

作者简介：

蔺楷毅

供职于北京德恒律师事务所

linky@dehenglaw.com

资管新规过渡期临近届满，信托公司准备好了吗？

2018年4月27日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“资管新规”）正式公布，宣告资管行业进入了“强监管”时代。为了确保平稳过渡，资管新规规定，自其发布之日起至2020年底为过渡期，期间金融机构发行新产品应当符合资管新规的规定，但为了接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，可以发行老产品对接，但应控制存量，有序压减，并按计划整改。

笔者此前曾在国内某知名律所从事信托等资管相关的争议解决及非诉业务7年，之后在某国有中型信托公司任监事及风控合规部总监3年。可以说自开启职业生涯以来即深耕信托，对这一行业有非常深厚的感情，更是亲身体会着强监管浪潮对资管业务的冲击和重塑。

自资管新规出台，各地方监管局频频下发窗口指导意见。从笔者了解的情况来看，各家公司金融同业通道业务（不论是否为了规避投资范围、杠杆约束等监管要求）基本停止；信托公司发放贷款能力逐步受限，很多公司已经实施额度管理；叠加“房住不炒”政策及地产企业频频“暴雷”的近况，房地产信托业务也越发收紧；至于消费金融业务，一方面占用宝贵的融资额度，另外伴随着不良上升、投诉频发，其性价比已经不断下降。

2020年5月8日，银保监会发布了《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，在这份被业内人士称为资管新规信托业实施细则的规定中，监管机构并没有如期待中对信托业“网开一面”，而是基本延续了资管新规的核心内容。

面对越发严峻的监管态势，一些信托公司“在夹缝中求生存”，努力使项目在外观上迎合监管要求。而事实上，从每年的信托行业监管会议情况来看，监管机构对于这些操作是非常清楚的，在如此的大环境下，对常规业务的“小修小补”无异于饮鸩止渴。

2020年7月31日，中国人民银行发布了题为《优化资管新规过渡期安排 引导资管业务平稳转型》的通知，表示考虑到新冠肺炎疫情对经济金融带来的冲击，将资管新

规过渡期延长至2021年底。同时强调过渡期延长不代表监管标准的变动和调整。在资管新规过渡期临近届满，且可预见的未来监管政策会越发严格的今天，信托公司做好转型的准备了吗？

破产服务信托或是转型方向之一

笔者认为，所谓的转型一是对已有业务的调整以适应监管要求，另一方面是积极开展监管鼓励的信托本源业务。结合监管机构历次表态，业内普遍认为符合信托制度本源的业务类型主要包括家族（财富传承）信托、慈善信托和服务信托。

但是信托公司的转型之路并不顺利。造成这一局面的原因很多，诸如一些信托公司多年来围绕牌照红利展业，其资金募集、主动管理、产品研发、风险控制能力均有缺失或短板，短期内难以完全适应新规要求。另外一个不可忽视的因素是，新业务类型能否匹配信托公司较高的资金和管理成本，能否支撑起盈利需求。

在前面提及的几类本源业务中：关于家族信托，笔者在2013年曾经参与撰写过一篇《“中国式家族信托”在坎坷中前行》，时至今日8年过去，由于信托财产权登记制度始终未能建立，家族信托的交易结构并没有发生太大的变化。信托公司能否盈利，核心还是要看高净值客户来自何方。至于慈善信托，笔者也曾有幸参与，认购人民币500元，最终投向偏远山区，用以改善当地村民生活。虽然在“共同富裕”的政策引导下，慈善信托未来可能会大有作为，但是目前而言，少有信托公司能从这类业务中找到盈利的增长点。

而近年来各家都在讨论的服务信托，银保监会将其定义为“指信托公司运用其在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势和服务能力，为委托人提供除资产管理服务以外的资产流转，资金结算，财产监督、保障、传承、分配等受托服务的信托业务。”笔者认为，根据这一定义，最有可能成为信托公司转型方向之一的，既是与企业破产制度相结合的破产服务信托。

最近一段时间，已有多家信托公司开始启动布局此类业务，笔者在信托公司任职时也曾尝试推动一单破产服务信托业务，但遗憾的是最终由于种种原因，未能落地。现在笔者回到律所，跟随所在团队担任了几个破产重整项目的管理人，角色互换并回望彼时，内心对于成功推进破产服务信托业务的先行者充满崇敬。

现在市场上的破产服务信托，究其本质可归纳为事务管理类财产权信托计划。基本交易结构是破产企业股东作为委托人将企业股权作为信托财产交付给信托公司并设立信托，之后破产企业股东以所获得的信托受益权代企业偿付债务，企业债权人因此成为了信托计划受益人。之后信托公司按照受益人大会或其常设机构的指示，管理信托财产。原债权人以受益人身份逐步获取信托利益，实现清偿。交易结构简图

如下：

在这个平平无奇的交易结构下，是信托制度不断的自我突破以及信托法规与企业破产法、公司法的深度整合。

破产服务信托的商业合理性

探究破产服务信托的商业合理性，需要对相关法律、法规以及破产实务均有一定的理解。

以破产重整程序为例，笔者认为破产服务信托可以解决以下传统“痛点”：一是按照企业破产法，重整方案的执行主体为债务人，在此阶段管理人仅有监督权，债权人无法对债务人进行有效的控制。而如果成立信托计划，债权人可以受益人身份直接参与对债务人资产的管理和处置程序；二是对于管理人来讲，信托公司这一持牌金融机构参与重整方案，监督成本更低，更有利于平衡各方权益；三是信托结构灵活，后续如有战略、产业投资人进入，可以在已有架构上进行调整以实现目的；四是对于一些以时间换空间，类似“债转股”方式的重整方案，金融机构持有信托受益权份额要比持有非金融机构股权便利很多。

基于破产服务信托在以上方面对破产业务的助力，在当前新旧动能转换的历史背景下，笔者认为这类信托业务具有广阔的市场前景。

破产服务信托的门槛和优势

客观来说，开展破产服务信托业务适合那些内部有坚定转型意愿、勇于突破创新、具有较强研发和管理能力，同时外部获得监管和股东支持的信托公司。以下仅列举几例此类业务的“门槛”：

1. 开展此类业务需要有一定的人才储备，需要在充分理解信托法律制度的基础上，了解和学习公司法、企业破产法的相关制度。例如现有的破产服务信托业务直接信托财产为破产企业股权，“间接持有”破产企业资产。这是在信托财产登记制度尚不完善时，为了规避直接以资产设立信托时产生的高额税费而采取的折中方案。在这种情况下，如何实现信托的风险隔离功能？如何实现以企业股东身份处置资产，之后又把所得转变为信托财产进行分配？此外在破产制度中债权人被分为不同种类，有财产担保的债权人平移至信托计划中应获得特定种类的受益权，而且该受益人的清偿还与特定资产“绑定”，甚至在资产处置完毕，但该受益人未获全额清偿时，其持有的受益权类型还将发生转化。这都要求信托公司要提前做好研究工作，才能与管理人做到顺畅沟通，平稳对接；

2. 开展此类业务需要较强的信息技术管理能力。传统破产企业债权人人数少则数百，在上市公司破产叠加此前曾有证券虚假陈述行为情况下，公司小股东均可因公司的虚假陈述行为申报债权。如此一来，债权人很可能数以万计。信托计划设立后，这些债权人都会转为受益人，信托公司是否有能力做好受益人大会的组织工作？是否能准确无误的对受益人进行分配？是否能做好各类型受益权的转化和管理？

3. 破产服务信托并非适用于一切破产程序。业务能否落地还要受破产程序类型、财产处置方案内容、人民法院、债权人会议以及管理人等多方因素影响。

但是如能克服上述困难，信托公司也将获得比较丰厚的回报：

1.业务类型兼顾“回归本源”、“支持和反哺实体经济”以及“参与不良资产处置”等监管热点，容易获得监管机构的理解和支持；

2.信托公司无募资压力和兑付风险，同时快速提升资产管理规模；

3.业务模式具有可复制性，可以作为一项较为稳定的业务收入来源；

4.在参与破产程序过程中，可能获得共益债、不良资产投资等其他业务机会；

5.可以实现信托公司锻炼队伍、提升管理水平的目的，也有助于提升信托公司的企业形象。

对比信托公司的投入和产出，笔者认为破产服务信托是值得各家公司深入研究和探索的。

结语

在2020年中国信托业年会上，银保监会领导明确表示“天道酬勤，一分耕耘一分收获，这是社会运行的铁律，金融业虽然有牌照价值的加成，但也不例外。信托业要树立赚‘辛苦钱’的理念，埋头实干，通过提供高质量服务获取相应报酬，靠创造价值来获取利润，不要总打量着利用全能性金融牌照的优势，靠投机赚钱。如果行业迟迟不能扭转投机的风气，全能性金融牌照这一信托公司最大的政策优势将失去存在的合理性基础。”

彼时尚在信托公司任职的笔者，在组织学习领导讲话时，对于这段内容感触很深。是继续豪赌“年年难过年年过，年年过得还不错”，亦或是真正的深入研究、投入资源谋求转型，是摆在信托公司面前的一个重要抉择。转型方向很广，但目前赛道不多，先行者已有优势，并逐步构建护城河，笔者由衷希望后发者也能奋起直追，

共同让信托行业焕发新生！

文章代表作者个人观点，与发布平台无关。