



2023-02

植德金融月报

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 珠海 | 海口

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Zhuhai | Haikou

目录

1 监管动态	4
1.1 中国证监会全面实行股票发行注册制相关制度规则	4
1.2 中国银保监会、中国人民银行发布《商业银行金融资产风险分类办法》	5
1.3 中国人民银行发布《金融控股公司关联交易管理办法》	7
1.4 最高人民法院发布《关于办理申请执行监督案件若干问题的意见》	9
1.5 中国银保监会、中国人民银行关于《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告	10
1.6 中国人民银行、中国银保监会关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知	12
1.7 中国证券投资基金业协会关于发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》的公告	14
1.8 中国证券投资基金业协会关于发布《私募投资基金登记备案办法》的公告(2023 修订)	15
2 行业资讯	18
2.1 2022 年信托公司业绩出炉，头部和尾部差距正在缩小	18
2.2 银保监会发文支持山东深化新旧动能转换	19
2.3 银保监会批复称原则同意北大方正集团财务有限公司进入破产程序	21
2.4 证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康发展	21
2.5 人民银行召开 2023 年金融消费者权益保护工作会议	23
2.6 2023 年度信托监管工作会议召开	24
2.7 风险化解成效渐显！多家高风险信托公司处置现新进展	26
2.8 金融支持住房租赁 17 条公开征求意见，积极拓宽多元化投融资渠道	27

2.9	吹哨了！监管人士定调：城投债“非标转标”是违规行为，信托风险加大！	29
3	植德金融法律与实务研究	30
3.1	PE 基金的 QFII 故事	30
4	司法判例与分析	30

1 监管动态

1.1 中国证监会全面实行股票发行注册制相关制度规则

2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。

主要内容：

此次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括：一是精简优化发行上市条件。坚持以信息披露为核心，将核准制下的发行条件尽可能转化为信息披露要求。各市场板块设置多元包容的上市条件。二是完善审核注册程序。坚持证券交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构，进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率和可预期性。证券交易所审核过程中发现重大敏感事项、重大无先例情况、重大舆情、重大违法线索的，及时向证监会请示报告。证监会同步关注发行人是否符合国家产业政策和板块定位。同时，取消证监会发行审核委员会和上市公司并购重组审核委员会。三是优化发行承销制度。对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制。四是完善上市公司重大资产重组制度。各市场板块上市公司发行股份购买资产统一实行注册制，完善重组认定标准和定价机制，强化对重组活动的事中事后监管。五是强化监管执法和投资者保护。依法从严打击证券发行、保荐承销等过程中的违法行为。细化责令回购制度安排。此外，全国股转公司注册制有关安排与证券交易所总体一致，并基于中小企业特点作出差异化安排。植德资本市场部就上述规则实务相关问题发表系列文章，推荐您阅读关注：

【 https://mp.weixin.qq.com/mp/appmsgalbum?action=getalbum&__biz=MzI4MTY1】

MDM4OQ==&scene=1&album_id=2793214574224293896&count=3#wechat_redirect】

1.2 中国银保监会、中国人民银行发布《商业银行金融资产风险分类办法》

为进一步推动商业银行准确识别、评估信用风险，真实反映资产质量，中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会 中国人民银行

发文字号：中国银行保险监督管理委员会、中国人民银行令〔2023〕第1号

发布日期：2023年2月10日

施行日期：2023年7月1日

效力层级：部门规章

主要内容：

《办法》共六章48条，除总则和附则外，主要包括四方面内容。一是提出金融资产风险分类要求。明确金融资产五级分类定义，设定零售资产和非零售资产的分类标准，对债务逾期、资产减值、逃废债务等特定情形，以及分类上调、企业并购、资管及证券化产品涉及的资产分类等问题提出具体要求。二是提出重组资产的风险分类要求。细化重组资产定义、认定标准以及退出标准，明确不同情形下的重组资产分类要求，设定重组资产观察期。三是加强银行风险分类管理。要求商业银行健全风险分类治理架构，制定风险分类管理制度，明确分类方法、流程和频率，开发完善信息系统，加强监测分析、信息披露和文档管理。四是明确监督管理要求。监管机构对商业银行风险分类管理开展监督检查和评估，对违反要求的银行采取监管措施和行政处罚。

要点提示：

《办法》对五级分类标准进行调整，关注债务人履约能力，强调信用减值在风险分类中的作用，将分类等级与逾期天数及信用减值明确挂钩。《办法》明确规定，金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期超过90天、270天应至少归为次级类、可疑类，逾期超过360天应归为损失类。在信用减值方面，《办法》参考借鉴新会计准则要求，规定已发生信用减值的资产应进入不良，其中预期信用损失占账面余额50%以上应至少归为可疑，占账面余额90%以上应归为损失。新的五级分类标准如下：

正常类：债务人能够履行合同，没有客观证据表明本金、利息或收益不能按时足额偿付。关注类：虽然存在一些可能对履行合同产生不利影响的因素，但债务人目前有能力偿付本金、利息或收益。次级类：债务人依靠其正常收入无法足额偿付本金、利息或收益，资产已经发生信用减值。可疑类：债务人已经无法足额偿付本金、利息或收益，资产已显著信用减值。损失类：在采取所有可能的措施后，只能收回极少部分金融资产，或损失全部金融资产。

《办法》将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等，但不包括商业银行交易账簿下的金融资产以及衍生品交易形成的相关资产。

《办法》建立重组资产分类制度，赋予债务人再融资的权利。一是明确重组资产的定义，重点对“财务困难”和“合同调整”两个概念作出详细的规定，细化符合重组概念的各种情形，有利于银行对照实施。二是将重组观察期由至少6个月延长为至少1年，在观察期内采取相对缓和的措施，有利于推动债务重组顺利进行。三是根据实质重于形式原则，不再统一要求重组资产必须分为不良，但应至少分为关注。对划分为不良的重组资产，在观察期内符合不良上调条件的，可以上调为关注类。四是明确规定多次重组的分类，要求观察期内未按照合同约定及时足额还款，或虽足额还款但财务状况未有好转，再次重组的资产至少归为次级类，并重新计算观察期。

《办法》强调风险分类以债务人为中心。《办法》借鉴巴塞尔委员会在《审慎处理资产指引》中的相关概念，《办法》要求商业银行对非零售金融资产进行风险分类时，应以评估债务人的履约能力为中心，债务人在本行债权超

过 10% 分类为不良的，该债务人在本行所有债权均应分类为不良；债务人在所有银行的债务中，逾期超过 90 天的债务已经超过 20% 的，各银行均应将其债务归为不良。

《办法》增设不良资产风险评级上调制度。已纳入不良资产类别的金融资产，在符合正常类或关注类定义的情况下，如同时满足下列要求，可上调至正常类或关注类：一是逾期的债权及相关费用已全部偿付，并至少在随后连续两个还款期或 6 个月内（按两者孰长原则确定）正常偿付。二是经评估认为，债务人未来能够持续正常履行合同。三是债务人在本行已经没有发生信用减值的金融资产。同时，对于因并购导致偿债主体发生变化的情况，《办法》设置了 6 个月的观察期，即 6 个月内并购方和被并购方相关金融资产风险分类不得上调，6 个月后，商业银行应当及时开展债务人风险评估工作，对其全部债权重新进行风险分类，满足条件的，可以上调为正常类或关注类。

1.3 中国人民银行发布《金融控股公司关联交易管理办法》

为规范金融控股公司关联交易行为，防止不当利益输送、风险集中、风险传染和监管套利，促进金融控股公司稳健经营，中国人民银行制定并颁布了《金融控股公司关联交易管理办法》。

发文机关：中国人民银行

发文字号：中国人民银行令〔2023〕第 1 号

发布日期：2023 年 2 月 1 日

施行日期：2023 年 3 月 1 日

效力层级：部门规章

主要内容：

《办法》共七章四十八条，包括总则、金融控股公司的关联方、金融控股集团关联交易、内部管理、报告和披露、监督管理和附则。

要点提示：

《办法》与《银行保险机构关联交易管理办法》在总体监管思路和管理原则上保持高度一致。

《办法》明确其适用主体为中国人民银行批准设立的金融控股公司，以及金融控股公司及其附属机构共同构成的金融控股集团。

在关联方的界定上，不同于《银行保险机构关联交易管理办法》按关联自然人和关联法人的分类，《办法》将金融控股公司的关联方包括股东类关联方、内部人关联方以及所有附属机构。但仍承袭了《银行保险机构关联交易管理办法》的监管思路，采用“控制+影响”双重标准对关联方进行判别。

《办法》明确了金控公司及其附属机构的八大禁止性行为：一是通过金融控股集团内部交易虚构交易、转移收入与风险或进行监管套利，或者通过第三方间接进行内部交易，损害金融控股公司及其附属机构的稳健性。二是通过金融控股集团对外关联交易进行不当利益输送，损害金融控股公司及其附属机构的稳健性。三是通过隐匿关联关系、拆分交易、设计复杂交易结构等各种隐蔽方式规避内部审计、外部监管以及报告披露义务，为关联方违规提供融资、隐藏风险等。四是关联交易协议条件显著偏离与非关联方进行的同类交易，以及采用明显偏离市场价格或缺乏合理依据的定价基准。五是金融控股公司附属金融机构（财务公司除外）向金融控股公司提供融资。六是金融控股公司附属机构（财务公司除外）接受金融控股公司的股权作为质押标的。七是通过互联网数据服务、金融信息服务等交易规避有关规定，或利用规则、数据、算法等各种手段实施价格控制、利益输送或不当转移风险。八是金融控股公司及其附属机构以不正当竞争的方式向关联方提供服务。

内部管理方面，《办法》在《银行保险机构关联交易管理办法》的政策基础之上进一步提出对于关联交易的“事前、事中、事后”全流程管控。具体包括管理制度、治理架构、管理流程、信息档案、信息系统、交易定价、交易限额、禁止性规定、审计、问责等内容。

1.4 最高人民法院发布《关于办理申请执行监督案件若干问题的意见》

《意见》同时参照《最高人民法院关于完善四级法院审级职能定位改革试点的实施办法》的改革精神，根据《最高人民法院关于进一步完善执行权制约机制加强执行监督的意见》的要求，立足我国执行工作处于“切实解决执行难”的重要历史时期，全面强化最高人民法院在确保法律正确统一适用中的职能作用。

《关于办理申请执行监督案件若干问题的意见》

发文机关：最高人民法院

发文字号：法发〔2023〕4号

发布日期：2023年1月19日

施行日期：2023年2月1日

效力层级：司法解释性质文件

主要内容：

《意见》对申请执行监督案件的立案受理问题进行了规范，对实务中当事人向执行法院及向上一级法院申请督促执行的适当途径，作出了指引和要求；针对应通过仲裁或实体诉讼途径解决的相关案件，明确指引当事人、利害关系人应通过寻求实体争议救济程序解决，消除已有规范的模糊执行；对多次和重复申请执行监督问题进行了规范，进一步提高执行工作保护当事人合法权益的效率。

《意见》对申请执行监督的期限进行了规范，明确申请人对执行复议裁定不服，及因超过提出执行异议期限或者申请复议期限向人民法院申请执行监督的，应在一定期限内提出。据介绍，这有利于维护执行秩序的稳定，切实将胜诉当事人的合法权益保护落到实处。

《意见》在明确申请执行监督的一般性规定和途径的同时，参照人民法院四级法院职能定位的改革精神，进一步厘清了最高人民法院、高级人民法院受理和办理申请执行监督案件的范围，明确了向最高人民法院申请执行监督的条件，全面强化最高人民法院在确保法律正确统一适用中的职能作用。《意见》还补充规定了三种申请执行监督案件结案方式，并对结案文书的要求进行了规范指引。

1.5 中国银保监会、中国人民银行关于《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告

为进一步完善商业银行资本监管规则，推动银行提升风险管理水平，提升银行服务实体经济的质效，中国银保监会会同中国人民银行开展《商业银行资本管理办法（试行）》的修订工作，形成了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会 中国人民银行

发文字号：/

发布日期：2023年2月18日

施行日期：/

主要内容：

本次征求意见稿坚持风险为本，强调同质同类比较，保持监管资本总体稳定，围绕构建差异化资本监管体系，修订重构第一支柱下风险加权资产计量规则、完善调整第二支柱监督检查规定，全面提升第三支柱信息披露标准和内容。《征求意见稿》由正文和25个附件组成，正文重点突出总体性、原则性和制度性要求。附件细化正文各项要求，明确具体的计量规则、技术标准、监管措施、信息披露内容等。

要点提示：

《征求意见稿》修订构建了差异化资本监管体系，按照银行间的业务规模和风险差异，划分为三个档次银行，匹配不同的资本监管方案。其中，规模较大或跨境业务较多的银行，划为第一档，对标资本监管国际规则；资产规模和跨境业务规模相对较小的银行纳入第二档，实施相对简化的监管规则；第三档主要是规模小于 100 亿元的商业银行，进一步简化资本计量并引导聚焦服务县域和小微。使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本。

风险加权资产计量规则方面，总体上，增强标准法与高级方法的逻辑一致性，提高计量的敏感性。限制内部模型的使用，完善内部模型，降低内部模型的套利空间。信用风险方面，权重法重点优化风险暴露分类标准，增加风险驱动因子，细化风险权重。如，针对房地产风险暴露中的抵押贷款，依据房产类型、还款来源、贷款价值比（LTV），设置多档风险权重；限制内部评级法使用范围，校准风险参数。市场风险方面，新标准法通过确定风险因子和敏感度指标计算资本要求，取代原基于头寸和资本系数的简单做法；重构内部模型法，采用预期尾部损失（ES）方法替代风险价值（VaR）方法，捕捉市场波动的肥尾风险。操作风险方面，新标准法以业务指标为基础，引入内部损失乘数作为资本要求的调整因子。

在完善监督检查要求上，一方面，参照国际标准，完善监督检查内容。设置 72.5% 的风险加权资产永久底线，替换原并行期资本底线安排；依据银行储备资本的达标程度，限制分红比例；完善信用、市场和操作风险的风险评估要求，将国别、信息科技、气候等风险纳入其他风险的评估范围。另一方面，衔接国内现行监管制度，促进政策落实。完善银行账簿利率、流动性、声誉等风险的评估标准；强调全面风险管理，将大额风险暴露纳入集中度风险评估范围，明确要求运用压力测试工具，开展风险管理和计提附加资本。

在信息披露标准和内容方面，遵照匹配性原则，建立覆盖各类风险信息的差异化信息披露体系。第一档银行要求披露全套报表，包括 70 张披露报表模板，详细规定了披露格式、内容、频率、方式和质量控制等要求，提高信息披露的数据颗粒度要求，提升风险信息透明度和市场约束力。第二档银行适用简化的

披露要求，披露风险加权资产、资本构成、资本充足率、杠杆率等 8 张报表。第三档银行仅需披露资本充足率、资本构成等 2 张报表。

《征求意见稿》首次明确了商业银行投资资产管理产品的资本计量标准，引导银行落实穿透管理要求。参照国际标准，提出三种计量方法，分别是穿透法、授权基础法和 1250% 权重，并详细规定了各方法应满足的条件。其中，如能够获取底层资产详细情况，可穿透至相应底层资产，适用相应权重；如不满足穿透计量要求，可适用授权基础法，利用资产管理产品募集说明书等信息划分底层资产大类，适用相应权重；如前述两种方法均无法适用，则适用 1250% 的风险权重。

1.6 中国人民银行、中国银保监会关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展，人民银行、银保监会起草了本征求意见稿向社会公开征求意见。

发文机关：中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会

发文字号：/

发布日期：2023 年 2 月 24 日

施行日期：/

主要内容：

《意见》围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系，共 17 条，主要包括以下内容：一是加强住房租赁信贷产品和服务模式创新。二是拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道。三是加强和完善住房租赁金融管理。

要点提示：

在住房租赁信贷产品和服务模式方面，《意见》提出加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度，支持商业银行向各类主体新建、改建长期租赁住房发放开发建设贷款，贷款期限一般3年，最长不超过5年，但租赁住房建设的项目资本金比例应不低于开发项目总投资的20%。鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、不新增地方政府隐性债务的前提下，发放租赁住房团体购房贷款，租赁住房团体购房贷款的期限最长不超过30年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，贷款存续期内房屋租赁用途不得改变。支持向经营自有产权的住房租赁企业发放住房租赁经营性贷款，期限最长不超过20年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，允许经营性贷款用于置换开发贷款。对向非自有产权的住房租赁企业发放的经营性贷款，期限最长不超过5年，贷款额度原则上不超过贷款期限内应收租金总额的70%。

在拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道方面，支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，筹集资金专门用于增加住房租赁开发建设贷款和经营性贷款的投放。支持住房租赁企业发行债务融资工具、公司债券、企业债券，专项用于租赁住房建设、购买和经营；对于持有运营的租赁住房具有持续、稳定现金流的住房租赁企业，可将物业抵押作为信用增进，发行住房租赁担保债券。住房租赁担保债券纳入债券管理框架。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点工作，支持房地产投资信托基金（REITs）份额交易流通，促进长期稳定经营，防范短期炒作。优先支持雄安新区、海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区等国家政策重点支持区域以及人口净流入的大城市开展试点；鼓励住房租赁企业、专业资产管理机构通过房地产投资信托基金长期持有、运营租赁住房。支持保险资金等长期资金投资住房租赁市场。鼓励住房租赁企业和金融机构利用利率衍生工具对冲相关利率风险。

在加强和完善住房租赁金融管理方面，严格住房租赁金融业务边界，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资，严禁将住房租赁金融产品违规用于商业性房地产开发；要求商业银行等机构要严格住房租赁信贷审查和贷后管理，对于贷款期间项目租赁属性或房屋租赁用途发生改变的，应及时收回贷款；规范融资主体管理，制定明确的准入标准，对非个人对象可实施名单制管理，。

对各类住房租赁企业以及持有租赁住房的房地产开发企业负债水平进行上限控制，确保其资产负债率保持在适度区间；要求住房租赁企业在融资前须在住房城乡建设部门建立的住房租赁管理服务平台上完成相关备案工作，对住房租赁直接融资产品应充分揭示相关风险并建立风险预警及处置机制，保护投资者利益。

1.7 中国证券投资基金业协会关于发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》的公告

为落实中国证监会开展不动产私募投资基金试点要求，规范私募投资基金从事不动产投资业务，中国证券投资基金业协会起草了该指引，自2023年3月1日起施行。

发文机关：中国银行保险监督管理委员会

发文字号：中基协发〔2023〕4号

发布日期：2023年2月20日

施行日期：2023年3月1日

效力层级：行业规定

主要内容：

《指引》共二十一条，主要内容包括：不动产基金的投资范围、不动产基金管理人资质要求、募集及投资者要求、为被投企业提供借款及担保、不动产基金融资、结构化安排、扩募、关联交易以及备案材料、信息披露等其他规定。

要点提示：

不动产基金的投资范围主要包括特定居住用房、商业经营用房、基础设施项目，其中特定居住用房包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房。

关于不动产基金管理人须在基金业协会依法登记为私募股权投资基金管理人，管理人的出资结构需保持稳定，管理人的主要出资人及实际控制人最近两

年末发生变更；管理人的主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，因私募基金投资需要向房地产开发项目企业派驻管理人员的情形除外；按不动产基金是否包含自然人投资者对相应管理人投资管理规模规定了不同的标准，管理人应具有3个以上的不动产私募投资项目成功退出经验，应当配备相应年限的不动产投资经验专业人员。

根据《指引》，投资者的首轮实缴出资不低于1,000万元，其中自然人投资者的合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%；但管理人及其从业人员投资其所管理的不动产基金的，不受前述规定的约束。

根据《指引》，除向投资人募集资金外，不动产基金也可通过基金财产担保的形式，向银行申请经营性物业贷款和并购贷款。

根据《指引》，不动产基金的股债比投资要求如下：有自然人投资者的不动产基金的股债比投资限制为不低于1:2；对于全部为机构投资者的不动产基金，股债比不受1:2的投资限制，而完全由基金合同决定。《指引》明确管理人可就不动产基金设置合理杠杆比例，但不得利用分级安排变相保本保收益，不动产私募投资基金总资产不得超过净资产的200%。

在关联交易方面，《指引》拓宽了不动产私募投资基金的关联交易范围，将不动产私募投资基金与管理人的高管人员发生的交易行为亦明确列举为关联交易行为。

1.8 中国证券投资基金业协会关于发布《私募投资基金登记备案办法》的公告(2023 修订)

为进一步优化登记备案和自律管理工作，引导私募基金行业高质量发展，基金业协会正式发布了《私募投资基金登记备案办法》(2023 修订)及私募基金管理人登记指引第 1-3 号配套指引。

发文机关：中国证券投资基金业协会

发文字号：中基协发〔2023〕5号

发布日期：2023年2月24日

施行日期：2023年5月1日

效力层级：行业规定

主要内容：

《备案办法》共六章，83条，主要内容包括：一是适度完善登记规范标准，对私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体作出规范要求。二是明确基金业务规范，把握募、投、管、退等关键环节，强化行业合规运作。三是健全制度机制，强化穿透式核查，加强信息披露和报送等事中事后自律管理。四是实施差异化自律管理，落实扶优限劣理念，增加行业获得感。五是完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，遏制行业乱象，净化行业生态。配套指引则围绕私募基金管理人登记中私募基金管理人及其出资人、实际控制人、高管人员等关键主体的规范要求进行了细化和适度完善。

要点提示：

在管理人登记基本方面，本次《登记备案办法》明确且提高了管理人实缴出资的门槛，即要求实缴货币资本不低于1000万元人民币或者等值可自由兑换货币，但是对于专门管理创业投资基金的私募基金管理人无需满足上述要求，具体有待于协会的后续规定。对私募基金管理人的经营场所提出了细化要求，重申管理人经营场所要独立且稳定，明确不得使用“共享空间”或者与相关方“混同办公”的情形。配套指引1号明确申请机构应当在工商登记之日起12个月内提请办理管理人登记。在实际控制人的相关要求方面，新增了实际控制人任职要求，要求实际控制人原则上应担任高管，因为种种原因无法担任管理人的高管或者执行事务合伙人或其委派代表，可以担任管理人的董事或监事。要求实际控制人应有5年以上相关行业经验；不得在非关联私募基金管理人任职，而且最近5年未从事过冲突业务；实际控制人认定标准进一步明确清晰。明确

规定了高管的任职及持股要求。对于管理人的法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、经营管理主要负责人以及负责投资管理的高级管理人员要求具有5年以上相关工作经验。对于合规风控负责人而言，应当具有3年以上相关工作经验。私募基金管理人的法定代表人、执行事务合伙人或其委派代表、负责投资管理的高管均直接或间接持有私募基金管理人一定比例的股权或财产份额，且合计实缴出资不低于实缴资本总额的20%，或者不低于最低实缴资本的20%（即200万元）。此外，配套指引第3号还明确规定负责投资管理的高管需具备相应的投资业绩。

在私募基金备案方面，提高私募基金初始实缴规模要求，其中要求私募证券投资基金不低于1000万元，私募股权基金不低于1000万元，创投基金采取“备案门槛规模500万元+6个月内补齐至1000万元”的差异化管理原则，投向单一标的的私募基金不低于2000万元。强化委托管理要求，本次《登记备案办法》则进一步限制了关于“关联关系”的认定，仅允许根据《企业会计准则第36号——关联方披露》的“股权关联”标准，并要求管理人直接担任合伙型基金的执行事务合伙人，或者与管理人具有关联关系的普通合伙人必须同时为执行事务合伙人，不得通过委托其他私募基金管理人等方式规避相关要求。明确创业投资基金定义，实行差异化自律管理。明确创投基金的投资范围限于未上市企业，基金合同应当体现创业投资策略，禁止创投基金使用杠杆融资。新增市场化退出机制，进一步扩大了暂停备案措施的触发情形，强调了关于私募基金管理人将不得新增投资者和基金规模、不得新增投资的情形。

在信息变更和报送方面，将控股股东、实际控制人、普通合伙人变更的报送义务履行时限由原10个工作日改为30个工作日，强调将对风险机构采取

更严格的信息披露义务要求，提供了管理人变更僵局时的解决路径，新增了市场化退出报送规定。

2 行业资讯

2.1 2022 年信托公司业绩出炉，头部和尾部差距正在缩小

2022 年是资管新规正式实施的首年，“转型发展，回归信托本源”是信托业发展的主题。截至今年 1 月底，在业内 67 家信托公司中，有 56 家信托公司披露了 2022 年未经审计的财务报表，大约三分之一的公司实现营收和净利润的正增长。

整体来看，56 家信托公司营业收入总额为 1127.18 亿元，净利润总额为 454.88 亿元。这 56 家信托公司的净资产同比实现了 5.54% 的增长，行业净资产平均值为 132.16 亿元。其中，平安信托净资产为 755.34 亿元，稳居行业榜首。国投泰康信托研报称，2022 年，信托公司净资产行业集中度和净利润集中度有所放缓，从这一角度来说，行业分化也随之放缓。中诚信托研报也认为，头部企业和尾部企业之间的行业经营指标差距在缩小。

多家头部的营收和利润出现倒退

根据云南信托研究发展部数据统计，从营收端来看，行业排名前 5 位的信托公司分别为平安信托、中信信托、重庆信托、中融信托、兴业信托。

从净利润端来看，行业排名前 5 位的信托公司分别为平安信托、中信信托、华能信托、华润信托、建信信托，各公司实现净利润分别为 65.27 亿元、30.16 亿元、24.54 亿元、23.01 亿元、21.77 亿元。其中，平安信托与中信信托实现正增长，其余三家信托公司的净利润出现了负增长。

营收和净利润的数据表明，行业差异化依旧比较明显。一方面，在严监管政策的指引及行业风险资产持续暴露下，部分信托公司加大资产减值计提力度，叠加创新业务短期内难以盈利，一定程度上削弱了盈利水平；另一方面，信托公司业绩分化，跟公司自身战略布局、股东背景及资源禀赋相关，有的信托公司历史包袱较小，有的信托公司战略转型具有前瞻性，在转型中具有比较优势。

净资产、净利润行业集中度放缓

国投泰康信托研报表示，2022年，净资产排名前20家公司占据了全行业67.12%的净资产，较2021年下降0.02%。其主要原因是信托行业步入转型深水区，为应对宏观经济下行带来的风险，净资产规模相对较低的信托公司积极增资提高风险抵御能力，缩小行业净资产规模差距。

2022年，净利润排名前20家公司占据了全行业73.86%的净利润，较2021年下降0.63%。传统融资类业务一直是信托公司营收的主要来源，监管压降融资类业务对头部存量规模较高的信托公司造成更大冲击，信托业正处于新旧动能转换的关键时期，新的业务增长点尚未发展成熟，成本费用的上升一定程度上稀释利润水平，导致行业净利润分化有所收敛。

另外，中诚信托研究周报表示，根据可比公司业绩快报数据，2022年行业营业收入、利润总额、净利润指标的首尾差距缩小。营业收入指标的首尾差距从2021年的61.64亿元收窄至2022年的45.56亿元，净利润指标的首尾差距从2021年的53.65亿元收窄至2022年的32.06亿元。

信息来源

《时代财经》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1756712981332245277&wfr=spider&for=pc>

信托界微信公众号：《2022年信托公司业绩出炉，头部和尾部差距正在缩小》

<https://mp.weixin.qq.com/s/7UJXRBSDt4vR1bjItKUXTw>

（时代财经载明来源：创业圈 作者：何秀兰）

2.2 银保监会发文支持山东深化新旧动能转换

2月20日，银保监会公布了“关于印发银行业保险业贯彻落实《国务院关支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》实施意见的通知”。面对山东省地方债务风险和中小金融机构风险，银保监会对山东银行机

构配合化债给出具体指导意见，同时鼓励全国性银行向山东倾斜不良资产处置政策资源，加快工作节奏和处置进程。

强化金融风险监测分析。督促银行保险机构深化数据治理和应用，增强数据分析穿透能力，建立健全风险监测预警体系。指导银行保险机构常态化排查各类金融风险隐患，密切关注大企业担保圈、产能过剩行业、企业债券违约、交叉性金融业务及非法集资等领域风险，跟踪监测重点区域、重点企业风险态势，动态分析可能存在的风险触点，及时防控和化解风险，防止风险交叉、蔓延。

稳妥有序推进中小金融机构改革化险。指导山东地方中小银行保险机构及时向地方党委政府报告真实风险状况，推动发挥地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制作用，压实属地维稳和风险化解责任。支持开展山东中小法人银行风险资产清收处置攻坚行动，用好地方政府发行专项债补充中小银行资本政策。鼓励以改革化险一体推进的策略方法推动山东地方中小机构深层次治理，深化农村商业银行改革试点方案贯彻落实，加快推进城商行改革化险和高质量发展，稳步实施村镇银行等中小机构并购重组计划，持续引导信托公司、资产管理公司、财务公司等非银机构回归本源主业。

加强重点领域风险防控。督促银行机构进一步做实资产质量，严格落实金融资产风险审慎分类。鼓励全国性银行向山东倾斜不良资产处置政策资源，加快工作节奏和处置进程。督促山东中小银行加强资产质量真实分类、加大拨备计提力度，有效处置不良资产。指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。坚持“房住不炒”定位，落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差别化信贷政策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。积极配合化解地方政府债务风险。大力整治各类违法违规金融活动。

信息来源

中国银保监会官网：中国银保监会办公厅关于印发银行业保险业贯彻落实《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》实施意见的通知

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=1096677&itemId=928&generaltype=0>

2.3 银保监会批复称原则同意北大方正集团财务有限公司进入破产程序

2月17日，银保监会公布了“关于北大方正集团财务有限公司破产的批复”，原则同意北大方正集团财务有限公司进入破产程序，公司应严格按照有关法律法规要求开展后续工作。

北大方正集团财务有限公司成立于2010年9月，是经中国银行业监督管理委员会批准，由北大方正集团有限公司等3家单位共同出资设立的非银行金融机构，注册资本金人民币50亿元。

官网资料显示，方正集团是北京大学于1986年投资创办的大型国有控股企业集团。旗下拥有的上市公司包括：方正控股、北大医药、方正证券、中国高科。截至2018年底，方正集团总资产3606亿元，净资产655亿元。2018年，方正集团年收入1333亿元，年净利润14.9亿元。目前，方正集团海内外员工合计约3.8万名。

信息来源

中国银保监会官网：《中国银保监会关于北大方正集团财务有限公司破产的批复》

<http://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/governmentDetail.html?docId=1096882&itemId=876&generaltype=1>

21世纪经济报道：《方正集团重整接近尾声，申报债权超2000亿》

<https://mp.weixin.qq.com/s/HojScjzXmkmid6dfoc2Jhg>

2.4 证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康发展

为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，近日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作。

不动产私募投资基金在境外成熟市场已发展成为一个重要的投资品类。近年来，我国已有一些私募机构陆续设立投向商业地产、基础设施的私募基金并在基金业协会备案，不断探索积累不动产投资运作经验。如为贯彻国务院关于坚持租购并举、加快发展长租房市场的工作部署，证监会支持建设银行住房租赁基金于 2022 年 10 月在基金业协会完成备案。

由于不动产私募投资基金的投资范围、投资方式、资产收益特征等与传统股权投资存在较大差异，证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。此次试点工作按照试点先行、稳妥推进的原则，符合一定条件的私募股权投资基金管理人可以按照试点要求募集设立不动产私募投资基金，进行不动产投资试点。参与试点工作的私募股权投资基金管理人须股权结构稳定、公司治理健全，实缴资本符合要求，主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验和不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行等。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。

考虑到不动产私募投资基金的规模较大、期限较长等特点，投资者需要更高的风险识别能力和风险承担能力，试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于 1000 万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的 20%，基金投资方式也将有一定限制。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以 QFLP 方式投资不动产私募投资基金。

为适应不动产私募投资基金投资策略，不动产私募投资基金按照试点要求为被投企业提供借款或者担保的，在涉及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第八条关于股债比的限制方面进行差异化安排，但不不动产私募投

资基金须持有被投资企业 75%以上股权，或者持有被投资企业 51%以上股权且被投资企业提供担保，可实现资产控制和隔离。试点备案产品及其底层资产应实现与原始权益人的主体信用风险隔离。同时，为促进不动产私募投资基金试点工作稳妥推进，本次试点对基金托管、基金合同必备条款、关联交易、基金杠杆、禁止行为、特殊风险揭示、基金备案、信息披露和报送提出了规范要求。

证监会将指导基金业协会发布具体工作指引，细化工作要求。符合试点要求的私募股权投资基金管理人可在开展基金募集、管理等业务活动前，向基金业协会报送相关材料，开展不动产私募投资基金试点，并依照规定进行产品备案。同时，不参与试点的私募股权投资基金管理人，可按照协会有关自律规则，继续开展保障性住房、商业地产、基础设施等股权投资业务。

下一步，证监会将根据试点工作实践情况及时总结评估，完善试点政策和规则，支持私募基金不断丰富产品类型，发挥服务实体经济的功能作用。

信息来源

证监会官网：《证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康发展》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7139483/content.shtml>

2.5 人民银行召开 2023 年金融消费者权益保护工作会议

2月16日，人民银行召开2023年金融消费者权益保护工作会议。会议对2022年人民银行系统金融消费者权益保护部门工作进行了总结与肯定，并对2023年人民银行系统金融消费者权益保护部门工作提出了新要求。

会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，按照人民银行工作会议要求，总结2022年金融消费者权益保护工作，分析当前形势，安排部署2023年重点工作。人民银行党委委员、副行长张青松出席会议并讲话。

会议认为，2022年人民银行系统金融消费者权益保护部门认真学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，坚持稳中求进工作总基调，从维护好广大金融消费者长远和根本利益出发，积极推进金融消费者权益保护制度建设，不断提升金融教育针对性和有效性，不断推进金融纠纷多元化解机制建设，严厉打击侵害金融消费者权益行为，持续推进普惠金融高质量发展，全面提升金融消费者权益保护工作水平。

会议强调，做好金融消费者权益保护各项工作，要深刻理解金融消费者权益保护工作在中国式现代化新征程中的角色和定位，坚持统筹兼顾、系统谋划、整体推进，持续探索适合国情社情民情的金融消费者权益保护工作框架，努力推动金融消费者权益保护工作高质量发展。

会议要求，2023年人民银行金融消费者权益保护部门要深入学习贯彻党的二十大精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚定不移走中国特色金融发展之路。要聚焦建设现代中央银行制度，着力推动金融消费者权益保护法治建设高质量发展；聚焦提升国民金融素养，着力推动金融知识普及教育高质量发展；聚焦坚持和发展新时代“枫桥经验”，着力推动投诉管理高质量发展；聚焦监管数字化智能化转型，着力推动金融消费者保护监督检查高质量发展；聚焦更好服务实体经济和民生领域，着力推进普惠金融高质量发展；聚焦全面从严治党，着力推动党建和业务融合高质量发展。

人民银行上海总部，各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行和副省级城市中心支行，总行有关司局，中国互联网金融协会、中国金融教育发展基金会负责同志分别在主会场和分会场参加会议。

信息来源

中国人民银行官网：《人民银行召开2023年金融消费者权益保护工作会议》

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4799635/index.html>

2.6 2023年度信托监管工作会议召开

2023年度信托监管工作会议于2月21日下午3点召开。银保监会信托部及各地银保监局相关人士，各大信托公司主要负责人及分管风险的副总、信托保障基金、中国信托登记有限责任公司及中国信托业协会相关人员均有参会。

监管人士在会上通报了目前行业面临的合规和风险问题，大致有五方面内容，一是重点领域的风险防控问题，主要集中在房地产和政信领域，针对房地产融资中涉及的名股实债问题，监管人士点名批评了4家信托公司。同时还指出，要推动房地产业向新发展模式平稳过渡。二是经营管理问题，主要问题有部分公司的公司治理机制不健全，个别公司违规关联交易时有发生，转型发展态度不坚决，点名批评了6家公司通道业务屡禁不止，标品信托仍沿袭非标思路。三是创新业务仍有待规范问题。四是监管政策要求落实不到位的问题，包括压降任务不达标，以及资管新规个案处理问题。五是公司治理数据工作方面，有7家公司因数据报送问题被点名。

其中，政信类业务具有正在抬升的风险：一是仍有个别信托公司为承担地方隐性债务的融资平台，违规提供流动资金贷款，违规协助地方新增隐性债务。二是大量城投债投资未纳入新增信政业务管理，相关业务缺乏有效管控，风险隐患不容忽视。三是非标转债城投债投资潜藏违规行为。目前部分信托公司将对城投公司的非标融资转为投资，在交易所发行的利率较低的城投债，并通过与城投公司签署抽屉协议，约定加点或其他利益交换形式来保障投资收益。监管人士认为，该类违规行为不仅变相增加融资人的融资成本，更是导致应有的担保抵押落空，进一步加大了投资风险。四是相关违规风险呈上升趋势。2022年相关非标融资已出现违约，未来信托公司信政业务违约风险呈上升趋势。会上，监管人士要求各属地局要继续做好信政业务监测，重点关注城投债投资风险，督促辖内信托公司提前做好信政业务风险防范化解工作。

信息来源

上海信托圈微信公众号：《2023年信托监管会议：多家信托被点名，化解风险和转型是重点！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/PGYtuwdKagH7nx-UC5FdKA>

立信而托微信公众号：《2023 年信托监管会议召开，督促推进业务转型与风险处置》

https://mp.weixin.qq.com/s/U_QWdcC7W89DbNqQlQIMhg

2.7 风险化解成效渐显！多家高风险信托公司处置现新进展

近年来，伴随着严监管下信托行业风险化解工作持续推进，多家高风险信托公司处置进展顺利。多位业内人士表示，当下风险化解和业务转型是信托业发展的两大主题，信托公司需在防控风险的基础上，尽快摆脱传统路径依赖，根据自身资源禀赋回归本源业务。

2月15日晚间，安信信托发布公告称，公司收到证监会出具的《关于核准安信信托股份有限公司非公开发行股票的批复》，证监会批准安信信托在12个月内非公开发行不超过43.75亿股的新股。据安信信托公告，本次非公开发行是风险化解方案的重要组成部分，旨在为公司补充运营资金，化解流动性风险，推动风险化解方案顺利完成。

除安信信托风险化解工作取得进展外，今年2月6日华融信托表示股权重组工作完成，信保基金持股占比76.79%，成为大股东。今年1月3日，四川信托则发布公告称，公司正加强与有关意向重组方的沟通协商，细化属地配套优惠政策，全力为其重组四川信托创造有利条件，并通过各方渠道进一步汇聚风险化解资源，力争最大限度保障委托人的合法权益。新华信托则在去年7月进入破产清算程序，并于同年10月27日公开招募新华信托破产服务专项信托受托人。

近年来，在国内经济承压、房地产行业逐步进入下行周期背景下，信托行业风险事件频发，化解风险成为信托业的重点任务之一。去年，中国银保监会公布了《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》（简称“征求意见稿”），护航信托业风险处置。

今年的信托监管工作会议上，监管人士也表示要进一步加大风险资产处置力度，持续督促信托公司加强资产估值管理，提高风险资产处置的主动性和及

时性。同时鼓励信托公司强化与外部专业机构合作，积极探索灵活创新风险资产的处置方式，推动信托公司稳步参与第二批不良贷款转让试点。

在监管助力下，未来信托业风险处置工作将逐步加速，信托公司不仅需要注意化解存量风险，还应做好风险的提前识别，进一步完善日常的风险监测排查，确保风险控制靠前发力。

信息来源

立信而托公众号：《风险化解成效渐显！多家高风险信托公司处置现新进展》

https://mp.weixin.qq.com/s/_TPmX9yRqyAhzxQdVcjyxw

2.8 金融支持住房租赁 17 条公开征求意见，积极拓宽多元化投融资渠道

2月24日，中国人民银行、中国银保监会发布关于《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》（简称“《征求意见稿》”）公开征求意见的通知，主要涉及金融支持等 17 条内容。

此次政策有不少创新，诸如首次提出允许机构类住房租赁企业发放最长可达 30 年的租赁住房团体购房贷款；提出的住房租赁担保债券（Covered Bond），用于住房租赁行业亦属首次。

有关业内人士表示，该政策有利于构建多层次、多主体、多渠道的房地产融资体系，为租赁住房行业、企业和项目提供更为广阔、灵活、精准、专业、成熟的融资选择。

住房租赁金融支持政策进一步加码

《征求意见稿》重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系；《征求意见稿》指出，加强住房租赁信贷产品和服务模式创新。支持商业银行提供贷款融资支持，包括各类主体新建、改建长期租赁住房，自有产权的住房租赁企业、非自有产权的住房租赁企业等。

除了上述直接融资渠道外，《征求意见稿》还拓宽了住房租赁市场多元化投融资渠道。支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，创新住房租赁担保债券（Cover Bond），稳步发展房地产投资信托基金（REITs），引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。

此外，征求意见稿还确定了住房租赁金融业务边界，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。加强信贷资金管理，规范直接融资产品创新，建立住房租赁金融监测评估体系，防范住房租赁金融风险。

创新探索住房租赁金融手段

创新团体批量购买的租赁住房信贷产品，首次提出租赁住房团体购房贷款的期限最长不超过30年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%。

《征求意见稿》划定了雄安新区、海南、深圳及人口净流入的大城市为REITs试点区域。明确为利用各类建设用地（含集体建设用地、企事业单位自有空闲土地等）依法依规建设和持有运营长期租赁住房的企业提供资金支持。

建立健全住房租赁金融支持体系

易居研究院研究总监严跃进表示，此次政策最核心的要点是，要建立健全住房租赁金融支持体系。其理由在于，该政策明确了金融机构、金融产品、金融管理方面的工作，比如在金融机构方面，明确了商业性金融、政策性金融、开发性金融的功能定位。而在金融管理方面，明确要建立住房租赁金融监测评估体系。同时，此次政策明确了“两分法”的金融支持体系，即信贷市场和资本市场配置优化的导向。其中，信贷工具侧重于开发建设、流动性和日常运营需求；资本市场侧重于投资长期融资工具。

租赁行业政策暖风频吹

2023年1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，会议提出加大住房租赁金融支持，做好新市民、青年人等住房金融服务，推动加快建立“租购并举”住房制度。1月13日，国务院新闻办公室召开的2022年金融统计数据新闻发布会上提出，完善住房租赁金融支持政策，推动房地产行业向新发展模式平稳过渡。有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，在租赁住房方面，将设立住房租赁贷款支持计划

等举措。2月10日，中国人民银行召开2023年金融市场工作会议，其中提到，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

信息来源

新京报：《金融支持住房租赁 17 条公开征求意见，积极拓宽多元化投融资渠道》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1758772268924909790&wfr=spider&for=pc>

中国商报：《“金融 17 条”支持力度加码 住房租赁市场再迎利好》

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1759071848453139342&wfr=spider&for=pc>

2.9 吹哨了！监管人士定调：城投债“非标转标”是违规行为，信托风险加大！

城投债“非标转标”的违规行为，不仅变相增加融资人的融资成本，更是导致应有的担保抵押落空，进一步加大了投资风险。

2023 年度信托监管工作会议于近日召开。本次会议一大看点为会议主要督导信托公司继续推进业务转型与风险处置，原因包括压降任务不达标、业务操作存在违规动作，风险处置不达预期等。而在违规操作中，监管部门重点提出目前信托业非常流动的城投非标转标业务。所谓非标转标，就是将传统的非标贷款业务，以债券的形式向城投平台提供融资。

城投债“非标转标”，就是部分信托公司通过信托计划向客户募集资金，城投平台在交易所、银行间发行标准化的城投债，信托公司以此对城投公司的非标融资转为债券投资。同时信托公司并通过与城投公司签署抽屉协议，约定加点或其他利益交换形式来保障信托公司和客户收益。监管人士认为，该类违规行为不仅变相增加融资人的融资成本，更是导致应有的担保抵押落空，进一步加大了投资风险。此类非标转标业务，风险在于信托计划可能只会投向一个主体发行的债券，信托计划的风险集中在一个主体上，本质与非标无异。对于客户来说，只是把钱投向了一个主体，这与监管鼓励的真正分散化投资的标品信托有较大差异。

这种形式并不是信托业转型的方向，而且蕴含一定风险，因此监管并不认可，未来城投非标转标业务可能会逐步淡出市场。

信息来源

信托界公众号：《吹哨了！监管人士定调：城投债“非标转标”是违规行为，信托风险加大！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/a4kgZsczL77ml3csKTt76g>

3 植德金融法律与实务研究

3.1 PE 基金的 QFII 故事

私募股权基金（“PE 基金”）跟 QFII 之间也能发生“化学反应”？是的。是不是 typo，把 QFLP 写成了 QFII？并没有。

QFII（合格境外机构投资者）、RQFII（人民币合格境外机构投资者）系境外机构从事境内证券期货市场投资的重要路径之一；QFLP（合格境外有限合伙人）、RQFLP（人民币合格境外有限合伙人）系境外机构从事境内一级股权市场投资的重要路径之一。

那 PE 基金跟 QFII 之间如何产生关联呢？本文将通过几个案例为您解析。

文章 2023 年 2 月 23 日首发于植德微信公众号

<https://mp.weixin.qq.com/s/pJn66XRThkkP55iGChd2rA>

4 司法判例与分析

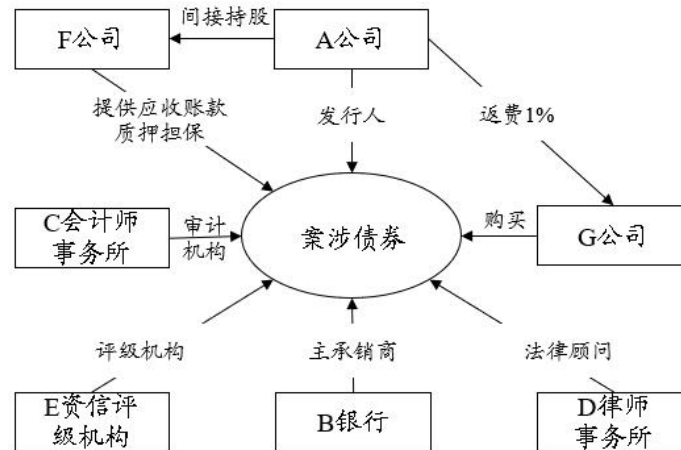
证券虚假陈述规则适用于结构化发行的银行间债券

4.1 裁判规则

银行间债券的发行和交易，属于国务院依法认定的其他证券的发行和交易，依法应当适用《证券法》及其司法解释的规定。投资者并非完全出

于投资目的而买入债券，且债券在投资时已经发生违约的，不影响损失与虚假陈述行为之间的因果关系，但可据此减轻侵权方的责任。

4.2 案情介绍



- (1) 2016年8月4日，A公司发行2016年度第二期超短期融资券“16大机床SCP002”（以下“案涉债券”），发行总额为人民币5亿元。B银行为案涉债券的主承销商，C会计师事务所为案涉债券的审计机构，D律师事务所为案涉债券的法律服务机构，E公司为案涉债券的资信评级机构。A公司间接持股的F公司以其拥有的应收账款作为案涉债券的质押担保资产。
- (2) G公司安排其担任投资顾问的资管产品买入案涉债券。2016年8月9日，A公司向G资产管理公司按购买金额的1%进行返费。
- (3) 后因A公司爆发财务危机，案涉债券触发交叉违约机制，于2016年11月29日构成交叉违约。2016年12月12日，A公司主体评级下降为C不能偿债级别。
- (4) 2016年12月16日至2017年2月13日期间，G公司以其管理的自有私募基金陆续通过二级市场交易以券商过券方式，按五折价格买入全部案涉债券并持有至今。

- (5) 2017年4月27日，A公司公告承认案涉债券应收账款增信措施为虚假。
- (6) 2017年11月10日，A公司进入破产重整程序，扣除破产重整程序中可获得清偿金额，G公司发生损失5亿余元。G公司认为案涉债券信息披露文件的虚假陈述是导致其投资损失的根本原因，遂以B银行及各中介机构为被告向北京金融法院起诉，主张各被告对损失承担连带赔偿责任。
- (7) 北京金融法院对该案进行审理后，于2022年12月30日作出一审判决。

4.3 裁判结果

一审法院：B银行在A公司赔偿责任10%的范围内承担连带责任，C会计师事务所在A公司赔偿责任4%的范围内承担连带责任，D律师事务所在A公司赔偿责任6%的范围内承担连带责任。¹

4.4 法院观点

一审法院认为：

(一)关于本案法律适用问题

银行间债券市场是我国规模最大的债券发行与交易市场。申请在银行间市场发行交易的债券以及提供相应服务的中介机构来自全国各地，银行间市场债券的发行、上市、交易、结算等各项机制均有全国统一的标准。基于此，银行间债券市场应属于《证券法》规定的全国性证券交易场所；银行间债券的发行和交易，属于国务院依法认定的其他证券的发行和交易，依法应当适用《证券法》及其司法解释的规定。

(二)关于本案是否存在虚假陈述行为的问题

按照《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称“《虚假陈述司法解释》”）中的举证责任分配原则，通过原告方的举证和诉讼中的司法审计程序，依法确认A公司在发行债券过程中存在包括隐瞒真实财

¹截至本文发布之日，本案一审判决尚未公布，本案事实系根据北京金融法院公众号披露的信息整理。

务情况、虚构应收账款质押等虚假陈述行为。依据各服务机构在银行间债券市场提供债务融资工具中介服务应当遵守法律、法规、行政规章及行业自律组织执业规范的规定，综合考量 C 会计师事务所、D 律师事务所、E 信用评级机构等债券服务机构的工作范围和专业领域，同时区分故意、过失等不同情况，将责任承担与过错程度相结合，依法认定：(1) B 承销银行对某集团出具的企业财务信息，特别是案涉四笔高额质押应收账款未充分履行尽职调查和独立判断的勤勉尽责义务，构成虚假陈述；对会计师事务所出具的年审报告以及律师事务所出具的《法律意见书》亦未尽到审慎核查和必要的调查、复核义务，构成虚假陈述；(2) C 会计师事务所在审计过程中未进行职业判断，未保持职业怀疑，其审计过程中存在未勤勉尽责情况，构成虚假陈述；(3) D 律师事务所未按照行业要求对应收账款的真实性进行核查，以判断案涉债券是否获得合法有效增信，进而出具法律意见书，构成虚假陈述；(4) F 信用评级机构不存在违反信息披露义务的情况，认定其不存在虚假陈述行为。

(三)关于 G 公司损失与案涉虚假陈述之间是否存在因果关系的问题

G 公司认购案涉债券时，虽已明知 A 公司出现财务困难并存在其他认购原因，但 A 公司在财务信息、担保增信措施等方面的虚假陈述行为并未被揭露，G 公司的认购行为与案涉诸虚假陈述行为具有因果关系。

(四)关于本案各方的责任承担问题

由于 G 公司是专业的机构投资者，系理性投资人，其投资决策虽在一定程度上受虚假信息披露的影响，但其注意义务有别于普通投资人。在案涉债券已被发行人、承销商、评级机构连续发布无法兑付风险提示的情况下，G 公司仍然坚持购入案涉债券的行为，可以减轻其他侵权方的赔偿责任。

更为重要的是，根据查明的事实，G 公司在案涉债券发行之初安排其担任投资顾问的资管产品购入案涉债券，实际从事了案涉债券的营销工作，并收取了发行人返费。案涉债券违约后，G 公司将其购入的部分原因解释为履行案外投顾管理义务的考虑，而非完全出于投资目的购买。在此情况下，应当进一步减轻各侵权方的赔偿责任。

据此，根据案涉债券各参与方对损失的过错程度，虚假陈述行为与损失之间的因果关系，酌情确定 B 承销银行在 A 公司赔偿责任 10% 的范围内承担连带赔偿责任，C 会计师事务所在 A 公司赔偿责任 4% 的范围内承担连带赔偿责任；D 律师事务所在 A 公司赔偿责任 6% 的范围内承担连带赔偿责任。

4.5 植德解析

本案被称为北京金融法院 1 号案件，自其被受理以来便颇受关注，北京金融法院作出一审判决后，更是引起热议，主要原因在于本案涉及银行间债券、结构化发行、虚假陈述等诸多特殊因素，本案争议焦点亦基本围绕该等因素展开。

第一，关于本案能否适用证券虚假陈述规则的问题。由于《证券法》《虚假陈述司法解释》及相关法律法规均未明确规定适用于银行间债券市场，此前对于银行间债券是否属于“证券”、能否适用《证券法》及相关司法解释的争议较大。

1. 《证券法》的大量规定似乎表明银行间债券并非其调整对象。比如，《证券法》第二条²的规定将调整的债券范围限制为“公司债券”，而不包括银行间债券；《证券法》中表述的承销机构责任主体为证券公司³，而银行间债券的承销机构通常为商业银行，似乎表明《证券法》难以适用于银行间债券。
2. 相关监管机构曾认为银行间债券适用《中国人民银行法》及其下位规则。《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》第一条规定“为进一步完善银行间债券市场管理，促进非金融企业直接债务融资发展，根据《中华人民共和国中国人民银行法》及相关法律、行政法规，制定本办法”，该规定表明银行间债券监管规则的上位法为《中国人民银行法》而非《证券法》。2020 年 3 月 11 日，中国人民银行、证

² 《证券法》第二条：在中华人民共和国境内，股票、公司债券、存托凭证和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法……

³ 比如，《证券法》第三十条：向不特定对象发行证券聘请承销团承销的，承销团应当由主承销和参与承销的证券公司组成。

监会有关负责人就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问时，表示“《证券法》已于2020年3月1日起开始施行……根据《通知》精神，银行间债券市场金融债券、非金融企业债务融资工具等品种的发行、交易、登记、托管、结算等，由人民银行及其指定机构依照《中国人民银行法》等制定的现行有关规定管理。商业银行等承销机构、信用评级等中介服务机构仍按照现行有关规定在银行间债券市场正常开展业务”。

本案中，北京金融法院通过认定“银行间债券市场属于国务院依法认定的其他证券的发行和交易”，将银行间债券落入《证券法》第二条规定的适用范围，打通了银行间债券适用《证券法》及相关司法解释的障碍。

第二，关于交易前债券已经违约、买入目的是否会影响因果关系认定的问题。除银行间债券外，本案区别于一般虚假陈述案件的因素还包括交易前债券已经违约、G公司可能基于债券结构化发行而非投资目的买入债券。债券结构化发行是指发行人或者发行人联合的其他主体，通过通道方设立的资管计划、基金等产品购买债券，通常是发行人为了规避“自融”监管而实施的操作，其目的往往是为了实现发行人直融滚续。本案中，从A公司向G公司按1%进行返费、G公司安排受控的资管计划、私募基金购买案涉债券等事实可以看出，G公司买入案涉债券的目的极有可能是协助A公司进行结构化发行，而非完全的自主投资。且G公司在案件审理过程中亦自认其购入案涉债券的部分原因是履行案外投顾管理义务，而非完全出于投资目的。但北京金融法院认为，即便G公司明知A公司财务状况不佳，且买入时案涉债券已经发生违约，但因虚假陈述行为并未在买入时被揭露，因此不属于《虚假陈述司法解释》第十二条⁴第二项规定的“原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉”。虽然G公司购入案涉债券的部分原因系协助债券结构化发行，但这无法改变其在虚假陈述揭露前购入案涉债券的事实，因此亦不能据此推翻交易行为与虚假陈述之间的因果关系。

⁴ 《虚假陈述司法解释》第十二条：被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：（一）原告的交易行为发生在虚假陈述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。

但是，此前亦有相关案例将买入目的与虚假陈述行为挂钩，认为投资者的交易决策系基于对公司发展的良好预期，与虚假陈述内容无关，并据此否认了因果关系的存在。（2021）湘民终 867 号案件【湖南省高级人民法院，2022 年 03 月 29 日】中，湖南省高级人民法院认为，投资者明确表示其是依据《入池研究报告》作出购买股票的交易决策，该等研究报告是基于被投公司重大资产收购以及公司未来国防军工业务发展的良好预期，并结合被投公司股票当时走势的技术面分析作出的买入建议，与公司年报公布的 2014-2015 年的财务数据并无直接关联，因此法院认为买入行为与虚假陈述行为之间不存在因果关系。

结合本案案情，不免让人产生疑问：G 公司买入案涉债券的主要目的极有可能是协助发行人进行结构化发行（并收取 1% 的返费），该等目的能否构成《虚假陈述司法解释》第十二条第五项规定的“原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形”，进而切断因果关系的链条？显然，北京金融法院的观点是否定性的，笔者猜测主要原因是：（1）法院可能认为收取 1% 返费并不足以证明“结构化发行”的事实，所以并未在判决中使用“结构化发行”的字眼，仅表述为“非完全出于投资目的”；（2）即便能够证明结构化发行的事实，案涉虚假陈述内容亦有可能是影响 G 公司决定是否买入案涉债券的重要因素，因此无法排除因果关系的存在。虽无法切断因果关系链条，但北京金融法院也为该等因素留了一个出口，即交易前债券已经违约、非完全出于投资目的买入债券等事实虽然不影响因果关系的认定，却可以构成 G 公司的过错，并据此减轻其他侵权方的赔偿责任。

此外，值得注意的是，北京金融法院在本案中认为发行人公司及承销银行、中介机构均构成虚假陈述。《证券法》第八十五条规定，信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任；发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。从上述规定的内容可以推知，发行人属于信息披露义务人，证券服务机构并非信息披露义务人。《虚假陈述司法解释》第四条规定，信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人

民法院应当认定为虚假陈述。由该条可知，信息披露义务人（发行人）系虚假陈述行为的主体，证券服务机构并非信息披露义务人，自然也不是虚假陈述行为的主体。

此前大量虚假陈述的案例中，除非证券服务机构与发行人存在串通行为进而构成共同侵权，否则法院会将发行人公司认定为虚假陈述行为主体，虽然证券服务机构可能承担相应比例的连带责任，但该等责任是其未尽勤勉义务而形成，并非其本身实施了虚假陈述行为。本案中，北京金融法院认为“某承销银行……未充分履行尽职调查和独立判断的勤勉尽责义务，构成虚假陈述；对会计师事务所出具的年审报告以及律师事务所出具的《法律意见书》亦未尽到审慎核查和必要的调查、复核义务，构成虚假陈述；会计师事务所……审计过程中存在未勤勉尽责情况，构成虚假陈述；律师事务所未按照行业要求对应收账款的真实性进行核查，以判断案涉债券是否获得合法有效增信，进而出具法律意见书，构成虚假陈述”，似乎是在证券服务机构未实施共同侵权行为的情况下，将其一并列为虚假陈述的行为主体。

4.6 裁判文书

(2021)京74民初1号，北京金融法院，2022年12月30日

植德金融部

植德金融部致力于在具有中国特色的金融法律监管环境下帮助客户解决各类复杂问题，为客户提供全面的、综合性的金融领域法律服务。植德金融部由银行与金融、家事服务和财富管理、特殊资产与破产重组三大业务领域构成，在结构化融资、资产管理及破产重组领域经验丰富、业绩卓著，能够系统地提出行之有效且极具创新性的综合性解决方案，自始处于国内领先地位。

三大业务领域的有效联动，实现了业务全方位、全周期覆盖，拥有完整行业生态和资源。基于卓越的市场及行业口碑，植德金融部现已与国内外众多银行及理财子公司、信托公司、各大资产管理公司及各地方资产管理公司、证券公司

及证券资管公司、公募基金公司及子公司、保险公司及保险资管公司等各类型的金融机构建立了融洽的长期合作关系。

编委会成员：龙海涛、姜胜、任谷龙、张勇、张文良、吴旻、李凯伦、邓伟方、陈孝、付华华、吕景亚、郑春杰、欧阳芳菲、赵佳佳、邹野

本期执行编辑：张艳娇、袁海波、赵蒋云、杨蔚曦、吕文艳

如您对本期月报内容有任何疑问或问题，请直接向

jinrongyuebao@meritsandtree.com 发送邮件，我们将会在第一时间与您联系。谢谢！



前行之路 植德守护

www.meritsandtree.com