**2020年度上海金融法院**

**十大典型案例**

**目 录**

1. 基于“多因子量化模型”精确核定证券虚假陈述投资者损失——许某鑫等诉上海普天邮通科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案

2. 涉“维好协议”香港特别行政区法院判决在内地申请认可和执行的认定标准——时和全球投资基金SPC-时和价值投资基金申请认可和执行香港特别行政区法院民事判决案

3. 通道类信托业务中受托人外部责任的司法认定——上诉人吴某与上诉人华澳国际信托有限公司财产损害赔偿纠纷案

4. ISDA协议中终止净额结算条款的性质认定——上诉人张家口联合石油化工有限公司与被上诉人渣打银行（中国）有限公司金融衍生品种交易纠纷案

5. 私募基金有限合伙企业之有限合伙人对赌效力的认定原则——长安财富资产管理有限公司诉长城影视文化企业集团有限公司、赵某勇、陈某美其他合同纠纷案

6. 上市公司对外关联担保的效力认定——上诉人湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司与被上诉人恒旺管理咨询（深圳）有限公司等其他合同纠纷案

7. 资管计划作为司法拍卖竞买主体的资格审查——海通证券股份有限公司申请执行中国华力控股集团有限公司、丁某山质押式证券回购纠纷案

8. 共同保险中出单公司违法对外赔付的赔偿责任——上诉人中国人民财产保险股份有限公司上海市分公司与被上诉人中国平安财产保险股份有限公司上海分公司责任保险合同纠纷案

9. 期货公司强行平仓权的行使及强行平仓损失的承担——光大期货有限公司诉鲍某明期货强行平仓纠纷案

10. 信用卡收单机构与发卡行之间构成资金清算合同法律关系并据此承担相应合同义务——上诉人卡友支付服务有限公司与被上诉人交通银行股份有限公司太平洋信用卡中心其他所有权纠纷案

基于“多因子量化模型”精确核定证券虚假陈述投资者损失

——许某鑫等诉上海普天邮通科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案

【基本案情】

上海普天邮通科技股份有限公司（以下简称普天公司）系于1993年10月至2019年5月期间在上海证券交易所上市交易的公司，于2019年5月23日被摘牌，股票终止上市。2017年1月19日，普天公司发布公告称收到中国证券业监督管理委员会立案调查通知书。2018年1月10日，普天公司发布公告称收到中国证券业监督管理委员会上海监管局（以下简称上海证监局）《行政处罚事先告知书》。告知书载明，普天公司为弥补2014年度利润缺口，通过虚假贸易，虚增利润总额占普天公司2014年度合并财务报表利润总额的73.68%，其在2015年3月21日发布的2014年年度报告中虚假披露的行为构成证券虚假陈述行为。许某鑫等投资者于2015年3月21日后买入普天公司股票，其根据《行政处罚决定书》认定的相关事实起诉普天公司，要求其赔偿因信息披露违规行为所造成的损失。本案审理过程中，上海交通大学中国金融研究院接受上海金融法院委托，于2020年2月19日出具《损失核定意见书》，对投资者因普天公司虚假陈述产生的投资差额损失进行了核定。

上海金融法院一审判决普天公司分别向许某鑫、厉某宏、胡某、王某军支付赔偿款7,571.17元、9,406.06元、10,301.83元、54,727.19元。宣判后，普天公司提出上诉。上海市高级人民法院二审判决驳回上诉，维持原判。

【专家点评】

点评人：朱宁，上海交通大学上海高级金融学院教授、副院长

审理与证券欺诈、信息披露相关的案件有两个难点，第一是确定违法行为事实和侵权行为的存在；第二是基于此估算投资者损失大小和违法者所需承担的法律责任和赔偿金额。

在全球范围内，这些难题都对证券欺诈和信息披露相关案件的审判提出了挑战。根据金融市场理论和相关领域的研究，可以对由于欺诈所产生的损害进行相对准确的定量分析，在控制市场风险、个股风险、流动性风险和投资者行为选择的基础上，获得相应比较准确的投资者损失和相关违法者所应当承担的法律责任范围。

本案审理不但开辟了一个非常好的利用金融学研究和模型对证券欺诈信息披露造成的投资者损失进行计算的先例，而且对于鼓励司法审判和资本市场实践更加紧密的结合， 做出了非常重要的尝试和示范。

涉“维好协议”香港特别行政区法院判决在内地申请认可和执行的认定标准

——时和全球投资基金SPC-时和价值投资基金申请认可和执行香港特别行政区法院民事判决案

【基本案情】

哲源国际有限公司系上海华信国际集团有限公司（以下简称华信集团）设立于英属维京群岛的间接全资子公司。时和全球投资基金SPC-时和价值投资基金（以下简称时和基金）购买了哲源国际有限公司发行的欧元债券，华信集团向时和基金出具维好协议（Keepwell Deed）。根据该协议，华信集团向时和基金承诺，将采取措施使哲源国际有限公司维持合并净值及足够的流动性，以保障债券持有人利益，并明确该承诺并非担保，但如华信集团未能履行义务应承担相应法律责任。该协议适用英国法律，相关争议由香港特别行政区法院管辖。

时和基金以华信集团违反维好协议的约定为由诉至香港特别行政区法院，华信集团未应诉，香港特别行政区高等法院原讼法庭作出HCA 1712/2018号民事判决，判令华信集团向时和基金支付债券本金、利息及特定费用。判决生效后，华信集团未履行该判决项下义务，时和基金向上海金融法院申请认可和执行香港特别行政区高等法院的判决。

上海金融法院裁定认可和执行香港特别行政区高等法院原讼法庭HCA 1712/2018号民事判决书。裁定作出后，申请人时和基金与被申请人华信集团均未提起复议。

【专家点评】

点评人：黄辉，香港中文大学法学院教授

随着我国新时代改革开放的进一步深入和发展，跨境商事交易日趋频繁，对于跨境商事纠纷解决机制的建立和健全提出了更高要求，包括跨境民商事判决的承认和执行。目前，我国这方面的法律建设亟需加强，截止2019年，我国只签订了39个关于民商事判决承认和执行的双边条约，且主要为非发达经济体，更重要的是，由于种种原因，中国根据这些条约承认和执行的跨境民商事判决数量很少，且绝大部分是普通的合同和侵权类民事案件，金融案件并不多见。香港作为国际金融中心，在“一国两制”框架下，与内地签订了关于跨境民商事判决的承认和执行的一系列相关协议，目前适用的是2008年施行的最高人民法院《关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行当事人协议管辖的民商事案件判决的安排》（下称2008年安排）。

本案系全国首例涉境内公司针对境外关联公司发债出具“维好协议”之香港法院生效判决在内地法院申请承认和执行的案件。跨境融资交易中，维好协议是境内公司为境外关联公司发债增信的常用措施。本案香港高等法院原讼法庭对于维好协议引发的违约责任作出缺席判决。上海金融法院根据《2008年安排》之规定，对涉案的香港判决进行审查，认可开曼群岛公司法中独立投资组合公司下设独立投资组合的申请人地位，并明确涉案判决虽然为缺席判决，但被申请人未在合理期限内寻求司法救济，故属于具有执行力的终审判决。尤其重要的是，判定不能以内地法律关于维好协议性质及效力的实体判断作为认可和执行香港判决是否违反内地社会公共利益的认定标准，而只应考量认可和执行相关判决的结果是否有悖于案件审理之时的公共利益。违反公共利益是中国不予认可与执行境外判决的一个法定事由，但由于其高度抽象和概括，导致法律的不确定性，从而常为境外人士诟病，本案对于公共利益进行严格解释，厘清了认定标准，现实意义重大。

本案判决充分显示了上海金融法院的专业性和开拓精神，对于维好协议涉及的诉讼主体适格性、判决终局性和公共利益认定等问题做出了合理判决，具有重要的规范指引作用。本案有助于提升国际评级机构对相关债券的评级，降低中国公司海外主体发债利息成本，同时，也有利于加强香港的国际金融中心地位，维护香港的长期繁荣稳定，让香港在我国金融市场的国际化进程中发挥更大的作用。

通道类信托业务中受托人外部责任的司法认定

——上诉人吴某与上诉人华澳国际信托有限公司财产损害赔偿纠纷案

【基本案情】

上海寅浔投资管理中心（有限合伙）（以下简称上海寅浔）与华澳国际信托有限公司（以下简称华澳信托）签订《单一资金信托合同》（以下简称《信托合同》），约定委托人上海寅浔指定将信托资金2.8亿元由受托人华澳信托管理，用于向浙江联众建设有限公司（以下简称浙江联众公司）发放贷款。嗣后，上海寅浔以“浙江联众杭州保障房投资基金项目”为名向社会公众募集资金，募集文件中载明产品类型为“华澳信托联众单一资金信托贷款有限合伙基金”，原告吴某认购100万元。其后，华澳信托与浙江联众公司签订《流动资金贷款合同》，华澳信托根据《信托合同》约定将上海寅浔交付的信托资金（包含吴某的投资款）向浙江联众公司发放贷款。基金到期后，上海寅浔未向吴某返还本金。

经查，吴某的投资款100万元被上海寅浔执行事务合伙人委派代表陈某志等人用于归还案外人辽阳红美置业有限公司股东的对外债务。2018年，上海市第一中级人民法院作出刑事判决，认定浙江联众公司系由陈某志实际控制，其通过伪造浙江联众公司承建杭州保障房项目的合同等材料，与王某使用上海寅浔的名义以高额利息向社会公众销售“浙江联众杭州保障房投资基金项目”，而后将募集资金打款至华澳信托，华澳信托再贷款给浙江联众公司。浙江联众公司收到后用以归还辽阳红美置业有限公司股东的对外债务等。

吴某起诉认为华澳信托没有对信托项目进行有效监管，导致损失，应当全额承担赔偿责任。上海市浦东新区人民法院一审判决华澳信托对吴某根据刑事判决通过追赃程序追索不成的损失在20万元的范围内承担补充赔偿责任；驳回吴某的其余诉讼请求。宣判后，吴某与华澳信托均提出上诉。上海金融法院判决驳回上诉，维持原判。

【专家点评】

点评人：黄辉，香港中文大学法学院教授

通道类信托业务是我国影子银行的一种形式，非常具有中国特色，在我国目前的金融发展阶段下有效补足了一定的融资需求缺口，但同时也带来了投资者保护和系统性金融风险等问题，因此，对其应当采取什么样的法律和监管立场，各方一直存在争议，包括该类业务是否应当允许，在多大范围内允许，当事人的权利义务如何界定等。

该案是全国首例在通道类业务中判决信托公司承担相应赔偿责任的案件，对于上述问题进行了直接回应，对于未来同类案件的处理提供了范例。该案将通道类业务归入事务管理类信托的类型，认定了其合法性，并指出当事人之间的权利义务关系应当根据信托文件进行确认。现实中该类业务的信托文件通常约定，委托人自行承担信托资产的风险管理责任和相应风险损失，受托人仅提供必要的事务协助或者服务，不承担主动管理职责。该案对于这种约定的司法承认充分体现了尊重当事人合意和市场自治的裁判理念。另一方面，鉴于通道类信托业务的金融属性和公共特征，在信托文件之外，法院还充分考虑了金融监管的内在原则，认定虽然没有明确的条文规定，但信托公司负有从审慎管理的角度出发审查信托资金来源的义务，更不能因为没有主动调查义务就可以根据客户要求随意出具虚假的证明文件。

上海金融法院在本案中充分发挥了其专业性优势，全面考虑了私法自治和公共监管的要求，合理界定了通道类业务的合法性和权利义务关系，在投资者保护和金融市场发展之间实现了平衡和统一，具有重要的标杆意义。

ISDA协议中终止净额结算条款的性质认定

——上诉人张家口联合石油化工有限公司与被上诉人渣打银行（中国）有限公司金融衍生品种交易纠纷案

【基本案情】

2011年9月15日，渣打银行（中国）有限公司（以下简称渣打银行）与张家口联合石油化工有限公司（以下简称张家口石化公司）签订ISDA2002主协议及其附件（以下简称主协议），约定：双方按照主协议的规定进行场外衍生品交易；如一方提前终止，构成违约事件，须向另一方支付提前终止款项，该款项是对亏损之合理预先估计而非违约金，支付该数额之目的系为补偿交易之未能实现及保障未来损失之风险。2014年3月7日，双方签订《布伦特原油-买入绩效互换》及对应的《交易确认书》，约定就布伦特原油开展互换交易。同日，渣打银行就布伦特原油价格跌破执行价格的亏损风险等向张家口石化公司进行说明，张家口石化公司最终确认进行系争交易。相关协议签订后，渣打银行与张家口石化公司依约履行了4期互换交易。

2014年11月11日，张家口石化公司出具《关于终止布伦特原油-买入绩效互换的函》，要求提前终止并解除互换交易，否认2014年11月10日后互换交易的效力，并表示不再承担11月10日后的损失。11月27日，渣打银行向张家口石化公司发出《提前终止确认》，指定2014年12月2日为主协议项下所有未完成交易的提前终止日。嗣后，渣打银行发函要求张家口石化公司支付提前终止款项加上到期应付的利息。因索赔未果，渣打银行诉至法院，要求张家口石化公司支付互换交易项下欠付的提前终止款项1,328,560.97美元及利息。

上海市浦东新区人民法院一审判决张家口石化公司支付渣打银行互换交易项下欠付的提前终止款项1,305,777.97美元及利息；驳回渣打银行其他诉讼请求。宣判后，张家口石化公司提出上诉。二审审理中，渣打银行自愿放弃关于利息的诉讼请求。上海金融法院二审判决张家口石化公司支付渣打银行互换交易项下欠付的提前终止款项1,305,777.97美元；驳回渣打银行其他诉讼请求。

【专家点评】

点评人：陆文山，上海期货交易所党组副书记、监事长

终止净额结算机制是金融衍生品合约的基础条款，对于保障场外交易合约得以顺利集中清算具有重要作用。就金融衍生产品交易而言，终止净额结算具有三方面重要作用：防控交易对手风险、显著降低金融市场系统性风险以及提高资金利用效率。尽管终止净额结算机制在我国市场上早有实践，但由于相关法律并未对该机制做出明确规定，其规则条款的效力一直是市场最为关切的法律问题之一。通过该案例，法院充分遵循金融衍生品交易的自身特性和国际惯例，认为若交易协议中实际采用了ISDA主协议的相关规定，则应当认为交易各参与方对协议中所列违约责任的承担具有一定的预期，可以依据终止净额结算条款计算违约损失。此案例明确了司法对提前终止净额计算条款的性质和效力的确认。上述裁判标准，不仅对同类案件的审理具有较大的参考价值，为在法律层面明确金融衍生品终止净额结算制度的有效性和可执行性提供了有益参考，也为上海国际金融中心建设进一步市场化、国际化、尊重国际最佳实践经验和市场基本制度，促进我国金融衍生品市场的创新发展，进而稳定预期，提升软实力，提供了司法营商环境优化的案例。

私募基金有限合伙企业之有限合伙人对赌效力的认定原则

——长安财富资产管理有限公司诉长城影视文化企业集团有限公司、赵某勇、陈某美其他合同纠纷案

【基本案情】

长安财富资产管理有限公司（以下简称长安财富公司）为诸暨天空长安股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称基金）的A类财产委托人及有限合伙人。长城影视文化企业集团有限公司（以下简称长城影视集团）系基金的B类财产委托人及有限合伙人。2016年10月25日，长安财富公司与长城影视集团签订《无条件受让及差额付款合同》，约定由长城影视集团作为无条件受让义务人，承诺在合同约定的情形发生时，无条件受让长安财富公司持有的基金份额。同日，长安财富公司与赵某勇、陈某美还分别各自签订两份《保证合同》，约定赵某勇、陈某美为长城影视集团在《无条件受让及差额付款合同》项下所承担的义务承担连带责任保证。《无条件受让及差额付款合同》约定的受让情况包括：在基金运行期间，若自基金A类份额投资者的首期缴付资金实际到账之日起的30个月内，上市公司（指由长城影视集团实际控制的上市公司）收购标的公司（该公司由基金全资控股）未获得中国证监会或其他有权审批机关的批准，或自基金A类份额投资者的首期缴付资金实际到账之日起的30个月内上市公司还未完成收购标的公司，或其他原因导致基金未完成所持有标的公司股权的全部转让。按照《无条件受让及差额付款合同》约定的30个月时间计算，上市公司应当于2019年6月29日以前完成对标的公司的收购。截至长安财富公司起诉之日，标的公司的收购程序仍未启动。另，基金合伙协议约定，合伙企业财产份额转让的有效申请，需经代表全部表决权的合伙人一致表决同意。合伙协议另约定，经协商一致，合伙人可以通过签订补充协议的方式修改本协议或对未尽事宜进行补充。合伙协议还约定，附件作为本协议的组成部分，与本协议具有同等法律效力。同时，合伙协议还约定，若A类资产份额的年化投资收益率低于预期最低投资收益，则《无条件受让及差额付款合同》《保证合同》中的具体约定，由相关义务人履行补足义务及担保义务。故长安财富公司诉请长城影视集团支付基金份额受让价款，赔偿因其违约所导致的损失；赵某勇、陈某美对长城影视集团上述债务承担连带保证责任。

上海金融法院一审判决长城影视集团支付长安财富公司基金份额受让价款106,156,917.50元并赔偿违约损失造成的损失（以基金份额受让价款为基数，按照日利率万分之五，计算自2019年2月2日起至实际支付日止）；赵某勇、陈美某就长城影视集团的上述债务承担连带保证责任。宣判后，当事人均未提出上诉。一审判决已生效。

【专家点评】

点评人：吴弘，华东政法大学教授

本案涉及有限合伙型基金的合伙份额内部转让问题。一是合伙份额能否内部转让问题。《合伙企业法》允许合伙企业内部转让，对内转让需要通知其他合伙人，对外转让则需其他合伙人一致同意。本案中两有限合伙人之间按事先约定转让份额，并已通知所有合伙人，而且有关转让的事先约定已写入合伙协议，得到了所有合伙人的实际认可，因此该转让是合法有效的。

二是两合伙人事先约定转让的条件是否有效。本案两合伙人之间约定了具体的收购事项未实现、或存在损害出让方利益情形时，出让方可要求对方受让其合伙份额，这实际是利用对赌方式保障投资人的权益。现行法律对此类保障投资权益的对赌约定均无禁止。且两当事人均为私募基金的合伙人，对赌约定并不涉及社会公众利益，也不损害同一私募基金的其他合伙人利益，所以转让条件约定也是有效的。

三是事先约定的转让条件涉及无条件受让及差额补足内容是否违反不得保底的禁止性规定。本案约定的转让条件的双方均为有限合伙人和私募基金投资人，不是基金管理人，两投资人之间的承诺内容不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》明文禁止的私募基金管理人向投资人承诺投资本金不受损失或承诺最低收益，并未违反相关规定。

所以本案审理裁判不仅完全符合《合伙企业法》《合同法》等规定，也与《民法典》的精神与规范相吻合。

上市公司对外关联担保的效力认定

——上诉人湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司与被上诉人恒旺管理咨询（深圳）有限公司等其他合同纠纷案

【基本案情】

2018年10月29日，恒旺管理咨询（深圳）有限公司（以下简称恒旺公司）与广州南华深科信息技术有限公司（以下简称南华深科公司）、湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司（以下简称天润公司）、赖某锋签订《商业保理合同》，约定南华深科公司以应收账款债权转让方式向恒旺公司申请融资，恒旺公司为南华深科公司提供“有追索权循环额度隐蔽国内保理服务”，天润公司与赖某锋同意为南华深科公司的还款义务提供无限连带保证担保。嗣后，二者分别向恒旺公司出具《担保函》。上述合同签订后，恒旺公司向南华深科公司发放保理融资款5,500万元。后因南华深科公司未归还保理融资款，恒旺公司起诉请求判令南华深科公司归还本息5,655万元并支付罚息及律师费用损失等，请求判令天润公司和赖某锋对前述债务承担连带清偿责任。

对此，天润公司辩称，其为一家A股上市公司，《公司法》第十六条规定，公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或股东大会决议。赖某锋同为天润公司及南华深科公司的实际控制人，天润公司为实际控制人赖某锋控制的另一家公司提供担保，系属关联担保，未经股东大会同意，该担保行为为法定代表人越权行为。恒旺公司作为专业的金融机构，明知上述事实却不审查股东会决议，也未注意到上市公司未就该担保事宜进行公告，恒旺公司并非善意一方，因此担保无效。

恒旺公司称，天润公司《担保函》由其法定代表人出面签订，公章真实。签约时天润公司曾向恒旺公司提供《董事会决议》，该决议载明公司董事一致同意相关担保事宜，天润公司五名董事会成员签名确认。天润公司与南华深科公司之间不存在关联关系，不属于关联担保。恒旺公司在接受担保时审核了《董事会决议》，已尽到相应注意义务，故本案担保合法有效。

上海市嘉定区人民法院一审判决南华深科公司应返还恒旺公司融资本金5,500万元并偿付资金占用费1,542,465.75元、逾期付款违约金、律师费及诉讼保全保险费45,040元；天润公司、赖某锋对南华深科公司的上述付款义务承担连带保证责任。天润公司、赖某锋履行了保证责任后，有权向南华深科公司追偿。宣判后，天润公司提出上诉。上海金融法院于二审判决天润公司对南华深科公司的上述付款义务不能清偿部分的二分之一承担赔偿责任，天润公司承担赔偿责任后，可以向南华深科公司追偿。

【专家点评】

点评人：韩长印，上海交通大学凯原法学院教授

公司能否独立对外提供担保是一个既涉及公司权利能力边界又涉及公司营业自由的公司法命题。我国《公司法》第16条第2款规定：“公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。”第148条同时规定：“董事、高级管理人员不得有下列行为：……（三）违反公司章程的规定，未经股东会、股东大会或者董事会同意，将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保……。”前述法条的规范目的究竟系为防范董事高管与公司的利益冲突问题，还是在兼顾保障债权人利益的同时对公司权利能力作出必要的限制，实际上并不明确。我国台湾地区“公司法”就明文规定，除依其他法律或者章程规定以保证为业务者外，公司不得为任何保证人，也不得为他人提供抵押、质押等担保。负责人违反者，除应自负保证责任外，如公司受有损害，也应付赔偿责任。

本案同时涉及实际控制人的认定、关联担保的认定、上市公司的公众性属性及其担保能力的特殊限制等问题，还涉及对外担保问题上究竟应当重担保合同的形式外观，还是重公司内部的意思形成程序。本案法官通过自身深厚的学养，根据我国《合同法》第50条（现《民法典》第504条）关于订立合同时债权人对公司法定代表人的越权行为是否善意的判断方法，对前述交织在一起的诸多复杂问题抽丝剥茧、条分缕析，作出了符合“实质合理性”的臻于至当的判决。

资管计划作为司法拍卖竞买主体的资格审查

——海通证券股份有限公司申请执行中国华力控股集团有限公司、丁某山质押式证券回购纠纷案

【基本案情】

原告海通证券股份有限公司与被告中国华力控股集团有限公司、丁某山质押式证券回购纠纷一案，上海金融法院作出的（2019）沪74民初2103号民事调解书已经发生法律效力，因中国华力控股集团有限公司、丁某山均未按期履行义务，海通证券股份有限公司向上海金融法院申请强制执行。执行中，上海金融法院对被执行人中国华力控股集团有限公司持有的“北京文化”（证券代码：000802）无限售流通股27,236,814股股票依法启动评估拍卖程序。在评估拍卖程序中，意向竞买人某资产管理公司向法院提出申请，其作为管理人拟代表“某资产管理计划”参与本次竞买。法院经审查认为，虽然资管计划本身不能成为民事法律关系的适格主体，但是可以由管理人以管理人名义参与竞买，竞买成功后可将处置股票过户到资管计划专用证券账户中。在这过程中当严格审查管理人参与竞买的资金来源，管理人负有披露资金来源的义务，确保管理人竞买的资金来源于该资管计划。

经上海金融法院同意，意向竞买人某资产管理公司在交纳保证金后参与本次司法拍卖，最终由于其他竞买人出价更高，该待处置股票由他人竞拍成功。

【专家点评】

点评人：吴弘，华东政法大学教授

本案的执行涉及“资管计划”项下资产独立性的问题。基于认识尚不统一和管理体制的原因，目前对资产管理关系的法律性质未作明确定论，但不论监管规则还是市场实践，大部分资管关系都是按信托原理设计、运行和规范的，当然也存在少部分按委托代理的方式运作的例子。

若是委托代理，则“资管计划”项下资产归委托人全权所有的性质始终不变，受托管理人只能根据委托、以委托人的名义进行管理。但若按信托运行，则“资管计划”项下资产的权利就要从委托人处转移至受托人处，成为独立的财产，由受托人以自己的名义全权管理、运用、处分。“资管计划”项下资产虽是独立的，但并无主体身份，这部分财产也不属于受托人，必须与受托人自身固有财产相分离，其运用处分的结果仍应归属于“资管计划”并最终分配给委托人。

本案执行过程中从实际情况出发，遵循信托原理进行分析、研判和处理，也符合相关制度的规定。

共同保险中出单公司违法对外赔付的赔偿责任

——上诉人中国人民财产保险股份有限公司上海市分公司与被上诉人中国平安财产保险股份有限公司上海分公司责任保险合同纠纷案

【基本案情】

中国人民财产保险股份有限公司上海市分公司（以下人保上海分公司）、中国平安财产保险股份有限公司上海分公司（以下简称平安上海分公司）及案外人中国太平洋财产保险股份有限公司上海市分公司（以下简称太平洋财险上海分公司）签订《共保协议书》，约定：共保险种为上海市道路客运承运人责任保险，人保上海分公司承保50%，为主承保人，平安上海分公司和太平洋财险上海分公司各承保25%，为副承保人；出单公司于结案后向被保险人支付保险赔款，其他两方在出单公司支付保险赔款后按照共保承保比例支付保险赔款给出单公司。

2013年6月，案外人上海职工休养度假服务公司（以下简称职工度假公司）向平安上海分公司投保该道路客运承运人责任保险，保险标的为沪B-EXXXX大客车；同时保险条款的共保信息栏记载：“平安上海分公司25%、人保上海分公司50%、太平洋财险上海分公司25%”。嗣后，案涉保险标的发生侧翻事故，造成案外人三人当场死亡及多人受伤。

事故发生后，平安上海分公司作为保单的出单公司进行理赔，并出具《承运人责任险赔款计算书》，其上载明了对三名死者家属的预赔款金额。人保上海分公司依照《共保协议书》及上述《承运人责任险赔款计算书》，对预赔款按比例分摊后，共计向平安上海分公司支付1,487,264元。

之后，三名死者家属因未收到足额赔款，分别对人保上海分公司、平安上海分公司及太平洋财险上海分公司提起责任保险合同诉讼，职工度假公司作为第三人参加诉讼。案件经审理查明：平安上海分公司为案涉事故向职工度假公司支付预付款后，职工度假公司将部分赔款用于处理其他伤者。法院认为平安上海分公司直接向被保险人职工度假公司支付保险赔偿款时，未审核其是否已向第三者支付保险赔偿金,亦未提供证据证明第三人已足额收到保险赔偿金，故应继续履行保险赔偿责任；三家共保保险公司是共同保险人，应依照《共保协议书》及保险单约定的比例各自承担份额内的保险赔偿责任，据此判决人保上海分公司按50%的共保比例支付保险金。人保上海分公司依判决履行了付款义务。现人保上海分公司起诉，要求平安上海分公司赔偿上述重复支付的金额。

上海市静安区人民法院一审判决：驳回人保上海分公司的诉讼请求。宣判后，人保上海分公司提出上诉。上海金融法院二审判决撤销一审判决；平安上海分公司赔偿人保上海分公司保险金681,342.40元及利息。

【专家点评】

点评人：韩长印，上海交通大学凯原法学院教授

责任保险是指以被保险人对第三者依法应负的赔偿责任为保险标的的险种。其直接功能在于保障受害第三人利益，间接功能在于减轻被保险人的经济负担。根据我国保险法第65条规定，责任保险的被保险人对第三者应负的赔偿责任确定的，根据被保险人的请求，保险人应当直接向该第三者赔偿保险金；被保险人怠于请求的，第三者有权就其应获赔偿部分直接向保险人请求赔偿保险金；责任保险的被保险人未向该第三者赔偿的，保险人不得向被保险人赔偿保险金。

法理上，为保障责任保险第三人利益的实现，有以下四项规则应予强调：（1）责任保险的保险人向被保险人赔付保险金的前提是被保险人已经先行向第三人为赔偿；（2）法律禁止被保险人处分（含抛弃）其对保险人的保险给付债权。被保险人如有不当处分，则对第三人在其享有的债权额之内不生对抗效力；（3）受害第三人就被保险人对保险人的保险给付债权（在被保险人破产时）有优先受偿的地位；（4）受害第三人对保险人享有直接诉权的前提是被保险人对第三人的责任已经因终局判决、和解或者承认而得以确定。

本案中，三家保险人与被保险人之间是共保合同的内外关系，而三家保险人相互之间则是共保合同对外理赔中的互为代理关系。本案二审判决立足于案件事实中内外关系的妥当划分，在贯彻优先保障责任保险第三人利益理念的基础上，根据代理人之间的授信义务，恰切地运用民事责任的二次分配理论，支持了共保保险人的选择权。反映出本案法官深厚的法律素养和高超的司法技能。

期货公司强行平仓权的行使及强行平仓损失的承担

——光大期货有限公司诉鲍某明期货强行平仓纠纷案

【基本案情】

2018年6月21日，光大期货有限公司（以下简称光大期货）与鲍某明签订《自然人期货经纪合同》，约定鲍某明委托光大期货按照鲍某明的交易指令为其进行期货交易；同时约定，在交易收市后，经结算风险率大于100%时，光大期货将向鲍某明发出追加保证金通知和强行平仓通知，鲍某明应在通知所要求的时间内追加足额保证金，否则光大期货有权在不通知鲍某明的情况下，对鲍某明期货账户的部分或全部未平仓合约强行平仓。（其中风险率的计算方式为：风险率=客户持仓保证金÷客户权益×100%。）双方确认，该风险率系指“公司风险率”。

鲍某明持有ni1910合约171手，2019年8月29日日终结算时鲍某明期货账户公司风险率104.69%，交易所风险率83.75%。当晚鲍某明入金30万元，入金后及次日8月30日日盘开盘时，鲍某明期货账户公司风险率均仍大于100%，交易所风险率未达100%。8月30日14:41鲍某明期货账户交易所风险率100.21%，光大期货通知鲍某明追加保证金，14:56左右光大期货与鲍某明就追加保证金进行电话沟通，鲍某明要求观察夜盘行情再做操作，该日日终结算时鲍某明期货账户公司风险率134.08%，交易所风险率111.73%。8月30日日盘结束后光大期货又多次通知鲍某明追加保证金否则将强行平仓。8月30日21:00:20，光大期货对鲍某明期货账户所持ni1910合约121手采取强行平仓措施，由于该合约于该日夜盘及9月2日日盘一直处于涨停状态，未能成交。9月2日日终结算时鲍某明期货账户公司风险率753.78%，交易所风险率394.84%，客户权益650906.45元。当日晚，光大期货经鲍某明同意，将其期货账户全部持仓171手ni1910合约挂单强行平仓，最终以148850元成交。9月3日的交易结算单显示，鲍某明期货账户内可用资金-1439790.85元，平仓盈亏-2089620元，客户权益-1439790.85元。该穿仓损失1,439,790.85元由光大期货以自有资金垫付，现光大期货起诉鲍某明，请求归还垫付款项。

上海金融法院一审判决：鲍某明应偿还光大期货1,439,790.85元及相应利息。宣判后，当事人均未提出上诉，一审判决已生效。

【专家点评】

点评人：陆文山，上海期货交易所党组副书记、监事长

强行平仓是期货市场控制风险的重要手段，也是期货市场的基础性制度。因强行平仓引起的争议是目前期货市场纠纷的主要类型之一。最高人民法院通过相关司法解释，虽然明确了强行平仓的适用条件，但期货市场运行复杂多变的特点决定了司法实务中尚存许多与强行平仓相关的问题亟待解决。本案中，当事人双方对期货公司强行平仓权行使的条件已经成就并无分歧，其分歧主要在于期货公司行使强行平仓是否及时，以及因行使强行平仓导致的穿仓损失应由何方承担。对此，本案确立了系统思维的审判思路，对强行平仓的性质、期货保证金制度的功能以及产生穿仓损失的原因等予以综合分析，对强行平仓作为期货市场维持安全运行的基础性制度作了确认。这也是成熟市场普遍采用的制度。期货公司为防止客户损失扩大而采取了必要的措施，也是为维护交易、结算正常运行，履行会员管理职责与清算结算安全的常规措施。据此，期货公司在履行相应的通知义务并给予了客户合理履行期限，客户未能采取相关处置措施的，期货公司依规实施强行平仓措施，并无不当。而由于市场行情变化导致平仓不能或无法实现的，相关的穿仓损失由客户承担，合理合规。上述裁判标准，不仅丰富了强行平仓的适用场景，对同类案件的审理具有较大的参考价值，也为期货市场基础性制度的完善提供了有益的司法借鉴。

信用卡收单机构与发卡行之间构成资金清算合同法律关系并据此承担相应合同义务

——上诉人卡友支付服务有限公司与被上诉人交通银行股份有限公司太平洋信用卡中心其他所有权纠纷案

【基本案情】

交通银行股份有限公司太平洋信用卡中心（以下简称交行信用卡中心）系某信用卡的发卡机构，卡友支付服务有限公司（以下简称卡友公司）系经批准开展银行卡收单业务的机构，二者均系中国银联的会员单位，均同意接受中国银联制定的各项业务规则约束。

根据中国银联制定的《中国银联信用卡还款业务开办指南》规定，信用卡还款业务是持卡人从借记卡向信用卡进行款项支付的银联卡跨行业务。信用卡还款交易的F18域商户类别码（MCC）为9498，统一计费执行标准为：借记卡发卡机构收1.5元/笔，信用卡中心付3元/笔，中国银联收0.3元/笔，收单机构收1.2元/笔。

根据中国银联制定的《关于发布银联卡刷卡手续费调整相关实施方案的函》规定，银联卡境内刷卡手续费，发卡行服务费为：借记卡（含预付费卡）费率为交易金额的0.35%（单笔费用封顶13元），贷记卡（含准贷记卡）费率为交易金额的0.45%。

2018年1月至3月期间，卡友公司为交行信用卡中心作为发卡行的信用卡提供收单业务，其中有315,610笔、涉及金额为2,119,974,958.42元的业务，商户类别码（MCC）均为9498，商户名称为NT公司等主体。中国银联按照卡友公司提供的交易信息，根据商户类别码（MCC）识别交易类型为信用卡还款业务，并按照信用卡还款业务的手续费收费标准即每笔1.5元进行结算，向交行信用卡中心支付了手续费473,405.50元。

嗣后，交行信用卡中心在检查业务过程中，发现卡友公司的上述交易存在非法套用信用卡交易商户类别码（MCC）9498开展信用卡消费交易的情况，遂向其发函要求卡友公司赔付手续费损失9,066,481.81元。卡友公司回函致歉称，是由于系统漏洞导致了上述问题的发生，但未向交行信用卡中心赔付损失，故涉讼。

上海市嘉定区人民法院一审判决卡友公司赔偿交行信用卡中心损失9,066,481.81元及相应利息。宣判后，卡友公司提出上诉。上海金融法院二审判决驳回上诉，维持原判。

【专家点评】

点评人：黄辉，香港中文大学法学院教授

支付是现代金融体系的一个重要功能，我国的支付系统近年来发展迅猛，信用卡支付已经日益普及，但相关法律建设滞后，信用卡交易涉及的法律关系尚不完全清楚。在信用卡交易中，表面上看似持卡人与商户进行交易，但在后台还涉及发卡行和收单机构。其中，发卡行与持卡人之间签订信用卡客户协议，前者向后者发放信用卡；收单机构与商户之间签订银行卡受理协议，在商户受理银行卡并与持卡人达成交易后，收单机构为商户提供交易资金结算服务。然而，发卡行与收单机构之间究竟是何法律关系？有观点认为，二者都是中国银联的会员单位，从而与中国银联构成了多边的合同关系；也有观点认为，二者系委托关系，由发卡行委托收单机构收集商户交易信息。

本案认为，发卡行与收单机构之间虽未签订书面合同，但根据央行及中国银联制定的有关收单机构业务监管规范及信用卡交易规则，结合发卡行及收单机构之间的实际交易事实，适用原《合同法》第十条对合同形式的规定，认定双方构成信用卡交易中的资金清算法律合同关系。这一认定充分发挥司法智慧，巧妙运用合同法的既有规则来应对新型支付方式带来的新问题，正确把握了信用卡交易的法律本质。在此基础上，本案进一步厘清了相关方的责任边界，确定发卡行不负有对商户类别码进行二次审核义务，因此，如果收单机构设定及发送错误的商户类别码造成发卡行的手续费损失，那么，应由收单机构对发卡行承担赔偿责任。

本案理顺了信用卡交易中各方当事人的法律关系，合理界定了发卡行和收单机构的责任，对于同类案件的处理具有重要的示范效应，有助于我国银行卡收单业务乃至整个支付行业的长远健康发展，妥善处理了金融机构与金融消费者的利益平衡，实现了法律效果与社会效果的有机统一。