

卓纬研究报告

绳墨之间

2021 年度金融机构典型案例汇总

卓纬金融争议解决团队



北京卓纬律师事务所



卓纬律师事务所
CHANCE BRIDGE LAW FIRM

编者按：

《史记·老子韩非列传》云：“韩子引绳墨，切事情，明是非，其极惨礉少恩。”

绳墨两端，即法度两端，绳墨之间，即法度之间的模糊地带。金融机构面临的很多案件，都涉及法律的空白和司法实践的争议，这种空白和争议，给金融机构的业务带来诸多风险。本刊的目的，即希望通过研习最新的典型案例，识别金融机构不同业务环节的风险，并根据案例反映出的裁判趋势对金融机构提出有针对性的应对建议。

本刊为 2021 年度金融机构典型案例汇总特刊，由卓纬金融争议解决团队主笔。覆盖的金融机构主要包括银行、证券公司、信托公司、保险公司、资产管理公司、投资公司，案例选取少而精，均为 2021 年公布且对金融机构某一类业务存在明显风险的典型案例，不会泛泛地讨论案例中的法律问题，而是侧重分析法院观点对金融实务的影响及应对。

卓纬金融争议解决团队

胡宇翔、杨飞飞、周蔓仪、魏朦璐

高舒阳、刘泽西、王正川、吴 炎

王根泽、徐根生、刘昊洋、潘昕昀

更多详情请点击：<https://www.chancebridge.com/zyly/?pid=7>

联系方式：contacts@chancebridge.com, yuxiang.hu@chancebridge.com

目录

一、2021 年度银行典型败诉案例盘点	7
■ 案例：XX 银行与 XX 公司等金融借款合同纠纷	7
■ 案例：中国 XXX 银行、XX 银行某支行与 XX 公司等金融借款合同纠纷案	8
■ 案例：XX 银行与 XX 经销部等储蓄存款合同纠纷	10
■ 案例：XX 银行与李 XX 信用卡纠纷	11
■ 案例：XX 银行与江 XX 借记卡纠纷	12
■ 案例：XX 银行与 XX 证券公司等委托理财合同纠纷	13
■ 案例：XX 银行 XX 分行与 XX 公司独立保函付款纠纷	15
■ 案例：XX 银行 XX 分行与邢 X 等金融借款合同纠纷	16
二、2021 年度信托公司典型败诉案例盘点	18
■ 案例：XX 信托与 XX 科技等股东损害公司债权人利益责任纠纷	18
■ 案例：XX 信托与王某财产损害赔偿纠纷	20
■ 案例：XX 银行与 XX 信托营业信托纠纷	21
■ 案例：XX 信托与 XX 公司等金融借款合同纠纷	22
■ 案例：田某、周某与 XX 信托借款合同纠纷	24
■ 案例：XX 公司与 XX 信托营业信托纠纷	25
三、2021 年度证券公司典型案例盘点	27

■ 证券保荐业务中，保荐书存在虚假记载的，证券公司须就上市公司虚假陈述承担相应的连带责任	28
■ 资产重组顾问业务中，证券公司出具独立财务顾问报告存在误导性陈述，但不足以导致投资者产生全部损失的，法院可能参照“所涉项目收入占上市公司该年度预测营业收入的比例”判令证券公司承担相应的比例连带责任.....	29
■ 资产重组顾问业务中，证券公司财务顾问报告存在虚假记载，如同期还存在系统性风险因素等，法院会基于特定区间股票交易价格变动的特点酌定降低证券公司赔偿责任的承担比例	31
■ 债券承销业务中，证券公司在募集说明书等文件中存在虚假陈述，即便该虚假陈述系基于其他中介机构专业意见作出，亦不能免除其应承担的赔偿责任	32
■ 证券公司存在多个关联的证券虚假陈述行为时，多个虚假陈述行为应被视为整体，并以最早的虚假陈述行为日作为实施日；新闻媒体对虚假陈述行为的报道日可作为揭露日	34
■ 证券公司投资信托计划时，不能仅以受托人管理运用信托财产存在瑕疵为由主张信托合同解除及损失赔偿	35
■ 证券公司工作人员以证券公司名义签订合同构成犯罪，证券公司营业部、证券公司具有过错的，应对投资者的损失承担相应赔偿责任	37
■ 股票交易可得利益因缺乏确定性与可预见性，通常情况下不属于证券服务合同的违约损害赔偿范围，证券公司无需赔偿可得利益损失	38
四、2021 年度保险公司典型败诉案例盘点	40
■ 《民法典》施行后，保险人对被保险人有重大利害关系的格式条款未尽提示说明义务的，相关条款不被订入合同内容，保险人不得以此主张减轻或免除保险责任	41

■ 《民法典》施行后，保险宣传单内容符合要约条件的，构成要约并成为保险合同内容，保险人应依照宣传单所载内容承担保险责任	42
■ 通过电话形式订立的保险合同，投保人未书面填写投保单，保险人业务人员为履行合同订立手续而在投保单上代签无关人士姓名的，保险人构成侵权、应承担侵权责任	44
■ 投保人通过保险经纪人投保的，并未免除保险人对免责条款的说明义务，保险人未尽说明义务的，免责条款未生效	45
■ 保险人在电子投保流程中设置健康告知页面，但该页面无须投保人填选即可自动生成答案，设置该健康告知页面不视为保险人进行了询问，保险人不能以投保人未履行如实告知义务为由解除合同	46
■ 从事顺风车业务不一定改变被保险车辆的使用性质，保险公司可能仍应承担理赔责任	48
■ 被保险人起诉要求侵权人赔偿损失获生效判决支持但未实际执行到位的，仍可再次起诉请求保险人承担赔偿责任，保险人履行保险赔偿责任后依法获得保险代位求偿权	49
■ 对于证明保险合同成立，保险人作为专业机构有义务、有便利条件留存一切证明双方就保险合同关系成立达成合意的证据，法院对其举证责任要求也更为严格	50
■ 虽劳动合同签订时间早于公司为员工投保人身险的时间，但公司对员工进行工作安排之日早于投保日，因此劳动关系成立时间早于投保日，故公司投保时具有保险利益，人身保险合同成立，保险人应承担保险责任	51
五、2021 年度上市公司担保权人典型败诉案例盘点	53
■ 上市公司提供差额补足等增信承诺但未公告的，增信措施可能被认定无效。	54

■ 接受上市公司担保时仅审查担保额度公告而未审查单项担保公告，案涉担保实际超出担保限额的，担保合同无效	55
■ 接受上市公司控股子公司担保，仅审查上市公司公告而未审查子公司内部决议的，担保合同无效	56
■ 保证合同约定内容与上市公司公告不一致的，上市公司仅以公告披露的内容为限承担担保责任	58
■ 《民法典担保制度解释》生效前上市公司为全资子公司提供担保但未经股东会决议的，担保合同无效	59
■ 《民法典担保制度解释》生效前，债权人仅审查了上市公司对外担保的股东会决议但未核查上市公司是否依法召开了股东会，担保合同无效	60
■ 上市公司发布公告同意对外提供担保，但公告未载明具体债务，债权人无法依据该公告主张担保合同已成立	62
六、2021 年度受托人（管理人）败诉案例盘点	64
■ 信托计划从事上市公司定向增发投资业务中，信托公司违反受托人义务可能承担受托人责任的具体情形	65
■ 管理人未履行告知说明义务与适当性义务的认定	66
■ 信托公司应向委托人进行信息披露的范围及披露方式	67
■ 受托人未按合同约定及时处置股票造成信托财产损失的，受托人被判令承担赔偿责任	68
■ 通道业务中，委托人向公众投资者非法募资、骗取钱财，受托人因未尽审查资金来源等基本受托人义务，被判令向公众投资者赔偿损失	70
■ 保底刚兑条款被确认无效，资管计划管理人被判令承担赔偿责任	71

- 资管计划尚未清算完毕，法院按未收回投资本金的 30%酌定管理人承担管理人责任 72
- 管理人未尽适当性义务应赔偿投资人本金及利息损失，不以基金清算完毕为前提 73

七、2021 年度名股实债典型案例盘点 74

- 投资协议关于是否回购取决于未来某一事项是否发生的约定，不符合在固定期限获取固定收益的债权投资特征，不属于名股实债 75
- “股权投资”性质构成名股实债的，若投资人以股权法律关系主张相应诉讼请求，法院可能直接驳回投资人的诉讼请求 76
- 若以固定利率进行回购的触发条件仅为协议履行过程中可能发生的情形之一，则可认定协议目的并非取得固定回报，不属于名股实债 77
- 投资协议约定投资期满后回购义务人需按投资本金回购且投资人享有固定收益的，属于名股实债。 79
- 合同约定投资到期后可通过收回本息的方式退出，也可以进行债转股，但未对转股时间、条件约定不明，或明显不具备转股的可行性和合理性的，实际构成民间借贷。 80
- 尽管投资协议约定了到期无条件回购股权，但投资人仍保有分红权利并承担一定经营风险的，应属股权投资而非名股实债。 81
- 名股实债交易中，登记为股东的投资人不得以其非实际出资人为由，拒绝承担出资瑕疵责任 82

一、2021 年度银行典型败诉案例盘点

(一)

案例：XX 银行与 XX 公司等金融借款合同纠纷

案号：(2021)京民终 72 号

审理法院：北京市高级人民法院

裁判日期：2021 年 8 月

争议焦点：合伙企业对外提供担保未经全体合伙人同意，担保是否有效？

关键词：合伙企业 对外担保

■ 案情简介

2018 年 12 月 26 日，银行与 XX 合伙企业签订《质押合同》，约定 XX 合伙企业以其持有的股权为 XX 公司在《贷款合同》项下的债务提供质押担保。根据 XX 合伙企业的《合伙协议》，合伙企业提供担保须经全体合伙人一致同意，但《质押合同》仅有合伙企业公章及执行事务合伙人委派代表的签字。后，银行诉请主张实现质押权，法院以银行不构成善意为由认定《质押合同》无效。

■ 卓纬点评

实践中，合伙企业提供担保的内部决议程序易被债权人忽略。《合伙企业法》第 31 条规定：“除合伙协议另有约定外，合伙企业的下列事项应当经全体合伙人一致同意：……（五）以合伙企业名义为他人提供担保……” 本案中，法院认为，XX 合伙企

业未履行内部决议决策程序，执行事务合伙人委派代表签署《质押合同》构成越权代表。银行在持有《合伙协议》的情况下，应明知执行事务合伙人及委派代表签署担保合同需获授权，却并未审查全体合伙人同意案涉担保的决议，不构成善意，担保合同对XX合伙企业不具约束力。

■ 应对建议

银行在接受合伙企业提供的担保时，原则上应审查全体合伙人同意案涉担保的决议。若合伙企业未能提供决议的，应确保该担保符合合伙协议的规定。

(二)

案例：中国XXX银行、XX银行某支行与XX公司等金融借款合同纠纷案

案号：(2021)最高法民终691号

审理法院：最高人民法院

裁判日期：2021年10月

争议焦点：银行在贷款合同中约定收取的牵头费、代理费、参加费、咨询费等服务费是否构成变相利息，是否应在本息中扣除？

关键词：银团贷款 咨询费 变相利息

■ 案情简介

2013 年，X 银行某分行、XX 银行某支行、XXX 银行与 XX 公司签订《银团贷款合同》，约定贷款金额为 13.5 亿元，银行另收取牵头费、代理费、参加费、咨询费等服务费用合计 1520 万元。XX 公司主张银行并未提供相应服务。最高院认定前述款项构成变相利息，判令案涉 1520 万元应从欠付的借款本息中予以抵扣。

■ 卓纬点评

《九民纪要》第 51 条规定金融机构以服务费、咨询费、顾问费、管理费等为名变相收取利息，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。本案中，最高院认为，相关费用合理性的举证责任应由银行承担，银行无法证明服务具备实质内容，与债务人之间存在成立代理、咨询等服务合同的真实意思表示的，相关款项约定系银行利用发放贷款优势地位收取不合理费用，变相增加了企业融资成本，属于《九民纪要》第 51 条规定的“收取相关费用不合理”的情形，相关款项应从贷款本息中扣除。

■ 应对建议

银行向借款人收取利息以外的服务费用时，应当注意：

- 第一， 尽可能与借款人单独签订代理、咨询等服务合同，而非仅在贷款合同中进行约定；
- 第二， 服务内容应当明确、具有针对性，且未被其他已收费项目所覆盖；
- 第三， 提供服务应达到服务协议约定的服务标准，服务人员应符合规定的资格和资质；
- 第四， 对服务进行完整记录，并妥善存档。

(三)

案例：XX 银行与 XX 经销部等储蓄存款合同纠纷

案号：(2021)最高法民申 1928 号

审理法院：最高人民法院

裁判日期：2021 年 6 月

争议焦点：储蓄合同纠纷中，储户为获取高额利息存入款项最终遭受损失的，银行能否以储户存在过错为由主张减轻责任？

关键词：高息揽储 过错 免责事由

■ 案情简介

2012 年 5 月,XX 公司在取得 XX 银行工作人员谢某预先支付的 360 万元利息后,向银行存入存款 2000 万元。后谢某联合其他人员利用 XX 公司办理开户时预留的加盖印鉴的空白结算业务申请书等材料将存款转移。一二审法院以银行在人员管控、放款核查等阶段存在重大过错为由判令银行就 XX 公司全部损失承担责任。再审中银行认为 XX 公司预先收取高额利息存在过错,主张减轻部分责任。最高院最终认定存款人预先收取高息本身不能表明其在储蓄合同项下具有过错,驳回银行再审请求。

■ 卓纬点评

储户基于高息诱惑而存款是否存在过错的问题,实践中争议较大。一种观点认为,储户对于银行存款的正常利率水平应当知悉,过分高于基准利率的揽储行为往往伴随着违法和犯罪,储户在接受此种存款“要约”本身具有一定的过错。另一种观点认为,高息揽储的特点在于高息,而对于利息的约定属于当事人自行决定的事项,在法律并

未禁止此类行为的情况下，不宜认定储户本身存在过错。本案中最高院一巡认为，高额利息仅是储户存款的原因，不能仅以此认定储户在存款合同项下存在过错。

■ 应对建议

银行应加强对员工的管控，完善对外付取款核查制度并严格执行，以最大限度降低储蓄业务中的风险。

(四)

案例：XX 银行与李 XX 信用卡纠纷

案号：(2021)京 02 民再 56 号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021 年 4 月

争议焦点：第三人以持有的他人身份证、银行卡资料为他人开办信用卡的，银行能否基于表见代理相关规定要求持卡人承担责任？

关键词：信用卡 表见代理 代理外观

■ 案情简介

XX 银行起诉要求李 XX 偿还其名下信用卡欠款，并提交了信用卡办理时取得的李 XX 身份证复印件、银行卡资料等证据，李 XX 否认其曾申请信用卡。银行主张即使李 XX 未申请该案涉信用卡，但其将身份证、银行卡资料交予他人，已构成表见代理，李

XX 也须承担责任。法院认为银行未提供充分证据证明签名系李 XX 所签或者委托他人所签，本案不成立表见代理，李 XX 不承担任何责任。

■ 卓纬点评

根据本案法院观点，持有他人身份证、银行卡资料的第三人并不必然具有代理外观，银行未审查授权委托关系的，第三人代为签字不构成表见代理，持卡人不承担法律责任。

■ 应对建议

银行在办理信用卡业务时，应严格核实办理人的真实身份。在第三人代为办理的情况下，应严格核实持卡人出具的授权材料，不能仅以第三人持有身份证、银行卡资料轻信其为代理人。

(五)

案例：XX 银行与江 XX 借记卡纠纷

案号：(2021)京 02 民终 13808 号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021 年 11 月

争议焦点：借记卡被盗刷但持卡人不存在过错的，银行是否对持卡人承担赔偿责任？

关键词：借记卡 盗刷 责任分配

■ 案情简介

2018 年 12 月 21 日，江 XX 为其借记卡开通网上银行服务，当日下午，该借记卡被他人盗刷 91,851.29 元，江 XX 诉请银行赔偿损失。本案法院认为江 XX 没有故意泄露个人信息，不存在违约行为，而银行作为面向众多线上交易用户的交易主体，未及时主动关注操作异常、未及时提示防范风险，因怠于行使注意义务而具有过错，应当承担盗刷本金的损失。

■ 卓纬点评

通过网络盗刷借记卡的行为无法完全杜绝，因盗刷造成的损失如何分配，一直是司法实践中的难题。本案在盗刷案件中亦贯彻了“谁更有能力以更低的成本避免损失的发生，谁应当承担更大的责任”之原则分配损失。根据这一原则，在存款人不存在过错的情形下，由于法院一般认为银行更有能力防止盗刷事件的发生、负有更高注意义务，银行往往要承担盗刷造成的全部损失。

■ 应对建议

银行应及时升级电子交易系统、完善各项资金安全保障措施并主动监控异常操作。在出现异常交易的情况时，应主动及时采取防范措施并提示存款人。

(六)

案例：XX 银行与 XX 证券公司等委托理财合同纠纷

裁判日期：2021 年 9 月

审理法院：北京市高级人民法院

案号：(2021)京民终 112 号

争议焦点：银行资金被代理人实际用于炒股的，如何认定银行与代理人之间的真实意思表示及过错，银行对于资金损失是否承担责任？

关键词：银行资金 委托理财 真实合意

■ 案情简介

XX 证券公司营业部为 XX 银行证券指定交易的代理商，银行另委托自然人庄 XX 全权代理银行操作事宜。后在 XX 证券公司营业部监督下，庄 XX 利用银行资金进行炒股。银行主张根据约定银行资金应用于购买国债，XX 证券公司与庄 XX 的行为已构成欺诈，应就资金损失向银行承担赔偿责任。基于银行收到的利息直接或间接来源于庄 XX、庄 XX 具有多个炒股账户、相关刑事案件中银行原董事长等人员明确承认委托庄 XX 炒股等事实，一二审法院认为银行对资金流向系明知，对资金亏损存在过错，即使 XX 证券公司违反了《证券法》第 76 条的规定，银行也仅能就损失的三分之二要求 XX 证券公司赔偿。

■ 卓纬点评

在穿透性审判理念日渐加深的情况下，法院在认定当事人之间的法律关系时，将越来越重视对当事人真实意图的考察。本案法院结合事实认定银行对资金流向系明知，各方真实意思表示为利用银行资金进行炒股，案涉合同因此无效。在此情况下，由于银行具有过错，因此无法就全部资金损失要求代理人赔偿。

■ 应对建议

银行应加强对其投资资金流向及代理人行为的管控，可采用明确约定投资性质、资金用途、交易目的、代理人权限等方式使自身意思表示得以显化，避免资金因流向股市等禁止领域而遭受损失。

(七)

案例：XX 银行 XX 分行与 XX 公司独立保函付款纠纷

案号：(2021)京民辖终 216 号

裁判日期：2021 年 11 月

争议焦点：涉外金融案件应由北京金融法院还是由北京四中院管辖？

关键词：涉外金融案件 管辖 北京金融法院

■ 案情简介

XX 公司沙特分公司作为承包人与分包人签订《分包合同》，约定将位于沙特的某住房建设项目分包给分包人。XX 银行根据分包人的申请，向 XX 公司出具了履约保函和预付款保函。后因保函产生纠纷，XX 公司将银行诉至北京金融法院。银行以本案具有涉外因素北京金融法院不具有管辖权为由提出管辖权异议。北京高院最终认定北京金融法院对具有涉外因素的独立保函纠纷具有管辖权，银行的管辖权异议被驳回。

■ 卓纬点评

北京金融法院成立前，涉外商事案件统一由北京四中院管辖。北京金融法院成立后，实践对于涉外金融案件的管辖法院存在一定争议。北京高院在本案中表明涉外金融案件亦应由北京金融法院管辖。值得注意的是，北京高院于2021年12月23日出台《北京市高级人民法院关于明确第一审涉外涉港澳台金融民商事案件管辖法院的通知》，进一步明确北京市辖区内应由中级人民法院受理的第一审涉外涉港澳台金融民商事案件由北京金融法院管辖。

■ 应对建议

对于涉外金融案件，银行应根据最新规定向北京金融法院提起诉讼，避免因向北京四中院错误起诉导致案件审理周期拉长。

(八)

案例：XX 银行 XX 分行与邢 X 等金融借款合同纠纷

案号： (2021)黔 03 民终 9404 号

裁判日期： 2021 年 11 月

争议焦点： 对于尚未办理建筑物所有权首次登记的房屋，其预告抵押登记权利人能否主张优先受偿？

关键词： 抵押权预告登记 建筑物所有权首次登记 优先受偿权

■ 案情简介

XX 银行与邢 X 签订《个人住房借款合同》，约定银行向邢 X 提供 28 万元借款用于购置某房屋，并以该房屋作为抵押物。双方办理了该房屋的抵押权预告登记。后因邢 X 未能按期还款，银行主张对该房屋优先受偿。法院最终认为，该房屋至今尚未办理建筑物所有权的首次登记，预告登记不产生设立抵押权的法律后果，银行的优先受偿主张被驳回。

■ 卓纬点评

商品房抵押贷款业务中，银行等金融机构以待售房屋办理预告抵押登记的情况普遍存在。但对于尚未办理建筑物所有权首次登记的房屋，抵押权预告登记能否产生优先受偿的效力，司法实践中颇具争议。《民法典担保制度解释》第 52 条规定，对于已经办理建筑物所有权首次登记，且不存在预告登记失效等情形的，应当认定抵押权自预告登记之日起设立。本案法院最终溯及适用该条规定认定抵押权预告登记不产生设立抵押权的效果。

■ 应对建议

银行在接受商品房抵押权预告登记后，应当督促开发商在条件具备时尽快办理建筑物所有权首次登记。如预计短时间内无法进行登记的，可优先考虑以在建工程设定抵押。

二、2021 年度信托公司典型败诉案例盘点

(一)

案例：XX 信托与 XX 科技等股东损害公司债权人利益责任纠纷

案号：(2017)京民终 601 号

审理法院：最高人民法院/北京市高级人民法院

裁判日期：2021 年 12 月

争议焦点：信托公司代表信托计划持股时，在委托人未完成缴纳出资的情况下，信托公司对持股公司债权人的责任是否以信托财产为限？

关键词：股东出资补充赔偿责任 名义股东 商事外观主义

■ 案情简介

本案中，委托人将所持公司股权作为信托财产交付给受托人 XX 信托管理，信托计划成立后信托公司登记成为该公司股东。该公司债权人 XX 科技起诉信托公司等股东在欠缴出资范围内对该公司债务承担补充赔偿责任，信托公司抗辩其承担责任应当以信托财产为限。一二审法院均未支持该抗辩。再审中，信托公司是否应以自有财产赔偿损失被列为争议焦点，但最高院最终维持了二审判决，判令信托公司需以自有财产承担责任。

■ 卓纬点评

本案中，最高院引述《信托法》第 37 条 1、《公司法》第 33 条 3 款（股东登记）、《公司法解释三》第 26 条（名义股东责任）并结合事实认为，XX 信托与委托人作为公司的名义股东和实际出资人，其约定只具有内部效力，XX 信托所持股权在外观上并不具备信托财产的标识，故从商事外观主义原则出发认定信托公司应以自有财产承担责任。

在 2019 年某破产撤销权纠纷中，因融资主体的清偿行为构成了《破产法》的撤销权对象，受托人即便已向受益人支付完毕信托利益，仍被要求以自有财产²承担返还责任。该案逻辑与《信托法》第 37 条的法理如出一辙，即信托财产的独立性并不导致受托人对交易第三人承担有限责任，在受托人和公司债权人没有特别约定时，原则上受托人承担的责任并不仅以信托财产为限。

■ 应对建议

关于本案问题，信托公司在受让委托人股权时应核查股权是否已出资完毕、是否存在出资瑕疵；关于上述两个案件进一步反映的受托人是否以固有资产对交易第三人承担责任的问题，信托公司在代表信托计划与第三人签署合同时，可以考虑尽量在合同中明确约定受托人以信托财产为限对第三人债权人承担责任。

¹ 《信托法》第 37 条：受托人因处理信托事务所支出的费用、对第三人所负债务，以信托财产承担。受托人以其固有财产先行支付的，对信托财产享有优先受偿的权利。受托人违背管理职责或者处理信托事务不当对第三人所负债务或者自己所受到的损失，以其固有财产承担。

² 注：底层债务人清偿债务时，受托人已根据信托文件将信托计划清算完毕并向受益人支付信托利益。

(二)

案例：XX 信托与王某财产损害赔偿纠纷

案号：(2021)沪74民终1093号

审理法院：上海金融法院

裁判日期：2021年9月

争议焦点：通道型信托的受托人未核查委托资金来源、项目风险等事项的，是否需向投资人承担赔偿责任？

关键词：通道型信托 注意义务 审慎经营

■ 案情简介

委托人某有限合伙企业向社会不特定公众募集资金，并通过通道型信托（XX 信托）将资金转移。期间信托公司未如实向投资人披露信托情况，致使部分投资人认为所投资金为信托公司的信托产品。后因资金无法收回，投资人王某起诉要求信托公司承担侵权损害赔偿责任。一审法院以信托公司未核查资金来源、误导投资者为由判令信托公司承担 20% 的补充赔偿责任，二审法院维持原判。

■ 卓纬点评

本案中，法院认为虽然法律未明确规定信托公司负有核查义务，但信托公司未核查信托资金来源、未经调查出具不实的《项目风险排查报告》、对投资者进行误导性回应、未采取必要措施防控项目风险等行为已违反了审慎经营规则，即便在通道业务中，受托人未履行必要注意义务的仍应对投资者损失承担责任。

■ 应对建议

即便在通道业务中，信托公司也应履行最基本的管理责任，包括但不限于审慎核查委托人资金来源的合规性和合法性、谨慎出具项目风险排查报告及相关文件而非惟委托人指令是从。同时，信托公司可核查现有的存量通道业务，保留工作底稿等文件以证明已尽审慎管理义务。

(三)

案例：XX 银行与 XX 信托营业信托纠纷

案号：(2020)京02民初302号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021 年 1 月

争议焦点：信托公司尽职调查存在过错的，是否须向投资人承担赔偿责任？

关键词：受托人责任 信息披露 因果关系

■ 案情简介

受托人 XX 信托向投资人 XX 银行发送《尽职调查报告》，用于推介信托计划。在该报告中：融资主体涉诉情况披露不实，报告的涉诉情况记载内容为空白；上市公司实控人（差额补足义务人）质押情况披露不实。最终，法院认定信托公司仅就质押情况披露不实承担责任，信托公司被判令赔偿银行信托资金损失 3000 万元（判赔金额占损失本金比例约为 16.8%）。

■ 卓纬点评

本案中，法院认定融资主体涉诉情况不实属尽职调查工作存在不足，但投资人未能证明其投资决策受此影响，故该错误与损失没有因果关系；而差额补足义务人的财产状况对于弥补信托投资损失至关重要，质押情况不实的错误对投资决策具有重要影响，故该错误与损失有因果关系。从本案的因果关系论证和损失赔偿金额可以看出，尽职调查中的错误、瑕疵若对投资人投资决策产生重要影响，信托公司将因此承担赔偿责任。

■ 应对建议

信托公司在尽职调查时应重点审查将对投资人投资决策产生重要影响的要素，例如信托计划的保障措施，实控人、担保方的资产情况等。

(四)

案例：XX 信托与 XX 公司等金融借款合同纠纷

案号：(2020)京 04 民初 364 号

审理法院：北京市第四中级人民法院

裁判日期：2021 年 3 月

争议焦点：信托贷款保证金未进入保证金专户且由信托公司自行调配的，是否影响其保证金性质？

关键词：保证金 保证金专户 资金特定化

■ 案情简介

XX 信托向借款人 XX 公司发放信托贷款。贷款发放当日，信托公司以“保证金”名义收取借款人 4590 万元；贷款发放后 5 个月，信托公司又再次收取“保证金”1600 万元，但两笔“保证金”均进入“信托专户”而并非保证金专户。最终，法院认定案涉款项不具有保证金性质，第一笔款项 4590 万元将折抵本金，第二笔款项 1600 万元将在折抵当期应付利息后以剩余部分折抵本金。

■ 卓纬点评

本案中，法院认为，保证金作为以现金方式提供的质押担保，必须严格符合限定条件，包括必须以建立保证金专户等方式将资金特定化，使得保证金可与其他资金明确区分并可以准确识别其所有权归属。但是，案涉两笔“保证金”均进入“信托专户”而并非保证金专户，账户内资金完全由信托公司自行调配，其中款项不仅用于偿还本案贷款，还用于支付律师费等其他费用，显然资金并未“特定化”。故最终法院并未认可案涉款项具有“保证金”性质，而是将其折抵了本金及利息。

■ 应对建议

收取信托贷款保证金时应将款项直接划入保证金专户，同时，应建立完善保证金专户的管理制度与规则，防止由信托公司单方随意调配，进而避免对款项性质的争议。

(五)

案例：田某、周某与 XX 信托借款合同纠纷

案号：(2020)沪74民终1034号

审理法院：上海金融法院

裁判日期：2021年1月

争议焦点：信托公司未履行提示说明义务明确告知金融消费者实际利率时，如何确定借款利率？

关键词：实际利率 格式条款告知 金融消费者

■ 案情简介

田某、周某和 XX 信托签订《借款合同》，合同正文部分载明贷款平均年利率为 11.88%，根据合同附件《还款计划表》核算，贷款实际年利率约为 20.94%，《还款计划表》载明如《借款合同》中约定的还款方式与还款计划表有冲突，以还款计划表为准。法院认为，在未履行提示说明义务披露贷款实际利率的情况下，信托公司仅能按合同明确约定的年利率 11.88%收取利息，对于多收取的利息，信托公司须向田某、周某返还。

■ 卓纬点评

本案中，法院依据《民法典》关于格式条款告知、合同解释等规定，认定利率条款是“与对方有重大利害关系”的条款，信托公司作为条款提供方应当采取合理方式提请金融消费者注意，并按照金融消费者的要求对该条款予以说明。若因贷款人未明确披

露实际利率导致金融消费者没有注意或理解该实际利率，则贷款人无权按照该实际利率计收利息。本案已入选 2019-2020 年“全国消费维权十大典型司法案例”。

■ 应对建议

信托公司在与金融消费者订立贷款合同时，应当采用通俗易懂的方式明确告知实际利率，或者明确告知能够反映实际利率的利息计算方式，避免其对贷款成本（实际用资成本）产生误解。

（六）

案例：XX 公司与 XX 信托营业信托纠纷

案号：（2020）京 02 民终 10989 号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021 年 1 月

争议焦点：如何界定委托人可查询的信托计划文件范围，委托人可否抄录、复制相关文件？

关键词：信息披露范围 信息披露方式

■ 案情简介

XX 公司作为委托人与 XX 信托签订了《信托合同》，因信托计划期满后信托财产未能全部变现，XX 公司起诉要求信托公司提供案涉信托的设立文件和投后管理文件供

其查阅、抄录、复制。对此，一审法院驳回了其诉讼请求；二审法院改判支持委托人可以查阅、抄录尽调查报告、法律意见书、质押协议和服务协议，但需承担保密义务。

■ 卓纬点评

在披露范围方面，本案法院认为尽调查报告、法律意见书、质押协议、服务协议属于信托计划说明书中明确的委托人可查阅的备案文件，属于应向委托人披露的范围，但是，尽调查报告的底稿文件系信托公司开展项目调研论证过程中所形成的内部文件，非信托计划说明书列明的备案文件内容，不属于披露的范围。在披露方式方面，案涉信托除 XX 公司外还存在其他委托人，故法院仅支持 XX 公司以查阅、抄录方式行使权利，未支持相关文件的复制。本案较为清晰地界定了信托计划中信息披露的范围和方式，具有一定指导意义。

■ 应对建议

信托公司应在信托合同中对披露文件的范围和方式进行明确约定，并严格按照约定履行信息披露义务，以避免争议。

三、2021 年度证券公司典型案例盘点

编者按：

2021 年，证券公司保荐业务、重大资产重组顾问业务、债券承销业务、证券服务业务等业务领域纠纷高发，多个证券公司为此承担巨额赔偿责任，而其中，证券虚假陈述是证券公司涉诉的“重灾区”。

卓纬金融争议解决团队对证券公司 2021 年度案例进行了系统梳理，选取了其中较为典型的八个败诉案例进行分析，以供证券公司参考。其中：案例 1-5 为证券虚假陈述领域相关案例，涉及保荐业务、资产重组顾问业务、债券承销业务中虚假陈述责任的认定，包括行政处罚对于虚假陈述责任认定的影响、虚假陈述系基于其他中介机构意见作出是否影响责任认定、存在多个关联虚假陈述行为的情况下实施日和揭露日如何认定等相关问题。案例 6 主要涉及证券公司信托投资业务中的信托合同解除问题。案例 7 主要涉及证券公司工作人员以证券公司名义进行犯罪行为时证券公司责任承担问题。案例 8 主要涉及证券服务业务中，证券公司人员过错导致投资者产生损失时，证券公司责任如何认定。

(一)

证券保荐业务中，保荐书存在虚假记载的，证券公司须就上市公司虚假陈述承担相应的连带责任

案号：(2020)川民终293号

审理法院：四川省高级人民法院

裁判日期：2021年4月

关键词：保荐业务 执业准则 行政处罚 责任比例

■ 裁判规则

证券公司从事保荐业务时，如果按照执业准则、规则依法履行职责，只需尽到基本注意义务就可以发现上市公司存在会计报表等重要事项有不实内容等情形，但最终出具的保荐书未予以披露的，则构成明知而不予纠正，根据《虚假陈述若干规定》第27条³，属于共同侵权，证券公司应承担100%的连带责任。

■ 卓纬点评

实务中，证券公司在担任上市公司保荐人时，需出具保荐书并履行持续督导职责。如保荐书中存在虚假记载，如何认定责任，已成为司法实践的难点。本案中，一、二审法院对中介机构担责比例的认定存在重大分歧，主要分歧在于过错要件。一审法院认

³ 《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第二十七条：“证券承销商、证券上市推荐人或者专业中介服务机构，知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见的，构成共同侵权，对投资人的损失承担连带责任。”

为，中介机构承担的责任应与其主观过错程度相匹配，应只在过错范围内承担连带责任。二审法院则认为，若证券公司只需按照执业准则尽到最基本注意义务，即可发现发行人虚假陈述行为的，构成重大过失，属“知道或者应当知道”的情形，应与发行人承担全额连带责任。可见，在对虚假陈述的责任比例尚无统一裁判标准的情况下，执业准则、规则仍是影响法官心证的重要因素。

■ 应对建议

开展保荐业务时，证券公司应严格对照执业准则、规则出具保荐书等相关文件，并履行持续督导职责。

(二)

资产重组顾问业务中，证券公司出具独立财务顾问报告存在误导性陈述，但不足以导致投资者产生全部损失的，法院可能参照“所涉项目收入占上市公司该年度预测营业收入的比例”判令证券公司承担相应的比例连带责任

案例来源：(2020)沪民终666号

审理法院：上海市高级人民法院

裁判日期：2021年5月

关键词：财务顾问业务 重大资产重组 行政处罚 责任比例

■ 裁判规则

证券公司未关注审核对象、未采取必要调查手段调查核实事实、导致出具的《独立财务顾问报告》存在误导性陈述的，即使证券公司并未受到行政处罚，仍应承担与其行为相适应的赔偿责任。

■ 卓纬点评

实务中，上市公司重大资产重组时，证券公司作为独立财务顾问需对重组活动作审慎尽职调查，对上市公司申报文件的真实性、准确性、完整性进行充分核验。本案中，二审法院认为证券公司仅违反一般注意义务、主观过错程度较轻，且其实施的虚假陈述行为与投资者损失之间的原因力较小，所涉项目仅占上市公司 2014 年度预测营业收入的 26%，故酌定证券公司在 25% 范围内承担连带赔偿责任。可见，在对虚假陈述的责任比例尚无统一裁判标准的情况下，证券公司具体实施的虚假陈述行为与投资者整体损失之间的原因力大小可能成为最终影响责任承担比例的重要因素。

■ 应对建议

开展独立财务顾问业务时，证券公司需采取各种措施确保《独立财务顾问报告》的真实、准确及完整，同时对重要项目（尤其是在上市公司营业收入中占比较高的项目）的材料真实性予以特别关注及核查、披露。

(三)

资产重组顾问业务中，证券公司财务顾问报告存在虚假记载，如同期还存在系统性风险因素等，法院会基于特定区间股票交易价格变动的特点酌定降低证券公司赔偿责任的承担比例

案例来源：(2021)辽民终1144号

审理法院：辽宁省高级人民法院

裁判日期：2021年9月

关键词：财务顾问业务 重组交易 系统性风险 损失因果关系

■ 裁判规则

证券公司以股价下跌受系统性风险等其他因素影响，该部分损失与虚假陈述行为之间不存在因果关系提出抗辩，法院认为，在确定投资损失与虚假陈述因果关系时，应当将虚假陈述之外的其他风险因素导致的投资人损失排除在外，故酌定证券公司在30%范围内承担连带赔偿责任。

■ 卓纬点评

实务中，上市公司在进行重组交易时，作为财务顾问的证券公司如存在虚假陈述行为，通过“已勤勉尽责”“主观过错较小”等理由进行抗辩愈发困难，通过系统性风险等因素抗辩损失因果关系进而减轻自身担责比例，可能将更有效地为证券公司挽回大笔损失，证券公司应予重视。本案特点在于法院通过对特定时间点案涉股票交易数据的比对酌定了损失因果关系比例。具体而言，法院先审查了虚假陈述实

施日、揭露日、基准日期间是否存在影响股价变动的系统性风险因素和非系统性风险因素，然后对比分析了相关期间大盘指数、案涉股票所属板块指数、案涉股票股价的波动情况，最后计算出揭露日至基准日期间该上市公司股价跌幅占实施日至基准日期间股价跌幅的比例，在此基础上酌定了 30% 的损失因果关系比例。

■ 应对建议

股票类的虚假陈述案件应诉时，一方面，证券公司应积极主张由法院委托专业机构就系统性风险导致的损失进行专业测算；另一方面，证券公司应结合有关交易数据、案件具体情况自行估算系统性风险导致的损失，若与专业机构测算结果差异明显，可及时提出异议。

(四)

债券承销业务中，证券公司在募集说明书等文件中存在虚假陈述，即便该虚假陈述系基于其他中介机构专业意见作出，亦不能免除其应承担的赔偿责任

案例来源：(2020) 鲁民终 2712 号

审理法院：山东省高级人民法院

裁判日期：2021 年 1 月

关键词：私募债承销业务 尽职调查 无过错免责

■ 裁判规则

证券公司在承销中小企业私募债券时,《募集说明书》载明的担保事项存在虚假陈述,证券公司抗辩其仅是合理利用了其他中介机构的专业意见,不存在过错。但是,法院认为债券承销商的尽职标准应严于其他中介机构,不可以其他机构出具的专业意见主张免除自身的尽职调查义务或降低尽职调查的标准,证券公司应连带赔偿投资人损失。

■ 卓纬点评

证券公司作为中小企业私募债券的承销商,负有对募集说明书中所列事项(包括增信措施情况等)进行尽职调查的义务。实务中,承销商尽职调查时往往依赖于其他中介机构出具的专业意见。但是,对其他中介机构的专业意见的引用及依赖不能免除证券公司按照《证券公司中小企业私募债券承销业务尽职调查指引》等相关规定进行审慎核查和必要的调查及复核工作的义务,亦不能作为证券公司不承担责任的免责事由。

■ 应对建议

证券公司应谨慎对待、利用其他机构出具的专业意见。一方面,不应依赖于其他机构意见任意改变工作计划或者省略尽调步骤;另一方面,对其他中介机构出具的专业意见与自身尽调结果不一致之处,证券公司应尽一般注意义务,及时进行复核、调查。

(五)

证券公司存在多个关联的证券虚假陈述行为时，多个虚假陈述行为应被视为整体，并以最早的虚假陈述行为日作为实施日；新闻媒体对虚假陈述行为的报道日可作为揭露日

案例来源：(2021)京民终780号

审理法院：北京市高级人民法院

裁判日期：2021年9月

关键词： 证券虚假陈述 实施日 揭露日

■ 裁判规则

当存在财务造假、关联交易等多项虚假陈述行为时，若各项虚假陈述行为之间具有因果性、同质性、关联性，可作为一个整体看待，则应以最早的虚假陈述行为日为实施日；若新闻媒体发布相关新闻报道具有首次性、警示性特征，可以媒体报道日为揭露日。

■ 卓纬点评

由于实施日和揭露日的判断可能影响证券公司承担责任的大小，因此，本案法院对于存在多个虚假陈述行为时如何确定实施日和揭露日的裁判思路值得引起关注。

关于实施日，尽管证券公司认为五项虚假陈述行为互相独立，应分别确定各自的实施日，但法院从各个行为之间的因果性、同质性、关联性，以及相互强化作用、市场叠

加影响等方面进行考量,认为后四项虚假陈述行为均可直接或者间接在第一项行为中体现,且第一项行为强化了在后行为的欺诈效果,故应以最早的虚假陈述行为日为实施日。

关于揭露日,尽管证券公司认为应以发布证监会立案调查公告之日为揭露日,但法院认为,央视财经系全国性新闻媒体,首次揭露虚假陈述行为并引起市场明显反映,以央视财经对虚假陈述行为的报道日为揭露日,亦符合揭露日的首次性、警示性特征。

■ 应对建议

目前实践中法院对于虚假陈述行为的实施日和揭露日的认定尚未形成统一观点,对此证券公司存在一定抗辩空间。但值得注意的是,在代表人诉讼中,为确定适格原告范围,法院往往会在开庭审理前对虚假陈述行为的实施日和揭露日进行确定。故建议证券公司在原告范围确定阶段及后续开庭审理阶段均应积极参与到实施日和揭露日的认定中,争取法院采纳对自身更为有利的认定方式。

(六)

证券公司投资信托计划时,不能仅以受托人管理运用信托财产存在瑕疵为由主张信托合同解除及损失赔偿

案例来源:(2021)京74民终430号

审理法院:北京金融法院

裁判日期：2021 年 12 月

关键词：主动管理型信托 根本违约 合同解除 损失赔偿

■ 裁判规则

证券公司作为投资者投资信托计划时，如受托人管理运用信托财产存在信息披露不及时、不准确等瑕疵行为，但不构成合同目的不能实现的根本违约情形的，不能据此要求解除合同、赔偿损失。

■ 卓纬点评

营业信托及资产管理业务系高风险、高收益的商事行为，亦是证券公司作为机构投资者进行对外投资的主要领域。本案证券公司主张受托人迟延发放贷款、未尽贷后管理职责和未及时清收变现构成根本违约，故要求解除合同。值得注意的是，本案法院在界定受托人是否构成根本违约时，一方面考虑了主动型信托的特性，认为受托人可依据自身专业知识和判断，自主决定信托财产管理、运用、变现、清收等事宜，无需通知或征得委托人/受益人同意；另一方面也考虑了双方当事人的专业特性，认为证券公司作为专业投资机构，应具有较强的合同审查、风险管控能力。为平等保护双方当事人，本案法院最终认定受托人的瑕疵行为不足以导致合同目的不能实现，证券公司无权解除合同。

■ 应对建议

证券公司在投资主动管理型信托时，应充分评估调查、审慎作出投资决策，必要时为保障自身监督权、知情权，可明确约定部分重要事项需通知并征得委托人/受益人同意。此外，为避免受托人怠于清收变现致使信托财产不能回收，可在信托合同约定原状分配条款或者明确保留自行向借款人追索的权利。

(七)

证券公司工作人员以证券公司名义签订合同构成犯罪，证券公司营业部、证券公司具有过错的，应对投资者的损失承担相应赔偿责任

案例来源：(2021)辽02民终6464号

审理法院：辽宁省大连市中级人民法院

裁判日期：2021年10月

关键词：委托理财 员工犯罪 骗取投资款 连带责任

■ 裁判规则

证券公司营业部负责人借证券公司名义，与投资者签订基金合同，骗取投资款供个人使用，被另案认定构成合同诈骗罪。若证券公司对被害人经济损失的发生具有过错的，证券公司应对相应的损失承担赔偿责任。

■ 卓纬点评

本案明确，即使投资者损失系证券公司工作人员诈骗行为导致，若证券公司存在风险管理与内部控制制度执行不到位、未能有效防范防控风险等过错，且该过错与被害人经济损失之间具有因果关系，证券公司也应当依法承担赔偿责任。此外，若投资者同时将证券公司及其营业部作为被告，因证券公司营业部系证券公司的分支结构，虽具有独立诉讼地位，但所负债务最终由证券公司承担，为保护投资者，法院可能直接判决证券公司和证券公司营业部承担连带给付义务。

■ 应对建议

证券公司应完善各分公司及工作人员的管理制度,并在实践中加强对分公司及工作人员行为的监督把控,避免因管理不善导致就工作人员的犯罪行为承担责任。

(八)

股票交易可得利益因缺乏确定性与可预见性,通常情况下不属于证券服务合同的违约损害赔偿范围,证券公司无需赔偿可得利益损失

案例来源:(2021)京03民终10532号

审理法院:北京市第三中级人民法院

裁判日期:2021年10月

关键词:证券服务 勤勉尽责 可得利益损失

■ 裁判规则

证券公司与投资者之间成立服务合同关系,证券公司应履行法定的勤勉尽责义务和基本的注意义务,若因提供了错误的证券账号导致投资者无法及时登入其证券账户进行证券交易,应承担相应赔偿责任,但对投资者主张的可得利益损失不应予以赔偿。

■ 卓纬点评

在提供证券服务时，如因工作人员职务行为而导致投资者产生损失，证券公司应承担相应责任。但是对于损失赔偿的范围，证券公司和投资者可能存在较大争议。本案中，投资者主张的可得利益损失未获全额支持，法院的主要裁判理由在于投资者购买股票的意愿难以确定，且投资者并未将购买股票的意愿告知工作人员，因此该可得利益损失不具有确定性和可预见性，不应属于违约损害赔偿的范围。据此，值得注意的是，若投资者的指令足够明确，而因证券公司工作人员违反基本注意义务导致指令无法实施的，不排除证券公司需就可得利益损失承担赔偿责任的可能。

■ 应对建议

证券公司在提供证券服务时，应加强对工作人员的培训。若因工作人员履职失误等原因导致投资者无法按意愿进行交易操作，应第一时间告知投资者并采取可行的补救措施。

四、2021 年度保险公司典型败诉案例盘点

编者按：

2021 年，在《民法典》施行和互联网技术迅猛发展的双重背景下，保险公司面临的纠纷呈现出多样化、复杂化的样态。我们梳理了过去一年中保险公司的败诉案件，从中选取了 9 个典型案例，并梳理其裁判规则、探讨其中的焦点问题，以期在风险防控、争议解决等环节中为保险公司提供行之有效的应对建议。

其中，案例 1-3 意欲探究《民法典》新增规定对保险行业的影响，主要涉及重大利害关系的格式条款的效力认定、保险宣传单是否订入保险合同内容、《民法典》施行后法院对于个人信息保护的司法动向等问题；案例 4-5 讨论保险互联网技术和保险经纪行业的发展带给保险业务的法律风险，主要涉及保险经纪人就免责条款进行提示说明能否代表保险公司已提示说明和电子投保中，在健康告知页面可自动生成答案的情形下，健康告知与病历不符是否视为投保人未履行如实告知义务等问题；其他案例涵盖保险展业、保险理赔、保险追偿等多个业务环节相关问题，其中，案例 6-7 的裁判要旨 在 2021 年最高院公报案例中亦有相应体现。

(一)

《民法典》施行后，保险人对被保险人有重大利害关系的格式条款未尽提示说明义务的，相关条款不被订入合同内容，保险人不得以此主张减轻或免除保险责任

案号：(2020) 鲁 07 民终 7637 号

审理法院：山东省潍坊市中级人民法院

裁判日期：2021 年 2 月

关键词：民法典 重大利害关系 格式条款 提示说明

■ 裁判规则

保险合同中关于伤残保险金的赔付比例及赔付标准的条款属于与被保险人有重大利害关系的格式条款，保险人未举证证明其已就上述伤残保险金的赔付比例及赔付标准条款向投保人进行了说明，根据《民法典》第 496 条第 2 款、《保险法》第 17 条第 1 款及《民法典时间效力解释》第 9 条之规定，该条款不发生法律效力。

■ 卓纬点评

本案对于《民法典》施行后，《保险法》第 17 条第 1 款与《民法典》第 496 条第 2 款的适用以及认定“减轻或者免除保险人责任条款”之外的“与对方有重大利害关系的条款”的效力具有典型意义。《保险法》第 17 条第 1 款规定了保险人对于格式条款的一般说明义务，但未规定保险人未尽说明义务的法律后果。而《民法典》第 496 条第 2 款规定，“提供格式条款的一方未履行提示或者说明义务，致使对方没有注意或者理解与其有重大利害关系的条款的，对方可以主张该条款不成为合同的内容”。《民法典》

原则上不具有溯及力，但《民法典时间效力解释》第9条规定：“民法典施行前订立的合同，提供格式条款一方未履行提示或者说明义务，涉及格式条款效力认定的，适用民法典第四百九十六条的规定。”本案二审法院即援引了《民法典》第496条规定认定案涉保险合同格式条款的效力。

因此，《民法典》施行后，除减轻、免除保险人责任的条款，对于与被保险人有重大利害关系的条款，如保险人未尽到提示说明义务的，亦存在被认定不成为合同内容的风险。

■ 应对建议

《民法典》施行后，保险公司应更加注重和规范对于与被保险人有重大利害关系条款的提示说明义务，首先对保险条款进行定性，对属于与相对方有重大利害关系的条款加以甄别，并规范保险产品销售过程中对相关条款的提示说明行为。

(二)

《民法典》施行后，保险宣传单内容符合要约条件的，构成要约并成为保险合同内容，保险人应按照宣传单所载内容承担保险责任

案例来源：(2020)苏0706民初6463号

审理法院：连云港市海州区人民法院

裁判日期：2021年1月

关键词：民法典 宣传内容 要约

■ 裁判规则

案涉保险宣传单对于所交保费金额、保险期限及保险收益作出了明确约定，根据《民法典》第 473 条第 2 款关于“商业广告和宣传的内容符合要约条件的，构成要约”的规定，案涉保险宣传单所载内容构成要约并订入合同内容。虽投保提示书中载明勿将宣传内容视同为保险合同，但综合对投保人信赖利益的保护以及保险人未就投保提示书中的相关条款进行提示说明的情况，宣传单内容对合同双方具有约束力，应按照宣传单内容计算保险受益金。

■ 卓纬点评

《民法典》第 473 条第 2 款新增了宣传内容符合要约条件时构成要约的规定，该新增规定将对未来保险营销行为带来重大影响。本案对于《民法典》施行后认定宣传内容构成要约并订入保险合同内容具有典型意义，体现了《民法典》对保险营销行为的规范作用。

■ 应对建议

《民法典》施行后，保险公司应避免在保险营销中出现过于明确、可能构成要约的宣传内容。此外，在宣传保险产品、描述保险产品特征时，可强调该宣传内容仅为要约邀请，不具有拘束力。

(三)

通过电话形式订立的保险合同，投保人未书面填写投保单，保险人业务人员为履行合同订立手续而在投保单上代签无关人士姓名的，保险人构成侵权、应承担侵权责任

案例来源：(2021)辽04民终2374号

审理法院：辽宁省抚顺市中级人民法院

裁判日期：2021年10月

关键词：代签字 姓名权 民法典 个人信息保护

■ 裁判规则

投保人某公司与保险人通过电话方式订立了财产综合险合同，但投保人未派人填写案涉投保单，为履行合同订立程序，保险人业务人员未经王某授权在“投保人声明”处代王某签名并填写王某身份证号。另外，王某与投保人不存在关联关系。法院认为，该业务人员行为已构成对王某的姓名权侵权，保险人应承担该职务行为的后果，并判决保险人在公司范围内公布假冒王某姓名及身份证号的错误行为，删除投保人声明处与王某有关的个人信息，并向王某作出书面赔礼道歉。

■ 卓纬点评

本案除法院认为保险人业务人员擅自使用与投保人无关人士的姓名及身份证号码的行为构成姓名权侵权外，更值得关注的是，法院特别强调了个人信息保护。法院特别提到，“使用公民的个人信息应当符合法律规定和道德规范。在法治不断进步、强调个人信息保护的今天，我们不能容许公民的个人信息被任意盗用、假冒甚至交易的行为

继续泛滥”。因此，本案对于《民法典》关于自然人的个人信息受法律保护的规定有所初步体现，为此，保险人在未来业务流程中，需更加注重对投保人及被保险人个人信息的保护。另外，《民法典》施行后，保险人业务人员在未取得授权擅自代投保人签字的，是否构成对投保人个人信息权的侵权？此问题亦值得保险人关注。

(四)

投保人通过保险经纪人投保的，并未免除保险人对免责条款的说明义务，保险人未尽说明义务的，免责条款未生效

案例来源：(2021)粤01民终20425号

审理法院：广东省广州市中级人民法院

裁判日期：2021年11月

关键词：保险经纪人 提示说明义务 责任免除

■ 裁判规则

保险经纪人的关注点在于推销保险产品，而非有关免责条款，并且没有法律规定投保人通过保险经纪人购买保险产品，保险人即可免除其就免责条款的解释说明义务。

■ 卓纬点评

本案典型意义在于，通过保险经纪人投保系目前常见的投保方式，所以保险经纪

人就免责条款对投保人进行提示或说明的法律后果，系值得保险人关注的问题，本案恰好对此问题作出了判定。根据本案逻辑，即使保险经纪人在投保过程中就免责条款对保险人尽到了提示和说明义务，亦不能免除保险人法定的提示说明义务。为此，对于通过保险经纪人投保的保险合同，保险人亦不能降低自身履行提示说明义务的标准。

■ 应对建议

保险公司可在投保过程中通过电话、网络会议、当面会谈等形式就免责条款对投保人进行提示和说明，并在投保完成后通过电话回访等形式对投保人已知悉且理解免责条款进行进一步确认，同时留存全程录音、录像等证据。

(五)

保险人在电子投保流程中设置健康告知页面，但该页面无须投保人填选即可自动生成答案，设置该健康告知页面不视为保险人进行了询问，保险人不能以投保人未履行如实告知义务为由解除合同

案例来源：(2021)川01民终15740号

审理法院：四川省成都市中级人民法院

裁判日期：2021年9月

关键词：健康告知 自动生成 询问 如实告知

■ 裁判规则

法院查明，虽健康告知内容与被保险人病历记录不符，但电子投保流程显示，健康告知内容已经被提前录入，而无须投保人一一进行勾选或填写即可全部自动生成否定答案。法院认为，该健康告知不属于询问，在现有证据不足以证明保险人就被保险人既往病史相关情况进行了询问的情况下，保险人关于投保人未履行如实告知义务的主张不成立，故保险人无权解除合同，仍应按照保险条款向被保险人支付保险金。

■ 卓纬点评

《保险法》明确规定，投保人承担告知义务以保险人询问为前提，并以保险人询问的事项为限；保险人应就询问情形以及询问范围和内容承担相应的举证责任。本案中保险人被认定未进行询问的原因在于电子投保流程存在技术缺陷。因此，本案的典型意义在于提醒保险公司在利用网络技术手段的便利展开保险业务的同时，亦应注重提升自身网络技术水平。

■ 应对建议

第一，保险公司应完善电子投保流程，确保投保人只有对健康告知内容一一阅读并填写或勾选答案后才能完成投保，运用技术手段防止自动生成答案的可能，以防范由此产生的未进行询问的法律风险。第二，保险公司应按照《关于规范互联网保险销售行为可回溯管理的通知》，保存销售页面的内容信息及历史修改信息。第三，除投保人自行完成电子投保流程中的健康告知内容阅读和勾选环节，可另行要求业务人员向投保人就既往病史相关情况依据合同逐一、专业地询问，并留存相关证据。

(六)

从事顺风车业务不一定改变被保险车辆的使用性质，保险公司可能仍应承担理赔责任

案例来源：(2021)津01民终2189号

审理法院：天津市第一中级人民法院

裁判日期：2021年3月

关键词：车辆使用性质 承保范围 顺风车

■ 裁判规则

案涉车辆从事的顺风车业务以驾驶人正常出行路线和常规使用车辆为基础，订单路线与其上、下班路线基本相近，且每日派单次数未超过对顺风车的相关规定，因此车辆使用性质并未改变，不属于营运性质，保险人应承担理赔责任。

■ 卓纬点评

本案的典型意义在于其裁判要旨在最高人民法院公报案例2021年第12期中亦有体现。本案主要涉及被保险车辆以非运营性质投保，而后在从事顺风车业务途中发生交通事故的，保险人能否以被保车辆使用性质改变为运营为由不承担理赔责任的问题。根据《北京市私人小客车合乘出行指导意见》《天津市私人小客车合乘指导意见》等地方政府发布的相关规定，顺风车系基于互助或分摊成本需要产生的共享出行方式。而顺风车是否改变车辆的使用性质，还应结合收取费用情况、车辆行驶区间、车辆所有人职业状况以及接单频率等情况予以综合判定。

(七)

被保险人起诉要求侵权人赔偿损失获生效判决支持但未实际执行到位的，仍可再次起诉请求保险人承担赔偿责任，保险人履行保险赔偿责任后依法获得保险代位求偿权

案例来源：(2021)辽07民终2442号

审理法院：辽宁省锦州市中级人民法院

裁判日期：2021年9月

关键词：保险代位求偿权 一事不再理

■ 裁判规则

保险人不承担赔偿保险金责任的前提是被保险人对侵权人的赔偿请求权予以放弃或者已经得到全额赔偿，而非能否行使保险代位求偿权。虽被保险人要求侵权人赔偿损失获生效判决支持，因被保险人并未实际获得赔偿，保险人仍应按约承担保险责任。保险人承担保险金的赔偿责任后，依法在支付保险理赔款的范围内取得被保险人依生效判决对侵权人享有的赔偿请求权。

■ 卓纬点评

本案的典型意义在于其裁判观点在最高人民法院公报案例2021年第7期中亦有体现。本案主要涉及前诉侵权生效判决对后续保险诉讼是否存在重复主张权利和双重赔偿之认定的问题。本案判决支持取得侵权胜诉判决但损失未实际获得填补的被保险人仍有权依据保险合同诉请保险人承担赔偿责任，该诉请并不违反“一事不再理”原则。

(八)

对于证明保险合同成立，保险人作为专业机构有义务、有便利条件留存一切证明双方就保险合同关系成立达成合意的证据，法院对其举证责任要求也更为严格

案例来源：(2021)鄂民终75号

审理法院：湖北省高级人民法院

裁判日期：2021年3月

关键词：保险合同成立 保险人 证明标准

■ 裁判规则

2016年5月，案外人伍某与某银行签订借款合同，同日，案涉货船登记的所有权人船务公司、颜某与银行签订抵押合同，约定以案涉货船就前述借款提供抵押，抵押物需办理足额财产保险，银行为第一受益人，保单单据原件交银行保管。保险人起诉要求船务公司、颜某支付两份保单保费。经查，保险人提供的投保单上没有船务公司、颜某签字盖章信息，但银行贷款资料中确实存有案涉保单原件。法院认为，虽然贷款银行存有案涉保单原件，但因保险人未举证证明该保单原件系由船务公司、颜某提交给银行，亦未提供其他证据证明船务公司、颜某使用过保单。因此，仅凭银行存有案涉保单原件不足以证明保险人与船务公司、颜某之间成立案涉保险合同关系。

■ 卓纬点评

保险人作为专业机构，实践中，法院通常对其举证责任要求更为严格。如本案中，保险人要求投保人支付保费，应举证证明双方存在保险合同关系；而法院认为保险人

有义务、有便利条件留存一切证明双方就保险合同关系成立达成合意的证据，对其举证证明保险合同成立的责任要求也更高。为此，本案的典型意义在于提醒保险人应重视在各个业务环节中的证据留存。

■ 应对建议

作为专业的金融机构，保险公司应妥善留存保险合同签订过程中双方经办人之间的往来短信、微信沟通过程、投保人签字或盖章的投保单、保单原件交接凭证等证据，以证明投保人有或无投保的意思表示。

(九)

虽劳动合同签订时间早于公司为员工投保人身险的时间，但公司对员工进行工作安排之日早于投保日，因此劳动关系成立时间早于投保日，故公司投保时具有保险利益，人身保险合同成立，保险人应承担保险责任

案例来源：(2021)津民终144号

审理法院：天津市高级人民法院

裁判日期：2021年4月

关键词：保险利益 劳动关系 合同效力

■ 裁判规则

本案中，劳动合同签署日为 2019 年 12 月 23 日，投保时间为 2019 年 12 月 16 日。但关于公司与员工刘某成立劳动关系的时间，法院认为，依照《劳动合同法》第 7 条之规定，确定双方建立劳动关系的时间，应以“用工之日”起算，即用人单位对劳动者的工作进行安排之日。法院根据公司出具的说明以及医院于 2019 年 12 月 11 日出具的刘某体检报告，认定公司与刘某建立劳动关系的时间为 2019 年 12 月 11 日，早于投保日，从而认定公司在投保时与刘某存在劳动关系，案涉人身保险合同有效，保险公司应赔付保险金。

■ 卓纬点评

《保险法》第 31 条规定，投保人对与其有劳动关系的劳动者具有保险利益，在订立人身保险合同时，如投保人对被保险人不具有保险利益的，合同无效。因此，用人单位为劳动者投保人身保险合同，应以双方存在劳动关系为前提。用人单位为劳动者投保人身险通常以团队保险的形式，为更好地把握、控制理赔风险，保险公司对于团队保险的核保流程应规范、严谨。

五、2021 年度上市公司担保权人典型败诉案例盘点

编者按：

近年来，上市公司对外担保争议问题日渐增多。最高院虽发布《民法典担保制度解释》，但上市公司对外担保中的诸多争议问题并未随《民法典担保制度解释》的生效而尘埃落定，相反，司法解释规定的留白、监管政策的趋严使得涉上市公司相关担保的效力认定愈发错综复杂。

卓纬金融争议解决团队对于 2021 年各级法院判决的上市公司担保案例进行了系统梳理，并从中选取了较为典型的 7 个担保权人败诉案例，以期为金融机构上市公司担保业务提供警示及建议。其中，案例 1 提示差额补足等增信措施亦需履行决议、公告程序。案例 2-4 关注担保权人对公告的审核义务，提示额度担保下金融机构还需审查单项担保公告，对上市公司子公司提供的担保金融机构应同步审查上市公司公告和子公司决议，此外金融机构应注意审查担保约定与公告保持一致。案例 5-6 聚焦法律衔接适用问题，主要提示金融机构注意，《民法典担保制度解释》关于上市公司担保不适用无须决议例外情形的规定可能被溯及适用，仅审查股东会决议未核查股东会召开程序可能被认定构成未尽合理审查义务。案例 7 则从担保合同成立角度，重申以单方承诺形式订立担保合同的潜在风险。

(一)

上市公司提供差额补足等增信承诺但未公告的，增信措施可能被认定无效。

案号：(2018)京民初 226 号

审理法院：北京市高级人民法院

裁判日期：2021 年 8 月

■ 裁判规则

上市公司提供的差额补足承诺，符合保证合同的基本特征的，应类推适用上市公司对外担保的相关规定。债权人未审查上市公司相关决议、公告的，不构成善意，本案《差额补足合同》越权担保无效。因合同签订于《民法典》生效前，上市公司承担 1/2 责任。

■ 卓纬点评

实务中，由于上市公司对外提供保证存在决议、公告等严格程序限制，债权人退而求其次接受上市公司提供的差额补足、流动性支持等增信措施的情况普遍存在。然而，司法实践对差额补足、流动性支持等增信措施如何定性存在很大争议，主要分为三类：保证、债务加入和独立合同。在增信措施被认定为保证或债务加入的情形下，法院将势必准用上市公司对外担保相关规定，认定债权人需尽合理审查义务。按照《民法典担保制度解释》⁴，债权人未对上市公司提供担保的公告进行审查的，担保无效、上市公司

⁴ 最高人民法院关于适用《中华人民共和国民法典》有关担保制度的解释，下同。

不承担任何责任。

■ 应对建议

鉴于司法实践对增信措施的定性存在争议，金融机构在接受上市公司增信措施时应充分研判风险，尽可能争取上市公司对增信事项进行公告。

(二)

接受上市公司担保时仅审查担保额度公告而未审查单项担保公告，案涉担保实际超出担保限额的，担保合同无效

案号：(2020)皖民终 1157 号

审理法院：安徽省高级人民法院

裁判日期：2021 年 3 月

■ 裁判规则

在上市公司已发布担保额度公告对一定额度范围内的担保豁免股东大会决议的情况下，金融机构仍需通过公开市场信息审查案涉《保证合同》是否已经上市公司内部正当程序。未审查单项担保公告且案涉担保实际已超出担保限额的，金融机构不为善意，相关担保合同无效。

■ 卓纬点评

上市公司担保事项公告可分为：（一）单项担保公告；（二）担保额度公告。第二类公告通常为上市公司集中公告下一年度预计担保数额，并授权董事会或特定人员在担保限额内签署担保合同。实践中该类担保额度公告详尽程度不一，可能无法明确具体担保的债权，且债权人往往难以判断案涉担保是否已超授权额度。对于仅审查担保额度公告是否满足善意之标准，司法实践中存在争议。本案一二审法院即持不同观点。二审法院最终认为债权人仅审查担保额度公告的，未尽到合理审查义务，担保合同无效。但需注意的是，本年度亦有相反判例认为债权人可基于担保额度公告信任案涉担保已获授权，即使上市公司未发布单独担保公告，亦不影响担保效力⁵。

■ 应对建议

建议金融机构在审查担保额度公告后亦应协调上市公司对单项担保进行公告，公告应载明债权人名称、担保金额和担保交易的具体信息。

（三）

接受上市公司控股子公司担保，仅审查上市公司公告而未审查子公司内部决议的，担保合同无效

案号：(2021)京 0106 民初 1943 号

⁵ (2020)浙 01 民终 365 号。

审理法院：北京市丰台区人民法院

裁判日期：2021 年 3 月

■ 裁判规则

上市公司公开披露的行为不能代替控股子公司的决议行为，金融机构仅审查上市公司公告但未审查控股子公司内部决议的，相关担保合同无效。

■ 卓纬点评

根据《民法典担保制度解释》，上市公司公开披露的控股子公司提供担保参照适用上市公司担保相关规定，即债权人亦需审查上市公司公告。但需要注意的是，上市公司控股子公司与上市公司在主体资格上互相独立，对于上市公司控股子公司提供的担保，债权人仅审查上市公司公告而未审查子公司内部决议，是否构成合理审查，《民法典担保制度解释》本身未予明确。本案认为，债权人除审查上市公司公告外，还应同时审查子公司内部决议文件。

■ 应对建议

金融机构在接受上市公司控股子公司担保时，除审查上市公司公告外，还应注意审查子公司内部的董事会或股东会决议。

(四)

保证合同约定内容与上市公司公告不一致的，上市公司仅以公告披露的内容为限承担担保责任

案号：(2021)辽民终 315 号

审理法院：辽宁省高级人民法院

裁判日期：2021 年 9 月

■ 裁判规则

保证合同约定的保证期间超出上市公司公告范围的，虽然保证合同不因实质性变更而无效，但生效的保证期间条款应以上市公司公告内容为准确定。金融机构未在公告披露的保证期间内主张保证责任的，其担保权利归于消灭。

■ 卓纬点评

保证合同条款与担保公告内容的一致性，亦是金融机构应合理审查的要点。本案中，因保证期间约定与公告披露信息不一致，一审法院以合同构成实质性变更、债权人未结合公告内容尽审查义务为由在整体上否决了担保合同效力。二审法院认为担保合同有效，但保证期间应以上市公司公告内容为准。这说明担保合同约定与公告披露信息不一致时，不同法院对于债权人是否尽到了合理审查义务、担保合同整体效力、合同生效内容的看法并不一致。即便法院认定合同有效，保证期间也可能仅限于公告范围，亦将对金融机构担保权利的主张产生实质影响。

■ 应对建议

金融机构在审查上市公司提供的担保时，应确保公告的包括保证期间在内的任何事项与担保合同约定严格一致，避免潜在风险。

(五)

《民法典担保制度解释》生效前上市公司为全资子公司提供担保但未经股东会决议的，担保合同无效

案号：(2020)苏 01 民终 10368 号

审理法院：江苏省南京市中级人民法院

裁判日期：2021 年 4 月

■ 裁判规则

上市公司为全资子公司提供担保不能依据《九民纪要》相关规定推定⁶为符合上市公司真实意思表示而无需决议。即便担保系为全资子公司提供且订立于《民法典担保制度解释》生效前，债权人未审查内部决议及公告的，相关担保合同亦为无效。

⁶ 《全国法院民商事审判工作会议纪要》，下同。

■ 卓纬点评

《九民纪要》规定公司“为直接或间接控制的公司开展经营活动向债权人提供担保”等属于无须决议的例外情形，但未写明上市公司不予适用。后颁布的《民法典担保制度解释》明确前述例外情形不适用于上市公司，但该规定生效前已设立的上市公司对外担保能否被溯及适用，最高院并未明确，司法实践中亦存在不同看法。部分法院认为不应溯及适用，上市公司为全资子公司提供担保仍可推定符合公司真实意思表示，保证合同有效。但需注意包含本案二审法院在内的部分法院持可溯及适用之观点，认为未经决议、公告的担保合同无效。本年度亦有其他案例认为三分之二以上股东书面同意等无须决议的例外情形即也始终不适用于上市公司⁷。

■ 应对建议

对于《民法典担保制度解释》生效前设立的担保，金融机构应及时复查担保有效性，若存在上市公司为全资子公司提供担保但未经决议、公告的，金融机构应尽快沟通采取补正措施。

(六)

《民法典担保制度解释》生效前，债权人仅审查了上市公司对外担保的股东会决议但未核查上市公司是否依法召开了股东会，担保合同无效

⁷ (2021)京民终21号。

案号：(2021)京 03 民终 4329 号

审理法院：北京市第三中级人民法院

裁判日期：2021 年 6 月

■ 裁判规则

本案担保设立于《民法典担保制度解释》生效前，债权人虽然已审查相关股东会决议，但未通过查阅证券交易所发布的股东大会公告等方式核查股东大会已实际召开，法院认为债权人未尽审查义务、不构成善意，担保合同无效。

■ 卓纬点评

上市公司对外担保案件中如何界定债权人的审查义务一直是实务中的疑难问题，不仅立法观点几经变化，司法观点出于保护广大股民等公共利益考虑，

对于债权人的审查义务要求也日渐严格。《民法典担保制度解释》最终规定，债权人未审查上市公司公告的，上市公司可主张担保无效。本案中，案涉担保设立于《民法典担保制度解释》生效前，债权人虽审查了股东会决议但未对股东会是否召开、召开程序是否合法等情况进行核查，法院最终也基于上市公司信息的公开性和债权人核查的便利性，认定本案债权人未履行合理审查义务。

■ 应对建议

对于《民法典担保制度解释》出台前设立的担保，金融机构应及时复查担保有效性，上市公司未就担保事项组织召开股东会和出具公告的，金融机构应尽快沟通采取补正措施。

(七)

上市公司发布公告同意对外提供担保，但公告未载明具体债务，债权人无法依据该公告主张担保合同已成立

案号：(2021)京民申 5292 号

审理法院：北京市高级人民法院

裁判日期：2021 年 6 月

■ 裁判规则

债权人与上市公司未签订书面担保合同。上市公司发布的公告虽载明同意在一定额度内为全资子公司主营经营所产生的债务提供担保，但在公告内容未具体指向本案债务的情况下，公告本身不足以产生成立担保合同的效力，债权人无权要求上市公司承担担保责任。

■ 卓纬点评

《民法典》第 685 条第二款规定，第三人单方以书面形式向债权人作出保证，债权人接收且未提出异议的，保证合同成立。我国允许以单方允诺形式订立保证合同，但在上市公司对外担保的语境中，若披露的公告未具体指向案涉债务，而仅是概括描述担保限额、期限，法院不认为公告产生成立担保合同的效力。

■ 应对建议

出于审慎考虑，接受上市公司提供的保证时，债权人应首先考虑各方签署书面保证合同。在上市公司单方出具书面保证的交易中，应确保其内容指向具体债务，避免因承诺过于概括而导致保证合同不成立。

六、2021 年度受托人（管理人）败诉案例盘点

编者按：

2021 年，信托、资管、基金产品的受托人（管理人）责任案件增多，金融机构和基金公司管理产品面临重大挑战。我们梳理了过去一年中信托、资管、基金产品受托人（管理人）责任的相关案件，从中选取了 8 个受托人（管理人）典型败诉案例，并梳理裁判规则，探讨焦点问题，以期在业务实践中为受托人（管理人）提示风险，提供建议。

其中，案例 1-4 涉及受托人（管理人）在募投管退等环节应承担的受托人（管理人）义务及违反义务的赔偿责任。案例 5 讨论了通道业务受托人的责任边界，体现了“穿透式”的金融审判理念。案例 6 的争议焦点在于保底刚兑条款无效的管理人责任。案例 7-8 着重探讨产品尚未清算完毕，投资人的损失是否确定、如何确定等问题。

(一)

信托计划从事上市公司定向增发投资业务中，信托公司违反受托人义务可能承担受托人责任的具体情形

案号：(2020)京02民初302号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021年1月

■ 裁判规则

案涉信托计划投资上市公司定向增发股票，由上市公司实控人进行差额补足。因上市公司股价下跌，信托资金损失约1.78亿，委托人起诉信托公司要求赔偿损失。法院认为，受托人的尽调报告未如实披露实控人的股权质押情况，影响投资决策与风控措施选择；信托财产处置方案延迟且方式和时机不当；受托人的经办人员与委托人沟通时承诺“刚兑”，阻碍了委托人与上市公司就财产处置直接沟通。故认定受托人违反受托义务，酌定受托人赔偿委托人信托资金损失3000万元。

■ 卓纬点评

本案从受托人义务的角度充分论证了主动管理型信托受托人尽职调查义务、信息披露义务、投资管理义务的边界。尽管法院认为信托财产损失的主要原因是股票市场风险，但法院仍因信托公司未尽受托义务判令其赔偿部分损失。主动管理型信托的受托人需要勤勉、尽责、谨慎地为受益人的最大利益处理信托事务。具体而言，尽调阶段，应全面核查拟投资项目风险，包括股东股权质押情况、公司及实控人涉诉情况等；管理阶

段，当信托资金投向为股票等市场价值波动较大的资产时，应提前做好应对盈亏的多种风险预案；资产处置阶段，应重点考虑财产处置方式是否符合约定，积极协调委托人与融资方就处置方式进行沟通并通过书面文件明确处置风险。

(二)

管理人未履行告知说明义务与适当性义务的认定

案号：(2020)沪74民终461号

审理法院：上海金融法院

裁判日期：2021年5月

■ 裁判规则

案涉管理人虽进行了风险提示，但又通过项目背景、市场前景等介绍，淡化项目介绍中的风险描述，故管理人履行告知说明义务存在瑕疵。此外，管理人未以适当方式了解客户的产品持有期限预期、风险偏好、风险承受能力、投资知识和经验等信息，从而推荐相匹配的产品，未履行投资者适当性义务。管理人因违反投资者适当性等义务应赔偿投资人的实际损失包括损失的本金和按照央行同期同类存款基准利率计算的利息。

■ 卓纬点评

本案法院认为，告知说明义务和适当性义务并不等同。管理人未充分了解投资者的风险偏好、风险承受能力、投资知识和经验等基本情况，并向其推荐相匹配的产品，

属于未履行适当性义务。即使管理人提示了风险，投资者作出了自愿承担风险的承诺，管理人也不能免责。

管理人应根据相关监管要求、行业规范、业务指引履行投资者适当性义务和告知说明义务，并对过程进行记录。例如，请投资者填写问卷并签名，以双录方式进行记录，给投资者致电回访确认经办人员是否询问了投资者的情况并如实告知风险。

(三)

信托公司应向委托人进行信息披露的范围及披露方式

案号：(2020)京02民终10989号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021年1月

■ 裁判规则

案涉信托计划期满后信托财产未能全部变现，委托人起诉要求信托公司提供案涉信托设立的文件和投后管理文件供其查阅、抄录、复制。

在披露范围方面，法院认为尽调查报告、法律意见书、质押协议等属于信托计划说明书中明确的委托人可查阅的备案文件，应该披露；支持尽调查报告的底稿文件系信托公司开展项目调研论证过程中所形成的内部文件，非信托计划说明书列明的备案文件内容，不属于披露的范围。信托公司在官网上发布的信托计划成立公告、临时公告、信托管理报告、季度管理报告、项目风险处置周报等投后管理文件能使委托人了解信托财

产的管理运用、处分及收支情况的，一般情况下法院不支持委托人进一步披露底稿文件的要求。

在披露方式方面，案涉信托除委托人外还存在其他投资人，故法院仅支持委托人按照合同约定以查阅、抄录方式行使权利，未支持复制案涉文件。

■ 卓纬点评

本案中，法院清晰地论述了信托相关文件应披露和不应披露的理由，对于明确受托人履行信息披露义务的范围和方式具有指导意义。具体而言，支撑尽调报告、管理报告的底稿文件系内部文件，只要没有特别约定一般不属于披露范围。

受托人应根据合同约定和相关监管规定如实进行信息披露，并按照合同要求，及时制作尽调报告、管理报告、清算报告等文件并发送给委托人。当事人如已对信息披露义务形成了一定共识，可在信托合同等文件中对应披露的文件、不属于披露义务范围的文件、信息披露的方式等进行明确约定。

(四)

受托人未按合同约定及时处置股票造成信托财产损失的，受托人被判令承担赔偿责任

案号：(2021)鲁01民终4665号

审理法院：山东省济南市中级人民法院

裁判日期：2021年8月

相关案例：(2020) 鲁 01 民终 543 号

■ 裁判规则

受托人在依合同约定应进行平仓时未及时平仓，导致信托计划持有的部分股票未及时变现，法院认为其应当就相应损失承担责任。

■ 卓纬点评

本案一审法院认为，在股票市场出现剧烈振荡的背景下，受托人有权根据证券市场的变化情况，决定平仓的时机、价格、数量；且当时股指大幅下跌、大量股票跌停，受托人客观上无法将全部股票平仓变现。而二审法院根据股票的历史交易行情，认为应予平仓时这些股票并非一开盘即跌停，本可以成交，故认为受托人未及时将非现金资产变现应承担相应责任。

当信托、资管产品所持有的资产为股票等价值波动较大的财产时，投资者可对受托人（管理人）进行处置的时机、权限等进行约定，并明确如受托人（管理人）未违反合同约定，仅因市场波动原因未在最合适的时机处置财产，不构成义务的违反。此外，受托人（管理人）应在出现底层资产违约、股票价格跌破平仓线等情况时，及时处置财产并就资产处置中的客观障碍及时向投资者进行说明。

(五)

通道业务中，委托人向公众投资者非法募资、骗取钱财，受托人因未尽审查资金来源等基本受托人义务，被判令向公众投资者赔偿损失

案号：(2021)沪74民终1093号

审理法院：上海金融法院

裁判日期：2021年9月

■ 裁判规则

案外人陈某等人利用某合伙企业委托信托公司设立通道型信托，并向公众募集资金投入信托。而信托合同约定信托财产投资的保障房项目实际是伪造的，信托资金被转移，陈某等人以集资诈骗罪、非法吸收公众存款罪被判刑。公众投资人王某起诉信托公司要求赔偿损失，法院酌定信托公司对王某的损失承担20%的补充赔偿责任。

■ 卓纬点评

即使是通道业务，信托公司也应尽到受托人的审慎经营和合理注意义务。案涉受托人未审查委托人的资金来源，且未实质调查即出具《项目风险排查报告》，为犯罪行为创造了条件和可能，故法院判令其承担赔偿责任。

此外，案涉信托的委托人系合伙企业，公众投资者与信托受托人并无直接委托理财或信托关系，而是以入伙形式将款项通过合伙企业投入信托计划。法院以侵权为基础关系判令信托受托人向公众投资者赔偿损失，突破了合伙企业和信托产品的两层架构，体现了“穿透式”的金融审判理念。

(六)

保底刚兑条款被确认无效，资管计划管理人被判令承担赔偿责任

案号：(2020) 粤 03 民终 24244 号

审理法院：广东省深圳市中级人民法院

裁判日期：2021 年 2 月

■ 裁判规则

案涉资管协议约定资管计划年化收益为 30%，管理人作出保本保收益承诺。法院认为保底条款无效导致协议整体无效，管理人存在明显过错，应承担赔偿责任。故法院判令管理人返还投资者尚未收回的本金并按投资本金年化 8% 的标准赔偿损失。

■ 卓纬点评

《九民纪要》明确规定信托、资管计划管理人的保本保收益承诺无效，而无效后的法律后果，法院会根据案情作出认定。有案例认为，“刚兑”条款无效不影响合同本身的效力，投资者应承担无法获得“刚兑”的投资风险。而本案法院认为案涉“刚兑”条款是当事人缔约目的和权利义务的基础，故其无效导致协议整体无效。管理人系专业私募基金管理机构，应知悉不得作出“刚兑”承诺的规定和违反规定的后果，存在明显过错，应承担赔偿责任，故法院判令管理人赔偿投资者的本金及利息损失。

(七)

资管计划尚未清算完毕，法院按未收回投资本金的 30%酌定管理人承担管理人责任

案号：(2021)沪 74 民终 422 号

审理法院：上海金融法院

裁判日期：2021 年 11 月

■ 裁判规则

资管计划底层资产违约而尚未变现，资管计划未清算完毕。法院酌定并判令管理人按照投资本金的 30%承担赔偿责任。底层资产变现后，管理人可扣除投资人收回款项的 30%，将余额向投资人进行分配。

■ 卓纬点评

案涉资管计划已终止而委托资金未得兑付，且资管计划通过诉讼可实际取得财产的分配时间及金额尚不确定，法院可能认定投资者的损失已实际发生并酌情确定损失范围。

管理人在底层资产出现违约时应积极开展资产处置，尽快向投资者进行清算并出具清算报告。如当事人同意原状分配，可在协议中约定管理人进行原状分配的条件及程序。

(八)

管理人未尽适当性义务应赔偿投资人本金及利息损失，不以基金清算完毕为前提

案号：(2020)鲁71民初147号

审理法院：济南铁路运输中级法院

裁判日期：2021年2月

■ 裁判规则

案涉基金尚未清算完毕，法院认为本案管理人未充分尽到适当性义务，对投资人资金无法兑付具有一定责任，应向投资人赔偿本金及利息损失，利息损失按央行同期同类存款基准利率计算。管理人以自有财产向投资人进行赔偿后，投资者所持有的对应基金投资份额归管理人所有。

■ 卓纬点评

在信托、资管、基金受托人（管理人）责任案件中，受托人（管理人）常以产品尚未清算完成，投资人损失无法确定提出抗辩。部分案例认为，此时投资人的损失是否发生、如何计算无法确定，应驳回原告请求。部分案例则不以清算结果作为损失认定的依据，尤其是在涉及受托人（管理人）未尽适当性义务导致金融消费者损失的案件中，法院常根据《九民纪要》的规定认定损失。案例七及本案均在案涉产品未清算完毕的情况下认定了投资者的损失。

就投资者不能通过受托人（管理人）赔偿和清算程序双重受偿的问题，本案指出管理人以自有财产向投资人进行赔偿后，投资者所持有的对应基金投资份额归管理人所有。

七、2021 年度名股实债典型案例盘点

编者按：

名股实债交易广泛运用于房地产、信托和私募基金领域。近些年来，名股实债投资暴雷颇多，争议攀升。卓纬金融争议解决团队对 2021 年度的涉名股实债案例进行了系统梳理，选取其中具有较大参考价值的 7 例典型案例，并梳理其裁判规则、探讨其中的焦点法律问题，以期在前期风险防控、后期争议解决等环节中为金融机构、基金公司或其他交易方提供应对建议。

其中，案例 1-6 主要探讨名股实债的认定标准，涉及名股实债与对赌协议的区别等问题；案例 7 则探讨投资人是否需要标的公司的债务承担补充赔偿责任。

(一)

投资协议关于是否回购取决于未来某一事项是否发生的约定，不符合在固定期限内获取固定收益的债权投资特征，不属于名股实债

案号：(2021)京民终 102 号

审理法院：北京市高级人民法院

裁判日期：2021 年 6 月

■ 裁判要旨

投资协议中，虽设有补偿及回购条款，但补偿及回购的条件并非确定事项，投资收益亦非固定金额，不符合以在固定期限内获取固定收益为特征的债权融资模式，不应适用民间借贷司法解释的规定对相应利率进行调整。

■ 卓纬点评

本案涉及股权投资交易中，名股实债和对赌协议的区分问题。本案投资协议同时约定了业绩补偿条款和股权回购条款，且约定补偿和回购的条件能否成就取决于目标公司的经营，投资者能否主张业绩补偿以及主张的数额在协议签订时均不确定，该种条款与民间借贷合同中的固定收益存在显著的区别，因而不构成保底条款。故，法院认为本案不属于名股实债的情形，而属于对赌协议，不应适用民间借贷司法解释的规定调整相应的利率标准。据此，回购义务人在履行对赌协议的过程中，可能难以构成名股实债为由主张对协议约定的补偿金、回购款及其违约金予以调减。

■ 应对建议

尽管对赌协议回购义务人难以构成名股实债为由主张以民间借贷的利率标准调减应付款项，但仍可尝试从投资人的实际损失、合同履行情况、当事人过错程度、是否存在过失相抵、损益相抵情形等方面，根据诚信原则和公平原则，并结合案件的实际情况主张调减利率/回购补偿款。

(二)

“股权投资”性质构成名股实债的，若投资人以股权法律关系主张相应诉讼请求，法院可能直接驳回投资人的诉讼请求

案号：(2021)辽 01 民初 217 号

审理法院：辽宁省沈阳市中级人民法院

裁判日期：2021 年 5 月

■ 裁判要旨

法院对相关法律事实的认定应以原告基于实际的法律关系提出正确的诉讼请求及理由为前提，如股权转让交易性质系名股实债，而原告坚持以股权转让法律关系而非借贷关系提出诉请，法院可直接驳回其诉讼请求。

■ 卓纬点评

本案法院基于股权转让款支付对象非股权转让人、投资人收益固定、不实际参与公司经营管理、回购无条件，认定本案“股权投资”系名股实债。在此前提下，法院认为，“分红款”资金占用费、“股权回购款”等款项应基于借款关系提出，而原告却基于股权转让法律关系提出，法院无法在股权转让的法律关系下认定借款关系相关的法律事实，因而直接驳回了原告的诉讼请求。我们理解，诉讼请求是原告权利主张的核心体现，原告的诉讼请求将决定法院的审理和裁判范围，若原告提出的诉讼请求与基础法律关系的性质明显不符，且经法院释明拒绝变更的，法院可直接裁定驳回原告的诉讼请求，并不违反“法官不得拒绝裁判”原则。

■ 应对建议

在“股权投资”有较大可能被认定为名股实债的情况下，为避免法律关系性质判断错误导致诉讼请求被驳回，投资人可对诉讼请求作一定技术性处理，主张相应款项时可避免出现“分红款”“股权转让款”等股权转让法律关系下的类似表述。

(三)

若以固定利率进行回购的触发条件仅为协议履行过程中可能发生的情形之一，则可认定协议目的并非取得固定回报，不属于名股实债

案号：(2020)沪民再 29 号

审理法院：上海市高级人民法院

裁判日期：2021 年 2 月

■ 裁判要旨

由于协议约定以固定收益进行回购的触发条件只针对标的公司未成功挂牌这一种情况，因此法院认定投资人的合同目的为通过标的公司挂牌获取收益，该种合同目的核心为进行股权投资，而非债权投资，因而该交易的性质不构成名股实债。

■ 卓纬点评

本案中，再审申请人请求法院撤销原判并驳回投资人要求回购的诉讼请求，其主张之一为对方对标的公司的投资性质系股权投资、不属于保本保收益的名股实债。最终，法院采纳了再审申请人的这一主张。

案涉协议中，关于投资人退出的相关约定为，若标的公司在全国中小企业股份转让系统成功挂牌，投资人可选择通过资本市场交易退出或继续持有股权；若标的公司未能在一定期限内成功挂牌，则可要求回购义务人以固定利率回购。鉴于以上约定中，固定收益回购只针对标的公司未成功挂牌这一种情况，因此法院认定投资人的合同目的为通过标的公司挂牌获取收益，投资性质属于股权投资。

由此可见，关于收益是否固定，应综合全部情形下的约定进行认定。若约定采用固定收益率的回购仅针对投资协议履行过程中可能发生的情形之一，法院可能认定投资人在进行投资时预期收益并不固定。

■ 应对建议

在设计投资协议时，如果投资人期望获得相对确定的投资收益，可尽量避免以不确定发生的事项作为收取固定收益的条件，触发条件应尽可能具有确定性。

(四)

投资协议约定投资期满后回购义务人需按投资本金回购且投资人享有固定收益的，属于名股实债。

案号：(2020)沪 0113 民初 23299 号

审理法院：上海市宝山区人民法院

裁判日期：2021 年 3 月

■ 裁判要旨

如投资协议约定回购义务人需按投资人的出资本金进行回购，并约定投资人享有固定收益，且该等收益不与目标公司的经营业绩挂钩，则该协议的性质应被界定为名股实债。

■ 卓纬点评

案涉协议中，约定投资款定向出资于标的公司，回购义务人每季度按照预期年化收益率 11.5% 分配收益，投资期限为 365 天，投资期届满后 5 日内按投资人出资本金回购。投资人作为本案原告，主张案涉投资属于名股实债，回购义务人应当归还本金并支付利息。在本案被告均未到庭应诉的情况下，法院最终支持了投资人的主张。本案再一次表明了是否约定固定收益在法院判断投资性质是否属于名股实债时的重要性。

■ 应对建议

在股权投资法律关系中，若合同明确约定了固定收益、到期回购的，投资方可主张构成名股实债，以实现投资款的安全退出。

(五)

合同约定投资到期后可通过收回本息的方式退出，也可以进行债转股，但未对转股时间、条件约定不明，或明显不具备转股的可行性和合理性的，实际构成民间借贷。

案号：(2021)鲁 14 民终 3001 号

审理法院：山东省德州市中级人民法院

裁判日期：2021 年 12 月

■ 裁判要旨

债转股的投资方式应当围绕股权投资目的进行，如合同对转股时间、条件等约定不明或明显不具备转股的可行性与合理性，但约定债权到期后本息收回即行退出的，则偏离了股权投资的目的，这种投资方式虽名为股权投资，但本质应为借贷。

■ 卓纬点评

债转股投资中，投资人和被投资企业通常明确约定转股时间、条件、转股价、利息等，待条件成就后投资人可以选择转为股权或放弃转股而收回债权。这种附转股条件的债权投资不同于一般的债权投资，通常围绕股权投资的目的进行。实践中，不具有放贷资

质的投资人可能借“债转股”的形式规避法律禁止性规定。若法院经审查认为转股事实上不具有可行性、合理性的，可能认为案涉投资符合到期回收本息的债权投资特征，本质上应构成借贷，进而适用民间借贷的法律规定及相关监管规定对各方当事人的权利义务关系进行调整。本案中，法院认定案涉投资系名股实债后，即根据《证券投资基金法》的规定，认定原告某基金从事借贷业务违反法律强制性规定，案涉投资协议无效。

■ 应对建议

囿于投资人资质及监管规定的限制，投资人有时并不能自由选择投资方式，不具有放贷资质的投资者在从事股权投资时，可通过多样化的增信安排等方式保障投资收益，避免直接约定“到期还本付息”。

（六）

尽管投资协议约定了到期无条件回购股权，但投资人仍保有分红权利并承担一定经营风险的，应属股权投资而非名股实债。

案号：(2021)京 02 民初 107 号

审理法院：北京市第二中级人民法院

裁判日期：2021 年 6 月

■ 裁判要旨

信托公司通过增资入股的方式投资，并享有无条件到期回购权，但持股期间只享有分红权、不享有收取固定收益的权利，应认为其仍承担了一定的经营风险，从而认定案涉投资不构成名股实债。

■ 卓纬点评

是否到期无条件还本付息是区分股权和债权投资的重要特征。股权投资中，若约定了投资人享有到期无条件要求回购的权利，回购义务人可能以实际构成民间借贷为由主张不承担回购义务。若投资人在具有股东身份期间，不享有固定收益权，仅享有分红的权利，则投资人实际上仍承担了一定的公司经营风险，并非空转资金纯获利息、进行纯粹的债权投资。但若协议约定的回购价款明显高于“本金”，则无条件回购的交易安排仍有可能因符合债权投资“还本付息”的特征而被认定为名股实债。

■ 应对建议

股权投资中，即使约定了到期回购本息，投资人仍可通过其事实上承担了公司经营风险、并非资金空转收取利息等，主张案涉投资不构成民间借贷。

(七)

名股实债交易中，登记为股东的投资人不得以其非实际出资人为由，拒绝承担出资瑕疵责任

案号：(2021)苏 0412 民初 1147 号

审理法院：江苏省常州市武进区人民法院

裁判日期：2021 年 3 月

■ 裁判要旨

以名股实债方式进行债权投资时，投资人与目标公司之间的约定具有相对性，不能对抗公司外部债权人。对于目标公司不能清偿的债务，登记为名义股东的投资人仍需在其未出资本息范围内承担补充赔偿责任。

■ 卓纬点评

本案中，被告股东虽主张其系“名股实债”投资人、并非实际股东，不应当承担补充赔偿责任，但法院根据商事外观主义和公示主义原则，认为登记于公司登记机关的股东不得以其仅为名义而非实际出资人为由拒绝承担出资责任，被告股东仍应在其未出资到位的范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任。值得注意的是，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第 69 条规定了接受股权让与担保的债权人的股东出资瑕疵责任豁免规则，在此情况下，如何协调外观主义原则下公司债权人利益保护和实质担保观念下股权让与担保权人（即“名义股东”）利益保护之间的关系，有赖于法院在具体案件中作出更细致的事实审查和法律判断。

■ 应对建议

投资人在进行名股实债型投资时，一方面，应充分关注名下股权是否存在届期未实缴的情形；另一方面，也可与股权出让方签署股权让与担保协议，明确主债权债务关

系和让与担保关系，避免因名下股权未实缴承担额外的出资责任。

卓纬金融争议解决团队专注于金融领域的诉讼仲裁、资产处置和新型交易的风险诊断，在各级法院及仲裁委代表金融机构处理担保合同、信托资管、虚假陈述、信用保险、名股实债等复杂争议，为金融机构打赢了多个重要攻坚战。依托于丰富的实操经验，团队被多家大型金融机构聘为常年法律顾问，在多个大额债权清收类项目中协助客户回收了超出客户预期的款项，并为客户的汽车金融、电子仓单、应收账款融资、区块链等新型交易提供风险论证。

特 别 声 明

本参考仅供交流之用，不代表北京卓纬律师事务所或其律师的正式法律意见或建议。若需要法律意见或专业分析，请联系并咨询北京卓纬律师事务所及其律师。



致力于成为最受认可的专业律师事务所
To Be the Most Recognized Prestigious Law Firm

资本市场 | 金融市场 | 公司业务 | 国际贸易与合规 | 知识产权 | 竞争与反垄断 | 刑事业务 | 争议解决



承卓越·敬不凡



北京市东城区东长安街1号东方广场E2座2107-2112室 邮编 100738
Office Tower E2 Oriental Plaza, No. 1 East Chang An Avenue, Beijing
T +86 10 8587 0068 F +86 10 8587 0079

www.chancebridge.com

