



2020年10月

# 植德金融资管月报

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 珠海

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Zhuhai

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

## 1 监管动态

- 1.1 中国证监会：关于就《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法〉的决定》（征求意见稿）《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定〉的决定》（征求意见稿）公开征求意见的通知

为有效防控金融风险，证监会对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》等文件起草了相应征求意见稿。

发文机关：中国证券监督管理委员会

发布日期：2020年10月23日

时效性：征求意见稿或草案

**关键词：**证券期货经营机构私募资产管理业务、证券期货经营机构私募资产管理计划

**主要内容：**对《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下简称“《运作规定》”，与《管理办法》统称为“《资管细则》”），本次对《资管细则》修改的主要内容：一是进一步完善私募资管计划负债杠杆（总资产/净资产）的比例限制，加强逆回购风险管理。二是结合私募股权投资基金投资运作特征，优化相关制度安排。三是适当放宽期货经营机构相关投资限制。四是对照新《证券法》，将相关条款中“具有证券相关业务资格的会计师事务所”的表述修改为“符合《证券法》规定的会计师事务所”；落实简政放权要求，进一步精简有关备案、报告事项，切实解决多头报送的问题。五是对照《资管新规》过渡期延长工作安排，将《资管细则》过渡期同步延长至2021年底。

《资管细则（征求意见稿）》的起草说明指出，此次修改工作，主要是充分考虑全面深化资本市场改革发展要求，总结监管经验与实践需求，在坚持全面对标《资管新规》标准规制不变的基础上，结合国务院关于《资管新规》过渡期适当延长的安排，对《资管细则》部分规定进行优化调整：一是及时完善私募资管业务部分规制要求，进一步扎牢风险防范的制度体系。二是及时疏通影响私募资管业务发展的个别“堵点”，进一步打开业务空间，为深化直接融资营造更加友好的制度环境。三是落实新《证券法》要求，做好规则衔接；进一步落实简政放权要求，精简相关备案、报告事项。

## 1.2 交易商协会：关于发布《非金融企业债务融资工具募集说明书投资人保护机制示范文本》的公告

为进一步增强投资人保护力度，推动债务融资工具市场平稳发展，交易商协会制定了《非金融企业债务融资工具募集说明书投资人保护机制示范文本》。

发文机关：中国银行间市场交易商协会

发文字号：中国银行间市场交易商协会公告[2020]24号

发布日期：2020年09月30日

施行日期：2020年09月30日

效力层级：行业规定

**关键词：**非金融企业债务融资工具、投资人保护机制

**主要内容：**《非金融企业债务融资工具募集说明书投资人保护机制示范文本》（以下简称“《示范文本》”）包括募集说明书投资人保护机制“重要提示”示范文本、募集说明书投资人保护机制相关章节示范文本两个部分，内容包括持有人会议机制、受托管理人机制、违约及风险处置、投资人保

护条款（如有）等方面。

2020年4月16日，交易商协会发布《非金融企业债务融资工具公开发行注册文件表格体系（2020版）》及《非金融企业债务融资工具定向发行注册文件表格体系（2020版）》，为进一步夯实募集说明书法律基础，交易商协会组织市场成员起草并推出《示范文本》，细化落实前述表格体系关于投资人保护机制相关内容。《示范文本》中明确，其仅供市场参考，市场机构根据需要自主自愿选择使用。适用投资人保护机制示范文本相关内容不代表交易商协会对债务融资工具的投资价值和投资风险作出任何评价或判断。

### 1.3 中国人民银行：关于《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知

为深入贯彻落实党中央、国务院的金融改革部署，建设现代中央银行制度，人民银行组织起草了《中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》。

发文机关：中国人民银行

发布日期：2020年10月23日

时效性：征求意见稿或草案

**关键词：**中国人民银行、货币政策

**主要内容：**《中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》包括总则、组织机构、人民币、业务、监督管理职责、监督管理措施、财务会计、法律责任和附则，共9章73条。主要内容包括：一是强调金融服务实体经济，加强金融宏观调控。二是落实党中央、国务院对人民银行的新职责要求。三是建立货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架。四是健全系统重要性金融机构、金融控股公司和重要金融基础设施的统筹监管制度。五是进一

步发挥人民银行维护金融稳定和防范、处置系统性金融风险的作用。六是完善人民币管理规定。七是完善人民银行的治理制度。八是健全人民银行的履职手段，加大对金融违法行为的处罚力度。

《中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》明确，《中国人民银行法》修改的必要性有：落实中央金融改革部署，建设现代中央银行制度的需要。推进金融供给侧结构性改革，防范化解系统性金融风险的需要。符合国际金融监管改革的趋势。修改的总体思路是：以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照党的十九大、十九届四中全会、第五次全国金融工作会议以及习近平总书记关于金融工作重要论述精神和要求，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，建设现代中央银行制度。一是坚持国内实践与国际经验相结合。二是始终坚持问题导向，确保改革有的放矢。三是坚持市场化、法治化的政策导向。

#### 1.4 中国人民银行：关于《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》公开征求意见的通知

为健全金融法治顶层设计，支持金融业稳健发展，人民银行积极推进相应法规修改工作，起草了《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》。

发文机关：中国人民银行

发布日期：2020年10月16日

时效性：征求意见稿或草案

**关键词：**商业银行、资本与风险管理、客户权益保护

**主要内容：**《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》（以下简称“《商业银行法（修改建议稿）》”）共十一章127条，其中整合后新设或充实了四个章节，分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、

风险处置与市场退出。主要修改内容如下：一是完善商业银行类别，扩大立法调整范围。二是建立分类准入和差异化监管机制。三是完善商业银行公司治理。四是强化资本与风险管理。五是完善业务经营规则。六是规范客户权益保护。七是健全风险处置与市场退出机制。八是加大违法处罚力度。

《〈商业银行法（修改建议稿）〉起草说明》明确，修改《商业银行法》的必要性有：支持我国银行业快速发展的客观需要，引导银行回归本源、服务实体经济的内在要求。防范化解金融风险、维护金融稳定的迫切需要。坚持市场化导向，建立完善多层次银行体系的必要条件。加强客户权益保护，维护市场公平竞争的现实需求。

#### 1.5 中国证监会：关于就《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知

为丰富企业融资渠道，防范交易风险，保护金融消费者合法权益，证监会起草制定了《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》。

**发文机关：**中国证券监督管理委员会

**发布日期：**2020年10月23日

**时效性：**征求意见稿或草案

**关键词：**可转换公司债券、金融消费争议解决

**主要内容：**《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》共八章37条，主要包括总则、发行条件与程序、交易转让、信息披露、转股、赎回与回售、可转债持有人权益保护、监督管理与法律责任、附则等内容。具体情况包括：（一）关于发行条件和程序；（二）关于交易转让；（三）关于信息披露；（四）关于转股价格；（五）关于可转债持有人权益保护；（六）

关于监督管理与法律责任；（七）关于规则适用的协调衔接。

《〈可转换公司债券管理办法（征求意见稿）〉起草说明》中明确，可转债作为一种兼具“股性”和“债性”的混合证券品种，近年来发行规模取得大幅度增长，是企业再融资的重要渠道之一。但是近期出现的个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象，充分暴露出制度规则与产品属性不匹配的问题，有必要尽快出台一部专门、统一的规章，对可转债进行系统规范。

## 1.6 人大常委会：个人信息保护法（草案）征求意见

2020年10月21日，人大常委会发布了《中华人民共和国个人信息保护法（草案）》征求意见稿，就个人信息保护有关的立法问题向社会公开征求意见。

**发文机关：**全国人民代表大会常务委员会

**发布日期：**2020年10月21日

**时效性：**征求意见稿或草案

**关键词：**个人信息保护、个人信息处理、网络与数据安全

**主要内容：**《中华人民共和国个人信息保护法（草案）》（以下简称“《个人信息保护法（草案）》”）共八章七十条。主要内容包括：一是明确本法适用范围。二是健全个人信息处理规则。三是完善个人信息跨境提供规则。四是明确个人信息处理活动中个人的权利和处理者义务。五是关于履行个人信息保护职责的部门。此外，《个人信息保护法（草案）》还对违反本法规定行为的处罚及侵害个人信息权益的民事赔偿等作了规定。

《关于〈中华人民共和国个人信息保护法（草案）〉说明》提及，为及时回应广大人民群众的呼声和期待，落实党中央部署要求，制定一部个人

信息保护方面的专门法律，将广大人民群众的个人权益实现好、维护好、发展好，具有重要意义。第一，制定个人信息保护法是进一步加强个人信息保护法制保障的客观要求。第二，制定个人信息保护法是维护网络空间良好生态的现实需要。第三，制定个人信息保护法是促进数字经济健康发展的重要举措。

### 1.7 市场监管总局：关于《网络交易监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告

为更好贯彻落实《电子商务法》，规范网络交易市场秩序，市场监管总局起草了《网络交易监督管理办法（公开征求意见稿）》。

**发文机关：**国家市场监督管理总局

**发布日期：**2020年10月20日

**时效性：**征求意见稿或草案

**关键词：**网络交易、网络交易经营者、网络交易平台

**主要内容：**《网络交易监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法（征求意见稿）》”）共50条，主要内容包括：一是网络交易监管与服务发展的基本原则。二是网络交易经营者市场主体登记。三是网络交易经营者信息公示。四是网络交易信息数据报送与提供。五是用户信息的收集使用。六是具体经营行为规范。七是网络消费权益保护。

《〈网络交易监督管理办法（征求意见稿）〉起草说明》中明确，在《电子商务法》颁布实施后，依照法律最新规定对《网络交易管理办法》相关内容予以修订，既是贯彻落实依法治国精神、更好履行市场监管职责的需要，又是促进数字经济发展的客观要求。本次《办法（征求意见稿）》即



根据《电子商务法》相关规定，遵循促进发展、规范秩序、保障各方权益的基本理念，结合当前网络交易监管执法实际制定。

## 2 行业资讯

### 2.1 越来越热的服务信托累计存续的初始募集规模突破3万亿

受监管政策影响，信托行业规模持续压降，但一二三季度服务信托累计存续的初始募集规模却首次突破3万亿。

#### 服务信托是什么？

“服务信托业务，是指信托公司运用其在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力，为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转，资金结算，财产监督、保障、传承、分配等受托服务的信托业务。”

服务信托是指以信托财产独立性为前提，以资产账户和权益账户为载体，以信托财产安全持有为基础，为客户提供开户/建账/会计、财产保管/登记、交易、执行监督、结算/清算、估值、权益登记/分配、信息披露、业绩归因、合同保管等托管运营类金融服务的信托业务。

服务信托的核心是托管运营，简单来讲，就是管钱、管账、管报表。区别于投资银行业务、资产管理和财富管理业务，在服务信托业务中，信托公司仅提供托管、运营等管理服务，不提供投资决策或顾问、融资决策或顾问的服务。

服务信托的目的不是信托财产的保值增值，而是风险隔离、财产权利规划分配、交易按约执行等其他目的，整个信托结构所追求的是独立、效率、公平、安全等价值，而不再局限于经济价值。服务信托的目的可概括为“受人之托，忠人之事”，而不是“受人之托，代人理财”。

与投资银行、资产管理、财富管理业务不同，服务信托业务的核心问题不再是价值创造与风险承担，而在于依照信托文件，妥当处理信托事务。

它考验的主要不是受托人的投资管理能力，而是服务功能的设计安排能力、执行事务的能力。

服务信托业务的表现形态不是一个个金融产品，而是一套包括财产保管、数据处理、财产核算、产品估值、清算交割、利益分配、信息披露等全部或者部分环节的服务。这种服务依托于信托法律关系，而且每一类服务均有标准化的流程。

### **服务信托的三大场景**

资管云在《找准场景，服务信托也能挣大钱！》一文中，明确了服务信托的三大场景，分别是：

#### **1、政务金融场景**

信托公司联合持牌金融机构，助力政府部门和事业单位开展政务资金监管，确保资金专款专用，助力提升政务金融治理能力、工程及采购资金透明度，杜绝涉众型资金带来的群体事件风险；同时，构建政务金融场景，帮助政务金融场景中的用户获取更多的金融工具和金融服务。

政务金融场景中最常见的业务机会就是工程建设中的采购资金监管。工程建设领域资金量大，周期长，组织工作复杂，在项目运作中可能面临各种各样的问题。项目发起方管理责任重、难度高，在实践中会非常纠结于以下问题：

- 1、如果发包方预付款，担心承包商拖欠上游结算款，资金挪作他用；
- 2、如果承包商垫付，发包方担心偷工减料，资金链断裂，拖拉工期；
- 3、蓄意拖欠农民工工资造成群体事件，向发包方施压；
- 4、项目过程中的腐败问题。

因此，从行业需求上看，项目方亟需有效手段管理承包商，实现资金合理调配；项目运营中要能够对总包、专业分包、劳务分包等多层级穿透监管需求，保障专款专用；避免承包商及分包商等债务问题对项目造成延期、已付款损失等风险，避免群体事件发生，降低声誉风险。

#### **2、产业金融场景**

信托公司联合金融机构，帮助产业供应链上的企业收集、管理交易信息，支持产业资金、资产的保管结算，为产业供应链场景提供安全的交易闭环，提升供应链企业的信用等级和信息化运营能力。为金融机构服务产业供应链创造安全的金融环境，降低供应链交易风险和融资风险。同时以科技赋能产业供应链金融的智能化运营。

服务信托常被应用于供应链融资中，通过信托关系与贸易供应链相结合，将应收款、货物等资产转化为支付结算工具和融资工具。实现企业主体信用及货物信用传递，提升了供应链的结算及融资效率。

此外，在企业薪资及福利发放管理中，通过设立信托账户进行资金保管，以及信托财产破产隔离的制度保护，可以解决人力外包公司展业中存在的资金挪用、延迟发放、负债查封等风险隐患，能够有效解决企业及员工对于人力外包公司薪酬发放过程的安全性要求，并满足小型人力外包公司取信于大型企业及员工的双向需求。这也是对于产业金融场景需求的一种有效挖掘。

### 3、个人金融场景

信托公司联合金融机构，为消费平台、金融平台上的个人用户提供长期预存预付保管、消费金融、家庭财产保障及传承安排，帮助个人用户获取安全合规的金融工具和服务。

服务信托在个人金融场景中的应用最普及的就是家族信托业务，作为监管认可的服务信托，家族信托业务在个人财产保全、财富传承以及风险隔离等方面均体现出了强大的功能性，近年来在国内发展非常迅猛，未来也有极其广阔的市场空间。

除了我们非常熟悉的家族信托之外，服务信托还能够被广泛应用于各种类型的消费预付款管理上。例如针对临终关怀权益保管，服务信托的介入不仅能够帮助管理长期预付款，避免提供服务的商家挪用、破产、其他债权人查封等风险出现时消费者权益受损，在消费者去世时也能协助安排剩余预付款的分配事宜。

## 服务信托及其所在信托行业的现状

2020 年前三季度，信托行业规模持续稳步压降，与第二季度相比，新增办理完成初始登记的涉及募集金额出现较大幅度回落。信托行业服务实体经济成效显著，超半数信托资金直接投向实体经济，为促进疫情后经济复苏发挥积极作用。

中国信登数据显示，服务信托作为信托行业的新发展方向，累计存续的初始募集规模约为 3.25 万亿元，其中资产证券化信托、家族信托、保险金信托和企业年金信托年内依次领跑：继一季度慈善信托领跑、二季度家族信托接棒、三季度资产证券化信托累计存续的初始募集规模首次突破 3 万亿元，充分体现信托行业依托信托制度优势的创新潜力和蓬勃的生命力。

### 从 2020 年前三季度信托登记系统新增数据来看：

一是行业新增规模总体小幅负增长，信托规模压降稳步推进。今年以来，除 2 月和 4 月外，其余月份新增募集金额均为存量负增长，一、二、三季度新增募集金额均为存量负增长，全行业办理完成初始登记涉及的存续募集规模持续下降。其中 1 月份因疫情及春节的影响，涉及募集金额存量增长-2187.03 亿元，显著多于其他月份相关数值，二季度虽然在办理完成初始登记涉及募集规模爆发增长，但是在办理完成终止登记涉及募集规模到期清算额也同样显著，募集金额存量净增长-866.64 亿元，显著高于一、三季度相关数值。

二是新增规模负增长与新增笔数正增长同时，信托产品单笔规模缩水。今年以来，伴随着信托规模逐步压降，信托产品存量净增长笔数连续九个月均为正值，存续中的信托产品单笔平均规模下降。

三是工商企业成为信托资金最主要投向，投向房地产的信托资金规模持续缩水。投向工商企业的新增信托资金在三季度末超 2000 亿元，占新增信托总规模比超过四成，比一季度末和二季度末分别上升了 10 个百分点和 5 个百分点，投向工商企业的信托资金稳步增加。昔日起到支撑作用的房地产信托持续降温，三季度末投向房地产的规模不足 500 亿元，占新增信托

总规模比年内再次低于一成；投向证券投资的募集金额稳定保持在一成左右，涉及项目笔数环比显著上升。

### 信息来源

《中国信登最新数据！服务信托累计存续的初始募集规模约为 3.25 万亿》文章来源：信托百佬汇

<https://mp.weixin.qq.com/s/qy6UBbtA2huScvieANKHQA>

《资金信托新规：激发中国服务信托的潜力》文章来源：当代金融家周萍

<https://mp.weixin.qq.com/s/gb2jRaeUgq-JurI-r4ChXQ>

《找准场景，服务信托也能挣大钱！》文章来源：资管云

[https://mp.weixin.qq.com/s/X80g5uve6\\_sjrPMO8uXECw](https://mp.weixin.qq.com/s/X80g5uve6_sjrPMO8uXECw)

## 2.2 “三道红线”对房企及房地产信托的影响显现，房企抓住窗口期加紧融资，房地产信托业务模式加速转型

以“三条红线”为代表的融资强监管政策，导致房企抓住监管“窗口期”，融资规模继续增加；房地产信托业务模式为适应监管政策加速转型中。

### 利用政策窗口，房企继续加紧融资，并同步收紧投资规模

《证券日报》记者根据 Wind 数据整理，今年以来截至 10 月 29 日，房企境内债券发行规模达 6283.51 亿元，同比增长 20.5%。其中，9 月份以来，房企境内债券发行规模 1017.49 亿元，同比增长 56.9%。诸葛找房数据研究中心分析师王小媵对《证券日报》记者表示，“金九银十”期间，房企发债融资依旧活跃，主要原因在于当前的融资成本仍较低，平均融资成本票面利率低于去年同期的水平，而房企融资新规仍在推进中，房企也是抓住政策窗口期加快融资。

巨丰投顾高级投资顾问朱华雷对《证券日报》记者表示，房企在“金九银十”期间发债融资大增，一方面是扩充自身的资金链，为将来的新项目开工建设筹备资金，另一方面也在趁着行业回暖时融资为未来的项目做储备。

另一方面，房企的投资明显放缓。易居克而瑞的相关数据显示，在新冠疫情影响过后，房企在2020年第二季度达到补货高峰。但到2020年第三季度，随着“三条红线”等金融监管力度的持续收紧，房企投资金额显著下滑。王小嫻表示，房企融资新规将推动企业注重自身的造血能力，有助于企业放缓扩张的步伐，有效防范化解房企债务风险。在房企融资新规之下，降负债成为房企重要任务，尤其是负债较高的房企会放缓拿地步伐。进入四季度，土地溢价率下降，房企拿地谨慎度上升。

### **当前房地产信托规模及占比持续下滑**

近年来，房地产融资政策收紧，房地产信托业务规模及占比持续下滑。根据中国信托业协会数据，2020年2季度末，房地产资金信托余额2.5万亿元，同环比分别下降14.68%和3.10%。房地产信托占比也连续下滑至2020年2季度末的14.16%。

特别是8月下旬“三道红线”政策发布后，引起房地产行业的巨大反响，市场迅速作出反应。从集合信托市场情况来看，根据用益信托网数据，2020年9月投向房地产领域的集合信托产品成立规模514.65亿元，同环比分别大幅减少34.97%和23.98%，在当月新成立的集合信托产品总规模中的占比为27.27%，同环比分别降低12.01和10.75个百分点。

### **三道红线影响房地产信托交易对手选择**

“三道红线”出台之前，信托公司在开展房地产信托业务时的主要风控点在于交易对手整体情况、项目情况和抵质押担保措施。“三道红线”出台之后，信托公司则应更多的关注交易对手的负债情况、融资能力和销售回款状况。据统计，在TOP60上市房企中，完全没有触碰到“三道红线”的有保利、中海、华润、龙湖、招商蛇口、金地、滨江集团、路劲集团这8家公司；触碰到一条红线的有包括碧桂园、恒大、世茂在内的23家；触碰到两条红线的有包括阳光城、金辉、奥园在内的12家；触碰到三条红线的有恒大、融创、绿地等16家。信托公司在开展房地产信托业务时，首先应优先选择较为符合“三道红线”监管要求的房企作为交易对手，其次关注房企的近期融资和销售回款情况，这样可最大程度控制房地产项目风险。

### **三道红线影响房企未来融资需求**

#### **(一) 权益融资方式为首选**

房企通过增发股票、股权融资、发行永续债等方式进行权益融资，相当于在报表中引入了少数类股东权益，同时增加了货币资金，可以同时改善“资产负债率”、“净负债率”和“现金短债比”这三项指标，无疑是其最佳选择。

#### **(二) 资产证券化融资**

房企将持有的可产生稳定现金流的资产进行证券化融资，可以实现资产长期收益的短期变现，从而改善现金流状况，往往可以起到降低“净负债率”、提升“现金短债比”的作用，部分项目也可优化“资产负债率”指标。房企可用于发行 ABS 产品的优质基础资产包括：物业资产、购房尾款、商业资产等。

#### **(三) 供应链金融**

发行供应链金融产品并没有增加房企的金融负债，而是通过提高对产业上游的占款能力做大了经营负债，体现为应付账款科目的增长。通过发行供应链金融产品，房企可以达到提升经营性现金流、降低有息负债的目的，虽然会导致“资产负债率”的提升，但可降低“净负债率”和提升“现金短债比”，适用于“资产负债率”达标而寻求改善另外两项指标的情况。

### **三道红线对房地产信托业务模式的影响**

#### **(一) 开展股权投资业务**

当前政策背景下，信托公司开展房地产股权投资业务已成为趋势。其最大的挑战在于，与以往“股加债”、“明股实债”的债权融资模式不同，当前信托公司开展的股权投资业务是要符合监管标准和房企需求的真实股权投资模式，业务操作复杂程度方面有了大幅的提升。多数信托公司都采用基金化方式来降低房地产股权投资业务风险：一是引入基金管理人（GP）和战略投资者（LP），提升基金管理能力和风险承受能力；二是可以采用结构化的设计降低信托资金的风险；三是基金可以选投多个项目标的，分散投资风险。

## （二）开展永续债业务

相对于其他债券品种，永续债票面利率较高，且票息率随期限的拉长而“递升”，满足了部分信托客户的投资需求，特别是与家族信托等长期资金需求匹配度高。同时，信托公司参与房企永续债业务的模式非常灵活，既可以独立承做永续债的发行，也可以通过有限合伙模式引入合作者参与永续债发行，还可以与银行、券商、基金子公司等金融机构合作参与永续债的发行。

## （三）开展资产证券化业务

在目前的境内金融市场上，商业不动产的资产证券化产品以 CMBS 和类 REITs 为主。据统计，2019 年共发行 CMBS 共 33 单，发行规模 812.75 亿元；发行类 REITs 共 22 单，发行规模 387.21 亿元。其中，CMBS 为商业地产抵押贷款的证券化，可以改善现金流状况；类 REITs 为资产的股权转让，可极大的优化房企财务指标，未来市场潜力巨大。两类业务均值得信托公司更多的关注。另外，在房企的其他资产证券化业务中，信托公司也多有涉猎，如供应链金融 ABS、购房尾款 ABS、ABN 等。

## （四）开展供应链金融业务

此类业务模式一般为信托公司直接参与房企上游企业应收账款的债权融资，引入产业链中核心房企的信用后可有效提升风险防控等级，也可改善核心房企的财务指标（如前文所述）。此类业务目前已有部分信托公司开始涉猎，但业务生态仍处于初级阶段，全产业链条信用体系尚未建立，仅仅利用核心企业提供数据、信息和信用支持难以有效控制业务风险。

### 信息来源

《“金九银十”房企境内发债融资逾千亿元 同比增长 56.9%》文章来源：证券日报 包兴安

<http://www.zqrb.cn/finance/hongguanjingji/2020-10-30/A1603993000838.html>

《“三道红线”对房地产信托的影响》文章来源：中诚信托研究周报 2020 年第 38 期 韩鸣飞

<https://mp.weixin.qq.com/s/DsIGDKP2QCdlAXuwMWD3Pg>



## 2.3 资产证券化业务将成为信托公司转型新蓝海

布局资产证券化业务新蓝海，平安信托搭建全方位资产证券化业务体系，借助金融科技推动信托公司从受托人角色向、资产证券化受托、投行、投资业务转变。

### 信托公司开展资产证券化业务的优势

ABS/ABN（资产证券化）、固收+、TOF（基金中的信托）被视为标准化信托的三大王牌。而作为兼具标准化与服务信托特质的资产证券化业务，更是成为资管新规背景下，信托公司战略转型的强有力“武器”。数据显示，资产证券化排在IPO、公司债、企业债后，成为第四大主流核心融资工具。2019年，资产证券化产品发行总规模逾2.3万亿；今年1-6月，发行总规模达9328亿。近期，平安信托首单“特资+资产证券化”业务——某国际中心类REITs投资项目成功落地，规模16亿，开创了资本市场续期纾困新模式，消息在资管圈迅速刷屏。作为平安信托“特资+”战略升级的“代表作”之一，该项目通过特殊资产投资赋能，发挥业务间协同效应，彰显了平安信托以特殊机会为特色的领先综合投资能力。

那么，信托公司开展资产证券化业务的优势在哪呢？一方面《信托法》赋予信托公司是资产证券化最佳特定目的载体（SPV）的法律地位，信托计划在资产独立、风险隔离、破产隔离方面具有法律制度优势；另一方面信托公司在参与不同类型资产证券化产品积累了大量风险管理...同时，信托公司在非标债权融资业务中积累的风控能力和客户资源照，使其在资产证券化业务上具有一定优势。

在非标债权融资业务中，信托公司扮演着“私募投行+资产管理者”的双重角色，即通过发行集合资金信托计划，帮助融资方和投资方实现供需对接。信托公司发行集合资金信托计划为融资方提供融资，并投资于融资方提供增信的资产证券化产品。在风险控制上，信托公司在地产、基建领域的融资类信托项目的交易对手与资产证券化市场的发行主体存在较多交叉，

这使得信托公司可以复用过去的经验。未来，信托公司可将非标债权业务中“私募投行+资产管理者”角色转化为“标品投行+标品资管”角色。

除经验充足外，信托公司作为拥有贷款牌照的金融机构，还有开展资产证券化业务的天然制度优势。白洋介绍，信托机构拥有贷款牌照，介于非标资产管理和标准资产证券化退出之间的业务，是信托公司开展资产证券化业务的独特竞争优势。比如，在普惠金融资产证券化领域，信托公司可先以 PRE-ABS/ABN 的方式，以融资类额度形成基础资产，再通过证券化退出，从而将非标债权资产源源不断的转化为标准化的 ABS 资产；在基础设施和商业地产资产证券化领域，信托公司可先以 PRE-REITs 的方式孵化不动产资产，之后通过 CMBN、CMBS、类 REITs、公募 REITs 等资产证券化工具退出，形成基础设施和商业地产行业募投建管退的闭环模式，这也是未来基础设施和商业地产行业的发展方向。

### **平安信托对资产证券化业务的布局**

“这是信托业转型与加强主动管理能力的新蓝海，绝不能错过。”一位信托公司高层对 21 世纪经济报道记者表示，他所在信托公司正在从券商高薪挖角具有多年经验的资产证券化专业人才。

加强资产证券化业务的布局成为信托公司的趋势。公开资料显示，平安信托在资产证券化领域持续探索创新，是国内信托型 ABN 的开拓者。2019 年，平安信托成功在全国率先发行地铁票款收费收益权资产证券化产品；2020 年，面对突如其来的新冠疫情，平安信托又在国内率先发行了民营企业疫情防控 ABN，助力民营企业解决“融资难”和流动性问题，以实际行动为打赢疫情防控阻击战提供金融支持。截至目前，公司累计落地资产证券化项目规模超 250 亿元。

作为首届银行间市场交易商协会资产证券化暨结构化融资专业委员会委员，平安信托 ABS 及债券承做部高级董事总经理白洋对于信托公司开展资产证券化业务的前景信心满满。在 10 月 20 日举办的平安信托产品策略发布会上，她道出了平安信托资产证券化的策略与目标，即通过受托、投

行、投资三步走的策略，实现“平台化、基金化”的战略目标。

### **信托公司在资产证券化业务中的角色定位**

在资产创设阶段，信托公司可通过 PRE-ABS/ABN 孵化基础资产；在投资阶段，信托公司可通过 ABS 投资基金参与主动投资；在资产管理阶段，信托公司可通过金融科技赋能受托服务。

在资产创设阶段，信托公司可设立 PRE-ABS/ABN 投资基金，对租赁资产、普惠金融、不动产、供应链金融等可通过证券化退出的基础资产进行前期孵化，以在源头把控资产、生成资产。

在投资阶段，信托公司除了作为资产证券化的受托管理人外，还可以投资者的身份参与其中。目前很多优质的资产证券化项目的夹层档和次级档都是很好的投资标的，信托公司可以发行主动管理产品来投资此类项目，充分发挥在证券化受托和证券化投行领域积累的对基础资产的管理经验。通过 ABS 投资基金分散投资风险、平滑投资收益，打造自身在资产证券化领域的专业投资优势。

### **科技助力 ABS 业务稳健发展**

得益于平安集团“金融+科技”的整体战略，平安信托的科技能力在业内持续领先。在资产证券化业务方面，平安信托的智能信息运营系统可帮助产品经理预判产品后续的底层资产现金流状况。白洋介绍，作为证券化受托服务机构，信托公司在资产证券化的存续期管理阶段必须持续跟踪基础资产状况，及时进行信息披露并进行基础资产的持续购买。得益于证券化系统对资产池的管理，平安信托可自动出具包括对资产池的统计分析等信息在内的资产服务报告和受托机构报告。在静态池方面，可以监控静态池月度新增违约率；在动态池方面，可通过预设规则核对现金流。“当然我们通过观察资产池的违约率这个数据，也可以预判资产池未来的表现。”白洋补充道。

此外，信托公司可以借助其在资产证券化基础资产池数据的积累、整合和分析，形成信托体系内较为全面的证券化基础资产数据库。后续通过

对大量基础资产数据库的建模和分析，可以对 ABS 产品进行估值和定价，并为信托公司开展 ABS 主动投资管理业务提供投资决策依据。

### 信息来源

《平安信托白洋：三步走实现资产证券化“平台化、基金化”目标》文章来源：经济观察网

<http://www.eeo.com.cn/2020/1026/425751.shtml>

《信托公司转型布局资产证券化：平安信托平台化、基金化道路怎么走？》文章来源：21 世纪经济报道

<http://trust.hexun.com/2020-10-29/202320030.html>

## 2.4 银行理财“迁移”的机遇和挑战

理财子公司的陆续获批开业，银行理财产品向理财子公司迁移成为首要工作，但迁移过程中尚有存量业务处置、客户接受度等挑战。

### “迁移”概况

根据 2018 年 12 月银保监会发布的《商业银行理财子公司管理办法》，商业银行可以按照自愿原则通过设立理财子公司开展资管业务，将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构、子公司后，银行自身不再开展理财业务（继续处置存量理财产品除外）。2019 年 6 月工银理财成为首家开业的理财子公司，之后多家银行加快筹建理财子公司，同时银行母行也陆续开启存量产品向理财子公司的迁移工作。值得注意的是，对于获批成立理财子公司的银行来说，可通过以下 3 种途径将母行资管业务与理财子公司发展融合：第一种是理财子公司只发行符合资管新规要求的新产品，所有存量产品留存在母行内部；第二种是母行将部分符合要求的存量产品迁移至理财子公司；第三种是母行将所有存量产品全部迁移到理财子公司。从目前的情况看，各家银行均选择了第二种方式，主要是基于降低理财子公司风险的考虑。“母行将部分符合要求的存量产品迁移至理财子公司，其他产品由母行消化，其中主要的考虑是母行总体实力更强，其消化不符合

资管新规要求的产品与高风险产品的能力也更强。”中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，“理财子公司成立时间均相对较短，这种迁移方式有助于降低理财子公司面临的风险，推动理财子公司快速走上健康、可持续的发展轨道，这也是对投资者合法利益的保护。”

据半岛都市报于10月21日发布的信息，截至发稿，已有21家理财子公司获批成立、19家理财子公司正式开业。根据普益标准发布的最新报告，截至9月30日，已有11家银行陆续启动母行产品向理财子公司的迁移，6家国有控股银行均已启动迁移工作。根据中国理财网公开数据整理显示，截至10月15日，15家银行理财子公司自成立以来共发行了2121款银行理财产品，净值型产品占100%。

### **“迁移”面临挑战**

一位业内人士表示，具体交接工作面临一些实际困难。一是如何准确完成交接。迁移工作要把握原有业务的特质，保留原始数据，旧业务与新业务所属部门、架构等方面未必保持一致，因此需要精确找准定位。二是如何高效完成交接，将旧业务快速充分“打包”至新业务中。

据悉，各家银行在部门设置上也有所不同。有的银行成立理财子公司后，由后者负责发行新产品，并承接母公司银行以前发行的老产品，银行资管部门不再管理理财产品。但有的银行是资管部门管理老产品，理财子公司发行新的理财产品，分别独立运营。

一位银行理财子公司的客户经理对记者表示，从原有银行资产管理部，到单独成立子公司后，转型难度既表现在存量业务的处置上，也体现在新业务的转型过程中。一方面，银行要不断压降保本理财规模；另一方面，要将预期收益型产品向净值型产品转化。

上述客户经理进一步表示，与之前银行理财的管理方式不同，理财子公司单独运行后，对银行理财子公司运营、产品管理、管理能力提出很高要求，需要在估值、信披、清算、交割、售后等方面建立一套体系化的东西。“目前，银行理财子公司在投资端、运营端、销售端存在人手不足、投研能力弱等问题。”

同时值得注意的是，银行理财产品在交接过程中会存在风险。普益标准研究员陈雪花表示，目前，理财子公司的金融科技系统尚未完善，迁移至理财子公司的产品仍由银行代销。在理财子公司发展初期，可先将银行理财相关配套服务迁移至理财子公司，以保证子公司顺利度过起步阶段。未来，理财子公司在BTA（理财登记过户系统）、投资交易系统、估值系统等技术方面，以及建立子公司自身的直销体系、与外部投顾机构的合作上均需投入大量精力，保证产品转移至理财子公司后能够独立运营，与银行完成风险隔离。另外，在资金池运作模式下，银行存量产品中存在大量期限错配的理财产品，在将母公司存量产品迁移至理财子公司的过程中需要在保证母公司留存产品流动性的前提下将产品分批次、安全地退出。

### **转型产品接受度有待提高**

从已迁移的金融产品来看，主要投资对象为标准化产品和风险水平较低的净值非保本产品，不符合资产管理新规定的产品由母行留存消化。根据中国理财网公开数据整理显示，截至10月15日，全市场有15家银行理财子公司自成立以来共发行了2121款银行理财产品，这些产品均为净值型和非保本浮动收益型，说明理财子公司的产品已100%实现净值化转型。

在走访中，多数银行理财经理告诉记者：“银行的存量产品向理财子公司迁移中，最大的困难还在于，客户对净值型产品接受度不高。”

从《证券日报》记者走访银行网点收到的反馈来看，不少理财经理坦言，净值型理财产品销售有难度，投资者对净值型产品的接受度还有待提高，应给予其过渡时间。“主要原因是，有老产品在，大家对新产品接受的意愿差一些。但随着老产品越来越少，相信更多客户愿意接受净值型理财产品。目前主要做好投资者教育工作。”

“提高新老产品衔接效率，并让投资者接受，关键要考虑客户的投资偏好，设计出满足投资者低风险偏好又有较高收益预期，同时还满足资管新规要求的产品。”一家国有大行的客户经理表示，目前来看，低风险的净值产品接受度相对较高。

理财产品的迁移对投资者并没带来实质影响。一家国有大行发布的《关于变更理财产品管理人的公告》称，“理财产品管理人的变更与产品迁移，不会对产品投资运作产生实质性影响。如投资者不接受变更及迁移，可在产品开放期赎回所持产品份额。产品迁移后继续持有产品份额，视同为对相关产品说明书、风险揭示书、销售协议和投资者权益须知等产品销售文件的确认。”

“从目前已迁移的理财产品来看，主要以投资标的为标准化产品、风险等级较小的净值型非保本产品为主，不符合资管新规的产品留存银行自行消化。”陈雪花表示，目前理财子公司还处于发展初期，在产品运作方面需借助母公司的经验，且在过渡期内，提高投资者对非保本产品的接受度是当务之急，也是未来银行理财产品能否继续受到投资者“青睐”的关键。因此，在理财子公司创立初期，将产品收益相对固定，风险小的产品迁移至理财子公司，以提高投资者的认可，是确保理财子公司顺利发展的需要。

#### 信息来源

《银行理财向子公司“迁移”调查：存量处置有难度》 文章来源：证券日报 彭妍

<http://www.zqrb.cn/jrjg/bank/2020-10-28/A1603816650313.html>

《银行理财“迁移”，会增加产品风险吗？答案来了》 文章来源：经济日报-中国经济网 钱箬旒

<https://mp.weixin.qq.com/s/OB5nMaBukc63PlpVU4GAZQ>

《大资管下，银行理财子公司转型之路》 文章来源：九卦金融圈 赵金金

<https://mp.weixin.qq.com/s/KTnVIyzMxxTQafFpX5Mulg>

《银行理财“移步”专业子公司》 文章来源：半岛都市报

<http://bddsbandao.cn/pc/bddsbandao/20201021/ArticelA13002YQ.htm>

《已有 11 家银行陆续向理财子公司产品迁移 保本理财产品“清零”》 文章来源：大众报业·半岛网 姚文嵩

<http://news.bandao.cn/a/421922.html>

《银行理财量价齐跌！三季度收益率下滑至 3.76% 11 家银行开启母行产品向理财子公司迁移工作》 文章来源：财联社 孙诗宇

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1681153023140382513&wfr=spider&for=pc>

## 2.5 央行举行 2020 年三季度金融统计数据新闻发布会：全社会流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模合理增长

当前全社会资金流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模合理增长。人民银行科学把握货币政策，提高政策直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。

人民银行调查统计司司长兼新闻发言人阮健弘 10 月 14 日在人民银行举行的 2020 年第三季度金融统计数据新闻发布会上表示，今年以来，人民银行科学把握货币政策力度，坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。总体来看，当前全社会流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模合理增长。

### 谈货币政策：综合运用多种货币政策工具 保持流动性合理充裕

货币政策司司长孙国峰表示，今年以来，人民银行主要通过下调法定准备金率、中期借贷便利操作和公开市场操作，主动投放长期、中期和短期流动性，调节银行体系流动性的能力进一步增强。今年以来，人民银行三次降准，共释放长期流动性 1.75 万亿元，支持货币信贷合理增长，满足了银行货币创造服务实体经济的需要。目前，从长期、短期、中期流动性来看，银行体系流动性都保持在合理充裕的水平。

关于利率水平，孙国峰谈到，近几个月来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率（LPR）均保持稳定，市场利率围绕央行政策利率运行，利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的。

下一阶段人民银行将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，支持货币供应量和社会融资规模合理增长，为确保全面建成小康社会和经济高质量发展提供良好的货币环境。

### 谈社会融资增量变化：三大结构性特点



阮健弘在回答《金融时报》记者提问时表示，社会融资规模从结构上看，主要呈现三个特点。第一个特点就是金融机构加大对实体经济的信贷支持力度。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 16.69 万亿元，接近上年全年 16.88 万亿元的水平，比上年同期多增 2.79 万亿元。

第二个大的结构性特点就是实体经济从债券市场和股票市场获得的直接融资大幅度增加。前三季度，企业债券净融资 4.1 万亿元，比上年同期多 1.65 万亿元。非金融企业境内股票融资 6099 亿元，比上年同期多 3756 亿元。

第三个明显特点就是金融体系配合财政持续发力，政府的债券融资力度很大。前三季度，政府债券净融资 6.73 万亿元，比上年同期多 2.74 万亿元。

### **谈金控办法：相关工作正在稳步推进**

宏观审慎管理局副局长赵先信表示，对于已控股两类以上金融机构，但尚未达到资产规模要求的企业，分两种情况。一是根据金控办法，人民银行按照宏观审慎监管要求，认为需要设立金融控股公司的，企业应当提出设立申请。二是其他不属于此类情形的，不需要申请设立金融控股公司，但应在现行的法律法规框架下依法合规经营，并且名称中不得带有“金融控股”、“金融集团”等字样。金控办法发布以后方方面面反响都很积极，一些企业向人民银行进行咨询，总体来看相关工作正在稳步推进。在金控办法于 11 月 1 日正式实施后，具备设立金融控股公司情形且拟设立的企业，应当向人民银行提交申请。

### **谈资管新规：资管产品风险状况得到改善**

阮健弘回答《证券时报》记者提问时表示，截至 8 月末，金融机构资管产品资产合计 90.1 万亿元，比年初增长 4 万亿元，同比增长 4.5%。今年以来，金融管理部门有序推进资管产品的整改、转型，资管产品的风险状况得到改善。

具体来看，一是净值型产品占比提高。8 月末，净值型产品募集资金占全部资管产品募集资金余额的 63.1%，比年初提高了 7.7 个百分点。

二是去通道进程加快，同业交叉持有的占比明显下降。8月末，资管产品的全部资金来源中，来自于同业的资金占比47.3%，比年初下降了3.7个百分点。

三是杠杆率回落。8月末，资管产品负债杠杆率水平为107.8%，比年初回落了0.8个百分点。

与此同时，资管产品服务实体经济的总量在扩大，方式也在优化。8月末，资管产品的底层资产配置到实体经济的余额为39.9万亿元，比年初增加了2.8万亿元，占全部资产的比重为44.2%，比年初提高了1.2个百分点。从结构上看，新增投向实体经济的底层资产主要都是标准化资产，其中非金融企业的股票比年初增加了1.86万亿元，企业债(含资产支持证券)比年初增加了1.89亿元。

### **谈房企融资新规：将稳步扩大重点房企融资新规适用范围**

金融市场司副司长彭立峰表示，融资管理规则是房地产市场长效机制建设的重要内容，也是房地产金融审慎管理制度的重要组成部分。建立这个制度的目的，在于增强房地产企业融资管理的市场化、规则化和透明度，促进房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排自身的经营活动和融资行为，同时也矫正一些企业盲目扩张的经营行为，增强房地产企业自身的抗风险能力。在规则制定过程中，我们也充分考虑了企业和市场的实际情况，设计了科学合理的过渡期安排。

从整体上看，目前重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面。下一步，我们将会同住建部和其他相关部门，跟踪评估执行效果，不断完善规则，稳步扩大适用范围。

### **谈人民币汇率展望：保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定**

孙国峰表示，近期人民币对美元汇率小幅升值，总体看这个升值幅度是比较温和的。从汇率的影响来看，汇率波动对经济主体的一方有利，对另一方有弊，因此汇率还是要由市场供求来决定，来发挥宏观经济和国际收支自动稳定器的功能。

今年以来人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资金流动有序，外汇市场运行保持稳定，市场供求平衡，人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为零。下一步人民银行将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

### **信息来源**

《2020年第三季度金融统计数据新闻发布会文字实录》文章来源：中国人民银行

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4109745/index.html>

《央行解读2020年第三季度金融统计数据 回应信贷、汇率等相关问题》文章来源：焦点日报网

<http://www.cnjdz.net/sjtt/2020/1015/31398.html>

《货币信贷和社会融资规模合理增长金融对实体经济支持力度不断增强央行举行2020年三季度金融统计数据新闻发布会》文章来源：金融时报-中国金融新闻网 马玲

[https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202010/t20201015\\_203054.html](https://www.financialnews.com.cn/jg/dt/202010/t20201015_203054.html)

1

## 2.6 央行发布通知规范代收业务

**为防范支付业务风险，央行发布通知规范代收业务，明确代收业务适用场景，厘清各交易主体法律关系，规范使用代收业务接口，禁止伪造、变造交易信息。**

### **严格授权管理、保障交易安全**

银行等付款人开户机构为付款人办理代付业务时必须获得授权、设置风险防控措施、采取多样化方式告知付款人授权状态、对授权事项进行逐笔验证等。代收机构除对收款人开展身份识别外，需采取有效措施核实收款人身份和经营活动的真实性和合法性，以及收款人采用代收服务确有需

要且符合通知有关适用场景要求、签署代收协议、逐笔确认收款人与付款人的授权状态、定期检查收款人合规性、采取措施管理风险较高的收款等。

### **使用场景多样化、规范化**

代收业务在日常生活场景中应用较为广泛，多为日常生活消费类需求。例如水电煤等与公众日常生活紧密相关的场景、信用卡还款、保费支付等。随着支付市场的不断发展和消费者需求的日益丰富，代收业务的应用领域不断延伸。为此，为规范代收业务，最大限度保障支付安全，央行出台通知，根据协议签署方的区别，设置不同的代收业务适用场景。此通知的出台，为代收业务开展提供了明确的法律依据，且对代收机构提出更高要求。

### **三大意见未被采纳的理由**

根据合同相对性，并未采纳关于“两两授权模式中，开户机构如收到付款人对代收授权的变更或终止，应与收款人、代收机构建立及时反馈或通知的机制”的意见。

代收业务便捷性较强，但交易验证强度弱，容易产生资金风险。为降低交易风险，代收业务原则上限定收款账户应当为收款人同名账户。但是，通知为市场中普遍存在的同一品牌连锁式经营、集团化管理以及财政、国库等特定场景和业务需求，考虑其关于商户、交易场景等真实性的审核管理要求，由代收机构审核收款账户开户人资料并确认合法资金管理关系后适当允许收款账户非收款人同名账户。

结合支付结算领域举报案例，网络贷款业务中使用代收业务风险较高；且考虑网络贷款监管主体及监管标准不统一之处，暂未将网络贷款作为代收业务使用场景。对于直销银行、电子商务、保险等涵盖业务种类较多的场景，由用户根据自身资金安全及服务便捷性需求审慎选择支付方式。

### **信息来源**

《明年4月实施！央行发布248号文：严厉打击“乱扣款”！》文章来源：内涵金融

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1681714629009047275&wfr=spider&for=pc>

《央行发文规范代收业务，四大要点梳理新规》 文章来源：金融时报-中国金融新闻网 李国辉

[https://www.financialnews.com.cn/jg/zc/202010/t20201026\\_203881.htm](https://www.financialnews.com.cn/jg/zc/202010/t20201026_203881.htm)

1

《关于<中国人民银行关于规范代收业务的通知（征求意见稿）>公开征求意见情况的说明》 文章来源：中国人民银行官网

<http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144979/3941928/4115125/index.html>

html

《中国人民银行关于规范代收业务的通知（附全文）》 文章来源：21世纪经济报道 辛继召

[https://www.sohu.com/a/427788370\\_660924](https://www.sohu.com/a/427788370_660924)

## 2.7 TOF 产品或将成为信托转型新选择

在资金信托新规（征求意见稿）等法规影响下，信托公司掀起“非标转标”的二次转型热潮，TOF 产品也因其灵活性高、净值型、标准化等特点而备受青睐。

### 信托公司“非标转标”势在必行

针对资管业务发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管等问题，2020年4月27日央行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）。2020年5月8日，中国银保监会针对信托公司资金信托业务发布了《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称“资金信托新规”),并在资金信托新规中首次引入非标投资规模比例限制。

今年6月中旬，中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛上表示，中国银保监会拟推出六项举措支持资本市场发展。其中之一是加大权益类资管产品发行力度。支持理财子公司提高权益类产品比重，信托公司发行证券投资信托产品，保险机构发行组合类产品；今年

8月16日，郭树清又在《求是》刊文指出，加快金融供给侧结构性改革。不断完善资本市场基础制度，引导理财、信托、保险等为资本市场增加长期稳定资金。信托公司“非标转标”势在必行。

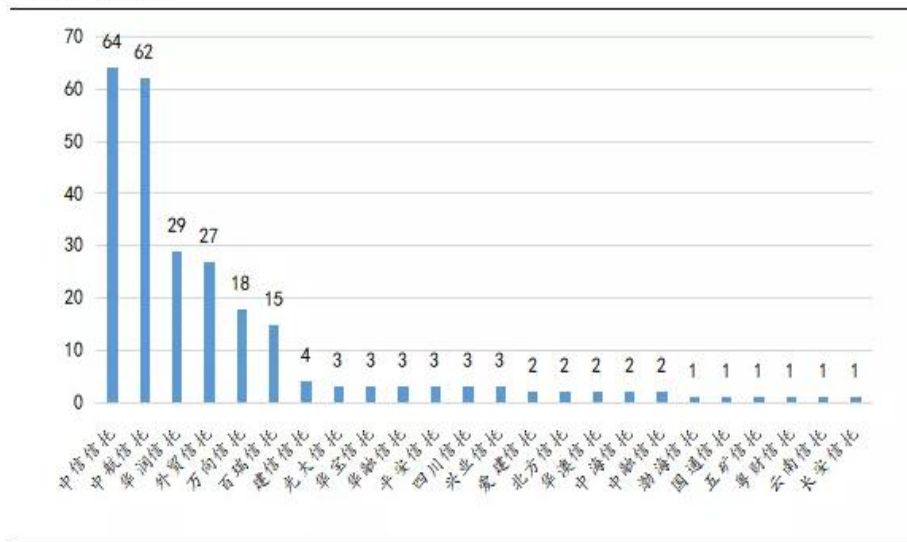
### **TOF 或将成为信托公司向标品投资过渡新选择**

在信托公司“非标转标”的转型进程中，最大的困难之一在欠缺标品投资的展业基础，标品投研能力不足，团队建设、系统建设有待深入。在这种情况下，TOF/FOF产品呈现出的收益相对稳健、流动性较好的特点吸引了多家信托公司的目光，并将其作为重要发力点。普益标准研究员王晨宇表示，标品投资的业绩评价、筛选指标的选择至关重要。在转型之初，信托公司对于标品投资的认识相对较少，在此领域处于弱势地位，与公募基金、券商等在展业基础上存在较大差距。这一现状导致了信托公司对于如何确定评价与筛选标品投资组合的底层资产存在一定的困难。由于信托公司的标品投资经验不足，部分信托公司如中信信托、中航信托等开始积极尝试TOF产品，以期提高自身主动管理能力，完成向标品投资的过渡。

根据普益标准整理，截至2020年9月中旬，共有24家信托公司开展TOF产品业务，处于存续期或待设立的TOF产品共有253款。

其中，中信信托、中航信托分别以64款和62款产品的管理数量位于第一序列，华润信托、外贸信托分别以29款和27款产品的管理数量位于第二序列。

图表 1: TOF产品数量



数据来源: 普益标准

微信号: trustway

### 打造信托公司专属 TOF 产品投资团队仍存考验

经经济观察报记者采访某信托业内人士，其表示资产配置的首要原则是以实现特定的风险收益特征为目标，而风险收益特征的核心是“风险”。因此，TOF 投资中最首要的就是要通过不同策略的资产组合配置实现 TOF 产品既定的风险收益特征。在灵活性之外，资产配置还要做到充分分散，策略上覆盖广泛，而且每个大类策略中还会细分子策略。TOF 组合配置有多种不同策略的特点，当子策略建仓、调仓的时机把握该如何选择；各类资产价格难以形成延续性趋势，若发现不符合预期情绪时，TOF 产品在后期是怎么进行干预纠偏？成为 TOF 团队一大考验。

对此，普益标准研究员王晨宇也表示“虽然 TOF 类产品为信托公司发展标品投资业务搭建了过渡的桥梁，但在构建 TOF 产品时，这也仅只是减轻了对底层资产的微观层面进行考察的压力，信托公司仍然需要构建与公司战略发展方向、传统业务优势领域相结合的大类资产配置框架，在充分利用信托公司传统业务在客户资源、信息资源和渠道资源等方面建立的优势的前提下，找到发展主动管理能力的最优解。而在前期发展不足的情况

下如何建立大类资产配置框架，并将其与 TOF 产品的底层基金产品评价体系相结合，是信托公司面临的巨大挑战。”

经济观察报记者发现，业内有中信信托、华润信托、光大信托、中融信托、万向信托等多家信托公司进行 TOF 产品的研发。据悉，平安信托将从 10 月 30 日起陆续推出全新 TOF 产品，延续其在净值化投资领域的优势，为投资人构建攻守兼备、灵活配置的投资组合。

### 信息来源

《24 家信托公司已发 253 款 TOF 产品！中信、中航分列第一第二》文章来源：证券时报·信托百佬汇 杨卓卿

[http://news.stcn.com/sd/202009/t20200929\\_2401136.html](http://news.stcn.com/sd/202009/t20200929_2401136.html)

《信托转“标”新赛道：蛰伏十余年 TOF 风头正劲》文章来源：经济观察报官方账号 财经领域创作者

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1681397560907661549&wfr=spider&for=pc>

《平安信托资本市场再添“TOF 新军”》文章来源：和讯新闻

<http://news.hexun.com/2020-10-30/202334079.html>

## 3 处罚案例

### 3.1 山东证监局就辖区内较为普遍存在的合规问题发布监管信息通报

通报中说明，为提升辖区私募机构合规运作水平，山东证监局梳理了日常监管中发现的辖区私募机构较普遍存在的相关合规问题以进行通报。

### 基本情况



2020年10月19日,山东证监局梳理了日常监管中发现的辖区私募机构普遍存在的合规问题并发布《山东证监局私募基金监管信息通报》(以下简称“《监管信息通报》”)。

#### **主要内容:**

- 一、禁止使用“牌照”“资质”“资格”等相关字样进行宣传。
- 二、登记备案信息报送应当及时、真实、准确、完整。
- 三、严格遵守募集环节的三个阶段要求。
- 四、综合系统认知合格投资者的有关要求。
- 五、严格规范向投资者进行信息披露。
- 六、合规风控负责人应当勤勉尽责。
- 七、私募基金完成备案后方可开展投资运作。
- 八、私募基金相关文本应当按照相关指引制定。
- 九、管理基金到期应及时提交清算申请或展期变更。
- 十、开展“通道”业务、委托销售外包服务不免除管理人依法应当承担的责任。

#### **警示要点**

本次《监管信息通报》内容涉及登记备案、内部管理及运营、募集行为合规性、信息披露等方面,均为常见私募基金合规要点。对于私募基金行业的违法违规行为整顿,监管机构近年来始终未曾放松力度。证监会曾公开指出,私募基金行业是多层次资本市场的有机组成部分,在支持创新创业,服务实体经济,满足社会财富管理需求等方面发挥了重要作用。证监会将进一步引导行业提高发展质量,一方面坚决贯彻落实党中央国务院关于打好防范化解重大风险攻坚战部署,持续加强私募基金监管力度,不断提升风险监测预警能力,严厉查处违法违规行为,切实保护投资者合法权益;另一方面,不断做好行业服务工作,完善私募基金法规规则,推动优化税收政策,深化私募基金对外开放,引导建立合法合规、诚实守信、勤勉尽责的行业文化,不断增强私募基金服务实体经济能力和水平。

#### **信息来源:**

《山东证监局发布通报，强调私募基金备案前不得投资运作、禁止使用“牌照”“资质”“资格”等字样进行宣传》 文章来源：金融法律评论与实务

<https://mp.weixin.qq.com/s/ddskj67y9z1nJrn2TRYr0Q>

## 3.2 XX 银行深圳分行多次违规遭重罚

因涉多项违规，XX 银行深圳分行被罚没约 852 万元，相关责任人合计被罚 36 万元。

### 基本情况

2020 年 9 月 30 日，中国银保监会深圳监管局对 XX 作出深银保监罚决字〔2020〕34 号的行政处罚。

2020 年 9 月 30 日，中国银保监会深圳监管局对 XX 银行深圳分行作出深银保监罚决字〔2020〕35 号的行政处罚。

2020 年 9 月 30 日，中国银保监会深圳监管局对 XX 作出深银保监罚决字〔2020〕36 号的行政处罚。

2020 年 9 月 30 日，中国银保监会深圳监管局对 XX 作出深银保监罚决字〔2020〕37 号的行政处罚。

2020 年 9 月 30 日，中国银保监会深圳监管局对 XX 作出深银保监罚决字〔2020〕38 号的行政处罚。

### 主要违法违规事实归纳如下：

- 1、票据贴现资金管控不严、贴现资金回流出票人；
- 2、利用担保类表外业务变更延缓风险暴露，五级分类不准确；
- 3、住房租赁贷款资金被用于房地产开发；
- 4、对公贷款“三查”严重不尽职；
- 5、未做好贷款资金支付的管理与控制，导致信贷资金滞留；
- 6、向“四证”不兼备的房地产开发项目发放城镇化建设贷款用于项目后期开发建设；
- 7、理财非标并购融资变相用于支付土地交易价款；

- 8、小微企业贷款资金行内被挪用；
- 9、信用卡透支资金、个人消费贷款资金行内被挪用；
- 10、向关系人发放信用贷款；

**行政处罚依据：**《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十八条、《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条，《中华人民共和国商业银行法》第七十四条。

**行政处罚决定：**罚款 8 万元、没收违法所得 1213511.04 元，罚款 7313511.04 元、罚款 10 万元、罚款 8 万元、罚款 10 万元。

### **警示要点**

从处罚内容看，XX 银行深圳市分行的违法违规行为主要集中在信贷业务、票据业务等方面。涉房贷款是 XX 银行深圳市分行的重点违规内容，包括住房租赁贷款资金被用于房地产开发、向“四证”不兼备的房地产开发项目发放城镇化建设贷款用于项目后期开发建设等。此外，贷款资金行内被挪用、票据贴现资金管控不严、贴现资金回流也是较为突出的违法违规行为。有相关业内人士认为，XX 银行深圳市分行此次所涉处罚除包括常见的银行机构违法违规事实外，也透露出一些监管新动向，针对机构及个人合计近 900 万的罚单则表明银保监会将继续“严肃查处各类违法违规行为，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战”。

### **3.3 3 家银行 6 家分支机构收到大额罚单**

**中国人民银行相关分支机构依法对部分金融机构侵害消费者金融信息安全行为立案调查，对 3 家银行共 6 家分支机构进行了处罚。**

#### **基本情况**

2020 年 10 月 19 日，中国人民银行德阳市中心支行对 XX 银行股份有限公司德阳分行作出德银罚字〔2020〕第 1 号的行政处罚。

2020 年 10 月 20 日，中国人民银行长沙中心支行对 XX 银行股份有限公司娄底市分行作出长银罚字〔2020〕第 8 号的行政处罚。

2020年10月20日，中国人民银行银川中心支行对XX银行石嘴山市分行作出宁银罚〔2020〕2号的行政处罚。

2020年10月20日，中国人民银行吉林市中心支行对XX银行股份有限公司吉林市江北支行及XX等自然人作出吉市银罚字〔2020〕2号、吉市银罚字〔2020〕3号、吉市银罚字〔2020〕4号、吉市银罚字〔2020〕5号、吉市银罚字〔2020〕6号的行政处罚。

2020年10月20日，中国人民银行东营市中心支行对XX银行股份有限公司东营分行作出东银罚字〔2020〕第1号的行政处罚。

#### **主要违法违规事实归纳如下：**

- 1、侵害消费者个人信息依法得到保护的权利；
- 2、违反反洗钱管理规定，泄露客户信息。

**行政处罚决定：**罚款1406万元；处533万元罚款；根据《消费者权益保护法》第五十六条第一款第九项，罚款411万元；警告，并处1223万元罚款、罚款3万元、罚款1.75万元、罚款1.75万元、罚款1.75万元；处5140000元罚款。

#### **警示要点**

央行有关部门负责人表示，央行一直高度重视消费者金融信息保护工作，坚持对侵害消费者金融信息安全行为“零容忍”，对侵犯金融消费者合法权益的违法违规行为坚决依法严厉打击。本次集中处罚也表明了央行对于存在侵害消费者金融信息安全行为的金融机构将予以严肃查处的监管动向。

### **3.4 违反审慎经营规则，XX银行北京分行被罚100万元**

**XX银行股份有限公司北京分行因个人经营性贷款业务严重违反审慎经营规则，向监管部门提供的自查报告中隐瞒重要事实遭罚款一百万元。**

#### **基本情况**

2020年10月14日，中国银行保险监督管理委员会北京银保监局对XX银行股份有限公司北京分行作出京银保监罚决字〔2020〕27号的行政处罚。

### 主要违法违规事实：

个人经营性贷款业务严重违反审慎经营规则，向监管部门提供的自查报告中隐瞒重要事实。

**行政处罚依据：**《中华人民共和国银行业监督管理法》第二十一条、第四十六条、第四十八条。

**行政处罚决定：**责令改正，并给予合计 100 万元罚款的行政处罚；对 XX 等人给予警告的行政处罚。

### 警示要点

《中华人民共和国银行业监督管理法》第二十一条主要对银行业金融机构的审慎经营规则进行规定，前述审慎经营规则包括风险管理、内部控制、资本充足率、资产质量、损失准备金、风险集中、关联交易、资产流动性等内容。实践中，若银行业金融机构违反审慎经营规则，则可能受到银行业监督管理机构责令改正，罚款，情节特别严重或者逾期不改正的，可能受到责令停业整顿或者吊销其经营许可证的处罚，构成犯罪的则会依法对其追究刑事责任。

## 4 司法判例与分析

### 信托公司转让信托债权的效力及担保权利的处理

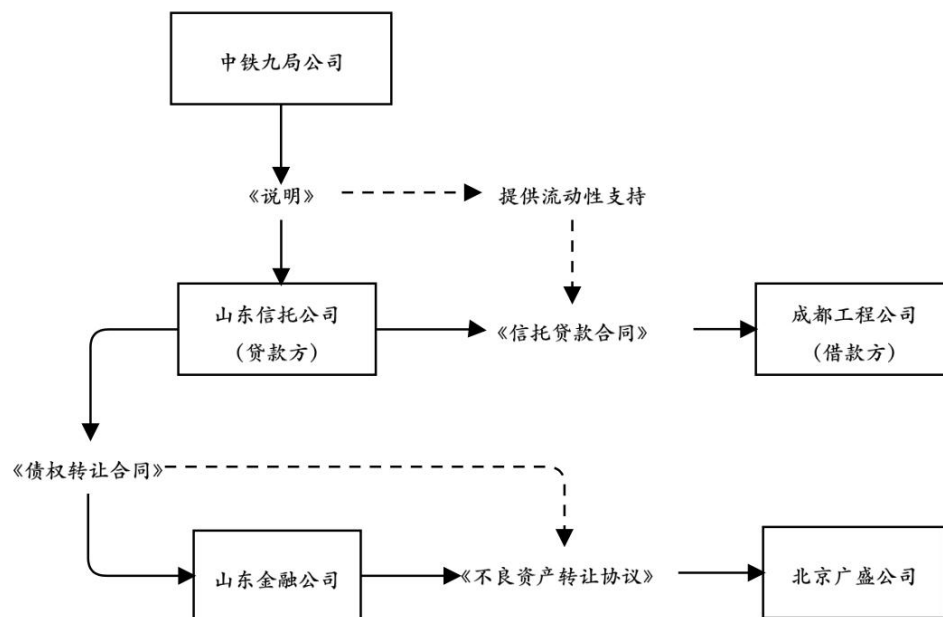
未经委托人的授权或认可，信托公司转让信托债权不会直接无效，信托公司对增信义务人的权利也可随借款债权一并转让

#### 一、 裁判规则

信托公司转让其管理的信托计划下资金对外借款所产生的债权，该转让行为未经过信托计划委托人的授权或许可，不会直接导致债权转让行为无效；信托公司对增信义务人的权利也可随借款债权一并转让。

#### 二、 案情介绍

## 1. 案情简介



2016年3月24日，山东省国际信托股份有限公司（以下“**山东信托公司**”）与中铁九局集团成都工程有限公司（以下“**成都工程公司**”）签订了《信托贷款合同》，约定山东信托公司向成都工程公司发放贷款人民币3.5亿元。山东信托公司于2016年4月1日向成都工程公司转账汇款3.5亿元。成都工程公司自2016年度第四季度起欠息未再付。

2016年3月26日，中铁九局公司作为成都工程公司的全资股东（表决权100%），通过《中铁九局集团成都工程有限公司股东会决议》（以下“**《决议》**”），同意成都工程公司为配合新津县新平镇太平场社区（三期）建设工程融资3.5亿元（以下“**决议事项**”）。

2016年3月28日，中铁九局公司向山东信托公司出具《中铁九局集团有限公司关于向子公司提供的流动性支持的说明》（以下“**《说明》**”），同意决议事项。同时为保障项目信托贷款的到期安全性，中铁九局公司为此次信托贷款提供

流动性支持，即到期回购剩余债权余额。《决议》和《说明》均加盖有中铁九局公司的公章。

2017年3月21日，山东信托公司与山东省金融资产管理股份有限公司（以下“**山东金融公司**”）签订《债权转让合同》，约定山东金融公司受让山东信托公司拥有的四笔信托计划下的贷款债权，其中包括案涉贷款债权即“山东信托长安7号集合资金信托计划”（以下“**长安信托计划**”）项下的贷款债权（包括主债权、担保权利及由此派生或与此相关的其他权益）和权利文件。同日，山东金融公司向山东信托公司支付了债权转让款。

2017年3月28日，山东金融公司与北京广盛海创投资管理有限公司（以下“**北京广盛公司**”）签订《不良资产转让协议》，北京广盛公司受让山东金融公司的信托计划项下的贷款债权（包括主债权、担保权利及由此派生或与此相关的其它权益）和权利文件。北京广盛公司取得的不良资产债权包括但不限于《合作协议》《信托贷款合同》《债权转让协议》《决议》《说明》项下的全部权利。北京广盛公司于2017年4月20日向山东金融公司支付转让价款。

2017年4月1日，山东信托公司向成都工程公司出具《催收通知函》，要求成都工程公司立即偿还截至2017年3月31日所欠贷款利息，贷款合同项下全部贷款于2017年3月31日到期，并按贷款合同约定计收复利、罚息，直到清偿本息为止。

2017年5月10日，山东信托公司、山东金融公司分别向中铁九局公司、成都工程公司寄送《债权转让通知书》。成都工程公司于2017年5月11日分别向山东信托公司、山东金融公司、北京广盛公司出具《关于对债权转让通知书的异议函》。

北京广盛公司后因成都工程公司未向其按期偿还借款本金及利息、中铁九局公司亦未及时回购对应剩余债权余额，向一审法院（山东省高级人民法院）诉请判令成都工程公司、中铁九局公司向其连带偿还借款本金及违约金并承担其合理支出及诉讼费。

## 2. 裁判结果

（1）一审判决：案涉《债权转让合同》及《不良资产转让协议》合法有效。北京广盛公司经合法债权转让取得案涉债权。成都工程公司、中铁九局公司于向北京广盛公司共同偿还借款本金及其利息。

（2）二审判决：北京广盛公司已基于合法有效的债权转让行为取得案涉债权，有权主张合同权利。驳回中铁九局公司、成都工程公司主张山东信托公司在未取得信托计划委托人授权的情况下，转让案涉信托贷款及后续转让行为均无效之上诉理由，维持原判。

## 3. 法院观点

本案的主要争议焦点之一为：案涉《债权转让合同》及《不良资产转让协议》效力问题，即北京广盛公司是否有权向成都工程公司、中铁九局公司主张权利及其主张能否成立的问题。

一审法院认为，案涉《债权转让合同》及《不良资产转让协议》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，应认定合法有效。首先，山东信托公司有权对外转让案涉债权，案涉债权系山东信托公司的对外借款，且实际已经履行，山东信托公司对成都工程公司的债权真实存在，其对外转让并不违反法律、行政法规的强制性规定。……第三，山东金融公司受让案涉债权以及转让给北京广盛公司的行为不违反法律法规的强制性规定。成都工程公司主张山东信托公司向山东金融公司转让标的不符合《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6号）第3条的规定，一审法院认为，该**管理办法并**



非效力性强制性规定，并不能影响债权转让合同的效力。至于成都工程公司关于山东金融公司只能参与山东省内不良资产的转让以及北京广盛公司无受让金融不良资产的经营范围的抗辩理由不成立，均不能影响案涉转让协议的效力。第四，成都工程公司关于债权转让行为虚假且未实际履行的理由与事实不符，一审法院亦不予支持。案涉上述《债权转让合同》签订后，在未通知债务人成都工程公司前，山东信托公司以债权人身份向债务人成都工程公司、中铁九局公司发布《催收通知函》，并不违反法律规定，也不能因此认定债权转让协议未实际履行。

二审法院认为，山东信托公司根据《信托贷款合同》的约定已向成都工程公司发放了信托贷款，该合同明确约定贷款资金来源于山东信托公司管理下的信托资金。因山东金融公司、北京广盛公司受让的系山东信托公司因对其管理的信托计划项下资金的对外借款所产生的债权，故山东信托公司转让的并非信托计划本身，其转让债权的行为不需要经过信托计划委托人的授权或许可。另《信托贷款合同》第十九条“合同的补充、变更和转让”第4款约定，在山东信托公司将任一期贷款资金发放完毕，山东信托公司在提前15个工作日书面通知成都工程公司后，可以向他方转让山东信托公司在本合同项下的该期贷款债权（包括贷款本金和未支付的利息）和其他权利。故案涉债权转让行为并不违反法律、行政法规的强制性规定，亦不违反双方合同约定，应属有效。上述转让协议签订后，山东金融公司、北京广盛公司已依约支付了转让款，并分别向中铁九局公司、成都工程公司寄送了《债权转让通知书》。中铁九局公司、成都工程公司出具《异议函》，确认收到上述《债权转让通知书》，北京广盛公司已基于合法有效的债权转让行为取得案涉债权，有权主张合同权利。

另，中铁九局公司主张，其承诺的回购剩余债权余额义务不能随贷款债权转让，北京广盛公司无权要求其回购债权。对此，根据本案查明事实，案涉债权转让文件中均明确，转让的债权包括《说明》在内的权利文件及相应权利义务。且

根据该文件，中铁九局公司承诺的“到期回购剩余债权余额”的义务，系明确为保障贷款到期的安全性，属于对贷款提供的增信措施，具有保证和债务加入的性质，且案涉贷款部分用于中铁九局公司太平场三期项目，案涉债权转让亦未加重中铁九局公司的责任，故一审法院认定山东信托公司要求中铁九局公司依据《说明》承担“到期回购剩余债权债务余额”的权利已经一并转让，判令其与成都工程公司共同承担还款责任，并无不当，本院予以维持。

### 三、植德解析

#### (一) 信托公司转让其管理的信托计划项下资金对外借款所产生的债权所涉相关法律问题

首先，根据（1）《中华人民共和国信托法》（以下“《信托法》”）的相关规定<sup>1</sup>以及（2）《信托公司集合资金信托计划管理办法》（2009）（以下“《集合资金信托管理办法》”）第二条、第三条、第二十六条之规定<sup>2</sup>可知：（1）信托财产具有独立性；（2）信托公司可以依法设立集合资金信托计划并运用债权、股权、物权及其它可行方式运用信托资金。综合相关法律法规与本案事实，受托人（即山东信托公司）有权按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的特定目的，管理、处分信托财产（即向受益人发放贷款、转让对应债权等）。因此，于法律法规层面，受托人有权就转让其管理的信托计划项下资金对外借款所产生的债权，是否需要委托人、受益人事先同意该等债权转让行为则可由信托合同双方自行约定，法律法规对此未作明确的禁止性规定。虽然目前的案例中，认可了未经委托人、受益人事先同意或授权转让信托资金对外借款产生债权的效力，但是，为了

<sup>1</sup> 《信托法》第六条：本法所称信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。

<sup>2</sup> 《集合资金信托管理办法》第二条：在中华人民共和国境内设立集合资金信托计划，由信托公司担任受托人，按照委托人意愿，为受益人的利益，将两个以上（含两个）委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的资金信托业务活动，适用本办法。

第三条：信托计划财产独立于信托公司的固有财产，信托公司不得将信托计划财产归入其固有财产；信托公司因信托计划财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入信托计划财产；信托公司因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，信托计划财产不属于其清算财产。

第二十六条：信托公司可以运用债权、股权、物权及其他可行方式运用信托资金。

确保受托人履行尽职管理义务,建议对于类似处置信托财产的安排可以在信托合同中事先约定或者届时由受益人大会予以授权。

其次,对主合同(本案中即《信托贷款合同》)以及债权转让合同(本案中即《债权转让合同》及《不良资产转让协议》)之“合同效力”应做常规判断。结合本案判决文书内容可知,对于主合同效力,法院从(1)“外观(签章)”;(2)“是否违反强制性规定”两个角度来判断。对于债权转让合同,法院从(1)“标的债权是否已经实际发生”;(2)“债权转让合同内容是否违反法律、行政法规的强制性规定”;以及(3)“债权转让合同是否违反主合同约定”三个角度来判定债权转让合同的有效性。在此,有两点应当注意,一是合同签订过程中,法定代表人、负责人的越权行为并不当然导致代表行为无效<sup>3</sup>;二是本案审理法院认为本段前述所称“强制性规定”,应指“效力性强制性规定”,故非效力性强制性规定不影响债权转让合同的效力。

再次,从“合同法”角度判断债权转让是否已实际完成。《中华人民共和国合同法》(以下“《合同法》”)第八十条规定:“债权人转让权利的,应当通知债务人。未经通知,该转让对债务人不发生效力。”结合本案事实可知,成都工程公司(即债务人)就案涉债权转让,分别向山东信托公司、山东金融公司、北京广盛公司出具《关于对债权转让通知书的异议函》,故法院由此认定,成都工程公司已经收到对应债权人的通知,债权转让已经实际完成。同时,在未通知债务人前,原债权人以债权人身份向债务人发布《催收通知函》的行为并不违反法律规定,不能仅因此而认定债权转让协议未实际履行。

## (二) 信托公司是否有权随借款债权一并转让其针对增信义务人的权利

---

<sup>3</sup> 《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。

实践中为确保债务人按时支付债务本息、提高金融产品安全性，各主体之间会对金融产品作出相应结构化设计或签署相关协议，该等措施通称为增信措施。此类增信措施可分为《担保法》项下有名的担保方式，如“保证”、“抵押”、“质押”三种形式，还包括不在《担保法》项下的其它措施，包括通过“回购承诺函”、“差额补足函”、“流动性支持函”等形式进行，从而构成“债务加入”、“独立合同关系”或其它关系。

本案中法院在判断增信义务人（即中铁九局公司）之增信义务究竟构成何种法律关系的问题上，并没有作出明确的判断。法院认为：“**中铁九局公司承诺的‘到期回购剩余债权余额’的义务，系明确为保障贷款到期的安全性，属于对贷款提供的增信措施，具有保证和债务加入的性质，且案涉贷款部分用于中铁九局公司太平场三期项目，案涉债权转让亦未加重中铁九局公司的责任**”。法院没有具体评析中铁九局公司的义务究竟是构成“保证”还是“债务加入”。若中铁九局公司的增信措施之实质为“保证”或“债务加入”，则债权人是否有权随借款债权一并转让其针对增信义务人的该等权利？

## 1. 关于保证合同

《担保法》第二十二条规定：“保证期间，债权人依法将主债权转让给第三人的，保证人在原保证担保的范围内继续承担保证责任。保证合同另有约定的，按照约定。”

《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》（法释〔2000〕44号）（以下“《担保法司法解释》”）第二十八条规定：“保证期间，债权人依法将主债权转让给第三人的，**保证债权同时转让**，保证人在原保证担保的范围内对受让人承担保证责任。但是保证人与债权人事先约定仅对特定的债权人承担保证责任或者禁止债权转让的，保证人不再承担保证责任。”

由此可见，根据现行法律法规之规定，债权人有权不经保证人同意直接转让主债权，保证债权随主债权同时转让，且保证人仍应对其所担保的债务承担保证责任，仅《担保法司法解释》第二十八条所述情况除外。

但需指出，即将生效的《中华人民共和国民法典》（以下“《民法典》”）对债权人的通知义务作出了新的规定，依据《民法典》第六百九十六条<sup>4</sup>、第六百九十七条<sup>5</sup>之规定，债权人转让全部或者部分债权，未通知保证人的，该转让对保证人不发生效力。故，债权人应当及时通知保证人，以确保保证债权的顺利转让。

## 2. 关于债务加入

“债务加入”是指第三人加入既存之债成为新债务人，而原债务人仍然与债权人维持原有的债权债务关系。“债务加入”的概念在《民法典》中得到了明确。《民法典》第五百五十二条规定：“第三人与债务人约定加入债务并通知债权人，或者第三人向债权人表示愿意加入债务，债权人未在合理期限内明确拒绝的，债权人可以请求第三人在其愿意承担的债务范围内和债务人承担连带债务。”由此可见，债务加入人的主体地位应是独立的债务人。因此，债权人转让债权并已通知债务人和债务加入人的，债务加入人应当在其约定承担的范围内承担连带责任。

---

<sup>4</sup> 《民法典》第六百九十六条：

债权人转让全部或者部分债权，未通知保证人的，该转让对保证人不发生效力。

保证人与债权人约定禁止债权转让，债权人未经保证人书面同意转让债权的，保证人对受让人不再承担保证责任。

<sup>5</sup> 《民法典》第六百九十七条：

债权人未经保证人书面同意，允许债务人转移全部或者部分债务，保证人对未经其同意转移的债务不再承担保证责任，但是债权人和保证人另有约定的除外。

第三人加入债务的，保证人的保证责任不受影响。

综上所述，依照现行法律法规，信托公司转让借款债权时候一并转让其对增信义务人的权利的，应属有效。但需注意，根据即将生效的《民法典》之规定，债权人应当向增信义务人一并履行通知义务。

### 附裁判文书

二审：中铁九局集团有限公司、中铁九局集团成都工程有限公司金融借款合同纠纷二审民事判决书，最高人民法院（2019）最高法民终1487号

### 植德结构化融资法律工作组

北京植德律师事务所银行与金融领域下设结构化融资法律工作组，工作组专注于“大资管”业务，为银行、信托公司、证券公司、保险公司、保险资产管理公司、基金公司、基金公司子公司、证券公司另类投资子公司、私募基金管理人等机构客户提供交易结构设计、专项法律问题分析、交易文件起草、法律尽职调查、风险项目处置的一站式法律服务，涵盖资管产品资金端、资产端、退出端全流程，参与的信托项目超过千亿级规模，在传统信托业务、互联网金融、消费金融、创新型金融业务方面具有显著优势。

编委会成员：龙海涛、姜胜、吴旻、李凯伦、邓伟方

本期执行编辑：袁海波、何玮

本期采编：张艳娇、苏晓燕、潘培栋

如您对本期月报内容有任何疑问或问题，请直接向 [jinrongyuebao@meritsandtre.com](mailto:jinrongyuebao@meritsandtre.com) 发送邮件，我们将会在第一时间与您联系。谢谢！



前 行 之 路   植 德 守 护

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

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

上海：上海市长宁区长宁路1133号长宁来福士广场T1办公楼18层 1801

深圳：深圳市南山区粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦9层 905-906

47

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室