

植德金融资管月报（第 21 期） 2021-11

1 监管动态

1.1 国有资产监督管理委员会：关于加强中央企业融资担保管理工作的通知

《关于加强中央企业融资担保管理工作的通知》从完善融资担保管理制度、加强融资担保预算管理、严格限制融资担保对象等八个方面对央企提供融资担保进行了规范。

发文机关：国有资产监督管理委员会

发文字号：国资发财评规[2021]75号

发布日期：2021年11月19日

施行日期：2021年10月09日

关键词：中央企业、担保制度、融资担保

主要内容：《关于加强中央企业融资担保管理工作的通知》（以下简称“《通知》”）从完善融资担保管理制度、加强融资担保预算管理、严格限制融资担保对象、严格控制融资担保规模、严格控制超股比融资担保、严格防范代偿风险、及时报告融资担保管理情况、严格追究违规融资担保责任等八个方面对央企提供融资担保进行规范，有效防范企业相互融资担保引发的债务风险交叉传导，进一步推动中央企业提升抗风险能力。

要点提示：（一）央企应当完善融资担保管理制度，明确纳入融资担保管理制度的主体、担保范围、担保方式；（二）应当加强融资担保预算管理，强调央企开展融资担保业务应当权责对等，量力而行，通过担保预算实现风险可控原则；（三）严格限制融资担保对象，对于与央企集团外无股权关系的企业禁止提供任何形式的担保，原则上只能对具备持续经营能力和偿债能力的子企业或参股企业提供融资担保；（四）严格控制融资担保规模，央企应当转变子企业过度依赖集团担保融资的观念，鼓励拥有较好资信评级的子企业按照市场化方式独立融资；（五）严格控制超股比融资担保，中央企业应当严格按照持股比例对子企业和参股企业提供担保。

严禁对参股企业超股比担保。（六）严格防范代偿风险，对发现有代偿风险的担保业务及时采取资产保全等应对措施，最大程度减少损失；（七）及时报告融资担保管理情况，中央企业应当加强融资担保信息化建设应用，并做好与国资国企在线监管系统的融合；（八）严格追究违规融资担保责任，中央企业应当对集团内违规融资担保问题开展全面排查，对集团外无股权关系企业和对参股企业超股比的违规担保事项，以及融资担保规模占比超过规定比例的应当限期整改，力争两年内整改 50%，原则上三年内全部完成整改。对因划出集团或股权处置形成的无股权关系的担保、对参股企业超股比担保，应当在两年内清理完毕。

1.2 银保监会：关于规范银行服务市场调节价管理的指导意见（征求意见稿）

该征求意见稿旨在推动银行服务项目价格通过市场竞争形成并由银行依法自主制定。实现规范银行服务市场调节价管理，提升服务实体经济质效的目标。

关键词：银行、市场调节价、市场竞争

主要内容：为规范银行服务市场调节价管理，提升服务实体经济质效，改善人民群众金融消费体验，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》《中华人民共和国商业银行法》《中华人民共和国价格法》《中华人民共和国反不正当竞争法》以及《商业银行服务价格管理办法》等法律法规和规章，银保监会起草了《关于规范银行服务市场调节价管理的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），现向社会公开征求意见，意见反馈截止日期为 2021 年 12 月 25 日。

要点提示：《征求意见稿》提出，银行市场调节价服务是指银行提供的非政府指导价或非政府定价的服务。服务项目分为支付结算类、代理业务类、风险承担类、金融交易类、管理咨询类等。该征求意见稿指出，银

行服务定价应当以服务质量为核心，兼顾市场竞争和客户接受度，一方面避免实际执行价格超出合理水平，另一方面也要避免低价恶性竞争。

《征求意见稿》鼓励银行对小微企业、个体工商户等实施差异化定价；同时，对于融资类业务，不得在未提供实质性服务情形下收取费用；不得在设置价格区间时，过度扩大区间上下限间隔，规避价格管理要求；不得在基于外部成本定价时，收取显著高于外部服务价格标准的费用；不得对服务项目重复收取费用，或以降价为由降低服务质量或数量。对于账户管理及维护等服务项目，鼓励结合客户类型和活跃度予以减免。而对于减免权限、审批流程应当清晰、规范；同时，银行也可采取服务价格目录与公示相结合的方式，充分披露服务项目及价格，保护金融消费者知情权。

1.3 中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会：关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）

该征求意见稿旨在进一步拓宽保险公司核心资本补充渠道，提高保险公司风险抵御能力，优化保险公司资本结构。

关键词： 保险公司、无固定期限资本债券、资本结构

主要内容： 近年来，我国保险行业持续发展，对保险公司资本结构和资本质量提出了更高的要求，与此同时，监管部门也不断加强以偿付能力为核心的资本监管。在此背景下，《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）旨在完善保险公司资本补充机制，提高保险业风险抵御能力，保护投资者利益，向社会公众公开征求意见，意见反馈截止日期为2021年12月18日。

要点提示： 该《征求意见稿》主要明确：一、保险公司无固定期限资本债券的定义和发行、信息披露、登记托管的相关要求。二、规范保险公司无固定期限资本债券的相关条款，包括减记和转股条款、利息取消条款等，还明确了减记和转股的触发事件。三、取消了保险公司无固定期限资本债券的强制评级要求。四、强调保险公司应当提升无固定期限资本债券的市场化定价程度，丰富投资者类型，提高保险公司的资本质量。五、从

宏观角度出发，对保险公司发行包含无固定期限资本债券在内的资本补充债券实行余额管理。

1.4 中国银保监会办公厅：关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知

为进一步丰富保险资产配置结构，助力盘活基础设施存量资产，提高直接融资比重，该通知作为 REITs 领域又一重磅文件，为保险资金参与基础设施基金指明了方向。

发文机关：中国银保监会办公厅

发文字号：银保监办发[2021]120 号

发布日期：2021 年 11 月 10 日

施行日期：2021 年 11 月 10 日

关键词： 保险资金、公募、基础设施证券投资基金

主要内容： 《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）载明银保监会同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金，同时强调开展公募 REITs 投资业务的保险集团、保险公司、保险资产管理公司等机构，应当公司治理完善、市场信誉良好，具备健全有效的内部控制体系和投资管理制度，经营审慎稳健。

要点提示： 《通知》主要内容包括：一、明确机构资质要求；二、设定投资标的条件；三、完善风险管理流程；四、加强投资主动管理；五、强化监督管理要求。其中，《通知》规定，保险集团（控股）公司和保险公司自行投资基础设施基金的，应当具备不动产投资管理能力和最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于 80 分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于 150%。保险集团（控股）公司和保险公司委托保险资产管理公司及其他专业管理机构投资基础设施基金的，最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于 60 分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于 120%。

1.5 财政部、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会：关于实施中央财政支持普惠金融发展示范区奖补政策的通知

财政部会同各单位将组织实施示范区奖补政策，加强指导，总结经验，营造良好发展环境，切实发挥奖补政策引导作用，推动普惠金融工作取得新成效。

发文机关：财政部、中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会

发文字号：财金[2021]96号

发布日期：2021年11月1日

施行日期：2021年11月1日

关键词：普惠金融、中央财政、金融发展示范区

主要内容：为贯彻落实党中央、国务院关于发展普惠金融和支持小微企业、“三农”融资发展的决策部署，在总结财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市工作经验的基础上，财政部、人民银行、银保监会自2022年起组织实施中央财政支持普惠金融发展示范区奖补政策。

要点提示：《关于实施中央财政支持普惠金融发展示范区奖补政策的通知》（以下简称“《通知》”）对示范区奖补政策在总结试点城市经验基础上，进行了优化完善：一是突出地方自主，鼓励因地制宜；二是突出分档奖励，强化正向激励；三是突出点面结合，发挥规模效应；四是突出客观评价，确保科学公正；五是突出部门协作，强调政策协同。《通知》明确，中央财政采取与绩效挂钩的方式分档予以奖补。奖补基准为东部地区每省每年3000万元，中西部和东北地区每省每年5000万元。奖补分为三档：第一档绩效系数为2，第二档绩效系数为1.5，第三档绩效系数为1。确定为示范区的计划单列市，奖补资金为每年3000万元。

1.6 国家互联网信息办公室：网络数据安全条例（征求意见稿）

为进一步规范网络数据处理活动，保护个人、组织在网络空间的合法权益，维护国家利益，国家互联网信息办公室出台了《网络数据安全条例（征求意见稿）》。

关键词： 数据安全、分级管理、个人信息安全

主要内容：《网络数据安全条例（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）强调了建立数据分类分级保护制度，按照数据对国家安全、公共利益或者个人、组织合法权益的影响和重要程度，将数据分为一般数据、重要数据、核心数据，不同级别的数据采取不同的保护措施。国家对个人信息和重要数据进行重点保护，对核心数据实行严格保护。《征求意见稿》进一步明确，数据处理者利用生物特征进行个人身份认证的，应当对必要性、安全性进行风险评估，不得将人脸、步态、指纹、虹膜、声纹等生物特征作为唯一的个人身份认证方式，以强制个人同意收集其个人生物特征信息。

要点提示：《征求意见稿》对于数据处理者，尤其是赴境外上市的数据处理者以及收集掌握大量数据资源的互联网平台经营者，明确规定了网络安全审查申报义务以及各项数据安全评估及报告义务；同时加强对于国家重要数据的确定及保护，对于重要数据的处理者赋予特定义务；对于不同类型的数据处理者违规行为制定了从警告、罚款、责令暂停业务、停业整顿到吊销业务许可证等一系列的处罚措施。

1.7 中国银保监会：保险公司非现场监管暂行办法（征求意见稿）

非现场监管是保险监管的重要手段，监管机构应充分发挥非现场监管在提升监管效能方面的核心作用，对保险公司进行监测、评估，采取有针对性的监管。

关键词： 保险公司、非现场监管、效率

主要内容：为建立健全保险公司非现场监管体系，明确非现场监管的职责分工，规范非现场监管的工作流程，提高非现场监管的工作效率，现出台《保险公司非现场监管暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），向社会公众征求意见，截止日期为2021年12月20日。

要点提示：《征求意见稿》主要明确了：一、保险公司非现场监管的含义，以及开展非现场监管遵循的原则。二、机构监管部门、功能和行为

监管部门，以及派出机构在保险公司非现场监管中的职责分工，强调加强相关部门间的协调，实现非现场监管与其他监管手段和监管领域形成有力协同。三、非现场监管工作流程和要求，包括非现场监管所需信息的收集来源、方式和要求；对保险公司法人机构和分支机构开展非现场监管评估的频次和工作要求；根据非现场监管评估结果可采取的监管措施，以及与现场检查、行政审批、监管法规和政策等监管工作的协同。

2 行业资讯

2.1 21个城市成为首批城市更新新试点

住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》（建办科函〔2021〕443号，以下简称“《通知》”）决定在21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。

21个试点城市范围

根据《通知》，21个试点城市包括：北京市、唐山市、呼和浩特市、沈阳市、南京市、苏州市、宁波市、滁州市、铜陵市、厦门市、南昌市、景德镇市、烟台市、潍坊市、黄石市、长沙市、重庆市渝中区、重庆市九龙坡区、成都市、西安市、银川市

试点目的

2021年8月30日，住建部下发《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知（建科〔2021〕63号）》（即“63号文”），禁止在城市更新中大拆大建，沿用过度房地产化的开发建设方式，并且制定了拆旧比、拆建比、就地安置率和房租年度增长率四道红线。

2021年9月25日，住房和城乡建设部副部长黄艳在“2020/2021中国城市规划年会”上表示，城市更新国家顶层设计还没有出来，城市更新还需要地方各自试点积累经验。这意味着中央层面的城市更新政策现在仍不成熟，但是政策的转变方向却非常明确，63号文已清晰的阐明了中央的政策思路：

过去的房地产化模式不可行，禁止城市更新中大拆大建。政策层面确定了前一半“去房地产化”，而后一半“怎么干”仍在需要地方的实践经验探索。

从目前《通知》确定的21个城市来看，由于不同城市的自然、经济、人口等情况不同，从《通知》确定的21个城市来看，东西南北中，一线二线三线四线都有，以便提取最为实用和准确的城市更新时间经验。但值得注意的是，其中并不包括目前我国城市更新发展最好、最成体系的三个地区：深圳、上海、广东，可能因为这三个地区经过长期实践已形成了因地制宜的城市更新模式，需要保持其政策的延续性，有可能因为这三个地区的城市更新模式并不能适用于其他城市，《通知》希望能够因地制宜的获得适合不同城市的城市更新模式，使中央顶层设计更准确更能兼顾全国范围内的地区差异。

工作内容

《通知》鼓励各地方充分发挥主观能动性，从本地实际出发大胆实践，但明确了以下试点城市开展城市更新需遵守的原则：一、沿革落实城市更新底线要求，转变“房地产化”城市开发建设方式；二、城市体检评估先行，合理确定城市更新重点，加快制定城市更新规划和年度实施计划，划定城市更新单元，建立项目库；三、坚持“留改拆”并举，以保留利用提升为主；四、创新土地、规划、建设、园林绿化、消防、不动产、产业、财税、金融等相关配套政策。

前三个原则是重申了63号文的规定，第四个原则是强调要“去房地产化”，不仅要注意城市更新制度本身，还要注意与相关配套政策。目前的土地、规划、建设、园林绿化、消防、不动产、产业、财税、金融等配套政策仍是建立在过去城镇化前期发展理念基础上的一整套体系，不符合我国城镇化中后期整体发展思路和新阶段整理经济发展理念，因此若想要“去房地产化”需将城市更新配套政策一起调整。

“去房地产化”后的城市更新财务平衡方式

传统的地产式城市更新改造，市场主体通过协议出让、补交出让金等一二级联动的方式，以低于公开市场招拍挂价格取得土地，拆迁后将低容积率变为高容积率，从而增加新建商品房的数量，获得的销售收入大于拆

迁支出，改造阶段的资本收入可以覆盖资本投入，财务达到平衡；但改造后项目的收益是否能够覆盖其运营成本往往存在较大的不确定性，若因增加了更多的居住人口，需要支出更多的公共服务等运营成本，物业本身并没有新增收入，则无法弥补公共服务等支出增加带来的缺口，运营阶段的财务就是失衡的。此外，从整个城市来看，如果是同时推动多个城市更新项目，供大于求，房价就会下降，房地产价格下降，则整个城市的财务最终还是失衡的。

63号文划定的四道红线，拆旧比是限制单一项目拆迁总面积、拆建比是限制单一项目新旧容积率相对差、就地、就近安置率是限制单一项目异地安置的土地价差收入，这三个指标是对单一项目改造阶段资本收入的限制，租金年度增长率是限制整个城市拆建改造的规模，是对动态财务平衡中资本收入的限制。“去房地产化”后城市更新的盈利点应该在运营阶段，单一项目应该提高运营收入，城市整体应该控制开发规模，维持房地产市场供需平衡，提高本区域的房地产价值，形成良性循环，这样的城市更新才是成功的。

信息来源

金融监管研究院：《“去房地产化”后，城市更新怎么干？》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/84xkG9qXPFaFTbb0p-24UQ>

中证鹏元评级：《宏观与政策周报 | 首批城市更新试点正式启动》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/8zUm5T5XCm-bW9okg4V-Bg>

2.2 银保监会允许保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金

银保监会下发《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（银保监办发〔2021〕120号）允许保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金。

发文背景

根据中国银保监会有关部门负责人就《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》答记者问（以下简称“答记者问”），总体来看，公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施基金”）的风险收益特征与保险资金需求相吻合，能够较好匹配保险机构的投资特性。

一是基础设施基金以基础设施项目作为底层资产，项目运营周期较长，强制派息分红，能够提供长期稳定的现金流，和保险资金长久期属性相匹配。二是基础设施基金和股票、债券等大类资产的相关性较低，有利于保险资金开展分散投资。三是基础设施基金的发行标准统一，信息披露程度较高，接受社会公众监督，为保险资金参与基础设施项目提供了标准化投资品种。保险资金投资基础设施基金，既能更好满足保险资产长期配置需求，又能拓宽参与我国基础设施建设的投资渠道，服务国家战略发展。

前期，银保监会明确了保险资金试点投资基础设施基金的相关监管要求，支持符合条件的保险机构开展投资，有关要求与《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（银保监办发〔2021〕120号，以下简称“《通知》”）规定基本一致。此次制定出台《通知》，从制度层面明确投资规范和监管规则，进一步建立健全保险资金投资基础设施基金的长效机制，防范相关业务风险。

《通知》主要内容

一是投资机构资质及能力要求。（1）保险集团（控股）公司和保险公司自行投资基础设施基金的，应当具备不动产投资管理能力和最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于80分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于150%。（2）保险集团（控股）公司和保险公司委托保险资产管理公司及其他专业管理机构投资基础设施基金的，最近一年资产负债管理能力评估结果不得低于60分，上季度末综合偿付能力充足率不得低于120%。（3）保险资产管理公司受托管理保险资金或通过保险资产管理产品投资基础设施基金的，应当具备债权投资计划产品管理能力，且公司最近一年监管评级结果不得低于C类。

二是投资标的条件要求。保险资金投资的基础设施基金，基金管理人和资产支持证券管理人在注册资本、管理资产、专业人员、资产托管、风险隔离等方面，应当符合关于保险资金投资不动产金融产品的监管规定。

三是风险管理流程要求。保险机构应当健全公司治理，完善投资基础设施基金的决策程序和授权机制，建立相对集中、分级管理、权责一致的投资决策和授权制度，明确相关决策机构的决策权限。

四是加强投资主动管理。保险机构应当对投资的基础设施基金持有项目的经营管理、财务、现金流、法律权属等情况进行全面分析评估，并穿透纳入不动产资产投资比例，定期评估投资风险。

五是强化监督管理要求。保险机构投资基础设施基金应当定期报告有关投资情况，违反《通知》规定投资的，银保监会将责令限期改正，并依法采取监管措施或实施行政处罚。

信息来源

中国基金报：《正式发文！保险资金可投这类公募 REITs 了！》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/mnFikF4LajDcY5aM2VJG2g>

中国产经新闻：《保险资金获准投资公募 REITs 拓宽参与我国基础设施建设的投资渠道》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/jVKOZSo6cNPMUtyfsq9H4g>

新经济 e 线：《超级主力登场！保险资金获准投资公募 REITs，第二批或再现火爆认购》：

https://mp.weixin.qq.com/s/0PqquPEe8092I_oQ7ZbQZg

REITs 行业联盟：《政策动态 | 银保监会：同意保险资金投资公募 REITs！》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/AAU7DrIRyixTh4W8IduPxA>

天下银保：《保险资金获准投资公募 REITs，险企需满足这些条件……》

<https://mp.weixin.qq.com/s/sTSExvivG6DFTTtEqik7kA>

2.3 信托公司再受监管指导！要求完成融资类业务压降目标，清理通道类业务

根据相关文章报道，多家信托公司日前再度收到来自监管部门的指导意见，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务（以下简称“两项业务”）压降工作。

“两项业务”压降目标

日前银保监会再次向各地方银保监局下发“压降指令”，要求各信托公司以2020年底的主动管理类融资信托规模为基础，2021年必须继续压降约20%的比例；要求通道类业务，“应清尽清、能清尽清”。此外，监管部门还要求相关公司将压降方案上报，由公司一把手亲自负责，压降方案必须包括前期工作情况，压降工作进展情况以及个案申请材料等。

根据相关文章报道，监管部门此前为信托行业确定的2020年压降目标是，全年全行业压降1万亿元具有影子银行特征的融资类信托，在2019年末基础上继续压降2万亿元通道类信托。2020年中，银保监会向各大信托公司发送窗口指导意见，要求各家公司以2019年底的主动管理类融资信托规模为基础，各自压降比例约20%。监管部门为信托行业确定的2021年压降目标为，融资类信托规模再降1万亿，违规金融同业通道清零，风险处置3000亿以上；房地产规模不超过2020年末。

根据中国信托业协会的官方数据显示，在监管明确要求压缩融资类信托的情况下，融资类信托规模自2020年3季度以来连续下滑。截至2021年2季度末，融资类信托规模降至4.13万亿元，同比大幅下降35.92%；融资类信托占比降至20.02%，同比降低10.27个百分点。

但根据相关文章报道2020年仍有部分信托公司没能顺利完成压降任务，被监管部门在内部会议上通报批评。在后续检查的过程中，监管部门也发现了个别信托公司为了完成表面上的压降数据采取了一些非常规操作，例如将融资类转移到投资类来规避限制。

监管督导“两项业务”压降

根据信托百佬会记者报道，目前银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》（简称“督导文件”），要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作。

督导文件指出，2021年是资管新规过渡期整改时限的最后一年，各公司要进一步加大存续通道业务的清理力度，年底前必须做到应清尽清、能清尽清，通道类信托项目到期的原则上不得展期续做，未到期的应加强与委托方和交易对手的协商争取提前结束。而对于确有困难，年内无法结束或清理的通道类项目，应向监管部门申请个案处理，并留存相关证明材料。

督导文件要求持续压降融资类信托业务。文件重申，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，确保完成信托部下发的任务。新增融资业务应依法合规，穿透识别底层资产，不得“假投资、实融资”，以投资为名行融资之实，规避额度管控。

在力促完成压降任务的同时，风险防控工作也不能松懈。监管部门向信托公司强调，要统筹“两项业务”压降和风险处置，持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险产生新的风险。

信息来源

金融监管研究院：《再见，信托通道业务！》

<https://mp.weixin.qq.com/s/tMe4xZJUi4RRjBxlRLp2oA>

信托圈内人：《信托融资、通道业务大限将至，行业未来终可期》

<https://mp.weixin.qq.com/s/uceMnc2cAocKbdtZUR4dA>

信托圈内人：《信托公司的“年末大考”：通道业务大清理》

<https://mp.weixin.qq.com/s/sgt7d0yP5c8WkiX2F2T5Nw>

信托界：《信托“两压一降”倒计时！监管催促，部分公司坦言：“还是有压力”！》

https://mp.weixin.qq.com/s/USo_8MmW-aEVJW14dhjM_w

2.4 银保监会调整保险资金投资债券信用评级要求

银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》，对保险资金投资债券的主体及债项评级进行调整。

政策已多次放款保险资金投资企业债券相关限制

根据相关文章报道，2005年，保险机构投资的企业债券需具有AA级以上的长期信用级别；2009年，政策开始允许保险机构投资境内银行间市场发行的AAA级无担保企业债券；2010年，政策将投资有担保企业债券的长期信用等级调整为A级以上，且保险机构可自主确定投资总额；2012年，保险机构投资无担保非金融企业债券的余额限制提升至上季末总资产的50%（2010年为20%），投资同一期单品种有担保非金融企业债券的份额限制提升至该期单品种发行额的40%（2010年为20%），无担保非金融企业债券的该限制提升至20%（2010年均为10%）；2014年，原有保险资金运用监管比例取消，仅重点监测投资境内的具有国内信用评级机构评定的AA级以下长期信用评级的债券，账面余额合计占本公司上季末总资产的比例高于10%的保险公司。

本次调整主要内容

银保监会本次发布的《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）对《保险资金投资债券暂行办法》（保监发〔2012〕58号，以下简称“58号文”）第九条、第十条第（一）（二）（三）款规定的保险资金投资的金融企业（公司）债券、非金融企业（公司）债券进行了调整，主要调整内容如下：

一是就保险资金投资金融企业（公司）债券而言，取消了保险资金可投金融企业（公司）债券的白名单要求、外部信用评级要求及债券发行人应符合的条件要求。

二是就保险资金投资非金融企业（公司）债券而言，根据保险公司上季末综合偿付能力充足率（以下简称“偿付能力充足率”）及是否具备信用风险管理能力，确认是否对所投资非金融企业（公司）债券进行评级。

(1) 偿付能力充足率为 200% (含) 且具备 (或受托人具备) 信用风险管理能力的, 取消对所投资非金融企业 (公司) 债券的外部信用评级要求;

(2) 偿付能力充足率为 120% (含) 以上且具备 (或受托人具备) 信用风险管理能力的, 投资的非金融企业 (公司) 债券的主体和债项, 应具有国内信用评级机构评定的 BBB 级 (含) 或相当于 BBB 级以上的信用级别;

(3) 对于不满足 (1) 或 (2) 所述条件, 或存在重大风险隐患或被银保监会列为重点监管对象, 或被依法托管或接管; 或存在银保监会规定的其他情形的, 投资的非金融企业 (公司) 债券应具有国内信用评级机构评定的 AA 级 (含) 或相当于 AA 级以上的信用级别, 其发行人应具有国内信用评级机构评定的 A 级 (含) 或相当于 A 级以上的信用级别。

三是明确保险公司投资 BBB 级 (含) 以下债券的集中度要求。保险公司投资单一国内信用评级机构评定的 BBB 级 (含) 信用评级以下的企业 (公司) 债券账面余额, 不得超过该债券当期发行规模的 10%; 保险公司投资同一发行人发行的国内信用评级机构评定的 BBB 级 (含) 信用评级以下的企业 (公司) 债券账面余额, 合计不得超过该发行人上一会计年度经审计净资产的 20%。

四是明确保险公司投资债券的大类比例核算。保险公司投资的企业 (公司) 债券, 应当按照发行人对其债务工具或权益工具的分类, 相应确认为固定收益类资产或权益类资产, 并纳入相应监管比例管理。

五是要求保险机构切实履行主体责任, 完善内部评级, 审慎开展投资。

信息来源

光大证券研究: 《【非银】险资运用范围扩大, 适当信用下沉利好投资端——《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》点评 (王一峰) 》:

<https://mp.weixin.qq.com/s/9yNlfqD9p3YMPXSViPiCLQ>

中国保险资产管理业协会: 《监管动态 | 中国银保监会发布《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》》:

<https://mp.weixin.qq.com/s/sfmiz9GKIPYumQ3bSuvX4g>

第一财经资讯：《银保监会调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项》：

<https://mp.weixin.qq.com/s/G90tGQF381u-osCzHNP7xw>

21 世纪经济报道：《保险资金投资债券信用评级要求调整了 扩大保险机构自主决策空间》

<https://mp.weixin.qq.com/s/XPKuCADBJIUNkvpti8UD9g>

中国证券报：《新变化！险资投资债券评级要求调整，淡化外部评级依赖》

<https://mp.weixin.qq.com/s/ODdz08KEJ4hLsqStLEH0AA>

2.5 北交所开市首日成交 95.76 亿，10 只新股首秀抢眼

11 月 15 日，北京证券交易所正式鸣钟开市。中国资本市场开启了三家交易所错位发展的新时代。

根据相关文章报告，伴随着北交所钟声响起，首批上市的 10 家企业大涨呼应。截至当日收盘，N 同心上涨 493.67%居首，N 大地、N 志晟（832171）、N 晶赛涨幅均在 200%以上。与此前精选层相比，北交所首日成交放量，全天累计成交 95.76 亿元，是上周五精选层总成交量近 5 倍。

飘红开市 成交放量

虽然首日开市不设涨跌幅，但有 30%、60%临停机制，开盘数分钟内，N 同心（833454）、N 大地（870436）、N 晶赛（871981）、N 汉鑫（837092）、N 广道（839680）、N 恒合（832145）等全部触发临停。随后，多只新股较开盘价涨幅达 60%，触发二次临停。

截至收盘，N 同心上涨 493.67%居首，N 大地、N 志晟、N 晶赛涨幅均在 200%以上。在市值方面，贝特瑞（835185）以 833 亿总市值居首位，连城数控（835368）、吉林碳谷（836077）、长虹能源（836239）

总市值则在百亿以上。总市值最小的殷图网联（835508）则为 6.7 亿元。对于 10 只新股的上市首秀。

由于大涨愈 5 倍，研发制造各类汽车转向装置传动轴的同心传动吸引了市场的关注。根据相关报道，在新三板市场的资深参与者周运南看来，新股受追捧的核心原因是新开北交所账户的投资者秉承了 A 股历来炒新的传统，更倾向于去炒新股而不愿去承接从精选层平移过来的老股；其次是新股的稀缺性和公开发行市盈率的合理性。

而平移至北交所的 71 家原精选层股票因三家正在转换板上市并未交易，其余 68 家则出现分化，多股高开但随后出现下行。周运南分析称，其主要原因可能有四：一是北交所新进资金均在追逐新股上；二是精选层老股东普遍获利较大；三是精选层老股东担心重演去年 7 月 27 日精选层开市的走势，所以在惊弓情绪下出现获利抛盘；四是前期活跃股中的游资出货，并借热势大洗盘。对于后市的走势，市场参与者均较为乐观。

北交所生命力在于特色

在北交所揭牌暨开市仪式上，证监会主席易会满表示，证监会认真贯彻落实中央决策部署，会同北京市委市政府、相关部委和市场各方，全力推进制度规则、主体设立、技术系统、市场培育和投资者开户等各项准备工作。

北京证券交易所正式揭牌开市，是继去年 7 月正式推出精选层后深化新三板改革、促进资本市场高质量发展的又一重大创新举措；也是新三板市场运营八年多来，积极探索具有中国特色资本市场普惠金融之路的新起点。

此前，据北交所披露，截至 11 月 12 日，累计有超 210 万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，开市后合计可参与北交所交易的投资者超 400 万户，共有 112 家证券公司获得会员资格成为北交所正式会员。

根据相关规定，北交所个人投资者的进入门槛为前 20 个交易日，账户内资产不低于 50 万。新三板市场内的另外两个层级的基础层要求

投资者前 10 个交易日内，日均资产不低于 200 万元，而创新层是 100 万元。另外投资者还需完成风险识别能力的测试等。

在北交所揭牌暨开市仪式上，北交所董事长徐明表示，北京证券交易所的生命力在于特色。形成特色的关键，是在多层次资本市场框架下，准确把握市场定位，不断提升市场与创新型中小企业的契合度和适配性。

北交所将紧紧围绕打造服务创新型中小企业主阵地这个宏伟目标，积极探索建立适应中小企业创新发展的政策体系、制度体系、服务体系，并在四个方面持续努力：一是更加包容。让创新型中小企业来得更便捷、更顺畅，扩大服务覆盖面。二是更加精准。聚焦创新型中小企业在融资、人才引进、资源整合等方面的痛点难点，优化针对性制度安排，提升企业获得感。三是更加创新。在遵循交易所建设一般规律的基础上，积极探索融资方式、交易产品和工具创新，便利投融资对接。四是更具活力。汇聚各方政策、拓宽市场范围、挖掘市场深度、引入多元资金、培育特色中介、完善投资者适当性管理，为创新型中小企业更好更快发展营造良好市场环境，为投资者及市场各方创造出积极向上的市场文化。

信息来源

经济观察报：《2.8 北交所开市首日成交放量 全天累计成交 95.76 亿 10 只新股首秀抢眼》

<https://mp.weixin.qq.com/s/2FqRYMUpHspwUp11XTywBQ>

第一财经资讯：《北交所开市首日，沪深两市总成交破万亿 | 市场观察》

<https://mp.weixin.qq.com/s/20IPI8OfvfgkoltN1S54QQ>

财经杂志：《北交所开市首日：成交额近百亿，81 只个股表现分化》

<https://mp.weixin.qq.com/s/JVTE6sbK3WlO8n1NXAvJZQ>

3 处罚案例

3.1 XX 银行因发放的并购贷款被变相用于置换土地出让价款，被 XX 银保监会罚款 100 万元

XX 银行因所放并购贷被变相用于置换土地出让价款，及以经营性物业贷款置换股东借款形式向资本金投入不实房地产开发企业放贷，且贷后管理不尽职，被罚款 100 万元。

基本情况

2021 年 11 月 10 日，中国银保监会 XX 监管局对 XX 银行作出 X 银保监罚决字〔2021〕XX 号的行政处罚。

主要违法违规事实：

发放并购贷款变相用于置换土地出让价款，向项目资本金投入不实的房地产企业发放贷款且贷后管理不尽职导致贷款被挪用，以及以经营性物业贷款置换股东借款形式为房地产开发企业融资，严重违反审慎经营规则。

行政处罚依据：《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条第（五）项

行政处罚决定：罚款 100 万元。

警示要点：

银行作为金融机构，应当坚定“房住不炒”总体定位，坚决贯彻执行国家关于房地产行业的相关政策，严格遵守审慎经营规则，支持正常合理的房地产融资需求，积极配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，配合地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展。

金融机构应加强贷款资金用途审查，确保融资人按相关规定及融资文件约定使用贷款。提供项目融资时，应注意核查项目资本金到位情况，避免以经营性物业贷款等置换股东借款形式向房地产企业融资。

3.2 多个银行因违规收取费用被银保监会处以通报批评

多个银行存在违规收取各类费用或对内部收费减免不到位的违规行为，被银保监会处以通报批评。

基本情况

2021年11月16日，中国银保监会消费者权益保护局对多个银行违规收取各类费用的行为作出银保监消保发〔2021〕XX号的通报。

主要违法违规事实：

- 一、XX银行执行内部收费减免要求不到位
- 二、XX银行未提供银团贷款服务而收费
- 三、XX银行执行内部收费减免要求不到位
- 四、XX银行未合理分担小微企业抵押物财产险保费
- 五、XX银行以贷收费，发放贷款需收取咨询服务费

行政处罚依据：《商业银行服务价格管理办法》《关于进一步规范信贷融资收费降低企业融资综合成本的通知》《商业银行内部控制指引》等规定

行政处罚决定：通报批评

警示要点：

金融是现代经济的核心，在经济活动中发挥着要素配置和价格传导的作用。商业银行作为金融服务的主力军，在维护市场秩序、促进公平竞争、发挥市场对资源配置决定作用中地位特殊、影响巨大，各银行应当进一步提升金融服务质效，强化服务价格管理和收费行为管控，聚焦减税降费方面问题短板，聚焦资金管理、信贷承诺、财务顾问、公证等收费方面的问题隐患。

3.3 XX 银行因使用理财资金对接本行自营资产、贷后管理不审慎等违规行为被银保监会罚款 160 万元

XX 银行因理财资金对接本行自营资产；流动资金贷款被挪用于关联房企；贷后管理不审慎，个人经营性贷款资金回流等行为被银保监会罚款 160 万元。

基本情况

2021 年 11 月 8 日，中国银保监会 XX 监管局对 XX 银行作出 X 银保监罚决字〔2021〕XX 号的行政处罚。

主要违法违规事实：

理财资金对接本行自营资产；流动资金贷款被挪用于关联房企；贷后管理不审慎，个人经营性贷款资金回流。

行政处罚依据：《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条

行政处罚决定：罚款 160 万元

警示要点：

为防止银行理财成为自营融资的工具，银行不得使用理财资金直接对接银行自营资产，其目的主要在于风险隔离；同时，银行应加强贷后管理工作，推进贷后管理职责分离，建立预警客户跟踪系统，实现问题客户常态化管理。

3.4 XX 投资顾问公司因隐匿文件、提供虚假信息误导投资者、承诺收益等违规行为被证监会处以 90 万元罚款

XX 投资顾问公司因隐匿文件、提供虚假信息误导投资者、承诺收益、未按照规定提出业务场所变更报告、办理变更手续等违规行为被证监会处以 90 万元罚款。

基本情况

2021 年 11 月 2 日，中国证监会对 XX 投资顾问公司作出中国证监会行政处罚决定书〔2021〕XX 号的行政处罚。

主要违法违规事实：

一、隐匿、毁损有关文件和资料

二、提供、传播虚假或者误导投资者的信息

三、向投资人承诺收益

四、未按照规定提出业务场所变更报告、办理变更手续

行政处罚依据：《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第二十八条、《证券投资顾问业务暂行规定》第二十八条，《证券法》（2005年版）第二百二十五条。XX投资顾问公司提供、传播虚假或者误导投资者的信息的行为违反《证券法》（2005年版）第一百七十一条第一款第四项和《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第二十一条的规定；向投资人承诺收益的行为违反《证券法》（2005年版）第一百七十一条第一款第五项和《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第二十四条第二项的规定；未按照规定提出业务场所变更报告、办理变更手续的行为违反《证券法》（2005年版）第一百七十一条第一款第五项和《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第十条的规定。

行政处罚决定：

一、对XX投资顾问公司隐匿、毁损有关文件和资料的行为给予警告，并处以60万元罚款；

二、对XX投资顾问公司提供、传播虚假或者误导投资者的信息、向投资人承诺收益、未按照规定提出业务场所变更报告、办理变更手续的行为责令改正，并处以30万元罚款。

综合上述违法事实，合计对XX投资顾问公司给予警告，责令改正，并处以90万元的罚款。

警示要点：

对于从事证券投资顾问业务违反相关规定，存在虚假、误导性宣传，或存在实际提供的服务与服务协议约定不一致等情况，证监会将依法予以严厉打击。投资顾问单位应当做好公司内控。对业绩、服务能力进行的虚假、夸张、误导性的宣传，或者以虚假、误导性的话术营销客户，不仅违反有关证券投资咨询监管规定，更可能涉及民、刑事法律责任，对公司和个人造成严重后果。

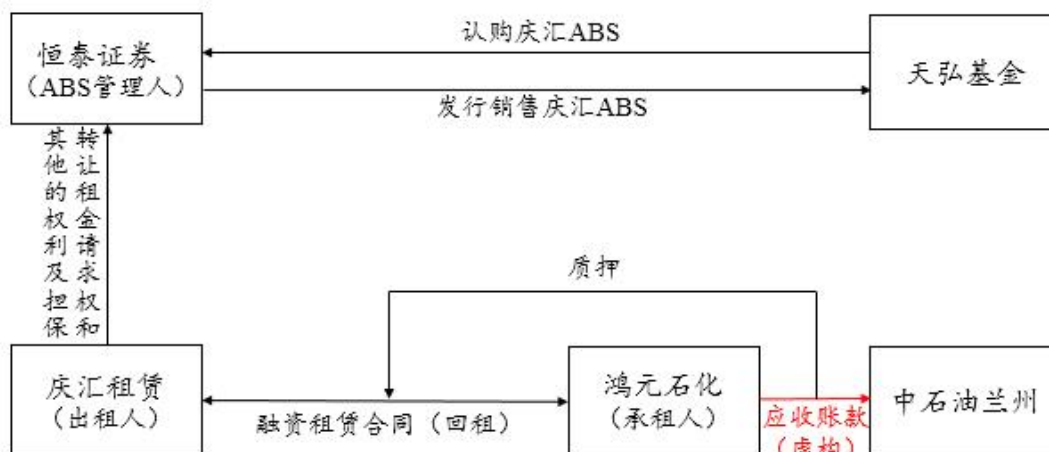
4 司法判例与分析

ABS 管理人应承担未核实基础资产担保真实性的违约责任

4.1 裁判规则

ABS 管理人未能勤勉尽职地对专项计划基础资产进行全面调查，从而未能核实基础资产担保的真实性，违反了专项计划发行、管理合同的约定，应当对投资者承担违约责任。

4.2 案情介绍



2015 年 10 月 9 日，庆汇租赁有限公司（以下“庆汇租赁”）作为出租人、买受人，与咸阳鸿元石油化工有限公司（以下“鸿元石化”）签订《融资租赁合同（回租）》。

同日，鸿元石化（出质人）与庆汇租赁（质权人）签订《应收账款质押合同》，鸿元石化以其与中国石油天然气股份有限公司兰州石化分公司（以下“中石油兰州”）采购协议项下的应收账款为前述《融资租赁合同（回租）》提供质押担保。2015 年 12 月 23 日，庆汇租赁（卖方、原始权益人）与恒泰证券（买方、管理人）签订《资产买卖协议》，约定：恒泰证券拟发起设立专项计划并作为管理人，根据《计划说明书》《标准条款》《资产支持证券认购协议》的约定，将专项计划募集资金用于向庆汇租赁购买基础资产。同日，恒泰证券作为管理人和销售机构制作并发布《计划说明书》及《标准条款》，两份文件均约定管理人保证出具的资料或信息真实、准确、完整，不存在任何虚假内容和误导性陈述；管理人因自身或其代理人的过错造成专项计划资产损失的，应向资产支持证券持有人承担赔偿责任。

2016 年 1 月 5 日，天弘基金管理有限公司（以下“天弘基金”）设立的资产管理计划通过恒泰证券配售购买案涉优先级资产支持证券。2017 年 7 月，中石油兰州向公安机关报案称其被他人伪造印章、印鉴冒名开设银行账户并进行大量资金往来。公安机关决定立案侦查，并将鸿元石化法定代表人刑事拘留。

2017年12月21日，恒泰证券向中石油兰州发送《询证函》，主要对中石油兰州与鸿元石化的业务合作关系、涉及中石油兰州相关合同的真实性和有效性进行询证。

2018年1月2日，恒泰证券收到《中国石油天然气股份有限公司兰州石化分公司关于恒泰证券股份有限公司征询函的回复函》，函件内容表明鸿元石化与中石油兰州之间不存在任何法律关系或者关联关系，也不存在任何业务往来；涉及中石油兰州的相关合同等文件上所加盖的印章及负责人签字系伪造。

2018年1月8日，中石油兰州在《环球时报》发布《声明》，称其与鸿元石化之间无任何业务往来或者关联关系，鸿元石化以中石油兰州旗号进行交易或发生的业务，均是虚构行为。

2019年4月3日，辽宁证监局作出《关于对恒泰证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认定恒泰证券作为庆汇租赁一期资产支持专项计划的管理人，未对专项计划基础资产进行全面的尽职调查，即存在部分尽职调查过程未严格执行程序，部分访谈未制作访谈记录，尽职调查底稿访谈记录不完整，部分访谈仅有录音、未经被访谈人签字等问题，对恒泰证券采取出具警示函的监督管理措施。

天弘基金将恒泰证券诉至法院，认为恒泰证券作为管理人，未履行或未全部履行法律法规规定的职责、资产管理合同约定的任何职责或义务，致使专项计划资产受到损失，请求法院判令恒泰证券赔偿天弘基金的经济损失。

4.3 判决结果

北京市西城区人民法院一审判决：恒泰证券向天弘基金赔偿认购本金损失和收益损失。

4.4 法院观点

恒泰证券作为资产支持专项计划管理人、销售机构发布《计划说明书》和《标准条款》，设立专项计划，其与资产支持证券认购人之间形成专项计划发行、管理合同关系，《计划说明书》、《标准条款》等文件均构成合同内容。天弘基金通过恒泰证券配售购买案涉资产支持证券，即取得前手认购人在专项计划发行、管理合同项下的合同权利。

《计划说明书》披露的应收账款信息是否真实、准确、完整。中石油兰州向公安机关报案、向恒泰证券复函、刊登《声明》，以及鸿元石化法定代表人对公诉机关指控事实的认可等证据，足以推翻恒泰证券关于应收账款的事实主张，本院据此认定恒泰证券在《计划说明书》披露的应收账款信息不真实。综上，本院对恒泰证券答辩称应收账款是否真实，应在刑事案件法院裁判后才能确定的答辩意见，不予采信。

恒泰证券作为管理人是否尽到勤勉尽责责任对应收账款进行调查。根据中国证监会于2014年11月19日发布的《资产证券化业务尽职调查工作指引》第二条规定，管理人的尽职调查工作是指其勤勉尽责地通过查阅、访谈、列席会议、实地调查等方法对业务参与人以及拟证券化的基础资产进行调查，并有充分理由确信相关发行文件及信息披露真实、准确、完整的过程。业务参与人包括原始权益人、资产服务机构、托管人、信用增级机构以及对交易有重大影响的其他交易相关方。庭审查明，（1）应收账款在本案基础资产中极其重要，应是管理人决定设立专项计划的主要考量因素，也是投资者作出投资决策的主要考虑因素。恒泰证券在设立专项计划之前，必须勤勉尽责地对应收账款及其质押进行充分调查，

直至其有充足理由确信应收账款及其质押文件和信息真实、准确、完整，应向对基础资产和专项计划有重大影响的交易相关方，即应收账款的债务人和质押人中石油兰州直接调查。但庭审证据显示，恒泰证券对应收账款及其质押的调查访谈过程中未核实对访谈人员身份，亦未在被调查单位的办公场所进行访谈。对此，证券监管部门已对恒泰证券采取出具警示函的监督管理措施，认定其未对专项计划基础资产进行全面的尽职调查，即存在部分尽职调查过程未严格执行程序，部分访谈未制作访谈记录，尽职调查底稿访谈记录不完整，部分访谈仅有录音、未经被访谈人签字等问题。（2）此外，《资产买卖协议》约定，在专项计划设立日，卖方庆汇租赁应向承租人、物权担保人等发出权利完善通知，将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方；在庆汇租赁未履行通知义务的情况下，买方恒泰证券应代卖方向相应的承租人、物权担保人等发送权利完善通知。现无证据证明庆汇租赁向中石油兰州发出权利完善通知，而恒泰证券亦未依约通知中石油兰州，其并未直接向中石油兰州调查。（3）另，恒泰证券亦未就落款当事人为中石油兰州（买方）和鸿元石化（卖方）的《采购合同》与《应收账款质押确认书》和《资金监管协议书》中载明的《采购合同》合同编号尾号差异进行核对，防控风险发生。综上，**恒泰证券的尽职调查方法与调查事项即应收账款及其质押的重要性不相匹配，调查所得的信息不足以使恒泰证券确信应收账款及其质押的真实性**，恒泰证券答辩称其已对基础资产进行充分的尽职调查，本院不予采信。

恒泰证券作为资产支持证券管理人是否应向持有人承担责任。恒泰证券在《计划说明书》《标准条款》等专项计划文件中保证其陈述的内容真实、准确、完整，不存在任何虚假内容和误导性陈述；管理人未履行或未全部履行法律法规规定的职责、资产管理合同约定的任何职责或义务，致使专项计划资产受到损失的，应赔偿资产支持证券持有人遭受的直接损失。但实际上，恒泰证券尽职调查所得的信息不足以使其确信应收账款及应收账款质押的真实性，导致《计划说明书》披露的应收账款信息不真实，构成违约，因此应承担违约损害赔偿赔偿责任。

恒泰证券作为资产支持证券管理人向资产支持证券持有人承担责任的范围。本案中，《计划说明书》载明，任何一方违反资产管理合同的约定，视为该方违约，违约方应向其他方赔偿因其违约行为而遭受的直接损失。首先，恒泰证券如果依约向投资者提供基础资产中包含真实应收账款质押的资产支持证券，天弘基金在合同履行后可以获得的利益类型包括认购本金和收益。但，本案《计划说明书》亦载明：管理人不保证专项计划一定盈利，也不保证最低收益。据此，本院认为，天弘基金在合同履行后可以获得的专项计划收益和认购本金，可以预期收益率6.3%为标准，结合《计划说明书》中的基础资产情况及现金流预测分析情况、风险防范措施等进行综合认定。资产证券化业务中必然存在投资风险，天弘基金收回认购本金和获得收益将得到应收账款及其质押的保障，并结合鸿元石化和中石油兰州履行《采购合同》的情况综合认定。为此，本院将天弘基金在合同履行后可以获得的认购本金确定为最初认购本金3500万元，将其可以获得的最后一次收益分配日之后的收益酌定为：以认购本金3500万元为基数，自最后一次收益分配日2018年5月4日起至专项计划预期到期日2018年11月4日止，按中国人民银行公布的同期同类贷款基准利率计算。

4.5 植德解析

本案的争议焦点围绕资产支持专项计划管理人的责任承担问题展开，关键在于判断管理人在尽职调查过程中是否达到了勤勉尽责的标准。根据证监会颁布的

《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，管理人应当按照《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》（以下简称“《**尽职调查指引**》”）的规定，**对相关交易主体和基础资产进行全面的尽职调查**。《尽职调查指引》要求管理人应勤勉尽责地通过查阅、访谈、列席会议、实地调查等方法对业务参与人以及拟证券化的基础资产进行调查，并有充分理由确信相关发行文件及信息披露真实、准确、完整的过程。业务参与人包括原始权益人、资产服务机构、托管人、信用增级机构以及对交易有重大影响的其他交易相关方。

具体到本案中，根据辽宁证监局对恒泰证券的警示函，“恒泰证券未对专项计划基础资产进行全面的尽职调查，存在部分尽职调查过程未严格执行程序，部分访谈未制作访谈记录，尽职调查底稿访谈记录不完整，部分访谈仅有录音、未经被访谈人签字等问题”。应收账款作为 ABS 基础资产，应当是恒泰证券在尽职调查过程中关注的重点问题，但恒泰证券的下列行为表明其作为管理人在尽调过程中存在过错，包括未对应收账款的债务人和质押人进行直接调查、尽职调查方法与应收账款及其质押的重要性不相匹配、调查所得的信息不足以使恒泰证券确信应收账款及其质押的真实性：（1）恒泰证券对应收账款及其质押的调查访谈过程中未核实对访谈人员身份，亦未在被调查单位的办公场所进行访谈。访谈对象的身份会严重影响访谈内容的真实性，可见恒泰证券未对该访谈事项给予充分关注。（2）根据《资产买卖协议》的约定，在专项计划设立日，卖方庆汇租赁应向承租人、物权担保人等发出权利完善通知，将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方；在庆汇租赁未履行通知义务的情况下，买方恒泰证券应代卖方向相应的承租人、物权担保人等发送权利完善通知。现无证据证明庆汇租赁向中石油兰州发出权利完善通知，而恒泰证券亦未依约通知中石油兰州，未直接调查担保的真实性。（3）相关询证行为应在尽职调查过程时就作出，但恒泰证券直至中石油兰州报案后，才向其发送《询证函》，对中石油兰州与鸿元石化的业务合作关系、相关合同的真实性和有效性进行询证，显然违反勤勉要求。（4）恒泰证券未就落款当事人为中石油兰州（买方）和鸿元石化（卖方）的《采购合同》与《应收账款质押确认书》和《资金监管协议书》中载明的《采购合同》合同编号尾号差异进行核对。恒泰证券上述种种行为均表明其未满足《尽职调查指引》规定的管理人对业务参与人以及基础资产进行充分调查的要求，调查所得信息亦无法保证相关发行文件及信息披露的真实性、准确性和完整性。因此恒泰证券在尽职调查过程中存在严重的过错，没有达到勤勉尽责的标准，需要承担违约责任。从公开数据来看，ABS 违约案例并不是很多，因违约寻求司法途径解决纠纷的案例更少，因此在本案之前，几乎没有 ABS 违约损失认定的司法裁判标准。本案中，天弘基金遭受的损失包括认购本金及收益，法院在认定收益损失时，并未直接按照合同约定的预期利率计算，而是综合考量了多种因素。虽然《计划说明书》载明可预期收益率为 6.3%，但同时亦载明管理人不保证专项计划一定盈利，也不保证最低收益。考虑到 ABS 业务中必然存在投资风险，天弘基金收回认购本金和获得收益应受到应收账款及其质押的影响。法院认为，收益损失可以预期收益率 6.3% 为标准，结合基础资产情况及现金流预测分析情况、风险防范措施等进行综合认定，故将天弘基金的收益酌定为：以认购本金为基数，自最后一次收益分配日 2018 年 5 月 4 日起至专项计划预期到期日 2018 年 11 月 4 日止，按中国人民银行公布的同期同类贷款基准利率计算。该计算方法具有一定的合理性。

首先，投资存在风险，若直接按照约定的预期利率 6.3% 计算收益损失，则会造成变相的“保本保收益”，不符合资管产品禁止刚兑的要求。在认定收益损失时应当考虑投资风险，但投资风险本身又具有不确定性，未来可得收益在当下很难进行计算。本案中，投资风险包括鸿元石化及中石油兰州的信用及现金流情况，虽然鸿元石化的信用急剧恶化，但若应收账款担保具有真实性，中石油兰州将为 ABS 计划提供一定的保障。因此法院在参考预期利率的同时，结合了《计划说明书》中的基础资产情况及现金流预测分析情况、风险防范措施等进行综合认定，酌定收益利率为同期同类贷款基准利率。

4.6 附裁判文书

北京市西城区人民法院、(2020)京 0102 民初 6362 号、裁判日期：2021 年 06 月 28 日

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: 苏晓燕、张楚奥、吕文艳

本期采编: 董曼、孙晶晶、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,我们将会第一时间与您联系。谢谢!