B. 问题二：标的物的真实性是否影响合同效力？	51
C. 问题三：股权转让加回购的交易模式应如何定性？	51
4) 应对建议	52
<b>2. 信托贷款业务中的违约金确定</b>	<b>52</b>
1) 相关条文	52
2) 相关分析	53
A. 问题一：信托贷款的违约金能否依据 24% 进行调整？	53
B. 问题二：信托贷款违约金过高的举证责任由谁承担？	57

C. 问题三：司法实践中，违约金过高调整程序如何启动？	57
3) 应对建议	58
<b>3. 信托贷款业务中的协议签订问题</b>	<b>59</b>
1) 相关条文	59
2) 相关分析	60
A. 问题一：“真人假章”的合同效力如何？	60
B. 问题二：“假人真章”的合同效力如何？	61
C. 问题三：盖章的“空白合同”效力如何？	62
D. 问题四：“看人不看章”的情况下，代理和代表的表象如何判定？	63
3) 应对建议	65
<b>4. 信托贷款中的变相利息</b>	<b>65</b>
1) 相关条文	65
2) 相关分析	66
A. 问题一：变相利息应如何认定？	66
B. 问题二：人民法院认定费用不合理后如何处理？	67
3) 应对建议	67
<b>5. 信托贷款中的担保从属性问题</b>	<b>68</b>
1) 相关条文	68
2) 相关分析	70
A. 问题一：排除担保从属性的约定是否有效？	70
B. 问题二：担保合同约定责任大于主债务范围部分是否无效？	71
3) 应对建议	73
<b>6. 信托贷款业务中的增信措施</b>	<b>73</b>
1) 业务流程	73
2) 相关条文	73
3) 相关分析	74
A. 问题一：增信文件的法律定性？	74
B. 问题二：如何区分债务加入、担保或独立的合同关系？	78
C. 问题三：认定为债务加入、担保或独立合同关系的法律后果有何不同？	78
4) 应对建议	79
<b>7. 信托贷款中的公司对外担保</b>	<b>79</b>
1) 相关条文	79
2) 相关分析	84

A. 问题一：《会议纪要》第 17 条确立了什么裁判思路？	84
B. 问题二：是否适用于分公司担保和员工签订的担保合同？	86
C. 问题三：善意的认定标准是什么？	87
D. 问题四：担保合同无效后，公司是否承担责任？	89
E. 问题五：无须决议的例外情况是什么？	91
F. 问题六：接受上市公司对外提供担保需注意哪些问题？	94
G. 问题七：非典型担保和推定担保是否适用《会议纪要》？	97
H. 问题八：债务加入参照何种规则处理？	98
3) 应对建议	98
<b>8. 信托贷款中的抵押和质押</b>	<b>100</b>
1) 业务模式	100
2) 相关条文	101
3) 相关分析	103
A. 问题一：不动产抵押登记与合同约定不一致时担保范围如何确定？	103
B. 问题二：未办理登记是否影响不动产抵押合同效力？	105
C. 问题三：房地分别抵押下“房随地走、地随房走”原则如何适用？	107
D. 问题四：同时设立的抵押权是否优先于质权受偿？	108
4) 应对建议	109
<b>● 证券类</b>	<b>110</b>
<b>1. 结构化信托</b>	<b>110</b>
1) 业务模式	110
2) 相关条文	111
3) 有关分析	112
A. 问题一：优先级和劣后级受益人之间的法律关系？	112
B. 问题二：劣后级受益人对优先级受益人差额补足承诺的效力如何？	113
4) 应对建议	113
<b>2. 伞形信托与场外配资</b>	<b>114</b>
1) 业务概述	114
2) 相关条文	116
3) 相关分析	118
A. 问题一：伞形信托是否会被认定为场外配资合同？	118
B. 问题二：伞形信托被认定为场外配资合同而无效后应如何处理？	119
4) 应对建议	120

● 股权类 .....	120
1. 股权投资中的对赌协议 .....	120
1) 业务模式 .....	120
2) 相关条文 .....	121
3) 相关分析 .....	123
A. 问题一：对赌协议效力如何认定？ .....	123
B. 问题二：目标公司履行减资程序是否具有可诉性？ .....	125
C. 问题三：目标公司没有按照约定定向增资是否具有可诉性？ .....	125
D. 问题四：今后有利润时投资方是否还可以起诉？ .....	125
4) 应对建议 .....	125
(三) 信托不良资产处置 .....	125
1. 不良资产处置中的以物抵债 .....	126
1) 业务流程 .....	126
2) 相关条文 .....	126
3) 相关分析 .....	128
A. 问题一：履行期限届满之后达成的以物抵债协议，效力如何认定？ .....	128
B. 问题二：履行期限届满前的以物抵债协议效力如何？ .....	128
C. 问题三：履行期届满后以物抵债协议产生的新债与旧债的关系？ .....	129
D. 问题四：履行期届满前的以物抵债协议与让与担保之间关系是什么？ .....	130
4) 应对建议 .....	130
2. 不良资产处置中信托财产及信托公司固有财产的诉讼保全 .....	131
1) 相关条文 .....	131
2) 相关分析 .....	133
A. 问题一：信托财产是否可以被保全？ .....	133
B. 问题二：法院如何处理信托公司固有财产诉讼保全？ .....	134
3) 应对建议 .....	134
三. 《会议纪要》与信托监管规定 .....	134
1. 相关条文 .....	134
2. 相关分析 .....	135
A. 问题一：违反《资管新规》是否会导致合同无效？ .....	135
B. 问题二：违反其他信托监管规章是否导致合同无效？ .....	137
3. 应对建议 .....	137

## 一. 《会议纪要》与信托行业

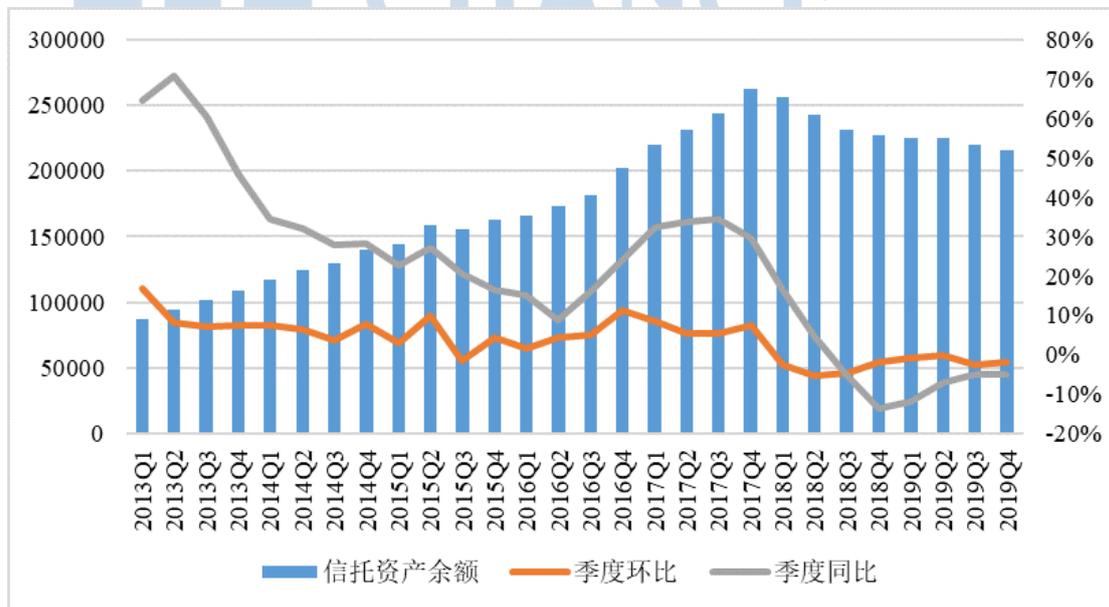
### (一)信托行业概览

根据中国信托业协会发布的《2019年中国信托业发展评析》，信托行业的发展情况如下：

#### 1. 信托存续规模

截至2019年4季度末，全国68家信托公司受托资产规模为21.6万亿元，较2018年年末的22.7万亿同比下降4.85%，小于2018年同期的13.50%。从4个季度的环比变化看，1季度环比增速为-0.7%，2季度和3季度环比增速分别是-0.02%和-2.39%，4季度则是-1.78%，3季度和4季度的环比下降有小幅上升。在经历了2018年较大幅度的调整后，2019年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入了波动相对较小的平稳下行阶段。

根据中国信登信托受益权定期报送数据显示，截至2020年1月末，信托存续规模为20.43万亿元。



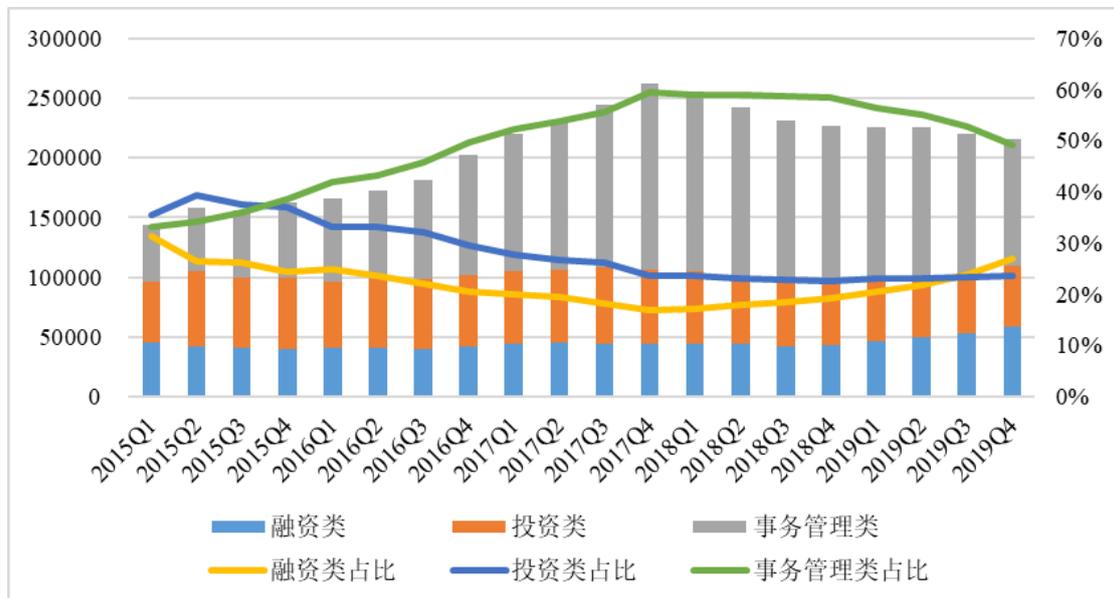
2013Q1-2019Q4 信托资产规模、同比增速及环比增速 (亿元)

#### 2. 信托发展情况 (截至2019年4季度末)

##### 1) 信托公司主动管理业务增长明显

从信托功能角度看，2019 年信托业务结构变化较为明显，在日益严厉的“去通道”监管环境下，融资类信托占比有所上升，事务管理类信托占比显著下降，投资类信托则基本稳定。随着通道类业务占比的不断下降，信托业回归主业、服务支持实体经济的转型取得显著成效。

融资类信托与投资类信托规模占比规模相当，差异进一步收窄。其中，融资类信托规模为 5.83 万亿，较 3 季度末增加约 5600 亿，增幅 10.60%，较 2018 年末增加 1.49 万亿，增幅 34.17%，占比 26.99%，较 2018 年末上升 7.85 个百分点。投资类信托规模为 5.12 万亿，与 3 季度大体相当，与 2018 年末数据基本持平，占比 23.71%，比 2018 年同期小幅上升 1.21 个百分点。从历史数据看，投资类信托规模占比在 2015 年二季度曾达到 39.33% 的历史高位，之后一直保持稳步下行的趋势。



2015Q1-2019Q4 信托资产按功能分类的规模及其占比 (亿元)

由此可见，《资管新规》实施后，信托公司主动管理业务增长明显，传统银信合作通道业务持续式微，行业深化转型效果逐步显现。结合数据来看，监管实践中“去通道”的目标得到了落实。

## 2) 风险资产规模和项目数量有所增加

从风险资产规模和风险项目数量的变动来看，2019 年 4 季度末，信托行业风险资产规模为 5770.47 亿元，较 2018 年末增加 3548.6 亿元，增幅 159.71%。从风险项目数量看，也有逐步上升的趋势。2019 年 4 季度末，信托业风险项目个数为 1547 个，较 3 季度增加 242 个，较 2018 年末增加 675 个。2019 年，信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因，是监管部门加大了

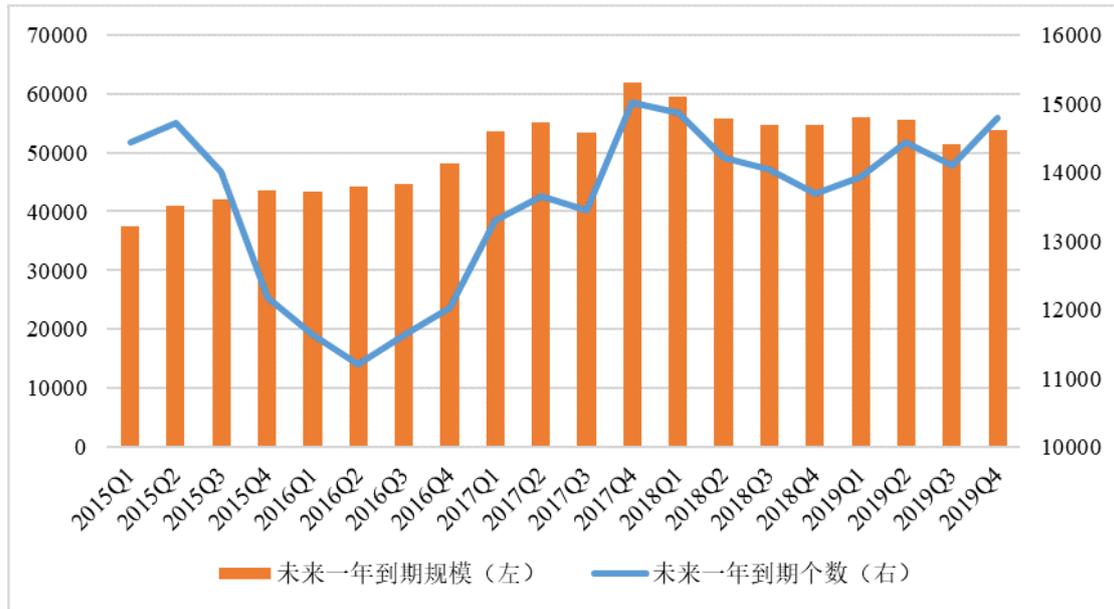
风险排查的力度和频率,之前被隐匿的风险得到了更充分的暴露,并不意味着增量风险的加速上升。从环比看,2019年4个季度,风险资产规模的环比增速分别为,27.39%、22.74%、32.72%和25.14%,环比增速在4季度有放缓趋势。随着风险的充分暴露,预计信托风险资产规模变化将趋于平稳,行业整体风险也将逐步从发散进入收敛状态。



2015Q1-2019Q4 信托风险资产规模 (亿元) 与风险率

### 3) 未来一年到期兑付压力维持高位

从未来一年信托到期情况看,预2019年4季度末,未来一年的信托到期规模为5.40万亿,与2018年末基本持平,其中,未来一年到期的集合信托规模为2.7万亿,比2018年末减少2662亿。从到期项目数量来看,2019年4季度末预计未来一年到期项目为1.48万个,比2018年末增加800个左右,数量大体相当。上述三个指标充分表明,与2018年末相比,预计未来一年的到期兑付压力仍然较大,部分信托项目按期正常清算面临不小挑战。



未来一年到期信托项目及规模（亿）变化

### 3. 信托业务分类

中国信托业协会在2016年的信托业年会上首次提出八大业务分类，八大业务包括：债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益信托及事务信托。

值得注意的是，2017年4月中旬，银监会下发了《信托业务监管分类试点工作实施方案》以及《信托业务监管分类说明》（试行），启动八大业务分类试点改革。试点启动时间定为4月21日至4月30日，持续试点时间为5月1日到12月30日，9月开展试点交流。然而，时至今日，我们并没有看到这八个信托分类的试点结果。

鉴于此，本报告将从资金端和资产端两个方向出发，资金端区分事务管理类信托和主动管理类信托，资产端区分债权投资类信托、股权投资类、证券投资类信托，结合信托公司在上述业务中遇到的问题，并针对不良资产处置及信托监管规定作出分析与探究。

#### (二)信托行业涉诉统计

##### 1. 信托公司涉诉案件数量整体上呈现增长趋势

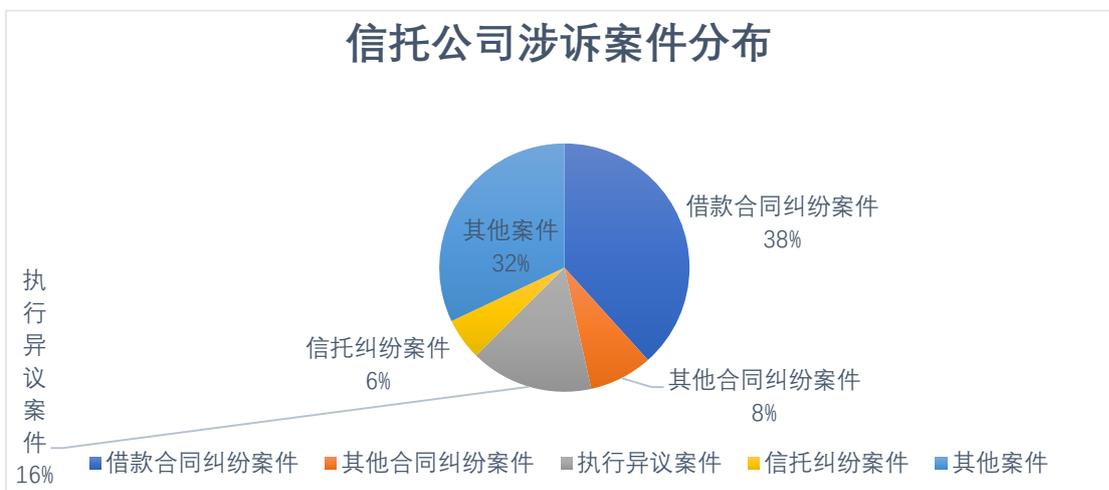
通过中国裁判文书网、alpha 等工具，我们对信托公司近五年涉诉案件进行了检索、统计，2015 年信托公司涉诉案件数量约为 174 件，2016 年信托公司涉诉案件数量约为 283 件，而 2017 年信托公司涉诉案件数量高达 367 件，2018 年信托公司涉诉案件数量为 650 件，信托公司诉讼案件数量整体上呈现增长趋势，具体如下图：

## 2. 信托公司涉诉案件主要集中在借款合同纠纷



根据统计，信托公司近年涉诉案件中，借款合同纠纷案件约 740 件，占总案件数量的 38%；执行异议类案件约 307 件，占比约为 16%；其他合同纠纷<sup>1</sup>类案件约 158 件，占比约为 8%；信托纠纷<sup>2</sup>案件（对应民事案由中与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷——信托纠纷）约 105 件，占比约为 6%，具体如下图：

## 3. 信托公司信托纠纷案件增长较快

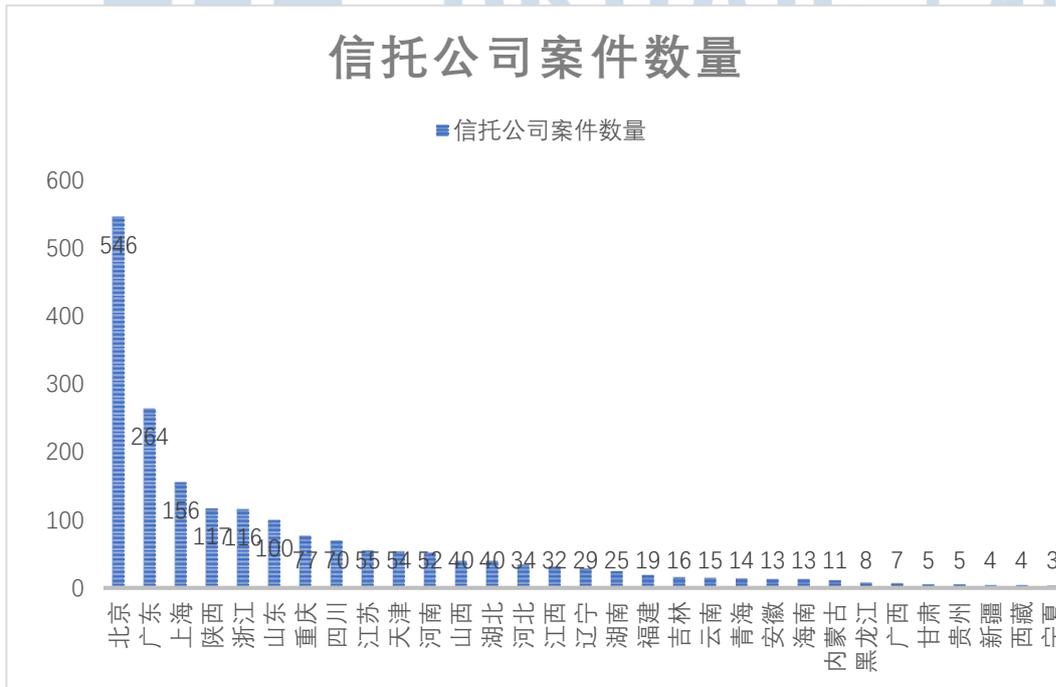


根据统计，2015年信托公司信托纠纷案件数量为6件；2016年信托公司信托纠纷案件数量为11件；2017年信托公司信托纠纷案件数量为14件；2018年信托公司信托纠纷案件数量骤增为63件，具体如下图：



4. 信托公司近五年涉诉案件主要分布在北京、四川、广东、上海等地

近五年，信托公司涉诉案件主要分布地域为：北京约546件，广东约264件，上海约156件，陕西约



近五年，信托公司涉诉案件主要分布地域为：北京约546件，广东约264件，上海约156件，陕西约117件，浙江约116件，具体如下图：

5. 信托公司的整体胜诉率约为48.2%（与信托有关

案件胜诉率为 74.3%)

在近年信托公司涉诉的案件中与信托有关的纠纷较少，多为其他纠纷（例如：借款类合同纠纷及其他合同纠纷），因此会影响信托公司的整体胜诉率。近五年信托公司涉诉与信托有关的纠纷的案件中信托公司的整体胜诉率为 74.3%。

## 6. 信托业涉诉的主要特点

根据《会议纪要》起草人的介绍，信托行业涉诉主要呈现如下特点：信托公司被诉案件涉及证券投资类信托较多；信托公司作为原告合同纠纷案件主要集中在房地产和资源类领域，且个案涉诉金额较大，超 5 亿元案件不在少数；多个信托公司的产品涉及到单一的或者关联度高的债务人，一个债务人引发的兑付危机可能引发连锁反应；对刚性兑付、名股实债、伞形信托所涉及的法律问题存有争议，危及行业机构的安全；信托登记的效力问题，尚无明确法律规定，危及信托财产的安全。

### (三) 《会议纪要》对信托行业的整体影响

#### 1. 《会议纪要》体现的金融审判理念

##### 1) 降低融资成本，服务实体经济

金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的宗旨。金融审判工作要坚持以促进金融服务实体经济发展为出发点，积极引导金融发展同经济社会发展相协调，降低实体经济融资成本，引导资金“脱虚向实”，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好地满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。

2019 年 7 月，最高人民法院刘贵祥专委在全国民商事审判工作会议讲话中指出：在民商事审判实践中，民间借贷利率泛化适用现象较为突出，有必要坚持金融服务实体经济原则，根据切实降低实际融资利率水平的要求，区别对待金融借贷与民间借贷，适用不同的规则和利率标准。

《会议纪要》第三部分第（三）节明确规定，法院在审理借款合同纠纷案件过程中，要根据防范化解重大金融风险、金融服务实体经济、降低融资成本的精神进行审判。《会议纪要》关于金融借贷与民间借贷适用不同规则与利率标准、变相利息的规制、高利转贷行为无效等条款均体现了降低融资成本的金融审判理念。

## 2) 协同监管政策，规范规避行为

协同监管政策、规范规避行为是金融审判和《会议纪要》制定的指导理念之一。2018年10月，最高人民法院民二庭副庭长关丽法官在北京金融法治建设研讨会上指出：在强监管背景下，金融商事审判要注重与监管部门协同配合，这就要求法院在认定行为性质时，要尽可能尊重金融监管机构的专业性判断，实现金融交易的横向规范与金融市场纵向监管的有机结合。对于违反监管规定的行为，法院可以通过向金融监管机构发出司法建议的方式，由金融监管机构通过行政执法行为予以规范和整治，实现商事审判和金融监管的功能互补与协同配合。

2019年7月，最高人民法院刘贵祥专委在全国民商事审判工作会议讲话中指出：要充分尊重监管规定和交易规则，依法支持监管机构有效行使监管职能。要有效应对监管政策变化给民商事审判带来的挑战，加强与监管部门的协调配合，协力化解重大风险。

金融审判的专业性、金融创新的超前性以及金融立法的滞后性，是金融审判日渐与金融监管政策一致的三大原因。《会议纪要》有诸多条款体现金融审判要协同监管政策、规范规避行为的金融审判理念，如：第31条响应监管部门对于金融市场强监管的政策规定违反规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，可以损害社会公共利益为由认定合同无效；第51条响应国家关于降低企业融资成本的精神，对变相利息进行规范；第52条响应国家关于防范化解重要金融风险的精神，规定违反信贷秩序的高利转贷、职业放贷行为无效；第86条和第87条响应国家关于维护资本市场交易秩序和控制资本市场信用交易规模的政策，规定场外配资合同无效。

## 3) 坚持诉讼经济，妥善化解纠纷

诉讼经济原则是制定《会议纪要》和金融纠纷案件审判的指导理念之一，具体是指一次性、高效解决纠纷。金融交易的参与主体多，交易环节复杂，涉及多层法律关系，将同一交易涉及的不同法律关系存在的纠纷进行合并审理，有利于正确认定案件事实、准确划分各方责任。

《会议纪要》诸多条款体现了诉讼经济原则的审判理念，如：第70条明确，保兑仓交易案件中，法院可将不同法律案件合并审理，并追加未参加诉讼当事人参加诉讼；第80条明确，证券纠纷案件中，法院可将部分案件合并审理、在示范判决基础上进行委托调解，推广代表人诉讼等；第104条明确，票据清单交易、封包交易案件中，法院可支持出资银行以实际用资人和参与交易的其他金融机构为共同被告，出资银行仅以整个交易链条的部分当事人为被告提起诉讼的，法院应当释明其应当申请追加参与交易的其他当事人作为共同被告。

#### 4) 运用多种手段，保护金融消费者

2019年7月，最高人民法院刘贵祥专委在全国民商事审判工作会议讲话中指出：在审理发行人、销售者以及服务提供者（“卖方机构”）与金融消费者之间因销售各类高风险权益类金融产品和为金融消费者参与高风险投资活动提供服务而引发的民商事案件中，必须坚持“卖者尽责、买者自负”原则，将金融消费者是否充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险并在此基础上形成自主决定作为应当查明的案件基本事实，依法保护金融消费者的合法权益，规范卖方机构的经营行为，培育理性的金融消费文化，推动形成公开、公平、公正的市场环境和市场秩序。

《会议纪要》第五部分明确规定：“在审理金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者与金融消费者之间因销售各类高风险等级金融产品和为金融消费者参与高风险等级投资活动提供服务而引发的民商事案件中，必须坚持‘卖者尽责、买者自负’原则，将金融消费者是否充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险并在此基础上作出自主决定作为应当查明的案件基本事实，依法保护金融消费者的合法权益，规范卖方机构的经营行为，推动形成公开、公平、公正的市场环境和市场秩序”。《会议纪要》的起草者在对全国各级法院法官进行《会议纪要》培训时指出，第五部分“关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理”规范意旨是金融消费者能够在自主决定的基础上，形成“意思表示”，从而实现责任自负。《会议纪要》第72条至第78条等关于金融消费者权益保护纠纷案件部分等条款均体现了消费者保护的金融审判精神。

## 2. 《会议纪要》体现的金融审判方法

### 1) 体系化

体系化是指将商法视为特殊私法，运用民法原理来解读商法，解决商事法律问题。体系化要求商事法律和司法解释的解读必须遵循民法原理，商法没有特别规定时，适用民法。

体系化是《会议纪要》起草的整体思路，也是金融纠纷审判的指导理念之一。其核心思想为：对于金融交易中法律关系的性质、法律行为的效力和法律后果的认定，应当在民法的基本框架下解决。《会议纪要》诸多条款体现了体系化的审判方法，如：第17条至第24条，公司对外担保的效力及责任划分回归《中华人民共和国合同法》（“《合同法》”）第五十条和《中华人民共和国民法总则》（“《民法总则》”）第六十一条关于越权代表的规定；第88条，明确资管业务纠纷适用信托法及其他有关规定；第68条保兑仓交易案件和第103条票据清单交易、封包交易案件中当事人真实权利义务应回归《民法总则》关于通谋虚伪意思表示的有关规定。

## 2) 类型化

类型化的审判思路，体现为在金融审判实践中充分发挥典型合同的功能。具体而言，类型化是通过剖析法律关系的实质，把复杂的金融合同文本以及交易结构简化，在民法中找到与其对应或者可以参照的典型合同及其适用规则。一方面，可以适用或参照适用《合同法》中有名合同的规定，实现“类型化”；另一方面，在类型化无法完全实现的情况下，可以依据《合同法》第一百二十四条关于“本法分则或者其他法律没有明文规定的合同，适用本法总则的规定，并可以参照本法分则或者其他法律最相类似的规定”之规定，适用“类推规则”。

《会议纪要》征求意见稿和正式稿诸多条款体现了类型化的审判方法，如：《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》（“征求意见稿”）第 90 条规定优先级受益人与劣后级受益人之间的关系一般可以认定为借款合同关系；《会议纪要》第 91 条，将符合《中华人民共和国担保法》（“《担保法》”）规定的第三方增信措施类型化为保证合同关系；征求意见稿第 89 条，将信托“特定资产或特定资产收益权转让与回购”类型化为借款合同关系。

## 3) 穿透化

市场交易主体出于各方面原因，可能创设复杂的交易结构，但法律保护的是当事人之间真实的意思表示，这就要求法院在审理案件时要透过表面交易结构，探求当事人背后的真实意思，依法认定当事人的权利义务关系，其法理基础是《民法总则》关于意思表示的相关规定，其中虚伪意思表示和意思表示解释两项制度尤为重要。

2017 年 8 月 4 日，最高人民法院发布《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》，该意见指出：对以金融创新为名掩盖金融风险、规避金融监管、进行制度套利的金融违规行为，要以其实际构成的法律关系确定其效力和各方的权利义务。

2018 年 10 月，最高人民法院民二庭副庭长关丽法官在北京金融法治建设研讨会上指出：总体来看，强监管给金融商事审判带来的挑战主要包括以下几个方面：一是事实查明难。为规避监管，当事人往往会采取多层嵌套、循环交易等更加复杂的交易模式，此种交易模式涉及多方当事人，增加了法院查明事实的难度。如为规避禁止企业间借贷的政策，企业之间就通过名为买卖、实为借贷的融资性贸易形式实现资金拆借的目的。为了掩饰借贷双方之间直接以同一标的物进行逆向虚假买卖的行为，当事人往往会再引入一个关联公司或合作单位，开展三方甚至更多当事人之间的托盘交易。对因此引发的纠纷，即便所有当事人都参加诉讼，都不一定能查明相关事实。更何况受制于不告不理规则，在仅有部分当事人参加诉讼的情况下，法院查清事实的难度就更大。二是行为定性难。

为逃避监管，当事人往往采取虚伪意思表示的方式，以合法形式掩盖非法目的，增加了法院准确认定行为性质的难度。仍以融资性买卖为例，融资性买卖又有资金空转型和代垫资金型之分，前者属于企业间借贷，后者则属于连环买卖。在司法实践中如何认定某一种融资性买卖究竟是真正的买卖，还是名为买卖实为借贷并非易事。再如，名股实债中当事人享有的究竟是股权还是债权，回购型融资租赁究竟是企业间借贷还是融资租赁，股权让与担保究竟是股权转让、让与担保还是股权质押，等等。前述问题都是长期困扰司法实践的问题，有必要通过出台《会议纪要》、指导性案例等方式统一裁判尺度。

2019年7月，最高人民法院刘贵祥专委在全国民商事审判工作会议讲话中指出：要树立穿透式审判思维。商事交易如融资租赁、保理、信托等本来就涉及多方当事人的多个交易，再加上当事人有时为了规避监管，采取多层嵌套、循环交易、虚伪意思表示等模式，人为增加查明事实、认定真实法律关系的难度。妥善审理此类案件，要树立穿透式审判思维，在准确揭示交易模式的基础上，探究当事人真实交易目的，根据真实的权利义务关系认定交易的性质与效力。在仅有部分当事人就其中的某一交易环节提起诉讼，如在融资性买卖中，当事人仅就形式上的买卖合同提起诉讼的情况下，为方便查明事实、准确认定责任，法院可以依职权追加相关当事人参加诉讼。

金融交易中，当事人为规避监管，往往设置纷繁复杂的交易模式，通过表面的合法交易来隐藏实质的违法交易，最高人民法院确立了此类案件的穿透性审判原则——对以金融创新为名掩盖金融风险、规避金融监管、进行制度套利的金融违规行为，穿透性地以其实际构成的法律关系确定其效力和各方的权利义务。《会议纪要》诸多条款体现了穿透性的金融审判方法，如：第69条，无真实贸易的保兑仓交易以真实的借款关系认定各方权利义务；第100条，对于贴现行工作人员与贴现申请人合谋伪造贴现申请材料的，按照基础关系处理；第102条，对于当事人虚构转贴现实或者当事人之间不存在真实的转贴现合同法律关系的，按照真实交易关系确定当事人责任，等等。

#### 4) 规范化

规范化思维是指，法律仅保护合法的金融交易，对于不符合法律、行政法规和监管规定的交易，要依法确定其合同效力。

规范化思维最直接的体现是《会议纪要》第31条。在以往的司法实践中，违反规章通常不会影响合同效力，但以福建伟杰投资有限公司、福州天策实业有限公司营业信托纠纷案【(2017)最高法民终529号】为标志，对于违反规章损害市场秩序的合同，最高人民法院倾向以相关法律行为损害社会公共利益为由，依据《合同法》第五十二条第（四）项认定合同无效。本次《会议纪要》

进一步明确，如果规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，违反该规章应当认定合同无效，充分体现了强监管背景下的规范化思维。

### 3. 《会议纪要》的适用原则

#### 1) 一、二审案件应严格适用《会议纪要》

最高人民法院在《关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》（“通知”）中指出，《会议纪要》经最高人民法院审判委员会民事行政专业委员会讨论决定，对统一裁判思路，规范法官自由裁量权，增强民商事审判的公开性、透明度以及可预期性，提高司法公信力具有重要意义，各级法院要正确把握和理解适用《会议纪要》的精神实质和基本内容，在案件审理中正确理解适用，对于适用中存在的问题，应层报最高人民法院。

上述规定实际明确了各级法院要严格适用《会议纪要》确立的裁判思路，在遇到类似案例时，应当严格按照《会议纪要》的规定进行判决，坚持同案同判。

#### 2) 《会议纪要》不能作为裁判依据，但可作为说理依据

通知指出，纪要不是司法解释，不能作为裁判依据进行援引，法院在裁判文书“本院认为”部分具体分析法律适用的理由时，可以根据《会议纪要》的相关规定进行说理。

#### 3) 《会议纪要》不能适用再审案件

通知指出，《会议纪要》发布后，法院尚未审结的一审、二审案件，在裁判文书“本院认为”部分具体分析法律适用的理由时，可以根据《会议纪要》的相关规定进行说理，明确排除了再审案件的适用。

### 4. 《会议纪要》中涉及信托业务的主要规定

《会议纪要》共计 12 部分 130 条，据初步统计，其中直接涉及信托业务的至少有六个章节、36 条（第七章共计 8 条，另包括其他章节的 28 条）。

《会议纪要》涉及信托业务的相关规定					
序号	端口	分类	相关问题	涉及条款	主要内容
1.	资金端	被动管理型业务	通道业务	第 93 条	通道业务“新老划断”
2.		主动管理型业务	募集过程中的刚兑与保底	第 92 条	保底和刚兑无效



3.			信托产品销售中的适当性义务	第 72 条 至第 78 条	规范卖方机构的经营行为	
4.			受托人的举证责任	第 94 条	受托人承担较多的举证责任	
5.	资产端	债权类	资产或者资产收益权转让及回购	第 89 条	回购法律关系应如何认定	
6.			信托贷款业务中的违约金确定	总论部分 第 50 条	违约金调整是否参照 24% 的规定 违约金过高的举证责任	
7.			信托贷款业务中的协议签订问题	第 41 条	“真人假章”和“假人真章”的情况下“看人不看章”	
8.			信托贷款中的变相利息	第 51 条	信托贷款中的服务费、咨询费、顾问费、管理费等为名变相收取利息出资人是否应支付	
9.			信托贷款中的担保从属性问题	第 54 条 第 55 条	独立担保的效力 担保责任的范围	
10.			信托业务中的增信措施	第 91 条	增信文件的性质应如何认定	
11.			信托贷款业务中的公司对外担保	第 17 条 至第 23 条	公司对外担保的效力及债务加入的有关规则	
12.			房地产信托业务中的担保、质押	第 58 条 第 61 条	担保债权的范围 房地分别抵押处理规则	
13.			证券类	结构化信托	第 90 条	劣后级受益人的责任承担
14.				伞形信托和场外配资	第 86 条 第 87 条	伞形信托是否会被认定为场外配资
15.			股权类	股权投资中的对赌协议	第 5 条	与公司对赌的效力如何
16.			不良资产处置	以物抵债	不良资产处置中的以物抵债	第 44 条 第 45 条
17.		诉讼程序	信托财产及信托公司固有财产的诉讼保全	第 95 条 第 96 条	诉讼保全要坚持保证信托财产的独立性	

## 二. 《会议纪要》对信托具体业务的影响与应对

《会议纪要》发布后，最高人民法院以“明传电报”的方式，要求全国人民法院系统集中学习《会议纪要》，并同时邀请人大代表，政协委员和律师代表参与了旁听。培训过程中，纪要起草人对金融部分业务进行了解读，其以资金端和资产端为主要切入点，结合上文分析，因此本部分我们将从资金端和资产端两个方面出发，并结合具体业务类型进行论述。

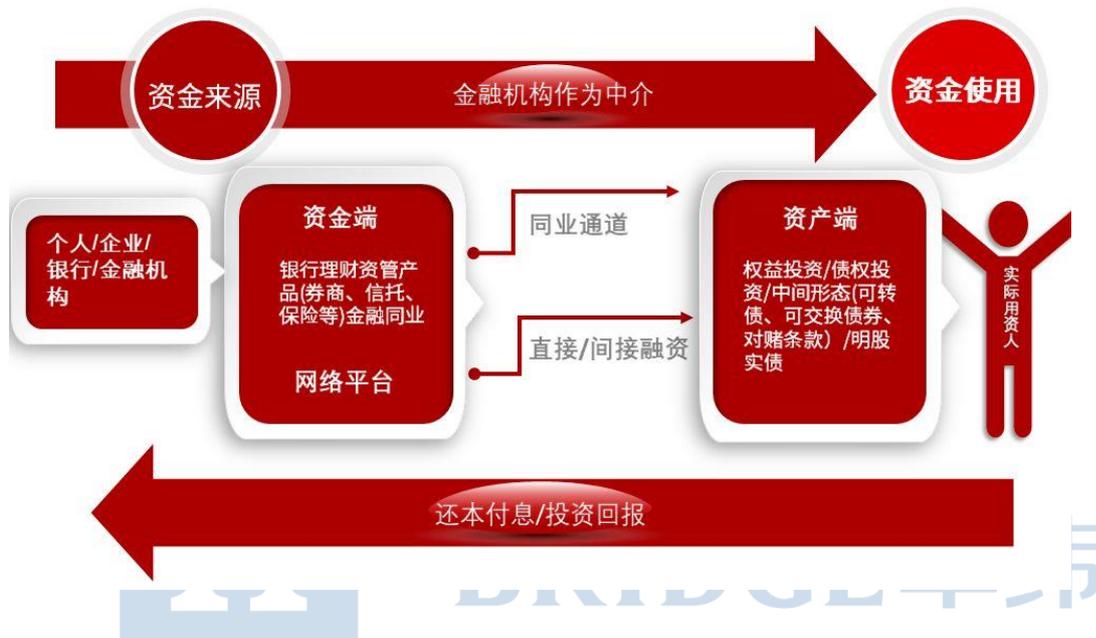


图 最高人民法院起草人对资金融通基本类型的论述

### (一) 资金端的业务（资金来源）

在信托关系中，原则上应当由受托人按照信托合同的约定亲自或者委托他人对信托财产进行管理或者处分。但是在实践中，信托业务的发展却呈现出不同的特点。2017年4月中旬，原中国银监会下发了《信托业务监管分类试点工作实施方案》以及《信托业务监管分类说明（试行）》，明确了信托公司主动、被动管理型信托业务的划分标准。

**主动管理型信托**，是指信托公司具有全部或部分的信托财产运用裁量权，对信托财产进行管理和处分的信托。

**被动管理型信托**，是指信托公司不具有信托财产的运用裁量权，而是根据委托人或是由委托人委托的具有指令权限的人的指令，对信托财产进行管理和处分的信托。

被动管理型信托的主要特征包括：（1）信托设立之前的尽职调查由委托人或其指定的第三方

自行负责。信托公司有权利对信托项目的合法、合规性进行独立的尽职调查。(2) 信托的设立、信托财产的运用和处分等事项,均由委托人自主决定或信托文件事先明确约定。(3) 信托公司仅依法履行必须由信托公司或必须以信托公司名义履行的管理职责,包括账户管理、清算分配及提供或出具必要文件以配合委托人管理信托财产等事务。(4) 信托终止时,以信托财产实际存续状态转移给信托财产权利归属人,或信托公司根据委托人的指令对信托财产进行处置。被动管理型信托就是通常所说的事务信托或者事务管理类信托,按照信托行业通常的理解,虽然从行业监管的改革发展方向来看,信托公司的业务分类还处于不断的探索之中,事务信托可能在将来的监管口径中被归入同业信托业务等其他业务范畴。在《会议纪要》的起草过程中,最高人民法院立足于审判实践中所反映出的实际情况,主要还是从信托公司所承担的约定义务的角度,将营业信托纠纷分为事务管理类信托和主动管理型信托两种类型,对二者之间的法律适用问题进行了分别规定。

## 1. 被动管理型信托

### 1) 业务模式

#### A. 被动管理型信托(通道业务)的监管定义

通道业务最早于2008年前后以“银信合作”的形式出现,典型的通道类信托业务,来源于2014年12月30日中国银行业监督管理委员会印发的《商业银行并表管理与监管指引》(“《管理与监管指引》”)对跨业通道类业务的定义。根据该《管理与监管指引》,跨业通道业务是指“商业银行或银行集团内各附属机构作为委托人,以理财、委托贷款等代理资金或者利用自有资金,借助证券公司、信托公司、保险公司等银行集团内部或者外部第三方受托人作为通道,设立一层或多层资产管理计划、信托产品等投资产品,从而为委托人的目标客户进行融资或对其他资产进行投资的交易安排。在上述交易中,委托人实质性承担上述活动中所产生的信用风险、流动性风险和市场风险等。”

可见,该《管理与监管指引》对跨业通道业务的界定主要关注:(1) 信托业务的目的是否是为委托人的目标客户进行融资或对其他资产进行投资;(2) 信托业务产生的信用风险、流动性风险和市场风险等是否由委托人承担。

《中国保监会关于清理规范保险资产管理公司通道类业务有关事项的通知》(保监资金(2016)98号文)第一条规定:“本通知规定需要清理规范的银行存款通道等业务(简称通道类业务),是指在本通知发布之日前开展的资金来源与投资标的均由商业银行等机构确定,保险资产管理公司通过设立资产管理计划等形式接受商业银行等机构的委托,按照其意愿开展银行协议存款等投资,且在其委托合同中明确保险资产管理公司不承担主动管理职责,投资风险由委托人承担的各类业务。”

《中国证券业协会关于规范证券公司与银行合作开展定向资产管理业务有关事项的通知》第一条规定：“本通知所称银证合作定向业务，是指合作银行作为委托人，将委托资产委托证券公司进行定向资产管理，向证券公司发出明确交易指令，由证券公司执行，并将受托资产投资于合作银行指定标的资产的业务。禁止通过证券公司向委托人发送投资征询函或投资建议书，委托人回复对投资事项无异议的形式开展本通知规定的银证合作定向业务。”

2017年，中国证监会在机构监管情况通报中将通道业务归纳为四个方面的特征：一是资金和资产“两头在外”，通道方（或称为受托方）的资产管理业务仅作为委托资金流向委托方指定资产的“管道”；二是通道方（受托方）按照委托方的投资指令开展业务，通常不承担主动管理责任；三是投资风险通常由委托方承担；四是管理费相对较低。

通过归纳上述监管部门的不同表述，我们认为，通道业务的核心特征可以概括为三个方面：一是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；二是委托人自行承担信托风险；三是受托人仅提供必要的事务协助或者服务，不承担信托财产管理职责。

## B. 通道业务的交易结构

通道业务的基本模式为，银行A作为委托方，与信托公司签订《信托合同》，设立单一资金信托，信托公司以信托贷款的形式贷款给银行指定的企业。当然实际中，也有一部分通过买卖信贷和票据资产实现，例如，银行向信托公司提供资金，指定信托公司购买银行的信贷或票据资产。通过信贷资产转让，将贷款或票据转至信托公司名下，银行得以释放贷款额度。

“通道业务”最早于2008年前后以“银信合作”的形式出现，即信托公司设立信托计划作为通道，银行负责资金端的募集和资产端的投资指定，借助信托计划实现银行资金出表、规避监管指标约束等目的。

随着业务规模的爆发性增长，“银证合作”“银基合作”“银证信合作”“银信基合作”等新型通道业务迅速崛起，其总规模已赶超“银信合作”，甚至出现一个投融资项目中同时存在两个或两个以上通道的现象。如商业银行发行理财产品，并以理财产品资金购买证券公司设立的资产管理计划。证券公司以该资产管理计划资金认购信托计划的份额，与信托公司设立单一资金信托，并按照商业银行的要求指定信托资金的运用方式和运用项目这种交易结构安排中就存在证券公司和信托公司两个通道。

从实践中的情况来看，通道业务中大量存在利用信托通道掩盖风险，规避资金投向、资产分类、

拨备计提和资本占用等监管规定，或者通过信托通道将表内资产虚假出表等规避监管政策的现象。以至于行业内戏称“通道”的存在，就是将不合规的东西变成合规的东西。本来资金可以从借款方直接到达融资方，但鉴于监管的障碍，为了规避监管，加入了通道方，以实现最终的融资。由此，产生了对通道业务合法性的争议。

通道业务由于体量不断增大，给监管统计和信贷指标管理造成一定困难，无论是 2015 年中的股市异常波动，还是 2017 年资管业务的急刹车效应，在给国民经济带来巨大伤害的同时，也给全民上了一堂生动的风险教育课。因此，监管机构不断通过通知和窗口指导方式规范“银信合作”，最为重要的是 2018 年《资管新规》也对此进行了规制。

《资管新规》在禁止开展通道业务的同时，为了防范处置风险的过程中发生进一步的操作风险保持金融体系的稳定，规定了期限截至 2020 年的过渡期<sup>3</sup>。对此，法院的审判工作与之相向而行，形成合力。

## 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
通道业务	<p>93.【通道业务的效力认定和责任承担】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，自行承担信托风险，受托人仅提供必要的事务协助或服务，不承担信托财产管理职责的，应当认定为事务类信托或通道业务。</p> <p>《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二十二条在规定“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”的同时，也明确按照“新老划</p>	<p>93.【通道业务的效力】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。</p> <p>《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 22 条在规定“金融机构不得为其他金融机构的资产</p>

3 注：该过渡期有可能延长，具体请以监管政策为准。

<p>断”原则，将过渡期设置为截止 2020 年底，确保平稳过渡。在过渡期内，对通道业务中存在的利用信托通道掩盖风险实质，规避资金投向、资产分类、拨备计提和资本占用等监管规定，或者通过信托通道将表内资产虚假出表等信托业务，如果不存在其他违反法律、行政法规强制性规定的情形，对一方当事人主张信托目的违法违规，应确认无效的诉讼理由，人民法院不予支持。对委托人和受托人之间的责任划分，应当依据信托文件的约定加以处理。</p>	<p>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”的同时，也在第 29 条明确按照“新老划断”原则，将过渡期设置为截止 2020 年底，确保平稳过渡。在过渡期内，对通道业务中存在的利用信托通道掩盖风险，规避资金投向、资产分类、拨备计提和资本占用等监管规定，或者通过信托通道将表内资产虚假出表等信托业务，如果不存在其他无效事由，一方以信托目的违法违规为由请求确认无效的，人民法院不予支持。至于委托人和受托人之间的权利义务关系，应当依据信托文件的约定加以确定。</p>
---	--

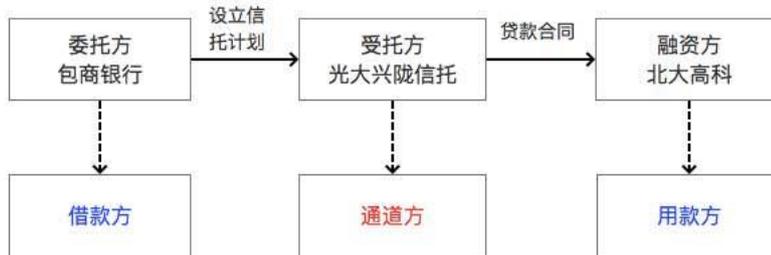
### 3) 相关分析

#### A. 问题一：司法实践中的通道业务如何认定？

司法实践中，最高人民法院对通道业务的认定也借鉴了监管机构对通道业务的定义。例如，在深圳市西丽报恩福地墓园有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷案【（2015）民二终字第 393 号】中，最高人民法院认为，信托借款人为委托人指定，同时受托人既不主动管理信托财产，也不承担业务实质风险，因此被认定为通道业务。该案件的通道业务交易结构具体情况如下：

信托交易中的通道业务（银信合作）

## 交易结构图



《会议纪要》第 93 条对通道类信托业务作出了更为详细的界定。根据该条内容，信托业务是否为通道业务有两方面判断标准：其一，自主决定投向，信托财产处分及管理，通道类信托业务中，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由委托人自主决定，受托人仅负责必要的事务协助或服务；其二，信托财产风险承担，通道类信托业务中信托风险由委托人自行承担。

《会议纪要》发布后，法院对通道业务也进行了认定。例如，在侯洪亮与新疆准东石油技术股份有限公司工会委员会、新疆准东石油技术股份有限公司企业借贷纠纷、借款合同纠纷案【（2018）新 0104 民初 682 号，裁判日期：2019 年 12 月 20 日】中，新疆乌鲁木齐市新市区人民法院认为，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。

根据《会议纪要理解与适用》，通道业务的核心特征可以概括为三个方面：一是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；二是委托人自行承担信托风险；三是受托人仅提供必要的事务协助或者服务，不承担信托财产管理职责。

### B. 问题二：通道业务的效力如何认定？

根据《会议纪要理解与适用》，认定通道业务的效力主要是基于防范金融市场系统性风险、决策风险，无论是 2015 年中的股市异常波动，还是 2017 年资管业务的急刹车效应，在给国民经济带来巨大伤害的同时，也给全民上了一堂生动的风险教育课。从这个角度来说，违反监管政策所开展的通道业务，依法应当以违反公共秩序为由认定无效。

对于存量业务，《会议纪要》发布前的司法观点与监管基本一致。例如，在华融天泽投资有限公司与深圳市南海创富基金管理有限公司等合同纠纷案【（2019）京02民初110号】中，北京市第二中级人民法院认为：“关于涉案合同的效力问题，涉案信托贷款属银信通道业务。根据当前金融监管原则，商业银行应还原其业务实质进行风险管控，不得利用信托通道掩盖风险实质；信托公司应确保信托目的合法合规，不得为委托方银行规避监管规定提供通道服务。但是，涉案信托产品成立于2017年，属于上述金融监管政策实施前的存量银信通道业务。对于该类业务，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和国家外汇管理局于2018年4月27日联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二十九条规定，按照“新老划断”原则设置过渡期，为确保平稳过渡，过渡期设至2020年底。”

《会议纪要》与《资管新规》第29条的立场一致，即减少存量风险，按照“新老划断”原则设置过渡期，过渡期设至2020年底，确保平稳过渡。《会议纪要》发布后，法院也按照《会议纪要》作出了判决。例如在山西泽州农村商业银行股份有限公司与河南太康农村商业银行股份有限公司债权转让合同纠纷案【（2019）晋05民初308号，裁判日期：2019年12月30日】中，山西省晋城市中级人民法院认为：“《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22条在规规定“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”的同时，也在第29条明确按照“新老划断”原则，将过渡期设置为截止2020年底，确保平稳过渡。另外，原被告签订编号为ZZNS-TKNS-201701《信托受益权转让协议》时间为2017年3月30日，而《中国银监会关于规范银信类业务的通知》（银监发[2017]55号）是2017年11月22日颁布的，该《通知》也未明确其规定内容具有溯及力。因此，被告主张信托受益权转让违法的理由不能成立。可见，法院会根据“新老划断”原则，按照过渡期设置为截止2020年底，确保平稳过渡，并认为在此规定出台前签订的《信托受益权转让协议》效力不受影响。”

对于增量业务，根据《会议纪要》、《会议纪要理解与适用》的表述，对过渡期之后的通道业务认定无效是该《会议纪要》第93条的应有之义。《会议纪要理解与适用》指出，最高人民法院会根据监管部门工作的节奏和进度安排，对通道业务的效力作出实事求是的认定，可见最高人民法院的认定将与监管相一致。因此，对于增量业务里的通道业务模式，应当保持足够的谨慎，对于监管政策的变化，应及时关注与跟进。

#### 4) 应对建议

A. 存量业务的合同效力认定将坚持“新老划断”，2020 年底前信托公司可以进行一个相对平稳过渡；

B. 增量业务的合同效力将根据监管部门工作的节奏和进度安排认定，信托公司应保持谨慎态度，并时刻关注监管规则的变化。

## 2. 主动管理型信托

### (1) 募资过程中的保底和刚兑

#### 1) 业务定义

##### A. 保底和刚性兑付的定义

保底和刚兑并不属于法律概念。

有关“保底”的概念，较早的规定可见于 2004 年 6 月 24 日中国银监会发布的《关于进一步加强信托投资公司监管的通知》。该通知指出：“要重点做好对信托投资公司...保底条款...等违规事项的监管工作。”

2004 年 11 月 25 日，《中国银行业监督管理委员会关于严禁信托投资公司信托业务承诺保底的通知》从三方面解释了信托公司的哪些行为构成保底进而需要被禁止：“一、信托投资公司办理信托业务，应当严格执行分账管理的原则，必须用管理信托财产所产生的实际信托收益进行分配，严禁信托投资公司挪用其他信托财产垫付信托财产的损失或收益。二、信托投资公司不得以信托合同、补充协议或其他任何方式向信托当事人承诺信托财产本金不受损失或者保证最低收益。信托投资公司应当在其营业场所显著位置对不得承诺保底的有关规定进行公示，并在签订信托合同时，以书面形式向当事人申明上述内容。三、信托投资公司在推介信托产品或办理信托业务时，不得暗示或者误导信托当事人信托财产不受损失或者保证最低收益。”

有关“刚性兑付”的概念，较早提出的文件是 2014 年发布的《关于发布〈期货公司资产管理业务管理规则（试行）〉的通知》，其中规定，期货公司或子公司和资产管理计划销售机构在推介、销售资产管理计划时，应当向客户充分披露资产管理计划的交易结构、杠杆水平、资金投向、费用安排、收益分配、投资风险、利益冲突情况以及可能影响客户合法权益的其他重要信息，不得明示或暗示刚性兑付。

2018年,《资管新规》第十九条正式定义了刚性兑付的行为:经金融管理部门认定,存在以下行为的视为刚性兑付:

(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。

(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。

(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。

(四)金融管理部门认定的其他情形。

从上述概念流变可以看出,早期的监管使用“保底”概念较多,“刚性兑付”属于近些年逐渐使用较多的概念。从实质上看,保底和刚兑的概念基本等同;从两个概念的文义来看,“保底”字面意思是“保本或者保最低收益”;“刚兑”的字面意思是“刚性兑付”。由此可以看出,保底更多是从投资者角度出发的说法,刚兑更多是从信托公司角度出发的说法,其核心含义是重合的。在信托实践中,业内人士也常常混合使用。

## B. 监管部门对“不得保底、刚兑”的规定

《信托公司管理办法》第三十四条规定:“信托公司开展信托业务,不得有下列行为:(三)承诺信托财产不受损失或者保证最低收益。”

《信托公司集合资金信托计划管理办法》第八条规定:“信托公司推介信托计划时,不得有以下行为:(一)以任何方式承诺信托资金不受损失,或者以任何方式承诺信托资金的最低收益。”

在2019年12月28日修订的《中华人民共和国证券法》(“《证券法》”)第一百三十五条规定,证券公司不得对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。第二百零九条规定,证券公司违反本法第一百三十五条的规定对客户的收益或者赔偿客户的损失作出承诺的,责令改正,给予警告,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足五十万元的,处以五十万元以上五百万元以下的罚款;情节严重的,并处撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。

《证券法》的修订为其规制下的证券产品提供了明确的监管规则。本次《证券法》修订的核心

是要统一“证券”的界定范围，在将存托凭证纳入证券范围的同时，规定“资产支持证券和资产管理产品发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定”，证券产品的范围进一步扩大。该规定对信托公司来说，意味着信托公司以后发行的证券信托产品也将纳入《证券法》的监管体系，从事证券投资类信托业务，尤其是资产支持证券以及资管产品，在遵循信托相关法律法规规制的基础上，也要符合《证券法》的相关规定。

## 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
保底和刚兑承诺无效	92.【保底和刚兑承诺无效】信托公司、商业银行等金融机构为受益人提供含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底承诺的，人民法院应当认定保底承诺无效，并根据担保法司法解释第七条、第八条、第九条规定的内容，确定当事人应当承担的法律责任。	92.【保底或者刚兑条款无效】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。

## 3) 相关分析

### A. 问题一：受托人的信托受益权远期回购是否构成保底刚兑？

信托实践中，某些信托公司会设计如下交易模式：委托人与受托人签署《信托合同》设立信托计划，委托人通过投入信托资金获得信托受益权；与此同时，双方签署《信托受益权远期回购协议》，约定受托人或受托人指定的第三方在未来的某一个时间以信托本金+溢价回购信托受益权。由于本金+溢价的交易价格客观上使得受益人获得了固定回报，关于此类交易模式是否构成保底或《资管新规》定义的刚性兑付，实践中存在一定的争议。

《会议纪要》发布前,对于这种情形,部分法院并没有将信托受益权远期回购认定为保底刚兑,如(2019)豫01民初1363号;(2019)沪0110民初15041号;(2019)豫01民初1554号;(2019)豫01民初1555号等案件中,法院并未论述此类交易结构是否构成刚兑,均支持了原告基于信托受益权远期转让协议要求受托人支付转让价款的主张。

然而,《会议纪要》明确了信托公司的保底及刚兑无效,并进一步指出,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。该兜底条款似乎为信托受益权远期回购被认定为刚性兑付提供了依据。

我们认为,信托公司远期回购信托受益权是否应被认定为刚兑不能一概而论,关键要看双方的交易结构与《会议纪要》对保底和刚兑的界定是否一致。

根据《会议纪要》的界定,保底或者刚兑条款是指“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”的条款,据此,保底刚兑中双方的真实意思表示是:如果因底层资产逾期或贬值导致受益人无法从信托计划中回收本金并获取预期收益,受托人同意向受益人另行支付本金和预期收益。

在判断信托公司远期回购信托受益权的性质时,与保底刚兑最难以区分的是借款。根据《会议纪要征求意见稿》第89条的规定,信托公司以募集的信托资金受让信托计划受益权,由出让方或者其指定的第三方在一定期间后以交易本金加上溢价款等固定价款回购的,应当认定为信托公司与出让方之间的金融借款合同纠纷。《会议纪要》正式稿虽然删除了“金融借款合同”的表述,但根据《会议纪要理解与适用》的意见,上述交易模式仍应被认定为借款。假设上述出让方亦为信托公司,即买方(返售方)和卖方(回购方)均为信托公司,则基本符合《会议纪要》第89条借款的交易结构。

鉴于此,我们认为,在判断信托受益权远期回购协议的交易安排是保底刚兑还是借款时,需重点关注:(1)信托受益权远期回购的日期是否为确定的日期?如果是确定的日期,则借款的可能性大,如果是不确定的日期且取决于底层资产是否逾期,则保底刚兑的可能性大;(2)信托受益权是否真实存在?如果底层资产真实存在,且具有相当的价值,则信托受益权可认定为真实存在,但部分特殊情况下,底层资产并不真实存在,信托受益权仅仅是一项虚拟的标的,此时双方的交易目的是借款的可能性较大;(3)信托公司是否收取了信托报酬?如果收取了信托报酬,则保底刚兑的可能性大,如果没有收取信托报酬,则更符合借款的意思表示;(4)该信托计划是事务管理型信托还是主动管理型信托。保底刚兑是信托公司为了吸引投资者将资金交由其管理而采取的增信

措施，故一般情况下，保底刚兑多存在于主动管理型信托。事务管理型信托的最显著特征就是信托公司不承担信托财产的风险，故事务管理型信托中通常没有保底刚兑的必要。

综上，信托公司远期回购信托受益权的商业安排存在被认定为保底和刚兑的风险，具体仍需根据案件的实际情况综合判断。

## B. 问题二：保底、刚兑的法律性质是什么？

本条的征求意见稿规定，保底、刚兑无效后，应根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》（“《担保法司法解释》”）第七条、第八条、第九条规定的内容，确定当事人应当承担的法律责任。由此可以看出，最高人民法院曾倾向于认定保底、刚兑构成保证。然而，正式稿中删除了该表述，《会议纪要理解与适用》并未对这一修改作出解释，仅指出保底、刚兑承诺无效后，受益人可以依据《民法总则》第 157 条“民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿，有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。法律另有规定的，依照其规定”请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任。

上述法律适用的变化是否意味着最高人民法院放弃了保底、刚兑属于保证的观点，我们不得而知。但从《担保法》中保证的定义来看，保底刚兑是否符合《担保法》中关于保证的定义，不无疑问。《担保法》规定：“本法所称保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为。”据此，构成保证须满足两个要件，一是存在明确的主债权和从属的保证债权，二是保证人履行债务的前提是债务人不履行债务。信托实践中，与保底、刚兑相关的交易条款，其担保的主债权可能是信托公司对融资人的债权，也可能是受益人对信托公司的债权，其行使条件有以债务人不履行债务为前提，有不以债务人不履行债务为前提，故对保底、刚兑条款是否构成保证，需要根据具体条款进行判断，要根据后续司法实践进一步观察。

## C. 问题三：刚兑无效后如何处理？

关于刚兑无效后的损失承担，《会议纪要》第 92 条规定：“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”。

《会议纪要理解与适用》指出：“认定保底承诺或者刚兑无效后，并不意味着受托人无需承担责任。《民法总则》第 157 条规定：‘民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后，行为人因该行为取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方

应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。法律另有规定的，依照其规定。’据此，在认定保底和刚兑无效后，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，人民法院应予支持。”

然而，上述规定及解释并未明确指出刚兑无效后信托公司的具体赔偿范围，实践中存在三种观点：

**第一种观点认为，应当由受托人承担本金+银行同期利率。**该处理方式系参照最高人民法院对于委托理财合同保底条款无效后的处理意见，最高人民法院高民尚<sup>4</sup>在《审理证券、期货、国债市场中委托理财案件的若干法律问题》<sup>5</sup>中指出：“若没有保底条款的存在或诱惑，当事人尤其是委托人通常不会签订委托理财合同；在保底条款被确认无效后，委托人的缔约目的几乎丧失，实践中委托人愿意继续履约的情形相当罕见。因此，若其继续履行合同的其它部分，不仅违背委托人的缔约目的，而且几无履行意义。有鉴于此，保底条款应属委托理财合同的目的条款或核心条款，不能成为相对独立的合同无效部分，故保底条款无效应导致委托理财合同整体无效”，在委托理财合同整体无效的情况下，“受托人应将委托资产本金返还给委托人，并按中国人民银行同期定期存款利率支付利息。”如参照上述处理方式，保底刚兑条款无效后，《信托合同》亦归于无效，从而实现本金的返还。

司法实践中，部分委托理财合同纠纷采用此种观点，如在中国光大银行长沙新华支行与湘财证券有限责任公司、第三人湖南省平安轻化科技实业有限公司债权人代位权纠纷案【（2006）民二终字第90号】中，最高人民法院认为：“本案保底条款的内容显然违反了上述法律的禁止性规定，应属无效条款。保底条款应属委托理财合同之目的条款或核心条款，保底条款无效应导致委托理财合同整体无效，故本案《受托投资管理合同》及《补充协议》作为委托理财合同整体无效。受托人湘财证券应当将委托资金本金返还委托人平安轻化，并按中国人民银行规定的同期定期存款利率标准支付利息。”

部分信托案件虽未采用保底条款无效导致《信托合同》整体无效的逻辑，但从裁判结果上同样采取了本金+同期银行利率的处理方式。在上海里奥高新技术投资有限公司与庆泰信托投资有限责任公司合同纠纷案【（2004）沪一中民三（商）初字第97号】中，上海市第一中级人民法院认为：“现信托合同期满，原告作为收益人依法有权享受信托利益，被告亦应按约向原告作出清算报告并

<sup>4</sup> 通常认为，“高民尚”系最高法院民二庭在发表此文时的代名，与“最高法院民商事审判”的缩写谐音

<sup>5</sup> 《人民司法》2006年第6期

兑付信托财产的本金和收益。被告无理拒付且未正当履行信托管理义务，显属违约，应当承担赔偿原告信托资金实际经济损失的违约责任...双方当事人在《补充协议》中另约定了原告应收取被告支付的固定的信托利益，该条款属保底性质，因违反信托法律关系应当遵循的公平原则，故确定为无效条款...判决如下：被告...应...偿付原告...信托财产本金人民币 950 万元及该款实际发生的孳息损失。”

亦有观点认为，可以参照《会议纪要》第 77 条卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的处理方式，即以实际损失（实际损失为损失的本金和利息，利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算）为准<sup>6</sup>。

我们认为，保底条款无效导致《信托合同》整体无效后，信托公司返还因《信托合同》而取得的本金+同期银行利息，基本符合《民法总则》第 157 条关于民事法律行为无效后果的规定。但该处理方式亦存在一些问题：

1. 该处理方式将所有的保底条款无效的后果一刀切，不考虑具体案件中委托人和受托人的过错程度，是否符合《会议纪要》关于“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”的规范意旨，值得商榷。

2. 该处理方式将使得《信托合同》无效时受益人的收益大于《信托合同》有效时的收益，实质上依然进行了保本，在正当性上存在一定的争议。

3. 该处理方式将使得大量的《信托合同》归于无效，对交易安全和现行商事秩序造成一定的影响。

**第二种观点认为，受益人和受托人应当按照按照一定比例（过错程度）承担本金及利息损失。**

该观点的依据是《民法总则》157 条，合同无效后，“有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失；各方都有过错的，应当各自承担相应的责任。”此外，《会议纪要》关于“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”的规定亦表达了类似的倾向。事实上，尽管最高人民法院高民尚文章的影响力很大，实务界<sup>7</sup>仍有观点认为，应当按照过错程度和盈利分配约定标准承担本金及利息损失。

---

6 《九民纪要简评（终篇）II 什么叫刚兑？该不该无效？-第 92 条》，赵廉慧，微信公众号 InlawweTrust  
7 《委托理财案件法律适用难点辨析——以保底条款负外部性分析及其无效后果处理为重点》 徐子良 上海市第二中级人民法院

司法实践中亦不乏相关案例，如在赖文静、广州财大投资管理有限公司委托理财合同纠纷案【(2019)粤01民终23878号，裁判日期：2019年12月28日】中，广州市中级人民法院认为：“财大公司作为专业的投资机构，向投资者承诺本金不受损失，对于《补充协议》的无效存在过错。赖文静作为该基金的合格投资者，理应知晓投资机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。况且，涉案主合同明确约定“基金管理者承诺依照恪守职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，不保证基金财产一定盈利，也不保证最低收益”，赖文静在签署主合同时显然已知晓，因此其对于涉案《补充协议》的无效亦存在过错。双方均属于明知或应知法律所禁止的事项而签订涉案《补充协议》，对此均负有相当的过错...一审法院根据主合同约定的业绩报酬比例认定财大公司应就赖文静投资全部本金亏损的20%承担赔偿责任合理合法，本院予以维持。”

我们认为，该处理方式符合利益衡量的原则，在委托理财纠纷中能够得到一定程度的适用，但在信托纠纷的适用中存在一定的问题。信托结构中，信托财产可以是标准化资产（如现金、股票、债券等），亦可以是非标准化资产（如债权、非上市公司股权等）。若信托财产系标准化资产，因其有市场公允价值，受益人的损失在诉讼中可以查明并确定，但如果信托财产系非标准化资产，则受益人的损失在诉讼中是无法确定的。

如在李洪伟、新华信托股份有限公司营业信托纠纷案【(2018)最高法民终173号】中，最高人民法院认为：“关于李洪伟的财产权益。李洪伟是本案信托财产的受益人，信托计划终止后，信托公司应当作出清算报告，将剩余的信托财产按照信托合同的约定，按受益人所持信托单位比例进行分配。本案中，由于新华信托公司延长信托期限，未对信托财产作出清算报告，也尚未处置信托财产，因此李洪伟的财产权益是否受到损失尚不能确定。”

在受益人损失无法确定的情况下，由受托人按照一定比例承担损失的处理方式存在两难：

一方面，若笼统地判决受托人就受益人的损失承担一定比例的责任，则该判决不具有可执行性，受托人如果既不对信托财产进行清算，又不向底层资产债务人（如底层资产为信托贷款）追偿，则受益人的损失将永远无法确定。即使受托人对信托财产进行清算，由受益人自行向底层资产债务人追偿，在底层资产债务人执行不能的情况下，受托人本金和执行回款之间的差额能否直接作为受益人在信托纠纷中的损失数额，在信托纠纷判决的执行过程中得到法院的认可，仍然存在不确定性。

另一方面，若明确受托人承担的金额，则一旦底层资产回款金额超出信托本金与受托人承担金额之间的差额，将可能出现受益人重复受偿的问题。

第三种观点认为，应当驳回诉讼请求，告知当事人通过清算方式解决底层资产问题。

该观点认为，保底条款的效力并不影响《信托合同》的效力，鉴于保底条款无效而《信托合同》有效，委托人/受益人应当风险自担，其主张信托公司赔偿损失的诉讼请求不应当予以支持。

我们认为，该观点不符合《民法总则》第 157 条和《会议纪要》第 92 条关于合同无效后，受托人应当依据过错承担责任的规定，且会鼓励不诚信的受托人反复从事保底业务。

考虑到上述三种观点均存在一定的缺陷，未来的司法实践将如何处理信托公司的保底刚兑，仍存在较大的不确定性，有待于进一步观察。

#### D. 刚兑无效后，受托人过错的考量范围？

我们认为，作为专业机构，信托公司如主动设置“抽屉协议”躲避监管，以达到吸引投资者的目的，则存在明显的过错。法院在认定信托公司的过错时，通常会考虑信托公司是否违反监管机构的规范性文件以及违反规范性文件的程度，特别是信托公司作为受托人履行管理职责的情况。如信托公司因保底、刚兑被行政处罚，该行政处罚会成为法院考量双方过错的重要依据。

#### 4) 应对建议

##### A. 信托公司作为委托人或受益人

一方面，增量业务中，对拟从事交易进行决策时应考虑相关增信措施可能存在无效的风险，不应过分依赖受托人提供可能被认定为保底或者刚兑的增信措施；另一方面，存量业务中，鉴于受托人被要求兑付时可能以保底或刚兑条款无效作为抗辩，需要对相关增信措施是否构成保底或者刚兑、受托人是否过错等提前做好应对措施。

##### B. 信托公司作为受托人

对于已经提供的增信措施，可以将增信措施构成保底或者刚兑、进而应认定无效作为抗辩事由（做该抗辩时要考虑可能存在的商誉风险）。对于未来需要提供的增信措施，应设计更具创新性的交易结构，既能被委托人、受益人接受，又能符合监管部门的要求。

#### (2) 信托产品销售中的适当性义务

##### 1) 业务模式

信托销售业务一般可分为自销和代销两种类型。信托公司依托自建的销售渠道、财富中心等，

通过自己的员工直接销售产品，则为自销。信托公司代为销售非自身发行的金融产品，则为代销。随着信托行业的迅速发展，我国信托公司逐渐形成了人员自销、银行代销、证券公司代销、第三方理财机构代销等多种销售渠道并存的局面。无论是自销还是代销，信托公司都应该遵循相关规定，严格履行投资者适当性义务，否则应承担相应责任。

## 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
适当性义务的概念	正式稿新增条文	<p>72.【适当性义务】适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品，以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是为了确保金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。</p>

类别	征求意见稿	正式稿
适当性义务的法律来源	<p>72.【明确法律适用规则】卖方机构对金融消费者负有适当性义务，该义务性质上属于《合同法》第六十条第二款规定的先合同义务。卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当根据《合同法》第四十二条第三项之规定承担赔偿责任。</p> <p>在确定卖方机构适当性义务的内容时，应当以《合同法》《证券法》《证券投资基金法》《信托法》等法律规定的基本原则和国务院发布的规范性文件作为主要依据。相关部门在部门规章、规范性文件中对银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险金融产品的推介、销售，以及为参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险投资活动提供服务作出的监管规定，与法律和国务院发布的规范性文件的规定不相抵触的，可以参照适用。</p>	<p>73.【法律适用规则】在确定卖方机构适当性义务的内容时，应当以合同法、证券法、证券投资基金法、信托法等法律规定的基本原则和国务院发布的规范性文件作为主要依据。相关部门在部门规章、规范性文件中对高风险等级金融产品的推介、销售，以及为金融消费者参与高风险等级投资活动提供服务作出的监管规定，与法律和国务院发布的规范性文件的规定不相抵触的，可以参照适用。</p>

类别	征求意见稿	正式稿
承担赔	73.【依法确定责任主体】卖方机构未	74.【责任主体】金融产品发行人、销售

<p>偿责任的主体</p>	<p>尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品或者接受金融服务过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的，人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。</p>	<p>者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第167条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的，人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。</p> <p>金融服务提供者未尽适当性义务，导致金融消费者在接受金融服务后参与高风险等级投资活动遭受损失的，金融消费者可以请求金融服务提供者承担赔偿责任。</p>
---------------	--	---

类别	征求意见稿	正式稿
<p>举证责任分配</p>	<p>74.【依法分配举证责任】在案件审理中，金融消费者应当对购买产品或者接受服务、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了“将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者”义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的</p>	<p>75.【举证责任分配】在案件审理过程中，金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力</p>

	<p>风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应承担举证不能的法律后果。</p>	<p>进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。</p>
--	--	--

类别	征求意见稿	正式稿
告知说明义务	<p>75.【告知说明义务的衡量标准】告知说明义务是适当性义务的核心，是金融消费者能够真正了解产品或者服务的投资风险和收益的关键，应当根据产品的风险和金融消费者的实际情况，综合一般人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定告知说明义务。卖方机构仅以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经尽了告知说明义务的，人民法院不予支持。</p>	<p>76.【告知说明义务】告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键，人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如“本人明确知悉可能存在本金损失风险”等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。</p>

类别	征求意见稿	正式稿
损失赔偿数额	<p>76.【损失赔偿数额的确定】卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当以金融消费者为获取该金</p>	<p>77.【损失赔偿数额】卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当赔偿金融消费者所受的实际损失。实际损</p>

<p>融产品服务而支付的金钱总额扣除已收回部分的剩余金额作为实际损失数额。金融消费者提出赔偿其支付金钱总额的利息损失请求的，应当注意区分不同情况进行处理：(1) 如果金融产品的合同文本中载明了预期收益率的，可以将该预期收益率作为计算利息损失的标准；(2) 合同文本以浮动区间的方式对预期收益率进行约定的，金融消费者请求按照预期收益率的上限作为利息损失计算标准，人民法院应当予以支持；(3) 合同文本中虽然没有关于预期收益率的约定，但金融消费者能够提供证据证明产品发行的广告宣传资料中载明了预期收益率的，应当将宣传资料作为合同文本的组成部分；(4) 合同文本及广告宣传资料中均未约定预期收益率的，按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率标准，确定损失赔偿的数额。</p> <p>金融消费者因购买高风险权益类金融产品或者为参与高风险投资活动接受服务，以卖方机构存在欺诈行为为由，主张卖方机构应当根据《消费者权益保护法》第五十五条的规定承担惩罚性赔偿责任的，人民法院不予支持。</p>	<p>失为损失的本金和利息，利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算。</p> <p>金融消费者因购买高风险等级金融产品或者为参与高风险投资活动接受服务，以卖方机构存在欺诈行为为由，主张卖方机构应当根据《消费者权益保护法》第 55 条的规定承担惩罚性赔偿责任的，人民法院不予支持。卖方机构的行为构成欺诈的，对金融消费者提出赔偿其支付金钱总额的利息损失请求，应当注意区分不同情况进行处理：</p> <p>(1) 金融产品的合同文本中载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似约定的，可以将其作为计算利息损失的标准；</p> <p>(2) 合同文本以浮动区间的方式对预期收益率或者业绩比较基准等进行约定，金融消费者请求按照约定的上限作为利息损失计算标准的，人民法院依法予以支持；</p> <p>(3) 合同文本虽然没有关于预期收益率、业绩比较基准或者类似约定，但金融消费者能够提供证据证明产品发行的广告宣传资料中载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似表述的，应当将宣传资料作为合同文本的组成部分；</p> <p>(4) 合同文本及广告宣传资料中未载明预期收益率、业绩比较基准或者类似表</p>
--	---

		述的，按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算。
--	--	--------------------------------

类别	征求意见稿	正式稿
损失赔偿数额	77. 【免责事由】因金融消费者故意提供虚假信息导致其购买产品或者接受服务不适当的，卖方机构请求免除相应责任的，人民法院应予支持，但该虚假信息的出具系卖方机构误导的除外。卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者的自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的诉讼理由，应当予以支持。	78. 【免责事由】因金融消费者故意提供虚假信息、拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当，卖方机构请求免除相应责任的，人民法院依法予以支持，但金融消费者能够证明该虚假信息的出具系卖方机构误导的除外。卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实，适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的，对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由，人民法院依法予以支持。

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：信托公司适当性义务包含哪些内容？

《会议纪要理解与适用》指出：“适当性义务主要由三部分构成，一是金融机构对潜在的客户进行风险测评和分类，以满足了解客户要求；二是金融机构向客户告知说明金融产品具体情况，以满足了解产品的要求；三是将适当的产品销售给适当的客户，以满足合理推荐、适当销售的要求”。告知说明义务与适当性义务不同，其对应的是适当性义务的第二部分内容，仅仅是适当性义务的组成部分之一。

根据监管部门规范文件及行业自律性文件的规定，无论是自销还是代销，信托公司都应当履行如下适当性义务：

**一是合格投资者的识别义务。**《信托公司集合资金信托计划管理办法》第6条规定：“合格投

资者，是指符合下列条件之一，能够识别、判断和承担信托计划相应风险的人：（一）投资一个信托计划的最低金额不少于100万元人民币的自然人、法人或者依法成立的其他组织；（二）个人或家庭金融资产总计在其认购时超过100万元人民币，且能提供相关财产证明的自然人；（三）个人收入在最近3年内每年收入超过20万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近3年内每年收入超过30万元人民币，且能提供相关收入证明的自然人。”《资管新规》第5条提高了合格投资者的门槛，规定：“合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织。（一）具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于300万元，家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元。（二）最近1年末净资产不低于1000万元的法人单位。（三）金融管理部门视为合格投资者的其他情形。合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元，投资于单只混合类产品的金额不低于40万元，投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。”

**二是推介信托产品时的风险评估与揭示义务。**《尽职指引》第十五条明确规定：“信托公司向自然人委托人首次推介信托产品或与其签署信托文件之前，应当告知投资者如实提供身份证明文件，要求其填写包括调查问卷、风险揭示书等形式的书面文件或在身份认证后通过法律认可的电子形式等方式，评估其风险承担能力，并要求其在信托文件中或者以其他书面形式承诺信托财产来源的合法性。信托公司向自然人委托人推介信托产品时，信托公司作出的委托人风险评估结论有效期不得超过两年，否则应重新进行评估。”

金融机构风险揭示的过程一定不能流于形式，其应向投资者就风险揭示书及业务规则进行告知并讲解，充分揭示风险，确保投资者知晓业务规则及面临的风险。在戴晶与平安银行南京双门楼支行委托理财合同纠纷案中【（2017）苏0106民初3304号】，南京市鼓楼区人民法院认为：“衡量被告是否尽到适当告知义务的标准并非仅仅考量其是否形式上履行了给予客户告知文件、要求客户签名、填写风险测评表等程序，而是是否通过前述程序真实地核对客户的风险承受能力并依照客户的实际情况善意作出适当告知。”

此外，在推介和销售产品时，金融机构应完整揭示风险事项，包括产品信息、重点特征、风险状况、产品费用及产品亏损时投资者与金融机构的责任。投资者通过电子渠道购买产品的，风险揭示内容应纳入电子签约前的风险提示流程。

**三是录音录像义务的落实。**《银行业金融机构销售专区录音录像管理暂行规定》（“《双录规

定》”)要求对销售人员的资质进行公示,但目前信托业只有信托业协会颁发的《信托业全员培训合格证书》,信托公司也未对销售人员准入及持证上岗有硬性要求,较普遍的做法是在销售专区设立显示屏,公布销售团队成员名单,但未持证的销售人员是否具备销售资格值得商榷;代销项目,双录的执行及资料保存均由代销机构落实,直销项目,开发线上远程双录的信托公司表示,当前客户操作熟练度还较低,往往需要在线指导,一定程度上影响了双录的质量。

此外,值得注意的是,根据相关规定,匹配方案、告知警示资料、录音录像资料等保存期限不得少于20年。金融机构应按这些规定的要求制作并妥善保管该类证据,避免纠纷发生时因举证不能而被判承担责任。

随着监管机构对适当性义务的重视,尚有其他规定也在陆续制定中,可见监管部门正在逐渐加强“适当性管理”,这一监管理念也将进一步影响司法裁判的审理观念。

## B. 问题二:《会议纪要》第五章所指的金融消费者是否包含机构投资者?

2016年12月14日,中国人民银行发布《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法》(“《央行办法》”),首次对“金融消费者”的概念进行了定义,即购买、使用金融机构提供的金融产品和服务的自然人。这也是目前唯一有关“金融消费者”的定义。

《央行办法》出台后,证券和银保监系统有关适当性管理的各项规定和自律准则中,均没有使用“金融消费者”的名称,而是使用了“投资者”和“委托人”(信托业务)的名称。这些规定与《央行办法》中规定的“金融消费者”存在一个重要区别,是《央行办法》规定,“金融消费者”只能是个人,而“投资者”或“委托人”可以是个人、也可以是机构,还可以是金融产品自身。可见,“金融消费者”这一概念并未被金融行业主管部门所采纳。

《会议纪要》第五章同样使用了“金融消费者”这一概念,这一概念是否与《央行办法》规定一致仅仅指自然人消费者,《会议纪要》及《会议纪要理解与适用》均未给出明确答复,相关部分也未援引《央行办法》。

仅从消费者的概念来看,《消费者权益保护法》实施后,消费者已经成为一个有特定含义的术语,即为生活消费需要购买、使用商品或者接受服务的个人是消费者,与“生活需要”存在连接点。另外根据“保护弱者”的金融审判理念,《会议纪要》第五章所适用的重点人群应该是自然人消费者,特别是风险承受能力较低的自然人消费者。

但是,在最高人民法院尚未对“金融消费者”进行定义的情况下,对于信托公司而言,应持谨慎

态度，无论对于自然人投资者，还是机构投资者都要尽到适当性义务，从宽解释、从严操作。

### C. 问题三：告知说明义务的判断标准是什么？

《会议纪要》将告知说明义务作为适当性义务的核心进行了论述，主要是基于告知说明义务在适当性管理制度的特殊重要地位决定的。

实践中，信托公司及银行等销售机构负有向金融消费者全面、如实、客观地介绍产品情况和提示产品风险，而对于“告知”之标准，以往实践中存在较大争议。部分法院认为，只要金融消费者签署了风险告知书等书面告知文件，或相关文件上载有加黑字体的“投资有风险”等类似表述，法院即片面认定销售者履行了告知说明义务，不应承担责任，如在施露露与南京银行股份有限公司玄武支行、南京银行股份有限公司财产损害赔偿纠纷二审民事判决书【（2017）苏01民终1905号】中，南京市中级人民法院即认为：“施露露作为一名完全民事行为能力的成年人，出于投资获利的目的购买涉案基金产品，理应具有风险认知能力和风险承受能力，特别是其对所购理财产品是基金是清楚的，而基金有风险应是一种共识，案涉基金业务交易类申请表的抬头亦有明显加黑加粗字体提示‘基金存在风险，投资须谨慎’。施露露在签名栏中签名，确认南京银行玄武支行已对案涉基金相关信息进行披露，其自愿承担投资风险，其再主张南京银行未履行风险充分告知义务，与其在该申请表上的签字确认为行为，自相矛盾，故对其该项上诉主张，本院不予采信。”

为纠正上述观点，最高人民法院在《会议纪要》第76条明确规定：“76.【告知说明义务】告知说明义务的履行是金融消费者能够真正了解各类高风险等级金融产品或者高风险等级投资活动的投资风险和收益的关键，人民法院应当根据产品、投资活动的风险和金融消费者的实际情况，综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。卖方机构简单地以金融消费者手写了诸如‘本人明确知悉可能存在本金损失风险’等内容主张其已经履行了告知说明义务，不能提供其他相关证据的，人民法院对其抗辩理由不予支持。”

关于告知说明义务的内容，《会议纪要理解与适用》指出，告知说明义务强调的是“信息披露义务”，指金融机构在推销金融产品时，应该向金融消费者充分说明与金融产品相关的市场风险、信用风险、合同的主要内容等重要事项，使得金融消费者对所要投资的金融产品有足够的认识来做出投资决定。卖方机构对投资风险的揭示应当是具体且实质性的，可结合以下情节予以把握：

1. 卖方机构在销售商品或提供服务时，违反诚实守信、勤勉尽责的原则，未以金融消费者能够充分了解的方式向其真实、准确、完整、及时地披露金融商品或者服务的提供者、价款、费用构成及取向、资金使用方式、履行期限、实际收益的计算方法、售后服务以及各方的权利义务与责任等

影响金融消费者投资决策的信息，并就合同的主要条款作出说明的，可以认定卖方机构未履行或者未充分履行告知说明义务。

2. 卖方机构未将投资本金和收益可能发生的最大损失风险向金融消费者作出特别说明的，可以认定卖方机构未履行告知说明义务。

《会议纪要》指出，要“综合理性人能够理解的客观标准和金融消费者能够理解的主观标准来确定卖方机构是否已经履行了告知说明义务。”

客观标准需考虑的因素包括信托公司是否按照相关监管规定的流程履行了告知义务、告知的方法和内容能否为一般大众所理解和接受，但对于“金融消费者能够理解的主观标准”的界定，尚无统一标准，依赖于个案具体案件事实和法官的判断。

以往司法实践中，对于告知义务是否达到主观标准，法院较为关注以下因素：

#### a) 投资人的实际年龄

部分法院认为，对于高龄人士，销售机构负有更高的告知义务，如签署高龄投资者特别风险告知书、进行特别风险提示或将投资行为告知其家属等。如在金祖慧与平安银行股份有限公司南京双门楼支行委托理财合同纠纷案【(2017)苏01民终8972号】中，南京市中级人民法院即认为：“其三，平安双门楼支行作为专业的金融机构，在销售过程中未妥善尽到较高程度的注意义务。本案中，由于销售对象是高龄老人，案涉理财产品与其风险承受能力不匹配，此种情况下，平安双门楼支行应当更为谨慎地履行推荐适当产品的义务。”

#### b) 投资人的既往投资经历

部分法院认为，既往投资经历可推定销售者未履行适当性义务并未影响金融消费者作出自主决定。如在钟洪春诉国信证券股份有限公司、海通证券股份有限公司深圳景田南路证券营业部、海通证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、中国南方航空集团公司、上海证券交易所财产损害赔偿纠纷案【(2009)沪高民二(商)终字第65号】中，上海市高级人民法院即认为：“本案中，上诉人曾进行的权证交易涉及证券市场发行的各种权证，是一名具有丰富实践经验和高风险投资偏好的权证投资者。上诉人在进行本案所涉权证交易的过程中发生亏损，与七被上诉人的行为之间并不存在必然的、直接的因果关系。上诉人认为投资损失是七被上诉人行为所致的上诉理由亦不能成立，本院不予支持。”

#### c) 投资人的学历背景和投资知识

部分法院认为，高学历金融消费者具有强于一般大众的理解能力，可在特定情况下推定销售者未履行适当性义务并未影响金融消费者作出自主决定。在王百静与中投天琪期货有限公司财产损害赔偿纠纷案【（2016）粤0304民初5503号】中，深圳市福田区人民法院认为：“庭审中，原告确认其为湖南大学电机专业毕业，其后获得北京大学工商管理硕士学位……根据被告提交的证据，被告已经充分向原告告知期货交易的相关风险，原告亦明确表示知晓被告告知的相关风险，且原告的教育程度应足以保证其理解能力。原告主张的被告安排人代原告进行最初的十笔操作，无证据证明，且被告向原告提供的《期货交易风险说明书》、《股指期货交易特别风险提示》、《客户须知》已经详尽地告知了期货的相关风险，故原告关于被告未尽到风险提示义务的主张缺乏证据支持。”

#### D. 问题四：举证责任如何划分？

《会议纪要》第75条规定：“75.【举证责任分配】在案件审理过程中，金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。”

实践中，信托公司、银行等销售机构应当建立风险评估管理制度，对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行测试，向金融消费者销售理财产品的风险等级等于或低于其风险承受能力等级等需要进行相关材料的保存、过程录像等。

#### E. 问题五：赔偿责任应当如何承担？

##### a) 责任主体

《会议纪要》第74条明确规定，“金融产品发行人、销售者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第167条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的，人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。金融服务提供者未尽适当性义务，导致金融消费者在接受金融服务后参与高风险等级投资活动遭受损失的，金融消费者可以请求金融服务提供者承担赔偿责任”，发行人与销售者均为责任主体。

关于发行人与销售者的责任分配模式，之前有法院认为，销售者仅在发行人不能清偿范围内承担一定比例的赔偿责任。如在陈莉、兴业银行股份有限公司深圳分行与兴业银行股份有限公司财产损害赔偿纠纷案中【（2017）粤03民终17328-17342号】，深圳市中级人民法院认为：“二、变更广东省深圳市福田区人民法院（2016）粤0304民初9321-9335号民事判决第一项为：上诉人兴业银行股份有限公司深圳分行于本判决发生法律效力之日起三十日内对附表三仲裁裁决中深圳杏某投资管理有限公司、徐永斌应支付给本十五案上诉人（原审被告）王小丹等十五人未收回的投资本金及利息【利息按中国人民银行规定的一年期贷款基准利率（以不超过6%为限），自本十五案上诉人（原审被告）王小丹等十五人转入投资本金之日起计至付清之日止】承担补充清偿责任（具体未收回的本金额及转入时间详见附表二）。”《会议纪要》第74条明确，发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。针对发行人、销售者请求人民法院明确各自的责任份额的处理，《会议纪要》明确人民法院可以在判决发行人、销售者对金融消费者承担连带赔偿责任的同时，可以明确发行人、销售者在实际承担了赔偿责任后，有权向责任方追偿其应当承担的赔偿份额。

#### b) 责任定性

关于销售者未履行适当性义务的责任定性，实务界和学界有缔约过失责任说和侵权责任说两种观点。缔约过失责任说认为，适当性义务属于先合同义务，违反适当性义务给金融消费者造成损失的，应根据《合同法》第四十二条第三款之规定，承担缔约过失的赔偿责任。侵权责任说认为，销售者未尽适当性义务给金融消费者造成损失，构成侵权，应当承担侵权责任。《会议纪要》征求意见稿明确将适当性义务认定为先合同义务，将销售者未履行适当性义务的责任认定为缔约过失责任，《会议纪要》正式稿虽删去相关表述，但从《会议纪要理解与适用》的相关内容看，最高人民法院仍采缔约过失责任说。

#### c) 责任分配

司法实践中，法院通常认为，金融消费者自身亦有过错，应承担部分责任。如在申屠菊卿与中国农业银行股份有限公司杭州保俶支行财产损害赔偿纠纷案【（2018）浙0106民初5290号】中，杭州市西湖区人民法院认为：“原告作为完全民事行为能力人，输入网银密码后未根据网络系统提示阅读风险提示，且在案涉基金购买之前也有过炒股、购买基金等投资行为，其理应知晓购买股票型基金的风险，故对案涉基金损失的发生亦具有相应过错，本院酌情确定其承担30%的责任。”对于销售者与金融消费者之间的责任比例如何分担，不同案件确定的比例并不统一，有20%、30%、50%、70%、80%，甚至有案件让销售者承担100%责任，具体可参见：（2018）京02民终7731号、

(2018)浙0106民初5290号、(2017)粤03民终4424号、(2019)京02民终5844号、(2019)皖01民终8546号、(2019)皖01民终8546号等。

有观点认为,《会议纪要》第77条规定:“卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的,应当赔偿金融消费者所受的实际损失”,结合第78条免责事由的规定,《会议纪要》确立了销售者要么承担100%责任,要么不承担任何责任的原则。我们认为,该观点值得商榷。《会议纪要》第78条规定:“因金融消费者故意提供虚假信息、拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当,卖方机构请求**免除相应责任的**,人民法院依法予以支持。”本条为卖方机构减轻责任提供了空间,《会议纪要理解与适用》也指出,根据缔约过失责任的原理,卖方机构的赔偿责任也应根据过错减轻而相应减轻。

#### d) 利息损失的认定

《会议纪要》改变了征求意见稿和既往司法实践对于利息损失采用的处理方式,区分**一般性违反适当性义务**和**欺诈性违反适当性义务**两种情形。《会议纪要》第77条规定:“77.【损失赔偿数额】卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的,应当赔偿金融消费者所受的实际损失。实际损失为损失的本金和利息,利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算.....卖方机构的行为构成欺诈的,对金融消费者提出赔偿其支付金钱总额的利息损失请求,应当注意区分不同情况进行处理:(1)金融产品的合同文本中载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似约定的,可以将其作为计算利息损失的标准;(2)合同文本以浮动区间的方式对预期收益率或者业绩比较基准等进行约定,金融消费者请求按照约定的上限作为利息损失计算标准的,人民法院依法予以支持;(3)合同文本虽然没有关于预期收益率、业绩比较基准或者类似约定,但金融消费者能够提供证据证明产品发行的广告宣传资料中载明了预期收益率、业绩比较基准或者类似表述的,应当将宣传资料作为合同文本的组成部分;(4)合同文本及广告宣传资料中未载明预期收益率、业绩比较基准或者类似表述的,按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算。”

#### e) 免责事由

《会议纪要》第78条规定:“卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实,适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的,对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由,人民法院依法予以支持。”其背后的逻辑在于,具备相应投资经验的投资者理应认识到投资理财的风险,应当具备更高的谨慎注意义务,因而可以适当减轻卖方机构的风险提示和适当推荐义务。

#### f) 是否排除了《消费者权益保护法》惩罚性赔偿责任之适用？

自国务院办公厅 2015 年 11 月 4 日颁布《关于加强金融消费者权益保护工作的指导意见》开始，投资者被纳入“消费者”范围，部分观点据此认为，金融消费也应适用《消费者权益保护法》第五十五条规定的欺诈下的“退一赔三”惩罚性赔偿责任。

对此，《会议纪要》第 77 条规定：“金融消费者因购买高风险等级金融产品或者为参与高风险投资活动接受服务，以卖方机构存在欺诈行为为由，主张卖方机构应当根据《消费者权益保护法》第 55 条的规定承担惩罚性赔偿责任的，人民法院不予支持。”

#### 4) 应对建议

A. 信托公司的销售部门应建立完善的风险评估管理制度；

B. 无论是自销产品还是代销产品，销售部门都要完整对营销推介、相关风险和关键信息提示、消费者确认和反馈等重点销售环节进行录音录像（双录），并妥善保管视频、文件等全过程资料，妥善保管销售过程资料和录音录像资料（至少 20 年）；

C. 在按照监管部门规定的要求履行告知说明义务的同时，销售部门还应针对个体情况设置更多的告知程序；

D. 在信托产品销售流程中设置教育背景和投资背景调查环节，收集金融收费者具有较强的金融知识和成功投资经验的相关资料，发生诉讼时可以此主张对该销售者未履行适当性义务并未影响金融消费者作出自主决定；

E. 信托公司在销售和推介金融产品时，稳妥的做法是将机构合格投资者视同金融消费者，从宽解释、从严操作。

### (3) 受托人的举证责任

#### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
受托人的举证责任	94.【信托中受托人的举证责任】资产管理产品的委托人以受托人未履行勤勉尽责、公平对待客户等	94.【受托人的举证责任】资产管理产品的委托人以受托人未履行勤勉尽责、公平对待客户等义务损害其合法权益为

	<p>义务损害其合法权益，受托人不能举证证明其已经履行了法定或约定的受托人义务的，对委托人要求受托人应当承担相应赔偿责任的诉讼请求，人民法院应予支持。</p>	<p>由，请求受托人承担损害赔偿责任的，应当由受托人举证证明其已经履行了义务。受托人不能举证证明，委托人请求其承担相应赔偿责任的，人民法院依法予以支持。</p>
--	---	--

## 2) 相关分析

与委托人相比，信托公司等受托人作为专业机构，在行为主体、决策过程、客观效果、同行业绩等方面提供证据证明其尽到了勤勉谨慎职责更为容易。并且信托合同通常是信托公司的格式文本，随着信托产品的产品结构日趋复杂、投资运作专业化程度不断提高，作为金融产品的信托产品与其发行方的关系更加紧密。因此，在信托产品的结构设计和投资运作是否尽责问题上，需要受托人就已经尽责承担举证责任。

值得注意的是，《会议纪要理解与适用》指出，这种举证责任分配方式，在证据法理论上称为举证责任的转移，不能等同于完全的举证责任倒置。

### A. 问题一：信托公司需对哪些义务承担举证责任

《信托法》第二十五条规定，受托人应当遵守信托文件的规定，为受益人的最大利益处理信托事务。受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。学理上一般将受托人的义务统称为信义义务，其内容主要包括信托公司对委托人的忠实义务和勤勉义务。

#### a) 忠实义务

忠实义务的主要是禁止性规范，即禁止受托人为了受益人以外的人的利益行事。忠实义务目前比较成熟的类型化有：自己交易、双方“代理”、利用信托财产为自己谋利、竞争行为（我国信托法对此没有规定，从法理）、收取回扣（我国信托法对此没有规定，依据法理应当加入）、其他关联交易行为等。忠实义务学理上可以理解为是无过错责任。

#### b) 勤勉义务

勤勉义务主要是要求受托人积极作为。受托人管理信托事务过程中给信托财产带来损失因受

托人是否尽到尽职管理义务及是否有过错而不同：如果尽到尽职管理义务，则该损失变成委托人应当承担的风险；如果没有尽到职责，就成为应当由受托人承担的损害赔偿责任。勤勉义务学理上可以理解为是过错责任。

信息披露义务是受托人勤勉义务的重要组成部分。目前我国对信托受托人的信息披露义务主要见于《信托投资公司信息披露管理暂行办法》（以下称《信披暂行办法》）、《银行业监督管理法》《信托公司管理办法》《集合资金管理办法》等法律文本中。《信披暂行办法》第三条规定：“信息披露是指信托投资公司依法将反映其经营状况的主要信息，如财务会计报告、公司治理、业务经营、风险管理、关联交易及其他重大事项等真实、准确、及时、完整地向客户及相关利益人予以公开的过程。”

信托受托人进行信息披露应当遵循真实性、准确性、完整性原则，规范及时地披露信息。例如，在太原市东阁服务有限公司与中国光大银行股份有限公司太原分行营业信托纠纷案【（2010）沪二中民六（商）终字第231号】中，上海市第二中级人民法院认为，受托人安信信托不构成违约，理由之一便是安信信托已按信托合同将信托资金打入指定账户，并且在项目的进展中及时披露信托项目存在的风险，业已要求信托项目借款人及时履行支付信托资金利息义务并敦促其履行公路收费质押权承诺，已经对信托资金以及项目的进展履行了监管职责。

信托受托人对于重大事项临时报告拥有一定的自由裁量权。例如，在李洪伟、新华信托股份有限公司营业信托纠纷案【（2018）最高法民终173号】中，最高人民法院认为，该案中信托合同并未约定可能对受益人权益产生重大影响的具体事项，并且新华信托未直接管理信托资金项目的开发建设，未必能及时得知项目公司签订重大补充协议和阴阳合同、土地使用权证取得延迟、开盘延迟、竣工延迟等重大事项信息，新华信托公司可根据专业判断自主决定是否需要披露的临时事项。

平仓义务是证券投资类信托中，信托委托人与信托受托人约定的风险控制措施之一。例如，在黄聪、四川信托有限公司信托纠纷案【（2016）川民终1144号】中，四川省高级人民法院认为：“及时平仓是信托受托人的一项义务，《信托合同》中多个条款对信托单位净值跌破平仓线后信托受托人的义务进行了明确约定：信托财产净值不高于平仓线之T日，受托人应在T日股市收市后以电话或传真形式向增强信托资金追加义务人提示投资风险，并提示其应于T+1日上午10:30前追加信托资金至信托计划专用银行账户使信托单位净值高于1.00元；在增强信托资金追加义务人按时足额追加信托资金前，受托人只接受卖出证券的投资指令；如果增强信托资金追加义务人未在T+1日上午10:30前足额追加信托资金使信托单位净值高于1.00元，则自T+1日上午10:30起开

始平仓操作，受托人将拒绝委托人代表的任何投资指令，并对信托计划持有的全部证券资产按市价委托方式进行变现、对信托计划持有的开放式基金进行全部赎回。”

### **B. 问题二：通道业务的受托人是否要承担勤勉尽责义务？**

对此，《会议纪要理解与适用》指出，审判实践中，无论是主动管理信托，还是事务管理类信托（通道业务），在审查作为专业金融机构的受托人是否履行了勤勉尽责的义务时，可以从受托人在资产管理产品设立后，进行投资项目立项前的尽职调查材料，投资管理过程中的内部决策流程等审批材料，项目存续过程中的日常管理材料（包括各类凭证、单据、通知和指令），项目清算和风险处置过程中的相关材料等证据着手，审查受托人是否尽了法定和约定的勤勉尽责义务，并在此基础上确定责任承担。

### **3) 应对建议**

A. 无论是主动管理信托，还是事务管理类信托，都要尽到忠实和勤勉尽责义务，并承担相应的举证责任；

B. 项目运行过程中，要妥善保存投资项目立项前的尽职调查材料、投资管理过程中的内部决策流程等审批材料、项目存续过程中的日常管理材料（包括各类凭证、单据、通知和指令），项目清算和风险处置过程中的相关材料。

C. 在打破刚性兑付的背景下，信托项目出现风险时，信托公司首先应自行判断自己是否尽责，第一，对照《信托法》等法律法规以及信托文件等约定，审查是否已经相关的法定和约定义务；第二，对照《尽职指引》，回顾和审视在尽职调查和审批管理、产品营销与信托设立、运营管理、合同规范、终止清算和信息披露各个涉及到的环节，是否已经尽职管理；第三，检查所有的信托文件和交易文件，信息披露文件和各类指令等是否合法合规、填写完整准确等；第四，对于投资出现的风险可以尝试判断信托公司作为专业受托人是否尽到注意义务，是否切实履行忠实义务，委托他人处理信托事务有无瑕疵等。

## **(二)资产端的业务（资金使用）**

● 债权类

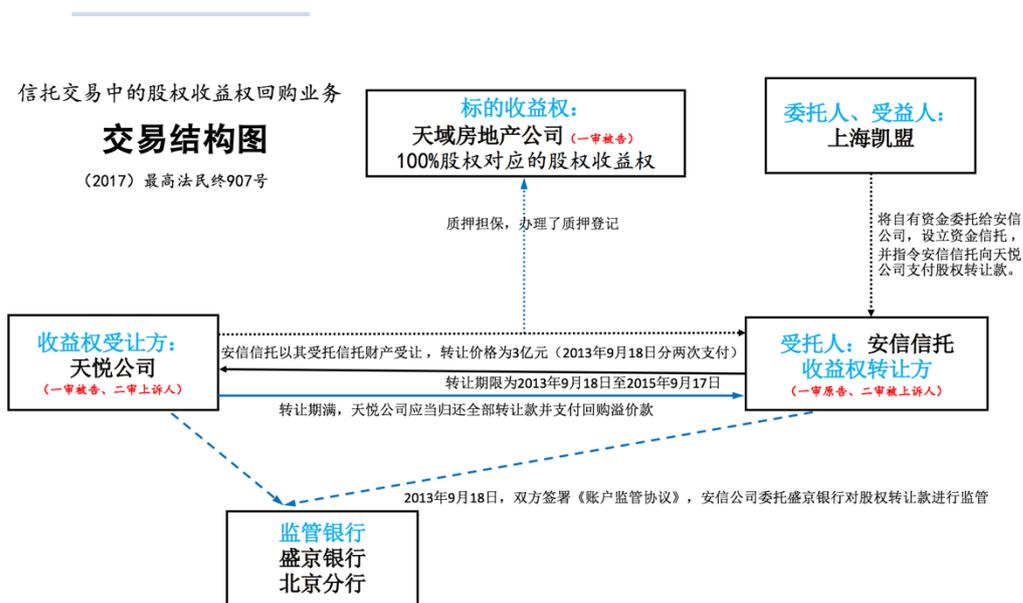
1. 资产或者资产收益权转让及回购

1) 业务模式

近年来，在信托交易结构中，收益权转让与回购的设计已经发展成为一种较为普遍的信托资金运用方式，较为常见的有股权收益权转让与回购、债权收益权转让与回购等。

实践中，资产收益权的存在形式丰富多样，包括基础设施收费权、信托收益权、商业不动产收益权、票据收益权、股权收益权等。资产收益权所具有的灵活性和多样性使其成为信托及其他资管在投融资项目中的重要工具，而资产收益权的交易模式通常为“买入返售”。

例如，在天悦公司与安信公司及天域公司、王君瑛、黄北海合同纠纷案【（2017）最高法民终907号，“安信信托公司案”】中，资产收益权的交易结构通常如下：



该案中，天悦公司与安信信托签订《股权收益权转让及回购协议》约定，安信信托以其受托信托财产受让天悦公司持有的天域公司 100% 股权对应的股权收益权。转让价格为 3 亿元，转让期限自 2013 年 9 月 18 日至 2015 年 9 月 17 日。转让期满后，天悦公司应当归还全部转让款并支付回购溢价款。溢价款 = 基本价款 × 13.5% / 年 × 转让期限起始日至转让期满日 / 360，在形式上符合《信托公司管理办法》规定的“买入返售”模式。

2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
<p>资产或者 资产收益 权转让及 回购</p>	<p>89.【回购业务的性质】信托公司在资金信托成立后，以募集的信托资金受让股权、股票、债券、票据、债权、不动产、在建工程等特定资产或特定资产收益权，以及信托计划、资产管理计划受益权份额，由出让方或者其指定的第三方在一定期间后以交易本金加上溢价款等固定价款回购的，属于信托公司在资金依法募集后的资金运用行为。由此引发的纠纷不应认定为营业信托纠纷，而应当认定为信托公司与出让方之间的金融借款合同纠纷。</p>	<p>89.【资产或者资产收益权转让及回购】信托公司在资金信托成立后，以募集的信托资金受让特定资产或者特定资产收益权，属于信托公司在资金依法募集后的资金运用行为，由此引发的纠纷不应当认定为营业信托纠纷。如果合同中约定由转让方或者其指定的第三方在一定期间后以交易本金加上溢价款等固定价款无条件回购的，无论转让方所转让的标的物是否真实存在、是否实际交付或者过户，只要合同不存在法定无效事由，对信托公司提出的由转让方或者其指定的第三方按约定承担责任的诉讼请求，人民法院依法予以支持。</p> <p>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。</p>

类别	征求意见稿	正式稿
让与担保	<p>71.【让与担保】债务人或者第三人通过将动产、不动产或者股权等财产转让至债权人名下的方式，为主合同项下的债务提供担保的，该合同有效。作为担保财产的动产已经实际交付债权人，或者不动产、股权等已经进行变更登记的，可以参照动产质权、不动产抵押权以及股权质押的相关规定确定当事人之间的权利义务关系。</p> <p>在债务人不履行到期债务或者出现约定的事由时，债权人主张享有动产、不动产所有权或者股权的，人民法院不予支持，但其与债务人事后就动产、不动产或者股权达成折价或者回购协议的除外。债务人请求人民法院参照《民事诉讼法》“实现担保物权案件”的相关规定，拍卖、变卖动产、不动产或者股权的，人民法院应予支持。</p>	<p>71.【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。</p> <p>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。</p>

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：转让加回购业务的法律性质是什么？

交易结构法律性质的认定会影响法律后果，比如根据《会议纪要》的相关规定，借款合同以外的双务合同，不能以24%上限作为判断违约金是否过高的标准。

《会议纪要》出台前，关于资产收益权转让及回购的法律性质，最高人民法院存在两种裁判思路：

第一种观点是认定为借款关系。如在安信信托案中，最高人民法院认定：“人民法院认定民事合同的性质，应根据合同条款所反映的当事人的真实意思，并结合其签订合同的真实目的以及合同的实际履行情况等因素，进行综合判断。《股权收益权转让及回购协议》在形式上符合‘买入返售’模式。但根据该协议约定的具体条款以及协议实际履行情况判断，安信信托并无买入案涉标的股权收益权并承担相应风险的真实意思……天悦公司的主要合同目的在于向安信信托融通资金，安信信托的主要合同目的在于向天悦公司收取相对固定的资金收益，《股权收益权转让及回购协议》的性质参照合同法分则中最相类似的借款合同的相关规定处理。”

第二种观点是认定为独立的无名合同，即属于信托受益权的买入返售。如在五矿信托公司与有色金属公司营业信托纠纷案【（2016）最高法民终231号，“五矿信托案”】中，最高人民法院的认定与前述安信信托公司案并不相同。该案中，信托公司与有色金属公司签订了《股权收益权转让暨回购合同》，约定有色金属公司将其合法持有的再生金属公司87.37%的股权收益权转让给信托公司。转让价款为人民币5亿元。信托公司取得特定股权收益权后，有色金属公司应按合同约定回购全部特定股权收益权并支付回购价款。回购价款等于回购本金总额与回购溢价金额之和，溢价率为13%/年。最高人民法院认为，依据信托公司—有色金属公司股权收益权投资集合资金信托计划，信托公司与案外委托人之间形成了信托法律关系；依据《回购合同》，信托公司与有色金属公司之间形成了股权收益权返售回购法律关系。根据《信托公司管理办法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》等信托业监管规定，在具体的信托计划项下，信托公司可以采用“买入返售”等信托资金管理模式。信托公司采用股权收益权转让暨回购的方式管理信托资金，并发行相应的信托计划，与信托贷款业务存在区别。

《会议纪要》征求意见稿将回购业务定性为金融借款合同，正式稿删除了定性的表述。据会议纪要起草人介绍，删除的原因是监管机构提出异议，认为此类交易同时包含多种法律关系，不能简单认定为借款合同。《会议纪要理解与适用》认为：“现实生活中的回购交易与其他大陆法系国家

和地区所规范的买回交易不同，买回交易是出卖人以将来买回其出卖标的物为目的，于买卖契约中保留买回权利之再买卖契约。买回交易之所以能够成为独立的合同，是因为买回人在出卖了标的物以获取融通资金的同时，保留了他日另行赎回的可能，这种买回的权利，性质上一般认定为形成权。特定资产或特定资产收益权转让及回购交易中出让方的权利义务与买回交易中存在明显差别，回购交易中的出让方负有在一定期间经过之后以固定价格买回协议标的物的义务，回购方对于是否买回并无选择的权利。因此，从合同双方当事人所追求的效果意思来看，卖出回购一方所追求的是获得融通资金，买入返售一方所追求的效果意思是获得固定的本息回报。当事人之间的基本法律关系符合《合同法》第196条关于“借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的合同”的规定，依法应当认定为借款合同。申言之，按效果意思的标准衡量，双方当事人之间的借款合同关系构成《民法总则》第146条所规定的隐藏行为，如无法定无效事由，应当认定为合法有效。”根据该内容，《会议纪要》正式稿虽删除定性的表述，但最高人民法院实际仍是按照借款法律关系认定回购业务各方主体的权利义务。

### **B. 问题二：标的物的真实性是否影响合同效力？**

第89条规定的正式稿增加了如下内容：“无论转让方所转让的标的物是否真实存在、是否实际交付或者过户，只要合同不存在法定无效事由，对信托公司提出的由转让方或者其指定的第三方按约定承担责任的诉讼请求，人民法院依法予以支持。”

有观点认为，根据《合同法司法解释（二）》第一条，合同成立的前提是标的物确定，第89条规定突破了标的物确定是合同成立前提这一规则，明显有误。我们认为，第89条规定实质是穿透了买入返售的交易模式，直接将买入返售定性为借款。借款合同的标的物为出借的款项，故只要买入返售交易中的款项是确定的，则作为借款合同法律关系的标的物是确定的，此时认定借款合同成立并不违反合同成立需要标的物确定这一规则。

### **C. 问题三：股权转让加回购的交易模式应如何定性？**

实践中，回购的交易安排除了存在借款法律关系外，还可能包含其他法律关系。比如，当事人可能在合同中约定，信托公司以受让目标公司股权、向目标公司增资扩股等方式担保债权实现，根据《会议纪要》第89条第二款规定，此种条款可能被认定在当事人之间成立让与担保法律关系。

第89条规定应根据第71条规定来认定当事人之间的权利义务关系。第71条是关于让与担保制度的规定。所谓让与担保，是指债务人或第三人为担保债务人的债务，将担保标的物的所有权等权利转移于担保权人，而使担保权人在不超过担保之目的范围内，于债务清偿后，担保标的物应返

还于债务人或第三人，债务不履行时，担保权人得就该标的物优先受偿的非典型担保。

作为一种权利移转型担保，让与担保是以转让标的物所有权的方式为债权提供担保，包含让与和担保两个基本要素。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》第24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的标的物，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”，上述规定系让与担保制度的雏形，但因并未规定债权人对担保物享有优先受偿权，对于实务的影响有限。

《会议纪要》71条赋予了让与担保权人对担保物的优先受偿权，系对让与担保制度的重大突破，该观点也已被最新的《中华人民共和国民法典（草案）》吸收。第71条实行后，信托公司采取股权转让加回购的交易模式，若明确约定股权系担保，则可能构成让与担保，债务人逾期回购时，信托公司可以就股权拍卖变卖所得价款优先受偿。

#### 4) 应对建议

A. 股权转让加回购业务中，如果信托公司希望未来行使股东权利，应当征得其他股东同意，并及时办理股权变更手续。

## 2. 信托贷款业务中的违约金确定

### 1) 相关条文

《会议纪要》第二部分第（三）节总论部分规定：“区别对待金融借贷与民间借贷，并适用不同规则与利率标准。”

类别	征求意见稿	正式稿
违约金过高标准及举证责任	50.【违约金过高标准及举证责任】认定约定违约金是否过高，一般应当以《合同法》第一百一十三条规定的损失为基础进行	50.【违约金过高标准及举证责任】认定约定违约金是否过高，一般应当以《合同法》第113条规定的损失为基础进行判断，

<p>判断，这里的损失包括合同履行后可以获得的利益。除借款合同外的双务合同，作为对价的价款或者报酬给付之债，并非借款合同项下的还款义务，不能以民间借贷利率上限作为判断违约金是否过高的标准，而应当以中国人民银行公布的相关利率标准为基础，兼顾合同履行情况、当事人过错程度以及预期利益等因素综合确定。违约方应当对违约金是否过高承担初步的举证责任。</p>	<p>这里的损失包括合同履行后可以获得的利益。除借款合同外的双务合同，作为对价的价款或者报酬给付之债，并非借款合同项下的还款义务，不能以受法律保护的民间借贷利率上限作为判断违约金是否过高的标准，而应当兼顾合同履行情况、当事人过错程度以及预期利益等因素综合确定。主张违约金过高的违约方应当对违约金是否过高承担举证责任。</p>
--	--

## 2) 相关分析

### A. 问题一：信托贷款的违约金能否依据 24% 进行调整？

司法实践中对于金融借款利息、违约金是否可参照《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》（“《民间借贷司法解释》”）24% 上限的规定，一直存在争议。《民间借贷司法解释》规定了民间借贷 24% 的利率（含违约金、罚息等各项费用）上限，而《民间借贷司法解释》第一条规定：“本规定所称的民间借贷，是指自然人、法人、其他组织之间及其相互之间进行资金融通的行为。经金融监管部门批准设立的从事贷款业务的金融机构及其分支机构，因发放贷款等相关金融业务引发的纠纷，不适用本规定。”

最高人民法院《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（2017 年 8 月 4 日发布）第二条第 2 款规定：“金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由，请求对总计超过年利率 24% 的部分予以调减的，应予支持，以有效降低实体经济的融资成本。规范和引导民间融资秩序，依法否定民间借贷纠纷案件中预扣本金或者利息、变相高息等规避民间借贷利率司法保护上限的合同条款效力。”

关于《民间借贷司法解释》与《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》如何适用金融借款合同违约金过高的认定标准，司法实践中主要有四种观点：

第一种观点认为，虽然金融机构发放贷款并不适用《民间借贷司法解释》，但相较于民间借贷，金融机构的贷款利率应受到更为严格的限制，故一般金融借款合同约定的利息、复利、罚息、违约金和其他费用可参照适用《民间借贷司法解释》关于24%上限的规定，对于超过24%的，可以调减至24%。如在中国信达资产管理股份有限公司甘肃省分公司与庆阳市智霖房地产开发有限公司、庆阳智霖实业有限公司等债权债务概括转移合同纠纷案【(2018)最高法民终355号】中，最高人民法院即认为：“一般金融借款合同约定的利息、复利、罚息、违约金和其他费用，参照《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》第二十六条第一款的规定，只要总计不超过年利率24%，都应该肯定合同的效力，其法律依据是《合同法》第一百一十三条第一款的规定，因为这些合同约定的年利率不仅包括了实际损失，还包括了合同履行后可以获得的利益。”在平安银行股份有限公司上海分行与许飞玲、何春强金融借款合同纠纷案【(2016)沪0115民初74378号】中，上海市浦东新区人民法院即认为：“《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》第二十六条、第二十九条亦对民间借贷的借款利率、逾期利率作出限定，约定年利率超出24%的，人民法院不予支持。虽然金融机构发放贷款并不适用上述规定，然而，相较于民间借贷，金融机构的贷款利率应受到更为严格的限制。因而，本院调整贷款逾期利率为以欠款本金为基数，按年利率24%计算。”

第二种观点认为，金融借款合同约定逾期贷款罚息和违约金等在借款合同载明的贷款利率水平上一并加收30%~50%的，符合《中国人民银行关于人民币贷款利率有关问题的通知》规定，即便超过24%也予以支持。对于合同约定的逾期贷款罚息和违约金等超过24%的，可酌定按贷款利率水平加收30%-50%进行调整。如在广西北部湾银行股份有限公司南宁市东盟支行与朱德军、潘先乐金融借款合同纠纷案【(2016)桂0122民初1729号】中，南宁市武鸣区人民法院即认为：“三方共同签订一份《个人借款/担保合同》，约定借款人向贷款人借款500000元，借款期限为2013年8月7日起至2014年8月7日止；还款方式为借款人按‘还款计划表’约定还款即按等额本息还款法每月还款45902.75元；贷款期限内的年利率为18%，且为固定利率；如借款逾期，罚息利率为合同约定的借款利率水平上加收50%.....本院认为，《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》虽然规定了民间借贷的利率不得超过年利率24%，但该规定也明确规定了金融机构因发放贷款而引发的纠纷不适用该规定。本案系金融借款合同纠纷，不适用上述规定，故被告朱德军关于原告计算复利、罚息的利率已超过法律准许的范围的辩解意见，理由不成立，本院不予采信。原告请求判令被告朱德军、潘先乐支付利息、罚息和复利，既符合双方约定，也没有违反法律规定，本院予以支持。”（本案中法院支持了27%的罚息）。如在蓝盾发展控股有限公司与上海浦

东发展银行股份有限公司北京分行金融借款合同纠纷案【(2015)西民(商)初字第28727号】中，北京市西城区人民法院即认为：“因此，昌泰公司关于本案贷款利息、逾期罚息及各项损失之和不得超过年24%的主张，缺乏法律依据，本院不予采纳。就昌泰公司请求法院调整逾期罚息利率一节，本院认为，本案涉案贷款属委托贷款合同项下，而委托贷款属银行经营的贷款类金融业务范畴，其对贷款利率、逾期罚息利率的约定均应受到调整金融借款法律关系的法律、行政法规、部门规章的强制性规定的约束。根据《中国人民银行关于人民币贷款利率有关问题的通知》【银发(2003)251号】第三条之规定，‘关于罚息利率的问题。逾期贷款(借款人未按合同约定日期还款的借款)罚息利率由现行按日万分之二点一计收利息，改为在借款合同载明的贷款利率水平上加收30%-50%’，即金融借款合同约定的逾期罚息利率不应超过合同载明的贷款期限内利率的50%。因此，本院将本案贷款的逾期罚息利率调整为委托贷款合同约定的贷款期限内年利率12%上浮50%，即年利率18%。”

第三种观点认为，罚息、复利可分别按贷款利率水平加收30%~50%，即实际支付罚息、复利等超过原贷款利率的50%。如在广西北部湾银行股份有限公司南宁市东盟支行与朱德军、潘先乐金融借款合同纠纷案【(2016)桂0122民初1729号】中，广西省南宁市武鸣区人民法院即判决：“二、被告朱德军、潘先乐共同支付原告广西北部湾银行股份有限公司南宁市东盟支行利息、罚息、复利【该利息、罚息、复利的计算：1、利息的计算：(1)至2014年7月7日应付还款期限内的利息为1346.38元；(2)至2014年8月7日新增的应付还款期限内利息为700.63元；2、罚息的计算：以89758.46元为基数，从2014年8月8日起至被告实际付清之日止，按利率18%计算并加收50%计付；3、复利的计算：(1)以1346.38元为基数，从2014年7月8日起至2014年8月7日止，按年利率18%计算并加收50%计付；(2)以2047.01元为基数，从2014年8月8日起至被告实际付清之日止，按年利率18%计算并加收50%计付】。”(本案中，法院支持的利息、罚息和复利超过了合同约定贷款利率的50%)。

第四种观点认为，金融机构未证明其逾期收回贷款的损失超过合同约定的逾期利息，在其要求既支付逾期利息又主张支付违约金时不予支持。如在中国农业银行股份有限公司沈阳和平支行与沈阳假日大厦有限公司金融借款合同纠纷案【(2016)最高法民终340号】中，最高人民法院认为：“从《借款合同》约定的逾期利息的计算方法来看，逾期利息是对逾期贷款根据逾期天数按照日万分之二点一计收，已经高于《借款合同》约定的正常利率标准，由于逾期利息本质上是一种违约责任的承担方式，已经体现了对假日公司逾期还款行为的惩罚性，其若再对逾期利息计收复利，有违公平和补偿原则。”

信托贷款业务，作为金融借款业务的一种，其利息、罚息或违约金是否可参照《民间借贷司法解释》24%上限的规定一直存在争议。在中国青旅实业发展有限责任公司、中信信托有限责任公司金融借款合同纠纷案【(2019)最高法民终776号】中，最高人民法院对24%标准的适用进行了确认。该案中，最高人民法院认为：“一审法院依据《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》‘金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由，请求对总计超过年利率24%的部分予以调减的，应予支持’之规定，将合同约定资金成本调整为不超过24%。该调整有法律依据，并无不当。”

根据《会议纪要》第50条，借款合同可以受法律保护的民间借贷利率上限作为判断违约金是否过高的标准，但此处的借款合同仅指民间借贷合同，还是也包括金融借款合同，《会议纪要》中并未明确，《会议纪要》仅在第50条和第二部分第(三)条总论部分提及“区别对待金融借贷与民间借贷，并适用不同规则与利率标准”。在《会议纪要理解与适用》中，最高人民法院明确：“至于金融借款融资总成本(各种服务、咨询、顾问、管理费用加上利息的总和)的上限，本条没有作出规定。但因为金融借款利率比民间借贷利率低，因此，金融借款的总成本显然应该低于民间借贷利率的上限。”。

《会议纪要》发布后，部分法院已经采用上述观点并据此作出判决，例如在中国华融资产管理股份有限公司云南省分公司、云南昌荣建筑工程有限公司金融不良债权追偿纠纷案【(2019)云民终1114号】中，云南省高级人民法院认为：“第三、本案上诉人主张的利息、罚息、复利、违约金总计未超过按年利率24%计算的金额，应予以全部支持。最高人民法院在2017年8月9日印发的《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》的通知【法发(2017)22号】中第二部分第二点规定：‘金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由，请求对总计超过年利率24%的部分予以调减的，应予支持，以有效降低实体经济的融资成本’据此，既主张利息、罚息、复利又主张违约金的情况下，只要总额不超过年利率24%，均可以支持。”

同时，应当关注的是，根据《会议纪要》，信托公司涉及借款合同之外的其他合同纠纷，违约金过高标准将不再适用民间借贷24%利率标准上限的限制，人民法院会以违约造成的损失为基础，并根据合同履行情况、当事人过错程度以及预期利益等综合因素认定违约金是否过高。《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第二十九条规定：“当事人主张约定的违约金过高请求予以适当减少的，人民法院应当以实际损失为基础，兼顾合同的履行情况、当事人的过错程度以及预期利益等综合因素，根据公平原则和诚实信用原则予以衡量，并作出裁决。”



当事人约定的违约金超过造成损失的百分之三十的，一般可以认定为合同法第一百一十四条第二款规定的‘过分高于造成的损失’。”《最高人民法院关于审理商品房买卖合同案件适用法律若干问题的解释》第十六条规定：“当事人以约定的违约金过高为由请求减少的，应当以违约金超过造成的损失 30%为标准适当减少；当事人以约定的违约金低于造成的损失为由请求增加的，应当以违约造成的损失确定违约金数额。”从上述规定可以看出，超过实际损失的 30%是认定违约金过高的基本标准，同时结合合同履行情况，当事人过错程度，当事人缔约时对可得利益损失的预见、当事人之间的交涉能力是否平等、是否适用格式合同条款、是否存在过失相抵、减损规则以及损益相抵规则等因素综合衡量。

### B. 问题二：信托贷款违约金过高的举证责任由谁承担？

《最高人民法院关于当前形势下审理民商事合同纠纷案件若干问题的指导意见》第八条规定：“人民法院要正确确定举证责任，违约方对于违约金约定过高的主张承担举证责任，非违约方主张违约金约定合理的，亦应提供相应的证据。”

《会议纪要》征求意见稿第 50 条规定：“违约方应当对违约金是否过高承担初步的举证责任。”《会议纪要》正式稿第 50 条规定：“主张违约金过高的违约方应当对违约金是否过高承担举证责任。”《会议纪要》正式稿规定主张违约金过高一方应承担举证责任，以往司法实践中关于违约金过高标与举证责任分配的一系列争议尘埃落定；但将“初步的举证责任”修改为“承担举证责任”，是否完全排除了守约方的举证责任，《会议纪要》正式稿条文未予明确。但《会议纪要理解与适用》提出：“在违约方请求减少过高的违约金时，应当按照‘谁主张、谁举证’原则，违约方负有证明违约金过高的举证责任。但是，鉴于衡量违约金是否过高的最重要标准是违约造成的损失，守约方因更了解违约造成损失的事实和相关证据而具有较强的举证能力，因此，违约方的举证责任也不能绝对化守约方也要提供相应的证据。根据《最高人民法院关于当前形势下审理民商事合同纠纷案件若干问题的指导意见》第 8 条规定，人民法院要正确确定举证责任，违约方对于违约金约定过高的主张承担举证责任，非违约方主张违约金约定合理的，亦应提供相应的证据。”

### C. 问题三：司法实践中，违约金过高调整程序如何启动？

通常情况下，司法实践中违约金过高的启动程序是当事人向人民法院或仲裁机构提出违约金调整申请。《合同法司法解释（二）》第二十七条的规定“当事人通过反诉或者抗辩的方式，请求人民法院依照合同法第一百一十四条第二款的规定调整违约金的，人民法院应予支持。”

由上可见，违约金调整程序的启动是依当事人申请，即使当事人约定的违约金符合合同法规定

的违约金调整的实质要件，但如果当事人没有申请，法院或仲裁机构一般情况下不能主动介入进行调整，这是违约金调整规则对程序方面的要求。

但是，最高人民法院《关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二十七条规定：“买卖合同当事人一方以对方违约为由主张支付违约金，对方以合同不成立、合同未生效、合同无效或者不构成违约等为由进行免责抗辩而未主张调整过高的违约金的，人民法院应当就法院若不支持免责抗辩，当事人是否需要主张调整违约金进行释明。”

该条对于金融借款合同的违约金调整同样具有参照意义。司法实践中，为提升诉讼效率，减少诉累，妥当解决违约金纠纷，违约方以合同不成立、合同未生效、合同无效或者不构成违约等为由进行免责抗辩而未提出违约金调整请求的，法院可对约定违约金过高应当调整行使释明权。

对于法院能否依职权对违约金数额进行调整的问题，法律及司法解释并未有明确规定，实务中不同法院存在不同的观点，具体如下：

有观点认为，法律并未禁止法院依职权对约定违约金进行调整，法院依据公平原则、根据案件的实际情况酌情调整违约金并无不当。例如，在【（2016）冀01民终6695号】案件中关于调整违约标准问题，河北省石家庄市中级人民法院认为：“根据相关法律规定，原审认为双方约定的违约过高并根据最高人民法院相关司法解释规定予以适当调整，并未违反法律禁止性规定。故上诉人认定原审调整违约金标准错误，理由不充分，本院不予采信。”

有观点认为，法院不可依职权对约定违约金数额进行调整，违约金的调整应依以当事人申请为原则，法院仅有释明权，不得强行干涉。例如，在【（2015）鄂洪湖民初字第00013号】中，关于法院能否依职权主动调整违约金问题，洪湖市人民法院认为：“《中华人民共和国合同法》第一百一十四条第二款基于意思自治原则，规定人民法院应依当事人之请求调整违约金。因此，在当事人未提出违约金调整请求时，人民法院一般不予调整，除非按照当事人约定违约金判决将严重违反公序良俗原则、诚信原则、公平原则，并导致双方利益严重失衡，人民法院才可以主动对违约金进行调整。三被告未提出违约金调整请求，本院对原告之违约金请求予以支持，不会导致双方利益严重失衡，故本院不依职权主动对原告主张的违约金进行调整。”

### 3) 应对建议

#### A. 诉讼中，信托公司作为主动调整违约金一方

诉讼中，违约金调整程序的启动是依当事人申请启动的，如果信托公司作为主动调整方，应积

极向法院提出申请，并提供相应证据证明对方违约金过高，行使诉讼权利。

### B. 诉讼中，信托公司作为被动调整违约金一方

诉讼中，建议信托公司积极向法院主张以合同约定的违约金为准，并主张由对方承担违约金过高的举证责任。

## 3. 信托贷款业务中的协议签订问题

### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
盖章行为的法律效力	<p>38.【盖章行为的法律效力】司法实践中，有些公司有意搞两套甚至多套公章，有的法定代表人或者负责人私刻公章或恶意加盖假章，发生纠纷后法人以加盖的是假公章为由否定合同效力的情形并不鲜见。人民法院在审理此类纠纷时，应当把握“看人不看章”的原则，主要考察盖章之人于盖章之时有无代表权或者代理权，根据代表或者代理的相关规则来确定合同的效力。</p>	<p>41.【盖章行为的法律效力】司法实践中，有些公司有意刻制两套甚至多套公章，有的法定代表人或者代理人甚至私刻公章，订立合同时恶意加盖非备案的公章或者假公章，发生纠纷后法人以加盖的是假公章为由否定合同效力的情形并不鲜见。人民法院在审理案件时，应当主要审查签约人于盖章之时有无代表权或者代理权，从而根据代表或者代理的相关规则来确定合同的效力。</p> <p>法定代表人或者其授权之人在合同上加盖法人公章的行为，表明其是以法人名义签订合同，除《公司法》第16条等法律对其职权有特别规定的情形外，应当由法人承担相应的法律后果。法人以法定代表人事</p>

	<p>后已无代表权、加盖的是假章、所盖之章与备案公章不一致等为由否定合同效力的，人民法院不予支持。</p> <p>代理人以被代理人名义签订合同，要取得合法授权。代理人取得合法授权后，以被代理人名义签订的合同，应当由被代理人承担责任。被代理人以代理人事后已无代理权、加盖的是假章、所盖之章与备案公章不一致等为由否定合同效力的，人民法院不予支持。</p>
--	---

## 2) 相关分析

### A. 问题一：“真人假章”的合同效力如何？

实践中，在进行信托贷款业务时，部分合同相对人故意使用虚假公章、与备案不一致的公章签订借款或担保合同，事后又以加盖的是假章、所盖之章与备案公章不一致、法定代表人事后已无代表权、代理人事后已无代理权等主张案涉合同非其签订，不应对其发生效力。近些年涉及虚假公章的纠纷高发，在2019年7月爆发的诺亚34亿踩雷事件中，广东承兴控股向第三人转让其对京东享有的2.6亿应收账款，京东为其出具的应收账款确认函上加盖的即为虚假公章，引发一时轰动。

关于加盖虚假公章的合同效力，之前司法实践中有两种观点：

第一种观点无效说认为，加盖公章的行为意在表明合同所涉及内容系印章主体的真实意志，虚假公章不能代表公司真实的意思表示，所涉合同应属无效。如在高曙丽、吴基琳与被上诉人彭绍琴、江西永通科技有限公司民间借贷纠纷案【(2013)鼓商初字第729号】中，南京市鼓楼区人民法院即认为：“关于担保合同的效力问题，吴基琳加盖公司虚假公章是违背公司意志的行为，虽吴基琳以时任永通公司法定代表人的身份在担保合同上签名，因该行为非公司的真实意思表示，不具有相应的法律约束力。因此，永通公司无需为借款承担保证责任。吴基琳加盖公司虚假公章的行为是违

法行为，公司无能力预见和防范该个人行为的发生，公司对此无过错。”

第二种观点有效说认为，公司法定代表人或代理人以公司名义对外作出的民事法律行为，具有代表公司的能力和外观，无论公章是否虚假，合同均有效。如在游斌琼与福建省万翔房地产开发有限公司、翁炎金等民间借贷纠纷案【（2016）最高法民申 733 号】中，最高人民法院即认为：“构成表见代理必须符合两个条件：一是代理人表现出了其具有代理权的外观；二是相对人相信其具有代理权且善意无过失。虽然 2006 年修订后的《公司法》第十三条规定公司法定代表人可以由董事长、执行董事或者经理担任，但从实践情况看，在公司设有董事长的情况下，由董事长担任公司法定代表人的情况是普遍现象。并且，董事长虽不一定同时担任公司法定代表人，但根据《公司法》的有关规定，其相较于公司其他管理人员显然享有更大的权力，故其对外实施的行为更能引起交易相对人的合理信赖。同时，翁炎金还是万翔公司的股东，且在签订涉案担保合同时持有万翔公司的公章，尽管刑事判决已经认定该公章为翁炎金私刻，但结合翁炎金在万翔公司所任特殊职务以及股东身份等权利外观，已经足以让交易相对人游斌琼产生合理信赖，让其负有对公章真实性进行实质审查的义务，对于相对人要求过于严苛，不利于保护交易安全。”

在魏振华、中融国际信托有限公司金融借款合同纠纷案【（2017）最高法民申 2202 号】中，最高人民法院认为：“涉案《信托贷款合同》经由中融公司和青年公司共同委托办理了公证手续，公证书已确认青年公司之印鉴及法定代表人曹润明之签字属实。仅凭魏振华申请出庭的证人证言，并不能否认《信托贷款合同》上青年公司公章的有效性，即使该公章与工商登记备案的公章不一致，曹润明作为时任青年公司的法定代表人在《信托贷款合同》上签字，亦足以代表青年公司的真实意思表示。因此，原判决认定《信托贷款合同》真实有效，并无不当。”

关于上述争议，最高人民法院第二巡回法庭 2019 年第 12 次法官会议即明确采取有效说，《会议纪要》第 41 条对于该问题进一步予以明确，规定人民法院在审理案件时，应当主要审查签约人于盖章之时有无代表权或者代理权，从而根据代表或者代理的相关规则来确定合同的效力，代理人取得合法授权以被代理人的名义签订的合同，应当由法人承担相应的法律后果，法院不得以法定代表人事后已无代表权、代理人事后已无代理权、加盖的是假章、所盖之章与备案公章不一致等为由否定合同效力。

## **B. 问题二：“假人真章”的合同效力如何？**

关于“假人真章”即当无代理权人或无代表权人加盖公司真实公章时的合同效力如何认定，之前司法实践中，同样存在两种观点：

第一种观点认为，持有真实公章并不必然构成表见代理，应着重考察盖章人有无代表权或代理权来认定合同效力。如在四川省君源水电建设有限公司、习兴春民间借贷纠纷案【（2018）川民再462号】中，四川省高级人民法院即认为：“刘进忠虽有权使用君源公司公章，但并未得到君源公司对外借款的授权，反而被君源公司明确禁止在签约、借款、欠款等事项中使用公章，且刘进忠系分公司负责人，并非总公司法定代表人，其在对外借款中擅自使用不在使用职权范围内的总公司公章并非履职行为，而是无权代理行为。该无权代理行为是否有效，应依据《中华人民共和国合同法》第四十九条‘表见代理’的规定进行认定……虽一般情形下，合同上加盖公司印章，就具有推定该合同为公司意思表示的法律效力，但公章本身只是权利主体表达意志的工具和载体，公章的持有状态既可能代表授权，亦可能只是保管，公章的使用亦既可能系授权使用，也可能是未经授权的盗用，因此，如其他事实或证据足以否认公章的使用与公司的真实意思表示不一致，则公章的意思表示推定效力应被否定。本案中，刘进忠虽持有公章，但应当与其他足以构成授予代理权外观的证据和事实相结合，其对君源公司的表见代理方能成立，不能在刘进忠没有被君源公司授予对外借款代理权情形下，仅以刘进忠私盖公章或在盖有公章的空白纸上添加借款内容的行为，认定该行为对君源公司构成表见代理。”

第二种观点认为，持有真实公章是判断是否构成表见代理的重要标准。如在北辰正方建设集团有限公司、汪卫东建设工程施工合同纠纷案【（2016）最高法民再181号】中，最高人民法院即认为：“北辰公司虽没有授权任月占正式签订涉案工程施工合同并履行合同，但因北辰公司与杰辉公司签订的《建设工程施工合同》上北辰公司公章真实，且有任月占签名，汪卫东作为相对人有理由相信任月占对北辰公司有代理权，据此，其与任月占签订《项目承包协议》、《解约退款协议》等协议时，任月占的代理行为有效。”

《会议纪要理解与适用》中明确采用第一种观点，认为盖章人若无代表权或代理权的，即便加盖的是真实公章，亦可认定合同对被代理人不发生效力。

### C. 问题三：盖章的“空白合同”效力如何？

关于先在空白合同书上加盖公章、后确定合同内容时，合同效力及责任承担如何认定的问题。《会议纪要理解与适用》明确以空白合同持有人与公司之间是否具有代理关系或足以使交易相对人相信其有代理权来判断合同效力是否及于公司，若持有人没有代理权，应按无权代理规则处理，相反，应按有权代理处理。

#### **D. 问题四：“看人不看章”的情况下，代理和代表的表象如何判定？**

《会议纪要》第41条实际确立了“真人假章”和“假人真章”情况下“看人不看章”的裁判思路，纠正了之前司法实践中，法院过度依赖公章真假认定合同效力的裁判思路。关于代理和代表的表象如何判定，我们研究发现，之前司法实践中，除考查公章真假外，还会考虑以下因素：

##### **a) 代理人的职务**

代理人若在公司担任股东、法定代表人、董事长或其他高级管理职务，会使交易相对人产生合理信赖。如在游斌琼与福建省万翔房地产开发有限公司、翁炎金等民间借贷纠纷案【（2016）最高法民申733号】中，最高人民法院即认为：“虽然2006年修订后的《公司法》第十三条规定公司法定代表人可以由董事长、执行董事或者经理担任，但从实践情况看，在公司设有董事长的情况下，由董事长担任公司法定代表人的情况是普遍现象。并且，董事长虽不一定同时担任公司法定代表人，但根据《公司法》的有关规定，其相较于公司其他管理人员显然享有更大的权力，故其对外实施的行为更能引起交易相对人的合理信赖。同时，翁炎金还是万翔公司的股东……已经足以让交易相对人游斌琼产生合理信赖，让其负有对公章真实性进行实质审查的义务，对于相对人要求过于严苛，不利于保护交易安全。”

##### **b) 代理行为实施地**

表见代理行为若发生被代理人办公场所，即便行为人不是被代理人工作人员，也可能构成表见代理。如在三门峡华瑞商贸有限公司、江西省丰城市华康煤炭有限公司合同纠纷案【（2017）最高法民申999号】中，最高人民法院即认为：“吕某虽然并非华瑞商贸公司的法定代表人，但该合同的签订地点在华瑞商贸公司法定代表人的办公室，合同上加盖有华瑞商贸公司的公章，因此吕某在合同上签字之行为具有华瑞商贸公司授权的客观表象。”

##### **c) 代理人或代表人以谁名义实施行为**

法定代表人仅以自己名义签订合同，合同未加盖公司公章，不涉及表见代表或表见代理的问题。如在福州绿力健康产品有限公司与蒋汉平、青海正远贸易有限公司等股权转让纠纷案【（2014）民四终字第51号】中，最高人民法院即认为：“蒋汉平是以个人名义签订的《收购协议》，而不是以包括正远贸易在内的三家矿业公司股东的法定代表人或代理人身份签订的协议，因此本案不涉及表见代表或表见代理的问题。《中华人民共和国合同法》第八条规定：‘依法成立的合同，对当事人具有法律约束力’。正远贸易、正远矿业均没有被列为《收购协议》的当事人，根据合同相对性原则，

合同不能约束合同以外的当事人,故绿力公司仅与合同相对人蒋汉平之间存在合同债权债务关系。”

#### d) 文件种类与印章种类是否匹配

一般情况下,公司除了公章之外,往往还有其他多种印章,如合同专用章、财务章、发票专用章、项目专用章等。司法实践中,加盖印章的种类与文件种类是否匹配也是法院认定是否构成有权代理或代表的考量因素之一。如在陈晓兵与国本建设有限公司、中太建设集团股份有限公司民间借贷纠纷案【(2014)民申字第1号】中,最高人民法院即认为:“尽管诉争借款用于涉案工程,但借款合同与建设工程施工合同是两个不同的合同关系,实际施工人对外借款不是对涉案项目建设工程施工合同的履行,《借款协议》也不属于工程项目资料,故在《借款协议》上加盖中太公司项目部资料专用章超越了该公章的使用范围,在未经中太公司追认的情况下,不能认定《借款协议》是中太公司的意思表示。”

关于上述观点,《会议纪要理解与适用》提出,如果盖章之人确有代理权的,即便使用印章超出使用范围,亦不宜认定合同无效,需结合交易习惯综合认定,比如借款合同虽加盖项目公司资料专用章不符合常理,但若加盖财务章,也可构成有权代理或表见代理。

#### e) 授权文件

授权文件对于授权事项和授权期限是否有限定、取消授权后公司是否及时收回授权文件或通知相对人,也是法院在认定是否构成表见代理时会考虑的因素。如在崔彭城、张子明民间借贷纠纷案【(2017)最高法民申4925号】中,最高人民法院即认为:“根据以上事实,张子明不是昌盛公司员工,其受冒昌盛委托签订《授权委托书》项下工程的施工合同,并对该工程的建设全面管理。首先,由于张子明并非昌盛公司员工,因而其向崔彭城借款的行为不是职务行为,而属于个人行为。其次,《授权委托书》中约定的委托事项和权限是签订施工合同以及对工程建设全面管理,对工程建设的管理与对外融资属于不同的民事行为,原审判决认定两个行为之间存在明显区分符合一般常理。张子明在本案中的借款行为不属于《授权委托书》的授权范围。”

#### f) 过往交易

若过往交易中,无权代理人曾代表被代理人与相对人进行交易,代理权终止后,被代理人未履行通知义务的,相对人有理由相信代理人仍具有代理权。如在朱雷与北城致远集团有限公司、北城致远集团有限公司三建公司等民间借贷纠纷案【(2016)最高法民再244号】中,最高人民法院即认为:“周顺渝以及时任北城致远集团三建司负责人余义平,曾作为北城致远集团委托代理人在北

城致远集团与太成房产公司签订的《建设工程施工合同》上签名，虽然《借条》上仅加盖了北城致远集团三建司公章，朱雷有理由相信周顺渝、余义平可以代表北城致远集团，朱雷的过错并不明显。”

### 3) 应对建议

建议信托公司在进行信托贷款业务时，除了公章以外，着重审查如下材料：

- A. 加盖公章人员是否具有公司授权委托书，委托书中的委托事项和委托权限是否准确，委托书中加盖的公章与贷款业务相关合同中使用的公章是否一致；
- B. 能够证明加盖公章人员职务的材料，如身份证件、名片、公示的职务信息等；
- C. 加盖公章人员是否携带了公司营业执照原件；
- D. 与交易对方签约或对方相关往来文件时，一定要对方法定代表人、委托代理人签名确认，避免只盖章未签字；
- E. 尽量以面签代替邮件交换签字页的方式，并通过拍照、录像、见证人等方式保存证据。如面签确有困难，则应将尽量采用法定代表人或授权代表签字加公司公章的方式。在法定代表人或授权代表签字前，应在工商网站上核查法定代表人信息或者核查授权代表的授权文件；
- F. 对于交易对方印章种类与文件种类明显不符的，应予拒绝或要求授权人员签字确认；
- G. 针对交易对方表示由法定代表人签字有困难而由其他授权人员签字时，应当保留双方确认该事实的相关证据（如企业邮箱的邮件往来、电话录音、沟通录像等）。

## 4. 信托贷款中的变相利息

### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
变相利息的认定	51.【变相利息的规制】金融借款合同中，贷款人以服务费、咨询费、顾问费等为名变相收取利息，出借人认为贷款人或者由其指定的人收取的相关费用不	51.【变相利息的认定】金融借款合同纠纷中，借款人认为金融机构以服务费、咨询费、顾问费、管理费等为名变相收取利息，金融机构或者

	合理的，人民法院可以根据提供服务的实际情况确定出借人应否支付或者酌减相关费用。	由其指定的人收取的相关费用不合理的，人民法院可以根据提供服务的实际情况确定借款人应否支付或者酌减相关费用。
--	---	---

## 2) 相关分析

### A. 问题一：变相利息应如何认定？

部分信托贷款业务中，借款合同除约定正常利息外，还会约定借款人向信托公司支付一定比例的手续费、管理费、服务费等，或者信托公司指定第三方与借款人签订财务顾问服务协议、资金监管协议等，约定借款人向第三人支付介绍费、服务费、咨询费、顾问费、管理费等，这些费用虽不直接表现为利息，但实际上属于借款人的融资成本。当事人之间发生争议时，借款人往往会主张上述费用属于变相利息，请求法院予以调减。

对于上述费用性质的认定，司法实践中存在一定争议。部分法院认为，手续费、顾问费等相关费用属于变相利息，应当予以调整，如在金阿媚、成都金乐实业有限公司民间借贷纠纷案【(2018)川民终72号】中，四川省高级人民法院认为：“综合本案双方当事人之间除仅存借贷关系外无其他法律关系的事实，一审法院认定《承诺书》中约定的协调费系案涉3000万元借款中的变相利息，并无不当。”也有部分法院认为，手续费、管理费、服务费等费用并不属于利息，属于当事人之间其他法律关系，不能扣除，如在内蒙古博源控股集团有限公司、中国建设银行股份有限公司南阳分行金融借款合同纠纷案【(2018)最高法民终422号】中，最高人民法院即认为：“博源公司还主张，《顾问协议》《监管协议》与《银团贷款合同》约定的项目资金监管内容重复，服务期限存在部分重叠，建行南阳分行并未实质上提供协议约定的服务，但建行南阳分行原审提交的《南阳内邓高速公路建设项目建行基建贷款资金监管规划》《南阳内邓高速公路建设项目建设资金监管月度报告》《项目基本情况表》《项目调查报告》《财务顾问服务报告》《财务顾问小组服务记录》《宏观经济分析报告》《公路行业分析报告》以及加盖宛达昕公司印章的《咨询成果交付签收单》等证据，完整记录了服务内容及过程，宛达昕公司亦签署《咨询成果交付签收单》《财务顾问服务回执》，对建行南阳分行提供的综合财务顾问服务表示认可，表明宛达昕公司确认上述协议已实际履行。因此，博源公司上诉称建行南阳分行未提供实质服务，服务费用应从本案贷款本金中扣除的理由，与本案事实不符，本院亦不予支持。”

金融机构在借款合同约定利息之外另行收取财务顾问费等额外费用，有些情况下确实提供了相应的服务，但仍有部分情况是为了规避相关监管规定，不存在其他真实的合同关系，变相加重了企业融资成本，有悖于国家降低实体企业融资成本的政策精神。关于金融机构费用的收取，银保监会、国家发改委等监管部门出台了一系列规定予以规制：

没有实质服务内容的收费项目，一律予以取消。如《国务院办公厅关于多措并举缓解企业融资成本高问题的指导意见》第四条规定：“对于直接与贷款挂钩、没有实质服务内容的收费项目，一律予以取消；对于发放贷款收取利息应尽的工作职责，不得再分解设置收费项目。”

财务顾问费等费用不得捆绑贷款强制收取。国家价格监管部门一直反对金融机构将财务顾问费等费用与贷款业务捆绑进行强制收取。为了积极回应监管部门的监管要求，形成司法和行政的合力，提高整个社会管理水平，在司法审判中，必须对金融机构的变相利息加以规范。

在此背景下，《会议纪要》第 51 条对变相利息进行了直接规制，明确“收取的相关费用不合理的”，法院可以根据“服务的实际情况”确定是否支付或酌减相关费用。

《会议纪要理解与适用》明确法院判断财务顾问费与贷款业务是否存在关联，应审查：第一，财务顾问费的收取节奏与利息收取节奏是否一致；第二，财务顾问费的收取与贷款金额是否存在比例关系；第三，签订财务顾问协议时间、收取融资顾问费时间与贷款发放时间是否接近等。

## B. 问题二：人民法院认定费用不合理后如何处理？

法院认定收取费用不合理后如何处理？之前司法实践有多种处理路径，对于这些争议，《会议纪要》第 51 条明确“收取的相关费用不合理的”，法院可以根据“服务的实际情况”确定是否支付或酌减相关费用。借款人对金融机构的变相利息认为质价不符，要求酌减或者不予支付，法院应当根据借款人提供的证据进行审查，必要时可以依职权进行调查，查清是否存在质价不符或者不应支付的情况。对于金融机构向小微企业收取财务顾问费等费用，应不予支持，对质价不符的可以适当调整。

此外，《会议纪要》第 51 条明确不以是否超过 24% 作为扣减依据，而以是否合理和提供服务的实际情况作为扣减标准。

### 3) 应对建议

为避免“变相利息”的监管风险和司法风险，建议信托公司：

A. 向借款人收取利息以外的服务费用时，应当有独立于借贷行为本身的合同依据，并有明确的服务内容；

B. 服务内容应体现出针对性，应达到服务协议约定的服务标准；

C. 应对服务进行完整记录，并妥善存档。

## 5. 信托贷款中的担保从属性问题

### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
独立担保	<p>54.【独立担保】从属性是担保的基本属性，除由《最高人民法院关于审理独立保函纠纷案件若干问题的规定》调整的由银行和非银行金融机构出具的独立保函外，其他主体出具的独立保函一律无效。判断独立保函的效力主要看其开立人是否为银行或者非银行金融机构，不问其适用领域是国内交易还是涉外商事交易。当事人在国内交易中适用独立保函，一方当事人以独立保函不具有涉外因素为由主张独立保函无效的，人民法院不予支持。</p> <p>当事人在担保合同中约定，其提供的担保不因主合同无效而无效的，此类约定因不符合担保的从属性而无效。该约定无</p>	<p>54.【独立担保】从属性是担保的基本属性，但由银行或者非银行金融机构开立的独立保函除外。独立保函纠纷案件依据《最高人民法院关于审理独立保函纠纷案件若干问题的规定》处理。需要进一步明确的是：凡是由银行或者非银行金融机构开立的符合该司法解释第1条、第3条规定情形的保函，无论是用于国际商事交易还是用于国内商事交易，均不影响保函的效力。银行或者非银行金融机构之外的当事人开立的独立保函，以及当事人有关排除担保从属性的约定，应当认定无效。但是，根据“无效法律行为的转换”原理，在否定其独立担保效力的同时，应当将其认定为从属性担保。此时，</p>

	<p>效不影响整个担保合同的效力：主合同有效的，担保人仍应根据担保合同的约定承担担保责任；主合同无效导致担保合同无效的，应视担保人有无过错来确定其应否承担民事责任。</p>	<p>如果主合同有效，则担保合同有效，担保人与主债务人承担连带保证责任。主合同无效，则该所谓的独立担保也随之无效，担保人无过错的，不承担责任；担保人有过错的，其承担民事责任的部分，不应超过债务人不能清偿部分的三分之一。</p>
--	--	---

类别	征求意见稿	正式稿
担保责任的范围	<p>55.【担保责任的范围】 担保人承担的担保责任范围不能大于主债务，是担保从属性的必然要求。当事人约定的担保责任的范围大于主债务的，如针对担保责任约定专门的违约责任、担保责任的数额高于主债务、担保责任约定的利息高于主债务利息、担保责任的履行期先于主债务履行期届满，等等，均应当认定大于主债务部分的约定无效，从而使担保责任缩减至主债务的范围。</p>	<p>55.【担保责任的范围】 担保人承担的担保责任范围不应当大于主债务，是担保从属性的必然要求。当事人约定的担保责任的范围大于主债务的，如针对担保责任约定专门的违约责任、担保责任的数额高于主债务、担保责任约定的利息高于主债务利息、担保责任的履行期先于主债务履行期届满，等等，均应当认定大于主债务部分的约定无效，从而使担保责任缩减至主债务的范围。</p>

## 2) 相关分析

### A. 问题一：排除担保从属性的约定是否有效？

实践中，开展信托贷款业务时，为保障债权实现，合同主体往往约定担保合同单独生效、担保合同不因主合同无效而无效、担保人不履行担保义务要承担单独的违约赔偿责任等，使担保人责任大于主合同义务，无形之中违背了担保的从属性原则。

对此，《会议纪要》第 54 条规定：“【独立担保】从属性是担保的基本属性，但由银行或者非银行金融机构开立的独立保函除外……当事人有关排除担保从属性的约定，应当认定无效。”

《会议纪要》秉持从属性是担保基本属性的理念，明确规定要慎重认定独立担保行为的效力，将其严格限定在法律或者司法解释明确规定的情形。

《担保法》第五条第一款规定：“担保合同是主合同的从合同，主合同无效，担保合同无效。担保合同另有约定的，按照约定。”《中华人民共和国物权法》（“《物权法》”）第一百七十二条第一款规定：“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，担保合同无效，但法律另有规定的除外。”

以往司法实践中，基于对上述条款理解不同，不同法院对于独立担保或排除担保从属性约定条款的效力的裁判标准存在不一致。

第一种观点认为，《担保法》第五条第一款“担保合同另有约定的，按照约定”属于《物权法》第一百七十二条第一款“法律另有规定的除外”范围，应当允许当事人就担保合同的从属性作出例外安排。如在福建省中科智担保投资有限公司、刘育红与福建省中科智担保投资有限公司、刘育红等企业借贷纠纷案【（2014）闽民申字第 2067 号】中，福建省高级人民法院即认为：“《中华人民共和国担保法》第五条第一款规定，‘担保合同是主合同的从合同，主合同无效，担保合同无效。担保合同另有约定的，按照约定’因中科智公司已在涉讼《担保合同》中与王滕、刘育红约定‘本合同是独立的保证合同，在借款合同无效的情况下，中科智公司承诺按合同约定承担保证责任。担保人对债务人因主合同无效而产生的责任承担担保责任’，据此可以认定该《担保合同》的效力不受《借款合同》即主合同的影响。”

第二种观点认为，《物权法》第一百七十二条第一款取代了《担保法》第五条第一款之规定，明确了独立担保仅限于法律另有规定的范围。如在台州建筑安装工程公司与浙江万邦置业公司借款纠纷案【（2016）浙民终字第 484 号】中，浙江省高级人民法院即认为：“虽然《中华人民共和国

担保法》第5条规定,‘担保合同是主合同的从合同,主合同无效,担保合同无效。担保合同另有约定的,按照约定’,该规定肯定了主合同无效时当事人另行约定独立担保的效力。但其后实施的《中华人民共和国物权法》第172条规定,‘主债权债务合同无效,担保合同无效,但法律另有规定的除外。担保合同被确认无效后,债务人、担保人、债权人有过错的,应当根据其过错各自承担相应的民事责任’该规定排除了主合同无效时当事人自行约定担保有效的效力,故一审法院在认定本案借款合同无效后进一步认定担保合同无效并无不当。”

第三种观点认为,当事人约定的担保责任大于主债务,尽管违反了担保从属性,但认定合同无效缺乏法律依据。

第四种观点认为,独立担保只能在国际商事交易中使用,不能在国内市场交易中运用。如在佳龙投资集团有限公司等与北京农村商业银行股份有限公司朝阳支行借款合同纠纷案【(2018)京民终89号】中,北京市高级人民法院即认为:“本院认为,独立担保只能在国际商事交易中使用,不能在国内市场交易中运用,《最高额保证合同》第十六条的约定无效。”

《会议纪要》明确从属性是担保的基本属性,除由银行或者非银行金融机构按《最高人民法院关于审理独立保函纠纷案件若干问题的规定》(“《独立保函司法解释》”)第一条和第三条开立的独立保函除外,当事人有关排除担保从属性的约定,应当认定无效。

## B. 问题二:担保合同约定责任大于主债务范围部分是否无效?

《担保法》第二十一条规定:“保证担保的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证合同另有约定的,按照约定。当事人对保证担保的范围没有约定或者约定不明确的,保证人应当对全部债务承担责任。”《物权法》第一百七十三条规定:“担保物权的担保范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。当事人另有约定的,按照约定。”

以往司法实践中,关于担保合同约定的责任大于主债务范围部分的效力,主要有三种观点:

第一种观点认为,担保合同单独约定违约责任或约定其他超越于主债务的责任,系当事人的真实意思表示,合法有效。如在伊犁华瑞房地产开发有限责任公司、伊宁县华瑞商品混凝土制造有限公司与伊犁州国有资产投资经营有限责任公司、李克定等担保追偿权纠纷案【(2016)新民终402号】中,新疆维吾尔自治区高级人民法院即认为:“华瑞混凝土公司认为已经缴纳了担保费,被上诉人主张的违约金不应再支付。本院认为,委托担保合同的相对方是被上诉人伊犁州国投公司与上

诉人华瑞混凝土公司。对于在委托担保合同‘主债务履行期限届满，乙方（华瑞混凝土公司）未能清偿债务致使甲方（伊犁州国投公司）承担保证责任时即构成违约，甲方有权按代偿款项部分的5%收取违约金’的约定，是双方真实意思表示，并不违反法律强制性规定。被上诉人主张违约金602561.14元（12051222.73元×5%）的请求成立，原审法院予以支持，并无不当。”

第二种观点认为，担保合同单独约定违约责任或其他超越于主债务的责任，违反担保从属性，背离担保设定的目的，应予无效。如在中航信托股份有限公司与凯迪生态环境科技股份有限公司、阳光凯迪新能源集团有限公司借款合同纠纷案【（2018）鄂民初43号】中，湖北省高级人民法院即认为：“《中华人民共和国担保法》第二十一条规定，保证担保的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证合同另有约定的，按照约定。当事人对保证担保的范围没有约定或者约定不明确的，保证人应当对全部债务承担责任。根据上述规定，确定保证责任的范围应当尊重当事人的意思自治，但因保证合同是主合同的从合同，保证责任是主债务的从债务，基于从属性原则，保证责任不应当超过主债务的范围，否则将损害当事人之间权利义务的平衡，产生不公平的后果。”

第三种观点认为，担保合同单独约定违约责任或其他超越于主债务的责任有效，但可依据违约金调减规则进行调整。如在华融国际信托有限责任公司与孝义市德威煤业有限责任公司等金融借款合同纠纷案【（2015）四中民（商）初字第92号】中，北京市第四中级人民法院认为：“抵押人未按照本合同约定期限履行相应义务的，每延迟一日，抵押权人有权对抵押人按照每日5万元的标准计收违约金”的合同规定有效。同时，该违约金性质不为惩罚性违约金，而应以填补为主要功能，即三被告应赔偿未有效设立抵押权给华融公司造成的损失，而且该损失的填补既应体现抵押合同的从属性，又应体现公平，即不超过违反合同一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违反合同可能造成的损失。原告请求按合同约定每日五万元的标准向被告主张支付违约金，明显过高，被告孝义德威公司、王印龙向本院提出的关于违约金过高、应予以适当减少的请求，本院予以支持。”

针对上述争议，《会议纪要》第54条和第55条明确规定，担保具有从属性原则，担保责任应以主债务责任为限，并规定如针对担保责任约定专门的违约责任、担保责任的数额高于主债务、担保责任约定的利息高于主债务利息、担保责任的履行期先于主债务履行期届满等四种担保责任范围大于主债务的情形，应当认定大于主债务部分的约定无效，并采用“等等”进行兜底，似乎将适用范围扩大至所有超越主债务的约定，给未来司法实践中可能出现的其他情形适用该条规定留下空间，从而使担保责任缩减至主债务的范围。

### 3) 应对建议

信托公司原签订的担保合同中关于担保人单独违约责任、担保人承担责任大于主债务等约定，按照《会议纪要》规定，将不产生效力，建议信托公司注意该等风险。

## 6. 信托贷款业务中的增信措施

### 1) 业务流程

通常的增信措施有如下类别：

**差额补足**，一般指在信托、资管产品、基金产品不足以根据交易文件的约定在相应的兑付日支付完毕当期预期收益或应偿还本金时，由融资方或其指定的第三方作为差额补足义务人，对差额部分承担补足义务的交易安排。主要分为为金融交易安排而提供的权益保障的差额补足以及基于确定的债权债务关系所提供的差额补足，多以协议或单方出具承诺函、确认为表现形式。

**回购**，通常的交易模式为信托公司发起设立信托，以募集的信托资金购买融资方持有的股权、债权、不动产等特定资产或该等特定资产的收益权，并由融资方或其他第三方在约定期限内，以“资产初始转让价款本金+溢价款”回购该等特定资产或特定资产收益权，并相应提供其他增信措施。

**流动性支持**，常常是指优先级投资者未得到足够偿付时，流动性支持机构有义务向优先级投资者提供一定的补足支付，来确保优先级投资者的收益更稳定和安全的特别安排。以及在资产支持证券中，流动性支持表现为由流动性支持机构在基础资产的现金流出现风险时，承担临时短期垫付的义务。

基于创新交易的要求，差额补足协议、回购承诺函、承诺协议书等作为商业交易安排在实践中被大量运用。但鉴于该种增信方式不是典型的担保，在信托纠纷发生时，增信措施的性质及各方交易安排能否获得法院支持等问题常常构成主要争议焦点。

### 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
增信文件性质	91.【增信文件的性质认定】当事人提供第三方差额补足、到期回购、流动性支持等类似承诺文件作为增信措施，其内	91.【增信文件的性质】信托合同之外的当事人提供第三方差额补足、代为履行到期回购义务、流动性支持等类似承诺

认定	容符合《担保法》第十七条、第十八条规定的，人民法院应当认定当事人之间成立保证合同法律关系，并根据《担保法》和担保法司法解释的相关规定，确定当事人的责任承担。不符合《担保法》第十七条、第十八条规定的，依当事人合同约定的内容确定相应的责任承担。	文件作为增信措施，其内容符合法律关于保证的规定的，人民法院应当认定当事人之间成立保证合同关系。其内容不符合法律关于保证的规定的，依据承诺文件的具体内容确定相应的权利义务关系，并根据案件事实情况确定相应的民事责任。
----	--	--

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：增信文件的法律定性？

##### a) 流动性支持

就流动性支持的性质认定，《会议纪要》发布前的司法案例中多将其认定为**担保或债务加入**。

例如，在珠海东方景翌投资管理中心（有限合伙）与中弘卓业集团有限公司等借款合同纠纷案【（2018）京民初55号-58号】中，北京市高级人民法院认为：“2016年9月23日，被告中弘控股公司分别向原告东方景翌和大连银行北京分行作出《承诺函》，均承诺：为目标公司按时、足额支付全部委托贷款本金、利息、罚息、滞纳金、违约金及《人民币委托贷款合同》项下其他应付款提供流动性支持，即被告中弘控股公司将为目标公司筹集资金以保证目标公司按时足额支付前述款项；被告中弘控股公司违反本《承诺函》第一条任何内容的，原告东方景翌与大连银行北京分行有权要求被告中弘控股公司纠正其违反行为、并有权直接向被告中弘控股公司进行追偿、要求被告中弘控股公司代为偿还目标公司在本《承诺函》第一条约定中的应付未付款。……综上所述……判决如下：……五、被告中弘控股股份有限公司对被告三亚鹿璟实业有限公司的借款本金14亿元及利息、罚息、复利（均按照编号：DLQ京201609060072《人民币委托贷款合同》约定的利率标准计算，自2017年9月21日起至款项实际付清之日止）承担连带清偿责任”在该案中差额补足被认定为担保。

在中国工商银行股份有限公司昆明南市区支行与云南上基房地产开发有限责任公司、云南长基房地产开发有限公司金融借款合同纠纷案【（2018）云民初30号】中，云南省高级人民法院认为：“被告长基公司向原告工行南市区支行出具的《承诺函》中，表述为‘在办理展期后不再出现欠息的

情况，若上基公司不能按约定偿还贷款本息时，我公司提供资金支持如期归还贷款本息’，在该函中，并没有提供连带责任保证的意思表示，根据《中华人民共和国担保法》第十七条规定：“当事人在保证合同中约定，债务人不能履行债务时，由保证人承担保证责任的，为一般保证。一般保证的保证人在主合同纠纷未经审判或者仲裁，并就债务人财产依法强制执行仍不能履行债务前，对债权人可以拒绝承担保证责任”在该案中流动性支持被认定为担保。

在韩啸与上海连禹工艺制品有限公司、亳州市古都酿酒有限责任公司等民间委托理财合同纠纷一审案【(2017)沪0151民初5572号】中上海市崇明区人民法院认为：“晟果公司向原告出具《流动性支持公开函》，言明若债权人发生资金流动性不足的情况，我司承诺提供流动性支持，用于向债权人支付投资期间本金和利息。被告晟果公司……向原告出具《流动性支持公开函》言明若债权人发生资金流动性不足的情况，其承诺提供资金支持，用于向债权人支付本金和收益。该承诺应当视为债的加入，故晟果公司应当承担共同还款责任”在该案中流动性支持被认定为债务加入。

#### b) 差额补足

就差额补足性质认定，在《会议纪要》发布前后的司法案例中多将其认定**独立的合同关系**，当事人按照合同约定享有权利并履行义务，其并不构成担保或债务加入。

例如，在《会议纪要》发布后作出判决的安通控股股份有限公司、安康营业信托纠纷案中【(2019)最高法民终1524号】，最高人民法院认为：“其中，差额补足义务指：安康在《信托合同》项下每个信托利益分配日（含信托存续期间的信托净收益分配日和信托到期分配日），如因包括但不限于仁建公司未能及时、足额清偿《信托贷款合同》项下本息等任何原因，导致安康未能按照年化13%的信托收益率按时、足额获得信托利益分配的，郭东泽应就差额部分承担全额补充责任，包括：信托存续期间，若安康依照《信托合同》所获得信托净收益未能达到年化13%的收益率，不足部分，郭东泽应当向安康补足差额；信托到期分配日，郭东泽应向安康支付信托贷款本金2亿元，及未补足至年化13%收益的差额部分……该协议约定的是郭东泽补足安康年化13%的信托收益、支付信托贷款本金和受让安康的信托受益权，而非为仁建公司在案涉合同项下所负债务承担担保责任。《差补和受让协议》是双方当事人的真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。故安通公司关于案涉《差补和受让协议》是担保合同，属于无效合同，本案应定性为担保合同纠纷的上诉理由不成立”在该案中差额补足被**认定独立的合同关系**，当事人按照合同约定享有权利并履行义务，其并不构成担保。

在《会议纪要》发布前的司法实践中法院也多持上述观点。例如在深圳市中恒汇志投资有限公司、国金证券股份有限公司合同纠纷案【(2018)最高法民终 667 号】中，最高人民法院认为：“关于案涉《差额补足合同》性质及效力的问题。案涉《资产管理合同》系中安消公司作为委托人，将其设立的员工持股计划委托国金证券公司管理，由浦发银行南京分行作为托管人，三方为规范集合计划运作，明确各方权利义务而签订。其中虽约定了中恒汇志公司与风险级 C 份额委托人共同连带承担补偿责任，但中恒汇志公司未参与《资产管理合同》的签订。在此前提下，中恒汇志公司作为中安消公司的控股股东，又与中安消公司（代员工持股计划）、国金证券公司（代表集合计划）另行签订了《差额补足合同》，明确了中恒汇志公司对集合计划应承担的补偿和补仓等责任。《资产管理合同》《差额补足合同》均系各方当事人的真实意思表示。从合同订立的主体和内容看，两份合同具有关联性，但中恒汇志公司主张其依据《差额补足合同》应承担的差额补足义务属于《担保法》上的保证责任性质，理据不足”，(2019)最高法民终 1524 号民事判决书及(2018)最高法民终 127 号民事判决书中，最高人民法院均持相同的观点。

### c) 到期回购

就到期回购的性质认定，在《会议纪要》出台前的司法判例中，不同法院的观点有较大的差异，有的法院将其认定为担保，有的法院将债务加入，有的法院将其认定独立的合同关系。

例如，在湖南省高速公路管理局、湖南省高速公路建设开发总公司合同纠纷案【(2017)最高法民终 353 号】中，最高人民法院认为：“从《承诺函》载明内容‘若该公司（指宜连公司）出现没有按时履行其到期债务等违反借款合同约定的行为，或者存在危及银行贷款本息偿付的情形，出于保护投资商利益，保障贵行信贷资金安全的目的，我局承诺按《特许经营合同》第 15.6 条之规定全额回购宜连高速公路经营权，以确保化解银行贷款风险，我局所支付款项均先归还贵行贷款本息’分析，《承诺函》系针对特定的银行贷款出具，并已经清楚表明当宜连公司出现没有按时履行其到期债务等违反借款合同约定的行为，或者存在危及银行贷款本息偿付的情形时，高管局承诺以回购经营权的方式确保招行深圳分行的债权实现。依照担保法第六条关于‘本法所称保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为’及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》（以下简称担保法解释）第二十二条第一款关于‘第三人单方以书面形式向债权人出具担保书，债权人接受且未提出异议的，保证合同成立’的规定可知，保证人提供保证，目的是为了保障债权能够得到实现。本案中，高管局并非仅对宜连公司清偿债务承担道义上的义务或督促履行之责，其通过出具《承诺函》的形式为自身设定的代为清偿义务的意思表示具体明确，故《承诺函》具有保证担保性质。该《承诺函》被招行深圳分行接受，

双方成立保证合同。综上，高管局、高速公路总公司上诉主张《承诺函》仅为道义上的安慰函，缺乏事实及法律依据，不能成立。”在该案中到期回购被认定为担保。

在中建投信托有限责任公司与深圳天佶绿能投资控股有限公司、深圳市创建业房地产开发有限公司等合同纠纷案【（2015）浙商初字第15号】中，浙江省高级人民法院认为：“本案《债权远期回购协议》中有‘创建业公司逾期支付本息协议项下债务的，中建投公司有权代表‘中投-创建业单一资金信托’根据《债权转让协议》的约定向创建业公司主张债权’的内容。同时，《债权远期回购协议》还强调了‘在不改变天佶绿能公司与中建投公司之间债权债务关系的前提下……’。可见，按照《债权远期回购协议》，在天佶绿能公司不脱离原债的关系的前提下，创建业公司加入到该债的关系当中，与天佶绿能公司共同承担债务。中建投公司主张构成并存的债务承担，符合合同约定。”在该案中到期回购被认定为债务加入。

在天津滨海农村商业银行股份有限公司与嘉隆高科实业有限公司、河北融投担保集团有限公司合同纠纷案【（2016）津民初46号】中，天津市高级人民法院认为：“滨海农商行委托国盛公司管理资产，国盛公司在授权范围内与嘉隆高科公司订立的《资产收益权转让合同》、《资产收益权回购合同》，在投资项目期限届满后，滨海农商行与国盛公司、嘉隆高科公司共同签订《金狮259号定向资产管理计划展期操作协议书》，因此，嘉隆高科公司应当知道滨海农商行与国盛公司之间的委托关系，国盛公司与嘉隆高科公司签订的《资产收益权转让合同》、《资产收益权回购合同》及《资产收益权回购合同补充协议》直接约束滨海农商行和嘉隆高科公司。嘉隆高科公司未按期支付回购价款，滨海农商行要求嘉隆高科公司支付全部剩余回购价款的诉讼请求，于法有据，且符合合同约定，本院予以支持。”在该案中到期回购被认定为独立的合同关系。

但值得注意的是，在《会议纪要》发布之后的最高人民法院作出的安通控股股份有限公司、安康营业信托纠纷案【（2019）最高法民终1524号】中将到期回购被**认定为独立的合同关系**。在该判决书中最高人民法院认为：“远期受让信托受益权的义务指：郭东泽按照协议约定应当受让安康的信托受益权。若郭东泽已履行完毕差额补足义务，视为支付完毕信托受益权转让价款，则信托终止时，安康将信托受益权转让给郭东泽；若郭东泽未按照协议约定履行差额补足义务，安康有权利要求郭东泽补足差额，受让信托受益权。该协议约定的是郭东泽补足安康年化13%的信托收益、支付信托贷款本金和受让安康的信托受益权，而非为仁建公司在案涉合同项下所负债务承担担保责任。《差补和受让协议》是双方当事人的真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。故安通公司关于案涉《差补和受让协议》是担保合同，属于无效合同，本案应定性为担保合同纠纷的上诉理由不成立。”

## B. 问题二：如何区分债务加入、担保或独立的合同关系？

《会议纪要理解与适用》认为，现有案件中的第三方增信文件均可以归入保证或债务加入两种类型，保留独立的合同关系是为了保持本条规范的开放性。

关于特定的第三方增信文件构成保证还是债务加入，《会议纪要理解与适用》认为应当重点考察以下方面：

“首先，必须坚持文义优先原则。在个案中，判断第三人承诺履行债务之意思表示究系保证抑或债务加入，首先应从第三人出具的承诺函或当事人签订的协议所使用的文字词句出发。如果承诺函或协议明确使用‘保证’或‘债务加入’的措辞，原则上应依其表述进行相应的定性，除非存在足以支持偏离文义进行解释的特别情事，即词句文义优先。

其次，判断第三人愿意承担的债务内容与原债务是否具有同一性。第三人愿意承担的债务内容是具有从属性的债务还是与原债务具有同一性的债务，成为区分保证和债务加入的重要标准。这种区分可以从两个方面加以把握：一方面，从债务数额来说，保证人往往约定的是承担主债务人不能履行的差额部分，而债务加入的约定数额往往是加入债务时的既有债务，与主债务人嗣后的履行情况没有关系。另一方面，保证范围的约定往往包括了违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，而在债务加入中，债务加入人负担债务之范围以加入之时原债务的内容为限，对原债务人的违约责任不予负责。因此，在个案中判断第三人的行为究系债务加入抑或保证，最重要的是探究第三人的真实意思，以确定其意欲承担的是独立的还是从属的债务。

最后，判断当事人关于义务履行顺位的真实意思。在实践中，如果相关增信文件将第三人履行债务的前提界定为债务人届期‘不能’‘无法’‘无财产’履行债务，此时存在明显的履行顺位，符合《担保法》第十七条关于一般保证的定义，应当认定为一般保证，而不得认定为债务加入。应注意的是，《担保法》第十七条规定的“债务人不能履行债务”与该法第六条规定的“债务人不履行债务”之间存在着差别，由保证的补充性所决定，即便是连带责任保证的约定，也有以债务人不履行债务作为承担责任前提条件的空间。因此，当增信文件中出现以债务人到期不履行义务作为增信机构履行义务的前提条件约定时，尚不能单独以此约定认定是否构成保证。当然，如果第三人履行债务并不以债务人届期未履行为前提，而是直接表明第三人代替债务人履行，则可以直接认定为债务加入。”

## C. 问题三：认定为债务加入、担保或独立合同关系的法律后果有何不同？

就增信合同效力而言，根据《会议纪要》第 23 条规定，“【债务加入准用担保规则】法定代表

人以公司名义与债务人约定加入债务并通知债权人或者向债权人表示愿意加入债务，该约定的效力问题，参照本纪要关于公司为他人提供担保的有关规则处理。”如果被认定为担保或债务加入且未经董事会或股东会决议，则存在合同无效的风险。如果被认定为独立的合同关系，即使未经董事会或股东会决议，亦可被认定有效。

就追偿权而言，法律明确规定，保证人在承担保证责任后，享有对主债务人的追偿权，而债务加入人承担债务后，是否可以向原债务人追偿，现行法律并未作出明确规定，依法理，债务加入人并无追偿权，独立合同关系的增信义务人同样不享有法定追偿权。

#### 4) 应对建议

A. 信托公司接受所有增信文件时都应严格按照审查公司对外担保的要求来审查该类文件，审查方法详见“7.信托贷款中的公司对外担保”中的应对建议；

B. 如信托公司无法取得增信方的股东会决议或董事会决议，建议不要依赖该增信文件提供的增信。

### 7. 信托贷款中的公司对外担保

#### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
违反公司法第16条构成越权代表	18.【违反公司法第十六条构成越权代表】《公司法》第十六条为防止法定代表人随意代表公司对外提供担保给公司造成损失，损害中小股东利益，对法定代表人的代表权进行了限制。这意味着担保行为不是法定代表人所能单独决定的事项，而必须以公司股东会或者股东大会、董事会等公司机关的决议作为授权的基础和来源。从体系解释的角度而言，法定代表人未经授权，自然构成无权代表，	17.【违反《公司法》第16条构成越权代表】为防止法定代表人随意代表公司为他人提供担保给公司造成损失，损害中小股东利益，《公司法》第16条对法定代表人的代表权进行了限制。根据该条规定，担保行为不是法定代表人所能单独决定的事项，而必须以公司股东（大）会、董事会等公司机关的决议作为授权的基础和来源。法定代表人未经授权擅自为他人提供担保的，构成越权代表，人民法院应当根据《合同法》第50条关

	<p>应适用《合同法》第五十条关于法定代表人越权代表的规定来认定担保合同的效力。</p>	<p>于法定代表人越权代表的规定，区分订立合同时债权人是否善意分别认定合同效力：债权人善意的，合同有效；反之，合同无效。</p>
--	--	--

类别	征求意见稿	正式稿
<p>债权人善意的认定</p>	<p>19.【表见代表情况下不影响担保合同对公司发生效力】根据《民法总则》第六十一条及《合同法》第五十条的规定，在债权人系善意，法定代表人的行为构成表见代表的情况下，法定代表人越权与债权人签订担保合同，对公司仍发生法律效力，公司以法定代表人越权为由提出的抗辩不能得到支持。这里所称的善意，是指债权人不知道或者不应当知道法定代表人越权签订担保合同。《公司法》第十六条对关联担保和非关联担保的决议机关作了区别规定，因此对善意的判断亦应有所区别。一种情形是，为公司股东、实际控制人等与公司有关联关系的主体提供担保，《公司法》第十六条明确规定须由股东会或者股东大会决议，未经股东会或者股东大会决议，构成越权代表。因此，债权人主张担保合同对公司发生效力，应提供证据证明其在订立合同时对股东会或者股东大会决议进行了审</p>	<p>18.【善意的认定】前条所称的善意，是指债权人不知道或者不应当知道法定代表人超越权限订立担保合同。《公司法》第16条对关联担保和非关联担保的决议机关作出了区别规定，相应地，在善意的判断标准上也应当有所区别。一种情形是，为公司股东或者实际控制人提供关联担保，《公司法》第16条明确规定必须由股东（大）会决议，未经股东（大）会决议，构成越权代表。在此情况下，债权人主张担保合同有效，应当提供证据证明其在订立合同时对股东（大）会决议进行了审查，决议的表决程序符合《公司法》第16条的规定，即在排除被担保股东表决权的情况下，该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过，签字人员也符合公司章程的规定。另一种情形是，公司为公司股东或者实际控制人以外的人提供非关联担保，根据《公司法》第16条的规定，此时由公司章程规定是由董事会决议还是股东（大）会决议。无论章程是</p>

<p>查,决议所记载的内容符合《公司法》第十六条的规定,即在排除被担保股东表决权情况下,二分之一以上股东表决同意。债权人能够提供上述证明的,应认定构成善意。另一种情形是,公司为不具有关联关系的其他主体提供担保,《公司法》第十六条规定,由公司章程规定是董事会决议还是股东会或者股东大会决议。无论章程是否对决议机关作了规定,也无论章程规定决议机关为董事会还是股东会或者股东大会,由于《民法总则》第六十一条规定,公司章程及公司机关对法定代表人代表权的限制,不得对抗善意相对人,因此,只要债权人能够证明其在签订担保合同时对董事会决议或股东会、股东大会决议的二者之一进行了审查,且决议记载内容符合《公司法》第十六条的规定,即可认定债权人善意。但是,公司能够证明债权人明知公司章程对决议机关有明确规定的除外。</p> <p>上述两种情况对机关决议内容的审查一般限于形式审查,只要求尽到必要的注意义务,标准不宜太过严苛。公司以机关决议系法定代表人伪造或变造、决议形式程序违法、签章(名)不实、担保金额超过法定限额等事由抗辩的,人民法院不应支持。</p>	<p>否对决议机关作出规定,也无论章程规定决议机关为董事会还是股东(大)会,根据《民法总则》第61条第3款关于“法人章程或者法人权力机构对法定代表人代表权的限制,不得对抗善意相对人”的规定,只要债权人能够证明其在订立担保合同时对董事会决议或者股东(大)会决议进行了审查,同意决议的人数及签字人员符合公司章程的规定,就应当认定其构成善意,但公司能够证明债权人明知公司章程对决议机关有明确规定的除外。</p> <p>债权人对公司机关决议内容的审查一般限于形式审查,只要求尽到必要的注意义务即可,标准不宜太过严苛。公司以机关决议系法定代表人伪造或者变造、决议程序违法、签章(名)不实、担保金额超过法定限额等事由抗辩债权人非善意的,人民法院一般不予支持。但是,公司有证据证明债权人明知决议系伪造或者变造的除外。</p>
---	---

	当然，公司能够证明债权人明知上述情形的，债权人显非善意。	
--	------------------------------	--

类别	征求意见稿	正式稿
无须机关决议的例外情况	<p>20.【公司担保意思的推定】</p> <p>实践中存在下列情形的，即便没有公司机关决议，也应当认定担保合同符合公司的真实意思表示，从而认定担保合同有效：</p> <p>(1) 公司是以为他人提供担保为主营业务的担保公司，或者是开展独立保函业务的银行和非银行金融机构；</p> <p>(2) 公司与主债务人之间存在着相互担保等商业合作关系；</p> <p>(3) 公司为其直接或间接控制的公司开展经营活动向债权人提供担保；</p> <p>(4) 为他人(不包括股东或实际控制人)提供担保的行为，由持有公司50%以上表决权的股东单独或共同实施。</p>	<p>19.【无须机关决议的例外情况】存在下列情形的，即便债权人知道或者应当知道没有公司机关决议，也应当认定担保合同符合公司的真实意思表示，合同有效：</p> <p>(1)公司是以为他人提供担保为主营业务的担保公司，或者是开展保函业务的银行或者非银行金融机构；</p> <p>(2)公司为其直接或者间接控制的公司开展经营活动向债权人提供担保；</p> <p>(3)公司与主债务人之间存在相互担保等商业合作关系；</p> <p>(4)担保合同系由单独或者共同持有公司三分之二以上有表决权的股东签字同意</p>

类别	征求意见稿	正式稿
越权担	21.【越权代表的法律后果】法定代表	20.【越权担保的民事责任】依据前述 3

保的民 事责任	<p>人越权提供担保未经公司追认且不构成表见代表，债权人主张由法定代表人承担相应责任的，应当参照《民法总则》第一百七十一条的规定，确定法定代表人的责任。债权人在订立担保合同时知道或者应当知道法定代表人越权代表的，债权人和法定代表人按照各自的过错承担责任。</p> <p>上述情况下，公司是否承担民事责任，有两种意见。</p> <p>第一种意见：公司承担选任、监督法定代表人的过错责任，其承担民事责任的部分，不应超过债务人不能清偿部分的 1/3。但是，债权人与法定代表人恶意串通、债权人知道或者应当知道法定代表人越权、债权人与法定代表人此前签订担保合同时曾经审查过法定代表人有无代表权而本次没有审查的，公司不承担民事责任。</p> <p>第二种意见：参照《民法总则》第一百七十一条的规定，公司不承担民事责任。</p>	<p>条规定，担保合同有效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院依法予以支持；担保合同无效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院不予支持，但可以按照担保法及有关司法解释关于担保无效的规定处理。公司举证证明债权人明知法定代表人超越权限或者机关决议系伪造或者变造，债权人请求公司承担合同无效后的民事责任的，人民法院不予支持。</p>
------------	---	--

类别	征求意见稿	正式稿
上市公司为他	正式稿新增条文	22.【上市公司为他人提供担保】债权人根据上市公司公开披露的关于担保事项

人提供担保的特殊规定		已经董事会或者股东大会决议通过的信息订立的担保合同，人民法院应当认定有效。
------------	--	---------------------------------------

类别	征求意见稿	正式稿
上市公司为他人提供担保的特殊规定	正式稿新增条文	23.【债务加入准用担保规则】法定代表人以公司名义与债务人约定加入债务并通知债权人或者向债权人表示愿意加入债务，该约定的效力问题，参照本纪要关于公司为他人提供担保的有关规则处理。

## 2) 相关分析

### A. 问题一：《会议纪要》第 17 条确立了什么裁判思路？

关于公司对外担保的合同效力，《会议纪要》发布前的审判实践争议很大，《会议纪要》第 17 条规定：“法定代表人未经授权擅自为他人提供担保的，构成越权代表，人民法院应当根据《合同法》第 50 条关于法定代表人越权代表的规定，区分订立合同时债权人是否善意分别认定合同效力：债权人善意的，合同有效；反之，合同无效。”第 20 条规定：“依据前述 3 条规定，担保合同有效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院依法予以支持；担保合同无效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院不予支持，但可以按照担保法及有关司法解释关于担保无效的规定处理。”

对于越权担保的合同效力，早期司法实践主流观点认为法定代表人签署担保合同对公司有效，从最高人民法院民二庭第七次法官会议纪要开始，再到《公司对外担保司法解释（讨论稿）》《会议纪要》征求意见稿逐渐认为越权担保仅对公司不发生效力，至《会议纪要》正式稿最终确立合同无效，最高人民法院对于公司对外担保的效力和责任划分长久以来的争议最终尘埃落定。《纪要理解与适用》明确了该类案件的裁判思路：一是先看有无决议；二是有决议的，要看是否为适格决议；三是尽管有决议，但在决议伪造、变造的情况下，已经尽了必要形式审查义务的善意相对人，

可认定构成表见代表。

在《会议纪要》发布后，多数法院已经接受《会议纪要》所确定的观点并依此作出判决。

例如，在安通控股股份有限公司、安康营业信托纠纷案【（2019）最高法民终 1524 号】中，最高人民法院认为：“本院认为，案涉《保证合同》无效，理由如下：第一，为防止法定代表人未经授权代表公司对外提供担保给公司造成损失，损害中小股东利益，《中华人民共和国公司法》第十六条规定：‘公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东，不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过。’根据该条规定，担保行为不是法定代表人所能单独决定的事项，而必须以公司股东会或者股东大会、董事会等公司机关的决议作为授权的基础和来源。本案中，没有证据证明郭东泽代表安通公司对外签订案涉《担保合同》经过了股东大会决议，其行为属于越权代表。第二，关于公司法定代表人越权代表行为的效力问题，《中华人民共和国合同法》第五十条规定：‘法人或者其他组织的法定代表人、负责人超越权限订立的合同，除相对人知道或者应当知道其超越权限的以外，该代表行为有效。’因此，认定公司法定代表人越权代表行为效力问题的关键是相对人是否知道或者应当知道法定代表人的行为超越权限，是否属于善意相对人。本案中，郭东泽在签订案涉《担保合同》时是安通公司的第一大股东、法定代表人，其以安通公司名义为自己的债务提供担保，属于关联担保，道德风险很高。因此，相对于其他担保，关联担保的相对人应当承担更高的注意义务。而且，《公司法》第十六条亦对关联担保和非关联担保作了区分，关联担保‘必须经股东会或者股东大会决议’。因此，关联担保的相对人应当审查担保合同是否经公司股东会或者股东大会决议，且决议的表决程序符合《公司法》第十六条的规定。第三，安通公司属于上市公司。相对于关联担保的相对人，上市公司的中小股东克服信息不对称、防范上市公司大股东、法定代表人等高管道德风险的成本更高，从公平的角度看，上市公司对公司股东、法定代表人提供关联担保的，相对人应当负担更高的注意义务。此外，上市公司作为公众公司，其章程、关联担保等重大经营事项均应依法公开，相对人可以通过很低的交易成本了解到上市公司法定代表人是否有权自行决定对外担保以及公司股东大会重大决议事项。因此，无论从利益平衡的角度还是从注意义务分配的角度看，上市公司的法定代表人以公司名义对外提供关联担保的，相对人应当审查该担保是否经过股东大会决议。第四，虽然案涉《保证合同》第 1.1 条和第 1.2 条中明确约定：‘保证人可以对外提供保证担保，并有能力承担保证责任’，‘保证人为债务人提供保证担保完全

出于自愿，并经过内部有权机关通过，不违背公司章程，保证人在本保证合同项下的全部意思表示真实有效’，但该意思表示系由安通公司时任法定代表人郭东泽代表安通公司作出，由于对外担保并非安通公司法定代表人所能单独决定的事项，故上述意思表示亦非郭东泽有权在未经安通公司股东大会决议的情况下单独代表安通公司作出。综上，安康未提交充分有效的证据证明其对郭东泽签订案涉《担保合同》经过安通公司股东大会决议进行了审查，未尽到应尽的注意义务，不属于善意相对人，安通公司关于案涉《担保合同》无效的上诉理由成立，本院予以支持。”

## **B. 问题二：是否适用于分公司担保和员工签订的担保合同？**

### **(I) 企业法人分支机构担保是否适用？**

《担保法司法解释》第十七条规定：“企业法人的分支机构未经法人书面授权提供保证的，保证合同无效。”该条并未明确，企业法人分支机构在获得法人授权的同时，是否还需要公司法人的相关决议。对此，有两种观点：第一种观点认为，根据反面解释，只要取得公司的书面授权，分公司提供的对外担保就是有效的；第二种观点认为，根据举重以明轻的法律解释规则，在公司对外担保尚需决议的情况下，分公司对外提供担保更需要决议，否则公司完全可以通过让其分公司提供担保的方式将公司对外担保的规则架空。

最高人民法院在《会议纪要理解与适用》中即规定采用第二种观点，并明确分公司虽有法人书面授权，但没有法人相关决议的情况下，仍属于越权担保，应当认定合同无效。

但值得注意的是，在《会议纪要》发布后仍有法院未采用上述观点而作出与上述观点相反的判决，例如在冯双银与赵鹏举,陕西国中置业有限公司,陕西省兴汉建筑有限公司民间借贷纠纷案【(2019)陕03民终1781号】中，陕西省宝鸡市中级人民法院认为：“被告国中公司应否对案涉借款承担责任？首先，关于抵押担保合同的效力，虽然在《借款合同》担保人处加盖的是国中公司宝鸡分公司的印章，但被告国中公司法定代表人庞永林在该合同上签署‘同意担保’并签名的行为，应视为国中公司宝鸡分公司已取得授权，因此该抵押担保合同有效。关于被告国中公司辩称该担保未经公司股东会决议，因而担保合同无效的意见，本院认为公司法第16条对公司提供担保的程序规定并非效力性强制性规定，故对其该答辩意见不予采信。”

### **(II) 法定代表人以外的员工代表公司签署担保合同是否适用《会议纪要》？**

《会议纪要》第17条是对“法定代表人随意代表公司为他人提供担保”的处理，但未明确法定代表人以外的人代表公司为他人提供担保是否适用。

对于该事项,《会议纪要理解与适用》区分了越权代表和无权代理,指出法定代表人的授权来源于法律规定,而代理人的授权来源于被代理人的授权,法定代表人对外从事的行为,即便是越权行为,也是公司对外从事的行为,而代理人未经被代理人授权的,其行为与被代理人无关,对代理人不发生任何效力,应由代理人自身承担责任。据此,《会议纪要》第20条关于公司对外担保责任的规定仅限于法定代表人越权担保,不适用于法定代表人以外的员工代表公司对外担保。

举重以明轻,法定代表人以外的员工代表公司对外担保,如属于无权代理,公司不承担任何责任。该观点也被《会议纪要理解与适用》确认。《会议纪要》发布后,在中财招商因与浙江金盾压力容器有限公司、周建灿等民间借贷纠纷一案【(2018)浙01民初4553号】中,浙江省杭州市中级人民法院认为:“周建灿为公司股东及实际控制人,本案属于公司为股东及实际控制人提供担保的情形。根据《中华人民共和国公司法》第十六条的规定,必须经股东会或者股东大会决议。且公司作为一家上市公司,公开可查询的《公司章程》亦明确规定必须经董事会审议通过并提交股东大会批准。周建灿并非公司的法定代表人,其以公司的名义为自己和周纯向金尧的借款提供担保,不符合《中华人民共和国公司法》第十六条及《公司章程》的规定,属于无权代理行为。公司作为一家上市公司对外担保的决策程序及决策结果属于应当公开披露的事项,金尧完全可以通过查询公司公告发现并无相关信息并进一步与公司核实,但显然在本案中金尧在订立合同时并未对公司的公司章程、董事会及股东大会决议等与担保相关的文件进行审查,而直接接受周建灿代表公司作出意思表示。其并未尽到合理审查义务,并无合理理由相信周建灿有代理权,不属于善意相对人。在周建灿构成无权代理且未经公司追认的情况下,该代理行为对公司不发生法律效力,应由行为人承担责任。”

### C. 问题三:善意的认定标准是什么?

《会议纪要》第18条规定了善意的判断标准,即债权人对公司担保经过内部决议程序是否履行了形式审查义务。具体为:

**区分关联担保与非关联担保,审查是否有决议及决议是否适格。**对于关联担保,善意相对人应审查股东会决议;对于非关联担保,无论审查的是董事会决议还是股东会决议,均可视为善意。《会议纪要》第18条规定:“善意,是指债权人不知道或者不应当知道法定代表人超越权限订立担保合同。《公司法》第16条对关联担保和非关联担保的决议机关作出了区别规定,相应地,在善意的判断标准上也应当有所区别。一种情形是,为公司股东或者实际控制人提供关联担保,《公司法》第16条明确规定必须由股东(大)会决议,未经股东(大)会决议,构成越权代表。在此情况下,

债权人主张担保合同有效，应当提供证据证明其在订立合同时对股东（大）会决议进行了审查，决议的表决程序符合《公司法》第 16 条的规定，即在排除被担保股东表决权的情况下，该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过，签字人员也符合公司章程的规定。另一种情形是，公司为公司股东或者实际控制人以外的人提供非关联担保，根据《公司法》第 16 条的规定，此时由公司章程规定是由董事会决议还是股东（大）会决议。无论章程是否对决议机关作出规定，也无论章程规定决议机关为董事会还是股东（大）会，根据《民法总则》第 61 条第 3 款关于‘法人章程或者法人权力机构对法定代表人代表权的限制，不得对抗善意相对人’的规定，只要债权人能够证明其在订立担保合同时对董事会决议或者股东（大）会决议进行了审查，同意决议的人数及签字人员符合公司章程的规定，就应当认定其构成善意，但公司能够证明债权人明知公司章程对决议机关有明确规定的除外。”

在《会议纪要》发布后，大多数人民法院采用了《会议纪要》第 18 条的观点，并据此作出判决，例如在前文所提到的安通控股股份有限公司、安康营业信托纠纷案【（2019）最高法民终 1524 号】中，最高人民法院认为：“本案中，郭东泽在签订案涉《担保合同》时是安通公司的第一大股东、法定代表人，其以安通公司名义为自己的债务提供担保，属于关联担保，道德风险很高。因此，相对于其他担保，关联担保的相对人应当承担更高的注意义务。而且，《中华人民共和国公司法》第十六条亦对关联担保和非关联担保作了区分，关联担保‘必须经股东会或者股东大会决议’。因此，关联担保的相对人应当审查担保合同是否经公司股东会或者股东大会决议，且决议的表决程序符合《中华人民共和国公司法》第十六条的规定。”

关于债权人是否需要审查公司章程，根据《会议纪要》的解释，债权人没有审查公司章程的义务。《会议纪要》发布后亦有判决认为债权人无需审查公司章程，例如在云南万东医疗装备有限公司、中国农业银行股份有限公司昆明北市区支行金融借款合同纠纷案【（2019）云民终 1288 号】中，云南省高级人民法院认为：“本院认为，虽然万东公司《章程修订稿》（2013 年 6 月 16 日）第十二条规定：‘股东会会议应对所议事项作出决议，决议应由代表三分之二以上表决权的股东表决通过’，但万东公司不能举证证明相对人明知公司章程对决议机关有此限制。”

**限于形式审查，标准不宜太严苛。**《会议纪要》第 18 条明确规定了“公司以机关决议系法定代表人伪造或者变造、决议程序违法、签章（名）不实、担保金额超过法定限额等事由抗辩债权人非善意的，人民法院一般不予支持”，《会议纪要理解与适用》指出形式审查的基本要求包括：“一是审查股东或董事的身份是否属实；二是在关联担保情况下，审查应当回避表决的股东是否参与了表决。”

#### D. 问题四：担保合同无效后，公司是否承担责任？

《会议纪要》第 20 条规定：“【越权担保的民事责任】依据前述 3 条规定，担保合同有效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院依法予以支持；担保合同无效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院不予支持，但可以按照担保法及有关司法解释关于担保无效的规定处理。公司举证证明债权人明知法定代表人超越权限或者机关决议系伪造或者变造，债权人请求公司承担合同无效后的民事责任的，人民法院不予支持。”《担保法司法解释》第七条规定：“主合同有效而担保合同无效，债权人无过错的，担保人与债务人对主合同债权人的经济损失，承担连带赔偿责任；债权人、担保人有过错的，担保人承担民事责任的部分，不应超过债务人不能清偿部分的二分之一。”

依据上述规定，越权担保的责任分为三个层次：一是债权人履行形式审查义务的，构成善意，担保合同有效，公司应承担担保责任；二是债权人未履行形式审查义务，担保合同无效，债权人无权要求公司承担担保责任，但可按照《担保法》及有关司法解释规定要求公司就担保合同无效承担不超过债务人不能清偿部分的二分之一过错责任；三是公司能举证证明债权人明知法定代表人超越权限或者机关决议系伪造或者变造，则无需承担任何责任。

但是上述责任体系的构建可能存在一定问题：《会议纪要》第 20 条对于法定代表人未经决议直接代表公司在担保合同上加盖公司公章时，公司是否存在过错并未进行规定，而之前司法实践中，不同法院对于该种情况下公司是否具有过错存在较大争议。《担保法司法解释》第七条规定：“主合同有效而担保合同无效，债权人、担保人有过错的，担保人承担民事责任的部分，不应超过债务人不能清偿部分的二分之一。”<sup>1/2</sup> 责任适用的前提是公司有过错，而事实上，不同法院对于公司是否存在过错存在较大争议，这也是征求意见稿存在两种处理意见的原因。一种观点认为公司承担选任、监督法定代表人、公章管理不善等过错；另一种观点认为要求公司“捆住法定代表人之手”的监督成本过高，公司不具有任何过错。两种观点各有其理，并均已被部分法院实际运用于案件判决中，但《会议纪要》对此争议并未解决，未来司法实践中，对于该问题的认定将取决于个案具体情况并依赖于个案法官的具体判定。在《会议纪要》发布后，该种裁判观点已被大部分法院接受并结合案情作出了判决，具体如下：

在北海银河生物产业投资股份有限公司与深圳国投商业保理有限公司、原审被告银河天成集团有限公司、潘琦借款合同纠纷案【（2019）粤 03 民终 14995 号，裁判日期：2019 年 12 月 11 日】中，广东省深圳市中级人民法院认为：“本案中主合同有效而担保合同无效，债权人深圳国投公司未尽到审慎注意义务，对担保合同的无效存在过错，担保人银河生物公司因其法定代表人的越权行

为而导致担保合同无效，银河生物公司对担保合同无效亦存在过错，银河生物公司应对深圳国投公司的经济损失，承担赔偿责任，因此，在银河天成公司不能清偿的时候，银河生物公司对银河天成公司不能清偿的部分向深圳国投公司承担**二分之一**的赔偿责任。”

在湖北新济药业有限公司、湖北荆硕自动化设备有限公司金融借款合同纠纷案【(2019)鄂民终857号，裁判日期：2019年12月12日】中，湖北省高级人民法院认为：“关于保证合同无效后的处理。《中华人民共和国担保法》第五条第二款规定：‘担保合同被确认无效后，债务人、担保人、债权人有过错的，应当根据其过错各自承担相应的民事责任。’《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》第七条规定：‘主合同有效而担保合同无效，债权人无过错的，担保人与债务人对主合同债权人的经济损失，承担连带赔偿责任；债权人、担保人有过错的，担保人承担民事责任的部分，不应超过债务人不能清偿部分的二分之一。’汉口银行宜昌分行与新济药业签订《最高额保证合同》时，未对新济药业董事会或者股东会同意公司对外担保的决议进行形式审查，对合同无效存在过错，新济药业在未经公司董事会或者股东会决议的情况下擅自对外提供担保，违反《中华人民共和国公司法》第十六条的规定，**对导致合同无效的法律后果亦存在过错，应承担相应的民事责任。**”

在深圳玉汇投资有限公司与新光圆成股份有限公司、虞云新保证合同纠纷案【(2019)浙07民初383号，裁判日期：2019年12月31日】中，浙江省金华市中级人民法院认为：“关于争点二：《中华人民共和国公司法》第十六条第二款规定：‘公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。’新光圆成公司《章程》亦有相应规定。依据前述法律规定和新光圆成公司《章程》规定，新光圆成公司为其股东新光控股公司提供担保必须经新光圆成公司股东大会决议。且作为上市公司，新光圆成公司《章程》和对外担保决议情况均可通过公开渠道查询。案涉保证合同虽经新光圆成公司法定代表人签字，并加盖有新光圆成公司公章，但未经新光圆成公司股东大会决议，实系法定代表人越权代表行为。对于该越权代表行为，玉汇投资公司作为从事投资业务的商事主体，且出借大额借款，理应知晓前述法律规定和新光圆成公司披露的相关公开信息，其应更为审慎地对担保人提供担保的合法性进行审查，但玉汇投资公司并未要求签约方提供新光圆成公司股东大会决议，也未通过查阅证券市场公开信息对上市公司提供担保尽到形式审查义务，故不构成表见代表中的善意相对人，该保证合同依法应认定为无效。玉汇投资公司要求新光圆成公司承担保证责任，缺乏事实与法律依据，本院不予支持。新光圆成公司对于保证合同无效无过错，玉汇投资公司明知上市公司法定代表人超越权限订立保证合同，新光圆成公司亦不应承担保证合同无效后的民事责任。”

在国投泰康信托有限公司、深圳隆徽新能源投资合伙企业（有限合伙）、天易隆兴、西藏发展等被告金融借款合同纠纷案【（2018）京民初33号，裁判日期：2019年12月9日】，北京市高级人民法院认为：“本案中，国投泰康向本院提交了有关西藏发展的《承诺函》《合同面签确认书》等证据，以证明西藏发展时任董事吴刚代表公司出具了《承诺函》。对此，西藏发展否认公司及吴刚曾经向国投泰康出具过《承诺函》及《合同面签确认书》，并提交了拉萨市公安局受理西藏发展印章被伪造一案的受案回执、西藏发展原旧章于2017年9月14日被收回销毁的录入核准单等证据，以证明《承诺函》上加盖的公章并非真实。因此，在西藏发展提交相反证据对《承诺函》的真实性予以反驳，且《合同面签确认书》及照片亦不能直接证明吴刚代表西藏发展签署了《承诺函》的情况下，该《承诺函》的真实性存在疑问。更为重要的是，即使《承诺函》所盖公章是真实的，但《公司法》第十六条规定：‘公司向其他企业投资或为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额’根据上述规定，公司为他人提供担保，应根据章程规定由董事会或者股东会、股东大会决议。根据西藏发展于2015年6月审议通过的公司章程及西藏发展董事会于2007年12月制定的《对外担保制度》，其中均规定为他人提供担保应当经董事会、股东大会审议通过。国投泰康无证据证明其在接受上述《承诺函》时对西藏发展的章程、决议等与担保相关的文件进行了审查，特别是西藏发展作为上市公司，其公司章程及股东大会、董事会作出的重要决议均可以在公开渠道进行查询。而且，西藏发展否认吴刚出具了《承诺函》，且吴刚虽为西藏发展时任董事，但其并非法定代表人亦未被法定代表人授权。因此，国投泰康在未对西藏发展章程及担保文件进行审查，未见公司股东大会、董事会决议，吴刚亦非签署相关协议的有权代表时，国投泰康不能构成善意相对人，在未经西藏发展追认且不构成表见代表或者表见代理的情况下，《承诺函》对西藏发展无效。法院对国投泰康主张西藏发展承担连带赔偿责任的请求不予支持。”

#### **E. 问题五：无须决议的例外情况是什么？**

《会议纪要》第19条规定了无须决议的四种例外情况，推定属于公司真实意思表示，具体为：

##### **(I) 专业担保公司、开展保函业务的银行或其他金融机构提供的担保**

以担保为主营业务的专业担保公司提供的担保，开展保函业务的银行或其他金融机构提供的保函，即便没有公司决议机关的批准，其提供的营业性担保或保函也应视为真实意思表示。

需要注意的是，第一，并非所有“担保”公司或金融机构提供的担保均可视为公司真实意思，信托在接受上述公司提供的担保时，应注意审查相关主体的主营业务是否为担保；第二，上述规定并

未排除《担保法司法解释》第十七条关于“企业法人的分支机构未经法人书面授权提供保证的，保证合同无效”之规定的适用，即信托公司接受专业担保公司或其他企业分支机构提供的保证时，仍需注意获得法人书面授权。

#### (II) 公司为其直接或间接控制的公司开展经营活动提供的担保

该条适用前提有二：一是被担保人为公司直接或间接控制的子公司；二是担保的主债权限于子公司开展经营活动产生的负债。

在《会议纪要》发布后，该种裁判观点已被部分法院接受并据此作出判决，例如在中联重科股份有限公司与大连虹润砼业有限公司、大连虹润房地产开发有限公司买卖合同纠纷案【(2019)湘0104民初12831号】中，长沙市岳麓区人民法院认为：“原告要求被告虹润房地产对被告虹润砼业的债务承担连带清偿责任，查两被告有相同股东，**担保人为其控制的公司开展经营活动提供担保，(确)认其效力。**”

在实践中，对于直接或间接控制一般可依据出资路径进行认定，但对于“开展经营活动”如何界定则存在一定争议。

《会议纪要理解与适用》中，最高人民法院在分析第19条的“例外情形”时，列举了一个典型案例即中新房南方集团有限公司、中国工商银行股份有限公司鹰潭分行金融借款合同纠纷案。

在该案中，最高人民法院认为：“担保人……为债务人的项目开发提供融资支持，帮助债务人偿还债权人工商银行的5.2亿元贷款。担保人作为债务人的控股股东，以自身名义为债务人提供担保……其担保行为亦不损害担保人公司的自身利益，应认定为担保人的真实意思表示。”

结合该判决书全文来看，最高人民法院并未对该笔贷款的实际用途进行实质性审查，其在确认债权人确系将该笔款项交付给债务人即担保人直接或者间接控制的公司后，即认定为为担保人的真实意思表示。从该案例看出，本条规定的“经营活动”不应当进行缩小解释，换言之，公司为直接或间接控制的公司提供担保，即便是为融资行为提供担保，同样也属于例外情形。

#### (III) 存在相互担保等商业合作关系

《会议纪要》第19条第(3)项的具体表述为“公司与主债务人之间存在相互担保等商业合作关系”，依据该规定，相互担保可视为公司真实意思。在《会议纪要》出台后，该种裁判观点已被部分法院接受，在(2019)赣07民终2700号民事判决书、(2019)苏08民终3708号民事判决书、(2019)粤03民终14995号民事判决书中，法院在认定公司保证责任是否成立时均对公司与主债

务人之间是否存在相互担保等商业合作关系进行判断。

但值得注意的是原文以“等”表述，意在限定于相互担保，还是也包含了相互担保之外的其他商业合作关系？《会议纪要》未予明确，值得关注。

#### （IV）2/3 以上表决权股东签署的担保合同

征求意见稿关于第四种情形的原规定为“为他人（不包括股东或实际控制人）提供担保的行为，由持有公司 50%以上表决权的股东单独或共同实施”，明确排除了关联担保的适用，并将担保实施股东的人数确定为 50%表决权以上。《会议纪要》正式稿将关联担保纳入，并将实施股东的人数由表决权 50%以上调高至表决权 2/3 以上，体现了对中小股东的保护。

在《会议纪要》发布后，部分法院也采取了该种观点，并据此作出判决，例如在山东华盛农业药械有限责任公司与山东新光股份有限公司、山东绿追偿权纠纷案【（2019）鲁 13 民初 459 号】中，山东省临沂市中级人民法院认为：“本案中，被告山东新丝路工贸股份有限公司的股东‘新丝路控股（HK）’持有公司 94.91%的表决权，属于单独持有公司三分之二以上表决权的股东，而被告钱春生是公司实际控制人和法定代表人而非持有公司三分之二以上表决权的股东，故被告钱春生签字并加盖被告山东新丝路工贸股份有限公司公章的反担保函作出的反担保承诺，不能认定系该公司的真实意思表示，即应认定反担保无效。”

《会议纪要》列举四种例外情形的基本法理是，债权人只要有证据证明法定代表人以公司名义签订担保合同符合公司的真实意思表示，该担保行为就符合民事法律行为有效要件。值得关注的是，《会议纪要》仅列举了上述四种例外情形，那么现有及未来出现的其他特殊情形能否推定为公司担保意思？《会议纪要》本身没有规定，《会议纪要理解与适用》指出：“除本条规定的四种公司决议例外情形，在公司为提供担保领域，不存在其他任何公司决议的例外事由，须从严把握。”

实际上，“担保意思的推定”在《会议纪要》出台之前已在最高人民法院多个案例中运用，2/3 以上表决权股东签署的担保合同推定为公司意思详见（2018）最高法民申 5504 号案，公司为子公司开展经营活动提供的担保推定为公司意思详见（2017）最高法民终 369 号案。除此之外，最高人民法院过往判决案例中，还有其他两种情形也被推定为公司担保意思：一是公司多数股东配合办理抵押登记的，可视为公司真实意思，如在宁夏恒瑞投资管理有限公司、宁夏中宁农村商业银行股份有限公司第三人撤销之诉【（2018）最高法民申 6160 号】中，最高人民法院即认为：“中宁农商行在再审询问中，虽自认贷款资料有瑕疵，缺乏吴忠宾馆的股东会或者董事会同意担保的相关决议等。但恒瑞公司在询问中认可，吴忠宾馆的公司章程中并没有明确规定对外担保需经股东会或者董事会

决议通过。同时，马海科是恒瑞公司实际控制人，无论是马海科还是恒瑞公司，对孙国滨以吴忠宾馆房产向中宁农商行做抵押积极配合。吴忠宾馆的两位股东恒瑞公司和孙国滨均实际参与并同意吴忠宾馆以其涉案房产向中宁农商行做抵押。因此，原判决并不存在法律适用错误的问题”；二是公司为实际用款人，即便未审查股东会/董事会决议，越权担保也视为公司真实意思表示，担保合同有效，在海南中度旅游产业开发有限公司、徐晓英民间借贷纠纷二案【（2017）最高法民终 865 号】中，最高人民法院即认为：“虽因未经中度旅游公司股东会决议而属于越权签订担保合同的行为，但根据本案事实，徐晓英有理由相信徐泽宪上述行为系中度旅游公司的真实意思表示……该公司作为用款人对本案借款提供担保亦符合其利益的事实，认定中度旅游公司应当为本案借款承担连带保证责任。”该两种情形也符合推定公司意思的基本法理，但《会议纪要理解与适用》明确规定推定公司意思仅限于四种情形，依据该规定，其他情形难以被推定为公司意思，未来其他类似情形是否会被最高人民法院认可，值得关注。

#### F. 问题六：接受上市公司对外提供担保需注意哪些问题？

不同于一般公司提供担保，上市公司所有为他人提供担保的事项，因涉及广大股民的利益，均须公开披露，这是《证券法》《上市公司信息披露管理办法》等法律法规及监管规则的硬性要求。因此，债权人在接受上市公司担保时应负有不同于接受一般公司担保的注意义务。

##### (I) 上市公司公开披露担保可视为公司真实意思

《会议纪要》第 22 条明确规定，债权人根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东会决议通过的信息订立的担保合同，应当认定有效，这主要基于上市公司公告的公信力。

##### (II) 债权人善意的认定

若担保已经上市公司公开披露，债权人据此订立担保合同的，应当认定债权人善意，担保合同有效。对于担保未经上市公司公开信息披露时债权人善意的认定，《会议纪要理解与适用》明确区分关联担保和非关联担保：

##### i. 关联担保

《会议纪要理解与适用》认为明确违规关联担保下，债权人均不构成善意。根据《中华人民共和国公司法》（“《公司法》”）第十六条第二款之规定，上市公司关联担保均需股东会决议，而债权人审查股东会决议渠道众多，比如：召开股东会的提前公告；召开股东会时，股东可在线参加；股东会召开后的公告等等。因此，上市公司关联担保是否经过股东会决议较易审查，债权人接受没

有经过决议的关联担保，显然不能认定构成善意。

在《会议纪要》发布后，部分法院也采取了该种观点，并据此作出判决例，例如在安通控股股份有限公司、安康营业信托纠纷案【(2019)最高法民终1524号】中，最高人民法院认为：“第三，安通公司属于上市公司。相对于关联担保的相对人，上市公司的中小股东克服信息不对称、防范上市公司大股东、法定代表人等高管道德风险的成本更高，从公平的角度看，上市公司对公司股东、法定代表人提供关联担保的，相对人应当负担更高的注意义务。此外，上市公司作为公众公司，其章程、关联担保等重大经营事项均应依法公开，相对人可以通过很低的交易成本了解到上市公司法定代表人是否有权自行决定对外担保以及公司股东大会重大决议事项。因此，无论从利益平衡的角度还是从注意义务分配的角度看，上市公司的法定代表人以公司名义对外提供关联担保的，相对人应当审查该担保是否经过股东大会决议。”

## ii. 非关联担保

### (i) 担保事项是否履行了法定或章程规定的决议程序？

至于哪些事项必须经股东会决议，《证券法》、交易所规则及公司章程均有明确规定。《会议纪要理解与适用》明确，作为上市公司的交易相对人，债权人<sup>1</sup>有义务了解法律、交易所规则及公司章程，其不得以不知道这些规定为由来证明自己善意。同时，《民法总则》第六十一条第三款虽规定：“法人章程或者法人权力机构对法定代表人代表权的限制，不得对抗善意相对人”，但因上市公司是公众公司，债权人<sup>2</sup>有义务审查公司章程，否则不属于该条的善意相对人。

(ii) 若担保事项需经股东会决议，债权人不构成善意；

(iii) 若担保事项需经董事会决议，应考察债权人是否履行了如下审查义务：

#### a. 担保是否具有董事会决议；

审查出席会议的董事、决议具体内容、赞成决议的董事人数、董事签名、担保金额等是否符合法律和章程规定。《会议纪要理解与适用》明确该审查义务不是形式审查，而是实质审查，原因是债权人完全可以等看到公告后再签订担保合同，故赋予其实质审查义务，并非不公平。

### (III) 上市公司违规担保的效力

《会议纪要》第20条规定：“20.【越权担保的民事责任】依据前述3条规定，担保合同有效，债权人请求公司承担担保责任的，人民法院依法予以支持；担保合同无效，债权人请求公司承担担

保责任的，人民法院不予支持，但可以按照担保法及有关司法解释关于担保无效的规定处理。公司举证证明债权人明知法定代表人超越权限或者机关决议系伪造或者变造，债权人请求公司承担合同无效后的民事责任的，人民法院不予支持。”该条并未对上市公司担保责任划分作出特别规定，但《会议纪要理解与适用》明确上市公司签约代表违规提供担保，若该担保事项应由股东会决议的，债权人不构成善意，“上市公司不承担责任”。但此处的“不承担责任”，是仅指上市公司不承担担保责任，还是指上市公司既不承担担保责任也不承担担保合同无效后的责任？《会议纪要理解与适用》未予以明确，《会议纪要》出台后的司法实践呈现出不同的裁判倾向：

一种观点认为，上市公司违规提供担保，既不承担担保责任也不承担担保合同无效后的责任。如在微弘商业保理、天马轴承等借款合同纠纷案【（2018）京0105民初36681号】中，北京市朝阳区人民法院认为：“关于争议焦点二：天马轴承公司是否应当承担保证责任，本院认为《中华人民共和国公司法》第十六条第一款规定，公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。第一百零四条规定，本法和公司章程规定公司转让、受让重大资产或者对外提供担保等事项必须经过股东大会作出决议的，董事会应当及时召集股东大会会议，由股东大会就上述事项进行表决。天马轴承公司的章程对于公司对外提供担保也进行了相关的规定。天马轴承公司的章程及天马轴承公司披露的相关信息均为公开信息，微弘保理公司均可以查询到上述信息。由上述信息可知，怡乐无限公司的股东周小凤为天马轴承公司控股股东喀什星河公司及实际控制人徐茂栋控制的附属企业之高级管理人员，与天马轴承公司及徐茂栋存在关联关系，星河世界公司、徐茂栋均为天马轴承公司的关联方，因此天马轴承公司对怡乐无限公司的借款提供担保须经股东大会表决批准。现没有证据证明在借款当时微弘保理公司对此进行了形式审查，也没有证据证明天马轴承公司对当时的担保行为经过了股东大会批准，故该《借款及保证协议》对天马轴承公司不发生法律效力。微弘保理公司要求天马轴承公司承担连带保证责任的诉讼请求，没有依据，本院不予支持。”

在高升控股与浙江中泰借款合同纠纷案【（2019）京04民初435号，裁判日期：2019年12月5日】中，北京市第四中级人民法院认为：“根据《中华人民共和国公司法》第十六条第二款的规定，对于高升控股而言，能够决定对公司股东提供担保的公司权力机构是股东大会。本案中，加盖公司公章的《第三方无限连带责任保证书》属于公司时任董事长的越权代表行为，公司并未追认，且在诉讼中作为抗辩理由提出，主张高升控股不应当对蓝鼎实业的借款行为承担无限连带保证责任。同时，根据事实可以认定中泰创展作为债权人明确知晓蓝鼎实业为高升控股股东，高升控股在订立担

保合同时应当提供股东大会决议，其法定代表人的签字行为属于越权代表，中泰创展未在审查时提出异议，不构成善意，故《第三方无限连带责任保证书》无效。合同无效后对于债权人请求公司承担合同无效后的民事责任的，人民法院不予支持。”

另一种观点认为，上市公司违规提供担保，应承担担保合同无效后的 1/2 责任。如在北海银河生物产业投资股份有限公司与深圳国投商业保理有限公司、原审被告银河天成集团有限公司、潘琦借款合同纠纷案【(2019)粤03民终14995号，裁判日期2019年12月11日】中，广东省深圳市中级人民法院认为：“公司法对公司为公司股东提供担保明确规定了决议机关、且银河生物公司作为上市公司通过公开渠道向社会公布了公司章程及公司各项决议的情况下，深圳国投公司作为债权人理应知晓并遵守，同时深圳国投公司作为债权人对于担保人提供担保是否经股东大会决议负有审查的义务……银河生物公司公开披露的第八届董事会第三十七次会议决议公告中载明银河生物公司董事会取消了2016年年度股东大会关于银河生物公司与银河天成公司互保的议案，因此，银河天成公司与银河生物公司之间也不存在相互担保的商业合作关系。在银河生物公司未提供股东大会决议等文件的情况下，深圳国投公司仅以《保证合同》上加盖了公章及有法定代表人签名，即信赖银河生物公司的担保行为，属于未尽到审慎注意义务，不属于受法律保护的善意相对人，本案不符合《中华人民共和国合同法》第五十条规定的合同有效的情形，银河生物公司法定代表人的越权代表行为不对银河生物公司发生法律效力。银河生物公司无需对银河天成的债务承担担保责任。本案中主合同有效而担保合同无效，债权人深圳国投公司未尽到审慎注意义务，对担保合同的无效存在过错，担保人银河生物公司因其法定代表人的越权行为而导致担保合同无效，银河生物公司对担保合同无效亦存在过错，银河生物公司应对深圳国投公司的经济损失，承担赔偿责任，因此，在银河天成公司不能清偿的时候，银河生物公司对银河天成公司不能清偿的部分向深圳国投公司承担二分之一的赔偿责任。”

关于须经董事会决议的上市公司担保无效后的责任划分，《会议纪要理解与适用》并未作出特殊规定，故可适用《会议纪要》第20条的相关规定进行划分，但需要注意的是，《会议纪要理解与适用》认为没有审查公告即签订担保合同的债权人负有较高的实质审查义务，未来司法实践中对于该种情形下债权人善意的认定标准会较高。

#### G. 问题七：非典型担保和推定担保是否适用《会议纪要》？

《会议纪要》第66条规定：“66.【担保关系的认定】当事人订立的具有担保功能的合同，不存在法定无效情形的，应当认定有效。虽然合同约定的权利义务关系不属于物权法规定的典型担保类

型，但是其担保功能应予肯定。”第 91 条规定：“91.【增信文件的性质】信托合同之外的当事人提供第三方差额补足、代为履行到期回购义务、流动性支持等类似承诺文件作为增信措施，其内容符合法律关于保证的规定的，人民法院应当认定当事人之间成立保证合同关系。其内容不符合法律关于保证的规定的，依据承诺文件的具体内容确定相应的权利义务关系，并根据案件事实情况确定相应的民事责任。”

不同于一般担保，非典型担保和推定担保往往并不以法定担保形式呈现，如让与担保通常以买卖合同形式设定。那么，除了债务加入准用担保规则外，《公司法》十六条中的“担保”是否可作扩大解释，第 91 条“名不为担保”的“推定担保”和第 66 条的具有担保功能的非典型担保能否适用《会议纪要》关于公司担保的相关规定，《会议纪要》和最高人民法院其他文件均未予明确，实务界和学界存在一定争议，值得关注。

关于上述具有担保功能的非典型担保和第三方差额补足、第三方回购、流动性支持、调剂销售等增信合同是否适用关于公司为他人提供担保的有关规则，《会议纪要》并未作出明确规定，但之前司法实践中已有适用的判例，如在通联资本管理有限公司、成都新方向科技发展有限公司与公司有关的纠纷案【（2017）最高法民再 258 号】中，最高人民法院即认为：“二审法院在双方当事人将《增资扩资股协议》第 6.2.1 条约定的‘连带责任’条款解释为‘连带担保责任’基础上，并适用公司法第十六条第二款的规定裁判本案。本院认为，连带担保责任属于连带责任的情形之一，但连带担保责任有主从债务之分，担保责任系从债务。双方当事人将‘连带责任’理解为‘连带担保责任’，并未加重久远公司的责任负担，且从通联公司诉请久远公司的责任后果看，是对新方向公司承担的股权回购价款本息承担连带责任，仍然属于金钱债务范畴，也与久远公司实际承担的法律后果一致，本院予以确认。因此，二审判决依据公司法第十六条第二款关于公司对控股股东、实际控制人提供担保的相关规定来裁判久远公司对新方向公司的股权回购义务承担履约连带责任的条款效力，并无不当。”

## H. 问题八：债务加入参照何种规则处理？

《会议纪要》正式稿第 23 条规定：“【债务加入准用担保规则】法定代表人以公司名义与债务人约定加入债务并通知债权人或者向债权人表示愿意加入债务，该约定的效力问题，参照本纪要关于公司为他人提供担保的有关规则处理。”

### 3) 应对建议

#### A. 应对涉及担保相关的文件及公示方式进行全面审查

《会议纪要》第 18 条将审查范围限定在公司章程、公司决议等与担保相关的文件。最高人民法院的判决通常也将审查范围限定在章程、股东会/董事会决议的范围内。但谨慎起见，我们建议，除了审查章程、股东会/董事会决议之外，还应对股东名册、国有资产监督管理机构同意担保的批文（如公司具有国资背景）等与担保相关的文件进行全面审查。

针对上市公司担保，信托公司应审查上市公司是否对担保事项已经过股东会/董事会决议并进行公告，并对《证券法》、交易所规则及上市公司章程等进行审查，注意担保是否符合上述法律法规和公司章程规定。

## **B. 应最大限度进行形式审查**

《会议纪要》第 18 条将审查程度限于形式审查。我们认为，信托公司必须要审查的内容包括：

(i) 公司章程对于单笔担保金额和担保的决议机关是否有限制，单笔对外担保的金额是否超过章程规定，同意担保决议是否由公司有权机构作出，其中公司为股东或实际控制人提供担保须经股东会决议；

(ii) 股东会/董事会决议的通过比例是否符合《公司法》或公司章程规定的多数通过（根据《公司法》第十六条和第一百二十一条规定，公司为股东或实际控制人提供担保的，一般公司应经其他股东过半数通过，上市公司担保金额超过总资产 30% 应经其他股东 2/3 以上表决权通过，公司章程可以规定更高比例）；

(iii) 参与决议表决人员是否为公司章程/股东名册载明的股东或者董事；

(iv) 公司为股东或实际控制人提供担保的，被担保股东或实际控制人支配的股东是否参与了表决。

鉴于最高人民法院倾向认为接受上市公司担保的债权人负有比一般担保更高的审查义务，因此信托公司在接受上市公司担保时，除审查公告外，还应注意审查决议机构、担保金额、表决人员（股东或董事）、决议程序、通过比例、赞成人员签字、决议内容等是否符合《证券法》、交易所规则及上市公司章程等规定。

此外，虽然《会议纪要》指出股东会/董事会决议上的股东/董事签章、签字、公司公章的真伪不属于形式审查的范围，但为了最大限度地防范风险，我们建议信托公司要求公司提供股东/董事在以往股东会/董事会决议上的签章、签字以及公司在其他担保类文件上的盖章进行比对。

关于股东会/董事会的召集程序是否合法，决议是否具有可撤销、无效或不成立情形，虽然《会议纪要》也认为不属于形式审查的范围，但我们依然建议债权人要求股东会、董事会和公司书面确认股东会/董事会的召集程序合法，决议不具有可撤销、无效或不成立情形。

#### **C. 在担保合同中加入“程序无瑕疵”和“违约赔偿”条款**

建议信托公司在担保合同条款中加入“公司承诺对外提供担保已履行了法律或者章程规定的内部表决程序，并获得股东会或董事会同意，不存在程序瑕疵”和“若因公司内部表决程序存在瑕疵导致担保无效，给被担保人造成损失的，公司承诺赔偿损失并承担违约责任”等相关内容。

#### **D. 协调公司股东加入签署担保合同**

《会议纪要》第 19 条规定，担保合同系由单独或者共同持有公司三分之二以上有表决权的股东签字同意，推定为公司意思。故为防范风险，建议信托公司可协调 2/3 以上有表决权股东加入签署担保合同。

#### **E. 非典型担保和增信措施也应审查决议**

建议信托公司在开展业务中，涉及非典型担保和增信措施时也应对公司股东会/董事会决议进行审查。

#### **F. 仔细查阅公司章程**

信托公司在开展业务中如果涉及到对外担保，一定要查阅并仔细审查公司章程。信托公司应要求交易对方提供公司章程以供查阅，并对章程提供的往来记录进行固定（如保留往来邮件、纸质文件及沟通记录，对提供过程进行录音录像等）。

与此同时，对于上市公司，信托公司可以从公告中查阅，以确认交易对方提供的版本与公告公示版本是否一致；对于非上市公司，可要求交易对方提供介绍信等其他协助前往工商局现场查询备案章程，或委托律师前往工商局查询企业档案并调取最新备案章程，以确认交易对方提供的版本与工商备案版本是否一致。

### **8. 信托贷款中的抵押和质押**

#### **1) 业务模式**

房地产领域的信托贷款中，除了保证以外，一般会设定抵押或质押，主要的类型有土地抵押、

在建工程抵押和房地产抵押以及股权质押等。

## 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
担保债权的范围	正式稿新增条文	<p>58.【担保债权的范围】以登记作为公示方式的不动产担保物权的担保范围，一般应当以登记的范围为准。但是，我国目前不动产担保物权登记，不同地区的系统设置及登记规则并不一致，人民法院在审理案件时应当充分注意制度设计上的差别，作出符合实际的判断：一是多数省区市的登记系统未设置“担保范围”栏目，仅有“被担保主债权数额（最高债权数额）”的表述，且只能填写固定数字。而当事人在合同中又往往约定担保物权的担保范围包括主债权及其利息、违约金等附属债权，致使合同约定的担保范围与登记不一致。显然，这种不一致是由于该地区登记系统设置及登记规则造成的该地区的普遍现象。人民法院以合同约定认定担保物权的担保范围，是符合实际的妥当选择。二是一些省区市不动产登记系统设置与登记规则比较规范，担保物权登记范围与合同约定一致在该地区是常态或者普遍现象，人民法院在审理案件时，应当以登记的担保范围为准。</p>

类别	征求意见稿	正式稿
<p>房地分别抵押</p>	<p>61. 【房地分离抵押】“房随地走、地随房走”是我国《物权法》及相关法律的基本规则。但实践中，建筑物和建设用地使用权分离抵押的情形也不鲜见，主要包括建筑物或者建设用地使用权仅一项财产设定抵押，以及建筑物或者建设用地使用权分别抵押给两个不同的债权人两种情形。不论何种情形，根据《物权法》第一百八十二条之规定，在当事人对抵押财产未作特别约定的情况下，应当认为房地一并抵押。也就是说，仅以建筑物设定抵押的，抵押权的效力及于其占用范围内的建设用地使用权；仅以建设用地使用权设定抵押的，抵押权的效力也及于其上的建筑物；建筑物或者建设用地使用权分别抵押给两个不同的债权人的，两个抵押权均属合法有效，其抵押范围均包括建设用地使用权和建筑物。在房地分别抵押场合，应当依照《物权法》第一百九十九条之规定确定清偿顺序：登记在先的先清偿；同时登记的，按照债权比例清偿。但《物权法》第一百八十二条允许当事人对担保财产作出特别约</p>	<p>61. 【房地分别抵押】根据《物权法》第182条之规定，仅以建筑物设定抵押的，抵押权的效力及于占用范围内的土地；仅以建设用地使用权抵押的，抵押权的效力亦及于其上的建筑物。在房地分别抵押，即建设用地使用权抵押给一个债权人，而其上的建筑物又抵押给另一个人的情况下，可能产生两个抵押权的冲突问题。基于“房地一体”规则，此时应当将建筑物和建设用地使用权视为同一财产，从而依照《物权法》第199条的规定确定清偿顺序：登记在先的先清偿；同时登记的，按照债权比例清偿。同一天登记的，视为同时登记。应予以注意的是，根据《物权法》第200条的规定，建设用地使用权抵押后，该土地上新增的建筑物不属于抵押财产。</p>

	<p>定，如抵押合同仅以建设用地使用权设定抵押，并且明确约定不包括其上建筑物的，应当认为抵押权仅及于建设用地使用权；反之亦然。</p>	
--	---	--

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：不动产抵押登记与合同约定不一致时担保范围如何确定？

实践中，由于多数省份不动产登记机构提供的登记簿上仅设有“被担保主债权数额（最高债权数额）”，且规定仅能填写数字，而未设置担保范围栏目，导致合同约定与登记簿记载不一致的情况大量发生，而该种现象的发生责任不在当事人本身。

《物权法》第十六条规定：“不动产登记簿是物权归属和内容的根据”，第一百七十三条规定：“担保物权的担保范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。当事人另有约定的，按照约定。”基于对上述条文的理解，当合同约定的担保范围与登记簿记载不一致时，应以何者作为确定担保范围的依据，存在不同观点：

第一种观点认为，根据《物权法》第十六条，登记作为物权公示方法和成立要件，应以登记簿记载为准。如在俊安(天津)实业有限公司、天津港交易市场有限责任公司买卖合同纠纷案【(2018)最高法民终 812 号】中，最高人民法院即认为：“《房产抵押合同》第二条约定：‘本合同担保范围为主合同项下 9498 万元债权及实现债权的费用（包括但不限于主债权、利息、违约金、赔偿金、诉讼费用等），抵押金额为 9498 万元。’津 [2016] 河北区不动产证明第 4007831 号《不动产登记证明》载明：‘担保债权数额：人民币 94980000 元’。可见，案涉担保合同约定的担保范围与案涉抵押物的登记范围并不一致。依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》第六十一条规定，‘抵押物登记记载的内容与抵押合同约定的内容不一致的，以登记记载的内容为准。’原审法院以抵押登记的范围为准，判决天津港公司在抵押登记的 94980000 元范围内对案涉房产享有优先受偿权，并无不当，本院予以维持。”

第二种观点认为，根据《物权法》第一百七十三条，担保范围当事人另有约定的，按照约定。如在中国东方资产管理股份有限公司江苏省分公司、江苏大成房地产开发有限公司合同纠纷案【(2019)最高法民再 69 号】中，最高人民法院即认为：“本案的争议焦点是东方资产江苏分公司

对案涉抵押物享有优先受偿权的范围如何确定。首先，东方资产江苏分公司与江苏大成公司签订的《抵押合同》第四条约定，江苏大成公司所担保的主债权为《债务重组协议》项下债务重组本金12462.67万元、利息及其他费用，具体担保范围包括《债务重组协议》项下的债务本金、利息、罚息、复利、违约金、损害赔偿金、财务顾问费、实现债权的费用和其他所有应付费用。该合同系双方当事人真实意思表示，内容不违反法律和行政法规规定，应属有效合同.....正常而言，双方当事人办理抵押登记时的担保范围应与《抵押合同》约定的担保范围一致。但是，本案中，案涉他项权利证书中，仅在‘债权数额’栏目中记载了《债务重组协议》中确认的债权本金，该权利证书中并无‘担保范围’的记载.....原审判决将案涉他项权利证书中记载的‘债权数额’理解为‘担保范围’的记载，并据此认定抵押物登记记载的内容与抵押合同约定的内容不一致，以及本案优先受偿权的范围为上述他项权利证书中记载的‘债权数额’，适用法律不当。再次，《中华人民共和国物权法》第一百七十三条规定：‘担保物权的担保范围包括主债权及其利息、违约金、损害赔偿金、保管担保财产和实现担保物权的费用。当事人另有约定的，按照约定’。由此，本案抵押物的担保范围依照《抵押合同》的约定进行确定，既符合双方当事人的真实意思表示，也符合法律规定.....原审判决根据案涉他项权利证书上记载的债权本金数额确定优先受偿权范围不当，本院予以纠正。”

《会议纪要》第58条规定：“58.【担保债权的范围】以登记作为公示方式的不动产担保物权的担保范围，一般应当以登记的范围为准。但是，我国目前不动产担保物权登记，不同地区的系统设置及登记规则并不一致，人民法院在审理案件时应当充分注意制度设计上的差别，作出符合实际的判断：一是多数省区市的登记系统未设置‘担保范围’栏目，仅有‘被担保主债权数额（最高债权数额）’的表述，且只能填写固定数字。而当事人在合同中又往往约定担保物权的担保范围包括主债权及其利息、违约金等附属债权，致使合同约定的担保范围与登记不一致。显然，这种不一致是由于该地区登记系统设置及登记规则造成的该地区的普遍现象。人民法院以合同约定认定担保物权的担保范围，是符合实际的妥当选择。二是一些省区市不动产登记系统设置与登记规则比较规范，担保物权登记范围与合同约定一致在该地区是常态或者普遍现象，人民法院在审理案件时，应当以登记的担保范围为准。”需要注意的是，第二种情形应以登记时政府的不动产登记系统具体情况来衡量是否适用。

实践中，登记机关对于抵押合同往往有着特殊要求，当事人为办理登记，通常会另行签订用于备案的抵押合同，并在原抵押合同中约定“因登记机关要求需要签署合格抵押合同的，该格式合同仅用于办理抵押，双方同意本次抵押担保事宜以此合同为准”。那么，此时《会议纪要》第58条规定的第一种情形以“合同约定”认定担保范围，究竟应以哪一合同约定为准？尚无公开案例，未来司

法实践如何认定仍需进一步关注，但我们倾向认为应以在先合同为准。

## B. 问题二：未办理登记是否影响不动产抵押合同效力？

《物权法》第十五条规定：“当事人之间订立有关设立、变更、转让和消灭不动产物权的合同，除法律另有规定或者合同另有约定外，自合同成立时生效；未办理物权登记的，不影响合同效力。”

《会议纪要》第60条规定：“60.【未办理登记的不动产抵押合同的效力】不动产抵押合同依法成立，但未办理抵押登记手续，债权人请求抵押人办理抵押登记手续的，人民法院依法予以支持。因抵押物灭失以及抵押物转让他人等原因不能办理抵押登记，债权人请求抵押人以抵押物的价值为限承担责任的，人民法院依法予以支持，但其范围不得超过抵押权有效设立时抵押人所应当承担的责任”该条明确了未办理登记的不动产抵押合同两种效力：第一，债权人具有办理登记请求权；第二，无法办理登记的，抵押人应以抵押物的价值为限对债权人承担责任，但责任范围不得超过抵押权有效设立时抵押人所应当承担的责任。

关于责任性质，学界主要有以下两种观点：一种观点认为，抵押权人承担的是违约责任，有权要求不能办理登记的抵押人承担损害赔偿；另一种观点认为，该种责任属于担保责任，是介于保证与抵押权之间以特定物进行的非典型担保，性质上属于债权，以抵押物为限承担连带清偿责任。《会议纪要理解与适用》认为上述观点均有一定道理，但倾向认为该责任为违约责任。

以往司法实践中，关于未办理抵押登记下，在抵押合同中未明确约定连带清偿责任时，抵押人是否承担责任及承担性质，存在不同观点。

第一种观点认为，抵押权未设立，抵押人不应承担责任。如在南宫市鑫融合同担保有限公司、师丙志借款合同纠纷案【（2018）冀民申6739号】中，河北省高级人民法院即认为：“因案涉土地和房产均没有办理抵押登记，原审根据《中华人民共和国物权法》第一百八十七条的规定认定抵押权未设立并无不当。关于二被申请人是否应当在抵押财产范围内承担连带清偿责任问题，在抵押权未设立且案涉合同只约定了抵押担保，再审申请人并未提供证据证明被申请人具有保证担保的意思表示的情形下，其仅凭抵押合同有效，要求在抵押财产价值范围内承担连带清偿责任，并无合同和法律依据，故原审判令两被申请人不承担责任并无不当。”

第二种观点认为，抵押权未设立，抵押人承担违约责任，责任性质为补充责任，责任范围以债务不能清偿部分为限，并以抵押物价值范围为限。如在海南中亿房地产开发有限公司、绵阳市游仙国汇小额贷款有限责任公司借款合同纠纷案【（2017）川民终102号】中，四川省高级人民法院即

认为：“海南中亿公司不履行抵押登记义务抵押权未设立，使得债权人国汇小贷公司为此丧失就抵押物折价或者拍卖、变卖价款优先受偿的权利。对此，抵押人海南中亿公司应当承担赔偿责任，该种责任本质上是一种违约责任。作为违约责任，其承担责任的前提是有实际损失的存在。该案中，国汇小贷公司的借款有主债务人赵斌、樊华和担保人荃森公司履行相应责任的保障，其是否有损失及具体损失的多少均处于不确定状态。换言之，海南中亿公司承担责任的前提是主债务人赵斌、樊华和担保人荃森公司均不能履行相应债务，海南中亿公司应承担的责任性质上是补充责任，在顺位上应是在主债务人赵斌、樊华和担保人荃森公司承担相应责任之后。该种责任不属于海南中亿公司理解的侵权责任，其据此主张不承担责任的理由不能成立，本院不予支持。”抵押合同单独违约责任说存在违反担保从属性的嫌疑。补充责任说认为，《民法总则》第一百七十八条规定：“连带责任，由法律规定或者当事人约定”，除非抵押合同明确约定抵押人承担连带责任，否则抵押人仅承担补充责任。

第三种观点认为，抵押权转化为一般连带保证，抵押人应承担保证责任。如在新疆石河子农村合作银行与刘峻瑞、步春华借款合同纠纷案【（2015）民申字第 2354 号】中，最高人民法院即认为：“故应认定本案当事人之所以未办理抵押登记手续，是因为合作银行已经因步春华的此前贷款而成为该房产的抵押权人，双方存在此前贷款还清后不办理注销登记，以 31××36、32××31 号房产继续为该 20 万元贷款的抵押担保的口头约定……据此，刘峻瑞与合作银行之间关于先前的贷款还清后不办理注销登记，抵押房产继续为 20 万元贷款提供担保的约定尽管是双方的真实意思表示，但并不能发生双方所希望的法律后果，案涉抵押合同并不能为该 20 万元贷款依法设定抵押权……就本案而言，以此前的抵押登记继续为案涉 20 万元贷款提供担保，是刘峻瑞和合作银行缔约时的真实意思表示，且在案涉贷款的催收环节和本案诉讼的初期阶段，刘峻瑞亦未以其提供的房产担保不生效力为由进行过抗辩。由此不难得出结论，如果合作银行和刘峻瑞在案涉 20 万元借款合同和担保合同签订之时，就知道这种以在先的抵押登记担保在后发生的另一笔债权并不能产生法律效力，在不办理登记以节约抵押登记费用的情况下，双方会选择由刘峻瑞提供保证这一合法有效的担保方式，以保证贷款合同的顺利履行。相反，若仅机械适用法律认定本案房产抵押因未登记就不发生任何法律效力，则刘峻瑞不承担担保责任的结果将会明显背离一般社会大众的公平认知，亦显然有违诚实信用原则。因此，根据本案的实际情况，本院将案涉 20 万元的抵押担保合同转换为连带责任保证合同……在担保方式转换后刘峻瑞所应承担的 20 万元本息的保证责任并未超出其所提供的担保物的价值，故本院对担保方式转换后刘峻瑞的保证责任范围不再予以限定。”

第四种观点认为，抵押权因未办理登记没有设立时，抵押人承担的是类似于保证责任的非典型

担保责任，按照我国《担保法》以连带保证为原则的法理，抵押人应当在抵押物价值的限度内与债务人承担连带责任。在张鹏、罗丽君民间借贷纠纷案【（2018）湘民终740号】中，湖南省高级人民法院即认为：“根据我国《物权法》第十五条的规定，抵押未登记仅为抵押权未有效设立，但并不影响抵押合同的效力，抵押合同仍然有效。在抵押合同有效的前提下，债权人可基于抵押合同要求抵押人承担担保责任，即在抵押物价值范围内对担保的债务承担连带清偿责任。”

第五种观点认为，在当事人并未约定抵押人与债务人承担连带责任的情况下，抵押人仅在债务人不能清偿的范围内承担补充责任，若当事人约定承担连带责任，抵押人应承担连带责任。如《会议纪要》征求意见稿原规定：“债权人怠于履行协助义务的，可以减轻甚至免除抵押人的责任。抵押合同是主合同的从合同，在当事人并未约定抵押人与债务人承担连带责任的情况下，抵押人仅在债务人不能清偿的范围内承担补充责任。债权人请求抵押人承担连带责任的，人民法院不予支持。”

《会议纪要》正式稿虽删除了关于未登记抵押转让为保证后、抵押人承担责任为补充责任的规定，但《会议纪要理解与适用》明确表示采用**第五种观点**，即除非抵押合同明确约定抵押人承担连带责任，否则抵押人仅承担补充责任，该补充责任仅在债务人不能清偿时承担，并以抵押物价值为限。

### C. 问题三：房地分别抵押下“房随地走、地随房走”原则如何适用？

2015年以前，我国的不动产登记比较混乱，房地权属的登记是分开的，房屋登记机关为建设局或房管局、房产交易中心或房产管理中心，土地使用权登记部门为国土资源部，导致同一房地产被分别抵押给不同主体，房地抵押权人分离，给房地产执行带来了很大麻烦，并且滋生了大量复杂的执行异议和申诉纠纷。2015年3月1日，我国实行《不动产登记暂行条例》，对房屋和土地实行统一的登记制度，并改由国土部门统一负责。

《物权法》第一百八十二条规定：“以建筑物抵押的，该建筑物占用范围内的建设用地使用权一并抵押。以建设用地使用权抵押的，该土地上的建筑物一并抵押。抵押人未依照前款规定一并抵押的，未抵押的财产视为一并抵押。”第二百零二条规定：“建设用地使用权抵押后，该土地上新增的建筑物不属于抵押财产。该建设用地使用权实现抵押权时，应当将该土地上新增的建筑物与建设用地使用权一并处分，但新增建筑物所得的价款，抵押权人无权优先受偿。”

《物权法》虽明确了房地一体抵押原则。实践中会出现一种特殊的情况，抵押人将房、地分别抵押给不同债权人，但由于以往房屋登记机关为建设局或房管局、房产交易中心或房产管理中心，土地使用权登记部门为国土资源部，房、地抵押权分别在不同部门为不同债权人办理了抵押登记，

即建设用地使用权抵押给一个债权人，而其上的建筑物又抵押给另一个债权人。此时会出现两个抵押权冲突的情形。司法实践中对于解决这一冲突存在一定的争议，为解决争议，《会议纪要》第 61 条对该问题进行了明确：“61.【房地分别抵押】根据《物权法》第 182 条之规定，仅以建筑物设定抵押的，抵押权的效力及于占用范围内的土地；仅以建设用地使用权抵押的，抵押权的效力亦及于其上的建筑物。在房地分别抵押，即建设用地使用权抵押给一个债权人，而其上的建筑物又抵押给另一个人的情况下，可能产生两个抵押权的冲突问题。基于“房地一体”规则，此时应当将建筑物和建设用地使用权视为同一财产，从而依照《物权法》第 199 条的规定确定清偿顺序：登记在先的先清偿；同时登记的，按照债权比例清偿。同一天登记的，视为同时登记。应予以注意的是，根据《物权法》第 200 条的规定，建设用地使用权抵押后，该土地上新增的建筑物不属于抵押财产。”

#### D. 问题四：同时设立的抵押权是否优先于质权受偿？

《物权法》第一百九十九条规定：“同一财产向两个以上债权人抵押的，拍卖、变卖抵押财产所得的价款依照下列规定清偿：（一）抵押权已登记的，按照登记的先后顺序清偿；顺序相同的，按照债权比例清偿；（二）抵押权已登记的先于未登记的受偿；（三）抵押权未登记的，按照债权比例清偿。”《物权法》第一百七十八条规定：“担保法与本法的规定不一致的，适用本法。”

《担保法司法解释》第七十九条第一款规定：“同一财产法定登记的抵押权与质权并存时，抵押权人优先于质权人受偿。”

关于上述规定如何理解，同一财产抵押权与质权并存时清偿顺序先后，以往司法实践存在不同观点：一种观点认为，应适用《担保法司法解释》第七十九条第一款之规定，不问设立先后、采何种公示方式，抵押权优先于质权。如在江西赣县农村商业银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司赣州赣县支行第三人撤销之诉【（2017）最高法民终 216 号】中，最高人民法院即认为：“关于同一动产上已登记抵押权与质权竞存时的顺位。担保法司法解释第七十九条第一款规定，‘同一财产法定登记的抵押权与质权并存时，抵押权人优先于质权人受偿’，据此，同一动产上法定登记的抵押权优先于质权。”另一种观点认为，应当参照适用《物权法》第一百九十九条的规定，根据是否完成公示及公示先后情况来确定清偿顺序。

《会议纪要》第 65 条采用后一种观点，明确：“65.【动产抵押权与质权竞存】同一动产上同时设立质权和抵押权的，应当参照适用《物权法》第一百九十九条的规定，根据是否完成公示以及公示先后情况来确定清偿顺序：质权有效设立、抵押权办理了抵押登记的，按照公示先后确定清偿顺序；顺序相同的，按照债权比例清偿；质权有效设立，抵押权未办理抵押登记的，质权优先于抵押权；

质权未有效设立，抵押权未办理抵押登记的，因此时抵押权已经有效设立，故抵押权优先受偿。根据《物权法》第 178 条规定的精神，担保法司法解释第 79 条第 1 款不再适用。”

《会议纪要》第 65 条采用后一种观点的主要原因有三：第一，《担保法司法解释》第七十九条第一款适用于法定登记的抵押权，即以登记为生效要件的抵押权与质权竞存情况，主要是因为《担保法司法解释》颁布之时，我国对特定动产如航空器、船舶、车辆、企业的设备和其他动产抵押权采取登记生效主义，即抵押权以登记为生效要件，而对其他一般动产抵押权采取登记对抗主义，即抵押权以合同生效为成立要件，未经登记不得对抗第三人。《担保法司法解释》第七十九条第一款所述的“法定登记的抵押权”源于《担保法》第四十一条和第四十二条规定的采取登记生效主义的特定动产抵押权。《物权法》已对动产抵押登记效力模式进行了变更，《物权法》第二十三条、第二十四条、第一百八十八条规定，特殊动产抵押以合同生效为生效要件，以登记为对抗要件。因此，《物权法》生效后，《担保法司法解释》第七十九条第一款适用的前提已不复存在。第二，该条款亦引发了诸多问题，出现了抵押权人明知抵押物上已设立质权但仍同意设立抵押权并作登记，导致质权人仍无法对抗在后的抵押权，严重地背离了《物权法》的立法精神。第三，质权与抵押权的公示方法也并无强弱之分，质权与抵押权系平等的担保物权，《物权法》并未对两者的优先受偿次序作出规定。因此，《会议纪要》明确了抵押权、质权以完成法定公示的时间先后顺序确定优先清偿顺序。

#### 4) 应对建议

- A. 在办理抵押登记时，信托公司尽可能协调登记机关按照合同表述的担保范围进行登记；
- B. 建议信托公司在抵押合同中明确约定抵押人与债务人承担连带清偿责任；
- C. 建议信托公司在抵押合同中明确约定抵押权因未登记而未生效时，抵押人责任转化为连带保证责任；
- D. 建议信托公司在办理或设定不动产抵押前，应根据不同地区不同登记机构设置情况，分别到不动产登记中心、建设局或房管局、房产交易中心或房产管理中心、国土资源局核实拟抵押房地产是否存在在前房地单独抵押的情况；
- E. 建议信托公司在前往不动产登记中心办理不动产抵押时，应就房屋和土地使用权一并办理抵押登记，以防范法院适用房及于地时、认定抵押权仅限于建筑物垂直覆盖面积的土地使用权；
- F. 信托公司在设立动产抵押时应及时办理抵押登记，具体登记机关为：

序号	动产类别	抵押登记机关	法律依据
1	企业生产设备、原材料、半成品、产品进行单个抵押或浮动抵押	抵押人住所地的县级市场监督管理部门	《动产抵押登记办法(2019修订)》第2条
2	民用航空器	国务院民用航空主管部门	《民用航空法》第16条
3	渔业船舶	渔港监督机关	《渔业船舶登记办法》
4	20吨以上建造中船舶	船舶建造地船舶登记机关	《船舶登记工作规程》第61条
5	20吨以上船舶	船籍港船舶登记机关	《中华人民共和国船舶登记条例》第20条
6	机动车	登记地车辆管理所	《机动车登记规定(2012修正)》第22条
7	其他个人所有的家居、家用电器等生活资料	抵押人所在地公证机关	《担保法》第43条

## ● 证券类

### 1. 结构化信托

#### 1) 业务模式

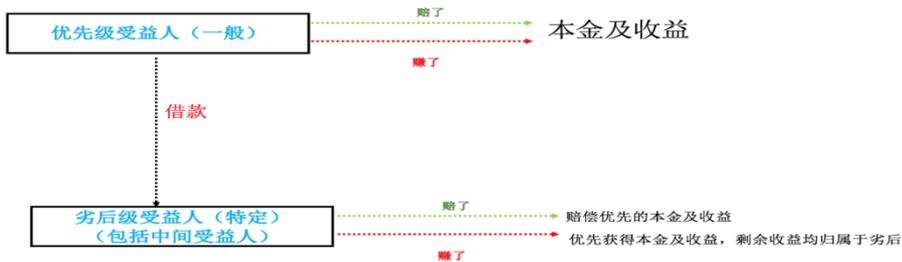
我国《信托法》对结构化信托未作出规定，但原银监会《关于加强信托公司结构化业务监管问题的通知》【银监通(2010)2号】明确了“结构化信托业务是指信托公司根据投资者不同的风险偏好对信托受益权进行分层配置，按照分层配置中的优先级与劣后安排进行收益分配，使具有不同风险承担能力和意愿的投资者通过投资不同层级的受益权来获取不同的收益并承担相应风险的集合资金信托业务。”

结构化信托是集合资金信托计划的一种形式，常见于证券投资类信托计划中。结构化信托的特点是对信托受益权进行分层设计，使具有不同风险承担能力意愿的投资者通过投资不同层级的受益权来获取不同的收益，并承担不同的风险。

以受益人的权利顺位划分，结构化信托的受益人包括：优先级受益人、劣后级受益人和中间（夹层）受益人（因中间受益人和劣后级受益人一样，分配顺序上在优先级受益人之后，因此中间级受益人也可归于广义的劣后级受益人范畴）。其交易结构通常如下图：

信托交易中的结构化业务

**交易结构图**



实务中，信托文件通常约定，优先级受益人的信托利益分配顺序优先于劣后级受益人，在优先级受益人根据约定取得信托利益后，劣后级受益人才有机会分配剩余信托利益。在此种安排之下，劣后级受益人需承担较大风险，但也可能取得更多收益。优先级受益人风险较小，接近于获得固定收益，但不排除因信托财产大幅贬值而承担损失的可能，不是绝对的固定收益。

**2) 相关条文**

类别	征求意见稿	正式稿
优先级与劣后级受益人之间的法律关系认定	90.【优先级与劣后级受益人之间的法律关系认定】信托文件将受益人区分为优先级受益人和劣后级受益人等不同类别，约定由优先级受益人以资金认购信托计划份额或者股权、股票、债券、票据、债权、不动产、在建工程等特定资产或特定资产收益权，或者其他信托计划、资产管理计划受益权份额，劣后级受益人负有在信托到期后	90.【劣后级受益人的责任承担】信托文件及相关合同将受益人区分为优先级受益人和劣后级受益人等不同类别，约定优先级受益人以其财产认购信托计划份额，在信托到期后，劣后级受益人负有对优先级受益人从信托财产获得利益与其投资本金及约定收益之间的差额承担补足义务，优先级受益人请求劣后级受益

	<p>向优先级受益人返还本金并支付固定收益等义务，对信托财产享有扣除相关税费、优先级受益人本金和预期收益之后的其余部分的财产利益等权利的，优先级受益人与劣后级受益人之间的关系一般可以认定为借款合同关系，劣后级受益人为债务人，优先级受益人为债权人。优先级受益人认购的特定资产、特定资产收益权、或者其他信托计划、资产管理计划受益权份额是否办理了过户登记手续，不影响双方之间法律关系的认定。</p>	<p>人按照约定承担责任的，人民法院依法予以支持。</p> <p>信托文件中关于不同类型受益人权利义务关系的约定，不影响受益人与受托人之间信托法律关系的认定。</p>
--	--	---

### 3) 有关分析

#### A. 问题一：优先级和劣后级受益人之间的法律关系？

根据《会议纪要》及《会议纪要理解与适用》确立的规则，优先级和劣后级受益人之间是借款关系。

《会议纪要》第 90 条的精神可追溯至最高人民法院（2017）最高法民终 604 号案件。该案判决书中，最高人民法院特别论及特定受益人徐某与一般受益人、信托公司间的法律关系性质：关于特定受益人（劣后）与一般受益人（优先）的关系问题。徐某作为特定受益人，其义务是在信托到期后向一般受益人返还本金、支付收益，并承担信托计划所购股份股票价格变动的风险；其权利是在支付信托计划费用、信托税费、一般受益人本金和预期收益后，享受其余部分的财产利益。根据《合同法》第一百九十六条关于“借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的合同”的规定，该信托计划中特定受益人与一般受益人之间的法律关系，依法应认定为借款合同。

《会议纪要》正式稿第 90 条删除了征求意见稿关于应当认定为借款的表述。据《会议纪要》起草人介绍，主要因为《资管新规》第二十一条规定：“分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。”事实上，实践中对该条一直存在理解和适用上的分歧。根据《会议纪要理解与适用》，最高人民法院认为《资管新规》第二十一条规范的不足之处是明显的。主要理由如下：从前述规定的文义来看，《资管新规》是以商事自益信托的制度架构来规范分级资产管理产品中的权利义务关系，但指导意见所使用的“一定的风险补偿”“不得直接或间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排”等语义应当如何把握，实践中尚未形成统一的看法。而且，分级资产管理产品设立后，由谁作为委托人委托金融机构进行主动管理，也缺乏明确的操作指引。

根据《会议纪要》起草人的解读，虽然正式稿删除了双方关系为借款的表述，但并不影响法院可以在案件中将优先级和劣后级受益人之间认定为借款关系。

## B. 问题二：劣后级受益人对优先级受益人差额补足承诺的效力如何？

《会议纪要》从正面认可了劣后级受益人对优先级受益人差额补足承诺的效力，差额的计算方式为优先级受益人“从信托财产获得利益”与“其投资本金和约定收益之和”之差。

与此同时，结合其他条文，《会议纪要》直接否定了受托人（管理人）对受益人提供保本保收益或者刚性兑付的合同效力（《会议纪要》第 92 条）。

相较此前的监管思路，从司法层面来看，这意味着在结构化信托产品中：

1. 信托公司作为信托产品受托人对受益人的差额补足承诺可能无效；
2. 信托公司作为劣后级受益人对优先级受益人的差额补足承诺可以得到人民法院的支持。

## 4) 应对建议

### A. 信托公司作为受托人

虽然《会议纪要》认可了结构化信托中不同层级受益人劣后和优先的安排，但实践中依然存在投资者以结构化信托合同中的歧义条款为由起诉作为受托人的信托公司，如在（2019）粤民终 21 号案件中，劣后级受益人以信托合同中的“对于非货币形式的信托财产，受托人有权延长信托期限至信托财产全部变现之日止，或按照该部分非货币形式财产届时的现状按受益人持有信托单位的比例移交给受益人。受托人向受益人发出分配信托财产的书面通知，该通知到达受益人即视为受托人已经分配完毕信托财产。受托人将继续配合受益人办理相关权益转让手续”条款，主张信托公司分

配信托财产时不应当按照优先和劣后的顺序分配，而应当按比例同时分配。虽然广东省高级人民法院在该案中并未采纳劣后级受益人对于合同的解释，但客观来讲上述条款确实存在一定的歧义。故建议信托公司在涉及结构化信托产品时避免类似的歧义约定。

### B. 信托公司作为劣后级受益人

通过优先级和劣后级受益人之间借贷关系的认定，《会议纪要》确立了“在信托到期后，劣后级受益人负有对优先级受益人从信托财产获得利益与其投资本金及约定收益之间的差额承担补足义务”的裁判思路。因此，对劣后级受益人而言，建立结构化信托要谨慎。

### C. 信托公司作为劣后级受益人

根据本条文义，劣后级受益人获得差额补足的前提是“信托合同和相关文件的约定”。因此，信托公司如果作为劣后级受益人参与到结构化信托时，应特别重视信托合同和相关文件的约定，首先要对是否承担差额补足义务进行约定，其次要对信托资金运用后形成的损益进行约定。

## 2. 伞形信托与场外配资

### 1) 业务概述

#### A. 伞形信托

所谓伞形信托，是指由证券公司、信托公司、银行等金融机构共同合作，结合各自优势，为证券二级市场的投资者提供投、融资服务的结构化证券投资产品。通常由银行发行理财产品认购信托计划优先级受益权，其他潜在的自然人客户认购劣后受益权。伞形信托是结构化证券投资信托的一种，一个伞形信托项下可能有数个结构化信托，伞形信托的典型特征如下：

一是采用母子信托结构。母子信托结构又称 TOT 信托，信托中的信托，从英文 Trust of Trust 翻译而来，法律基础与“基金中基金”（FOF）相同，可以追溯至证监会 2016 年 9 月 23 日发布的《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号——基金中基金指引》；

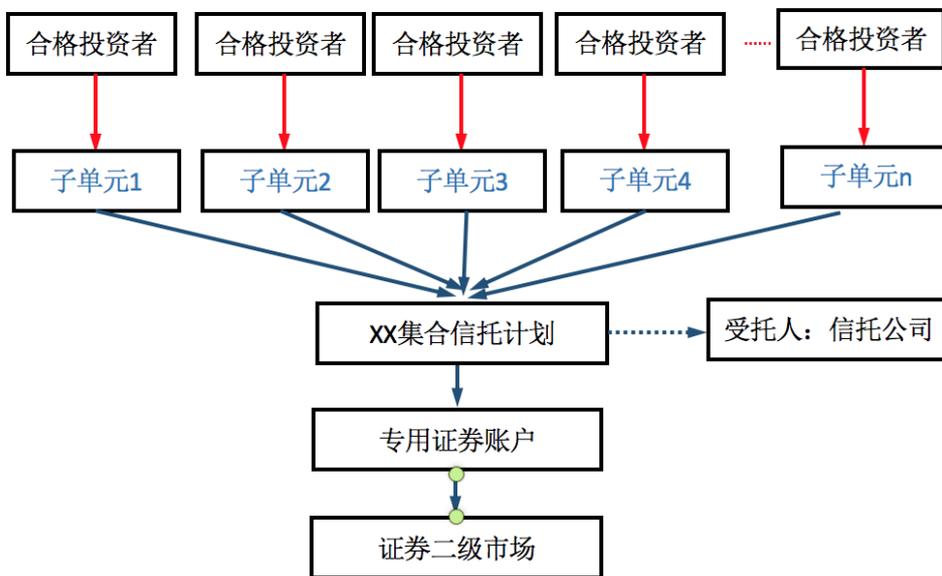
二是受益人采用 IT 技术向受托人发布资产配置指令，拥有高效的成立速度，改变了传统信托以纸质方式发布指令的方式；

三是通常用于购买股票等证券资产。通常的交易机构为在一个信托通道下设立很多小的交易子单元，一个母账户可以拆分为数十个虚拟账户，虽然共用一个信托账号，但每个子信托（结构化）完全独立，单独投资操作和清算。

此外，除主板、中小板和创业板个股，伞形信托可以参与证券公司融资融券账户无法触碰的 ST 板块，亦可以参与封闭式基金、债券等投资品种的交易。不同于融资融券普遍以 1:1 为杠杆率，市场中较为常见的伞形信托杠杆比率是 1:2 或 1:3。伞形信托的交易结构如下图：

高杠杆比率的情况下，伞形信托的劣后级投资者作为自然人在交易中显得十分敏感和冲动，追

### 伞形信托交易结构图



涨杀跌的特征也十分突出。每逢市场下跌，伞形信托劣后级投资者卖票倾向十分明显，这部分资金的杀跌力量不容小觑，它们往往成为股指暴跌的导火索，也成为 2015 年股灾的重要源头之一。

#### B. 融资融券业务

股票信用交易与股票现金交易相对应，是股票交易的两种方式。股票信用交易分为融资交易和融券交易，融资融券交易，又称“证券信用交易”或“保证金交易”。是指投资者向具有融资融券业务资格的证券公司提供担保物，借入资金买入证券（融资交易）或借入证券并卖出（融券交易）的行为。包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。

融资融券作为证券市场的主要交易方式和证券经营机构的核心业务，依法属于国家特许经营的金融业务，未经依法核准，任何单位和个人不得非法从事配资业务。按照我国《证券法》规定，证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务，应当按照国务院的规定并经国务院证券监督管理机构批

准。

### C. 场外配资

所谓场外配资，是银行、信托、民间配资公司等非证券经营机构向投资者提供的股票融资行为。

2015年，明处券商两融业务风生水起，暗处场外配资更加活跃，导致了较大的金融风险。在“千股跌停”的背景下，证监会于2015年7月12日发布了《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》，但华泰证券、海通证券、广发证券、方正证券等多家券商仍顶风作案。几家券商均存在“未严格审查客户身份的真实性，未切实防范客户借用证券交易通道违规从事交易活动，新增下挂子账户”的问题。因此，证监会对违规公司下发了巨额罚单。与此同时，证监会要求券商要高度重视两融业务的合规和风险管理工作，强调券商不得以任何形式开展场外股票配资、伞形信托等。于是，券商纷纷推出了上调保证金比例、控制信用账户持股过于集中风险、调整两融担保股票范围及折算率等多项收紧两融的措施。

不受监管的场外配资业务，不仅盲目扩张了资本市场信用交易的规模，也容易冲击资本市场的交易秩序。将证券市场的信用交易纳入国家统一监管的范围，是维护金融市场透明度和金融稳定的重要内容。

#### 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
----	-------	-----

<p>场外配资合同的效力</p>	<p>86.【场外配资合同的效力】除依法取得融资融券资格的证券公司与客户开展的融资融券业务外,对其他任何单位或者个人与投资者签订的场外配资合同,人民法院应当根据《证券法》第一百四十二条、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(一)》第十条的规定,认定为无效合同。</p>	<p>86.【场外配资合同的效力】从审判实践看,场外配资业务主要是指一些P2P公司或者私募类配资公司利用互联网信息技术,搭建起游离于监管体系之外的融资业务平台,将资金融出方、资金融入方即融资人和券商营业部三方连接起来,配资公司利用计算机软件系统的二级分仓功能将其自有资金或者以较低成本融入的资金出借给融资人,赚取利息收入的行为。这些场外配资公司所开展的经营活动,本质上属于只有证券公司才能依法开展的融资活动,不仅规避了监管部门对融资融券业务中资金来源、投资标的、杠杆比例等诸多方面的限制,也加剧了市场的非理性波动。在案件审理过程中,除依法取得融资融券资格的证券公司与客户开展的融资融券业务外,对其他任何单位或者个人与融资人的场外配资合同,人民法院应当根据《证券法》第142条、合同法司法解释(一)第10条的规定,认定为无效。</p>
------------------	--	--

类别	征求意见稿	正式稿
<p>场外配资合同无效后</p>	<p>88.【合同无效的责任承担】场外配资合同被确认无效后,配资方依场外配资合同的约定,请求投资者向其支付约定的利息和费用的,人民法院不予支持。配资方请求按照中国人民银行确定的同期同类贷款</p>	<p>87.【合同无效的责任承担】场外配资合同被确认无效后,配资方依场外配资合同的约定,请求融资人向其支付约定的利息和费用的,人民法院不予支持。</p>

<p>的 责 任 承 担</p>	<p>基准利率赔偿利息损失的，人民法院可以支持。</p> <p>配资方依场外配资合同的约定，请求分享投资者因使用配资所产生的收益的，人民法院不予支持。</p> <p>投资者以其因使用配资导致投资损失请求配资方予以赔偿的，人民法院不予支持。投资者能够证明配资合同是因配资方招揽、劝诱而签订，请求配资方赔偿其全部或部分损失的，人民法院应当根据配资方招揽、劝诱行为的方式、对投资者的实际影响、投资者自身的投资经历、风险判断和承受能力等因素，判令配资方承担与其过错相适应的赔偿责任。</p>	<p>配资方依场外配资合同的约定，请求分享用资人因使用配资所产生的收益的，人民法院不予支持。</p> <p>用资人以其因使用配资导致投资损失为由请求配资方予以赔偿的，人民法院不予支持。用资人能够证明因配资方采取更改密码等方式控制账户使得用资人无法及时平仓止损，并据此请求配资方赔偿其因此遭受的损失，人民法院依法予以支持。</p> <p>用资人能够证明配资合同是因配资方招揽、劝诱而订立，请求配资方赔偿其全部或者部分损失的，人民法院应当综合考虑配资方招揽、劝诱行为的方式、对用资人的实际影响、用资人自身的投资经历、风险判断和承受能力等因素，判决配资方承担与其过错相适应的赔偿责任。</p>
----------------------	---	---

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：伞形信托是否会被认定为场外配资合同？

对于伞形信托，《会议纪要》起草者认为，对于具有股票配资功能的结构化信托和伞形信托合同，应当认定为场外配资合同。

在之前的司法实践中，法院较少认定分级化产品构成融资融券或场外配资并进而认定其无效。例如，在郝茹莎、万向信托有限公司信托纠纷案【（2017）最高法民申 3856 号】中，最高人民法

院认为：“万向公司并没有从事非法融资融券业务。根据《证券公司融资融券业务管理办法》第二条规定‘融资融券是指向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出，并收取担保物的经营活动’。71号合同中第三条关于信托目的规定，委托人基于对受托人的信任，自愿将其合法所有的资金委托给受托人并加入信托计划，指定受托人将本信托计划项下的信托计划资金投资于股票、场内货币型基金、债券逆回购等。71号合同第8.23条亦明确约定投资限制中规定不得进行融资融券交易。根据本案实际情况，万向公司与郝茹莎签署的信托合同并不符合融资融券的业务规定，万向公司也未向郝茹莎出借资金或者证券，并且诉争的信托计划属于结构化信托，其结构化形式所产生的融资功能，是其本质具有的附随效果，并不能因为信托属于结构化信托并具有融资功能，**就将其认定为融资法律关系即万向公司开展融资业务，原审法院认定诉争信托不属于非法融资融券正确。**”

在唐溢、四川信托有限公司营业信托纠纷案【(2018)川01民终7025号】中，四川省成都市中级人民法院认为：“关于本案信托合同是否属于违法“场外配资”的问题，本院认为，**通常所称的‘场外配资’，根据证监会发布的《关于继续做好清理整顿违法从事证券业务活动的通知》的规定，系指信托公司擅自经营股票市场融资业务的违规行为**，而根据《中国银行业监督管理委员会关于加强信托公司结构化信托业务监管有关问题的通知》的规定，本案的信托计划符合“信托公司根据投资者不同的风险偏好对信托受益权进行分层配置，按照分层配置中的优先与劣后安排进行收益分配，使具有不同风险承担能力和意愿的投资者通过投资不同层级的受益权来获取不同的收益并承担相应风险的集合资金信托业务”，即结构化信托业务的特征。在结构化信托中，优先级委托人提供资金并享受固定收益，劣后级委托人可以用较少的资金配资，从而利用杠杆在二级市场博取高收益。**结构化信托的融资功能，是其结构化形式所产生的附随效果，但这种融资功能并不属于《证券法》所规制的融资融券行为。**”

《会议纪要》出台后，具有股票配资功能的伞形信托将面临无效的法律风险。

## B. 问题二：伞形信托被认定为场外配资合同而无效后应如何处理？

《合同法》第五十八条规定，合同无效或者被撤销后，因该合同取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失，双方都有过错的，应当各自承担相应的责任。

据此，场外配资合同被确认无效后，应依据配资方和用资人的过错进行责任分担。根据《会议纪要理解与适用》的意见，场外配资方在没有股票配资资质且不可能获得资质的情况下，从事配资业务，实际上从事的是非法活动，是合同无效的主要过错方，用资人的过错在于追求高额收益，在

不符合在证券公司正规融资融券要求或者不满足于正规融资融券的配资比而要求更高杠杆的配资比例的情况下，与场外配资方签订合同，表明其愿意承担更高的本金亏损风险。

值得注意的是，《会议纪要》正式稿删除了征求意见稿中“配资方请求按照中国人民银行确定的同期同类贷款基准利率赔偿利息损失的，人民法院可以支持。”的规定。这是否意味着合同无效后，配资款产生的孳息不应一并返还给配资方？

根据民法基础理论，合同在无效后，款项所产生的孳息也应一并返还给配资方，但部分观点认为，该支付孳息请求不应该支持，以体现对非法行为的惩罚性。《会议纪要理解与适用》指出，应当向配资方支付孳息，至于孳息的标准，可以根据具体案件确定。

#### 4) 应对建议

A. 未取得融资融券资格的信托公司，不建议设立具有股票配资功能的伞形信托或结构化信托；

B. 信托公司在设立分级化结构信托产品时，应注意将合同的具体内容及业务开展方式与融资融券业务的定义相对比，回归信托本质，降低股票配资属性，防止结构信托产品被认为是场外配资业务而导致合同无效。

### ● 股权类

#### 1. 股权投资中的对赌协议

##### 1) 业务模式

对赌协议的英文名表述为 Valuation Adjustment Mechanism，译作估值调整机制，国内习惯称之为对赌协议。对赌协议本质上是期权其含义是指收购方（包括投资方）与出让方（包括融资方）在达成并购或融资协议时，对于未来不确定的情况进行一种约定，在约定的条件成就时，投资方可以行使约定的权利；若约定的条件未成就，融资方则可行使约定的权利。

在实践中，投资方在投资目标公司时通常选择与目标公司或其股东签订对赌协议，约定若未达到某一条件时，投资方有权选择目标公司或其股东收购其持有的全部或部分股权，或由目标公司或其股东向投资方直接支付一定比例的现金。对赌的交易结构可以分为如下类别：

一是财务指标未达要求+现金补偿的模式。例如，协议约定：如果目标公司 2022 至 2025 年间任一年度的实际税后净利润低于该年度的预期利润额，义务方承诺对投资方进行相应的现金补偿。

二是限期内未能上市+股权回购的模式。例如，协议约定：若目标公司（指发行人）未能在 2025 年 12 月 31 日之前完成中国境内 A 股上市，投资方有权要求义务方一次性回购投资方届时持有的部分或全部目标公司股份；但如届时目标公司已向中国证监会申报上市材料且审核程序尚未终结的，在此期间投资方无权要求回购；如果目标公司顺利上市，回购条款自动终止；如目标公司撤回上市申请或上市申请被中国证监会否决的，则回购条款恢复。

自 2019 年 5 月 17 日《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知（银保监发[2019]23 号文）》（“23 号文”）公布以来，银保监会重拳出击，对信托行业进行了全面大整顿，部分信托机构窗口指导，各种融资模式被叫停，作为地产融资仅存的几个主要渠道之一，信托贷款业务受到了重创，因此也有一些房地产信托机构选择站到股权投资的政策风口。

另外，随着交易模式多样化和复杂化，信托公司作为信托产品的受托人亦通过设立信托产品开展了大量的股权投资、类股权投资等权益类投资业务。就信托项目而言，除典型的私人股权投资信托外，以股权投资方式开展的房地产信托、投资类信托均可能涉及对赌的安排。

## 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
与目标公司 对赌	<p><b>6.【与目标公司对赌】</b></p> <p>所谓与目标公司对赌，指的是投资方与目标公司（有时包括目标公司的股东）签订的协议约定，当目标公司在约定期限内未能实现双方预设的目标时，由目标公司按照事先约定的方式回购投资方的股权或者向投资方承担现金补偿义务，或者约定由目标公司的原股东（在投资方入股目标公司后，也可能仍然是股东，也可能不是）向目标公司承担现金补偿义务。如该协议不存在其他影响合同效力的事由的，应认定有效。在对赌失败的情形，关于由目标公司的原股东向目标公司承担现金补偿</p>	<p><b>5.【与目标公司“对赌”】</b></p> <p>投资方与目标公司订立的“对赌协议”在不存在法定无效事由的情况下，目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由，主张“对赌协议”无效的，人民法院不予支持，但投资方主张实际履行的，人民法院应当审查是否符合公司法关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定，判决是否支持其诉讼请求。</p> <p>投资方请求目标公司回购股权</p>

	<p>义务的约定,不存在履行的法律障碍,投资方请求履行的,应予支持。但关于由目标公司回购投资方的股权或者向投资方承担现金补偿义务的约定,投资方请求履行的,能否判决强制履行,则要看是否符合《公司法》关于股份回购或者盈利分配等强制性规定。符合强制性规定的,应予支持。不符合强制性规定,存在法律上不能履行的情形的,则应当根据《合同法》第一百一十条的规定,驳回投资方请求履行上述约定的诉讼请求。例如,投资方请求目标公司收购其股权的,而目标公司一旦履行该义务,就会违反《公司法》第七十四条和第一百四十二条的规定。要不违反《公司法》的上述强制性规定,目标公司就必须履行减少公司注册资本的义务。因此,在目标公司没有履行减资义务的情况下,对投资方有关目标公司收购其股权的请求,就不应予以支持。又如,根据《公司法》第一百六十六条第四款的规定,公司只有在弥补亏损和提取公积金后仍有利润的情况下才能进行分配。投资方请求目标公司承担现金补偿义务的,由于投资方已经是目标公司的股东,如无其他法律关系如借款,只能请求公司分配利润。因此,人民法院应当查明目标公司是否有可以分配的利润。只有在目标公司有可以分配的利润的情况下,投资方的诉讼请求才能得到全部或者部分支持。否则,对投资方请求目标公司向其承担现金补偿义务</p>	<p>的,人民法院应当依据《公司法》第 35 条关于“股东不得抽逃出资”或者第 142 条关于股份回购的强制性规定进行审查。经审查,目标公司未完成减资程序的,人民法院应当驳回其诉讼请求。</p> <p>投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的,人民法院应当依据《公司法》第 35 条关于“股东不得抽逃出资”和第 166 条关于利润分配的强制性规定进行审查。经审查,目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿投资方的,人民法院应当驳回或者部分支持其诉讼请求。今后目标公司有利润时,投资方还可以依据该事实另行提起诉讼。</p>
--	---	--

	的，不应予以支持。	
--	-----------	--

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：对赌协议效力如何认定？

根据资本维持原则，公司在全部存续期间内，都应当保持着与资本额相当的资产。资本维持原则贯穿公司经营的始终，其旨在于维护公司正常经营的能力、保护债权人利益。现行《中华人民共和国公司法》（“《公司法》”）关于抽逃出资、公司回购股权、分配利润等规定便是对资本维持原则的具体体现。

《公司法》第三十五条及第一百四十二条对不得抽逃出资、不得回购股权的情形作出了明确规定。第三十五条规定，“公司成立后，股东不得抽逃出资”；第一百四十二条规定，“公司不得收购本公司股份。但是，有下列情形之一的除外：（一）减少公司注册资本；（二）与持有本公司股份的其他公司合并；（三）将股份用于员工持股计划或者股权激励；（四）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份；（五）将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；（六）上市公司为维护公司价值及股东权益所必需……”。

纵观对赌协议的几种主要类型，除投资方仅与目标公司的股东或实际控制人对赌之外，投资方与目标公司对赌或既与目标公司对赌、又与目标公司的股东对赌均有违反《公司法》第三十五条和第一百四十二条之嫌。由此，对赌协议的效力问题引起了广泛关注。

在讨论甚多的“海富案”中，最高人民法院认为：“海富公司有权从世恒公司处获得补偿，并约定了计算公式。这一约定使得海富公司的投资可以取得相对固定的收益，该收益脱离了世恒公司的经营业绩，损害了公司利益和公司债权人利益，一审法院、二审法院根据《中华人民共和国公司法》第二十条和《中华人民共和国中外合资经营企业法》第八条的规定认定《增资协议书》中的这部分条款无效是正确的。”

“海富案”的裁判依据是《公司法》第二十条及《中华人民共和国中外合资经营企业法》（“《中外合资经营企业法》”）第八条。《公司法》第二十条规定：“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。”《中外合资经营企业法》第八条规定：“合营企业获得的毛利润，按中华人民共和国税法规定缴纳合营企业所得税后，扣除合营企业

章程规定的储备基金、职工奖励及福利基金、企业发展基金，净利润根据合营各方注册资本的比例进行分配。”这两条的规定集中于对其他股东和公司债权人利益的保护。

细究“海富案”，最高人民法院否定对赌协议效力的根本原因在于投资者取得的固定收益脱离了目标公司的经营业绩，进而损害了公司利益和公司债权人利益，因此违反《公司法》第二十条和《中外合资经营企业法》第八条的规定而无效。该案不涉及回购问题，因此不涉及公司资本的相关制度。

在“海富案”之后，最为业界津津乐道的是江苏省高级人民法院作出的“华工案”判决书。关于股份回购的效力，江苏省高级人民法院认为：“本案中，扬锻公司章程亦对回购本公司股份的例外情形作出了类似的规定，并经股东一致表决同意，该规定对扬锻公司及全体股东均有法律上的约束力。《公司法》第三十七条、第四十六条、第一百七十七条、第一百七十九条，已明确规定了股份有限公司可减少注册资本回购本公司股份的合法途径。如股份有限公司应由公司董事会制定减资方案；股东会作出减资决议；公司编制资产负债表及财产清单；通知债权人并公告，债权人有权要求公司清偿债务或提供担保；办理工商变更登记。扬锻公司履行法定程序，支付股份回购款项，并不违反公司法的强制性规定，亦不会损害公司股东及债权人的利益。”

此外，就回购款项是否侵害其他股东和公司债权人利益的问题，江苏省高级人民法院在“华工案”中认为：“案涉对赌协议约定的股份回购款项的支付不会导致扬锻公司资产的减损，亦不会损害扬锻公司对其他债务人的清偿能力，不会因该义务的履行构成对其他债权人债权实现的障碍。相反，华工公司在向扬锻集团公司注资后，同时具备该公司股东及该公司债权人的双重身份，如允许扬锻公司及原扬锻集团公司股东违反对赌协议的约定拒绝履行股份回购义务，则不仅损害华工公司作为债权人应享有的合法权益，亦会对华工公司股东及该公司债权人的利益造成侵害，有违商事活动的诚实信用原则及公平原则。案涉对赌协议约定的股份回购条款具备事实上的履行可能。”

在“海富案”与“华工案”之后，对赌协议效力的判定问题引起广泛关注，《会议纪要》亦对此问题作出回应。《会议纪要》中规定：“人民法院在审理‘对赌协议’纠纷案件时，不仅应当适用合同法的相关规定，还应当适用公司法的相关规定；既要坚持鼓励投资方对实体企业特别是科技创新企业投资原则，从而在一定程度上缓解企业融资难问题，又要贯彻资本维持原则和保护债权人合法权益原则，依法平衡投资方、公司债权人、公司之间的利益。对于投资方与目标公司的股东或者实际控制人订立的‘对赌协议’，如无其他无效事由，认定有效并支持实际履行，实践中并无争议”；“投资方与目标公司订立的‘对赌协议’在不存在法定无效事由的情况下，目标公司仅以存在股权回购或者金钱补偿约定为由，主张‘对赌协议’无效的，人民法院不予支持。”

关于对赌协议效力的认定，似乎各界一直都在寻找一个平衡投资方、公司债权人、公司这三方

利益的平衡点。对公司而言，维持资本是对赌协议效力纠纷案件中的至上利益。

《会议纪要》对于对赌协议的效力问题并未一刀切，其明确了要将资本维持原则作为判定对赌协议效力的重要考虑因素，并不以对赌协议的主体是否包含公司来径行判断。

#### B. 问题二：目标公司履行减资程序是否具有可诉性？

为了正确处理股东和目标公司债权人利益的冲突问题，纪要规定，投资方请求目标公司回购其股份的，必须是在目标公司已经履行减少公司注册资本程序以保护债权人利益的情况下，其请求才能全部或者部分得到实现。问题是，在双方发生纠纷的情况下，如果目标公司不履行这一程序，投资方是否可以通过起诉的方式判决目标公司履行呢？这一问题在纪要起草过程就已经注意到了。一种观点认为，在投资方与目标公司签订对赌协议时，目标公司就同意在对赌失败时，回购投资方的股权。而按照《公司法》第142条的规定，目标公司要回购股东的股权，必须履行减资程序。故可以这样解释，即目标公司股东会是为履行对赌协议而减资的。在此前提下，投资方可以向法院起诉请求目标公司履行减资程序。另一种观点则认为，公司减资程序属于公司自治事项，司法不宜介入。即使介入，也不能强制执行，社会效果不好。

综合各种因素反复考虑，《会议纪要理解与适用》认为，司法不介入为宜，即投资人不可起诉要求公司履行减资程序。

#### C. 问题三：目标公司没有按照约定定向增资是否具有可诉性？

如前所述，在目标公司对赌失败的情况下，如果协议约定目标公司应当为投资方定向增资，但目标公司不履行该约定，投资方可否向法院起诉，请求目标公司履行该义务？

《会议纪要理解与适用》认为，该事项属于公司自治事项，人民法院不宜介入。因为即使判决强制履行，如果公司不履行相关的增资程序，则该判决也得不到履行，也不能强制履行或者代替履行，故司法不宜介入。

#### D. 问题四：今后有利润时投资方是否还可以起诉？

《会议纪要理解与适用》认为，一旦目标公司有可以分配的利润，投资方可以另行起诉。

#### 4) 应对建议

信托公司作为投资方时应尽量避免直接与目标公司签订对赌协议，而将对赌的对象选择为公司股东，并由其他主体提供相应的担保。

### (三) 信托不良资产处置

## 1. 不良资产处置中的以物抵债

### 1) 业务流程

鉴于近年来资管业务处于新兴发展的前期,很多从事金融资管业务的信托、券商等在面临违约、逾期等情况下处置、清算、退出的工具较少、策略单一、主动管理能力不足。在此情况下,以物抵债也成为信托公司底层不良资产处置中的重要方式。

以物抵债本身并非严格的法律术语,债权人与债务人之间存在金钱债务,有时双方约定以特定物替代原金钱债务的清偿,实务上将该种替代履行债务的方式称为以物抵债。在我国《合同法》并未规定代物清偿、新债清偿以及债务更新等制度的情况下,只能通过对合同的解释,揭示蕴含在以物抵债协议中的当事人的真实意思表示,来具体确定协议的性质和效力。

出于禁止流质(或流押)以及利益衡量的考虑,本次《会议纪要》中,最高人民法院将以物抵债区分为履行期届满后达成的以物抵债以及履行期届满前达成的以物抵债,对以物抵债进行类型化分析。

### 2) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
履行期届满后达成的以物抵债协议	<p>41.【履行期届满后达成的以物抵债】当事人在债务履行期限届满后达成以物抵债协议,抵债物尚未交付债权人,债权人请求交付抵债物或者办理权属变更登记,以物抵债协议不存在合同无效事由的,人民法院应予支持。人民法院在审查以物抵债协议效力时,要注重审查是否存在恶意损害第三人合法权益等情形,避免虚假诉讼的发生。</p> <p>43.【诉讼中达成的以物抵债】当事人在诉讼中达成以物抵债协议,人</p>	<p>44.【履行期届满后达成的以物抵债协议】当事人在债务履行期限届满后达成以物抵债协议,抵债物尚未交付债权人,债权人请求债务人交付的,人民法院要着重审查以物抵债协议是否存在恶意损害第三人合法权益等情形,避免虚假诉讼的发生。经审查,不存在以上情况,且无其他无效事由的,人民法院依法予以支持。</p> <p>当事人在一审程序中因达成以物抵债协议申请撤回起诉的,人民法院可予准许。当事人在二审程序中申请撤回上诉的,</p>

	<p>民法院应当建议当事人申请撤诉。</p> <p>当事人不申请撤诉，要求法院制作调解书的，人民法院不予支持，并对当事人之间的债权债务关系继续审理。</p>	<p>人民法院应当告知其申请撤回起诉。当事人申请撤回起诉，经审查不损害国家利益、社会公共利益、他人合法权益的，人民法院可予准许。当事人不申请撤回起诉，请求人民法院出具调解书对以物抵债协议予以确认的，因债务人完全可以立即履行该协议，没有必要由人民法院出具调解书，故人民法院不应准许，同时应当继续对原债权债务关系进行审理。</p>
--	--	---

类别	征求意见稿	正式稿
<p>履行期届满前达成的以物抵债协议</p>	<p>42.【履行期届满前达成的以物抵债】当事人在债务履行期届满前达成以物抵债协议，抵债物尚未交付债权人，债权人请求债务人交付抵债物或者办理权属变更登记的，人民法院应当向其释明，告知其根据原债权债务关系提起诉讼。经释明后当事人仍拒绝变更诉讼请求的，可以驳回其诉讼请求。</p> <p>抵债物已经交付债权人或者已经办理权属变更登记的，以物抵债协议性质上属于让与担保，可以参照《物权法》抵押权或者质权实现的相关规定处理。</p>	<p>45.【履行期届满前达成的以物抵债协议】当事人在债务履行期届满前达成以物抵债协议，抵债物尚未交付债权人，债权人请求债务人交付的，因此情况不同于本纪要第 71 条规定的让与担保，人民法院应当向其释明，其应当根据原债权债务关系提起诉讼。经释明后当事人仍拒绝变更诉讼请求的，应当驳回其诉讼请求，但不影响其根据原债权债务关系另行提起诉讼。</p>

### 3) 相关分析

#### A. 问题一：履行期限届满之后达成的以物抵债协议，效力如何认定？

##### a) 以物抵债协议的性质

《会议纪要》发布前，司法实践中存在对以物抵债协议性质的争议，即，以物抵债协议属于诺成合同还是实践合同，若认定以物抵债为实践合同，则除意思表示一致外，尚需实际交付标的物才能成立。若认定以物抵债为诺成合同，则不需实际交付标的物合同便能成立。从《会议纪要》第44条第一款规定的表述来看，最高人民法院将以物抵债协议确定为诺成合同。同时，在《会议纪要理解与适用》中更是对以物抵债为定性为诺成合同作出了肯定。

这一司法观点，在最高人民法院之前作出的判决中有体现，在通州建总集团有限公司与内蒙古兴华房地产有限责任公司建设工程施工合同纠纷案【(2016)最高法民终484号】中，最高人民法院认为：“首先，以物抵债，系债务清偿的方式之一，是当事人之间对于如何清偿债务作出的安排，故对以物抵债协议的效力、履行等问题的认定，应以尊重当事人的意思自治为基本原则。一般而言，除当事人明确约定外，当事人于债务清偿期届满后签订的以物抵债协议，并不以债权人现实地受领抵债物，或取得抵债物所有权、使用权等财产权利，为成立或生效要件。只要双方当事人的意思表示真实，合同内容不违反法律、行政法规的强制性规定，合同即为有效。本案中，兴华公司与通州建总呼和浩特分公司第二工程处2012年1月13日签订的《房屋抵顶工程款协议书》，是双方当事人的真实意思表示，不存在违反法律、行政法规规定的情形，故该协议书有效。”

##### b) 债权人请求法院确认抵债物所有权能否得到支持

《会议纪要》并未规定如果债权人请求法院确认抵债物所有权的情况下法院应如何作出裁判。根据《物权法》相关规定，动产需要完成交付、不动产需要办理产权变更登记才能完成所有权转移，因此我们认为当事人并不能仅凭借以物抵债而享有所有权。这一观点在《会议纪要理解与适用》中得到了确认。

#### B. 问题二：履行期限届满前的以物抵债协议效力如何？

《物权法》第一百八十六条、第二百一十一条明令禁止抵押权人或质权人在债务履行期限届满前与抵押人或出质人约定债务人不履行债务时担保财产归债权人所有，以避免债权人乘债务人之急迫而滥用其优势地位，通过压低担保物价值的方式获取暴利。《物权法》关于禁止流押或流质的规定，意味着在履行期限届满前有关债务人不能履行债时抵债物就归属于债权人的约定，因违反禁止

流质或流押的规定而无效。

值得注意的是，根据《会议纪要理解与适用》，流押或流质条款无效，并不意味着整个以物抵债协议都无效。

同时，如果将履行期限届满前的以物抵债协议认定为是一种担保，则抵债物是否完成相应的公示就至关重要。

对于尚未完成公示，即动产尚未交付、不动产尚未完成权属变更的。根据《会议纪要理解与适用》，鉴于以物抵债在性质和功能上与买卖合同类似，双方签订以物抵债协议，类似于签订买卖合同作为原金钱债务的担保，故此时可以参照适用民间借贷司法解释第 24 条的规定来处理；据此，是所谓的买卖合同实质上是借款合同的担保，法院应当按照民间借贷关系来审理，而不应按照所谓买卖合同来审理，从而明确了审理对象；二是买卖合同既然本质上属于担保，则出借人不得请求实际履行买卖合同，只能请求变价，从而较好地平衡了双方的权利义务关系；三是作为担保的买卖合同因未经公示，不具有物权效力，所以债权人不能对价款优先受偿。总之，此时作为履行依据的仍然是原债，以物抵债协议仅是作为债权性质的担保，债权人并无优先受偿效力，较之于新债清偿，可以较好地平衡双方当事人的利益。

对于已经完成公示，即动产已经交付债权人、不动产已经完成登记的，构成让与担保，应当参照《会议纪要》第 71 条“让与担保”的相关规定处理。

值得注意的是，当事人在债务履行期限届满前约定，债务人不履行债务时，债权人以约定的价格取得担保财产，此种约定是否属于流质或流押条款？《会议纪要理解与适用》认为，折价作为担保物权实现的方式，原则上须是债务已届履行期限时对抵押物的折价，以缔约时的价格取得抵债物，本质上就是流质或流押条款，依法应当认定无效。

### C. 问题三：履行期届满后以物抵债协议产生的新债与旧债的关系？

如果抵债物已经交付债权人的，类似于传统民法的代物清偿，自以物抵债有效成立之日起，新旧两债均归于消灭，债权人同时取得抵债物的所有权。但若抵债物未交付债权人，应如何处理新债与旧债的关系？

在前文所提到的通州建总集团有限公司与内蒙古兴华房地产有限责任公司建设工程施工合同纠纷案【（2016）最高法民终 484 号】中，最高人民法院便已经作出判断：“其次，当事人于债务清偿期届满后达成的以物抵债协议，可能构成债的更改，即成立新债务，同时消灭旧债务；亦可能

属于新债清偿，即成立新债务，与旧债务并存。基于保护债权的理念，债的更改一般需有当事人明确消灭旧债的合意，否则，当事人于债务清偿期届满后达成的以物抵债协议，性质一般应为新债清偿。换言之，债务清偿期届满后，债权人与债务人所签订的以物抵债协议，如未约定消灭原有的金钱给付债务，应认定系双方当事人另行增加一种清偿债务的履行方式，而非原金钱给付债务的消灭。本案中，双方当事人签订了《房屋抵顶工程款协议书》，但并未约定因此而消灭相应金额的工程款债务，故该协议在性质上应属于新债清偿协议。再次，所谓清偿，是指依照债之本旨实现债务内容的给付行为，其本意在于按约履行。若债务人未实际履行以物抵债协议，则债权人与债务人之间的旧债务并未消灭。也就是说，在新债清偿，旧债务于新债务履行之前不消灭，旧债务和新债务处于衔接并存的状态；在新债务合法有效并得以履行完毕后，因完成了债务清偿义务，旧债务才归于消灭。”换言之，该份判决书认为抵债物未付债权人的情况下则应认定新旧债同时存在。

《会议纪要理解与适用》对上述观点进行了确认，并进一步说明：“**在新债清偿中，新债作为履行旧债的方法，债权人原则上应当先请求履行新债。债务人不履行新债的，债权人既可以根据新债主张继续履行、违约责任，也可以恢复旧债的履行。**”

#### D. 问题四：履行期届满前的以物抵债协议与让与担保之间关系是什么？

《会议纪要》第 45 条规定履行期限届满前达成的以物抵债协议，抵债物尚未交付债权人不属于让与担保，此种情况下，最高人民法院的倾向意见是参照《民间借贷司法解释》第 24 条处理，一是根据原债权债务关系处理。债权人请求债务人交付抵债物或者办理权属变更登记的，法院应当向其释明，告知其根据原债权债务关系提起诉讼。经释明后当事人仍拒绝变更诉讼请求的，可以驳回其诉讼请求。二是可在执行程序中拍卖抵债物，但并无优先受偿权。

但对于抵债物已交付债权人的以物抵债协议是否构成让与担保，《会议纪要》第 45 条并未对此作出规定，在《会议纪要》征求意见稿中曾规定：“抵债物已经交付债权人或者已经办理权属变更登记的，以物抵债协议性质上属于让与担保，可以参照《物权法》抵押权或者质权实现的相关规定处理。”但正式稿中将该规定删除。对此，在《会议纪要理解与适用》一书中写明：“**如果当事人有明确的抛弃期限利益的意思，则不再适用本条规定，而应适用前一条有关履行期限届满后签订的以物抵债协议的相关规则。反之，只要当事人没有明确的抛弃期限利益的意思，则将以物抵债解释为一种担保，既能平衡双方利益，也不违背当事人的真实意思表示。**”

#### 4) 应对建议

鉴于《会议纪要》对以物抵债的上述规定，我们建议：

A. 信托公司在进行交易结构或者投资文件设计时，不宜提前约定违约后的以物抵债条款；

B. 实务中，信托公司作为债权人在处理不良资产时，往往需要签订以物抵债协议。协议签署过程中，债权人与债务人应在以物抵债协议中明确新债及旧债同时存在，若债务人不履行新债务，债权人仍有权要求债务人履行旧债；

C. 如果在原债权履行期限届满前订立的以物抵债协议，双方应尽早完成公示（动产完成交付，不动产进行变更登记）；

D. 如果信托公司与对方当事人在诉讼中达成以物抵债协议，依据《会议纪要理解与适用》，鉴于法院难以审查该协议是否存在恶意串通损害他人合法权益的情形，法院通常不会出具调解书予以确认，对此信托公司应当有充分的预期；

E. 若抵债物已被信托公司首封，信托公司与对方当事人履行以物抵债协议时，应当格外注意抵债物被解除首封后不能过户的风险，在解除首封前务必查清抵债物是否存在轮候查封，通过多种方式（如约定违约金或让债务人提供额外增信）确保债务人配合过户，此外应协调好法院执行（保全）法官、登记机关和对方当事人的时间，争取在最短时间内完成解封和过户；

F. 有关双方在执行中达成的以物抵债协议，依据《最高人民法院关于执行和解若干问题的规定》第六条，当事人达成以物抵债执行和解协议的，法院不得依据该协议作出以物抵债裁定。对此，信托公司应予以充分重视。

## 2. 不良资产处置中信托财产及信托公司固有财产的诉讼保全

### 1) 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
信托财产的保全	95.【信托财产的诉讼保全】信托财产的独立性是现代信托制度的灵魂和核心，信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人、受益人各自的固有财产。当事人因其与委托人、受托人或受益人之间的纠纷申请对存管银	95.【信托财产的诉讼保全】信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人、受益人各自的固有财产。委托人将其财产委托给受托人进行管理，在信托依法设立后，该信托财产即独立于委托人未设立信托的其他固有财产。受托人因承诺信托而取得的信托财产，以及通过对信托财产的管

	<p>行或信托公司专门账户中的信托资金采取保全措施的，人民法院不应准许。已经采取保全措施的，存管银行或者信托公司能够提供证据证明该账户为信托账户的，应当立即解除保全措施。对信托公司持有的其他信托财产的保全，也应当根据前述规定的原则办理。当事人申请对受益人的受益权采取保全措施的，人民法院应当根据《信托法》第四十七条关于“受益人不能清偿到期债务的，其信托受益权可以用于清偿债务，但法律、行政法规以及信托文件有限制性规定的除外”的规定进行审查，决定采取保全措施的，应当将保全裁定送达受托人和受益人。</p>	<p>理、运用、处分等方式取得的财产，均独立于受托人的固有财产。受益人对信托财产享有的权利表现为信托受益权，信托财产并非受益人的责任财产。因此，当事人因其与委托人、受托人或者受益人之间的纠纷申请对存管银行或者信托公司专门账户中的信托资金采取保全措施的，除符合《信托法》第 17 条规定的情形外，人民法院不应准许。已经采取保全措施的，存管银行或者信托公司能够提供证据证明该账户为信托账户的，应当立即解除保全措施。对信托公司管理的其他信托财产的保全，也应当根据前述规则办理。</p> <p>当事人申请对受益人的受益权采取保全措施的，人民法院应当根据《信托法》第 47 条的规定进行审查，决定是否采取保全措施。决定采取保全措施的，应当将保全裁定送达受托人和受益人。</p> <p>96.【信托公司固有财产的诉讼保全】除信托公司作为被告外，原告申请对信托公司固有资金账户的资金采取保全措施的，人民法院不应准许。信托公司作为被告，确有必要对其固有财产采取诉讼保全措施的，必须强化善意执行理念，防范发生金融风险。要严格遵守相应的适用条件与法定程序，坚决杜绝超标的执行。在采取具体保全措施时，要尽量寻求依法平等保护各方利益的平衡点，优先采取方便执行且对信托公司正常经营影响最小的执行措</p>
--	---	---

		<p>施，能采取“活封”“活扣”措施的，尽量不进行“死封”“死扣”。在条件允许的情况下，可以为信托公司预留必要的流动资金和往来账户，最大限度降低对信托公司正常经营活动的不利影响。信托公司申请解除财产保全符合法律、司法解释规定情形的，应当在法定期限内及时解除保全措施。</p>
--	--	---

## 2) 相关分析

### A. 问题一：信托财产是否可以被保全？

《信托法》第十七条规定：“除因下列情形之一外，对信托财产不得强制执行：（一）设立信托前债权人已对该信托财产享有优先受偿的权利，并依法行使该权利的；（二）受托人处理信托事务所产生债务，债权人要求清偿该债务的；（三）信托财产本身应担负的税款；（四）法律规定的其他情形。对于违反前款规定而强制执行信托财产，委托人、受托人或者受益人有权向人民法院提出异议。”

《信托法》等相关法律法规并未禁止对信托财产进行诉讼保全，给司法实践带来了困扰。对此，《会议纪要》明确，当事人因其与委托人、受托人或者受益人之间的纠纷申请对存管银行或者信托公司专门账户中的信托资金采取保全措施的，除符合《信托法》第 17 条规定的情形外，人民法院不应当准许。

2020 年 1 月 2 日，最高人民法院发布的《最高人民法院关于在执行工作中进一步强化善意文明执行理念的意见》（“《善意文明执行意见》”）第 3 条同样规定，要严格按照中央有关产权保护的精神，严格区分企业法人财产与股东个人财产，严禁违法查封案外人财产，严禁对不得查封的财产采取执行措施，切实保护民营企业等企业法人、企业家和各类市场主体合法权益。要注意到，信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人各自的固有财产，并且受益人对信托财产享有的权利表现为信托受益权，信托财产并非受益人的责任财产。因此，当事人因其与委托人、受托人或者受益人之间的纠纷申请对存管银行或信托公司专门账户中的信托资金采取保全或执行措施的，除符合《中华人民共和国信托法》第十七条规定的情形外，法院不应准许。

## B. 问题二：法院如何处理信托公司固有财产诉讼保全？

在《征求意见稿》原则上禁止查封信托财产的基础上，《会议纪要》增加了诉讼保全信托公司固有财产的规定（第96条）。只有信托公司作为被告、且确有必要的，才能查封其名下固有财产；即便要对其进行诉讼保全，也要采取“活封”“活扣”措施，为其预留必要的流动资金和往来账户，最大限度降低保全措施对其正常经营的不利影响，这体现了法院参与防范发生金融风险的司法政策。

### 3) 应对建议

A. 如果诉讼中，信托公司作为申请方对其他信托公司进行财产保全时，要注意区分信托财产与固有财产，尽量不保全信托财产，防止产生保全错误，造成不必要的经济损失。

B. 如果诉讼中，信托公司作为被申请方，信托财产被诉讼相对方保全时，要善于运用法律武器，及时提起财产保全异议，必要时可向监管部门请求由其出具查封财产系信托财产的证明文件，以防止信托财产被查封。

## 三.《会议纪要》与信托监管规定

### 1. 相关条文

类别	征求意见稿	正式稿
违反规章的合同效力	29.【违反公共秩序无效】违反规章、监管政策等规范性文件的合同，不应认定无效。违反规章、监管政策同时导致违反公共秩序的，人民法院应当认定合同无效。人民法院在认定是否违反公共秩序时，可以从规范内容、监管强度以及法律后果等方面进行考量，并在裁判文书中进行充分说理。	31.【违反规章的合同效力】违反规章一般情况下不影响合同效力，但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效。人民法院在认定规章是否涉及公序良俗时，要在考察规范对象基础上，兼顾监管强度、交易安全保护以及社会影响等方面进行慎重考量，并在裁判文书中进行充分说理。

## 2. 相关分析

### A. 问题一：违反《资管新规》是否会导致合同无效？

针对法院对于《资管新规》的引用和适用情况，我们以“关于规范金融机构资产管理业务的指导意见”为关键词，在各大裁判文书数据库中检索，共计有 16 份资管纠纷类的裁判文书，所涉地域包括北京市、上海市、辽宁省、湖北省、江苏省，审判级别从基层人民法院到最高人民法院都有，其中有 4 份最高人民法院的裁判文书。

总结案例来看，有以下几种类型：

(1) 在 (2018) 鄂 01 民初 5009 号、(2017) 沪 01 民初 595 号、(2018) 苏 0402 民初 5231 号、(2018) 鄂 0192 民初 3534 号案件中，上海第一中级法院等法院认为，根据《资管新规》第八条第二款第（九）项规定来判断资管产品的管理人是否具有诉讼资格，第八条第二款第（九）项规定，金融机构应当履行的管理人职责包括以管理人名义，代表投资者利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

(2) 在 (2017) 最高法民终 478 号、(2015) 民二终字第 393 号、(2015) 民二终字第 401 号、(2016) 最高法民终 215 号案件中，最高人民法院等人民法院适用第二十九条对于存量通道业务根据“新老划断”原则来认定相关合同有效；

(3) 在 (2018) 京 03 民初 461 号案件中，北京第三中级人民法院适用第十条来确定私募产品的投资范围，认为股权收益权符合私募投资基金的投资范围要求，从而否认了“名为股权收益权转让及回购，实为企业间借贷”的说法；

(4) 在 (2018) 沪 0115 民初 78129 号案件中，上海市浦东新区人民法院适用第八条第二款第（三）项规定，认为从文字理解，分别管理、分别记账的对象是金融机构所管理的不同产品。单独建账、独立核算的对象是资产管理计划，而非资产管理计划的各委托人；

(5) 在 (2018) 沪 0116 民初 7904 号、(2018) 沪 0116 民初 7909 号案件中，上海市金山区人民法院从适用范围角度解读《资管新规》，认为其适用对象是金融机构，非金融机构不适用资管新规的规定；

(6) 在 (2019) 辽民终 517 号、(2019) 辽民终 516 号案件中，辽宁省高级人民法院针对违反《资管新规》不是被认为是合同无效的依据，认为《资管新规》不是法律、行政法规。

从以上案件看出，最高人民法院鲜有对“结构化”“保底”“刚兑”“杠杆”“优先与劣后”等实质问题来适用《资管新规》的情况。例如，在很多机构所谓的《资管新规》第一案——北京北大高科技产业投资有限公司、光大兴陇信托有限责任公司借款合同纠纷案【（2015）民二终字第401号】中，最高人民法院认为：“商业银行应还原其业务实质进行风险管控，不得利用信托通道掩盖风险实质，将表内资产虚假出表；信托公司应确保信托目的合法合规，不得为委托方银行规避监管规定或第三方机构违法违规提供通道服务。但本案所涉信托贷款发生在2011年，属上述金融监管政策实施前的存量银信通道业务。对于此类存量业务，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、国家外汇管理局于2018年4月27日联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发【2018】106号）第二十九规定，为减少存量风险，按照‘新老划断’原则设置过渡期，过渡期设至2020年底，确保平稳过渡。据此，本院认为，北大高科公司所提案涉信托借款合同系商业银行为规避正规银行贷款而借助信托渠道谋取高息并构成以合法形式掩盖非法目的的上诉理由，没有法律依据。案涉《单一资金信托合同》和《信托资金借款合同》系各方当事人的真实意思表示，且不违反法律、行政法规的强制性规定，本院对北大高科公司有关合同无效的上诉请求，依法不予支持。”

由上可见，在《资管新规》施行的一年多，看似已经出现了很多相关案件，但法院实际上仅仅只针对“新老划断”的问题给出了详细的分析，也有法院并不认为《资管新规》可以作为合同效力判断的依据，因违反《资管新规》的实质性内容所引发的民事责任的判断，似乎实际尚未经受法院的检验。

事实上，早在2007年的最高人民法院全国民商事审判工作会议上，当时的最高人民法院副院长就在题为《充分发挥民商事审判职能作用为构建社会主义和谐社会提供司法保障》讲话中指出，“人民法院只能依据全国人大及其常委会制定的法律和国务院制定的行政法规认定合同无效，而不能直接援引地方性法规和行政规章作为判断合同无效的依据。如果违反地方性法规或者行政规章将导致损害社会公共利益，则可以根据合同法第五十二条第（四）项的规定，以损害公共利益为由确认合同无效。”

司法实践中，法院在判断委托理财协议中的保底条款效力时实际上援引的就是损害公共利益【如（2010）民提字第153号、（2017）湘民再548号、（2015）闽民提字第238号】。在这些案例中，只要符合保本金或者保收益的特征，就可能被认定为保底承诺。法院通常认为保底承诺违反了民法的公平原则和金融市场规则，使民事权利失衡，从而引用《合同法》第5条“当事人应当遵循公平原则确定各方的权利和义务”，否定保底条款的效力。

从《会议纪要》来看，第31条对“金融安全、市场秩序”“监管强度、交易安全保护以及社会影响”的强调，其实是给《资管新规》这一类效力层级低但很重要并影响金融安全的规章找到了适用的出口，避免了案件中对《资管新规》效力地位“违规不等于违法”的质疑，所以《会议纪要》的该条从整体上将改变今后有关违背《资管新规》等规章而产生的效力裁判审判思路。

《会议纪要》第31条实际上是规定了何种强制规定可以构成违反公序良俗，《会议纪要》及《会议纪要理解与适用》明确了标准，即从监管的强度、交易安全保护以及社会影响等方面进行法益衡量。

## B. 问题二：违反其他信托监管规章是否导致合同无效？

在该条中，最高人民法院从法益衡量的角度为违反金融类监管规章导致合同无效提供了适用的可能性，对于《资管新规》如此，对于其他金融业监管规章亦是如此。

该条的思路在最高人民法院之前的案例中已初见端倪。例如，在福建伟杰投资有限公司、福州天策实业有限公司营业信托纠纷案【（2017）最高法民终529号】中，最高人民法院认为：“本院认为，天策公司、伟杰公司签订的《信托持股协议》内容，明显违反中国保险监督管理委员会制定的《保险公司股权管理办法》第八条关于‘任何单位或者个人不得委托他人或者接受他人委托持有保险公司的股权’的规定，对该《信托持股协议》的效力审查，应从《保险公司股权管理办法》禁止代持保险公司股权规定的规范目的、内容实质，以及实践中允许代持保险公司股权可能出现的危害后果进行综合分析认定。……综上可见，违反中国保险监督管理委员会《保险公司股权管理办法》有关禁止代持保险公司股权规定的行为，在一定程度上具有与直接违反《中华人民共和国保险法》等法律、行政法规一样的法律后果，同时还将出现破坏国家金融管理秩序、损害包括众多保险法律关系主体在内的社会公共利益的危害后果。故依照《中华人民共和国合同法》第五十二条第四项等规定，本案天策公司、伟杰公司之间签订的《信托持股协议》应认定为无效。”

《会议纪要》公布后，最高人民法院在考察违反金融领域的规章是否构成违背公序良俗而导致合同无效时，同样通常会考量规范对象、交易安全保护、监管强度以及社会影响等法益，以最终认定合同效力。

## 3. 应对建议

《会议纪要》对《资管新规》等金融规章及政策的肯定释放了行政监管强化的信号，信托公司需及时梳理现有业务的合规性，同时为即将到来的精细化监管及时规划业务方向，在寻找新的增长

点时也应未雨绸缪；在已经开展和即将开展的业务中综合考量规范对象、交易安全保护、监管强度以及社会影响等法益，加深对监管重点和国家金融政策的理解，防止因违反监管规定违背公序良俗在司法层面导致合同无效。

\*免责声明：

本材料不应以任何形式被视为法律意见或建议。如有疑问或希望获取更多信息，请联系有关作者。

