

信
托
业

报

2015 年专题研究

TRUST SECTOR RESEARCH REPORT 2015

中国信托业协会
编

告

上
册



《2015 年信托业专题研究报告》 评审专家

中国信托业协会行业发展研究领导小组

组 长：王晓龙

副组长：王丽娟

组 员：许 文 漆艰明 路 强 徐卫晖 牛成立
姚江涛 王道远 陈 赤 李 荻 战伟宏
顾 攀 叶凌风 周小明 李宪明 郑 智

中国信托业协会合作智库机构

中国人民大学信托与基金研究所

复旦大学信托研究中心

西南财经大学信托与理财研究所



自 2012 年中国信托业协会（以下简称“协会”）主导启动信托业重点课题研究工作以来，引领和推动了行业研究工作的发展，其研究成果为监管部门制定行业监管规则提供了重要参考，也为信托公司立足于信托制度开拓新业务、加快转型创新提供了新的思路和探索的路径。2015 年，信托业面临“五期叠加”的外部环境，中国银监会杨家才主席助理对信托公司提出了适应新的经济形势、切实履行“八大责任”的要求。基于此，2015 年的行业重点研究课题一方面继续夯实信托基础制度健全与完善的研究，另一方面在经济新常态、万众创新的背景下，对行业共同关注的转型发展、业务创新过程中的热点、难点问题进行了积极的探索和研究。

2015 年协会进一步完善了行业发展研究领导小组的工作机制，在重点课题遴选、课题牵头单位选聘、课题报告初评及修改意见、行业专题报告的终评等关键环节充分发挥行业发展研究领导小组专家和协会智库机构的作用。行业重点研究课题报告课题组在协会的统一协调和组织下，开展了提纲评审、课题调研、报告撰写、报告修改、课题汇报等工作，通过辛勤而又富有创造性的努力，最终形成了 11 篇行业重点研究课题报告。同时，协会还开展了信托公司自主研究课题报告的评选活动，经过协会智库机构及行业发展研究领导小组的评审，从信托公司报送的自主研究课题报告中评选出 10 篇有代表性的报告。

2015 年的行业课题研究工作得到了中国银监会信托部、行业发展研究领导小组的悉心指导，以及全体会员单位的大力支持和积极配合，在此一并感谢！

为更广泛地分享研究成果，协会将 11 篇行业重点研究课题报告及 10 篇信托公司自主研究课题报告汇编成集。希望本报告对行业理论研究和业务实践带来启发并发挥引导的作用，更期待在今后行业的研究工作中，通过协会搭建的研发平台，汇聚行业智慧，整合行业内外资源，共同探索信托业转型发展、创新进取、可持续发展之路！

中国信托业协会
2015 年 12 月



行业研究篇

壹、信托业务经纪责任研究	3
课题牵头单位：中盛律师事务所	
贰、信托业税收制度研究	53
课题牵头单位：北京国际信托有限公司	
叁、信托会计核算研究	93
课题牵头单位：德勤华永会计师事务所	
肆、信托舆情管理与应对体系建设研究	163
课题牵头单位：陕西省国际信托股份有限公司	
伍、信托公司治理研究	207
课题牵头单位：华能贵诚信托有限公司	
陆、信托公司合规管理研究	253
课题牵头单位：华鑫国际信托有限公司	
柒、信托公司专业子公司研究	289
课题牵头单位：中诚信托有限责任公司	
捌、互联网金融下的信托业务创新研究	341
课题牵头单位：中铁信托有限责任公司	
玖、政府与社会资本合作（PPP）信托应用机制和有关风险防范	383
课题牵头单位：中信信托有限责任公司	
拾、信托公司开展国际化业务的业务模式研究	431
课题牵头单位：昆仑信托有限责任公司	

拾壹、消费信托研究 491
课题牵头单位：中信信托有限责任公司

自主研究篇

拾贰、产业经济学视角下的房地产信托业务均衡研究 541
课题单位：中泰信托有限责任公司

拾叁、互联网信托展业路径研究 593
课题单位：上海国际信托有限公司

拾肆、家族财富管理信托研究 615
课题单位：百瑞信托有限责任公司

拾伍、债权型信托直接融资工具基础研究 655
课题单位：中航信托股份有限公司

拾陆、房地产信托风险管理研究 699
课题单位：重庆国际信托股份有限公司

拾柒、信托业开展产业链金融业务的体系设计 735
课题单位：英大国际信托有限责任公司

拾捌、对冲基金行业的现状分析及未来展望 773
课题单位：百瑞信托有限责任公司

拾玖、新三板信托业务研究 793
课题单位：四川信托有限公司

贰拾、信托公司设立专业子公司的现状、趋势和对策 813
课题单位：厦门国际信托有限公司

贰拾壹、经济新常态下资本市场九大业务机会 833
课题单位：中融国际信托有限公司

言必信
信而不
是金
推心
致腹

信

行业研究篇

TRUST SECTOR RESEARCH REPORT



信托业务经纪责任研究

课题牵头单位：中盛律师事务所

课题组成员：

李 佳 李光涛 熊 侃 谭琦媛

中盛律师事务所

周东海 董文龙

华融国际信托有限责任公司

殷 燕 孔 杨 曾良子 周朝琼

中江国际信托股份有限公司

郭蕊华 杜 涛

安信信托股份有限公司

袁敏文 王 羽

苏州信托有限公司

孙新宝 岳翔宇

新华信托股份有限公司



摘 要

经纪责任是信托公司作为受托人为实现其对委托人所负有的受托责任，基于信托公司内部的授权与分工而产生的一种内部管控责任，它是受托责任在信托公司内部的传导、体现与落实。信托项目一经成立，信托公司应将内部责任划分落实到具体部门、项目经理人、项目经营部门，从而保证受托责任落地。也就是说，信托公司从事信托业务，在项目发起营运管理过程中，应当明确各部门的分工与职责，做到职责分明、相互制衡。信托业务经纪责任的实质即在于三线鼎立、分权制衡。那么，如何实现信托业务的经纪责任则成为信托公司需要共同面对的难题。实践中，内部控制作为信托公司进行自我调节、自我制约的一种内在机制，可以起到防范和化解风险、保护资产的安全与完整、保证企业经营战略的有效实施等作用，同时，内部控制核心“内部牵制”的主要内容——不相容职务分离控制要求对公司内部各层级、管理层与其下属部门之间的职责分工予以明确，使得各岗位和职务之间形成相互监督、相互制约的制衡机制，而经纪责任所强调的分权制衡本就是“内部牵制”的题中之义。由此，以内部牵制为立足点和出发点，进行相应的经纪责任内部控制体系设计即成为落实经纪责任的理论基础。

对此，本课题首先从经纪责任的含义入手，通过比较经纪责任与经济责任两个概念，寻找正确理解经纪责任的出发点与落脚点；其次在界定经纪责任的概念后，以内部控制作为落实经纪责任的主要切入点，分析经纪责任与内部控制之间的关系，追溯内部控制的历史沿革，探究内部控制的本质，并针对当前内部控制存在的全能化、形式化和空洞化问题，提出更具针对性的落实措施；再次通过对我国台湾地区信托业内部控制的相关规定和实践进行梳理，为我国信托公司落实经纪责任提供可借鉴的实践经验；同时，根据我国信托公司内部组织结构的现状，通过对现状的分析，基于相关案例的研究和评析，发现其中所存在的问题；最后立足于现状，借助内部牵制的主要原理，结合我国台湾地区的经验，以业务流程为导向，提出落实经纪责任相关机制设计的建议。

关键词：经纪责任 内部控制 内部牵制 不相容职务分离控制



目 录

一、导言	7
二、概念界定	7
(一) “经纪”的概念	7
(二) “经纪责任”与“经济责任”	8
(三) 如何理解“经纪责任”	12
三、落实经纪责任的理论基石：内部控制	15
(一) 经纪责任与内部控制的关系	16
(二) 内部控制的历史沿革	16
(三) 内部控制的本质	20
(四) 内部牵制的内容	22
四、台湾地区的信托业内部控制规范	24
(一) 金钱信托业务	25
(二) 金钱债权信托业务	27
(三) 有价证券信托业务	28
(四) 不动产信托业务	28
(五) 保管业务	29
(六) 其他	30
五、落实经纪责任面临的问题	30
(一) 信托公司内部组织结构现状	31
(二) 存在的问题	31
(三) 相关案例	32
六、落实经纪责任的机制设计	36
(一) 组织维度	37
(二) 流程维度	42
参考文献	49



一、导言

中国银监会主席助理杨家才在 2014 年的中国信托业年会上指出责任问题至关重要,并提出新常态下信托业切实要履行好受托责任、经纪责任、维权责任、核算责任、机构责任、股东责任、行业责任、监管责任“八项责任”。其中,经纪责任是指信托公司接受委托,它是信托项目成立后必须明确的内部责任。信托项目一经成立,信托公司作为受托者,必须将内部责任划分落实到具体部门、项目经理人、项目经营部门,从而保证受托责任落地。信托业务经纪责任的实质是三线鼎立、分权制衡。每一个信托项目都要有一个经营团队,可谓“三人行”,即项目发起人、项目营运人、项目报告人,他们分别属于三条业务线,发起人可以是项目部门,营运人可以是评审部门,报告人可以是风险部门。也就是说,信托公司从事信托业务,在项目发起运营管理过程中,应当明确各部门的分工与职责,做到职责分明、相互制衡。

相对于其他几项责任而言,经纪责任是一个较新的提法。究竟什么是经纪责任?其内涵和外延有哪些?如何在信托业务中落实经纪责任?这些都是需要进一步研究和讨论的问题,也是本课题的研究目标。

本课题拟按照以下思路进行研究:首先,根据杨家才主席助理关于经纪责任的讲话,通过比较经纪责任与经济责任两个概念,梳理经纪责任的要旨,明确界定经纪责任的含义;其次,基于经纪责任的概念界定,以内部控制作为落实经纪责任的主要切入点,并针对当前内部控制存在的全能化、形式化和空洞化问题,提出更具针对性的落实措施;再次,对我国台湾地区信托业内部控制的相关规定和实践进行梳理,寻找相关经验;最后,立足于内部控制理论、我国台湾地区经验以及信托公司现状,搭建落实经纪责任的相关机制。

二、概念界定

(一)“经纪”的概念

“经纪”一词在《辞海》中有六种不同的含义,具体包括:①秩序;②通行;③安排,料理;④经营资产;⑤“经纪人”;⑥“行纪”的旧称。^①而“经纪”在现代社会的具体含义,理论界仍是众说纷纭。在早期,一部分学者认为,“经纪是在市场

^① 夏征农、陈至立:《辞海》,上海,上海辞书出版社,2010。



上为交易双方沟通信息、提供与交易有关的服务，并力求促成交易的行为”^①，“经纪是指为买卖双方牵线搭桥，从中赚取佣金的中间商人”^②。显而易见，这些学者把经纪活动归为居间活动。然而随着我国社会主义市场经济的多元化发展，经纪所发挥的作用在商品市场上越来越突出，经纪人为了满足社会的各种需求慢慢身兼多职，经纪活动方式已冲破了居间的限制。后来，有的学者为了顺应事物的发展将“经纪”定义为“经纪作为一种经济活动，即经纪活动，是经济活动中的一种中介服务行为，具体是指以收取佣金为目的，为促成他人交易而从事的居间、代理等经纪业务的经济活动”^③。

（二）“经纪责任”与“经济责任”

就“经纪责任”的概念而言，如前所述，单纯从字面意义来看，我们可能难以理解经纪责任在信托业的语境中究竟意指为何。但是，如果仔细体会杨家才主席助理关于经纪责任的阐释，以及他提到的“内部责任”、“受托责任落地”、“职责分明、相互制衡”等观念，我们可以发现“经纪责任”与“经济责任”有几分异曲同工之处。故这里借助对“经济责任”概念及历史沿革的梳理，以进一步理解和明确“经纪责任”的含义。

在我国，理论界与实务界通常在两种语境中使用“经济责任”。一是审计领域中的“经济责任审计”，这是我国独有的一项具有中国特色的经济监督制度；二是企业管理中的“经济责任制”，其作为我国改革开放初期国有企业改革中的一项重要制度，曾一度广受推崇。而经纪责任作为一种旨在明确职责分工的内部责任，有效实现经济风险的防控与监督也是其题中之义。因此，为了更为准确地理解和把握经纪责任，有必要首先回顾一下经济责任审计和经济责任制。

1. 经济责任审计

（1）经济责任审计的概念与沿革。所谓经济责任审计，特指审计机关或其他审计组织，接受干部管理部门的委托，依据国家法律法规和有关政策，审计领导干部任职期间所在部门、单位财政、财务收支的真实性、合法性和效益性，以及领导干部本人对有关经济活动应当负有的责任，借以评价领导干部履行经济职责情况的较高层次

① 张跃庆：《中国房地产市场研究》，北京，经济日报出版社，1996。

② 任凭：《经纪人及其管理》，上海，上海人民出版社，2004。

③ 刘薇：《房地产经纪实务》，北京，化学工业出版社，2010。



的经济监督活动^①。经济责任审计是现代审计理论与方法同中国审计实践相结合而产生的一种审计创新，是我国特有的一种审计形式，它在我国从建立到完善已经经历了近 20 年的历程。

1986 年 9 月，中共中央、国务院颁布《全民所有制工业企业厂长工作条例》，其中第十条规定：“厂长离任前，企业主管机关（或会同干部管理机关）可以提请审计机关对厂长进行经济责任审计评议。”同年 12 月，审计署为贯彻执行这一规定，颁布了《关于开展厂长离任经济责任审计工作几个问题的通知》，对企业厂长任期经济责任审计的内容做了具体规定。这可以看作是我国经济责任审计的开端。

1996 年，山东菏泽地区在全区对党政机关领导干部和企事业单位的主要领导人员开展了任期经济责任审计。1998 年 1 月，中纪委第二次会议明确提出，对国营企业、县（市）直属部门和事业单位、乡（镇）党委、政府主要领导干部，要实行离任审计制度，未经审计不得离任，有条件的地方可扩大范围。1998 年 2 月，中央组织部、监察部、人事部、审计署等联合下发《关于菏泽地区实行领导干部离任审计制度的调查报告》，要求各地区、各部门要认真学习、借鉴菏泽地区经验，结合实际，积极、稳妥、有步骤地推行领导干部任期经济责任审计工作。

1999 年，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《县级以上党政领导干部任期经济责任审计暂行规定》和《国有企业及国有控股企业领导人员任期经济责任审计暂行规定》，对审计的目的意义、程序、审计内容、审计对象、审计时机等具体问题做了详细规定。这两个规定的出台，标志着任期经济责任审计步入法治轨道。

随着经济责任审计的快速发展，上述两个规定中的许多内容出现明显滞后和不适应，为适应时代的发展、全面深化经济责任审计工作，2010 年，中共中央办公厅、国务院办公厅在修订上述规定的基础上发布了《党政主要领导干部和国有企业领导人员经济责任审计规定》（以下简称《审计规定》）。《审计规定》是现行指导经济责任审计工作的纲领性文件，是经济责任审计监督的基本法规制度。

2014 年，中央纪委机关、中央组织部、中央编办、监察部、人力资源和社会保障部、审计署、国资委发布《党政主要领导干部和国有企业领导人员经济责任审计规定实施细则》，对《审计规定》进行了进一步完善与补充。

^① 于保和：《经济责任审计研究》，东北财经大学博士学位论文，2003。



(2) 受托经济责任：经济责任审计的动因。经济责任审计作为审计的一个分支，是伴随着我国经济体制改革而产生的，其产生与发展既有着我国特定的历史社会基础，也具有深刻的经济学理论基础。陈波认为：“经济责任，其更为准确的表述应该是‘受托经济责任’，即由于受托管理他人资产而承担的相对于委托人的责任。”^① 受托经济责任理论是审计学中最基本的理论，而确定或解除受托经济责任，则被认为是“审计永恒的课题”^②。

“受托经济责任”一般是指按照特定要求或原则经营和管理受托经济资源并报告其履行状况的义务，它是由英文“accountability”翻译而来，有时也被翻译为“受托责任”。受托经济责任产生于“两权”分离，即财产所有权与财产经营权的分离。随着生产力的发展，企业规模越来越大，以致于企业所有者难以应付经营管理，此时职业经理人应运而生，出现了以所有权与经营权相分离为特征的现代公司制。在“两权”分离的情形下，股东如果不能有效地监督经理人的行为，经理人可能会利用公司财产追求自己的私利，这就产生了所谓的“委托代理问题”或者“代理问题”。从广义来看，经济学中的委托代理关系，涉及非对称信息的交易，交易中有信息优势的一方被称为代理人，而另一方则被称为委托人。进一步说，对于某些特定的信息，有知情人，也有不知情人。同时，知情人利用这些信息使不知情人的利益受到影响，而不知情人又得为知情人的行为承担某些风险。知情人即为代理人，而不知情人即为委托人。王光远指出，受托责任关系一般涉及两个当事人，一个是委托人，另一个是受托人或代理人，委托人将资财的经营权授予受托人，受托人接受托付后承担所托付的责任，即产生了受托责任关系^③。

杨时展教授认为，审计因受托经济责任的产生而产生，又因受托经济责任的发展而发展。根据受托经济责任观，审计的本质目标是保证和促进受托经济责任的全面有效履行。受托经济责任内容与时俱进地拓展是推动审计不断创新发展的内在依据。随着受托经济责任内容的不断拓展，审计的目标和功能也不断拓展。而只有审计的功能不断拓展，才能确保拓展的受托经济责任全面有效地履行。这正是审计与受托经济责任的辩证关系。^④

① 陈波：《经济责任审计的若干基本理论问题》，载《审计研究》，2005（5）。

② 秦荣生：《审计的永恒课题：确定或解除受托经济责任》，载《审计理论与实践》，1995（3）。

③ 王光远：《受托管理责任与管理审计》，北京，中国时代经济出版社，2004。

④ 蔡春、朱荣、蔡利：《国家审计服务国家治理的理论分析与实现路径探讨——基于受托经济责任观的视角》，载《审计研究》，2012（1）。



2. 经济责任制

(1) 经济责任制的概念与沿革。从广义来讲,经济责任制是组织各项规章制度的集合;从狭义来讲,经济责任制是组织为实现其自身总体目标,以经济效益为中心,以责、权、效、利相结合为基本特征,把组织的经济技术指标进行层层分解、逐级落实至下级单位直至个人的考核奖励办法^①。

在我国国有企业管理发展史上,经济责任制作作为改革开放的第一项重大举措从20世纪80年代初开始在全国范围内逐步推行。1981年4月,国务院召开的全国工业交通工作会议明确提出了建立和实行经济责任制的要求。当年10月,国家经济委员会、国务院体制改革办公室发布《关于实行工业生产经济责任制若干问题的意见》,指出经济责任制是在国家计划指导下,以提高社会经济效益为目的,实行责、权、利紧密结合的生产经营管理制度。它要求企业的主管部门、企业、车间、班组和职工都必须层层明确在经济上对国家应负的责任,建立健全企业的生产、技术、经营管理各项专责制和岗位责任制,为国家提供优质适销的产品和更多积累;它要求正确处理国家、企业和职工个人三者的利益,把企业、职工的经济责任、经济效益同经济利益联系起来,认真贯彻各尽所能、按劳分配的原则,多劳多得,有奖有罚,克服“吃大锅饭”和平均主义;它要求必须进一步扩大企业经营管理自主权,使企业逐步成为相对独立的经济实体。

根据这一界定,经济责任制是以“责、权、利相结合”为核心的生产经营管理制度,其具体通过两种途径加以落实,一是在企业内部建立和实行部门责任制和岗位责任制,二是将企业和员工的经济责任与其物质利益紧密挂钩。

(2) 经济责任制的理论基础。经济责任制是我国改革开放初期在国有企业改革领域为解放和发展生产力而提出的一项制度,有着明显的时代痕迹。尽管如此,经济责任制中“责、权、利相结合”思想也有着深刻的理论根源。

财产所有权与财产经营权的分离,使得经营者在从所有者那里接过企业经营权力的同时,也对其负有受托经济责任。进一步的问题是,在现代企业中,以高级管理人员为主的经营者无法做到事必躬亲,必须将其中的一些权力、责任进一步授予管理者甚至普通员工,从而经营者与管理者和普通员工之间形成了另一层委托代理关系,进而也就在经营者对所有者的受托经济责任之下,延伸出了管理者对经营者的受托经济

^① 吴良刚、唐庆:《企业内部经济责任制之构建分析》,载《湖南商学院学报》,2003(6)。



责任，也就产生了经营者对管理者的控制问题。对于所有者而言，其一方面直接控制经营者，另一方面则是通过经营者间接实现对管理者及全体员工的控制。因此，经营者对管理者和全体员工及企业全部事项的控制是现代企业内部控制的关键。

确保企业经营效率性、效益性目标的实现，是内部控制的根本目标。因此，以经营者为主体的内部控制，主要是希望管理者尽最大努力完成其工作职责，从而保证企业整体经营目标的实现。但是，委托人授权的动因总是因为需要依赖代理人的特殊技能，由于不同管理者的技能不同且所发挥的功能不同，经营者对不同管理者的授权总是不同的，因而其所负有的受托经济责任也是不同的。在多个经营者共同对管理者履行代理职责时，代理问题变得更为复杂。除了委托代理关系中因委托人与代理人信息不对称而导致的一般“代理问题”外，各个代理人之间也存在信息不对称，这样一来，委托人原本是希望代理人共同完成其代理事务，但委托人利益不可能通过不同代理人的机械组合得以实现，因为每一个代理人在其中都有可能追求自己的个人利益，从而影响到整体利益的实现。因此，只有对不同管理者的权力行使与责任履行加以有机组合，才有可能实现企业的整体目标。

在当时“吃大锅饭”以及平均主义的背景下，企业的激励和约束基本处于虚无状态，上述问题就显得更为突出。要实现企业整体经营目标，就必须对企业确定的经营目标进行分解落实，明确界定责任，杜绝权责交叉。为此，必须首先解决好三个问题：一是合理划分责任中心，确定各个责任中心的责任目标；二是给各个责任中心为完成责任目标而必须有的权限；三是考核责任目标的完成情况，即责任奖惩。经济责任制正是将这三个问题综合起来的一种管理方法，是经营者控制管理者的一种重要手段。它为每个责任主体确定其必须完成的责任，赋予该主体完成责任所必需的各种权限，并对该责任主体的利益如何与责任完成情况进行挂钩作出明确规定。这样一来，每个责任主体都明确了自己应该干什么，拥有什么权限，能得到什么利益。企业内部原本模糊的事项完全清晰了，内部交易成本大大降低。

（三）如何理解“经纪责任”

1. 理解的出发点与落脚点

通过前面的分析，可以看出，经济责任制与经济责任审计虽然是两个不同的概念，但其具有类似的理论根源，都源于权力分离产生的“委托代理关系”以及由此而来的“受托经济责任”。经济责任制强调的是企业内部各岗位职责权利的平衡，经济责任制即是为受托经济责任的履行提供具体的制度保障；责任人是否按照经济责任



制的要求履行了责任，或者说责任是否真正落地，则需要通过一定的检验，即产生了经济责任审计的问题。

正是“委托代理关系”及“受托经济责任”，构成了我们理解信托公司经纪责任的出发点与落脚点。如果说“委托代理关系”只是经济学上为理解所有信息不对称行为而构建的一种理念模型（ideal model），那么，信托则是现实中最接近这种理念模型的实践之一，受人之托、代人理财正是信托的题中之义^①。在信托活动中，委托人为了受益人的利益，将自己的财产委托给受托人，以受托人自己的名义对财产进行管理、运用和处分，其结果是信托财产的管理权与受益权相分离，受托人对信托财产享有名义上的所有权，并且对信托事务的处理拥有较大的自主权。这种情形使信托财产处于一种潜在的危险之中，受托人在管理信托财产时很有可能为了追求自身利益的最大化而违背信托目的，甚至将信托财产据为己有，从而损害委托人、受益人的利益。因而如何在确保信托价值与功能的基础上对受托人加以制衡，成为各国信托立法的关键。当“受托经济责任”在其他许多经济领域还仅是一种道义责任时，其在信托领域已经上升为明确的法律责任。纵观各国的信托立法，对受托人权利和义务的规定均是核心内容，甚至英国的主要信托立法直接就命名为《受托人法》。

信托公司的委托代理问题更为复杂。一方面，股东将其财产交由信托公司经营者经营，导致股东的所有权与经营权分离；另一方面，信托委托人将其财产委托给信托公司管理运用，导致信托受益权与信托财产管理权分离。因此，与一般企业相比，信托公司的两权分离表现出复杂性和双重性，由此带来了信托公司的“共同代理问题”，即公司股东与经营者之间的代理问题和委托人/受益人与经营者之间的代理问题。经营者因此也负有双重的受托责任：一是普通的，即其对股东负有的受托经济责任；二是特有的，即对委托人/受益人负有的受托经济责任。

进一步说，在信托公司内部，公司经营者不可能做到事必躬亲，必须将其经营的经济资源再委托给公司内部的管理者和普通员工，由此在信托公司内部形成一种“双重、多层”的委托关系。这种“双重、多层”的委托关系，使得信托公司面临的代理人问题更为复杂，其大致可以分为四类：一是股东与经营者利益冲突产生的问题，这一问题大概就是信托业语境中的“机构责任”；二是委托人/受益人与经营者利益

^① 就法律关系而言，信托与委托、受托和代理有着重要的区别；但就经济学意义上的信息不对称而言，信托与委托面临着完全相同的问题，即两权分离带来的信息不对称可能导致受托人的道德风险问题，“委托代理关系”的理论框架无须修正即可用来探讨信托的类似问题，故本文的理论探讨不对信托与委托作细致区分。



冲突产生的问题，这一问题大概就是信托业语境中的“受托责任”；三是股东与委托人/受益人利益冲突产生的问题，这一问题大概就是信托业语境中的“股东责任”；四是不同管理者之间利益冲突产生的问题，其中又可根据其受托业务事项的不同进一步区分为经营管理固有财产中的利益冲突问题、经营管理信托财产中的利益冲突问题，而后者大概就是信托业语境中的“经纪责任”。故此，“经纪责任”作为信托公司内部一种委托关系的体现，相对于“机构责任”、“股东责任”而言，其侧重于信托公司内部管理者及员工之间的责任划分；相对于“受托责任”而言，则体现为信托公司组织机构框架下各部门之间的内部责任划分。

如果以“受托经济责任”的视角观之，信托业语境中的“经纪责任”在某种意义上属于“管理形式的受托责任”。有研究认为，企业中存在的受托责任包括两种形式，即管理形式的受托责任和治理形式的受托责任。管理形式的受托责任是与企业内部各管理层级相联系的，表现为公司内部各职能部门之间、上级与下级之间以及同级之间的受托责任，其依托的责任主体主要是各管理层级的管理者及员工，责任内容以经济性受托责任为主，主张受托责任行为的经济性、效率性和效果性；治理形式受托责任是与企业内在性质、目的、价值导向和整体形象相联系的，表现为企业管理者与以股东为主的各种外部利益相关者之间的受托责任，其依托的责任主体包括管理层、董事、股东、债权人、政府、供应商、客户等，责任内容包括经济性、社会性及生态性受托责任，其主张受托责任行为的经济性、效率性、效果性、公平性和环保性。^①

2. 经纪责任的概念界定

经纪责任是指信托公司作为受托人对委托人/受益人负有的受托责任因信托公司内部授权与分工，而在信托公司内部进行的一种传导和分解，大致可以被界定为信托公司以防范信托业务风险的目的进行内部管控的责任。可以从以下几个方面加以理解：

第一，经纪责任是信托公司的内部责任。信托公司作为独立的法律主体，以公司的名义对外向委托人/受益人及其他第三人承担法律责任，这种外部责任主要是“受托责任”研究的范畴。而经纪责任强调的则是信托公司对于委托人/受益人所负有的受托责任在信托公司内部的分解落实，通过信托公司内部的分权制衡切实履行受托责任、实现受益人利益最大化。

^① 邓德强：《内部控制的受托责任观》，载《上海立信会计学院学报》，2009（6）。



第二，经纪责任是与信托业务相关的责任。部分信托从业人员可能同时肩负固有业务与信托业务的职责和义务。固有业务项下的职责和义务与一般公司治理和公司管理中的内容大体相同，与其他行业具有一定的共同性；而经纪责任强调的是从业人员在信托项目设立、信托财产管理运用、信托项目终止等信托业务环节所肩负的职责和义务，具有一定的行业特殊性。

第三，经纪责任的起因是信托从业人员可能因其私利对信托财产造成风险。信托公司只是法律意义上的“法人”，对信托财产的管理、运用和处分最终需要通过信托公司内部具体的自然人员工予以实现，在这一过程中，信托从业人员可能因为其对个人利益的追求或疏忽大意，或者因为其对公司股东承担的责任与其对受益人承担的责任之间的冲突而使信托财产面临风险，因此，必须要对信托公司内部从业人员在信托财产管理运用中的权责进行划分，并采取措施对其行为进行管控，避免因权力集中而使信托财产处于危险境地。

由于受到“经纪”这一词语本身含义的影响，“经纪责任”这一概念可能无法直接传递出上述这些含义，但是，隐藏在“经纪责任”背后的信托公司所独有的双重、多层代理问题是客观存在的，这就对“经纪责任”的内涵与外延提出更深层次的要求，即信托公司根据业务流程或实质需求对公司内部各职能部门进行职责划分，各部门之间因岗位分离而形成互相制约、互相牵制、分权制衡的责任机制，“经纪责任”的实质即在于分离控制、分权制衡。当然，“经纪责任”这一概念的提出并非在于被固化为一成不变的定义，而是在于指导信托公司应当以什么样的手段、方式促进经纪责任的要求得以落实，从而强化公司内部监督机制，实现公司内部牵引控制，防范和化解风险。

三、落实经纪责任的理论基石：内部控制

前一部分关于经纪责任概念的分析，回答了“经纪责任是什么”这一问题。紧接下来的第二个问题是“经纪责任如何实现”，也就是经纪责任理念如何在信托公司的经营管理中贯彻执行，从而落到实处。内部控制是经纪责任在信托公司得到贯彻执行的重要保障，实际上，经纪责任所强调的分权制衡本就是内部控制的核心“内部牵制”的题中之义。然而，当今的内部控制理论与实践呈现出全能化、形式化、空洞化的特征，作为其核心的内部牵制反倒未受到理论界和实务界应有的重视，因此，有必要以内部牵制为立足点和出发点，进行相应的经纪责任内部控制体系设计。



（一）经纪责任与内部控制的关系

1. 经纪责任本质上是信托公司实现内部控制的责任要求

信托公司明确经纪责任是为了提高经营效率，有效防控业务风险，确保信托当事人的合法权益，通过职责划分，明确各部门、各岗位和员工的内部职责，实现职责分离、分权制衡的效果。而内部控制作为信托公司一种自我调节、自我制约的内在机制，可以起到防范和化解风险、保护资产的安全与完整、保证经营活动合法合规和企业经营战略有效实施等作用，是否有科学完善的内部控制是衡量企业经营管理水平的重要标志。内部控制的核心在于职责明确与分离，信托公司进行内部控制的前提是明确各部门、各岗位和员工的责任归属，形成健全的内部约束机制和前台、后台相互支持、相互监督、逻辑有序的机制。因此，经纪责任的明确本质上是信托公司实现内部控制的责任要求。

2. 内部控制为信托公司经纪责任的执行提供保障

内部控制是公司为实现其发展战略和经营目标，以完善公司治理、健全内部管理为手段，以防范和控制风险为核心，通过制定和执行一系列制度、程序和措施，对风险进行事前防范、事中控制、事后监督，并动态持续纠正的过程和机制。其目标是保障公司经营的合法、合规和公司内部规章制度的贯彻执行。信托公司明确经纪责任的主要内容在于职责划分与分离，以实现分权制衡。而职责分配的合理与否，相应配套机制成熟与否，不仅关系到经纪责任的具体实施，也关系到信托公司治理是否高效，更为重要的是其与受托责任是否落地密切相关。而作为内部控制的基本思想和初级形式——内部牵制，以“职责分工”或“不相容职务分离控制”为核心思想，要求公司在设计或建立内部控制时，首先要明确哪些岗位与职务不相容，其次要明确规定各个岗位和职务的职责权限，使得不相容岗位和职务之间能够相互监督、相互制约，形成有效的制衡机制，而这就为经纪责任的落实提供了制度保障。

（二）内部控制的历史沿革

公司内部控制是企业内部管理的重要组成部分，对提高企业经营管理效率，降低企业经营过程可能出现的错弊起到举足轻重的作用。美国学者鲁特在《超越COSO——强化公司治理的内部控制》一书中有这样的描述：“内部控制一词于20世纪早期伴随财务报告丑闻应外部审计师的要求而产生，主要目的或用途是帮助审计师



开展审计的计划和执行工作，从而对被审计财务报告发表意见。”^① 内部控制概念的前身是以职责分工为特征的“内部牵制”，其目的是保护企业内部现金资产的安全和账簿记录的准确性。20 世纪初，“内部牵制”向“内部会计控制”概念扩展，并进而向包括业务控制的全面性“内部控制”概念扩展。

根据财政部、中国银监会、中国证监会、中国保监会和审计署联合发布的《企业内部控制基本规范》（以下简称《基本规范》）对内部控制的定义，内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的、旨在实现控制目标的过程。内部控制的目标是合理保证企业经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，促进企业实现发展战略。企业建立与实施有效的内部控制主要包括内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督五大要素。

内部控制理论作为社会经济发展的必然产物，随着公司管理机制的逐渐完善而不断丰富和发展，纵观内部控制理论的发展历程，大致可分为内部牵制、内部控制制度、内部控制结构、内部控制整体框架与风险管理整体框架等不同的发展阶段。

1. 内部牵制阶段

内部牵制以保护账簿记录的准确性、保护企业内部现金资产的安全为目的，以职责分工为特征，是内部控制概念的前身。它在概念上向“内部会计控制”的扩展始于 20 世纪初，随后逐渐向全面性的“内部控制”概念扩展（包括业务控制）。^②《柯氏会计词典》将内部牵制定义为：“以提高有效的组织和经营，并防止错误和其他非法业务发生的业务流程设计。”这一阶段内部控制的着眼点在于职责的分工和业务流程及其记录上的交叉检查和交叉控制。内部牵制是一种管理机制，可以覆盖企业所有功能、活动和部门，也就是说，不管是业务领域还是财务领域，甚至是管理工具（战略、预算、绩效考核等）的运用领域，都涉及内部牵制问题。其目标主要是防范和控制风险，防止组织内部的错误和舞弊，通过保护组织财产的安全来保障组织运转的有效性。内部牵制的特点在于组织上的责任分工，以任何个人或部门不能单独控制任何一项或一部分业务的方式进行，实行交叉检查与交叉控制。

2. 内部控制制度阶段

20 世纪 40 年代末至 70 年代，内部控制开始受到审计师的重视。1949 年，美国注册会计师协会（AICPA）下属的审计程序委员会（CAP）在《内部控制：一种协调

^① [美] 史蒂文·J. 鲁特著，刘霄仑译：《超越 COSO——强化公司治理的内部控制》，北京，中信出版社，2004。

^② 石良玉：《内部控制之“魂”——“内部牵制”刍议》，载《会计师》，2014（8）。



制度要素及其对管理当局和独立注册会计师的重要性》报告中，对内部控制首次做了权威性定义：“内部控制包括组织机构的设计和企业内部采取的所有协调的方法和措施，旨在保护企业的财产，检查会计信息的准确性，提高经营效率，推进企业坚持执行既定的管理政策。”^① 这里的内部控制是指企业制定的政策，处理经济业务事项的程序、方法和措施。这一阶段内部控制主要通过形成和推行一整套内部控制制度来实施。内部控制的目标除了保护组织财产的安全之外，还包括增进会计信息的可靠性、提高经营效率和遵循既定的管理方针。

1958年，美国注册会计师协会审计程序委员会发布第29号审计程序公报《独立审计人员评价内部控制的范围》，进一步将内部控制分为两类，即会计控制和管理控制。“管理控制包括但不限于组织规划以及与管理当局进行经济业务授权的决策程序和记录……会计控制包括但不限于组织规划以及保护财产安全和财务报表可靠性有关的程序和记录。”^② 在公报中，美国注册会计师协会将内部控制概括为企业为达到一定目的而建立的组织规划、程序和记录。其中会计控制涉及与财产安全和会计记录的准确性、可靠性有直接联系的方法和程序，目标是保护企业的资产，检查会计数据的准确性；管理控制主要是与贯彻管理方针和提高经营效率有关的方法和程序，目标在于提高经营效率，促使有关人员遵守既定的管理方针。

3. 内部控制结构阶段

20世纪80年代，受系统论、控制论等理论的影响，西方学术界提出了内部控制结构的概念。1988年，美国注册会计师协会在其发布的第55号审计准则公告《会计报表审计中对内部控制结构的关注》中首次采用内部控制结构取代了原来的内部控制概念。公告认为：“内部控制结构包括为合理保证实现公司的具体目标而建立的一系列政策和程序。”^③ 内部控制结构由控制环境、会计制度、控制程序三个要素组成。与前面的两个内部控制概念相比，在内部控制结构阶段，其主要变化是提出了控制环境的概念。这一阶段开始把控制环境作为一项重要内容与会计制度、控制程序一起纳入内部控制结构之中，并且不再区分会计控制和管理控制。

控制环境包括管理者的经济理念和风格、组织结构、董事会及委员会的职能、确认权责的方法、监督方法、外部关系等，反映了董事会、经理层、其他人员对内部控

① 朱荣恩、应唯、袁敏：《企业内部控制制度设计——理论与实践》，上海，上海财经大学出版社，2005。

② 潘秀丽：《企业内部控制研究》，北京，中国财政经济出版社，2005。

③ 王立勇：《杜绝内患——企业内部控制系统分析》，北京，中国经济出版社，2004。



制的态度、认识和行动。企业中的每一个人都对内部控制负有责任，即通过合理的授权，可以充分发挥部门和人员的积极性。

4. 内部控制整体框架阶段

1992年，美国专门研究内部控制问题的委员会COSO发布了《内部控制——整体框架》报告，该报告指出，内部控制是由企业董事会、经理当局以及其他员工为达到财务报告的可靠性、经营活动效率和效果、相关法律法规的遵循三个目标而提供合理保证的过程^①。同时报告提出内部控制包括控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、监控五个相互联系的要素。其中，控制环境是指对建立、加强或削弱对特定政策、程序及其效率产生影响的各种因素，主要是重大影响因素，包括管理者的经营风格和经营理念、董事会、组织结构与权责分派体系、人员的品行与素质、人力资源政策五个方面。风险评估是指为了达成组织目标而对相关的风险进行辨别和分析。控制活动是指为了确保实现管理者的目标而采取的政策和程序，包括审批、授权、验证、确认、经营业绩的复核等。信息与沟通是指为了保证员工履行职责而必须识别、获取的信息及其沟通。监控是指对内部控制实施质量的评价。

在内部控制整体框架阶段，其主要变化是强调了风险意识。所有的企业，不论其规模、机构、性质或产业，其组织的不同层级都会遭遇风险，企业必须对风险采取必要的控制行动。无风险的控制只会增加控制成本，影响管理的灵活性；反之，对重大风险失去控制，必然会导致企业经营失败。2001年美国发生的安然事件等一系列财务丑闻，又一次让内部控制成为关注的焦点。面对日益猖獗的舞弊行为，2002年美国国会通过了《萨班斯—奥克斯利法案》，法案强化了管理层的控制责任，强化了对内部控制的外部监督^②。内部控制不仅是内部管理和注册会计师审计的需要，而且成为股东、监管层和公司治理的需要，为各部门履行经纪责任提供内部控制保障。

5. 风险管理整体框架阶段

2004年，COSO根据新的研究成果，发布了《企业风险管理——整体框架》，该报告就是在1992年COSO报告的基础上，结合《萨班斯—奥克斯利法案》的相关要求扩展研究后提出的。该报告指出，企业风险管理是一个过程，它由一个主体的董事会、管理当局和其他人员实施，应用于战略制定并贯穿于企业之中，旨在识别可能会影响主体的潜在事项，管理风险以使其在该主体的风险容量之内，并为主体目标的实

^① 宋建波：《企业内部控制》，北京，中国人民大学出版社，2004。

^② 胡莉丽：《集团公司投资业务内部控制研究》，东北财经大学硕士学位论文，2007。



现提供合理保证^①。对于控制目标，COSO 委员会认为，因为报告目标与合规目标在企业的控制范围之内，所以可以期望风险管理为实现这些目标提供合理保证。但是，战略目标和经营目标的实现取决于外部环境，对于这些目标，企业风险管理能够合理地保证管理当局和董事会及时地了解实现目标的程度。同时，其主要内容包括内部环境、目标设定、事项识别、风险评估、风险应对、控制活动、信息与沟通、监督等要素。对于内部控制和风险管理的关系，COSO 委员会认为，内部控制是企业风险管理不可分割的一部分。风险管理框架涵盖了内部控制，从而构建了一个更强有力的概念和管理工具。由于《内部控制——整体框架》经受了时间的考验，并且成为现行规则、法规和法律的基础，因此《内部控制——整体框架》对内部控制的定义依然有效。虽然《内部控制——整体框架》中只有一部分被《企业风险管理——整体框架》所引用，但是作为参考文献整体上融进了《企业风险管理——整体框架》。

在风险管理整体框架阶段，将风险管理作为内部控制最主要的内容是《企业风险管理——整体框架》革命性的变化，但“企业风险管理”概念的提出，并不意味着对原“内部控制”概念的摒弃。同时，在目标上增加了战略目标。一方面，随着社会经济环境急剧变革，市场竞争日趋激烈，企业经营失败不断发生，而经营失败在很大程度上是由于战略失败造成的；另一方面，经营失败常常导致财务报告舞弊，因此，对战略风险的控制是对现实状况的必然反映，而用企业风险管理代替内部控制，并增加与风险相关的要素，这也体现了内部控制的本质和发展趋势。企业不仅可以借助于企业风险管理框架来满足对内部控制的需要，构建基于企业风险管理框架的内部控制，还可以借此实施更为全面的风险管理。

（三）内部控制的本质

从内部控制的发展历史可以看出，内部控制的演进一直处于一种不清晰状态之中，其功能在历史演进中被不断放大，至今已经成为一个包罗万象、令人难以驾驭和理解的概念。内部控制的前身是“内部牵制”，其以职责分工为特征，以保护企业现金资产的安全和账簿记录的准确性为目的。不久，内部牵制的概念即向内部会计控制的方向转变。此后，随着管理科学的发展，内部控制逐步将管理学中的管理控制等内容囊括其中，其内涵与外延不断扩张。到 1992 年 COSO 发布《内部控制——整体框架》的时候，以五大要素构建的内部控制整体框架差不多已经包括了管理科学中的大

^① 常叶青等：《金融行业内部控制操作指引与典型案例研究》，大连，大连出版社，2010。



部分内容。2004 年的《企业风险管理——整体框架》更是把内部控制的五要素扩展为八要素，进一步扩大了内部控制的范围和边界。

有学者指出，内部控制研究的一个显著特点就是内部控制的内涵、边界和功能被无限制地扩充、扩展和放大，如今已经呈现出无所不能、无所不包、无所不做、无时不有的“四无”特征，这“四无”集中到一点就是内部控制已经被全能化和神化了，事实上已经成为“管理”的代名词^①。国内也不例外，以《基本规范》和《关于印发企业内部控制配套指引的通知》（财会〔2010〕11 号）为例，其将公司战略、组织架构、人力资源管理、公司文化、公司社会责任等纳入内部控制框架，如此的安排使得除内部控制之外，企业内部能够留给其他学科的东西实际上已经不复存在了，内部控制被神化的程度因此而被提高到一个无所能及的高度。

内部控制概念的泛化、全能化和神化，拓宽了内部控制的覆盖面，有利于公司内部运作体系的一体化，但是其理论和实践两方面的负面效果也不容小视。从理论来看，它直接导致了既有的概念体系乃至学科体系的混乱；从实践来看，几乎没人能够全面理解、准确掌握及系统运用这种内部控制机制，人们重视的往往只是内部控制的外“形”而非内“神”，从而导致结构复杂、程序烦琐的内部控制机制仍然无法堵住舞弊、腐败及风险损失的漏洞。

要避免内部控制在实践中流于形式，必须首先抓住内部控制的“神”，即内部控制的本质。综观内部控制的理论研究和实践发展历程可以看出，企业内部控制的本质的就是“内部牵制”。“尽管不同类型的企业其内部控制的具体方式不同，对不同事项的控制程序及手段也各不相同，但有一点是可以肯定的，即能否达到有效的牵制和制衡是各种控制过程中至关重要且难度较大的核心所在；尽管企业遇到的风险不同，但是对所有风险进行管理和控制的方式和方法主要还是牵制；尽管内部控制机制中的各组成成分都有其各自的特定职责，并对内控机制的整体实施情况产生影响，然而在其中产生核心作用的部分始终还是内部牵制。”^②正是在这个意义上，李心合指出：“不管内部控制概念是维持现状还是走下神坛，都必须重启长期被冷落的‘内部牵制’……内部牵制是内部控制的‘神’，是内部控制的‘灵魂’，是内部控制体系中‘最核心的环节’，轻视内部牵制，‘内部控制’就丧失了‘灵魂’。”^③

① 李心合：《内部控制研究的困惑与思考》，载《会计研究》，2013（6）。

② 徐翔：《国有企业内部控制机制及运行研究》，西南财经大学博士学位论文，2014。

③ 李心合：《被神化的内部控制与被冷落的内部牵制》，载《审计与经济研究》，2013（3）。



因此，要有效解决内部控制中存在的“有形无神”，为企业内部控制提供具有意义的理论指导，重点在于加强对内部牵制的研究。对于本研究来说，五要素或者八要素的内部控制框架过于宏大，而且经纪责任的核心要旨与内部牵制所要解决的问题具有高度的契合性，因此，可以将“内部牵制”作为研究经纪责任的保障机制的出发点。

（四）内部牵制的内容

1. 内部牵制的三个转变

内部牵制是基于这样一种主观设想：两个或两个以上的人或部门无意识地犯同样错误的可能性很小，两个或两个以上的人或部门有意识地合伙舞弊的可能性也大大低于一个人或部门舞弊的可能性。因此，企业相关经济业务或事项的处理不能由一个人或部门大包大揽。内部牵制早期是从会计层面予以关注，其主要职能是辅助会计，主要目的是防止舞弊，通过职责分工、职务分离及相互稽核的方式，对各类会计事项进行控制。这种会计本位的内部牵制过于狭窄，已经不能满足现代公司内部管理与控制的要求。当前的内部牵制机制建设呈现出以下三个方面的转变^①：

一是内部牵制的定位从会计机制转换为管理机制。内部牵制最初是作为一种会计机制被用于会计控制层面。随着组织自身演进和政治经济等外部环境的推动，内部牵制在会计以外的管理、业务等领域也有广泛运用，内部牵制已从最初的会计定位纳入整个管理机制的范畴之中。

二是内部牵制的目标从防范舞弊转换为防控风险。内部牵制最初的目的就是通过职务的分离防范舞弊行为。所谓舞弊，通常是指故意编制虚假的财务报表，或者导致财务报表不实的故意行为，这仍然是一种会计视角。而风险的范畴则比舞弊要广泛得多，所有对企业目标实现产生阻碍或干扰的因素都被界定为风险。随着面临的风险逐渐增多，企业必须采取一系列措施防控风险，内部牵制的目标也随之被确定为防控风险。

三是内部牵制的机制从单纯的分离式牵制转换为分离式牵制与合作式牵制相结合。早期的内部牵制要求实现职责分工与职务分离，其依据是活动、程序或功能的不相容性，强调的是不同的人干不同的事，是一种分离式的牵制。但是，在企业经营管理实践中，除了需要分工以外，还需要整个团队的合作，尤其是随着企业分工的精细

^① 徐翔：《国有企业内部控制机制及运行研究》，西南财经大学博士学位论文，2014。



化，仅仅靠分离式牵制已经不能满足企业的整体发展需要，因此，除了分离式牵制之外，合作式牵制也越来越受重视。事实上，这种合作式牵制在现代企业中普遍存在，实践中的会审、会签、集体决策等就属于这种牵制机制。

2. 不相容职务分离

不相容职务分离与职责分工是内部牵制最为核心的内容。通常来说，职责分工是不相容职务分离的前提，不相容职务分离是职责分工的具体体现。但两者之间也有区别。首先，职责分工不一定基于不相容职务，如营销和采购虽然分两个部门管理运作，但并不是以不相容职务分离为基础；其次，不相容职务并非都需要分离，如果分离成本过分高于收益，即便是在重要的不相容职务实践中也不会分离。以信托公司的法律审查为例，虽然信托业务与固有业务是典型的不相容活动，原则上应当分离，但信托业务与固有业务的法律审查均归属于法律部门，这样可能更符合成本收益原则。

活动或职能的不相容性是分离式牵制的前提和依据，即“从有效控制的角度看具有排斥性，若安排在一个部门或由个人完成或履行，容易出现风险或失控状态，且不易被发现。有鉴于此，设计分离式内部牵制很重要的前提就是要对本企业各种业务的‘不相容活动或职能’进行分析与评估。”^①《基本规范》第二十九条规定：“不相容职务分离控制要求企业全面系统地分析、梳理业务流程中所涉及的不相容职务，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。”因此，首先需要对不相容职能进行分析，其次才能通过机构分设或岗位分置实现不相容职能分离。不相容职能分析的方法主要有以下两种。

一是基于权能的分析方法。任何一项业务都具有决策、执行与监督三项权能，内部制衡需要确保各项业务的三项权能实现分离。要实现决策、执行与监督的分离，关键是内部授权审批制度的设计。企业应当就各类业务建立内部决策与授权体系，并在此基础上确定具体的执行部门或员工，以此实现决策与执行的分离；而监督可以通过决策者对执行者的垂直监督，以及专职部门的水平监督来完成，不需要完全按照业务类型分散组织监督。

二是基于流程的分析方法。企业的业务活动通常可以划分为授权、批准、执行、记录和检查五个步骤，如果每一步都由相对独立的人员或部门分别实施或执行，就能够保证不相容职务的分离，从而便于内部控制作用的初步发挥。对于金融机构而言，

^① 李心合：《被神化的内部控制与被冷落的内部牵制》，载《审计与经济研究》，2013（3）。



由于风险水平较高，需要在前述基本步骤的基础上进一步实施流程分割，使控制环节与被控制环节的间距随着风险水平的提高而逐步缩小，以提高控制强度。因此，对于金融机构而言，流程梳理具有重要的意义。

综上所述，通过内部制衡落实纪责任，有必要建立一种基于流程的内部控制机制。这一机制首先需要对信托业务流程和环节进行梳理，识别出各流程、环节中主要暴露的风险点并制定相应的控制措施，然后将这些措施落实到相应的部门和岗位上，明确界定每一个环节的具体岗位及其职责，确保各部门和岗位人员各司其职、各负其责，同时避免出现岗位缺失、重复或不相容岗位混岗等情况。

四、台湾地区的信托业内部控制规范

为构建台湾地区金融机构的内部控制体系，台湾地区“行政院金融监督管理委员会”（以下简称“金管会”）对金融控股公司、银行、信用合作社、票券商、信托公司等分别制定了内部控制及稽核制度实施办法。而就台湾地区信托业而言，台湾地区“《信托业法》”第42条第二、第三款规定：“信托业应建立内部控制及稽核制度，并设置稽核单位。信托业内部控制及稽核制度实施办法，由主管机关定之。”这就为信托业内部控制的建立提供了基础的法律依据。

根据前述规定，“金管会”制定了“《信托业内部控制及稽核制度实施办法》”（以下简称《“实施办法”》），规定信托公司内部控制制度的范畴应涵盖其内部职能与一切业务活动所须实行的程序及规定，内容包括制定各项组织规程或公司章程、依内部牵制原理制定各项作业手册。2010年，由于各业别内部控制及内部稽核制度实施办法所规范的内容大致相同，基于监理一致性、法律安定性及修法成本考量，“金管会”废止了各业别的内部控制及内部稽核制度实施办法，仅保留“《金融控股公司及银行业内部控制及稽核制度实施办法》”。

为进一步规范信托业的内部控制制度，2002年台湾地区财政主管部门核定发布了“《信托业内部控制制度标准规范》”（以下简称“《标准规范》”），并于2006年至2015年由台湾地区“金管会”根据业务类型一一作出修订。“《标准规范》”包括总则和分则两大版块。总则主要对信托业内部控制的定义、目标、范畴、内容、设计及实施作出明确说明，规定信托业内部控制制度包括其内部职能与一切业务活动所须实行的程序及规定，内容包括制定各项组织规程或公司章程，以及依内部牵制原理制定各项作业手册，其中，组织规程或公司章程应至少包括董事会、董事长、经理部门权



责划分办法及各部门分层负责办法；分则部分将信托业内部的主要活动系统性地划分为业务作业循环、采购循环、人事管理循环、固定资产循环、投资循环、电脑作业循环、管理控制制度、防制洗钱注意事项八大单元，每个单元项下根据具体的业务类型就作业程序及控制重点作出具体规定^①。鉴于八大单元所涵盖的内容颇为丰富，本部分仅就部分相关的业务程序及控制重点予以介绍，其他内容不作赘述。

（一）金钱信托业务

金钱信托为台湾地区“《信托业法》”第16条所规定的信托业经营业务项目之一。根据“《信托业法施行细则》”第7条的规定，以受托人有无对信托财产的运用决定权为标准，金钱信托可分受托人对信托财产不具有运用决定权的信托与受托人对信托财产具有运用决定权的信托。前者即为所谓的特定金钱信托，后者则依据委托人是否指定营运范围或方法，分为指定营运范围或方法的金钱信托（指定金钱信托）、不指定营运范围或方法的金钱信托（不指定金钱信托）。“《标准规范》”中明确指出金钱信托业务具体包括特定金钱信托业务、员工持股信托、保险金信托、集合管理运用账户业务、兼营全权委托投资业务、预收款信托业务、预售屋价金信托业务。其中特定金钱信托业务根据投资类别的不同，分为投资外国有价证券、投资境外基金、投资证券投资信托基金、投资期货信托基金、投资境外结构型商品。

1. 特定金钱信托业务

特定金钱信托业务的特点是受托人对信托财产不具有运用决定权，委托人本人或其委任的第三人就该信托财产的运用范围或方法进行具体特定的运用指示。该运用指示包括投资标的、运用方式、金额、条件、期间等，受托人依据该运用指示管理处分信托财产，以自己的名义代委托人与交易相对人进行投资交易。“《标准规范》”明确规定受托办理特定金钱信托业务时应充分了解客户，并依据相关规定建立充分了解客户的作业准则，建立事前及事后的监控机制，以避免不当推介或受托投资。办理评估委托人风险承受等级的人员与对委托人从事推介的人员不得为同一人。

2. 保险金信托

保险金信托是一种结合“保险”与“信托”的金融服务商品，从委托人交付的信托财产种类来看，保险金信托业务属于台湾地区“《信托业法》”第16条规定的金

^① “台湾信托业商业同业公会”：“《信托业内部控制制度标准规范》”，<http://www.trust.org.tw/law/WebLawDetail.asp?pno=37&sno=1405>。



钱信托业务，且就委托人与受益人关系而言，属于自益信托。保险金信托业务明确要求由法务单位负责审核拟订客户申请书暨约定书、与保险公司及合作机构签订的合作契约书暨备忘录。处理各委托人保险金信托专户内的信托财产时，应独立设账保管。信托期间应将信托财产的运用情形定期编制报告交委托人及受益人。

3. 集合管理运用账户业务

“《信托业法》”第28条规定：“委托人得依契约之约定，委托信托业将其所信托之资金与其他委托人之信托资金集合管理及运用。信托资金集合管理运用之管理办法，由主管机关定之。”“《信托业法施行细则》”第15条规定：“《信托业法》”第28条第一项所称集合管理及运用的信托资金，指第8条第二款及第四款的金钱信托，亦即信托资金集合管理运用业务包含委托人指定营运范围或方法的集合管理运用金钱信托，以及不指定营运范围或方法的集合管理运用金钱信托，且受托人对集合管理运用账户具有运用决定权。其中，指定营运范围或方法的集合管理运用金钱信托是指委托人指定信托资金的营运范围或方法，受托人对集合管理运用账户具有运用决定权；而不指定营运范围或方法的集合管理运用金钱信托是指委托人不指定信托资金的营运范围或方法，受托人依据“《信托业法》”第32条第一项规定的营运范围对集合管理运用账户具有运用决定权。

“《标准规范》”明确要求业务交易的前、中、后台职权应分别由专责人员经办负责，且交易皆经适当授权及复核。开立专户账号、申请税籍编号应经适当授权，且原留印章应由不同人员保管，以达成职能分工内部牵制原则，确保印章保管适当。交易对象的选定、交易标的的选定应经运用管理会议决议或讨论，且后续应定期重新评审其信用等。

4. 兼营全权委托投资业务

本业务项目涉及信托业兼营全权委托投资业务（信托方式）的业务招揽、充分了解客户、签约、全权决定运用信托财产的操作、洗钱防制、利益冲突与内线交易防制等作业程序与控制重点的相关规定。特别对于签约前、签约中风险防控的具体操作细则、从事投资或交易决策的业务人员与执行人员不得相互兼任等予以明确规定。“《标准规范》”中的具体要求体现在如下方面：

（1）在充分了解客户过程中指派专人与委托人充分讨论，了解委托人的财力、投资或交易经验、信托目的、投资相关法令限制及其风险承受程度等；将了解结果及意见表达于委托人资料表中，并经复核。



(2) 在签约与账户开立过程中信托公司指定开户的证券商、期货商或其他交易对象，或办理集合业务投资有价证券者，评估其财务、业务及信用状况，并注意适当分散，避免过度集中。

(3) 对于投资或交易，研究人员应充分收集资料，审慎分析各项资料，分析报告内容视证券市场情势变化不定期予以更新。决策人员依据研究人员的分析报告，在考量委托人的各项委托条件后公正客观地依据信托契约或集合管理账户分别制定投资或交易决定书。每月至少检查一次各信托契约或集合管理账户的投资决策过程、内容及绩效。决策人员依据前项内容完成投资或交易检查报告，并经主管人员复核。

(4) 在业务管理方面，有价证券投资约定事项、投资决策相关凭证资料、报表及股权行使等相关资讯依据契约及相关规定管理，并建立查阅程序，避免外泄。

(5) 在业务招揽与营业促销方面，信托业为全权委托投资的业务招揽与营业促销活动制作的有关资料，在对外使用前，应经内部适当审核，确定内容并无不当或不实陈述及违法情事。

(6) 在业务区隔作业方面，应配置适量及适任的主管及业务人员，进行研究分析、投资或交易决策的业务人员，不得与执行买卖的业务人员相互兼任，且进行投资或交易决策的业务人员不得与共同信托基金业务、募集证券投资信托业务或自有资金投资或交易决策人员相互兼任。

5. 预收款信托业务

“《标准规范》”中明确规定办理本项业务应遵循“《中华民国信托业商业同业公会会员办理预收款信托业务应行注意事项》”，并应对申请（或续约）的委托人严予审核，避免过度承担风险。应依据受托人内部业务分工的相关规定进行评估，并依据相关规定就委托人的信用、目的、内部控制及业务展望等事项考量是否承接及续约。

6. 预售屋价金信托业务

根据“《标准规范》”的要求，办理预售屋买卖定型化契约履约保证机制的价金信托业务时，应依据受托人内部业务分工的相关规定对其进行评估，并依据相关规定就委托人（建方）的经营能力、诚实信用状况、财务及销售状况、内部控制及业务展望等事项考量是否承接及续约，留存委托人（建方）所提供的资格证明文件。委托人（建方）如提供会计师财务报表查核报告，应将其视为评估的重要依据。

（二）金钱债权信托业务

根据“《信托业法》”第16条的规定，金钱债权及其担保物权的信托为信托业经



营的业务项目，其中“金钱债权”是指一方当事人得向他方当事人请求支付一定金钱为标的物的权利所形成的金钱债权。“《标准规范》”规定在办理金融资产证券化受托业务时，信托契约的制定应经法务单位审阅，并经适当被授权人员签署。受托机构应出示申请书或申报书及必要文件，向主管机关申请核准或申报生效后，才能发行受益证券。

（三） 有价证券信托业务

有价证券信托是指以有价证券作为信托财产的信托。由受托人依据信托本旨，为受益人的利益或特定目的管理、运用或处分该有价证券。有价证券信托在美国、日本等国早已发展多年，是信托业务发展过程中不可或缺的重要业务项目。台湾地区“《证券交易法》”第6条所规定的有价证券包括政府债券、公司股票、公司债券、主管机关核定的有价证券[受益凭证、认购（售）权证等]、新股认购权利证书、新股权利证书以及各种有价证券的价款缴纳凭证或表明其权利的证书等，这些均可作为有价证券信托的标的。

“《标准规范》”中明确规定：“办理特定有价证券信托业务（系指不具运用决定权之有价证券信托业务）受托投资国内外有价证券、短期票券或境内结构型商品为目的者，除受托担任证券投资信托基金、期货信托基金之基金保管机构外，应依相关规定建立充分了解客户之作业准则。”当委托人为非专业投资人时，应依据“《信托业营运范围受益权转让限制风险揭露及行销订约管理办法》”第二十二条、“《信托业建立非专业投资人商品适合度规章应遵循事项》”的规定办理。有关商品适合度规章应包含委托人及信托产品的风险等级分类、风险适配等项目，以确认其足以承担所投资标的的风险，并应建立事前及事后监控机制，以避免不当推介或受托投资的情况。

（四） 不动产信托业务

所谓不动产信托是指信托成立时，委托人以不动产作为信托财产的信托。其架构为：不动产所有权人（委托人）将其所持有的不动产（包括土地及其定着物等）委托给受托银行（受托人），双方签订信托契约，受托银行依据该信托契约约定将不动产进行开发、管理或处分，借以提高不动产的运用效益，以达成信托目的。不动产信托业务根据具体项目类型的不同，可划分为不动产信托、不动产证券化、预售屋不动产开发信托。

1. 不动产信托

针对不动产信托，“《标准规范》”对其信托文件的签署、信托财产登记、信托资



金的控管等工作程序作出明确规定，其中，信托资金的控管应设置信托资金拨付作业标准程序。每三个月应将信托财产管理、运用及处分情形提送信托财产评审委员会审查，并将审查结果作成记录提报董事会。信托财产的出、入库作业应由专人控管，信托财产库存应与账载资料相符。

2. 不动产证券化

针对不动产信托业务中的不动产证券化，“《标准规范》”明确规定应对评估标的不动产的使用现况及现金流量进行案件评估，并由董事会决议通过后，随附规定文件向主管机关申请核准或申报生效。在信托财产的管理及运用方面，不动产投资信托基金或不动产资产信托的运用，应依据投资分析报告作出投资决定，交付执行，制定投资决定记录及执行记录，并定期向董事会提交信托财产管理运用报告。不动产投资信托基金或不动产资产信托自行或委任不动产管理机构进行信托财产的管理或处分，应依据计划、取得、开发、销售、经营等阶段制定书面控管报告，并按季度向董事会提交各阶段的信托财产管理运用报告。依据实际需要委任不动产管理机构管理信托财产，需定期取得不动产管理机构的各项报告书，若自行管理及处分，应设置信托监察人。

3. 预售屋不动产开发信托

关于预售屋不动产开发信托业务，“《标准规范》”在承接业务及续约、签订信托契约、作业管理、信托财产管理、定期评估等方面就受托人办理此类业务的具体程序作出规定，要求办理预售屋买卖定型化契约履约保证机制的不动产开发信托业务时，应依据受托人内部作业分工的相关规定进行评估，并依据相关规定就委托人（建方）的经营能力、诚实信用状况、财务及销售状况、内部控制及业务展望等事项考量是否承接及续约，留存委托人（建方）所提供的资格证明文件。委托人（建方）如提供会计师财务报表查核报告，应将其视为评估的重要依据。买卖契约应有编号，由委托人自行登录及控管，并应要求委托人提供契约编号簿册及载明消费者的资料，且得派员或委托他人定期或不定期查核，并应要求委托人逐案就其应交付的信托资金、日期与实际交付情况等事宜定期提供给经受托人认可的第三人查核，至少每年提供经会计师查核签认的报告。

（五）保管业务

保管业务具体包括华侨、外国人及大陆地区投资人、全权委托、受益凭证、存托凭证、营业保证金等方面的内容，其中在受益凭证方面，“《标准规范》”对其的控制



重点要求如下：（1）受益凭证的保管与经办应分人办理，以落实控管程序；（2）受益凭证应置放在金库保管，并定期盘点；（3）受益凭证保管契约应注意保管期限是否届满，适时展延；（4）受托人应仔细核对受益凭证单位数与保管凭证填载是否一致。

（六）其他

此外，“《标准规范》”对于采购循环、人事管理循环、固定资产循环、投资循环、电脑作业循环、管理控制制度等方面的作业程序及控制重点均作出规定，特别是对采购循环、投资循环及管理控制制度中的印章使用管理、票据领用管理、会计作业管理、出纳作业管理内容所明确提出的具体程序要求及控制重点，体现出各部门职责分工明确，实现了有效的制衡。

总之，台湾地区信托业内部控制制度的设计，主要针对信托业特性，在综合考量信托业宗旨、经营环境、本身优劣条件等因素的基础上制定，通过规定各交易循环的作业程序，设定各作业程序的控制点，明确信托业的负责人、各部门主管、企划幕僚、稽核人员，以及各业务单位相关人员的相关职责范围，实行分段作业、岗位不相容、内部稽核等控制原则，其设计原则主要包括：（1）依各项业务实际需要规划作业流程，采取分段作业，在每一流程或循环中，设定若干控制点，负责检查各项作业处理过程中有无错误、是否符合规定等，以具体数据或文字表达，并予签认，以负责任；（2）各项业务视其性质分由不同部门或职务掌管处理，不由任一个部门或个人全程包办，如办理资金出纳者，不应兼办账务，以达到相互牵制的效果；（3）应与内部稽核作业配合，各控制点的作业内容应力求表格化，以实现稽核、追踪及考核的可操作性等。而这一系列规则设计与“经纪责任”的实现宗旨基本一致，对大陆地区信托公司内部控制体系的构建具有重要的借鉴意义。

五、落实经纪责任面临的问题

结合内部牵制的理论要求，信托公司落实经纪责任需要借助不相容职务分离控制的核心内容来实现信托公司内部各部门、各岗位之间的职务分工及相互制衡，而组织内部成员之间的相互关系形成于公司内部组织结构的搭建，因此，要落实经纪责任，首先需明确信托公司内部组织结构的现状，通过对现状的分析，基于行业内及同行业间的相关案例研究，发现其中所存在的问题。



（一）信托公司内部组织结构现状

根据中国 68 家信托公司的年报，大部分信托公司都在董事会下设专业委员会对具体项目的合规情况及风险控制进行决议，设置独立的风险管理部门负责信托业务的风险审核评估与执行，设置内部审计部门定期对公司运营管理制度的执行情况进行监督检查，这样便形成了决策、执行、监督三个层面的内部管理组织架构。

（1）在决策层面，信托公司设立董事会负责公司所有重大事项的审议和决策，董事会是公司决策和控制系统的核心，董事会下设各专业委员会，尽管各信托公司设置的委员会的名称略有不同，但基本都包含审计稽核委员会、风险管理委员会和人事薪酬委员会，董事会根据各委员会的工作职责授予其审批决策权限。董事会能够确定信托公司可以承受的风险水平，督促高级管理层采取必要的措施识别、计量、监测和控制各种风险，并定期获得关于风险性质和水平的报告，监控和评价风险管理的全面性、有效性以及高级管理层的履职情况。

（2）在执行层面，各公司根据具体情况设置投资决策委员会和合规风险审查委员会，并在合规风险审查委员会下设合规管理部、风险管理部、法律事务部等职能部门。投资决策委员会负责公司经营层权限范围内的重要投资决策，合规风险审查委员会负责经营决策中的合规、风险、法律问题，其下设的合规管理部、风险管理部、法律事务部等职能部门负责风险管理的具体执行工作。

（3）在监督层面，审计稽核委员会及其下设的审计部门负责对公司内部会计控制、财务报表和其他财务事项实行监督。风险管理委员会负责公司经营管理和信托业务中各种风险的控制和管理监督。人事薪酬委员会负责制定经营层人员的考核标准、薪酬政策与方案并进行考核，监督薪酬管理制度的执行情况。上述三个委员会相互配合，对风险进行严格把控。

（二）存在的问题

（1）公司组织结构设置不合理，部门职能权限不明晰，没有形成有效的管理机制。信托公司根据《公司法》、《信托法》和中国银监会的监管要求从制度上基本建立了现代企业治理结构，但部分公司对于董事会、高级管理层及下级部门之间的职能权限设置不明晰，组织结构设置不尽合理或不符合公司实际情况，在部门设置和人员安排上较为混乱，不能够充分发挥设置合理、运行有序的组织结构的应有作用。

（2）公司内部制度执行不力，没有形成有效的内部控制监督机制。一些信托公司虽然机构设置较为齐全，相应的制度体系也相对健全，但制度执行不到位，有了制



度，不去落实的现象普遍存在，如此即便内控制度制定得再严密，也只能是纸上谈兵，制度本身的约束力和威慑力都会大打折扣。实践中，信托公司出现问题，可能并不是因为没有制定详细具体的规章制度，而是缘于没有认真执行和落实。同时，由于管理层权力过于集中，严重缺乏内部制约和监督机制，导致公司内部没有形成集体审议、民主决策的管理机制，进而导致所设置的相关机构和制定的相关制度难以发挥有效作用，导致公司监督机构形同虚设。

(3) 缺乏必要的责任追究制度和问责机制。信托公司在控制活动中对于经纪责任要素（即责任主体要素、责任内容要素、责任确认的程序以及责任追究与处罚要素）机制的构建，设立必要、适当的责任追究机制还有待完善。尤其在责任体系的匹配机制上，针对具体业务的责任归属，相应的考评体系及奖励机制并不健全，较多信托公司的上级部门或内部审计部门检查发现的问题在经营当中会持续存在，究其原因主要在于未对相关部门进行一定的责任追究，形成相应的问责机制。由于没有严格的违规处罚措施以及问责机制，日常经营中的检查审计也会流于形式，起不到有效的监督作用，从而留下风险隐患。

（三）相关案例

1. A03 信托公司项目收益权融资案件

中国信托业协会编的《2012 年度信托业风险案例研究报告》中关于“某建材企业项目收益权融资案”的案例，涉及 A03 信托公司于 2011 年 11 月 28 日设立的 B04 项目信托计划，项目融资方为 C04 建材公司，信托资金 1.5 亿元全部用于 C04 建材公司经营的所有项目的项目收益权，信托期限为 18 个月。根据《信托合同》，信托资金用于新增采石场、环保石灰窑建设、储存铁路用道砟。B04 项目以 C04 建材公司项目收益权回购价款包括融资成本及信托收益部分作为信托利益来源。B04 项目的风险控制措施为：①C04 建材公司以其持有的当地石灰岩矿山的采矿权向 A03 信托公司设定抵押；②C04 建材公司股东以其持有的全部 C04 建材公司股权提供质押担保；③C04 建材公司法定代表人 C04 为 A03 信托公司提供无限连带责任保证担保。

在该项目设立流程上，A03 信托公司业务部对项目可行性进行初步判断，并判断交易结构可行性及是否违反法律法规禁止性规定，撰写立项报告或可行性报告，向公司申请立项审核审批，以确定是否继续推进尽职调查等后续工作。A03 信托公司某地区一部作为该项目的业务承办部门，对该项目进行前期的项目调研，并撰写《尽职调



查报告》，对融资企业的基本情况、担保措施、质押物等情况进行了可行性分析，并作出风险揭示及防范措施。《尽职调查报告》作出如下风险揭示：“政策及市场风险、销售款拖欠风险、抵押物风险及其他风险。其中抵押物风险具体为，采矿权证的流通性相对较弱，存在抵押物变现受阻的可能性，导致信托收益不能及时收回或者不能完全收回。”合规风控部在其出具的《关于 B04 的审查意见》中提到：“……股东以融资人股权质押，融资人以采矿权抵押，其中一股东提供个人连带保证，担保风险未分散。请业务部门详细调查矿产的抵押、转让在当地是否存在障碍。认真分析扩大产能后产品的销路是否通畅、资金是否能够正常回笼……”风险控制领导小组在其出具的《关于 B04 的评审意见》中提出：“1. 加强资金监管，充分揭示风险，且业务部确保尽职履责的前提下可行。2. 对采矿权按合规部意见落实真实评估价值……业务部需与融资人在相关合同中约定一旦采矿权许可证被吊销后的补救措施……”该评审表决七票同意附条件通过。而最终 A03 信托公司投资评审领导小组会议全票未附条件通过 B04 项目。A03 信托公司于 2012 年 3 月 7 日在《A03 · B04 清算报告》中指出，C04 建材公司存在管理经营性风险，并提出对该 B04 项目提前清算。而造成 B04 项目提前到期的原因主要包括 A03 信托公司对融资方和担保措施的尽职调查不够充分、掩盖项目风险、公司风控与合规部门的意见未得到充分落实。

项目风险成因分析：（1）融资方对信托资金的运用与信托文件的规定不符。在本项目中，C04 建材公司以其持有的采矿权抵押给 A03 信托公司，其中采矿权已被以“无形资产”的名义作出评估计入资产负债表。因此本项目担保措施虽然表面看起来多样，但是担保物的实质价值在多种担保措施中重复计算，没有真正起到通过多种担保措施分散风险的作用。（2）对交易对手的尽职调查不够充分。从现有资料来看，A03 信托公司未对 C04 建材公司作详细的调查，A03 信托公司对于担保措施未作详细的调查。（3）公司的合规风控意见没有得到落实。合规部、风控部多次提出意见，但业务部门并未采纳。（4）公司治理结构不合理，没有建立有效的合规管理机制。合规、风控部门的意见既没有落实到合同中，也没有通过例如聘请有资质的中介机构进行评估的其他方式落实。而在此情形下，投资评审领导小组又未提出任何异议即通过本项目，使得项目开展存在较大风险隐患。

从上述案例的经验教训来看，B04 项目在尽职调查和项目评审阶段就已发现严重的风险隐患，相关的合规、风控部门或评审委员提出了合理的提示意见，但是，在最终决策和项目执行阶段，这些意见并没有完全得到落实。如果按照一般性的金融机构治理要



求，在风险控制或法律合规部门的意见没有落实的情况下，B04项目在流程上就不应该进入下一个评审环节，或者不应当在评审环节获得通过，后续的风险也许就可以避免。

2. 齐鲁银行金融票据案件^①

2010年，齐鲁银行在受理业务咨询时发现存款单位所持“存款证实书”系伪造，经查明为某资金掮客利用各类社会关系，说服一些资金雄厚的国有企业到齐鲁银行开户存入大额资金，然后利用银行和存款企业的管理漏洞，在相关单位内部工作人员的策应下，通过伪造金融票证向银行办理存单质押贷款，并通过以下两种方式循环骗取银行资金：（1）在企业获得银行承兑汇票的贴现资金后再次存入银行形成保证金，银行在企业提供虚假贸易背景或者根本不提供贸易背景的前提下再次为企业开立银行承兑汇票，企业取得银行承兑汇票后再次贴现，再次存保证金，循环开票，循环往复，银行获得大量存款，企业也能保证资金的使用；（2）在企业获得银行承兑汇票的贴现资金后再次存入银行形成一张企业定期存单，银行再以定期存单进行质押贷款，将套取的信贷资金变成银行承兑汇票的保证金，以同样的手段进行循环开票。

在资金紧张和经济发展放缓的背景下，票据业务受到银行和广大企业的欢迎。一方面，票据业务不用计入银行表内核算，不占用银行贷款规模，被广大银行所推崇，同时票据业务以其融资成本低、节省财务成本的优势受到企业的欢迎；另一方面，银行具有资金额度的压力和存款的压力，金融票据为其提供了持续拓展业务的可能，也受到银行的追捧。齐鲁银行为取得存款规模的不断扩大，同时部分工作人员也企图获得更多的私人利益，就铤而走险以虚假存单为客户办理质押贷款业务，并通过循环开票、循环贴现或循环存入、循环质押等途径获得存款增量。

这一过程体现出齐鲁银行在内控方面存在以下四个方面的不足：（1）对低风险业务的管理十分混乱，操作权限全部下放，缺乏有效监督及审核；（2）对客户提供的贸易背景等相关单据审核不严，甚至主动参与造假；（3）业务流程缺少复核等相互监督制约环节，操作人员可轻易进行违规操作；（4）信贷业务后续管理流于形式，没有对风险进行有效揭示，出现资金进入高风险领域的现象，为债权实现埋下风险隐患。

^① 刘飞：《齐鲁银行金融票据管控案例研究》，大连理工大学硕士学位论文，2013。



3. 光大证券异常交易事件^①

2013 年，因自营业务需要，光大证券策略投资部主导开发了一套策略交易系统，于 2013 年 6 月至 7 月开发完成，并于 7 月 29 日在未纳入公司整体风控体系的情况下投入实盘运行。该策略交易系统包括订单生成系统和订单执行系统两个部分，订单生成系统中 ETF 套利模块的设计仅由策略投资部交易员提出需求，程序员一人开发和测试，其中的“重下”功能（用于未成交股票的重新申报），在设计时错误地将“买入个股函数”写成“买入 ETF 一篮子股票函数”；而订单执行系统则错误地将市价委托订单的股票买入价格默认为“0”，使得系统对市价委托订单是否超出账户授信额度不能进行正确校验。

2013 年 8 月 16 日上午，光大证券策略投资部交易员进行了三组 180 ETF 申赎套利，前两组顺利完成。11 时 02 分，交易员发起第三组交易。11 时 05 分 08 秒，交易员想尝试使用“重下”功能对第三组交易涉及的 171 只权重股票买入订单中未能成交的 24 只股票进行自动补单，便向程序员请教，程序员在交易员的电脑上演示并按下“重下”按钮，存在严重错误的程序被启动，补单买入 24 只股票被执行为“买入 24 组 ETF 一篮子股票”，并报送至订单执行系统。

此后，错误生成的订单中先后有 234 亿元订单陆续通过校验进入上交所系统等待成交，直到先成交订单的成交结果返回到订单执行系统、账户资金余额实时校验显示为负时，订单执行系统的账户可用资金额度校验才发挥作用。进入上交所系统的 234 亿元市价委托订单中，有 72.7 亿元实际成交，其余 161.3 亿元订单被上交所交易系统根据预先设定的“最优五档即时成交剩余撤销”的规则自动取消。

光大证券在异常交易事件发生后，根据公司内部《策略交易部管理制度》中关于“系统故障导致交易异常时应当进行对冲交易”的规则，开始卖空 IF1309 股指期货合约（截至中午休市卖空 235 张），并向策略投资部总经理汇报。11 时 59 分左右，光大证券董事会秘书在对事件情况和原因并不了解的情况下，轻率地向记者否认市场上“光大证券自营盘 70 亿元乌龙指”的传闻，误导信息在 12 时 47 分发布并被各大门户网站转载。13 时开始，光大证券因重要事项停牌。经过法定的披露程序，14 时 22 分，光大证券发布公告称，“当天上午公司策略投资部门自营业务在使用其独立的套利系统时出现问题”。信息披露前，11 时 40 分至 12 时 40 分左右，光大证券总裁、

^① 中国证监会网站：光大证券异常交易事件的调查处理情况，http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/jcj/aqfb/201310/t20131014_236116.html。



分管策略投资部的助理总裁、计划财务部总经理、策略投资部总经理等人紧急商定卖空股指期货合约、转换并卖出 ETF 对冲风险，责成策略投资部总经理负责实施。

从上述自营投资业务的发起、发展及终止过程来看，光大证券存在以下两大问题：（1）在异常交易事件发生后、信息依法披露前转换并卖出 ETF 基金、卖空股指期货合约，在内幕信息依法披露前即着手反向交易，明显违反了公平交易的原则，在本身知悉市场异动的真正原因而公众投资者并不知情的情况下，光大证券本应戒绝交易，待内幕信息公开以后再合理避险；（2）内控缺失，管理混乱，自营业务套利系统存在的技术设计缺陷导致异常交易发生，不仅该系统的“重下”功能在实盘启用前从未进行全面、审慎的功能测试使得严重的程序错误未被发现，而且光大证券策略投资部的其他各项业务操作长期独立于公司的风控体系之外，技术系统和交易控制几乎没有有效的外部管理、监督及制约措施。

光大证券异常交易事件虽然是因交易系统设计缺陷导致的，但是，这一事件暴露了光大证券在内部控制、风险管理、合规经营等方面存在很大问题。在异常交易发生后，光大证券及其事件相关人员在考虑对冲风险、调剂头寸、降低可能产生的结算风险时，采取了错误的处理方案，构成内幕交易、信息误导、违反证券公司内控管理规定等多项违法违规行为。

六、落实经纪责任的机制设计

如果说落实经纪责任是信托公司在经营管理过程中所要实现的目标，那么根据前述理论，内部控制是实现这一目标的重要过程，而以业务流程为导向的风险控制则是实现这一目标的重要手段和方法；从台湾地区信托业内部控制的经验来看，也是以业务流程作为内部控制的切入点。针对落实经纪责任所面临的现实问题，借助内部牵制的主要原理，以业务流程贯穿于内部控制整个过程中，并结合内部控制的目标，对运营过程中潜在的风险进行识别、评估，通过明确岗位责任，制定一系列的风险控制措施，从而达到控制风险、增强内部控制有效性、落实经纪责任的目的（见图1）。

基于信托业的特点，从理论与实践相结合的角度，本部分主要从两个维度对落实经纪责任的机制设计提出建议。首先，从组织维度来看，针对信托公司的内部控制组织架构，通过借鉴内部控制的理论经验，尤其是内部牵制理论，根据内部牵制的主要内容——不相容职务分离控制，对信托公司内部各层级、管理层及其下属部门之间的职责分工予以明确，使得各岗位和职务之间形成相互监督、相互制约的有效制衡机

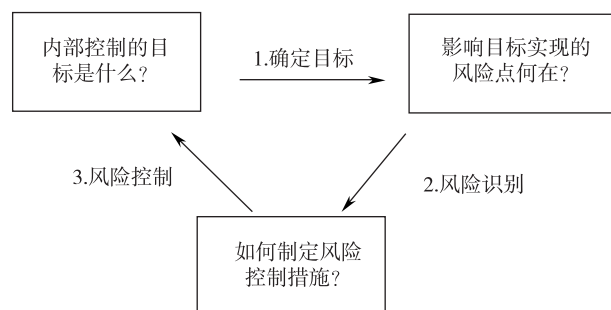


图1 信托公司内部风险控制流程图

制，构建起落实经纪责任的内部控制组织体系框架。其次，从流程维度来看，结合信托公司的业务流程，根据信托公司自营业务与信托业务分管与统筹的内部控制特点，加强公司业务流程的梳理，形成公司整体“面”的内部控制流程，针对从项目论证、立项、推介、发起设立、运营管理到终止的过程建立“线”上的流程控制，并通过进一步加强对业务风险防控“点”的关注，提出各个阶段、各个环节应采取的控制措施，从而形成面、线、点相结合的事前防范、事中控制、事后监督的三位一体化框架。

（一）组织维度

1. 信托公司组织结构设置的目标确定

组织结构是信托公司内部控制的基础所在，体现了公司内部成员的权利与责任关系，是表现组织内管理层次划分、部门设置、权责分配以及各要素之间相互关系的一种模式，它是从分工与协作的角度所形成的公司内部各成员之间的业务关系，强调分工与层级划分^①。根据内部牵制的不相容职务分离控制原则，信托公司组织结构设置的目标就是要实现各部门、各岗位职务之间的分工协作、相互制衡。

实践中，我国信托公司传统的内部组织结构基本上是按照职能进行部门划分的，而现代企业不管采取何种组织结构，其职能部门都由三大系统构成，即人事和行政系统、计划和财务系统、业务系统，信托公司作为现代的金融企业也不例外^②。近年来，随着信托业的业务转型与不断调整，各公司具体部门类别也有所变化，但公司内部基本的组织框架大致都有所保留，一般情况下，开展信托业务活动通常涉及业务授权、立项审批、项目执行、项目管理、项目记录和报告五个方面的内容。上述活动总体上

^① 罗锐韧、曾繁正：《组织行为学》，北京，红旗出版社，1997。

^② 周小明：《对我国信托业的组织机构研究》，载《经济导刊》，1999（6）。



在组织结构设置上可以概况为决策系统、执行系统、监督反馈系统三大系统，其中，决策系统的控制目标在于建立民主、科学、透明的决策程序和管理议事规则；执行系统的控制目标在于明确各部门在业务执行过程中的岗位职责，形成相互协作、分工有序、相互制衡的内部流程运行机制，对于重要岗位，如业务部门负责人和财务主管，可实行定期或非定期岗位轮换制和考核制；而监督反馈系统的控制目标在于建立有效的内部监督系统，建立各项业务风险识别、控制活动的检查评价机制以及对内部违规违章行为的处罚机制等。

2. 信托公司组织结构设置的风险识别

根据内部牵制的相关文献，内部牵制需要三大机制得以实现。一是职责分工，即将不相容职务进行分离，使得各部门、各岗位人员之间，既有分工负责，又有相互制约；二是授权审批，确保公司员工从事各项经营活动必须取得授权并在其授权范围内进行，且需对经营活动全过程实行必要的限制；三是沟通与协调，除了分离式牵制外，协作式牵制也是达成牵制目标的重要机制，其主要是为保证各部门、各岗位人员之间的协作，进行充分的信息交流和科学的工作衔接。

信托公司在实现其组织结构设置的制衡目标过程中，必然会面临职务相容风险、越权操作风险和协调风险。职务相容风险主要是指，由于特定的责任及职务划分不当，特别是当某些责任及职能由同一人执行时，可能会导致不易察觉的错误，容易使违规者有机可乘，导致信托财产遭受损失的风险；越权操作风险是指，由于缺少严格的授权批准程序，经营活动在没有获得明确授权或所获授权超过了授权人范围的情况下仍得以进行，导致信托财产遭受损失的风险；协调风险是指，信息沟通渠道不畅或各工作环节相互割裂导致公司功能、效率受损的风险。

3. 信托公司组织结构设置的风险控制

合理的组织结构设置可以有效实现信托公司运营过程中的风险管理和控制。从68家信托公司的组织结构现状来看，虽然各公司的部门名称、岗位设置存在差异，但基本上都在董事会下设投资决策委员会，对公司重要的、风险较大的项目实行集体决议，并都设立了独立的合规风险管理部门，负责信托业务的合规风险、商业风险和法律风险的审核评估，中后台都设置了稽核审计部，定期对公司风险管理制度执行情况进行检查^①。但部分信托公司由于部门设置不尽合理或较为混乱，岗位职能不够

^① 常叶青等：《金融行业内部控制操作指引与典型案例研究》，大连，大连出版社，2010。



明晰，容易出现上述三大风险。对此，根据经纪责任的分权制衡原则，信托公司在组织结构设置上应涉及高级管理层、信托业务部门、信托计划销售部门、信托财产保管部门、财务核算部门、内部审计部门、风险管理部门、法律事务部门等部门，各部门的职责定义如下：

(1) 高级管理层。高级管理层负责执行董事会批准的战略决策，对公司内部各职能部门的管理职责进行明确和恰当的分配与授权，并协调各部门的关系，确保公司的业务经营活动符合既定的风险控制战略^①。

(2) 信托业务部门。业务部门通常作为业务发起人，负责信托产品的发起设立；需要完善对项目风险的识别、评估、控制和报告制度；对拟设立项目和交易对手进行全面、客观的尽职调查；负责信托产品的整体设计；按照信托合同的约定管理、运用信托财产；办理信托业务日常事务；监督信托财产的托管事务；组织制订信托利益分配方案；保管信托计划等有关的客户资料。

(3) 信托计划销售部门。信托计划销售部门作为信托产品的执行部门，负责制订营销方案和发行费用预算；签订产品推介及信托合同；负责向委托人及受益人寄送信息披露资料；负责信托计划持续期间的客户服务工作。

(4) 信托财产保管部门。信托财产保管部门主要负责信托财产、资金账户的管理，负责信托财产所有权证明文件、凭证等的保管，办理资金和资产划拨、清算、交割事宜，负责对信托业务管理信息披露内容的审核。

(5) 财务核算部门。财务核算部门主要负责信托业务的会计核算工作，按照信托财产独立性的要求，在会计核算时需要为每一项信托财产独立建账，将信托资产的核算独立于信托公司的会计核算之外。严格保证自有财产和信托财产、不同信托、不同委托人的信托财产的独立性；负责项目存续期间信托账户及资金的监管工作；审核信托项下投资、贷款等业务的审批手续；负责信托业务财务方面的信息披露；财务核算部门还有一项重要的工作就是对信托业务的风险数据进行归纳、分析、总结，为风险管理提供定量分析的依据。

(6) 内部审计部门。内部审计部门主要负责督促公司内部各项信托业务管理措施和规章制度的贯彻实施，检查公司内部控制的健全性和有效性以及风险管理情况，负责对信托业务部门、岗位和信托业务实施内部监督和评估。

(7) 风险管理部门。风险管理部门作为风险管理策略的制定与实施部门，负责

^① 阎晓纳：《西安国际信托有限公司信托业务风险管理研究》，西北大学硕士学位论文，2009。



具体制定并实施识别、衡量、监测和控制信托业务风险的制度、程序和方法，确保风险管理和信托目标的实现。风险管理部门的特点要求该部门和员工必须独立于其他部门和员工。目前信托业风险逐步显露，信托业务的发展对风险管理的要求越来越高，风险管理部门由中后台逐渐走向前台，业内许多信托公司已经在信托业务开展的初期便引入风险管理人员参与信托业务的尽职调查、业务模式的设计等工作。

(8) 法律事务部门。法律事务部门主要负责审查信托计划书、信托合同、受益权转让协议等相关法律文件，并出具法律意见；负责管理各类授权、授信的法律事务，制定和审查法律文本；对新业务的推出进行法律论证，确保各项信托业务的合法、合规和有效。

针对三大风险及风险识别的控制点，信托公司为防范和化解风险，具体所采取的相应风险控制措施如下。

(1) 职务相容风险的控制。实行与信托业务执行相关的职务分离，以尽量减少出现冲突、错误或滥用权力的机会。如信托业务的授权审批、资金调度、会计核算与业务操作权限相分离，前台交易与后台结算相分离，监察、内部稽核与直接的操作相分离等。对直接与客户、货币资金、有价证券信托及重要空白凭证、空白合同、业务用章接触的岗位，还要分设操作与复核（保管）的职位，实行双人双职双责制度。同一职能部门的人员在项目的不同流程中做到职务分离，以确保中立性。如信托业务部门人员或信托计划销售部门人员如果同时是参与项目评审流程的人员，或风险管理部门的风险管理人员在业务开展的初期便参与信托业务的尽职调查、业务模式的设计等工作，在进行本部门或本人参与的项目评审或风险分析时应当回避。

实行与信息提供、披露和报告职能有关的职务分离，以确保信息的真实、准确与客观。如实行对货币资金、信托财产的保管与账务记录相分离，重要空白凭证、空白合同、空白授权书、业务用章的保管与使用相分离，电子数据处理系统的技术人员与资金清算人员、业务经办人员及会计人员相分离，损失的确认与核销相分离等。

实行与监控职能有关的职务分离，以确保独立性。如内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门，监察与内部稽核相分离等。

(2) 越权操作风险的控制。授权审批职务与业务经办执行职务相分离。授权审批是信托公司内部控制的重要手段，是公司重大决策和经营管理中防范风险、提升管理的重要措施。信托公司可根据自身的经营管理水平、风险控制能力及业务发展需要，不断完善授权体系和审批制度，制定与授权和审批有关的详细政策和程序，以及



明确重要职位的权力，对于越权行为设置相应的惩处措施，并清楚地予以界定和传达给各职员，以便员工有章可循^①。

严格区分固有业务与信托业务的审批制度。信托公司的业务根据资金来源的不同可分为固有业务与信托业务，信托公司应当分别设立固有业务部门和信托业务部门，且工作人员不得相互兼职，并应授权不同的高级管理人员予以负责管理。固有业务与信托业务应分别建账、分别核算，由不同的财务人员负责且相互之间不得兼职，实行不同的审批制度。对于业务中的资金流转、经营策略、业务种类、市场范围等要严格按授权办理，确保每一项工作都是在恰当的授权下进行的。如统一制定客户资金提取的授权审批程序，建立固有交易的资金调度审批制度，凡对外开办的资金业务都要按业务授权进行审核批准，对特别授权的业务要经过特别批准。

建立授权审批的检查制度。信托公司要通过必要的检查、观察，如对凭证记录的检查和对工作现场的观察，来确保对经济业务授权、审批的真实性和恰当性得到及时、准确地了解，以便采取措施迅速纠正授权审批执行中的问题。

(3) 协调风险的控制。建立完善的岗位责任制度和规范的岗位管理措施。信托公司应推行目标管理，制定各部门和分支机构严格的操作程序和合理的工作标准，明确各岗位的工作任务。

建立相关部门、相关岗位之间相互配合、相互监督制约的工作程序。信托公司要建立业务文件在相关部门和相关岗位之间传递的标准，明确文件签字的权限，使相关部门、相关岗位之间的工作衔接科学、得当。

建立安全、高效的沟通制度。信托公司应清楚界定内部的汇报路径，对重要岗位实行定期或不定期轮换和强制休假制度，确保管理人员得以持续、及时地了解公司的运作状况；在全系统建立信息识别、搜集、报告及其共享系统，保证信息上传下达、横向流动和及时反馈。实践中，基于信托公司的产品供给是在资产与资金高度匹配基础上的市场化行为，因此，在信托公司业务运作过程中，公司层面、资金营销部门、资产营销部门不应当是单纯的买卖关系，或割裂的业务单元，而应在资源与信息协调共享基础上推进业务合作，形成“三方联动效应”，进而引导信托公司的业务战略布局和产品设计：一是资金营销部门作为产品需求方，应当及时向公司、业务部门反馈市场需求特征，包括产品收益特征、周期特征、规模特征、交易结构的个性需求等；二是资产营销部门根据资金方的需求信息，针对性地匹配资产，进行交易结构设计；

^① 丁家丰、马军生：《企业授权审批体系的有关问题及实施路径》，载《财务与会计》，2012（5）。



三是公司层面根据资金、资产信息，应及时作出反应，一方面调整业务准入标准、风控标准和营销标准，作出政策性改革，另一方面依据市场信息及时作出调整，在发展战略和业务布局上进一步适应市场需求。

在平衡机制上，资产营销部门与资金营销部门应紧密围绕公司业务战略开展业务，公司应对不同业务类型、交易结构给予政策性引导或限制，比如，对于公司鼓励的业务类型给予资金成本、流动性、业绩考核、激励机制的政策性侧重，而对于公司逐步淡出的业务在以上方面则进行限制，达到平衡发展的效果。

（二）流程维度

1. 信托业务的基本操作流程概述（以集合资金信托计划为例）

通常，信托公司运行层面的内部控制机制是基于信托业务的整个运作流程来实施的。而这个运作流程包含了纵向和横向两个维度的内容。就纵向维度而言，信托业务的运行要经过项目的论证、立项、推介、设立、信托计划管理、终止和清算等阶段。就横向维度而言，涉及决策、审批、财务、审计、财产保管、信息披露等多个方面的经营活动。基于流程维度综合考虑信托业务经营过程中的特点，根据不同阶段的不同经营活动内容，构建一个立体的公司运行层面的内部控制机制。信托公司开展信托业务的一般流程如下。

（1）项目论证。信托公司在设立信托计划之前首先要进行项目论证，对拟融资企业的资信情况、财务与运营情况、法律可行性、项目可行性、运营可行性等信息进行初步评审。

（2）项目立项。由业务部门提出立项申请，履行公司内部项目审批程序，经各审批部门批准立项。在项目报审阶段，通常由合规部门对项目的合规性进行审核，并出具合规意见；由风险管理部门对项目风险进行预评估，并出具审核意见。在合规部门和风险管理部门分别对项目出具合规意见和风控意见后，项目材料提交至项目评审委员会（或信托委员会）进行评定。根据项目评审委员会（或信托委员会）的综合评定，得出信托产品是否通过评审的结论。

（3）信托计划推介。信托计划的推介方式主要有两种：一是直接销售；二是代理销售。直接销售是指由信托公司自身的销售人员直接向合格投资者推介信托计划。代理销售是指信托公司委托商业银行等金融机构代为向合格投资者推介信托计划，同时委托商业银行办理信托计划的资金收付。

（4）信托计划设立。信托计划按照信托文件规定的条件设立，依法需要办理信



托登记或者主管部门审批的信托项目，于办理完毕信托登记手续或者获得主管部门批准后成立。

(5) 信托计划管理。信托公司按照信托文件及其他相关文件的约定运用资金，并同时或者事先采取各种风险控制措施。信托计划的管理涉及信托财产的保管与信息披露。

(6) 信托计划终止与清算。根据法律法规或信托文件约定的终止与清算方式，终止信托计划，撰写清算报告，结束信托关系。

2. 信托业务流程中的控制体系

(1) 项目论证阶段。项目论证阶段的目标在于：充分收集、了解项目信息，项目论证设计清晰，能指导具体项目筛选，深刻理解信托计划的设立目的和运作方式，以维护受益人利益为根本出发点。尽职调查中发现的各种问题和潜在风险，最终要在经纪责任规定、交易结构设计、投资估值模型和各类法律文本的保护性条款中反映出来。建议的相关责任部门为业务部门、风险管理部门。

涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，选择项目前，存在项目规划制订中没有明确实施目标所需的资源及获取渠道，导致缺乏实施基础的问题。对此，建议采取的控制措施为：明确完成该项目目标所需要的资源及获取渠道，并确认资源的获取成本及时间框架，制订相应的计划并落实相应的责任人。

第二，项目筛选时，项目信息获得渠道较少，没有足够多的信息用以考查和筛选，相关信息收集可能不完整、不及时、不准确，直接影响项目的后续设立、管理；项目论证时，缺乏第三方中介机构的客观评价与咨询帮助等。对此，在信息获取方面，建议采取的控制措施主要有以下几种。

①由公司各职能部门根据自身的功能收集相关信息。风险管理部门收集与风险相关的内部和外部信息；业务部门借由其直接面对市场等便利，收集市场竞争情报资料；法律事务部门收集与公司经营管理相关的法律法规信息；行政办公室则负责内部工作动态信息收集。采用这种方式收集信息最为便利，内容也最为全面，但可能产生多个部门重复收集同一类信息的效率问题，以及收集的信息仅满足本部门工作需要，其他部门无法利用等问题。

②由指定的专门部门负责收集公司内外部信息。这个部门负责建立和维护公司内外部信息渠道，根据公司经营层和其他部门的信息需求，收集、分析、整理公司内外



部各类信息，并将相关信息传递给需要的部门和人员，公司也可以此反馈的信息对各种偏离内部控制目标的偏差采取调整措施。采用这种方式收集信息可以避免各个部门重复收集信息的现象，实现信息使用效用的最大化。

③聘请外部专业机构收集信息。收集外部信息是所聘请专业机构的主要任务，外部信息包括信托行业信息、媒体信息、资本市场的变化信息、公司关注的行业投资研究信息等。外部的专业机构利用其专业的信息收集渠道和技术，可以提供跨领域的综合性的信息资源，在收集这些信息方面它们往往具有明显的优势。信托公司通常会综合采用各种方式组织协调信息的收集工作，通过整理、分析、汇总，在有重点地收集信息的基础上，加工处理公司所需要的信息帮助经营层进行企业经营的内部控制决策。此外，当公司由于资源、技术等原因无法满足经营层掌握外部信息的需要时，可以聘请外部专业机构进行辅助性的信息收集工作，并对项目论证情况进行梳理和优化，对可行性报告提出建议，以提高流程的执行效率。

第三，对项目信息没有进行统一管理，没有建立公司层面的投资项目信息库等。例如通过前述各种方法收集到的信息是原始信息，往往处于杂乱无章、彼此独立的状态，不便于观察、分析和使用。对此，建议信托公司组织力量对收集到的信息按照一定的程序和方法进行汇总、加工、整理、分析，建立公司的项目信息库，并定期更新项目信息，使之成为对内部控制有效的、可利用的信息并及时传递给信息需求者。

(2) 项目立项阶段。项目立项阶段的目标在于：根据前期项目信息的收集汇总情况，对信托计划的法律可行性、商业可行性及运营可行性进行初步评审、论证后，由审批部门确保项目经过筛选、尽职调查和评审阶段的质量并防控风险，在投资决策上保持相对的客观，进行较为准确的判断。项目立项阶段包括立项环节、尽职调查环节、风险分析环节、项目审议环节。建议相应的责任部门为董事会、项目评审委员会、风险管理部门、法律事务部门等。涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，立项环节。

①经过前期信息收集后，未进入公司项目信息库的项目进入立项程序。对此，建议采取的控制措施为，设置项目立项申请的相应条件，比如对于未进入公司项目信息库的项目不能作为开展调研、立项的项目，特殊项目需要由项目信息管理部门进行初步评选。

②缺乏初步评选的标准，导致项目质量参差不齐。对此，信托公司应制定相应的项目决策机制，建立项目评选标准，风险管理部门对项目初步评审提出指导意见。



③项目立项程序不明确，高级管理人员参与不足，导致不合格项目进入尽职调查环节。对此，建议采取的控制措施为：涉及重大项目的，可由公司高级管理人员如董事会、各主要部门领导开展评审会议进行项目的筛选，作出是否立项的决策；项目评审委员会在初期项目筛选阶段参与，定期召开会议集中听取重点项目的筛选情况，但不进行任何决策，仅对已经立项或正在筛选的项目提出疑问和关注点，并可参与后期的尽职调查环节。

第二，尽职调查环节。

①尽职调查对某些问题考虑不全面或深度不够，导致调查结果与交易对象的实际情况大有出入。对此，建议采取的控制措施为：在尽职调查前，应设定详细的调查计划，针对高级管理人员和项目评审委员会的关注点，制定具体的调查内容，制定标准化的尽职调查模板，在尽职调查包含的内容和深度上作出统一要求。尽职调查分工明确，每一项内容有可以追溯的责任人。对于尽职调查中的内容如果难以获得或质量较差，比如数据等，需要用替代办法进行核实，而不能按照质量较差的数据进行核实，或者不提供该项内容。重视非常规的调查手段。

②缺乏第三方中介机构参与尽职调查，或者缺乏选择中介机构的相应标准。对此，建议采取的控制措施为：制定明确的中介机构选聘标准，综合考虑业界声誉、人员素质、过去成功案例等。由风险管理部门、法律事务部门、财务核算部门等相关部门联合进行中介招聘工作。对于中介机构负主要责任的尽职调查，信托公司也需要派出固定人员全程参与，进行跟踪和监督。大型投资项目可考虑选择两家中介机构同时进行尽职调查。

③参与项目尽职调查的人员或部门相对单一，导致尽职调查结果具有一定的局限性。对此，建议采取的控制措施为：风险管理部门应参与由公司负主要责任的尽职调查，但不对尽职调查结果负有责任，仅提供独立性意见。高级管理人员作为尽职调查的总负责人，通过各种渠道如从合作伙伴、政府机构、客户那里获得更多有价值的信息。

第三，风险分析环节。风险分析流于形式，无法真正形成对项目决策的风险提示。对此，建议采取的控制措施为：将风险分析中的内容与项目绩效考核挂钩，对于已在项目可行性研究报告中分析的风险，如果在项目实际运行中发生，将不予追究责任，如果报告中的应对措施能够发挥实际作用，将给予绩效加分。如果在项目实际运行中发生的重大风险，在项目可行性研究报告中没有进行分析，将进行责任追究。风



险分析内容可按照投资类型，将关键风险因素进行量化分析，确定实现投资预期目标的可能性。风险管理部门对项目可行性研究报告中的风险因素进行独立分析，并对风险因素的影响进行再次确认后，将分析结果与项目可行性研究报告一起报送上级管理层，上级管理层对分析内容进行审核。

第四，项目审议环节。

①项目审批过程缺乏客观、具有针对性的审核标准，不同行业类型的项目没有形成明确的标准体系。对此，建议采取的控制措施为：建立综合的项目指标评价体系，至少包括内部收益率、净现值分析、现金流分析、风险因素等指标。不同行业的项目应具有不同的标准体系，并通过各阶段的评价机制对审批的指标体系进行优化。

②项目决策程序不科学、不民主。对此，建议采取的控制措施为：建立客观标准的、程序化的项目审批程序和科学的评价体系，降低审批过程中主观因素对审批结果的影响程度。相关主要业务部门应对项目提供专业意见。高级管理层应该在项目审查/审批过程中遵循审批流程，重大项目的筛选须要通过高级管理层集体决策。通过对决策审批流程进行审计，增强项目审批流程的执行力。同时，针对重大项目引入第三方独立评价机构或外部专家参与评审。

(3) 信托计划推介阶段。信托计划推介阶段的目标在于：寻找合格投资者，根据合格投资者的风险承受能力推介合适的信托项目。建议相应的责任部门为信托业务部门、信托计划销售部门、风险管理部门、法律事务部门等。涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，未对投资者的风险承受能力进行评估，或评估趋于形式，导致投资者的风险承受出现偏差，影响投资者的风险承受等级与信托项目风险之间的匹配程度。建议信托业务部门、信托计划销售部门在进行信托计划推介前，首先应充分了解投资者的信息，根据投资者提供的信息，综合考虑投资者的财产收入状况、对信托制度的了解程度、以往的投资经验、对投资风险的了解程度及风险承受度，以及其对收益、现金流的期望等因素，对投资者的风险承受能力进行评估，并根据评估结果将其划分为不同的风险承受等级。法律事务部门应协助完善风险承受等级划分的标准与评估机制，风险管理部门实时对投资者风险承受能力评估结果进行监督。如果投资者发生可能影响其自身风险承受能力的情形，应当对其风险承受能力进行重新评估。

第二，对信托计划进行风险评级的监督机制不到位，不能及时监测信托计划风险与投资者风险承受等级的匹配程度。对此，建议风险管理部门应至少综合考虑投资收



益的稳定性、投资本金的保持程度、交易结构的复杂程度等因素，明确信托计划风险等级评估的标准；信托计划销售部门在推介信托计划时应根据风险匹配原则在投资者的风险承受等级与信托计划的风险等级之间建立对应关系，向投资者推介或者销售与其风险承受能力相匹配的信托计划。如因风险评估匹配不到位而出现相应的风险，需进行相应的责任追究。投资者要求认购超过其风险承受等级的信托计划的，应当进行相应的风险提示。投资者经风险提示后仍坚持认购信托计划的，应当要求投资者以书面形式予以确认，承诺对其决定自行承担责任。

第三，推介过程不合规、不合法，推介手段不正当，导致推介行为的违法后果。对此，建议采取的控制措施为：信托业务部门、信托计划销售部门在推介信托计划过程中应如实披露专业团队的履历、专业培训及从业经历，提醒投资者注意投资风险，仔细阅读信托文件，了解信托计划的具体情况，不得以任何方式承诺信托资金不受损失，或者以任何方式承诺信托资金的最低收益；不进行公开营销宣传；不委托不符合法律法规要求的机构进行推介。法律事务部门应组织对推介行为中的注意事项进行告知和提醒，并定期对不合规、不合法的推介行为予以批露、上报，实行专人专岗定期负责制。

（4）信托计划设立阶段。信托计划设立阶段的目标在于：根据签署的信托文件，实现信托资金的交付，并办理完毕相应的登记手续及行政主管部门审批手续。建议相应的责任部门为信托业务部门、信托计划销售部门、法律事务部门、信托财产保管部门、财务核算部门等。涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，信托文件设计不健全，审核能力不强，缺乏具有针对性的风险防范措施，导致信托文件中存在风险漏洞；未及时提示或说明信托当事人的权利和义务，产生合规、合法风险。对此，建议采取的控制措施为：根据项目所涉及的投资行业、投资类型、投资目标等内容，设置专业标准的信托文件模板。法律事务部门针对具体项目情况审核信托文件中的法律风险，风险管理部门对信托文件模板的设置提出相应的意见，并及时督促所属公司业务人员加强业务学习、加强合同主体资信审查、完善相关审签程序、督促避免出现过的漏洞情况再次发生。同时，可聘请第三方中介机构提供专业意见。

第二，缺乏资金收入计划，财务人员不了解入账时间及金额；缺乏对资金收入流程的定期检查与复核。对此，财务核算部门应当制定明确的财务收入管理规则，对投融资项目的财务与核算进行统筹管理、调控，并参与到项目收支计划、收益分配方案



等的制定过程中。建立对资金收入流程执行情况的定期自我检查与复核机制。

第三，对收款原始凭证管理不到位，对会计记账凭证复核不严，导致原始凭证丢失，以及记账凭证不准确、不完整、不及时或与实际业务不匹配等情况。对此，财务核算部门应定期检查、不定期抽查会计记账凭证的复核执行情况，并将检查或抽查结果纳入绩效考评。原始凭证或记账凭证在相关人员之间进行传递时，应明确凭证处理各环节执行人的责任，并通过签字、盖章等形式落实责任，纳入绩效考核，明确会计记账凭证复核制度，建立具体明确的凭证复核事项。在对会计记账凭证进行复核时，应注重其准确性、要素完整性、及时性以及与收入业务的匹配等问题。如果凭证遗失，应追究相应人员责任，并纳入绩效考评。

第四，对信托登记手续的办理不及时，对信托财产保管不严，容易产生信托财产管理风险。对此，信托业务部门、信托财产保管部门应根据法律法规及信托文件的约定，及时办理相应的手续，如因办理不及时导致风险的出现，应对其进行相应的责任追究。同时，信托财产保管部门应制定相应的财产保管及信息披露程序，定期对财产保管情况进行检查并予以披露。

(5) 信托计划管理阶段。信托计划管理阶段的目标在于：监控信托项目的运行状况，及时发现项目运行的问题，防控风险，充分实现受益人的利益。建议相应的责任部门为信托业务部门、风险管理部门、财务核算部门、内部审计部门等。涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，对项目运营情况没有及时监控。对此，可由信托业务部门编制定期项目管理报告（按月度或季度），记录项目日常风险变化。风险管理部门定期跟踪项目风险监控指标。如运行过程中出现重大事件，信托业务部门应及时向风险管理部门汇报，做好相应的控制措施^①。

第二，项目风险因素发生变化，导致偏离预期目标，但信托计划尚未终止。对此，风险管理部门应根据风险因素等的实际情况，对突发情况进行风险评估，将评估结果上报高级管理层，由其决定是否作出终止信托计划、启动退出程序的判断。

第三，内部审计机制不健全，不能形成长效监督体系。对此，应建立有效的内控审计检查制度。结合内部控制的有关要求、方法、标准和流程，明确规定审计检查的对象、内容、方式和负责实施审计检查的部门等，以确保公司的风险内控制度得以持续有效实施。

^① 江虹晓：《信托投资公司全面风险管理风险关键点控制方案研究》，山东大学硕士学位论文，2010。



第四，信息披露不及时，错失风险应对的有利时机。对此，建议规范信息披露的制度安排，信托业务部门应定期负责组织披露工作，保证信息披露的真实、准确和完整。财务核算部门和风险管理部门提前介入披露信息的制定、审查工作，促使信息披露规范化、程序化和标准化。信托计划销售部门具体负责将信息披露资料及时准确递送给受益人。

(6) 信托计划终止与清算阶段。信托计划终止与清算阶段的目标在于：信托计划顺利退出，实现信托收益。建议相应的责任部门为高级管理层、信托业务部门、风险管理部门等。涉及的风险点及建议采取的控制措施如下。

第一，项目实际运营时出现问题，无法达到预期收益，难以顺利退出。对此，建议加强项目事前、事中管理，将控制重心前移，建立风险监测机制，尽早发现问题，在项目运营过程中及时作出是否终止退出的决策，进行调控管理。建立多层次的项目退出渠道，加大渠道建设力度，提供多种可供选择的退出方式。当获悉信托财产和信托收益难以收回时，信托经理应及时提出应对方案，在第一时间按规定向上级领导报告。突发事件发生后，公司应根据内部有关应急处置的制度规定，及时启动应急预案，进行自救处理。

第二，对信托终止清算的后续工作未加以重视，未形成系统的档案管理机制。对此，应建立公司统一的档案管理制度，对信托档案及时进行整理、立卷并移交档案室，长期保存。同时，在业务清算过程中，应保证信托业务部门、财务核算部门、风险管理部门和内部审计部门的充分参与，各司其职，相互配合。

总之，信托公司随着业务风险防控水平的提高，进一步将不相容职务分离控制应用于各个业务阶段中，通过对各部门采取职责分工、相互制衡的事前防范、事中管理和事后监督的风险控制措施，对业务活动中的决策、执行、监督系统进一步实施流程分离与控制，使控制环节与被控制环节之间的空隙随着风控水平的提高而逐步缩小，控制强度逐步提高，从而为信托公司构建事前防范、事中管理、事后监督的三位一体化结构，完善公司内部控制体系，更好地落实经纪责任提供有利条件。

参考文献

- [1] 夏征农、陈至立：《辞海》，上海，上海辞书出版社，2010。
- [2] 周小明：《信托制度：法理与实务》，北京，中国法制出版社，2012。
- [3] 周玮：《商业银行操作风险管理暨内部控制评价理论与方法》，北京，中国



金融出版社，2014。

[4] 常叶青等：《金融行业内部控制操作指引与典型案例研究》，大连，大连出版社，2010。

[5] 张跃庆：《中国房地产市场研究》，北京，经济日报出版社，1996。

[6] 任凭：《经纪人及其管理》，上海，上海人民出版社，2004。

[7] 许国才：《企业内部控制流程手册》，北京，人民邮电出版社，2012。

[8] 刘薇：《房地产经纪实务》，北京，化学工业出版社，2010。

[9] 于保和：《经济责任审计研究》，东北财经大学博士学位论文，2003。

[10] 陈波：《经济责任审计的若干基本理论问题》，载《审计研究》，2005（5）。

[11] 秦荣生：《审计的永恒课题：确定或解除受托经济责任》，载《审计理论与实践》，1995（3）。

[12] 瞿曲：《基于受托责任理论的内部审计若干问题研究》，厦门大学博士学位论文，2006。

[13] 王光远：《受托管理责任与管理审计》，北京，中国时代经济出版社，2004。

[14] 蔡春、朱荣、蔡利：《国家审计服务国家治理的理论分析与实现路径探讨——基于受托经济责任观的视角》，载《审计研究》，2012（1）。

[15] 吴良刚、唐庆：《企业内部经济责任制之构建分析》，载《湖南商学院学报》，2003（6）。

[16] 邓德强：《内部控制的受托责任观》，载《上海立信会计学院学报》，2009（6）。

[17] [美] 史蒂文·J. 鲁特著，刘霄仑译：《超越 COSO——强化公司治理的内部控制》，北京，中信出版社，2004。

[18] 石良玉：《内部控制之“魂”——“内部牵制”刍议》，载《会计师》，2014（8）。

[19] 朱荣恩、应唯、袁敏：《企业内部控制制度设计——理论与实践》，上海，上海财经大学出版社，2005。

[20] 潘秀丽：《企业内部控制研究》，北京，中国财政经济出版社，2005。

[21] 王立勇：《杜绝内患——企业内部控制系统分析》，北京，中国经济出版



社, 2004。

[22] 宋建波:《企业内部控制》, 北京, 中国人民大学出版社, 2004。

[23] 胡莉丽:《集团公司投资业务内部控制研究》, 东北财经大学硕士学位论文, 2007。

[24] 李心合:《内部控制研究的困惑与思考》, 载《会计研究》, 2013 (6)。

[25] 徐翔:《国有企业内部控制机制及运行研究》, 西南财经大学博士学位论文, 2014。

[26] 李心合:《被神化的内部控制与被冷落的内部牵制》, 载《审计与经济研究》, 2013 (3)。

[27] 李桂玲、周恺:《台湾地区内部稽核制度的发展及其对大陆的借鉴》, 载《审计研究》, 2005 (6)。

[28] 张晓瑜:《台湾内部稽核的现状、发展与未来》, 载《中国内部审计》, 2014 (10)。

[29] 王雷:《大陆与台湾内部控制规范的比较》, 载《中国内部审计》, 2011 (3)。

[30] 罗锐韧、曾繁正:《组织行为学》, 北京, 红旗出版社, 1997。

[31] 周小明:《对我国信托业的组织机构研究》, 载《经济导刊》, 1999 (6)。

[32] 阎晓纳:《西安国际信托有限公司信托业务风险管理研究》, 西北大学硕士学位论文, 2009。

[33] 丁家丰、马军生:《企业授权审批体系的有关问题及实施路径》, 载《财务与会计》, 2012 (5)。

[34] 江虹晓:《信托投资公司全面风险管理风险关键点控制方案研究》, 山东大学硕士学位论文, 2010。

[35] 刘飞:《齐鲁银行金融票据管控案例研究》, 大连理工大学硕士学位论文, 2013。

[36] 中国证监会网站: 光大证券异常交易事件的调查处理情况, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/jcj/aqfb/201310/t20131014_236116.html。

[37] “台湾信托业商业同业公会”: “《信托业内部控制制度标准规范》”, <http://www.trust.org.tw/law/WebLawDetail.asp?pno=37&sno=1405>。

[38] Aldhizer III、George R.、James D. Cashell、Dale R Martin: Internal Audit



Outsourcing, The CPA Journal, 2003, 73 (18) .

[39] CarySprakman: Transaction Cost Economics: A Theory for Internal Audit, Managerial Auditing Journal, 1997 (12) .

[40] Roberts John: The Possibilities of Accountability, Accounting, Organizations and Society , 1991, 16 (4) .

[41] Roberts John: Trust and Control in Anglo – American Systems of Corporate Governance: the Individualizing and Socializing Effects of Process of Accountability, Human Relations, 2001, 54 (12) .



信托业税收制度研究

课题牵头单位：北京国际信托有限公司

课题组成员：

周瑞明	黄明芳	孟广杰	陆雅清	杨凯育	北京国际信托有限公司
禹 奎					中国人民大学财政金融学院



摘要

相对于信托公司监管法律法规体系以及其他信托业务规则体系的逐步完善，长期以来中国信托业的税收制度体系建设一直滞后。模糊的纳税义务加大了合同风险，不合理的政策规定提高了委托成本，税收制度在一定程度上制约了信托业的发展。构建一个系统、科学、公平的信托业税收政策体系，不仅是行业发展的必要，更是健全整个税制体系的迫切要求。

本课题组在对信托课税进行理论分析的基础上，梳理了英国、美国、日本、中国台湾信托税制的基本规定，总结出启发中国税制建设的结论。通过对中国现行与信托相关的税收政策梳理分析，认为中国信托税制存在的问题包括：重复课税，制约行业发展；税负不公，影响税收中性；政策缺失，加大税务风险；设计不当，增加操作难度；统一扣税，适用税种错误等。而信托财产和信托收益的法律归属模糊，是问题的根源。

基于信托导管理论能体现实质课税原则，对受益人课税能体现量能课税，消除重复课税，保持税收公平。建议中国以信托导管理论作为指导税制建设的基础理论，以信托实体理论作为辅助。中国信托税制建设应遵循形式转移不课税原则、实质受益人课税原则和收入实现时课税原则。还应遵循如下指导思想：完善相关税种政策，协调当前税制；清晰界定纳税义务，减少政策盲点；合理划定政策边界，保持税负公平；科学设计征管流程，提高可操作性。

信托税制的核心是所得税。根据信托合同分配方法的差异可将信托收益划分为既得收益、累积收益和保留收益。对既得收益由受益人在实现年度纳税，根据其身份分别缴纳企业所得税或个人所得税，明确摒弃“先对信托公司课征企业所得税，再向受益人（自然人）分配时对受益人课征个人所得税”的做法。对累积收益由受托人在收益实现年度代表信托纳税，之后分配累积收益时不再纳税。对信托保留收益应对委托人课税。课税的环节、步骤可借鉴美国信托所得税课征的方法。关于流转税，面对中国“营改增”继续推进、增值税即将全面覆盖的情况，信托公司取得的信托报酬以及信托项目本身运营均应按规定缴纳增值税，并通过差额计税的方法消除重复课



税。信托项目运营的增值税应归属于信托项目、由受托人汇总后代为缴纳。印花税、契税也应该按照上述有关原则和指导思想制定具体政策。另外，应扩大证券投资基金税收政策的适用范围，修订信贷资产证券化中信托业务的税收政策；应对公益信托、土地流转信托等设计优惠政策，体现税收政策体现对相关业务的扶持和鼓励；完善信托财产的价值评估体系也是信托税制建设的重要保障。

关键词：信托 信托财产 信托收益 增值税 所得税



目 录

一、绪论 59

 (一) 研究背景和意义 59

 (二) 文献综述 59

二、信托课税的理论分析 62

 (一) 信托的基本特点 62

 (二) 信托课税的特殊问题 63

 (三) 信托课税的基本理论 64

三、比较与借鉴..... 66

 (一) 英国 66

 (二) 美国 68

 (三) 日本 69

 (四) 中国台湾 71

 (五) 对中国的启示 73

四、中国信托业税制现状 73

 (一) 专门针对特定信托业务的税收政策 73

 (二) 证券投资基金税收政策 75

 (三) 现行税制下与信托业务相关的税务处理规定 76

五、中国信托业税制存在的问题 78

 (一) 重复课税，制约行业发展 78

 (二) 税负不公，影响税收中性 79

 (三) 政策缺失，加大税务风险 80

 (四) 设计不当，增加操作难度 81

 (五) 统一扣税，适用税种错误 81

六、完善中国信托业税制的建议 82

 (一) 理论基础 82



（二）指导思想	82
（三）基本原则	83
（四）政策建议	84
参考文献	89



一、绪论

（一）研究背景和意义

改革开放以来，中国信托业从恢复到逐步发展，期间历经多次整顿。在法律法规体系逐渐完善、行业经营管理不断规范的背景下，信托业资产规模快速增长，成为仅次于商业银行的第二大金融业服务主体。最近两年，随着中国经济步入“新常态”，加之“泛资管市场”竞争剧烈，信托业开始进入转型发展期，创新业务模式、提升投资管理能力，已成为转型发展的必由之路。

相对于信托公司监管法律法规体系以及其他信托业务规则体系的逐步完善，长期以来我国信托业的税收制度体系建设一直滞后。当前中国除了证券投资基金和信贷资产证券化信托业务的税收政策外，再无专门针对信托业务的税收制度和政策规定。模糊的纳税义务加大了合同风险，不合理的政策规定提高了委托成本，税收制度在一定程度上已经制约了信托业的发展。构建一个系统、科学、公平的信托业税收政策体系，不仅是行业发展的必要，更是健全整个税制体系的迫切要求。

本课题研究在对中国现有信托业税收制度政策存在问题分析的基础上，借鉴国外的税制经验、结合国情提出中国税制建设的相关政策建议。希望能为政府完善信托业税收制度提供参考，并进而为信托业的发展提供帮助。本课题研究聚焦中国信托业税收制度和政策的设计，兼析信托法律关系和信托课税的理论基础，具备理论意义和实践价值。

本课题研究的“信托业税收”，是信托相关当事人在信托业务开展过程中的各个环节涉及的纳税义务，包括但并不局限于信托公司的纳税义务。信托公司的固有资产及非信托项目经营活动所涉及的纳税义务，本课题不作分析。

（二）文献综述

现代信托制度产生于13世纪的英国，在西方国家经历了较长的发展阶段，关于信托税制的理论研究文献也非常多。从税制设计上看，国外学者较早提出了“信托导管理论”和“信托实体理论”，作为指导税制建设的理论基础；提出将“所得流经处理方法”引入信托所得税制，为后来的理论研究和税收实践所采纳。整体来看，在信托税制建设方面，国外学者的研究有两个方向，一是偏重于课税的法理分析，通过对信托法律制度的研究为课税提供法学意义的理论依据。二是对既有税收政策的效应分



析，较多集中于所得税政策，主要运用经济学的理论和分析方法，对既定信托业务的税收政策的实际效应进行分析，分析结果产生于分析者的前提假设、模型构建、样本空间及具体方法的选择上，研究结论对中国信托业税收制度的借鉴意义不大。在未来中国有更为全面、翔实的信托业务税收数据支撑时，国外关于税收政策效应分析的方法很值得借鉴。

中国台湾的学者对信托法律和信托税制的研究值得关注。与大陆相比，台湾的信托制度和相关税收法律制度沿革时间较长，为理论研究提供了更丰富的素材。台湾学者在信托税制的相关法理分析方面有很多独到之处。郑俊仁（2002）提出“形式转移不课税”和“实质转移课税”的观点，来解决信托存在的重复课税问题；葛克昌（2002）认为信托所得应归属于经济所有权人而非法律名义所有权人。黄俊杰（2003）分析了信托税制的立法模式、立法原则以及反避税条款的设计。

中国学者专门针对信托业税收制度的研究从2001年中国《信托法》颁布实施之后开始。国家税务总局信托税制研究课题组的《关于建立中国信托税制的研究报告》（2003）在对国外信托税制进行介绍和总结的基础上，分析了中国信托税制存在的问题，包括缺乏明确、稳定的政策意图，各环节之间的重复征税问题突出，已有的证券投资基金税收规定不符合信托税制的一般惯例，政策体系不健全，立法级次不高等，并提出，应当遵从税负公平、实际获益者纳税、公益信托优惠、与现行税制协调等原则构建信托税制框架。该报告最后提出了信托税制的政策建议。

李青云（2006）将明确政策意图、课税环节正常化、降低税负水平、保障公平和制约避税作为总体思路，提出了中国信托业务不同税种的政策建议。他同时强调，信托避税的问题不容忽视。中国可以发挥司法在信托立法中的作用，通过事先约束与事后规范相结合的原则来应对信托避税的问题。

刘继虎（2011）认为，信托导管理论和信托实体理论在内容和税制设计上针锋相对，但在适用范围和制度功能上能够相互补充。他提出信托所得税制度应由信托转移所得税制（需配合信托遗产及赠予税制设计）和信托收益所得税制构成，而信托收益应将既得收益、累积收益区别对待。应在现行所得税法中增补委托人课税条款，防止委托人利用信托避税。

于朝印（2012）研究了证券化交易中的税收问题，认为中国对信贷资产证券化的税收政策在一定程度上体现了税收中性的思想，但其作用仅局限于该领域的信托业务中，不具普遍意义。



夏宏伟（2013）认为中国现行各种理财产品实质上都属于信托关系范畴，在理财产品收益的个人所得税处理上应采用相同原则。他提出应在税法中明确税收政策适用的理财产品或法律关系范围，在发行机构与投资者之间合理分配纳税义务；对个人投资者取得的分红收益应按利息股息红利所得计税，对特殊类型的理财产品分红收益可给予一定的优惠；为强化税源管理，应完善税款扣缴义务。

除了上述研究报告和四位学者的论述外，还有为数不少的公开发表的学术论文，专门论及中国信托税制的方方面面。张建棣（2002）、李鹏、李丕东（2004）、姒建英（2004）等均认为中国信托税制存在重复课税、税负不公和避税问题，并提出相关建议。邓辉（2002）、张天民（2004）、安体富、李青云（2004）认为“双重所有权”与“一物一权”的法律冲突是导致重复课税的原因，应遵循“导管原则”，由受益人承担纳税义务。徐孟州、席月民（2003）探讨了中国构建信托税制时应遵循的原则，主张“形式转移不课税”。程兴华、张雷（2005）认为应赋予信托项目独立的纳税主体地位，并提出了确立信托业务税收的基本原则和税制框架。吴骊（2002）、陈秀丽（2002）、罗振华（2002）分析了与信托业务相关的避税行为，提出了防范的建议。郝琳琳（2011）主张遵循形式转移不课税、实质受益人课税规则。邓子基、唐文倩（2011）也认为对信托设立时和终止时的财产名义转让免征流转税。张军建（2011）提出信托连续受益人制度与中国现行法不冲突，应引进充分发挥信托的合法节税作用。陈涵（2013）、周栋文（2014）关注了操作层面，比如票据流转导致税收征管产生的问题并提出了建议。徐卫（2013）认为在未来开征遗产税的情况下，对利用遗产信托规避遗产税的行为应采取宽容的态度。

上述文献的研究内容，有些年代久远，当前的税制环境已发生变化；个别文献分析局限于所得税或其他某个税种，不够全面；有些对中国当前税收征管的实际情况考虑不足；也有些文献对问题分析不够透彻。但从整体来看，中国学者已有的研究成果涵盖了信托税制的各个方面、各个环节，大部分建议是合理、可行的。

除此以外，信托业内部也开展了有关研究。如由德勤华永会计师事务所和英大国际信托有限责任公司合作完成的《信托税收制度探讨》（2014）以及由北京国际信托有限公司撰写的《关于信托业务税收政策的建议》（2015），^①充分体现业界对税收问题的切实关注，所提出的政策建议针对性和操作性都比较强。对个别具体问题比如流转税的重复课税分析还有深入的空间。

^① 这些研究是由中国信托业协会主导、信托公司自己开展的，研究成果并未对外公开发表。



上述已有的研究成果为本课题研究提供了大量有价值的素材，为本课题进一步研究奠定了基础。

二、信托课税的理论分析

（一）信托的基本特点

信托是一种为他人利益而管理和处分财产的法律制度。信托产生于英国，是衡平法的特产。美国《信托法重述（第2版）》第2条对信托的定义如下：“本重述所称信托，在不包括慈善信托、回转信托、推定信托之情况下，是指关于财产的一种信赖关系。在这种关系中，该财产的所有权由一个人持有，该人负有为另一个人处理该财产的衡平法上的义务，而该义务产生于创设这种关系的意思表示。”韩国《信托法》对信托的定义为，“本法所称信托，是指委托人以和受托人间的特别信任关系为基础，将特定的财产转移给受托人或作其他处理，由受托人为受益人的利益或特定目的，管理和处分信托财产的法律关系。”^①中国《信托法》对信托的定义为，“本法所称信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”

无论对信托的定义如何，信托最基本特点应包括两个方面。

1. 信托财产“权利分离”

委托方将财产交付受托方是信托财产形成、信托关系成立的前提。我国信托法将这个行为表述为“将其财产权委托给受托人”，使用“委托”这种比较抽象的表达，应该是基于我国“一物一权”法律传统下的折中处理。“委托”给受托人后，由受托人以自己的名义对财产进行管理或者处分，信托财产所有权中的占有、使用和处分权由受托人行使，受托人享有“形式上的所有权”，也就是英美法系中的“普通法上的所有权”。^②财产权不再归属委托人，是信托区别于民商法中的代理、委托、授权等制度的核心差异。信托成立后，受托人管理和处分信托财产应遵循委托人的意愿，并且不享有信托财产利益——即信托财产管理、处分形成的收益，收益权作为财产权中最核心的权能由受益人享有。信托财产所有权和利益相分离，即“权利分离”的设

^① 谭振亭：《信托法》，北京，中国政法大学出版社，2010。

^② “名义所有权”和“实质所有权”是我国台湾地区信托理论与实务界的称呼。在英美法中，信托财产的所有权分割为“普通法上的所有权”（legal title）和“衡平法上的所有权”（equitable title），前者由受托人享有，后者由受益人享有。参见方嘉麟：《信托法之理论与实务》，北京，中国政法大学出版社，2004。



计是信托制度的核心。

2. 信托财产独立

信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，并且不再由委托人占有、管理和处分；同时信托财产与受托人的固有财产（自有财产）亦需严格区别，各国信托制度均有具体规定。中国《信托法》严禁受托人将信托财产产生的债权与其固有财产产生的债务相抵消，严禁受托人的债权人就受托人管理的信托财产申请强制执行；除特殊情况外，对信托财产不得强制执行。^① 信托财产独立，或者说信托财产隔离的设计是信托制度的另一个核心。

信托财产“权利分离”和财产独立是信托财产与其他一般财产的核心差异，这些差异导致了信托课税的特殊问题。

（二）信托课税的特殊问题

一般财产的转移和处分，以及财产收益的分配，都对应清晰的纳税义务。而信托财产“权利分离”和财产独立，导致财产及其收益的归属界定困难，产生了信托课税的特殊问题，即在信托业务各环节中，纳税人、纳税环节和纳税义务发生的时间难以判定。

信托业务一般包含三个基本环节。一是信托设立环节，委托人将财产委托给受托人，通过书面形式包括信托合同、遗嘱或者法律、行政法规规定的其他书面文件等确立各方权利义务，信托关系成立。二是信托存续环节，受托人按照信托文件的规定管理或者处分信托财产，向受益人支付信托利益，并按约定取得报酬。三是信托终止环节，信托财产归属于信托文件规定的人，信托文件未规定的，信托财产按顺序归属于受益人或其继承人，以及委托人或其继承人。

上述三个环节中，涉及的课税问题包括：

（1）在信托设立环节，委托人转移财产，以及受托人接受财产是否按照一般财产转让进行相关税务处理。

（2）在信托存续环节，信托项目收入^②实现时是否应该缴纳流转税和所得税；纳税义务由谁承担；信托项目利润向受益人分配或不做分配，受益人应如何缴纳所得

^① 参见《信托法》第十五、第十六、第十七、第十八条。

^② 按照信托业务会计核算办法的规定，信托项目是指受托人根据信托文件的约定，单独或者集合管理运用、处分信托财产的基本单位。信托项目收入是指信托项目管理运用、处分信托财产而形成的收入。同样，信托项目利润是指信托项目在会计期间的经营成果。



税；信托项目亏损应如何进行税务处理。

(3) 在信托终止环节，受托人将信托财产转移给受益人，是否按照一般财产转让进行相关税务处理；如果受益人与委托人一致应如何进行税务处理。

(三) 信托课税的基本理论

信托税收制度的核心是所得税，西方国家在信托所得课税方面，有“信托导管”和“信托实体”两种基本理论，两理论对信托财产和信托收益的归属上有明确的观点，因此可以作为指导整个信托税制建设的理论依据。^①

1. 信托导管理论

信托导管理论，是把信托视为委托人向受益人输送财产及收益的导管，信托财产和信托收益基于其实质应归属与受益人，因此应对受益人课税。信托导管理论认为，信托设立时委托人转移财产给受托人的行为，以及信托存续或终止时受托人将收益分配给受益人以及将财产转移给受益人的行为，均为形式上转移。信托真正目的和实质结果是将信托财产和信托收益转移给受益人。受益人因享有受益权而持有信托财产的实质所有权，^②同时也具备与信托财产对应的纳税能力，因此应由受益人承担纳税义务。信托导管理论视信托为导管，否认信托利益可累积于信托财产本体，对信托产生的收益，视为在收益发生时即由受益人享有，并构成受益人的应税所得。而且所得的性质、类别、税收待遇不因为信托导管的存在而改变。^③

信托导管理论体现了实质课税原则，对于信托税收制度建设更有意义。原因包括：首先，实质课税原则从负担能力角度考虑，解决信托财产“权利分离”导致的课税困难问题。从经济实质上看，受托人虽享有信托财产“名义所有权”，但并无相对应的负担能力；受托人不仅不享有信托收益，其对信托财产行使的占有、使用、处分权要受到严格的法律约束，包括受不同的信托合同条款的约束，以及委托人、受益人的撤销权、赔偿请求权及解任权的约束^④。相反，受益人在实质上享有信托财产及信托收益的价值，从这个角度看具有相对应的负担能力。其次，实质课税原则可以解决信托财产“形式转移”与“实质转移”并存导致的重复课税问题。信托财产的

^① 刘继虎博士的学位论文《信托所得课税的法理与制度研究》中对两种理论的合理性和法理分析比较全面和透彻，本文借鉴了该文的分析。

^② 在财产所有权的占有、使用、收益、处分四项权能发生分离时，一般以收益权的归属来确定所有权的实质归属，而以占有、使用、处分权的归属来判断所有权的形式归属。

^③ 比如，信托财产收益为利息、租赁收益和投资收益，则受益人所得也就是利息、租赁收益和投资收益，这一点对免税所得、征收预提税的所得、享受抵免的所得尤为重要。

^④ 参见中国《信托法》第二十二、第二十三和第四十九条规定。



“权利分离”设计，“形式转移”与“实质转移”分离现象，导致信托被重复征税。表现为信托设立时信托财产转移所产生的纳税义务，与信托终止时信托财产转移所产生的纳税义务相重复，信托存续期间，受托人的变更导致信托财产在新旧受托人之间的转移也被重复课税。

信托导管理论是实质课税原则在信托税制中的理论转换。信托导管理论可以实现实质课税原则。把信托视为导管，对受益人课税体现了税收公平和量能课税原则；把信托视为导管，不因形式各异的财产转移而加重税负，能有效消除重复课税，更好地保持税收中性，鼓励信托业务的创新。另外，针对通过积累信托收益不予分配从而延迟纳税义务、调节纳税年度、降低适用的税率档次等做法，信托导管理论可以指导反避税。当前美国、日本、中国台湾均采纳信托导管理论作为信托税制的基础。

2. 信托实体理论

信托实体理论，是指导信托税制建设的另一基本理论，被英美法系国家创制信托所得税制时普遍采用。信托实体理论将信托视为独立的纳税实体，将信托收益直接归属于信托项目本身，于信托收益实现时对信托课税，由受托人代表信托履行纳税义务。信托收益经受托人代表信托纳税后分配给受益人时，受益人可享受税收抵免，或者不再缴纳所得税。

由于信托有其据以识别的名称、独立财产和独立责任，如果将受托人视为信托的意思表示机关，则信托也具备独立意思。如此一来信托就具备法律实体的基本条件。许多英美法系国家，如英国、美国、加拿大、澳大利亚等，法律明文赋予信托实体地位。将信托视为纳税主体、由受托人代表履行纳税义务，可以降低征管成本，强化源泉控管。信托实体理论可以认为是税收征管效率原则的要求。信托实体理论与英美法系的法律基础更为吻合，大多英美法系国家在信托税制设立之初采用信托实体理论。英国信托所得税法是信托实体理论的典型代表。

但是，由于信托导管理论存在如上诸多优点，吸引英美法系国家逐渐接纳和采用“将信托视为导管、对受益人课税”的做法。但信托导管理论在指导税制建设时存在技术缺陷：在受益人不特定或不存在或各受益人受益份额不确定等非常规情形下，对受益人课税变得无所适从。如果坚持对受益人课税，比如等到受益人特定或存在或受益份额确定时再课税，导致纳税义务递延。在这种情况下，采用信托实体理论、对信托本体课税成为自然选择。从各国税收实践看，许多国家已经将信托实体理论作为信托导管理论的补充，来完善信托税制建设。美国的信托所得税法制度兼采信托导管理



论与信托实体理论，分别向信托本体和受益人课税。美国信托所得税制立法后，加拿大、新西兰、澳大利亚等主要英美法系国家，均广泛接受信托导管理论。

三、比较与借鉴

（一）英国

英国对信托课税的制度集中在所得税、资本利得税和遗产税中。英国法律认可信托的实体地位，受托人履行纳税义务或代理纳税义务；受益人只在实际取得信托收益或对其拥有绝对权利时，才承担纳税义务。在征管上，税法对委托人、受托人、受益人都做出了严格的要求，以确保税款的缴纳。^①

1. 所得税

个人所得税是英国的第一大税种，英国税法将信托所得主要纳入到个人所得税法中进行规范。在信托设立环节和终止环节，委托人、受托人和受益人之间的财产转移不纳税。在信托存续环节，对信托财产的所得，根据信托种类适用不同的征税办法。

（1）对受托人课税，如累积信托、自由裁量信托和一部分占有收益信托。例如《2007 年所得税法》第 479 节规定，“应对受托人的累积信托和自由裁量信托所得，按照特定税率征税。”第 494 节第 2 条规定，“自由裁量信托下受托人对受益人支付所得，应视为已扣减了相应所得税款。”此类信托所得在分配给受益人时，受益人可以抵免受托人已纳税款。

（2）对受益人课税，如被动信托和信托所得直接分配给受益人的占有收益信托。

（3）对委托人课税，自益信托中的委托人是纳税人，但是税款由受托人代扣代缴，委托人在纳税申报时要提供受托人代扣代缴证明。

此外，信托所得还涉及公司税的纳税义务。一是当受益人是公司时，对于由受益人纳税的信托所得，要缴纳公司税，不由受益人纳税的信托所得则不缴纳公司税。例如《2010 年公司税法》第 610 节第 3 条规定，“公司从自由裁量信托中取得的分配所得，不计入公司税规定的应税所得。”二是信托公司受托管理信托的报酬，要缴纳公司税。

2. 资本利得税

资本利得税是对转让房屋、土地、股权等资产产生的增值利得征税的税种，因此

^① 资料来源：<http://www.gov.uk/trusts-taxes>。



资本利得税纳税义务主要产生于信托中的财产转让环节。

在信托设立环节，向受托人转让资产，由委托人纳税。《1992 年应税利得税法》第 70 节第 1 条规定，“无论转让方是否是信托的受益人或受托人，其向信托以可撤销或非可撤销的形式转让资产从而形成信托财产的行为，都是对资产的处置。”

在信托存续环节，受托人承担纳税义务的有两种情况：一是受托人对外转让信托资产。二是受托人向受益人转让信托资产。另外当受益人没有实际取得信托资产，而是拥有了对信托资产的绝对权利时，也可能产生纳税义务。如第 71 节第 1 条规定，“当一人对信托财产享有超越受托人的绝对权利时，其享有绝对权利的财产部分，被认为已由受托人按市场价值处置，并立即由受托人重新获得。”但是，对被动信托中的受托人向受益人转让资产不征税。第 60 节第 1 条规定，“对于被动信托受托人为对信托财产拥有绝对权利的另一人即受益人持有资产，本法认为该资产归属于受益人，且受托人对资产的相关行为视为受益人的相关行为。因此受益人从受托人处取得该资产，或者向受托人处置该资产都不属于本法规定的应税行为。”受益人取得的已税利得分配不再缴纳资本利得税。

对于信托关系中的个人因死亡而发生的资产转让，主要由遗产税规范，因此一般不征收资本利得税，包括：（1）某人死亡前将财产遗留给其他受益人或信托项目。（2）占有收益信托中的受益人死亡，其在信托中的收益终止。第 72 节第 1 条规定，“当占有收益信托中的受益人死亡时，若其所享有权利的部分并未丧失信托财产的属性，则应认为该部分资产已按市场价值处置，并立即由受托人重新获得。但是，这项处置并不产生应税利得。”

在信托终止环节，信托财产转让一般由受托人承担纳税义务。

3. 遗产税

遗产税是对当事人死亡时转移的财产或死亡前赠与的财产征收的一种税，通常设置起征点。以 2015 年为例，若遗产超过 32.5 万英镑，则征收 40% 的遗产税。

在信托设立环节，对于委托人生前转让的财产，由委托人纳税；对于委托人死后转让的财产，且税款应付未付时，由受托人或受益人纳税。另外，同时满足以下两个条件的遗产转让可以免税：（1）符合税法规定的可能免税情形，如以遗产设立累积和维持信托、残疾人信托、孤儿信托；（2）财产转让发生在转让方死亡前七年以上。如《1984 年遗产税法》第 64 节第 1 条规定，“对于所有可能的免税转让情形，只有转让行为发生在转让方死亡之前七年或七年以上，才是免税转让。”



信托终止时，对于受益人取得的信托财产不征收遗产税。

4. 印花税^①

印花税是对以文书形式进行不同类型财产转让或转移而征收的税。无偿转让财产的文件也应该缴纳印花税。信托设立时，印花税的纳税人是委托人。信托存续期间，如果受托人重新调整投资，由此产生的财产转移行为按正常的税率缴纳印花税。当受托人变更时，与此相关的转移文书需要交纳 5 英镑的定额印花税。信托终止时，由于受益人已成为财产的绝对权利人，其利益不再发生变化，不征收印花税。但如果信托终止引起受益人利益重新调整，甚至出现无偿处分受益人利益的情况，就应当按照财产调整的价值缴纳印花税。

（二）美国

在美国，个人所得税、遗产税和赠与税是对信托课征的主要税种。

1. 个人所得税^②

美国联邦政府的税制以个人所得税为中心，信托业的税收制度也是围绕个人所得税进行安排的。美国税法将信托所得分为三部分：信托本金收益、既得收益（当年产生的收益）、累积收益。负有所得税纳税义务的主要是受益人和信托主体本身，特定情况下委托人也可能成为纳税人。

在信托设立环节，对于信托财产的转移，往往要征收个人所得税或遗产税和赠与税，即对受益人的信托本金收益在信托成立时课税。

在信托存续环节，把信托分为简单信托和复杂信托。简单信托指信托收益于发生当年全部分配并不做保留（只分配收益不分配本金），并且没有用于公益捐赠支出的信托。简单信托以外的即为复杂信托。

简单信托要将信托收益划归受益人的账户即视为分配完成。对简单信托在存续期间，受益人应将既得收益直接并入其年度应纳税所得额，适用累进税率纳税。受益人为多人的，根据信托合同规定分配比例计算各受益人的所得额。

对于复杂信托，三种所得都可能在存续期间分配，其税务处理各不相同。既得收益，于发生年度对受益人课税；累积收益，为往年产生的收益，已于发生年度对受托人课税；信托本金，已于信托成立时课税，在实际交付时不再课税。为将每年产生的

^① 中国金融税制改革研究小组：《中国金融税制改革研究》，北京，中国税务出版社，2004。

^② 根据 USA I. R. C. 内容整理，法条来源为 <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26>。



应税所得区别纳税，美国实行“可分配纯所得”制度。

可分配纯所得（Distributable Net Income, DNI），是指以当年的信托会计所得为基础，扣除成本、费用之后得出当年应税所得，再依法调整后形成的可分配给受益人的最高限额。

对于受益人，其实际受分配所得额不超过 DNI 的部分（“受益人应税所得”），视为既得收益课税；超过 DNI 的部分，则视为累积收益，受益人可以抵扣其已由受托人缴纳的税款。对于受托人，“信托应税所得总额”减“受益人应税所得额”之后的余额为信托本体应税所得，其为信托当年累积的未分配收益，应就该部分所得对受托人课税。

当受益人为多人时，为防止受托人将税负不同的所得在适用不同税率水平的受益人之间分配以避税，美国税法提出了分层分配制度，对 DNI 的分配先后顺序作出规定。分层分配制度将受益人分为两层，按照两个原则进行分配。其一，第一层受益人（依信托合同规定应获得当期信托收益分配的人）优先于第二层受益人（第一层受益人以外的受益人），当第一层受益人分配结束后，DNI 还有余额时，第二层受益人才参与分配。其二，同一层受益人按实际收益比例分配 DNI。凡受益人实际受分配额超出 DNI 分配限额的部分，均视为累积收益课税。

对于委托人对信托财产享有一定收益或一定权利的信托，税法规定由委托人承担信托所得的纳税义务。对委托人课税主要是为防止纳税人通过信托进行避税，其适用的信托种类包括为子女利益建立的信托、可撤销信托等。

在信托终止环节，对受托人与受益人之间的财产转让不征收所得税。

2. 遗产税和赠与税

当委托人以其遗产或财产设立信托时，产生遗产税和赠与税的纳税义务。一般来说，对于自益信托，由于财产的实质归属没有发生改变，不用承担纳税义务；而他益信托会产生纳税义务。同时，纳税义务的产生应当基于真实的财产转让行为。对于委托人依然享有对信托一定权利和收益的信托，往往要在信托财产实际转移至委托人以外的受益人时进行课税。

（三）日本

日本 2006 年修改了《信托法》，之后修订完善了信托税制。主要体现在所得税



中，另外对信托还有继承税和赠与税、不动产取得税等纳税义务^①。

1. 所得税

日本对于信托所得课税主要是依据《所得税法》和《法人税法》，其中《所得税法》主要适用于对受益人课税的情形，《法人税法》主要适用于对受托人课税的情形。

在信托设立环节，对于委托人将信托财产转移给受托人，如果是自益信托，则不视为财产转让，不征税。如果是他益信托，则对转让方就转让所得征税。

在信托存续环节，对于受益人课税信托，税法认为应将信托财产的收入和费用视为受益人的收入与费用征收所得税。《所得税法》第13条第1款规定，符合以下两个条件的为受益人：一是拥有该信托财产的资产及负债，且该信托的收入和费用可以归结为该受益人的收入和费用。二是现在享有信托变更的权限（只享有极少变更权限的除外）。

对于法人课税信托，税法要求就信托所得对受托人课以法人税。法人课税信托的范围包括：约定发行受益证券的信托；不存在受益人；委托人为法人；投资信托（证券投资信托、国内公募投资信托、外国投资信托除外）。

在信托终止环节，一般也不会产生纳税义务。税法规定，受益人为一人的信托终止，对该受益人给付剩余信托财产，不视为对该受益人进行了财产转让。

2. 继承税和赠与税

继承税和赠与税是对个人继承遗产或受赠财产征税的税种，纳税义务人是继承人或受赠人。在信托设立环节，对于他益信托，要征收赠与税。对于替代遗嘱信托，若受益人是个人，且未支付相应对价以取得受益权，则受益人在信托生效之时要支付继承税；以死亡以外的原因为条件取得受益权的，且未支付相应对价，视为委托人对受益人的赠与，需要支付赠与税。

在信托存续环节，原受益人向新受益人转让受益权，且新受益人没有支付相应对价的，视为受益权的赠与或遗赠，课以赠与税或继承税。另外，多个受益人中部分受益人死亡的，视为死亡的受益人向剩下的受益人的赠与，课以赠与税。

在信托终止环节，若剩余财产的归属人与存续期间的受益人是同一人，则不用缴纳继承税或赠与税。若剩余财产的归属人与存续期间的受益人不是同一人的，则根据

^① 根据日本国税厅网站（<http://www.nta.go.jp/index.htm>）相关法条及姜雪莲的《日本新信托税制内容探析》[载《税务研究》，2014（6）]内容整理。



不同情况，按信托设立时或信托终止时的信托财产价值来缴纳继承税或赠与税。

3. 不动产取得税

日本对取得不动产的单位和个人征收不动产取得税，税基是不动产的价值。在信托设立环节，《地方税法》第73-7条第3款规定，“委托人将信托财产转移给受托人时的不动产取得，不征收不动产取得税。”在信托存续环节，第73-7条第5款规定，“信托受托者变更，新受托人取得不动产不征收不动产取得税。”在信托终止环节，受托人将不动产转让给非委托人的受益人时，要征收不动产取得税。

4. 消费税

日本的消费税相当于国际通行的增值税。在信托设立环节，日本消费税法规定，委托人对受托人的财产转移，不视为财产转让。但是集团投资信托中进行资产让与，在让与时要缴纳消费税。

在信托存续环节，对于销售、出租、处置信托财产而取得的收入，负有消费税纳税义务。在受益人确定的情况下，由受益人承担纳税义务。在受益人不确定的情况下，由委托人承担纳税义务。对于某些特定类型的信托，如受益人众多分散的集合投资信托，可由受托人缴纳消费税。另外，受托人应就信托业务中获取的报酬如管理费缴纳消费税。

在信托终止环节，若剩余财产归属人为存续期间受益人，则不视为应税转让，不征收消费税。若剩余财产归属人不是存续期间受益人，则要征收消费税。

（四）中国台湾

中国台湾与信托课税相关的税种主要是所得税、遗产税和赠与税、营业税以及契稅等。^①

1. 所得税

中国台湾信托税制遵循的基本原则是导管原则，信托财产相关纳税义务均由受益人承担，只有在受益人不确定的情况下才由受托人承担纳税义务，而对于委托人控制的信托则由委托人自行承担纳税义务。

在信托设立环节，对委托人和受托人之间的信托财产转让不征收所得税。

在信托存续环节，如受益人确定，则受益人应将其享有的部分信托所得并入其当年

^① 根据李青云的《信托税收政策与制度研究》（中国税务出版社，2006年第1版）及德勤华永会计师事务所、英大国际信托有限责任公司的《信托税收制度探讨》中相关内容整理。



所得一并纳税，包括当年因为追加信托财产而享有的信托所得增加部分。如受益人不确定，则由受托人按受益人应享有的信托收益按规定扣缴率申报纳税。但是对于公益信托、共同信托基金、证券投资信托基金等，应在受益人实际取得信托收益时由受益人纳税。另外，受托人变更时，原受托人与新受托人间的信托财产转让不征收所得税。

在信托终止环节，受托人与委托人或受益人之间的信托财产转让，不征收所得税。在信托行为不成立、无效、解除或撤销的情况下，委托人与受益人间的信托财产转让也不征收所得税。

2. 遗产税和赠与税

遗产税是对因死亡而发生的财产所有权转移时征收的税种，遗嘱信托一般需要缴纳遗产税。在信托设立环节，应以信托财产缴纳遗产税。

赠与税是遗产税的配套税种，一般由赠与人纳税，赠与人无法纳税时，由受赠人纳税。在信托设立环节，委托人与受托人间的信托财产转移不征收赠与税。在信托存续环节，除自益信托外，委托人应就受益人取得的信托财产缴纳赠与税。在信托终止环节，受托人与受益人之间的财产转移不征收赠与税。

3. 营业税

中国台湾实行的营业税分为加值型和非加值型，以在中国台湾境内销售货物或劳务及进口货物为征税对象，对信托业给予了一定的税收优惠。

在信托设立环节，“因信托行为成立，委托人与受托人间的信托财产转移及其他处分”不视为销售，不征收营业税。

在信托存续环节，对于“信托投资业运用委托人指定用途而盈亏归委托人负担之信托资金收入”免征营业税，对“信托投资业经营专属本业之销售额”适用低税率。对“信托关系存续中受托人变更时，原受托人与新受托人间的信托财产转移及其他处分”不征收营业税。

在信托终止环节，对“因信托行为不成立、无效、解除、撤销或信托关系消灭时，委托人与受托人间的信托财产转移及其他处分”不征收营业税。

4. 契税

在中国台湾转让不动产会涉及契税的纳税义务，不过信托业务中的不动产转让一般都不征或免征契税，包括设立环节委托人与受托人之间的不动产转让，存续环节原受托人与新受托人之间的不动产转让，终止环节属于自益信托、遗嘱信托的受托人与受益人之间的不动产转让。需要缴纳契税的主要有两种情形，一是存续环节受托人对



外转让不动产，二是终止环节除自益信托、遗嘱信托以外，受托人与受益人之间的不动产转让。

（五）对中国的启示

1. 所得课税：实体理论和导管理论并存

从上述分析中可以看出，没有一个国家（地区）单独采用实体理论或导管理论征税，往往是把两者结合起来，根据各自的实际情况有所侧重。英美法系的国家更强调信托主体的纳税义务，大陆法系的中国台湾更强调受益人的纳税义务。另外，各国家（地区）基本都强调了委托人纳税的情况。对所得税的课征，是实质课税原则和效率原则的兼顾，并出于反避税考虑来设计税收制度。

2. 财产转移课税：实质课税原则

上述国家（地区）都遵循了实质课税原则尤其是形式转移不课税原则，以有效消除重复课税。如日本的消费税对设立环节委托人与受托人之间的财产转移不课税，对信托终止时剩余财产归属人为存续期间受益人的财产转让也不课税。中国台湾的营业税对设立环节委托人与受托人之间的财产转移也不课税，对受托人变更发生的财产转移不课税。

3. 遗产（赠与）课税：与所得税并行

由于信托和继承、赠与往往联系在一起，上述国家（地区）都对继承赠与关系中的信托作出了专门规定。在判定是否存在纳税义务时，大都认为自益信托不用纳税，他益信托需要纳税，但在具体的纳税环节和征税办法上，各国家（地区）存在很大差异。中国尚未开征遗产税和赠与税，未来倘若开征该税种，应该借鉴上述国家（地区）的做法，确保税负均衡。

4. 税收优惠：体现鼓励和引导

上述国家（地区）都给予公益信托、未成年人信托等大量的税收优惠。而中国台湾对信托业本身的营业收入予以低税待遇，对盈亏自负的自益信托中取得的收入免税，体现税收对相关信托业务的鼓励和引导。

四、中国信托业税制现状

（一）专门针对特定信托业务的税收政策

截至目前，专门针对信托业务的税收政策是 2006 年 2 月由财政部和国家税务总



局发布的《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》（财税〔2006〕5号），该通知仅适用于我国银行业开展信贷资产证券化业务试点中的有关税务处理。主要规定如下^①：

1. 关于印花税政策

信贷资产证券化的发起机构将信贷资产信托予受托机构时，双方签订的信托合同暂不征收印花税。受托机构委托贷款服务机构管理信贷资产时，双方签订的委托管理合同暂不征收印花税。发起机构、受托机构在信贷资产证券化过程中，与资金保管机构、证券登记托管机构以及其他为证券化交易提供服务的机构签订的其他应税合同，暂免征收发起机构、受托机构应缴纳的印花税。受托机构发售信贷资产支持证券以及投资者买卖信贷资产支持证券暂免征收印花税。发起机构、受托机构因开展信贷资产证券化业务而专门设立的资金账簿暂免征收印花税。

2. 关于营业税政策

（1）对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收营业税。

（2）在信贷资产证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应按现行营业税的政策规定缴纳营业税。

（3）对金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入征收营业税；对非金融机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入，不征收营业税。（根据财税〔2009〕61号文件的相关规定，该条规定已经失效。）

3. 关于所得税政策

（1）发起机构转让信贷资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让信贷资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。发起机构赎回或置换已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理。发起机构与受托机构在信贷资产转让、赎回或置换过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用，未按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用的，税

^① 具体政策规定可参看文件原文，以下同。



务机关依照《税收征收管理法》的有关规定进行调整。

(2) 对信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分,在信托环节暂不征收企业所得税;在取得当年未向机构投资者分配的部分,在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税;对在信托环节已经完税的信托项目收益,再分配给机构投资者时,对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理。

(3) 在信贷资产证券化的过程中,贷款服务机构取得的服务收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等,均应按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。

(4) 在对信托项目收益暂不征收企业所得税期间,机构投资者从信托项目分配获得的收益,应当在机构投资者环节按照权责发生制的原则确认应税收入,按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。机构投资者买卖信贷资产支持证券获得的差价收入,应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税,买卖信贷资产支持证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

(5) 受托机构和证券登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。

(6) 机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入,应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税,清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

受托机构处置发起机构委托管理的信贷资产时,属于本通知未尽事项的,应按现行税收法律、法规及政策规定处理。

(二) 证券投资基金税收政策

从1998年起,财政部、国家税务总局针对证券投资基金发布了若干政策^①,现将有关规定梳理如下^②:

^① 证券投资基金由经证监会批准设立的基金公司管理,但其业务实质或者说运营机理与信托无异,可将其视为一种标准化的类信托产品。

^② 具体政策规定可参看财政部、国家税务总局《关于证券投资基金税收问题的通知》(财税字〔1998〕55号)、《关于买卖证券投资基金单位印花税问题的复函》(财税〔2000〕8号)、《关于证券投资基金税收问题的通知》(财税〔2001〕61号)、《关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知》(财税〔2002〕128号)、《关于证券投资基金税收政策的通知》(财税〔2004〕78号)、《关于对买卖封闭式证券投资基金继续予以免征印花税的通知》(财税〔2004〕173号)、《关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税〔2008〕1号)等文件。



1. 关于印花税政策

对投资者（包括个人和企业，下同）买卖基金单位，暂不征收印花税；基金管理人运用基金买卖股票按照证券交易印花税的统一规定缴纳印花税。

2. 关于营业税政策

以发行基金方式募集资金不属于营业税的征税范围，不征收营业税。对基金管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，免征营业税。

3. 关于企业所得税政策

对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。对投资者从证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收企业所得税。对证券投资基金管理人运用基金买卖股票、债券的差价收入，暂不征收企业所得税。

4. 关于个人所得税政策

对个人投资者买卖基金单位获得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，暂不征收个人所得税；对基金取得的股票的股息、红利收入，债券的利息收入、储蓄存款利息收入^①，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付上述收入时代扣代缴 20% 的个人所得税；对投资者（包括个人和机构投资者）从开放式证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收个人所得税。对投资者从基金分配中获得的国债利息、储蓄存款利息以及买卖股票价差收入，在国债利息收入、个人储蓄存款利息收入以及个人买卖股票差价收入未恢复征收所得税以前，暂不征收所得税。

对基金管理人、基金托管人、基金代销机构从事基金管理活动取得的收入，依照税法的相关规定征收营业税、企业所得税以及其他相关税收。

（三）现行税制下与信托业务相关的税务处理规定

除了上述针对信贷资产证券化业务和证券投资基金的税收政策以外，我国目前税制中并无其他专门针对信托的税收规定。如果把信托财产视为受托人的财产、把信托项目经营行为视同受托人的经营行为，在这种极端的假设前提下，涉及以下三个环节

^① 储蓄存款 1999 年 11 月 1 日至 2007 年 8 月 14 日产生的利息所得，按照 20% 的税率征收个人所得税；在 2007 年 8 月 15 日至 2008 年 10 月 8 日产生的利息所得，按照 5% 的税率征收个人所得税。在 2008 年 10 月 9 日（含）后产生的利息所得，暂停征收个人所得税。



的税务处理。

1. 信托设立环节的税务处理

(1) 委托人转移财产，应按视同销售缴纳增值税（货物和部分无形资产^①）、营业税（不动产）及附加^②和企业所得税。

(2) 受托人接受财产，应确认为其他所得缴纳企业所得税。如果是不动产，还应缴纳契税^③。

(3) 在信托的设立、存续和终止环节，涉及书立、领受应税凭证的，包括对每个信托项目单独设置的营业账簿，应按规定缴纳印花税。以下不再赘述。

2. 信托存续环节的税务处理

(1) 受托人按照合同获得的报酬，应缴纳营业税及附加和企业所得税。

(2) 受托人管理处分信托财产形成的信托项目收入，如有利息收入、金融商品买卖收入、不动产租赁收入等应缴纳营业税及附加；如有增值税货物销售收入或者应税服务收入应缴纳增值税及附加；有房地产转让还应缴纳土地增值税。另外，这些收入形成的收益或利润，没有不缴纳所得税或者减免所得税的明确规定，那就应该由信托公司缴纳企业所得税。

(3) 信托财产为不动产的，应按规定缴纳房产税、城镇土地使用税；如果是应税车船的，应按规定缴纳车船税。

(4) 信托项目利润向受益人分配时，受益人为法人的，由受益人缴纳企业所得税；受益人为自然人的，由其缴纳个人所得税，受托人履行扣缴义务^④。

3. 信托终止环节的税务处理

(1) 受托人转移财产，纳税义务与设立环节委托人转移财产相同。

(2) 信托财产接收人接受财产时，视其身份分别缴纳企业所得税或个人所得税。如果是不动产，还应缴纳契税。

需要强调，上述处理是在缺乏明确规定、将信托财产视为受托人财产前提下根据统一税收政策所做的推定，并非既定的信托业务税收政策规定。

① 按照现行规定，转让专利、非专利技术、商标、著作权等属于增值税应税服务；股权转让不缴纳营业税。

② 包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等，以下同。

③ 对个别信托企业的转制有契税的免税优惠，如财政部、国家税务总局《关于中国民族国际信托投资公司等转制为证券公司有关契税问题的通知》（财税〔2002〕151号）、《关于航空信托投资公司转制为航空证券公司有关契税问题的通知》（财税〔2004〕122号），此类政策不具普遍意义，本课题不做讨论。

④ 中国《个人所得税法》规定，个人所得税以所得人为纳税义务人，以支付所得的单位或者个人为扣缴义务人。



五、中国信托业税制存在的问题

（一）重复课税，制约行业发展

1. 信托财产在信托当事人之间的转移存在重复课税

（1）信托财产“视同销售”的流转税。信托财产在设立和终止环节存在从委托人向受托人、再由受托人向受益人的两次转移，把这两次转移均做“视同销售”处理是违背实质课税原则的，其中的形式转移并不构成“视同销售”的基础。即使不探讨这种转移的性质、假设在两个环节将财产转移“视同销售”课征流转税的政策是合理的，依然会导致重复课税。信托财产如果是不动产，两个环节因为没有差额计税的规定，其营业税必定导致重复课税；信托财产如果是货物或应该征收增值税的无形资产，则只有全部采用一般计税方法、各环节票据合规、应税项目的计税依据确定公允合理，才可能消除增值税的重复课税。但完全满足上述条件是困难的。未来“营改增”全面覆盖，如果不能确保充分抵扣进项税额，增值税亦难免存在重复课税。

（2）承受不动产时的契税和印花税。不动产作为信托财产时，由委托方向受托方、再由受托方向委托方两次转移均对承受方课征契税，将直接导致委托人放弃信托计划。以北京城区为例，假设一栋房产价值1000万元，租售比按1/600计，则每年租金为20万元，不考虑其他税费，年化回报为2%。如果将该房产信托，仅契税（税率3%）、印花税（税率0.5‰）的两次课征，税收负担达到61万，导致对该房产的信托业务难以开展。截至2015年度第二季度末，信托全行业管理信托资产规模达到15.8万亿元^①，但其中财产权信托仅占6.6%。契税、印花税重复课征，已经成为制约房地产信托业务开展的瓶颈，也将对未来“为财富传承做信托”的业务转型形成制约。

2. 信托项目收入在取得和分配时存在重复课税

如前所述，信托项目运营过程中取得的信托项目收入应按规定缴纳流转税和所得税，而在向受益人分配时，受益人应就取得的收入缴纳相关税收。对此类同源所得，如何消除重复课税并没有明确规定。如完全由受托人和受益人分别缴纳上述税款，势必造成重复课税。

^① 中国信托业协会网站，<http://www.xtxh.net/xtxh/statistics/29578.htm>。



3. 信贷资产证券化业务中的利息收入存在重复课税

根据财税〔2006〕5号文件规定，对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，全额征收营业税。而受托机构取得的信托报酬、贷款服务机构取得的服务费收入、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均来源于资产包中的利息收入；这些收入在利息收入全额征收营业税的同时，分别应按现行政策规定缴纳营业税，导致了对营业税的重复课征。

（二）税负不公，影响税收中性

1. 信托与其他资管项目的税负不公

信托业务的核心是资产管理功能，而中国目前的金融管理政策已经赋予了其他金融机构经营与信托业务同质化的资产管理业务资格，其他金融机构如商业银行、证券公司、基金公司、保险公司以及私募基金和期货公司都在开展资产管理业务。这些业务的经济实质相同，甚至有些业务明确受《信托法》约束，比如我国《证券投资基金法》第二条规定，“本法未规定的，适用《中华人民共和国信托法》……的规定。”《企业年金基金管理办法》、《基本养老保险基金投资管理办法》的法律依据中也都明确列举了《信托法》。对于这些与信托业务实质相同的资产管理业务，无需履行信托财产权转让的环节，没有重复课税的风险。另外税务机关一般只对受托方的手续费收入课税，资产管理过程中没有课征其他流转税，在向受益人分配时亦未要求受托方扣缴所得税。在“泛资管”的市场背景下，信托与其他资产管理项目的税收待遇差别，制约了信托业务的开展，影响了市场统一和公平竞争。

2. 不同产品和业务税负不公

与证券投资基金的税收政策相比，业务性质相同的证券投资类信托产品（包括信托业务中涉及的收益凭证）却没有相关的营业税、所得税的税收优惠；与信贷资产证券化的信托业务相比，其他信托业务也没有其印花税的税收优惠。这些税收优惠导致税负不公，形成实质上的制度套利，长期将会对资本市场的资源配置产生扭曲。

3. 信托导致纳税义务加重

信托财产成立是基于委托方转让行为。在委托人和受益人一致的情况下，财产的增值部分由于经过了信托项目而缴纳了相关税款，相比一直持有这些财产，资本利得



的纳税义务提前实现。从这个角度讲，相比自己管理和处分财产，或者其他不涉及财产权转移的资管项目，信托反而加重和提前了纳税义务。另外，以自然人身份买卖金融产品，可享受免征营业税待遇，而将资金交付信托计划则没有此项税收优惠。相比自然人自己理财，信托使得同一笔资金承担了更重的税收负担，会影响纳税人的理财选择。

4. 政策缺失导致执法口径不一

目前信托业务有许多税收规定不明确（下文分析），政策不明确导致征纳双方均无所适从，也加大了执法和遵从的风险。同时由于各地执法口径不一，导致相同业务在不同地区的实际税收负担也不相同的不公平问题。

（三）政策缺失，加大税务风险

1. 流转税纳税义务不明确

根据证券投资基金和信贷资产证券化业务的相关税收规定推断，信托项目收入的营业税应由受托人缴纳；而《财政部 国家税务总局关于公布若干废止和失效的营业税规范性文件的通知》（财税〔2009〕61号）明确原委托贷款业务由“最终将贷款发放给使用单位或个人并取得贷款利息的经办机构代扣委托方应纳的营业税”的规定失效。信托项目收入的流转税应如何缴纳，目前并未明确。在实务中有不少信托合同都有“信托收益应该缴纳的营业税金及附加，由受益人自行缴纳，受托方不承担扣缴税款义务”之类免责条款，而这些收入或其形成的收益分配给受益人时，受益人往往视其为净所得，不再考虑缴纳流转税。

2. 所得税纳税义务不明确

中国税法没有明确信托项目作为所得税纳税人的身份，当前实务中信托公司普遍认为应由受益人在获得项目收益分配时缴纳。根据有关对信贷资产证券化信托业务的规定，对信托项目收益在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税，这个规定是否适用于其他信托业务，如果适用，在实际分配时如何考虑消除重复课税，均无明确规定。

另外，信托受益人是自然人时应该就信托收益缴纳个人所得税，但是信托收益属于个人所得税的哪一类所得项目。根据个人所得税的相关规定，利息股息红利所得是指个人拥有债权、股权而取得的利息、股息、红利所得。除了证券投资基金等有明确规定的以外，一般信托收益是否应归入此类？推而广之，与信托同质性的理财产品分



红收益、资管产品的收益均尚无明确归属，税率不明。

3. 印花税相关政策不明确

每个信托项目都是一个会计主体，需要单独设置账簿核算，大量的营业账簿是否需要逐件贴花没有明确规定。是否可以比照有关信贷资产证券化的信托政策中对印花税的优惠政策，亦不明确。另外，某些信托业务如股权投资附带回购行为，信托设立和终止需就同一份股权先转让再收回，实质是以股权为抵押的融资业务，两次转让负担两道印花税。是否可以不作为股权转让缴纳印花税，政策也未明确规定。

4. 缺乏科学的优惠政策设计

虽然中国《企业所得税法》和《个人所得税法》都有对用于公益事业的支出相应的扣除政策，但这些政策尚无法与目前的公益信托衔接。发达国家（地区）的公益信托均有明确可行的税收优惠政策，中国目前还没有出台具体规定，难以从税收上体现《信托法》中有关“国家鼓励发展公益信托”的精神。另外，对于土地流转信托、家族信托以及对于房地产信托投资基金（REITs）等处于起步或探索阶段的新业务，目前没有任何税优惠政策，无法体现对这些业务开展的扶持和鼓励。

（四）设计不当，增加操作难度

根据对证券投资基金的政策，对投资者从基金分配中获得的国债利息、储蓄存款利息以及买卖股票价差收入，在国债利息收入、个人储蓄存款利息收入以及个人买卖股票价差收入未恢复征收所得税以前，暂不征收所得税。证券投资基金的形式和渠道日益复杂，在分配时很难将上述免税收入准确区分。同样，对基金取得的股票的股息、红利收入，债券的利息收入、储蓄存款利息收入，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付上述收入时代扣代缴 20% 的个人所得税；对投资者（包括个人和机构投资者）从基金分配中取得的收入，暂不征收个人所得税和企业所得税。该规定中已由支付方扣缴税款的分红收益，再分配时难以区分，后续环节的免征税政策也难以操作。

（五）统一扣税，适用税种错误

如前文，由上市公司、发行债券的企业和银行在向基金支付股票的股息、红利收入，债券的利息收入、储蓄存款利息收入时代扣代缴 20% 的个人所得税的再向投资者分配的政策，对于应缴纳企业所得税的机构投资者，这个扣缴显然失当。



六、完善中国信托业税制的建议

（一）理论基础

基于前文分析，建议中国选择信托导管理论作为信托税制建设的基础理论，将信托视为导管，体现实质课税原则。同时以信托实体理论作为补充，在某些情况下将信托拟制为纳税实体，由受托人代为履行纳税义务，弥补信托导管理论指导课税时可能出现的技术缺陷。

（二）指导思想

在中国信托税制的建设过程中，应遵循如下指导思想，逐步完善和健全信托税收的政策体系。

1. 完善相关税种政策，协调当前税制

中国信托税制建设，应在当前税制框架的基础上进行，通过对与信托业务相关的各个税种的政策进行完善即可。无需单独设计一套信托税制，更不需要新开税种。应注意各税种政策之间的协调，减少不同税种政策背后在原则和意图上的冲突。另外，中国信托税制建设应从国情出发，根据中国信托业务和创新水平的实际情况设计税制，通过规范性文件发布相关政策，可以积累经验、不断完善政策水平；应避免草率出台、朝令夕改的情况。待政策运转平稳、效果良好时，再考虑写入相关税收法律。

2. 合理划定政策边界，保持税负公平

根据中国《信托公司管理办法》的规定，信托的委托人只能是由银监会批准成立的信托公司。除了信托公司，任何单位和个人不得经营信托业务。信托业务的核心是资产管理功能，而中国目前的金融管理政策已经赋予了其他金融机构经营与信托业务同质化的资产管理业务资格，其他金融机构如商业银行、证券公司、基金公司、保险公司以及私募基金和期货公司都在开展资产管理业务，如果其业务实质相同而不被称为“信托”，从而溢出信托税收的规制范围，反而导致监管套利，显然有失公允。发达国家并没有对信托业务主体有严格的法律要求，而是根据业务实质和构成要件来判断其是否构成信托业务。从这个角度讲，信托业务的税收政策，不应该局限于中国法律法规限定的“信托”业务，而应该涵盖所有与信托同质类的有关资产管理业务，以体现税负公平和税收中性的原则。另外，税负公平还应该体现在同类型的产品和同性质的业务，应该保持税负公平，最大限度消除税收政策对信托业务各相关当事人行



为的扭曲。

3. 清晰界定纳税义务，减少政策盲点

信托业务在中国是比较新的金融服务项目，信托业务本身的特殊性对税收征管提出了巨大挑战。负责征收管理的税务机关和税务干部面临信托业务时，因众多税收政策的缺失感到无所适从。根据一般税收规定从严征管，面临纳税人对重复课税和税负不公的质疑；放松管理又有执法风险。而对经营信托业务的信托公司来讲，在税收政策不明确时会选择对自己有利的税务处理办法，但其中蕴藏了较大的纳税遵从风险。因此，清晰界定信托业务各环节、各当事人、各税种的纳税义务，减少政策盲点，将信托业务纳入到正常的税收征管体系当中，已经刻不容缓。

4. 科学设计征管流程，提高可操作性

在信托税制建设过程中，应该充分考虑信托业务的特殊性和业务形态的灵活多变，充分考虑征管过程中税务机关内部各部门对信托业务各方当事人实施管理和采集信息的程序、方法的合理性，应从提高征管效率、降低征管成本的角度设计征管流程，提高政策的可操作性。尤其应从纳税人角度考虑，尽量不增加其信托业务会计核算和税务处理的工作量，最大限度降低纳税人的遵从成本。从这个角度讲，面对众多的受益人，信托公司履行个人所得税的扣缴义务，工作量过于繁重。在个人所得税未来改革中，应明确受益人自行申报纳税的义务，以及受托人提供信息协税护税的义务。

（三）基本原则

中国信托税制建设应遵循以下三项基本原则。^①

1. 形式转移不课税原则

该原则是指针对信托中涉及财产权形式转移的行为，视为没有发生应税行为，没有产生应税收入和所得，不课征相关税款，包括营业税、增值税及附加、企业所得税和个人所得税，以及印花税和契税。涉及的形式转移包括：信托设立环节，委托人将信托财产转移给受托人；受托人变更时，原受托人向新受托人转移信托财产；信托不成立、无效或解除、撤销时，受托人向委托人转移财产；信托关系存续环节，受托人按照信托合同向受益人转移信托收益；信托关系终止时，受托人将信托财产转移给委

^① 中国台湾学者黄俊杰提出的信托税制三项原则，以及中南大学刘继虎教授提出的信托所得税制的三原则，比较贴切和准确，可以作为中国信托税制建设遵循的基本原则。



托人（自益信托）。形式转移不课税，逻辑上包含了“实质转移课税”的原则。

2. 实质受益人课税原则

该原则是指根据信托财产收益的实质归属来判定信托业务的纳税人，对实质受益人课税^①。实质受益人在经济实质上是指真正享有信托收益的人。一般情况下，信托的受益人即为实质受益人，受益人应该是信托所得税的纳税义务人；自益信托中，委托人即为受益人，应承担所得税纳税义务。但在特殊信托中，比如委托人保留信托财产及信托收益控制权情况下，委托人一方面指定了受益人，另一方面又保留了信托收益的控制权，此时受益人的受益权仅是形式，信托收益在实质上仍归属委托人，因此应对委托人课征信托所得税。

3. 收入实现时课税原则^②

收入实现时课税原则，是指按照税法统一的纳税义务发生时间的规定和标准，来判断信托业务的流转税和所得税纳税义务发生时间。这个过程需要将信托视为导管，并辨别“收入实现”和“受益人取得信托收益（由收入形成的）”的时间差别。最为典型的就，信托收益形成时，还在受托人的支配和掌控之下，只有到受益人实际取得受托人对其分配的收益额时，受益人才实际占有信托收益。根据信托导管理论和实质课税原则，为避免信托导致的递延纳税以及避税带来的漏洞和税负不公，应在收入实现时课税。即信托项目运行过程中取得收入，应按增值税、营业税的统一规定及时履行流转税纳税义务；同时，对信托项目形成的收益，应在其实现的时间履行所得税的纳税义务，而不是在受益人实际取得收益的时间纳税。这个原则应作为判断信托纳税义务发生时间的主要依据。

（四）政策建议

1. 关于所得税

（1）关于信托收益所得课税。根据信托导管理论，对信托收益应由受益人纳税。政策框架如下：

满足以下条件的收益称为既得收益^③，由受益人纳税：首先，属于信托收益而并

^① 严格来说，实质受益人课税原则是所得税适用的原则。

^② 此处收入是指与流转税、所得税计税依据对应的诸如“销售额”“营业额”“应纳税所得额”“土地增值额”等概念，是个概括性称谓。并非信托业务会计核算中的信托项目收入的概念。此处的收入实现也不是会计核算确认收入的时点，而是指税法规定的纳税义务发生时间。

^③ “既得收益”为借鉴刘继虎教授论文中的称谓。



非本金，受益人已存在并且特定，收益实现年度明确归属受益人（包含已归属未分配部分）。当既得收益归属于自然人时，可明确受托人的扣缴义务；归属法人单位时，由其自行申报缴纳。明确摒弃“先对信托公司课征企业所得税，在向受益人（自然人）分配时对受益人课征个人所得税”的做法。信托有两个或以上的受益人时，根据信托合同规定分别计算各受益人的收益并分别计税。其次，要在受益人与受托人之间建立信托收益分配机制，将归属于受益人的既得信托收益与归属于受托人的累积信托收益区分开来。再次，要在各受益人之间建立信托收益分配区别先后的程序机制，将委托人指定的信托受益人及其受益份额置于优先分配的层级，将经受托人自由裁量确定的受益人及其受益份额置于后续分配的层级。在同一层级中，则按实际受分配的比例计算各受益人的应纳税所得额。如此既考虑了税法对委托人意志的尊重，也可以压缩避税的空间。上述信托收益的划分和分配层级确定的方法，可以参考美国信托税制的有关具体做法。

关于信托受益的类别归属，建议采用税务流经处理的方法，保留所得在实体阶段的类别属性。受托人收到的是利息股息红利时，意味着受益人收到的也是利息股息红利；受托人收到的是租赁费，视为受益人收到的也是租赁费。国家税务总局关于“受托人支付给个人的资金信托业务收益，属于利息、股息、红利所得应税项目”^①的说法有失公允和精确，建议废止。

确定收益金额时还应明确费用与收入配比和扣除的相关规范。可依据现行企业所得税和个人所得税的基本原则和相关规定进行明确。基于信托项目的时限特点，可将信托项目结束时对收益做汇总计算，对于前期取得收益纳税、后期出现亏损无法弥补的项目设计退税制度。

纳税义务发生时间应为信托收益实现的时间。信托收益的实现按照当前企业所得税和个人所得税有关规定判定。为提高征管效率，可规定对于收益实现后在6个月内实际分配的，由受益人在实际收到时申报缴纳税款；对收益实现后超过6个月未分配的，在受益人和受益金额明确的情况下，由受益人在收益实现后满6个月的次月申报缴纳税款，实际收到收益时不再纳税。

对于收益实现后满6个月仍没有明确具体归属而累积于信托项目的信托收益，可称之为累积信托收益。对累积信托收益，将信托拟制为纳税主体，由受托人代为纳税。税款列入信托项目费用，从信托项目收入中扣除。对累积收益，可适用25%比

^① 参看国税函〔2005〕424号文件。



例税率单独课征。纳税后分配累积收益时，该收益不再计入受益人的应税所得，视为已完税所得。这种方式要比美国、英国的后续年度调整纳税的模式简单易行又相对公平。

另外，对于委托人在他益信托中因保留对信托财产及其收益的控制权而实际上继续享有的信托收益可称为保留信托收益。保留信托收益实质归属于委托人，应对委托人课税。在确立委托人课税信托的范围时，应采用列举与概括相结合的方式，制定委托人课税信托的识别条款。凡符合标准的信托，税务机关依法认定为委托人课税信托，直接对委托人课税。

(2) 关于信托财产转移所得课税。信托财产转移所得，是指委托人设立他益信托时将初始信托财产的受益权授予受益人，受益人因此获得的所得。以税收视角看，委托人的信托财产转移行为，相当于对受益人的赠与行为。

对委托人为非自然人的他益信托，受益人应就享有的初始信托财产的价值，在信托生效时点，缴纳个人所得税。委托人将已存在的自益信托变更为他益信托，或委托人向已设立的他益信托追加信托资产，亦应缴纳个人所得税^①。

排除课税的条件应包括：受益人有偿取得受益权；委托人保留信托财产或信托收益的控制权；信托成立但未生效；受益人只有信托财产孳息受益权、不享受信托财产本金收益权。

对于受益人不特定的他益信托，可依信托实体理论，由受托人代为履行纳税义务。并将税款作为信托项目的一项支出，从信托财产中扣除。

2. 关于增值税

根据中国当前税制改革进程判断，增值税全面覆盖、营业税退出历史舞台将在近期完成。金融业改征增值税是“营改增”的难点，而信托业务属于比较复杂的金融服务项目，在金融业整体改征增值税的背景下，信托业务增值税有两个层次的内容。其一是信托公司从事信托业务的报酬，在未来金融业改征增值税后应明确其计税方法。如果未来金融业改征增值税适用简易计税方法，应明确作为计税依据的信托报酬的具体口径。其二是信托项目运营过程应负担的增值税，从征收管理角度考虑，借鉴国外的做法，这部分纳税义务应归属到信托项目上，按照信托实体理论，将信托项目

^① 在未开征遗产赠与税之前，可不对信托的自然人受益人课征该所得税。如果中国开征遗产赠与税，为保持委托人为自然人和非自然人的税负平衡，应对非自然人委托人的他益信托课征个人所得税，与自然人委托人的他益信托的遗产赠与税达到税负均衡。



拟制为纳税人。从性质上看，信托项目的运营及受托人管理、处分信托财产的经营活
动，与其他非信托业务的经营活
动没有实质区别，应根据增值税的统一规定确定其纳
税义务，并由受托人代表其履行纳税义务（而并非扣缴义务），税款在信托项目的会
计核算中予以核算。

在纳税时应将信托公司的固有业务和信托业务予以区分，并将信托业务的增值税
额采用汇总的方式统一申报缴纳，降低按每个信托项目分别申报纳税的工作量。同
时，受托人按照每隔信托项目分别记账、分别核算应纳税额和已纳税额，完善账簿凭
证管理，满足税务机关稽查管理的需要。

需要强调的是，信托业务中当事人大量为自然人、交易对象亦多为金融资产，课
征增值税如采用一般计税方法，信托公司和信托项目都难以充分取得相应的增值税专
用发票或抵扣凭证，抵扣不足将形成重复课税。建议采用简易计税方法，并准确界定
计税依据，将相关支出项目从“销售额”中扣除，“销售额”实为增值额，即用“差
额计税”的方法消除重复课税。另外，对信托财产的形式转移，明确不做增值税的视
同销售处理；对自益信托中在设立环节和终止环节的财产转移，均不课征增值税。

3. 关于印花税和契税

信托业务开展过程中信托财产的形式转让，涉及股权、不动产的项目，不缴纳印
花税。信托业务开展过程中书立、领受应税凭证应按规定缴纳印花税。对于每个信托
项目独立核算设置的营业账簿，建议给予免征印花税的优惠。信托终止时，受托人向
受益人转让信托财产，不缴纳印花税。

信托财产为不动产的他益信托，设立环节受托人不缴纳契税；终止环节受益人承
受不动产时缴纳契税。自益信托不缴纳契税。

其他相关税种按税法统一规定执行。

4. 修订证券投资基金税收政策

首先，扩大证券投资基金的税收政策适用范围。出于税收公平和对证券市场扶持
的考虑，将证券投资类信托业务（即信托财产用于证券市场投资的信托业务）明确
统一适用证券投资基金的税收政策。

其次，政策条款需做相应修订，具体包括：信托设立环节的信托合同暂不征收印
花税；信托项目运营过程中，受托人运用信托财产买卖股票、债券的差价收入，免征
营业税（改征增值税后免征增值税）；信托项目形成的收益，在信托环节不征收企业
所得税；受益人为个人的，将信托收益明确归入个人所得税法中的“利息、股息、红



利”类别，但由于征管实践中区分其中的免税（买卖股票差价收入、国债利息收入等）和应税项目操作难度较大，可对此类收入规定统一的优惠税率，比如10%。同时，协调个人所得税和企业所得税的政策，取消对法人受益人不征收企业所得税的规定，为保证税负一致，亦可采取优惠税率的做法。

5. 修订信贷资产证券化的信托业务税收政策

首先，消除“对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收营业税”规定中导致的重复课税，在未来的增值税政策中设计差额计税的规定。在“贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等”按统一规定缴纳增值税的前提下，将这些项目金额作为贷款利息收入的减项，从贷款利息收入中扣除后，对其余额课征增值税。

其次，修改对信托项目收益“在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税”的规定，按照前述由受益人纳税的规定，对于收益实现后在6个月内实际分配的，由受益人在实际收到时申报缴纳税款；对收益实现后超过6个月未分配的，在受益人和受益金额明确的情况下，由受益人在收益实现后满6个月的次月申报缴纳税款，实际收到收益时不再纳税。仅对收益实现后存在受益人、受益金额不明确的情况，根据前述受托人纳税的有关规定执行。

6. 设计科学的税收优惠政策体系

相对于经济发展速度和体量，我国公益事业发展是滞后的。公益事业对提高社会福利水平、促进社会公平正义、推动社会和谐发展意义重大，而公益信托是公益事业的手段和途径之一，发达国家对公益信托都给予税收优惠政策。中国虽然对公益事业制定了相关优惠政策，但并未覆盖到信托业务领域。应对公益信托设计相关的税收优惠。可对被认定为公益信托的项目，在设立和终止环节涉及的财产转让给予免征印花税、契税的优惠，对项目收益分配给予减免所得税的优惠，还可对项目运行过程中涉及的房产税和城镇土地使用税给予减免照顾。但对财产管理处分过程中的流转税，税收优惠应从技术上考虑，在不影响未来增值税全面覆盖的环境中税款抵扣链条的畅通，不对前后环节税收负担造成扭曲。

从发达国家（地区）的信托税收实践来看，通过公益信托之名实施逃避纳税义务之实的案例总有出现。因此，对可以享受税收优惠的公益信托的标准的制定、业务



内容的甄别是公益信托税收优惠的重点之一。除了清晰、明确的判断标准，还应有切实可行的管理办法，对在信托项目实际运行和收益分配各环节偏离公益轨道、发生不符合优惠政策精神的情况能实施有效监控。

另外，针对中国的土地流转信托，根据其信托财产（农村土地）和信托受益人（广大农民）的特殊性，借鉴对农村金融的税收优惠政策，对土地流转信托项目涉及的税收给予减税待遇；对农民取得的来自土地流转信托的收益给予免税待遇。针对家族信托中涉及家族企业传承的项目，借鉴国外税制中关于递延纳税的一些制度设计，减少家族企业在代际传承过程中由于纳税导致的资金压力而难以经营的负面影响，确保企业正常生产经营。针对集合资金信托中相关主体买卖收益凭证的业务，包括房地产信托投资基金（REITs）业务，在一定期限内视同买卖股票给予相关税收优惠，待此类信托业务得以发展成熟，再将收益凭证与各类金融产品的税收待遇保持一致，以维护市场统一和公平竞争。

7. 完善信托财产的价值评估体系

信托财产的价值评估是信托业务中的一个重要环节，也是确定某些税种计税依据的基础。因此应尽快完善资产评估管理体制，提高评估技术水平，建立评估的质量监控体系，将行业管理的规章制度落实到位，确保资产评估结果的规范、公允，为信托税收制度有效运行提供保障。

参考文献

- [1] 安体富、李青云：《英、日信托税制的特点及对我们的启示》，载《涉外税务》，2004（1）。
- [2] 陈涵：《关于信托公司信托融资业务开具发票的若干问题》，载《财会月刊》，2013（22）。
- [3] 陈秀丽：《跨国公司的国际避税方式——信托避税》，载《涉外税务》，2002（10）。
- [4] 程兴华、张雷：《信托业务税收问题研究》，载《当代财经》，2005（8）。
- [5] 邓子基、唐文倩：《关于我国发展房地产投资信托的税收政策研究》，载《福建论坛（人文社会科学版）》，2011（4）。
- [6] 邓辉：《信托财产课税问题探析》，载《当代财经》，2002（3）。
- [7] 方嘉麟：《信托法之理论与实务》，北京，中国政法大学出版社，2004。



- [8] 葛克昌：《信托行为与实质课税原则》，载《月旦法学杂志》，2002（80）。
- [9] 郝琳琳：《信托所得课税规则研究》，载《中央财经大学学报》，2011（7）。
- [10] 黄俊杰：《信托课税之规范设计》，载《月旦法学杂志》，2003（95）。
- [11] 刘继虎：《论形式转移不课税原则》，载《法学家》，2008（2）。
- [12] 李青云：《信托税收政策与制度研究》，北京，中国税务出版社，2006。
- [13] 李鹏、李丕东：《信托所得课税的国际比较与经验借鉴》，载《财会研究》，2004（3）。
- [14] 刘继虎：《信托所得课税的法理与制度研究》，中南大学博士学位论文，2011。
- [15] 罗振华：《离岸信托避税的防范》，载《福建税务》，2002（7）。
- [16] 姒建英：《信托税制的国际比较和借鉴》，载《企业经济》，2004（7）。
- [17] 吴骊：《在避税地进行离岸信托避税的主要方式》，载《福建税务》，2002（7）。
- [18] 徐孟州、席月民：《论我国信托税制构建的原则和设计》，载《税务研究》，2003（11）。
- [19] 徐卫：《规避遗产税的信托行为：否定抑或宽容——写在未来遗产税开征之前》，载《上海财经大学学报（哲学社会科学版）》，2013（2）。
- [20] 夏宏伟：《中国个人所得税制度改革研究》，财政部财政科学研究所博士学位论文，2013。
- [21] 于朝印：《特定目的信托法律规制研究》，西南政法大学博士学位论文，2012。
- [22] 中国金融税制改革研究小组编著：《中国金融税制改革研究》，北京，中国税务出版社，2004。
- [23] 张天民：《失去衡平法的信托》，北京，中信出版社，2004。
- [24] 张建棣：《信托收益所得税法律制度研究》，中国政法大学博士学位论文，2002。
- [25] 郑俊仁：《信托税制与实质课税原则》，载《月旦法学杂志》，2002（80）。
- [26] 张军建：《信托连续受益人制度》，载《湖南大学学报（社会科学版）》，2011（25）。
- [27] 周栋文：《我国信托税收制度的问题浅析及对策建议》，载《金融经济》，



2014 (12)。

[28] 凯文·E. 墨菲、马克·希金斯：《美国联邦税制》，解学智、夏琛舸、张津主译，大连，东北财经大学出版社，2001。

[29] 金子宏：《日本税法》，战宪斌、郑林根等译，北京，法律出版社，2004。

[30] Aggarwal L, Mintz J. : Income Trusts and Shareholder Taxation: Getting it Right, Canadian Tax Journal, 2004 (5) .

[31] Aguerrevere F, Pazzaglia F, Ravi R. : Income Trusts and the Great Conversion [J] . Canadian Investment Review, 2005 (4) .

[32] Amoako - Adu B, Smith B F. : Valuation Effects of Recent Corporate Dividend and Income Trust Distribution Tax Changes, Canadian Journal of Administrative Sciences, 2008 (25) .

[33] Christopher M. Reimer: International Trust Domestication: Migrating An Off-shore trust to A US Jurisdiction, The Quinipiac Probate Law Journal, 2012 (25) .

[34] Edwards A, Shevlin T. : The Value of A Flow – Through Entity in An Integrated Corporate tax system, Journal of Financial Economics, 2011, 101 (2) .

[35] Gregory A. Bergmann, Eric L. Johnson: Selected Issues Concerning the State Income Taxation of Nonresident Trusts and Estates, The Tax Adviser, 2011 (9) .

[36] Graham Moffat: Trusts Law Text and Materials, 2nd edition, Butterworths, 1994.

[37] Graham Moffat and Michael Chesterman: Trusts Law Text and Materials, George Weidenfeld and Nicolson Ltd, 1988.

[38] Jones E P, Taggart R A. : Taxes and Ownership Structure: Corporations, Partnerships and Royalty Trusts, Social Science Electronic Publishing, 1984.

[39] Mathew Hutton: Tolley's UK Taxation of Trusts, 20th edition, LexisNexis, 2010.

[40] Parker and Mellows: The Modern Law of Trusts, 7th edition, Sweet and Maxwell, 1988.

[41] Parthemer M R, Klein S A. : Taxes “Jump” for Trusts——Is Distributing the Answer?, Journal of Financial Service Professionals, 2013.



信托会计核算研究

课题牵头单位：德勤华永会计师事务所

课题组成员：

郭新华 李 燕 张军峰 德勤华永会计师事务所



摘 要

近几年来,我国信托业得到了突飞猛进的发展,截至2015年第二季度末,信托业管理的信托资产总规模为15万亿元,再创历史新高,信托业成为仅次于银行业的中国金融服务业第二大主体。

随着行业的快速发展,信托业目前也广受监管机构、社会公众投资者、媒体等多方的关注,因此信托业亟须进一步提高风险管理水平和风险应对及处置能力,做好行业自律与合规管理,树立信托业良好的社会形象。

本文仅从信托业发展过程中遇到的会计实务角度进行探讨。信托业尚未建立一套符合新会计准则体系的、体现信托制度特色的信托财产核算办法。目前信托业务会计核算的假设前提、会计处理基础等不同,信托公司的处理不同。

本文在借鉴传统会计理论的基础上,立足信托业务实际,对一些主要信托业务的会计处理进行初步探讨并提出相关建议。采取实地走访、访谈、年报分析等多种方式,分析多家信托公司核算过程中遇到的困难,结合企业会计的相关准则及实务操作提出建议。

关键词: 信托 会计核算



目 录

一、信托背景介绍	97
(一) 信托的基本概念	97
(二) 信托的发展现状概览	98
(三) 信托会计核算面临的问题	99
二、信托会计核算	101
(一) 新准则下信托业务会计核算建议	101
(二) 实务中的会计核算难点问题探讨	151



一、信托背景介绍

（一）信托的基本概念

1. 信托的定义

按照《信托法》，信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。简言之，信托是一种为了他人利益或特定目的管理财产的一项制度安排，即“受人之托，代人理财”。

利用信托原理，一个人（即委托人）在没有能力或者不愿意亲自管理财产的情况下，可将财产权转移给自己信任并有能力管理财产的人（即受托人），并指示受托人将信托财产及其收益交予自己或者第三人（受益人）。

信托业务是以信用委托为基础的一种经济行为，带有一定的经济目的。即掌握资金（或财产）的部门（或个人），委托信托机构代其运用或管理，信托机构遵从其议定的条件与范围，对其资金或财产进行运用管理并按时归还。由于信托业务是代人管理或处理资财，因此，信托机构一要有信誉，二要有足够的信托资金。信托业务范畴含商事信托、民事信托、公益信托等领域。

国际上的金融信托业务主要是经营一般商业银行“存、放、汇”以外的金融业务，随着各国经济的发展，市场情况日趋复杂，客户向银行提出委托代其管理资金、财产，或投资于证券、股票、房地产的信托业务。国内的信托业务是经中国银监会批准的金融信托公司可以经营的业务，主要包括资金信托、动产信托、不动产信托和其他财产信托四大类信托业务。

2. 信托及信托产品的种类

（1）信托的种类可根据形式和内容进行不同的划分

按信托关系建立的方式可分为任意信托和法定信托，按委托人或受托人的性质不同可分为法人信托和个人信托，按受益对象的目的不同可分为私益信托和公益信托，按受益对象是否是委托人可分为自益信托和他益信托，按信托事项的性质不同可分为商事信托和民事信托，按信托目的不同可分为担保信托和管理信托、处理信托、管理与处理信托，按信托涉及的地域可分为国内信托和国际信托，按信托财产的不同可分为资金信托、动产信托、不动产信托、其他财产信托等，按委托人数量不同可分为单



一信托和集合信托。

(2) 信托产品主要分类

贷款信托：贷款信托是指通过信托方式吸收资金用来发放贷款的信托方式。这种类型的信托产品是目前数量最多的一种。

权益信托：这一类型的信托产品是通过能对带来现金流的权益设置信托的方式来筹集资金，其突出优点就是实现了公司无形资产的变现，从而加快了权益拥有公司资金的周转，实现了不同成长性资产的置换，有利于公司把握有利的投资机会，迅速介入，实现公司价值的最大化。

融资租赁信托：信托公司以设立信托项目的方式募集信托资金，将其运用于融资租赁业务，通过严格的专业化、流程化管理，定期收取租金，实现信托收益，为社会投资人提供安全、稳定回报的理财服务。

不动产信托：不动产信托是指委托人出于管理或增值的目的，将其合法拥有的土地及地面固定物作为信托财产委托给信托公司，作为受托人的信托公司依据信托合同的约定，对信托财产进行管理、运用和处分的信托业务。

(二) 信托的发展现状概览

信托业的基本职能为“受人之托，代人理财”。昔日的“牌照红利”曾造就了信托业的迅猛发展，而在财富管理新时代，如何回归本源开展主动管理和差异化竞争，将是信托业转型发展面临的新挑战。

从2006年3606亿元的资产规模发展到2015年第二季度末15万亿元的规模，短短9年时间，我国信托业已迅速成长为仅次于银行业的中国金融服务业第二大主体。

截至2015年9月30日，根据中国信托业协会的统计数据，我国共有68家信托公司。信托公司业务模式大体分为通道业务及主动管理型信托业务，其中主动管理型信托业务可进一步分为信托公司发起的信用融资贷款业务及证券投资业务，但不同类型的信托业务的盈利和责任各有不同。

在信托公司通道业务中，银行是发起人，信托公司是桥梁（通道），帮助银行将贷款移出其资产负债表。银行将借款人（其客户）介绍给信托公司，信托公司发行信托产品，向借款人提供贷款。银行同时也是产品销售人和托管人。银行分得手续费收入的大部分，信托公司拿到的部分较少，这使得通道业务对于信托公司而言是一项“薄利多销”的业务。相关统计显示，该业务占到管理资产份额的58%。



在信托公司发起的信用融资贷款业务中，信托公司向借款人提供贷款（以信托贷款、可转债或私募股权投资的形式）。信托公司是发起人，借款人成为信托公司的客户。与通道业务相比，该类业务对于信托公司而言利润相对较高，占管理资产份额的34%。

在证券投资业务模式下，信托公司扮演着投资组合经理人的角色。信托产品可投资的资产种类较理财产品广泛，包括股票、债券、基金及其他证券等。该业务占管理资产份额的8%。

（三）信托会计核算面临的问题

根据监管机构的规定，信托公司可以从事财产管理业务、基金投资业务、公益信托业务、投资银行业务和中介业务等，不但涉及领域多，而且业务范围广，由于其业务创新的多样性和灵活性，在进行具体会计核算时如何合理选用会计政策面临困难。

2005年1月5日，财政部发布了关于印发《信托业务会计核算办法》的通知（财会〔2005〕1号），《信托业务会计核算办法》全面地从委托人、受托人、受益人三个不同的会计主体角度，对如何处理信托资产、信托损益等会计问题作出了较为详细的规定。

但需要指出的是该会计核算办法是在旧的会计准则体系基础之上制定的，2006年2月15日，财政部发布了新会计准则体系，其中包括1项基本准则与38项具体准则，基本准则自2007年1月1日起施行，38项具体准则自2007年1月1日起在上市公司范围内施行，鼓励其他企业执行。其中《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期保值》和《企业会计准则第37号——金融工具列报》四项具体会计准则主要适用于金融企业，新的会计准则体系在金融企业应用中引入了公允价值和实际利率等新概念，这些准则对金融企业的影响是广泛而深刻的。另外其他34项具体准则也对金融企业的会计政策选择和会计核算有着不同程度的影响。

2014年上半年财政部发布了5项修订的准则、3项新准则，修订后的37号准则要求在2014年度及以后期间的财务报告中执行，其他准则自2014年7月1日起在所有执行企业会计准则的企业范围内施行，鼓励在境外上市的企业提前执行。具体如下：



表 1 新发布或修订的企业会计准则

新发布或修订的企业会计准则	相应的 IFRS/IAS
《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》 (2014 年 1 月 26 日发布)	IFRS 13 公允价值计量
《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》(修订) (2014 年 1 月 26 日发布)	IAS 1 财务报表列报
《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》(修订) (2014 年 1 月 27 日发布)	IAS 19 职工薪酬
《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》(修订) (2014 年 2 月 17 日发布)	IFRS 10 合并财务报表
《企业会计准则第 40 号——合营安排》 (2014 年 2 月 17 日发布)	IFRS 11 合营安排
《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》(修订) (2014 年 3 月 13 日发布)	IAS 28 在联营和合营中的投资
《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》 (2014 年 3 月 14 日发布)	IFRS 12 在其他主体中权益的披露
《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(修订) (2014 年 6 月 20 日发布)	IAS 32 金融工具：列报 IFRS 7 金融工具：披露

根据《中国银监会办公厅关于信托业务会计核算执行〈企业会计准则〉有关问题的通知》(银监办发〔2009〕408号)，为提高信托业务有关会计信息的质量和可比性，完善信托业务风险管理，自2010年1月1日起，所有正常经营信托公司对信托业务的会计核算均应执行新会计准则，原《信托业务会计核算办法》同时废止。该通知同时指出各信托公司应在总结固有业务执行新会计准则实践经验的基础上，严格按照《中国银监会关于银行业金融机构全面执行〈企业会计准则〉的通知》(银监通〔2007〕22号)有关公允价值确认、贷款减值评估、金融工具分类等方面的要求，做好信托业务新、老会计制度转换和日常会计核算，以及信息披露等工作。

实务中，各信托公司对信托业务核算的执行程度不同，绝大部分依然参照2005年财政部公布的《信托业务会计核算办法》框架进行建账核算，对于信托项目中金融资产的分类与计量、信托损益的确认等没有完全执行新会计准则，或是在执行中存在各不相同的处理方式。之所以不同，一方面是因为在执行中会计人员对新会计准则引入的新方法和新概念有着不同的理解和判断以及目前尚未有统一的会计核算办法，另一方面是出于成本与效益的综合考虑。本文仅在新会计准则框架下提出核算建议。



二、信托会计核算

(一) 新准则下信托业务会计核算建议

如前所述,2005年1月5日,财政部发布的《信托业务会计核算办法》全面地从委托人、受托人、受益人三个不同的会计主体角度,对如何处理信托资产、信托损益等会计问题作出了较为详细的规定。其缺陷在于2006年新会计准则体系建立以后,《信托业务会计核算办法》的部分会计科目设置和核算已不符合新会计准则的要求。笔者在原《信托业务会计核算办法》的基础之上,考虑新会计准则体系的要求及信托业务的最新发展,提出了修改建议供探讨。此外,笔者还就实务中一些执行的难点问题进行了分析和探讨。主要的修订如下:

表2 新会计准则下信托业务会计核算的修订

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
1. 银行存款	与原核算办法一致	
2. 其他货币资金	与原核算办法一致	
3. 拆出资金	与原核算办法一致	
4. 短期投资	已删除该科目	《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》
	根据新会计准则的要求,建议增加交易性金融资产,本科目核算信托项目为交易目的所持有的债券投资、股票投资、基金投资等交易性金融资产的公允价值,本科目下设“成本”、“公允价值变动”等进行明细核算……	《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》
5. 应收票据	与原核算办法一致	
6. 应收股利	与原核算办法一致	
7. 应收利息	1. 本科目核算信托项目应收取的利息,包括债权投资、拆出资金、贷款、买入返售证券、买入返售信贷资产、交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产、发放贷款、买入返售金融资产等应收取的利息,信托项目购入的一次还本付息的持有至到期投资持有期间取得的利息,在“持有至到期投资”科目核算 2. 应收利息的主要账务处理: (1) 购买债券时,按实际支付的价款扣除应计的利息(即发行日或上期付息日至购买日止的利息)后的余额,借记“短期投资”、“长期债权投资”等科目,按应收取的利息,借记本科目,按实际支付的价款,贷记“银行存款”、“其他货币资金”等科目。实际收到该部分应收利息时,按实际收到的金额,借记“银行存款”科目,贷记本科目。(2) 出售债券时,按实际收到的金额,借记	《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
	“银行存款”等科目，按已计提的应收利息，贷记本科目，按计提的长期债券投资减值准备，借记“长期投资减值准备”科目，按债券投资的账面余额，贷记“短期投资”、“长期股权投资”等科目，按其差额，借记或贷记“投资收益”科目。（1）信托项目取得的交易性金融资产……（2）取得的持有至到期投资……（3）取得的可供出售债券投资……（4）发生减值的持有至到期投资、可供出售债券投资的利息收入，应当比照“贷款”科目相关规定进行处理；（5）拆出资金按期计提利息时……（6）发放的贷款，应于资产负债表日按贷款的合同本金和合同利率计算确定的应收未收利息，借记本科目，按贷款的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“利息收入”科目，按其差额，借记或贷记“贷款——利息调整”科目；（7）买入返售证券和买入返售信贷资产买入返售按期计提利息时，按应计的利息，借记本科目，贷记“利息收入”科目；收到利息时，按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，贷记本科目；（8）客户贷款到期（含展期，下同）90天后仍未收回的……（7）拆出资金到期（含展期，下同）90天后仍未收回的，或者拆出资金尚未到期而已计提应收利息逾期90天后仍未收回的，应将原已计入损益的利息收入转入表外核算，其后发生的应计利息纳入表外核算。具体账务处理比照上述“（六）”的规定进行处理。 3. 本科目应按债券种类、拆借资金单位、借款人、买入返售证券种类、买入返售信贷资产种类等设置明细账，进行明细核算。本科目期末借方余额，反映信托项目已计提尚未收回的利息等	
8. 应收账款	与原核算办法一致	
9. 应收经营租赁款	与原核算办法一致	
10. 其他应收款	与原核算办法一致	
11. 坏账准备	与原核算办法一致	
12. 买入返售证券	已删除该科目	
13. 买入返售信贷资产	已删除该科目	
	买入返售金融资产：本科目核算信托项目（金融）按照返售协议约定先买入再按固定价格返售的票据、证券、贷款等金融资产所融出的资金……	
14. 客户贷款	发放贷款及垫款：与原核算办法一致	
15. 贷款损失准备	与原核算办法一致	
16. 长期股权投资	1. 本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而持有的、期限在1年以上（不含1年）各种股权性质的投资，包括购入的股票和其他股权投资等长期股权投资 2. 对外进行的长期股权投资，应根据不同情况，分别采用成本法或权益法核算…… 3. 本科目应设置以下两个明细科目：（1）股票投资；（2）其他股权投资 4. 采用权益法核算的，应在本科目下分别设置“投资成本”、“损益调整”、“股权投资准备”、“其他权益变动”、“股权投资差额”“商誉”等明细科目，对因权益法核算所产生的影响长期股权投资账面余额的增减变动因素分别核算和反映	《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第2号——长期股权投资》



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
	5. 长期股权投资在取得时, 应按取得时的实际成本作为初始投资成本, 初始投资成本按以下原则确定…… …… 9. 处置股权投资时, 应按实际取得的价款, 借记“银行存款”科目, 按股权投资的账面余额, 贷记本科目…… 10. 因改变投资目的而将短期投资划转为长期股权投资, 应按短期投资成本与市价孰低结转, 并按此确定的价值作为长期股权投资的初始投资成本, 长期股权投资初始投资成本与短期投资账面余额的差额, 计入当期损益, 按确定的长期股权投资初始投资成本, 借记本科目, 按短期投资的账面余额, 贷记“短期投资”科目, 按其差额, 贷记或借记“投资收益”科目 10. 信托项目应定期对长期股权投资进行检查…… 11. 本科目应按被投资单位设置明细账, 进行明细核算 12. 本科目期末借方余额, 反映信托项目持有的长期股权投资的账面余额	
17. 长期债权投资	已删除	《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》
	根据新准则的要求, 建议增加可供出售金融资产, 本科目核算信托项目持有的可供出售金融资产的公允价值, 包括划分为可供出售的股票投资、债券投资等金融资产……	《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》
	根据新会计准则的要求, 建议增加持有至到期投资, 主要用于核算信托项目持有至到期投资的摊余成本, 可按持有至到期投资的类别和品种, 分别对“成本”、“利息调整”、“应计利息”等进行明细核算……	《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》
18. 长期投资减值准备	与原核算办法一致	
19. 融资租赁资产	1. 本科目核算信托项目对外开展融资租赁业务而购置的固定资产的实际成本 2. 融资租赁资产的成本包括租赁资产的价款、贸易手续费、银行手续费…… 3. 融资租赁资产的主要账务处理: (1) 购置租赁资产, 按实际支付的价款, 借记本科目, 贷记“银行存款”科目; (2) 在租赁开始日租赁期开始日, 按租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和, 借记“应收融资租赁款”科目, 按未担保余值, 借记“未担保余值”科目, 按租赁资产的原账面价值公允价值 (最低租赁收款额与未担保余值的现值之和), 贷记本科目, 按发生的初始直接费用, 贷记“银行存款”等科目, 按上述科目计算后的差额, 贷记“递延收益——未实现融资收益”科目, 融资租赁资产的公允价值与其账面价值有差额的, 还应借记“信托支出”科目或贷记“其他收入”科目; (3) 在租赁谈判和签订租赁合同过程中发生的可直接归属于租赁项目的初始直接费用, 如印花税、佣金、律师费、差旅费等, 借记“营业费	



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
	用”科目，贷记“银行存款”科目；（4）每期收到租金时，按收到的租金金额，借记“银行存款”科目，贷记“应收融资租赁款”科目，同时，每期确认租赁收入时，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“租赁收入”科目；（5）租赁期限届满时的会计处理…… 4. 本科目应按承租人、租赁资产种类设置明细账，进行明细核算 5. 本科目期末借方余额，反映信托项目已购置但尚未租赁的资产和租赁期满返还的租赁资产的实际成本	《企业会计准则第 21 号——租赁》
20. 应收融资租赁款	1. 本科目核算信托项目采用融资租赁方式租出固定资产而应向承租人收取的各种款项 2. 应收融资租赁款的主要账务处理： （1）出租人融资租赁产生的应收租赁款，在租赁开始日租赁期开始日，应按租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和，借记本科目，按未担保余值，借记“未担保余值”科目，按租赁资产的原账面价值，按融资租赁资产的公允价值（最低租赁收款额和未担保余值的现值之和），贷记“融资租赁资产”科目，按融资租赁资产的公允价值与账面价值的差额，借记“营业费用”科目或贷记“其他收入”科目，按发生的初始直接费用，借记“营业费用”科目，贷记“银行存款”等科目，将最低租赁收款额与未担保余值之和与其现值之和的差额按其差额，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目；（2）每期收到租金时，按收到的租金金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目……（3）或有租金实际发生时，借记“应收账款”、“银行存款”等科目，贷记“租赁收入”科目；（4）超过一个租金支付期末收到租金的，应停止确认租赁收入……（4）在租赁谈判和签订租赁合同过程中发生的、可直接归属于租赁项目的初始直接费用，应确认为当期费用；（5）或有租金应在实际发生时确认为当期收入；（5）租赁期限届满时的会计处理…… 3. 信托项目应定期对未担保余值进行检查，至少于每年年末检查一次…… 4. 期末，信托项目应根据承租人的财务及经营管理情况，以及租金的逾期期限等因素…… 5. 本科目应按承租人设置明细账，进行明细核算 6. 本科目期末借方余额，反映信托项目尚未收回的融资租赁资产的本金和未实现的融资收益	《企业会计准则第 21 号——租赁》
21. 未担保余值	与原核算办法一致	
	根据新会计准则的要求，建议增加应收款项类投资，主要用于核算信托项目持有的在活跃市场中没有报价、回收金额固定或可确定的非衍生金融资产……	《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
22. 固定资产	1. 本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得的固定资产，固定资产是指同时具有以下特征的有形资产：（1）为实现特定信托目的，如出租或经营管理而持有的；（2）使用年限超过1年；（3）单位价值较高。 2. 固定资产应按取得时的成本作为入账价值，取得时的成本包括买价、进口关税、运输和保险等相关费用，以及为使固定资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出…… 3. 固定资产增加的主要账务处理： （1）购入的不需要安装的固定资产，按实际支付的价款，借记本科目，贷记“银行存款”等科目； （2）委托人以固定资产为标的设立信托而转入的固定资产，按信托文件约定的价值加上应支付的相关税费，借记本科目，贷记“实收信托”、“银行存款”等科目； （3）固定资产存在弃置义务的，应在取得固定资产时，按预计弃置费用的现值，借记本科目，贷记“预计负债”科目，在该项固定资产的使用寿命内，计算确定各期应负担的利息费用，借记“财务费用”科目，贷记“预计负债”科目； （4）与固定资产有关的后续支出，符合固定资产确认条件的，应当计入固定资产成本，不符合确认条件的，应当在发生时计入当期损益 4. 固定资产减少的主要账务处理： （1）投资转出的固定资产……（2）捐赠转出的固定资产……（3）出售固定资产…… 5. 经营租出的固定资产，应单设明细科目进行核算，租赁开始日，按租出固定资产原价，借记本科目（经营租出固定资产），贷记本科目（在用固定资产） 6. 对固定资产应定期或者至少每年实地盘点一次 7. 应为信托项目设置“固定资产登记簿”和“固定资产卡片”，按固定资产类别和每项固定资产进行明细核算 8. 本科目期末借方余额，反映信托项目期末固定资产的账面原价	《企业会计准则第4号——固定资产》
23. 累计折旧	1. 本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得固定资产的累计折旧 2. 根据固定资产的性质，合理地确定其预计使用年限和预计净残值，选择合理的固定资产折旧方法……已达到预定可使用状态的固定资产，如尚未办理竣工决算的，应按估计价值暂估入账，并计提折旧；待办理了竣工决算手续后，再按实际成本调整原来的暂估价值，同时调整原已计提的折旧额但不需要调整原已计提的折旧额 3. 委托人以固定资产设立信托而取得的固定资产…… 4. 固定资产的折旧方法可以采用年限平均法、年数总和法、双倍余额递减法等，折旧方法一经确定，不得随意变更，如需变更，应在会计报表附注中予以说明 5. 固定资产应按月提取折旧…… 6. 固定资产按月计提折旧时，借记“营业费用”科目，贷记本科目 7. 本科目只进行总分类核算，不进行明细分类核算…… 8. 本科目期末贷方余额，反映信托项目已提取的固定资产折旧累计数	《企业会计准则第4号——固定资产》



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
24. 固定资产减值准备	1. 本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得固定资产所计提的固定资产减值准备…… 2. 信托项目应定期或至少于每年年度终了对固定资产逐项进行检查…… 3. 如固定资产的可收回金额低于其账面价值，应按可收回金额低于账面价值的差额计提固定资产减值准备；固定资产的账面价值超过其可收回金额的，应按其差额，借记“资产减值损失计提的固定资产减值准备”科目，贷记本科目，如有迹象表明以前期间据以计提固定资产减值准备的各种因素发生变化，使得固定资产的可收回金额大于其账面价值的，应按不考虑减值因素情况下应计提的累计折旧与考虑减值因素情况下计提的累计折旧之间的差额，借记本科目，贷记“累计折旧”科目；按固定资产可收回金额与不考虑减值因素情况下计算确定的固定资产账面净值两者中较低者，与价值恢复前的固定资产账面价值之间的差额，借记本科目，贷记“资产减值损失——计提的固定资产减值准备”科目。减值准备一经计提，不得转回 4. 本科目期末贷方余额，反映信托项目已计提的固定资产减值准备的余额	《企业会计准则第8号——资产减值》
25. 无形资产	与原核算办法一致	《企业会计准则第6号——无形资产》
26. 无形资产减值准备	1. 本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得无形资产所计提的无形资产减值准备…… 2. 信托项目应定期或至少在每年年度终了对各项无形资产进行检查…… 3. 期末，无形资产的账面价值超过其可收回金额的，应按其差额，借记“资产减值损失/计提的无形资产减值准备”，贷记本科目；如已计提减值准备的无形资产价值又得以恢复，应按不考虑减值因素情况下计算确定的无形资产账面价值与其可收回金额进行比较，以两者中较低者，与价值恢复前的无形资产账面价值之间的差额，借记本科目，贷记“资产减值损失/计提的无形资产减值准备”科目。减值准备一经计提，不得转回 4. 本科目期末贷方余额，反映信托项目已提取的无形资产减值准备余额	《企业会计准则第8号——资产减值》
27. 长期待摊费用	与原核算办法一致	
28. 应付利息	与原核算办法一致	
29. 应付受托人报酬	与原核算办法一致	
30. 应付受益人收益	与原核算办法一致	
31. 应付托管费	与原核算办法一致	
32. 应交税金	与原核算办法一致	
33. 其他应付款	与原核算办法一致	
34. 卖出回购证券款	已删除	《信托公司管理办法》第十九条



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
35. 卖出回购信贷资产款	已删除	《信托公司管理办法》第十九条
36. 递延收益	与原核算办法一致	
37. 实收信托	与原核算办法一致	
38. 资本公积	与原核算办法一致	
39. 本年利润	与原核算办法一致	
40. 利润分配	与原核算办法一致	
41. 利息收入	与原核算办法一致	
42. 投资收益	一、本科目核算信托项目对外投资（含股票投资、债券投资、基金投资等）所取得的收益或发生的损失 1. 本科目核算信托项目确认的投资收益或投资损失，信托项目（金融）债券投资持有期间取得的利息收入，也可在“利息收入”科目核算 2. 本科目可按投资项目进行明细核算 三、出售短期持有的股票、债券或到期收回短期债券，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，按短期投资的账面余额，贷记“短期投资”科目，按未领取的股利和利息，贷记“应收股利”、“应收利息”科目，按其差额，借记或贷记本科目 3. 投资收益的主要账务处理： （1）长期股权投资采用成本法核算的，信托项目应按被投资单位宣告发放的现金股利或利润中属于本信托项目的部分，借记“应收股利”科目，贷记本科目，属于被投资单位在取得本信托项目投资前实现净利润的分配额，应作为投资成本的收回，借记“应收股利”等科目，贷记“长期股权投资”科目； 长期股权投资采用权益法核算的，应根据被投资单位实现的净利润或经调整的净利润计算应享有的份额，借记“长期股权投资——损益调整”科目，贷记本科目，被投资单位发生净亏损的，比照“长期股权投资”科目的相关规定进行处理……处置采用权益法核算的长期股权投资，除上述规定外，还应结转原记入资本公积的相关金额，借记或贷记“资本公积——其他资本公积”科目，贷记或借记本科目； （2）信托项目持有交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产期间取得的投资收益以及处置交易性金融资产、交易性金融负债、指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债、持有至到期投资、可供出售金融资产实现的损益，比照“交易性金融资产”、“持有至到期投资”、“可供出售金融资产”、“交易性金融负债”等科目的相关规定进行处理； （3）期末，应将本科目余额转入“本年利润”科目，本科目结转后应无余额 四、认购溢价发行在1年以上（不含1年）的债券，应于每期结账时，按应计的利息，借记“长期债权投资”科目或“应收利息”科目，按当期应分摊的溢价，贷记“长期债权投资”科目，按其差额，借记本科目；购入折价发行的债券，应于每期结账时，按应计利息，借记“长期债权投资”科目或“应收利息”科目，按应分摊的折价，借记“长期债权投资”科目，按应计利息与分摊数的合计数，贷记本科目；出售或到期收回债券本息，按实际收到的	《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第2号——长期股权投资》



续表

原《信托业务会计核算办法》	新会计准则下信托业务会计核算建议	修订依据
	金额，借记“银行存款”等科目，按债券本金，贷记“长期股权投资”（面值）科目，按已计未收利息，贷记“长期股权投资（债券投资—应计利息）”、“应收利息”科目，按尚未摊销的溢价或折价，贷记或借记“长期股权投资（债券投资—溢折价）”科目，按其差额，贷记或借记本科目；按已计提的减值准备，借记“长期投资减值准备”科目，贷记“资产减值损失”科目	
43. 租赁收入	与原核算办法一致	
44. 其他业务收入	与原核算办法一致	
45. 营业税金及附加	与原核算办法一致	
46. 营业费用	与原核算办法一致	
47. 资产减值损失	一、本科目核算信托项目按规定计提（或转回）应计入损益的各项资产减值准备，包括坏账准备、长期投资减值准备、固定资产减值准备、无形资产减值准备、贷款损失准备等 二、计提固定资产减值准备时……借记“固定资产减值准备”科目，贷记本科目 三、计提无形资产减值准备时……借记“无形资产减值准备”本科目，贷记本科目 1. 本科目核算信托项目计提各项资产减值准备所形成的损失 2. 本科目可按资产减值损失的项目进行明细核算 3. 信托项目企业的应收款项、长期股权投资、持有至到期投资……应当设置相应的减值准备科目，比照上述规定进行处理 4. 信托项目计提坏账准备、持有至到期投资减值准备、长期股权投资减值准备、贷款损失准备等，相关资产的价值又得以恢复的，应在原已计提的减值准备金额内，按恢复增加的金额，借记“坏账准备”、“持有至到期投资减值准备”、“长期股权投资减值准备”、“贷款损失准备”等科目，贷记本科目 5. 期末，应将本科目余额转入“本年利润”科目，结转后本科目无余额	《企业会计准则第8号——资产减值》

1. 信托主要业务的会计处理

（1）信托项目的会计处理

①信托项目是指受托人根据信托文件的约定，单独或者集合管理运用、处分信托财产的基本单位。

②信托项目应作为独立的会计核算主体，以持续经营为前提，独立核算信托财产的管理运用和处分情况。

各信托项目应单独记账，单独核算，单独编制财务报告。不同信托项目在账户设置、资金划拨、账簿记录等方面应相互独立。

信托财产是受托人承诺信托而取得的财产；受托人因信托财产的管理运用、处分



或者其他情形而取得的财产，也归入信托财产。

信托财产应与属于受托人所有的财产（以下简称固有财产）相区别，不得归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。信托财产应与委托人未设立信托的其他财产相区别。

③信托项目的会计要素包括信托资产、信托负债、信托权益、信托项目收入、信托项目费用、信托项目利润。

④信托资产是指根据信托文件的要求，由受托人受托管理运用、处分信托财产而形成的各项资产，包括银行存款、各项投资、应收款项、长期股权投资、客户贷款、固定资产、无形资产等。

信托项目对委托人未终止确认的信托财产，应设置备查簿进行登记（包括信托财产的性质、信托设立日的账面原价或余额、已计提的减值准备，以及信托文件约定的价值、信托期间等），并按对应资产的相关规定予以确认和计量。如委托人未终止确认的信托财产为固定资产、无形资产，仍应由委托人计提折旧或进行摊销，信托项目不应对该固定资产或无形资产计提折旧或进行摊销；如委托人未终止确认的信托财产为权益法核算的长期股权投资，仍应由委托人采用权益法核算，信托项目不应对该长期股权投资采用权益法核算。会计期末，信托项目对委托人未终止确认的信托财产不应计提减值准备。

⑤信托负债是指信托项目管理运用、处分信托财产而形成的负债，包括应付受托人报酬、应付受益人收益、应付托管费、卖出回购信贷资产款等。

⑥信托权益是指信托受益人在信托财产中享有的经济利益，其金额为信托资产减去信托负债后的余额，包括实收信托、资本公积、未分配利润等。

⑦信托项目收入是指信托项目管理运用、处分信托财产而形成的收入。信托项目收入包括利息收入、投资收益、租赁收入和其他收入。信托项目收入不包括为第三方或受托人代收的款项。

⑧信托项目费用是指信托文件约定由信托项目承担的各项费用。若信托文件中没有作出约定，则信托项目费用是指受托人与委托人协商达成的书面协议约定由信托项目承担的各项费用。

⑨信托项目利润是指信托项目在一定会计期间的经营成果。信托项目利润应按信托文件的约定，分配给信托受益人。

⑩信托终止，受托人应对信托项目作出处理信托事务的清算报告。



受益人或者信托财产的权利归属人在信托文件约定的期限内对清算报告无异议的，受托人对信托项目就清算报告所列事项解除责任，并按信托文件的规定书面通知受益人或信托财产的权利归属人，取回信托清算后的全部信托财产。但法律、行政法规另有规定者除外。信托终止的，信托财产归属于信托文件规定的人；信托文件未规定的，按下列顺序确定归属：（1）受益人或其继承人；（2）委托人或其继承人。已核销的信托资产在信托终止清算后又收回的，应返还给信托文件规定的信托财产归属人；如信托文件未规定已核销后又收回信托财产归属人的，也应按上述顺序确定归属。未被取回的信托财产，在由受托人负责保管期间取得的收益，应归属于信托财产的归属人；发生的保管费用由归属人承担。

（2）委托人信托业务的会计处理

①委托人设立信托时，应视信托财产所有权上相关的风险和报酬是否已实质性转移，判断信托财产是否应终止确认（即将信托财产从其账上和资产负债表内转出，下同）。

a. 委托人不是受益人且受益人支付对价取得信托受益权的，如委托人将该信托财产所有权上的风险和报酬已实质性转移给了信托项目，则应终止确认该信托财产，否则不应终止确认该信托财产。

（a）信托财产终止确认的，委托人应将收到的对价与信托财产账面价值的差额确认为资产处置损益，计入当期损益。

（b）信托财产未终止确认的，委托人仍应将其保留在账上和资产负债表内，同时将收到的对价分别确认为一项资产和一项负债。

委托人应在原对应的会计科目下增设“信托财产”明细科目核算，并设置备查簿进行登记，内容包括信托财产的性质、信托设立日的账面原价或余额、已计提的减值准备、信托文件约定的价值和信托期间、收取的对价等。

如未终止确认的信托财产为固定资产、无形资产等资产，仍应按未设立信托前确定的会计政策进行折旧或摊销，并于期末合理地计提减值准备；如未终止确认的信托财产为采用权益法核算的长期股权投资，仍应采用权益法核算，并于期末合理地计提减值准备。

对未终止确认的固定资产、无形资产等计提折旧或进行摊销时，应将计提的折旧额或摊销额通过“其他业务支出”等科目核算。

委托人收到受益人支付的对价，应在“其他应付款”科目下增设“信托融资款”



明细科目核算；委托人属于企业以外的其他单位或组织的，应在类似科目下增设“信托融资款”明细科目核算。

在资产负债表内，信托融资款应列入“其他应付款”项目；如信托融资款的期限超过1年，则应并入“其他长期负债”项目。

在信托存续期间，委托人应对所确认的信托融资款按期确认利息费用，并通过“财务费用”等科目核算。

委托人在会计报表附注中，应披露未终止确认的信托财产的性质、资产负债表日的账面价值或余额、当期期末计提的减值准备、当期计提的折旧或摊销金额等。

信托终止日，委托人应将信托财产的清算价值低于信托财产在委托人账上的账面价值之间的差额，确认为资产减值损失。

b. 委托人不是受益人且受益人没有支付对价取得信托受益权的，委托人应终止确认该信托财产，将信托财产视同对外捐赠，确认为当期营业外支出。

c. 委托人同是受益人且委托人是唯一受益人的，委托人不应终止确认信托财产，仍应将其保留在账上和资产负债表内。

未终止确认的信托财产的核算及披露、信托终止时的核算，比照上述“①a. (b)”的有关规定处理。

信托项目宣布分派信托利润时，委托人应按享有的份额确认信托收益，并通过“投资收益/其他业务收入—信托收益”等科目核算。

d. 委托人同是受益人但不是唯一受益人，且其他受益人支付对价取得信托受益权的，应按如下原则处理：

委托人将该信托财产所有权上部分相关风险和报酬已实质性转移给了信托项目，委托人应将该信托财产的账面价值在终止确认和持续确认两部分之间按其相对公允价值进行分摊，并比照上述“①a.”的有关规定处理。

如委托人未将该信托财产所有权上相关的风险和报酬实质性转移给信托项目，委托人应比照“①a. (b)”的有关规定处理。

e. 委托人同是受益人但不是唯一受益人，且其他受益人未支付对价取得信托受益权的，委托人应将该信托财产的账面价值在终止确认和持续确认两部分之间按其相对公允价值进行分摊，并分别比照上述“①a.”和“①b.”的有关规定处理。

②委托人对信托项目具有控制权的，应将其纳入合并会计报表的合并范围。

(3) 受托人信托业务的会计处理



①受托人应按信托文件规定的计提方法、计提标准，计算确认应由信托项目承担的受托人报酬。

②受托人发生的为信托项目代垫的信托营业费用，应确认为对信托项目的债权。

③受托人按规定计提的信托赔偿准备金，通过“信托赔偿准备金”科目核算；按信托文件的约定向受益人支付赔偿款时，按实际支付额冲减“信托赔偿准备金”科目余额，不足冲减的部分直接计入营业外支出。

④受托人对于已终止信托项目未被取回的信托财产，应作为代保管业务进行管理和核算，如信托财产是货币资金的，应开立银行存款专户存储。

⑤由委托人等有关当事人直接承担的受托人报酬，应按相关合同直接记入受托人的“手续费收入”科目，不与信托项目发生往来。

(4) 受益人信托业务的会计处理

①受益人不是委托人且受益人没有支付对价取得信托受益权的，受益人应将该信托受益权视同接受捐赠，按信托项目最近公布的信托权益中属于该受益人享有的份额，确定该信托受益权的入账价值。

受益人对取得的信托受益权，应设置“信托受益权”科目核算。取得信托受益权时，借记“信托受益权”科目，贷记“资本公积—信托收益权转入”科目；信托受益权处置完毕时，应将“资本公积—信托收益权转入”科目余额全部转入“资本公积—其他资本公积”科目。

②受益人不是委托人且受益人支付对价取得信托受益权的，受益人应按支付的对价确认该信托受益权的入账价值。受益人取得信托受益权时，借记“信托受益权”科目，贷记“银行存款”等科目。

③受益人是委托人的，受益人应按上述“委托人信托业务的会计处理”的有关规定进行处理。

④信托项目宣布分派信托利润时，受益人应按享有的份额确认信托收益，通过“投资收益/其他业务收入—信托收益”等科目核算。

⑤受益人应定期或至少于每年年度终了对信托项目运营情况进行查询；如有证据表明信托受益权已发生减值，受益人应对信托受益权合理计提减值准备。对信托受益权计提减值准备，借记“营业外支出”、“资产减值损失”等科目，贷记“信托受益权减值准备”科目。

如有客观证据表明，已计提减值准备的信托受益权的价值其后又得以恢复，应按



不考虑减值因素情况下计算确定的信托受益权账面价值与其可收回金额进行比较，以两者中较低者与价值恢复前的信托受益权账面价值之间的差额，借记“信托受益权减值准备”科目，贷记“营业外支出”、“资产减值损失”等科目。

⑥受益人不应在信托存续期间对信托收益权价值进行摊销。受益人于信托期间实际收到的相当于信托收益权价值返还的金额，应冲减信托收益权的账面余额。

⑦信托收益权持有期限未超过1年的，在期末资产负债表中“一年内到期的长期债权投资”项目之后、“其他流动资产”项目之前单列“信托收益权”项目反映，并在会计报表附注中予以说明。

信托收益权持有期限超过1年的，在期末资产负债表中“无形资产及其他资产”项目之后、“递延税项”项目之前单列“信托收益权”项目反映，并在会计报表附注中予以说明。

⑧信托终止，受益人取得信托清算财产的价值与“信托受益权”账面价值的差额，确认为当期营业外收入或营业外支出。

⑨受益人对信托项目具有控制权的，应将其纳入合并会计报表的合并范围。

2. 信托项目会计科目设置和使用

表 3 资产负债表

编制单位： 年 月 日 单位：元

信托资产	期末余额	年初余额	信托负债和信托权益	期末余额	年初余额
资产：			负债：		
银行存款			应付受托人报酬		
拆出资金			应付托管费		
交易性金融资产			应付受益人收益		
买入返售金融资产			其他应付款项		
应收利息			应交税金		
发放贷款和垫款			其他负债		
可供出售金融资产			信托负债合计		
持有至到期投资					
长期股权投资					
应收融资租赁款					
应收款项类投资					
固定资产					
无形资产					
投资性房地产					
其他资产					



续表

信托资产	期末余额	年初余额	信托负债和信托权益	期末余额	年初余额
			信托权益：		
			实收信托		
			资本公积		
			未分配利润		
			信托权益合计		
信托资产总计			负债和信托权益总计		

表 4

信托项目利润及利润分配表

编制单位：

年 月

单位：元

项目	本期金额	上期金额
一、营业收入		
利息收入		
投资收益		
租赁收入		
其他收入		
二、营业费用		
三、营业税金及附加		
四、扣除资产损失前的信托利润		
减：资产减值损失		
五、扣除资产损失后的信托利润		
加：期初未分配信托利润		
六、可供分配的信托利润		
减：本期已分配信托利润		
七、期末未分配信托利润		
八、其他综合收益		
九、综合收益总额		

(1) 银行存款

①本科目核算信托项目存入银行或其他金融机构的各种款项。

②信托项目增加银行存款，借记本科目，贷记“应收利息”、“应收账款”等科目；减少银行存款做相反的会计分录。

③信托项目可按开户银行和其他金融机构、存款种类等设置“银行存款日记账”，根据收付款凭证，按照业务的发生顺序逐笔登记。每日终了，应结出余额。“银行存款日记账”应定期与“银行对账单”核对，至少每月核对一次。信托项目银行存款账面余额与银行对账单余额之间如有差额，应编制“银行存款余额调节表”加以调节。

④本科目期末借方余额反映信托项目存在银行或其他金融机构的各种款项。



(2) 其他货币资金

①本科目核算信托项目银行汇票存款、银行本票存款、存出投资款等各种其他货币资金。

②其他货币资金的主要账务处理。

a. 银行汇票存款是指为取得银行汇票按规定存入银行的款项。取得银行汇票后，根据银行盖章退回的申请书存根联，借记本科目，贷记“银行存款”科目。使用银行汇票后，根据发票账单等有关凭证，借记有关科目，贷记本科目；如有多余款或因汇票超过付款期等原因而退回款项，根据开户行转来的收账通知，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

b. 银行本票存款是指为取得银行本票按规定存入银行的款项。取得银行本票后，根据银行盖章退回的申请书存根联，借记本科目，贷记“银行存款”科目。使用银行本票后，根据发票账单等有关凭证，借记有关科目，贷记本科目；因本票超过付款期等原因而要求退款时，应填制进账单一式两联，连同本票一并送交银行，根据银行盖章退回的进账单第一联，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

c. 存出投资款是指已存入在证券公司等机构开立的资金账户准备进行短期投资的款项。向证券公司等机构的资金账户划出资金时，应按实际划出的金额，借记本科目，贷记“银行存款”科目；购买证券或买入返售证券时，按实际发生的金额，借记“交易性金融资产”、“买入返售金融资产”等科目，贷记本科目；从证券公司资金账户划回资金时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

③本科目应设置“银行汇票”、“银行本票”、“存出投资款”等明细科目，“存出投资款”每月至少与证券公司等机构的对账单核对一次。月份终了，信托项目“存出投资款”账面余额与证券公司等机构的对账单余额之间如有差额，必须逐笔查明原因进行处理，并按月编制“存出投资款余额调节表”加以调节。

④对于逾期尚未办理结算的银行汇票、银行本票等，应按规定及时转回。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目实际持有的其他货币资金。

(3) 拆出资金

①本科目反映信托项目按规定通过同业拆借市场拆出的信托资金。

②拆出资金的主要账务处理。拆出资金时，按实际拆出的金额，借记本科目，贷记“银行存款”科目；期末，按应计提的拆出资金利息，借记“应收利息”科目，贷记“利息收入”科目。到期收回拆出资金本息时，按实际收到的金额，借记“银



行存款”科目，按已计提利息，贷记“应收利息”科目，按拆出资金本金，贷记本科目，按其差额，贷记“利息收入”科目。

③信托项目应定期或至少于每年年度终了对拆出资金进行全面核查，并合理地计提坏账准备。对于不能收回的拆出资金应查明原因，追究责任。对确实无法收回的，应按信托文件的相关约定确认为坏账损失，冲销提取的坏账准备。

经批准将拆出资金确认为坏账时，按确认的坏账金额，借记“坏账准备”科目，贷记本科目。

已确认并转销的坏账损失，如以后又收回，应按实际收回的金额，借记本科目，贷记“坏账准备”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

④本科目应按拆借单位设置明细账，进行明细核算。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目尚未到期收回的拆出信托资金本金。

(4) 交易性金融资产

①本科目核算信托项目为交易目的所持有的债券投资、股票投资、基金投资等交易性金融资产的公允价值。信托项目持有的直接指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产也在本科目核算。

②本科目可按交易性金融资产的类别和品种，分别按“成本”、“公允价值变动”等进行明细核算。

③交易性金融资产的主要账务处理。

a. 信托项目取得交易性金融资产，按其公允价值，借记本科目（成本），按发生的交易费用，借记“投资收益”科目，按已到付息期但尚未领取的利息或已宣告但尚未发放的现金股利，借记“应收利息”或“应收股利”科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目。

b. 交易性金融资产持有期间由投资单位宣告发放的现金股利，或在资产负债表日按分期付息、一次还本债券投资的票面利率计算的利息，借记“应收股利”或“应收利息”科目，贷记“投资收益”科目。

c. 资产负债表日，交易性金融资产的公允价值高于其账面余额的差额，借记本科目（公允价值变动），贷记“公允价值变动损益”科目；公允价值低于其账面余额的差额做相反的会计分录。

d. 出售交易性金融资产，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按该金融资产的账面余额，贷记本科目，按其差额，贷记或借记“投资收益”科目。



同时，将原计入该金融资产的公允价值变动转出，借记或贷记“公允价值变动损益”科目，贷记或借记“投资收益”科目。

④本科目期末借方余额反映信托项目持有的交易性金融资产的公允价值。

(5) 买入返售金融资产

①本科目核算信托项目（金融）按照返售协议约定先买入再按固定价格返售的票据、证券、贷款等金融资产所融出的资金。

②本科目可按买入返售金融资产的类别和融资方进行明细核算。

③买入返售金融资产的主要账务处理。

信托项目根据返售协议买入金融资产，应按实际支付的金额，借记本科目，贷记“银行存款”等科目。资产负债表日，按照计算确定的买入返售金融资产的利息收入，借记“应收利息”科目，贷记“利息收入”科目。返售日，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按其账面余额，贷记本科目、“应收利息”科目，按其差额，贷记“利息收入”科目。

④本科目期末借方余额反映信托项目买入的尚未到期返售金融资产摊余成本。

(6) 发放贷款和垫款

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而持有的各项贷款。

②本科目可按贷款类别、客户，分别按“本金”、“利息调整”等进行明细核算。

③发放贷款和垫款的主要账务处理。

a. 信托项目发放的贷款，应按贷款的合同本金，借记本科目（本金），按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目，有差额的，借记或贷记本科目（利息调整）。

资产负债表日，应按贷款的合同本金和合同利率计算确定的应收未收利息，借记“应收利息”科目，按贷款的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“利息收入”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。合同利率与实际利率差异较小的，也可以采用合同利率计算确定利息收入。

收回贷款时，应按客户归还的金额，借记“银行存款”等科目，按收回的应收利息金额，贷记“应收利息”科目，按归还的贷款本金，贷记本科目（本金），按其差额，贷记“利息收入”科目。存在利息调整余额的，还应同时结转。

b. 资产负债表日，确定贷款发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，贷记“贷款损失准备”科目。同时，应将本科目（本金、利息调整）余额转入本科目（已减值），借记本科目（已减值），或贷记本科目（本金、利



息调整)。

资产负债表日，应按贷款的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，借记“贷款损失准备”科目，贷记“利息收入”科目。同时，按合同本金和合同利率计算确定的应收利息金额进行表外登记。

收回减值贷款时，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按相关贷款损失准备余额，借记“贷款损失准备”科目，按相关贷款余额，贷记本科目（已减值），按其差额，贷记“资产减值损失”科目。

对于确实无法收回的贷款，按管理权限报经批准后作为呆账予以转销，借记“贷款损失准备”科目，贷记本科目（已减值）。按管理权限报经批准后转销表外应收未收利息，减少表外“应收未收利息”科目金额。

已确认并转销的贷款以后又收回的，按原转销的已减值贷款余额，借记本科目（已减值），贷记“贷款损失准备”科目。按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按原转销的已减值贷款余额，贷记本科目（已减值），按其差额，贷记“资产减值损失”科目。

④本科目期末借方余额反映信托项目按规定发放尚未收回贷款的摊余成本。

(7) 贷款损失准备

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而持有的各项贷款所计提的损失准备。

②贷款损失准备应根据借款人的还款能力、贷款本息的偿还情况、抵押品的市价、担保人的支持力度和受托人内部信贷管理等因素，分析其风险程度和回收的可能性，按确定的结果及时足额计提贷款损失准备。

委托人以信贷资产设立信托而收到的客户贷款，如委托人未终止确认，则不计提贷款损失准备。

③期末计提贷款损失准备时，借记“资产减值损失——计提的贷款损失准备”科目，贷记本科目。本期应计提的贷款损失准备大于其账面余额的，应按其差额补提减值准备，借记“资产减值损失——计提贷款损失准备”科目，贷记本科目；应计提数小于其账面余额的差额，做相反会计分录。已计提贷款损失准备的贷款价值以后又得以恢复，应在原已计提的贷款损失准备金额内，按恢复增加的金额，借记本科目，贷记“资产减值损失”科目。对于确实无法收回的各项贷款，经批准作为呆账损失时，应冲销提取的贷款损失准备，借记本科目，贷记“客户贷款”科目。



已确认并转销的贷款损失准备，如以后又收回，应按实际收回的金额，借记“客户贷款”科目，贷记本科目，同时，借记“银行存款”科目，贷记“客户贷款”科目。

④本科目期末贷方余额反映信托项目已计提的贷款损失准备。

(8) 可供出售金融资产

①本科目核算信托项目持有的可供出售金融资产的公允价值，包括可供出售的股票投资、债券投资、其他股权投资等金融资产。

②本科目按可供出售金融资产的类别和品种，分别按“成本”、“利息调整”、“应计利息”、“公允价值变动”等进行明细核算。

③可供出售金融资产发生减值的，可以单独设置“可供出售金融资产减值准备”科目。

④可供出售金融资产的主要账务处理。

a. 信托项目取得可供出售的金融资产，应按其公允价值与交易费用之和，借记本科目（成本），按支付的价款中包含的已宣告但尚未发放的现金股利，借记“应收股利”科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目。

信托项目取得的可供出售金融资产为债券投资的，应按债券的面值，借记本科目（成本），按支付的价款中包含的已到付息期但尚未领取的利息，借记“应收利息”科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目，按差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

b. 资产负债表日，可供出售债券为分期付息、一次还本债券投资的，应按票面利率计算确定的应收未收利息，借记“应收利息”科目，按可供出售债券的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

可供出售债券为一次还本付息债券投资的，应于资产负债表日按票面利率计算确定的应收未收利息，借记本科目（应计利息），按可供出售债券的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

可供出售债券投资发生减值后利息的处理，比照“发放贷款和垫款”科目相关规定。

c. 资产负债表日，可供出售金融资产的公允价值高于其账面余额的差额，借记



本科目（公允价值变动），贷记“资本公积——其他资本公积”科目；公允价值低于其账面余额的差额做相反的会计分录。

确定可供出售金融资产发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，按应从所有者权益中转出原计入资本公积的累计损失金额，贷记“资本公积——其他资本公积”科目，按其差额，贷记本科目（公允价值变动）。

对于已确认减值损失的可供出售金融资产，在随后会计期间内公允价值已上升且客观上与确认原减值损失事项有关的，应按原确认的减值损失，借记本科目（公允价值变动），贷记“资产减值损失”科目；但可供出售金融资产为股票或其他股权投资等权益工具投资的，借记本科目（公允价值变动），贷记“资本公积——其他资本公积”科目。

d. 将持有至到期投资重分类为可供出售金融资产的，应在重分类日按其公允价值，借记本科目，按其账面余额，贷记“持有至到期投资”科目，按其差额，贷记或借记“资本公积——其他资本公积”科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

e. 出售可供出售的金融资产，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按其账面余额，贷记本科目（成本、公允价值变动、利息调整、应计利息），按应从所有者权益中转出的公允价值累计变动额，借记或贷记“资本公积——其他资本公积”科目，按其差额，贷记或借记“投资收益”科目。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目可供出售金融资产的公允价值。

（9）持有至到期投资

①本科目核算信托项目持有至到期投资的摊余成本。

②本科目可按持有至到期投资的类别和品种，分别按“成本”、“利息调整”、“应计利息”等进行明细核算。

③持有至到期投资的主要账务处理。

信托项目取得的持有至到期投资，应按该投资的面值，借记本科目（成本），按支付的价款中包含的已到付息期但尚未领取的利息，借记“应收利息”科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

资产负债表日，持有至到期投资为分期付息、一次还本债券投资的，应按票面利率计算确定的应收未收利息，借记“应收利息”科目，按持有至到期投资摊余成本



和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

持有至到期投资为一次还本付息债券投资的，应于资产负债表日按票面利率计算确定的应收未收利息，借记本科目（应计利息），按持有至到期投资摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。

持有至到期投资发生减值后的利息处理，比照“发放贷款和垫款”科目相关规定。

将持有至到期投资重分类为可供出售金融资产的，应在重分类日按其公允价值，借记“可供出售金融资产”科目，按其账面余额，贷记本科目（成本、利息调整、应计利息），按其差额，贷记或借记“资本公积——其他资本公积”科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

出售持有至到期投资，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按其账面余额，贷记本科目（成本、利息调整、应计利息），按其差额，贷记或借记“投资收益”科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

④本科目期末借方余额反映信托项目持有至到期投资的摊余成本。

⑤资产负债表日，持有至到期投资发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，贷记“持有至到期投资减值准备”。

已计提减值准备的持有至到期投资价值以后又得以恢复，应在原已计提的减值准备金额内，按恢复增加的金额，借记“持有至到期投资减值准备”，贷记“资产减值损失”科目。

（10）长期股权投资

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而持有的长期股权投资。

②对外进行的长期股权投资，应根据不同情况，分别采用成本法或权益法核算。

对被投资单位实施控制的，长期股权投资应采用成本法核算，对被投资单位具有共同控制或重大影响的，长期股权投资应采用权益法核算，但初始确认时将该等投资指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产除外。

通常情况下，对其他单位的投资占该单位有表决权资本总额 20% 或 20% 以上且具有重大影响，或虽投资不足 20% 但具有重大影响的，应采用权益法核算；对其他单位的投资占该单位有表决权资本总额 20% 以下，或对其他单位的投资虽占该单位



有表决权资本总额 20% 或 20% 以上，但不具有重大影响的，应采用成本法在可供出售金融资产核算。

委托人以长期股权投资设立信托而取得的采用权益法核算的长期股权投资，如果委托人未终止确认，信托项目不对该长期股权投资采用权益法核算，而仍由委托人采用权益法核算。

③本科目应设置以下两个明细科目，即股票投资和其他股权投资。

④采用权益法核算的，应在本科目下分别设置“投资成本”、“损益调整”、“股权投资准备”、“商誉”等明细科目，对因权益法核算所产生的影响长期股权投资账面余额的增减变动因素分别核算和反映。

⑤长期股权投资在取得时，应按取得时的实际成本作为初始投资成本。初始投资成本按以下原则确定：

a. 以现金购入的长期股权投资，按实际支付的全部价款（包括税金和手续费等相关费用）作为初始投资成本；实际支付的价款中包含已宣告但尚未领取的现金股利，按实际支付的价款减去已宣告但尚未领取的现金股利后的差额，作为初始投资成本。

b. 委托人以长期股权投资设立信托，按信托文件约定的价值，作为初始投资成本。

⑥取得长期股权投资的主要账务处理。

a. 认购股票付款时，按实际支付的价款（包含支付的税金、手续费等费用），借记本科目（股票投资），贷记“银行存款”科目；实际支付的价款中包含的已宣告但尚未领取的现金股利，按实际支付的价款减去已宣告但尚未领取的现金股利后的金额，借记本科目（股票投资），按应领取的现金股利，借记“应收股利”科目，按实际支付的价款，贷记“银行存款”科目。

b. 委托人以长期股权投资设立信托而取得的长期股权投资，按信托文件约定的价值，借记“长期股权投资”科目，贷记“实收信托”科目。

c. 以其他方式进行股权投资（如对其他企业的股权投资），按实际支付的款项，借记本科目，贷记“银行存款”等科目。

⑦成本法的主要账务处理。

a. 采用成本法核算时，除追加投资或收回投资外，长期股权投资的账面价值一般应保持不变。



b. 股权持有期内应于被投资单位宣告发放现金股利或利润时确认投资收益。按被投资单位宣告发放的现金股利或利润中属于本信托项目享有的部分, 借记“应收股利”科目, 贷记“投资收益”科目或本科目; 实际收到现金股利或利润时, 借记“银行存款”科目, 贷记“应收股利”科目。

⑧权益法的主要账务处理。

a. 采用权益法核算时, 最初投资以初始投资成本计量, 以后根据享有的被投资单位所有者权益份额的变动, 对投资的账面价值进行调整。

b. 采用权益法核算时, 如长期股权投资的初始投资成本大于投资时应享有的被投资单位可辨认净资产公允价值份额的, 不调整长期股权投资的初始投资成本; 初始投资成本小于投资时应享有的被投资单位可辨认净资产公允价值份额的, 其差额计入当期损益, 同时调整长期股权投资的成本。

c. 采用权益法核算时, 按应享有或应分担的被投资单位当年实现的净利润或发生的净亏损的份额 (法规或企业章程规定不属于投资企业的净利润除外), 调整投资的账面价值, 并作为当期投资收益。期末, 按被投资单位实现的净利润计算应分享的份额, 借记本科目 (损益调整), 贷记“投资收益”科目。

确认被投资单位发生的净亏损, 以股权投资账面价值减记至零为限。期末, 按被投资单位发生的净亏损计算的应分担的份额, 借记“投资收益”科目, 贷记本科目 (损益调整)。如被投资单位以后各期实现净利润, 应在计算的收益分享额超过未确认的亏损分担额以后, 按超过未确认的亏损分担额的金额, 恢复投资的账面价值。

d. 被投资单位因增资扩股而增加的所有者权益, 按持股比例计算应享有的份额, 借记本科目 (股权投资准备), 贷记“资本公积——股权投资准备”科目。

e. 被投资单位宣告分派现金股利或利润, 按持股比例计算应分享的份额, 借记“应收股利”科目, 贷记本科目 (损益调整); 收到分来的股票股利, 不进行账务处理, 但应在备查簿中登记。

f. 因追加投资等原因对长期股权投资的核算从成本法改为权益法, 应在中止采用成本法时, 按追溯调整后长期股权投资的账面价值 (不含商誉) 加上追加投资成本作为初始投资成本, 并以此为基础计算追加投资后的商誉。

因减少投资等原因对被投资单位不再具有控制、共同控制和重大影响时, 应中止采用权益法, 并按中止采用权益法时股权投资的账面价值作为新的投资成本。其后, 被投资单位宣告分派现金股利或利润时, 属于已记入投资账面价值的部分, 作为新的



投资成本的收回，冲减新的投资成本，借记“应收股利”科目，按应冲减新的投资成本的金额，贷记本科目，按应确认的投资收益的金额，贷记“投资收益”科目。

⑨处置股权投资时，应按实际取得的价款，借记“银行存款”科目，按股权投资的账面余额，贷记本科目，按尚未领取的现金股利或利润，贷记“应收股利”科目，按其差额，贷记或借记“投资收益”科目；同时，按已计提的减值准备，借记“长期投资减值准备”科目，贷记“资产减值损失”科目。

⑩信托项目应定期对长期股权投资进行检查，如长期股权投资的账面价值高于可收回金额的，应按其差额计提长期投资减值准备，计入当期损益。

委托人以长期股权投资设立信托而收到的长期股权投资，如委托人未终止确认，则不计提减值准备。

⑪本科目应按被投资单位设置明细账，进行明细核算。

⑫本科目期末借方余额反映信托项目持有的长期股权投资的账面余额。

(11) 融资租赁资产

①本科目核算信托项目对外开展融资租赁业务而购置的固定资产的实际成本。

②融资租赁资产的成本包括租赁资产的价款、贸易手续费、银行手续费、运输费、运输保险费、仓储保管费、财产保险费、相关税款和租前借款费用（指从出租人支付设备价款或实际负担与承租人有关的费用之日起至租赁开始日止所产生的借款费用，下同）等，如租赁资产是从境外购入的，还应包括境外运输费、境外运输保险费和进口关税。

③融资租赁资产的主要账务处理。

a. 购置租赁资产，按实际支付的价款，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

b. 在租赁期开始日，按租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和，借记“应收融资租赁款”科目，按未担保余值，借记“未担保余值”科目，按融资租赁资产的公允价值（最低租赁收款额与未担保余值的现值之和），贷记本科目，按发生的初始直接费用，贷记“银行存款”等科目，按其差额，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目。融资租赁资产的公允价值与其账面价值有差额的，还应借记“信托支出”科目或贷记“其他收入”科目。

c. 每期收到租金时，按收到的租金金额，借记“银行存款”科目，贷记“应收融资租赁款”科目。同时，每期确认租赁收入时，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“租赁收入”科目。



d. 租赁期限届满时的会计处理。

(a) 存在担保余值, 不存在未担保余值, 收到承租人交还的租赁资产时, 借记本科目, 贷记“应收融资租赁款”科目。如收回租赁资产的价值低于担保余值, 则应向承租人收取价值损失补偿金, 借记“其他应收款”科目, 贷记“其他收入”科目。

存在担保余值, 同时存在未担保余值, 收到承租人交还的租赁资产时, 借记本科目, 贷记“应收融资租赁款”、“未担保余值”等科目。如收回租赁资产的价值扣除未担保余值后的余额低于担保余值, 则应向承租人收取价值损失补偿金, 借记“其他应收款”科目, 贷记“其他收入”科目。存在未担保余值, 不存在担保余值, 收到承租人交还的租赁资产时, 借记本科目, 贷记“未担保余值”科目。

担保余值和未担保余值均不存在, 收到承租人交还的租赁资产时, 无须作账务处理, 只需进行相应的备查登记。

(b) 如承租人行使优惠续租选择权, 则视同该项租赁一直存在作出相应的账务处理。如承租人没有行使优惠续租选择权, 承租人返还租赁资产时, 其会计处理同上述收回租赁资产的会计处理。

租赁期满, 承租人行使了优惠购买选择权, 应按收到的承租人支付的购买资产的价款, 借记“银行存款”等科目, 贷记“应收融资租赁款”科目。如还存在未担保余值, 借记“其他收入”科目, 贷记“未担保余值”科目。

④本科目应按承租人、租赁资产种类设置明细账, 进行明细核算。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目已购置但尚未租赁的资产和租赁期满返还的租赁资产的实际成本。

(12) 应收融资租赁款

①本科目核算信托项目采用融资租赁方式租出固定资产而应向承租人收取的各种款项。

②应收融资租赁款的主要账务处理。

a. 出租人融资租赁产生的应收租赁款, 在租赁期开始日, 应按租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和, 借记本科目, 按未担保余值, 借记“未担保余值”科目, 按融资租赁资产的公允价值(最低租赁收款额和未担保余值的现值之和), 贷记“融资租赁资产”科目, 按融资租赁资产的公允价值与账面价值的差额, 借记“营业费用”科目或贷记“其他收入”科目, 按发生的初始直接费用, 贷记“银行存



款”等科目，按其差额，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目。

b. 每期收到租金时，按收到的租金金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。同时，每期确认租赁收入时，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“租赁收入”科目。

c. 或有租金实际发生时，借记“应收账款”、“银行存款”等科目，贷记“租赁收入”科目。

d. 超过一个租金支付期未收到租金的，应停止确认租赁收入，其已确认的租赁收入，应予转回，转作表外核算。在实际收到租金时，将租金中所含融资收入确认为租赁收入。

e. 租赁期限届满时的会计处理。

(a) 存在担保余值，不存在未担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记本科目。如收回租赁资产的价值低于担保余值，则应向承租人收取价值损失补偿金，借记“其他应收款”科目，贷记“其他收入”科目。存在担保余值，同时存在未担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记本科目、“未担保余值”等科目。如收回租赁资产的价值扣除未担保余值后的余额低于担保余值，则应向承租人收取价值损失补偿金，借记“其他应收款”科目，贷记“其他收入”科目。存在未担保余值，不存在担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记“未担保余值”科目。担保余值和未担保余值均不存在，收到承租人交还的租赁资产时，无须作账务处理，只需进行相应的备查登记。

(b) 如承租人行使优惠续租选择权，则视同该项租赁一直存在作出相应的账务处理。如承租人没有行使优惠续租选择权，承租人返还租赁资产时，其会计处理同上述收回租赁资产的会计处理。租赁期满，承租人行使了优惠购买选择权，应按收到的承租人支付的购买资产的价款，借记“银行存款”等科目，贷记本科目。如还存在未担保余值，借记“其他收入”科目，贷记“未担保余值”科目。

③信托项目应定期对未担保余值进行检查，至少于每年年末检查一次。如有证据表明未担保余值已经减少，应重新计算租赁内含利率，并将由此而引起的租赁投资净额的减少确认为当期损失，以后各期根据修正后的租赁投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的租赁收入。如已确认损失的未担保余值得以恢复，应在原已确认的损失金额内转回，并重新计算租赁内含利率，以后各期根据修正后的租赁投资净额



和重新计算的租赁内含利率确定应确认的租赁收入。未担保余值增加时，不作任何调整。其中，租赁投资净额是指最低租赁收款额与未担保余值之和与未实现融资收益之间的差额。

期末，未担保余值的预计可收回金额低于其账面价值的差额，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“未担保余值”科目。同时，将由此产生的租赁投资净额的减少确认为当期损失，借记“资产减值损失——计提的未担保余值减值准备”科目，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目。

如已确认损失的未担保余值得以恢复，应在原已确认的损失金额内转回，借记“未担保余值”科目，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目；同时，将由此产生的租赁投资净额的增加额，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“资产减值损失——计提的未担保余值减值准备”科目。

④期末，信托项目应根据承租人的财务及经营管理情况，以及租金的逾期期限等因素，分析应收融资租赁款的风险程度和回收的可能性，对应收融资租赁款减去未实现融资收益的差额部分合理计提坏账准备。计提坏账准备时，借记“资产减值损失”科目，贷记“坏账准备”科目。对于确实无法收回的应收融资租赁款，借记“坏账准备”科目，贷记本科目。已确认并转销的坏账损失，如以后又收回，按实际收回的金额，借记本科目，贷记“坏账准备”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

⑤本科目应按承租人设置明细账，进行明细核算。

⑥本科目期末借方余额反映信托项目尚未收回的融资租赁资产的本金和未实现的融资收益。

(13) 未担保余值

①本科目核算信托项目采用融资租赁方式租出固定资产的未担保余值。

②未担保余值的主要账务处理。

a. 租赁开始日，出租人应将租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和作为应收融资租赁款的入账价值，并同时记录未担保余值，按融资租赁资产的公允价值（最低租赁收款额和未担保余值的现值之和），贷记“融资租赁资产”科目，按融资租赁资产的公允价值与账面价值的差额，借记“营业费用”科目或贷记“其他收入”科目，按发生的初始直接费用，贷记“银行存款”等科目，按其差额，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目。



b. 租赁期限届满时的会计处理。

(a) 存在担保余值，不存在未担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记“应收融资租赁款”科目。如收回租赁资产的价值低于担保余值，则应向承租人收取价值损失补偿金，借记“其他应收款”科目，贷记“其他收入”科目。存在担保余值，同时存在未担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记本科目、“应收融资租赁款”等科目。如收回租赁资产的价值扣除未担保余值后的余额低于担保余值，则应向承租人收取价值损失补偿金，借记“其他应收款”科目，贷记“其他收入”科目。存在未担保余值，不存在担保余值，收到承租人交还的租赁资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记本科目。担保余值和未担保余值均不存在，收到承租人交还的租赁资产时，无须作账务处理，只需进行相应的备查登记。

(b) 如承租人行使优惠续租选择权，则视同该项租赁一直存在作出相应的账务处理。如承租人没有行使优惠续租选择权，承租人返还租赁资产时，其会计处理同上述收回租赁资产的会计处理。租赁期满，承租人行使了优惠购买选择权，应按收到的承租人支付的购买资产的价款，借记“银行存款”等科目，贷记“应收融资租赁款”科目。如还存在未担保余值，借记“其他收入”科目，贷记本科目。

③信托项目应定期对未担保余值进行检查，至少于每年年末检查一次。如有证据表明未担保余值已经减少，应重新计算租赁内含利率，并将由此而引起的租赁投资净额的减少确认为当期损失，以后各期根据修正后的租赁投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的租赁收入。如已确认损失的未担保余值得以恢复，应在原已确认的损失金额内转回，并重新计算租赁内含利率，以后各期根据修正后的租赁投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的租赁收入。未担保余值增加时，不作任何调整。

期末，未担保余值的预计可收回金额低于其账面价值的差额，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记本科目。同时，将由此产生的租赁投资净额的减少确认为当期损失，借记“资产减值损失——计提的未担保余值减值准备”科目，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目。如已确认损失的未担保余值得以恢复，应在原已确认的损失金额内转回，借记本科目，贷记“递延收益——未实现融资收益”科目；同时，将由此产生的租赁投资净额的增加额，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记“资产减值损失——计提的未担保余值减值准备”科目。



④本科目应按承租人、租赁资产种类等设置明细账，进行明细核算。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目采用融资租赁方式租出固定资产的未担保余值。

(14) 应收款项类投资

①本科目核算信托项目持有的在活跃市场中没有报价、回收金额固定或可确定的非衍生金融资产。

②本科目可按贷款及应收款类别、客户，分别按“本金”、“利息调整”、“已减值”等进行明细核算。

③应收款项类投资的主要账务处理。

信托项目应按应收款项类投资的本金和相关交易费用之和作为初始确认金额。按合同本金或票面金额借记本科目（本金），按实际支付的金额，贷记“银行存款”等科目，有差额的，借记或贷记本科目（利息调整）。

资产负债表日，应按应收款项类投资的合同本金和合同利率计算确定的应收未收利息，借记“应收利息”科目，按应收款项类投资的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“利息收入”科目，按其差额，借记或贷记本科目（利息调整）。合同利率与实际利率差异较小的，也可以采用合同利率计算确定利息收入。

资产负债表日，确定应收款项类投资发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，贷记“贷款损失准备”科目。同时，应将本科目（本金、利息调整）余额转入本科目（已减值），借记本科目（已减值），贷记本科目（本金、利息调整）。

资产负债表日，应按应收款项类投资的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，借记“应收款项类投资减值准备”科目，贷记“利息收入”科目。同时，将按合同本金和合同利率计算确定的应收利息金额进行表外登记。

收回减值应收款项类投资时，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按相关损失准备余额，借记“应收款项类投资减值准备”科目，按相关应收款项类投资余额，贷记本科目（已减值），按其差额，贷记“资产减值损失”科目。

对于确实无法收回的应收款项类投资，按管理权限报经批准后作为呆账予以转销，借记“应收款项类投资减值准备”科目，贷记本科目（已减值）。按管理权限报经批准后转销表外应收未收利息，减少表外“应收未收利息”科目金额。

已确认并转销的应收款项类投资以后又收回的，按原转销的已减值应收款项类投



资余额，借记本科目（已减值），贷记“应收款项类投资减值准备”科目。按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按原转销的已减值应收款项类投资余额，贷记本科目（已减值），按其差额，贷记“资产减值损失”科目。

④本科目期末借方余额反映信托项目尚未收回应收款项类投资的摊余成本。

（15）固定资产

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得的固定资产。

固定资产是指同时具有以下特征的有形资产：为实现特定信托目的，如出租或经营管理而持有的；使用年限超过1年。

②固定资产应按取得时的成本作为入账价值，取得时的成本包括买价、进口关税、运输和保险等相关费用，以及为使固定资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出。固定资产取得时的成本应根据具体情况分别确定。

a. 购置的不需要经过建造过程即可使用的固定资产，按实际支付的买价、包装费、运输费、安装成本、交纳的有关税金等作为入账价值。

如一笔款项购入多项没有单独标价的固定资产，按各项固定资产公允价值的比例对总成本进行分配，分别确定各项固定资产的入账价值。

b. 收到委托人作为信托标的转入的固定资产，按信托文件约定的价值加上发生的运输费、安装费等相关费用，作为固定资产的入账价值。

固定资产的入账价值还应包括为取得固定资产而缴纳的契税、车辆购置税、耕地占用税等相关税费。

③固定资产增加的主要账务处理。

a. 购入的不需要安装的固定资产，按实际支付的价款，借记本科目，贷记“银行存款”等科目。

b. 委托人以固定资产为标的设立信托而转入的固定资产，按信托文件约定的价值加上应支付的相关税费，借记本科目，贷记“实收信托”、“银行存款”等科目。

c. 固定资产存在弃置义务的，应在取得固定资产时，按预计弃置费用的现值，借记本科目，贷记“预计负债”科目。在该项固定资产的使用寿命内，计算确定各期应负担的利息费用，借记“财务费用”科目，贷记“预计负债”科目。

d. 与固定资产有关的后续支出，符合固定资产确认条件的，应当计入固定资产成本；不符合确认条件的，应当在发生时计入当期损益。

④固定资产减少的主要账务处理。



a. 投资转出的固定资产，按转出固定资产的账面价值加上应支付的相关税费，借记“长期股权投资”科目，按投资转出固定资产已提折旧，借记“累计折旧”科目，按该项固定资产已提的减值准备，借记“固定资产减值准备”科目，按投资转出固定资产的账面原价，贷记本科目，按实际支付的相关税费，贷记“银行存款”、“应交税金”等科目。

b. 捐赠转出的固定资产，按该固定资产净值，借记“营业费用”科目，按已提折旧，借记“累计折旧”科目，按捐赠固定资产的账面原价，贷记本科目；同时，按该项固定资产已提的减值准备，借记“固定资产减值准备”科目，贷记“资产减值损失”科目。

c. 出售固定资产时，按收到的金额，借记“银行存款”，按计提的折旧，借记“累计折旧”科目，按固定资产的账面原价，贷记本科目，按其差额，贷记“其他收入”科目或借记“营业费用”科目；同时，按该项固定资产已提的减值准备，借记“固定资产减值准备”科目，贷记“资产减值损失”科目。

⑤经营租出的固定资产，应单设明细科目进行核算。租赁开始日，按租出固定资产原价，借记本科目（经营租出固定资产），贷记本科目（在用固定资产）。

⑥对固定资产应定期或者至少每年实地盘点一次。

⑦应为信托项目设置“固定资产登记簿”和“固定资产卡片”，按固定资产类别和每项固定资产进行明细核算。

⑧本科目期末借方余额反映信托项目期末固定资产的账面原价。

（16）累计折旧

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得固定资产的累计折旧。

②受托人根据固定资产的性质，合理地确定其预计使用年限和预计净残值，选择合理的固定资产折旧方法，并按管理权限，经委托大会或理事会，或者经理会议或类似机构批准，作为计提折旧的依据，同时备置于受托人所在地，以供委托人、受益人等有关各方查阅。

已达到预定可使用状态的固定资产，如尚未办理竣工决算的，应按估计价值暂估入账，并计提折旧；待办理了竣工决算手续后，再按实际成本调整原来的暂估价值，但不需要调整原已计提的折旧额。

③委托人以固定资产设立信托而取得的固定资产，如委托人未终止确认，不计提折旧，已提足折旧仍继续使用的固定资产也不计提折旧，其他固定资产（包括房屋和



建筑物、各类设备、融资租入和以经营租赁方式租出的固定资产等) 应计提折旧。

④固定资产的折旧方法可以采用年限平均法、年数总和法、双倍余额递减法等。折旧方法一经确定, 不得随意变更。如需变更, 应在会计报表附注中予以说明。

⑤固定资产应按月提取折旧。当月增加的固定资产, 当月不提折旧, 从下月起计提折旧; 当月减少的固定资产, 当月照提折旧, 从下月起不提折旧。提前报废的固定资产, 不再补提折旧。

⑥固定资产按月计提折旧时, 借记“营业费用”科目, 贷记本科目。

⑦本科目只进行总分类核算, 不进行明细分类核算。需要查明某项固定资产的已提折旧, 可以根据固定资产卡片上所记载的该项固定资产原价、折旧率和实际使用年限等资料进行计算。

⑧本科目期末贷方余额反映信托项目已提取的固定资产折旧累计数。

(17) 固定资产减值准备

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得固定资产所计提的固定资产减值准备。

委托人以固定资产设立信托而取得的固定资产, 如委托人未终止确认, 则不计提固定资产减值准备。

②信托项目应定期或至少于每年年度终了对固定资产逐项进行检查, 如发现存在下列情形, 应计算固定资产的可收回金额, 以确定固定资产是否已经发生减值。

a. 固定资产市价大幅度下跌, 其跌幅大大高于因时间推移或正常使用而预计的下跌, 并且预计在近期内不可能恢复。

b. 企业所处经营环境, 如技术、市场、经济或法律环境, 在当期发生或在近期将发生重大变化, 并对企业产生负面影响。

c. 同期市场利率等大幅度提高, 进而很可能影响企业计算固定资产可收回金额的折现率, 并导致固定资产可收回金额大幅度降低。

d. 固定资产陈旧过时或发生实体损坏等。

e. 固定资产预计使用方式发生重大不利变化, 如企业计划终止或重组该资产所属的经营业务、提前处置资产等情形, 从而对企业产生负面影响。

f. 其他有可能表明资产已发生减值的情况。

③如固定资产的可收回金额低于其账面价值, 应按可收回金额低于账面价值的差额计提固定资产减值准备。减值准备一经计提, 不得转回。



④本科目期末贷方余额反映信托项目已计提的固定资产减值准备的余额。

(18) 无形资产

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得的无形资产，包括土地使用权、商标、著作权、专利权、非专利技术等。

②无形资产在取得时，应按取得时的实际成本入账。取得时的实际成本应按以下方法确定。

a. 购入的无形资产，按实际支付的价款作为实际成本。

b. 收到的委托人作为信托标的转入的无形资产，按信托文件约定的价值作为实际成本。

c. 购入或以支付土地出让金方式取得的土地使用权，按实际支付的价款作为实际成本。

③无形资产的主要账务处理。

a. 购入无形资产时，按实际支付的价款，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

b. 收到的委托人作为信托标的转入的无形资产，按信托文件约定的价值，借记本科目，贷记“实收信托”科目。

c. 出租无形资产取得的租赁收入，借记“银行存款”等科目，贷记“其他收入”科目；结转无形资产的成本时，借记“营业费用”科目，贷记有关科目。

d. 出售无形资产时，按实际取得的收入，借记“银行存款”等科目，按已计提的减值准备，借记“无形资产减值准备”科目，按无形资产账面余额，贷记本科目，按应支付的相关税费，贷记“银行存款”、“应交税金”等科目，按其差额，贷记“其他收入”科目或借记“营业费用”科目。

④无形资产的取得成本，应自取得当月起在预计使用年限内分期平均摊销，计入损益；处置无形资产的当月不再摊销。如预计使用年限超过了相关合同规定的受益年限或法律规定的有效年限，该无形资产的摊销年限按如下原则确定。

a. 合同规定受益年限但法律没有规定有效年限的，摊销期不应超过合同规定的受益年限。

b. 合同没有规定受益年限但法律规定有效年限的，摊销期不应超过法律规定的有效年限。

c. 合同规定了受益年限，法律也规定了有效年限的，摊销期不应超过受益年限和有效年限两者之中较短者。



d. 合同没有规定受益年限，法律也没有规定有效年限的，摊销期不应超过10年。

摊销时，按摊销金额，借记“营业费用”科目，贷记本科目。

委托人以无形资产设立信托而取得的无形资产，如委托人未终止确认，则不予摊销。

⑤本科目应按无形资产类别设置明细账，进行明细核算。

⑥本科目期末借方余额反映信托项目已入账但尚未摊销的无形资产的摊余价值。

(19) 无形资产减值准备

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产而取得无形资产所计提的无形资产减值准备。

委托人以无形资产设立信托而取得的无形资产，如委托人未终止确认，则不计提无形资产减值准备。

②信托项目应定期或至少在每年年度终了对各项无形资产进行检查。如发现存在下列一种或数种情况，应对无形资产的可收回金额进行估计，并将该无形资产的账面价值超过可收回金额的部分确认为减值准备。

a. 该无形资产已被其他新技术等所替代，使其为企业创造经济利益的能力受到重大不利影响。

b. 该无形资产的市价在当期大幅下跌，在剩余摊销年限内预期不会恢复。

c. 其他足以表明该无形资产的账面价值已超过可收回金额的情形。

③期末，无形资产的账面价值超过其可收回金额的，应按其差额，借记“资产减值损失——计提的无形资产减值准备”，贷记本科目。减值准备一经计提，不得转回。

④本科目期末贷方余额反映信托项目已提取的无形资产减值准备余额。

(20) 长期待摊费用

①本科目核算信托项目已经支出的，但摊销期限在1年以上（不含1年）的各项费用。

②长期待摊费用应在信托期限内分期平均摊销。如长期待摊的费用项目不能使以后会计期间受益的，应将尚未摊销的该项目的摊余价值全部转入当期损益。

③发生的长期待摊费用，借记本科目，贷记“银行存款”等科目。摊销时，借记有关科目，贷记本科目。

④本科目应按费用的种类设置明细账，进行明细核算，并在会计报表附注中按费



用项目披露其摊余价值、摊销期限、摊销方式等。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目尚未摊销的各项长期待摊费用的摊余价值。

(21) 应收票据

①本科目核算信托项目因管理运用、处分信托财产而收到的商业汇票，包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。

②在收到开出、承兑的商业汇票时，按应收票据的面值入账；带息应收票据，应在期末计提利息，计提的利息增加应收票据的账面余额。

③应收票据的主要账务处理。

a. 收到开出、承兑的商业汇票，按应收票据的面值，借记本科目，贷记“利息收入”等科目。

b. 收到的应收票据抵偿应收账款时，按应收票据面值，借记本科目，贷记“应收账款”科目。如为带息应收票据，应于期末时，按应收票据的面值和确定的利率计提利息，计提的利息增加应收票据的账面余额，借记本科目，贷记“利息收入”科目。

c. 持未到期的应收票据向银行贴现时，应按“实质重于形式”的原则，充分考虑交易的经济实质。如有客观证据表明与贴现的应收票据相关的风险和报酬已实质上转移给了银行，则应作为应收票据出售处理，并确认相关的损益；否则，应作为以应收票据为质押取得借款进行会计处理。

如与贴现的应收票据相关的风险和报酬已实质上转移给了银行，应按从银行实际收到的款项，借记“银行存款”科目，按贴现应收票据的账面余额，贷记本科目，按其差额，借记“营业费用”科目或贷记“利息收入”科目。

如与贴现的应收票据相关的风险和报酬尚未实质上转移给银行，应按从银行实际收到的款项，借记“银行存款”科目，按实际支付的手续费等费用，借记“营业费用”科目，按银行贷款本金，贷记“其他应付款”科目。

d. 应收票据到期，应分情况处理。

收回应收票据，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，按应收票据的账面余额，贷记本科目，按其差额，贷记“利息收入”科目。

因付款人无力支付票款，收到银行退回的商业承兑汇票、委托收款凭证、未付票款通知书或拒绝付款证明等，按应收票据的账面余额，借记“应收账款”科目，贷记本科目。



到期不能收回的带息应收票据，转入“应收账款”科目核算后，期末不再计提利息，其应计提的利息，在有关备查簿中进行登记，待实际收到时再计入当期收到的利息收入。

持有的应收票据应设置“应收票据备查簿”，逐笔登记每一应收票据的种类、号码和出票日期、票面金额、票面利率、交易合同号，以及付款人、承兑人、背书人的姓名或单位名称、到期日、背书转让日、贴现日期、贴现率和贴现净额、未计提的利息、收款日期、收回金额、退票情况等资料，应收票据到期结清票款或退票后，应在备查簿内逐笔注销。

持有的应收票据通常不应计提坏账准备。到期不能收回的应收票据转入应收账款后，再按规定计提坏账准备。但是，如有确凿证据表明持有的未到期应收票据不能够收回或收回的可能性不大时，应将其账面余额转入应收账款，并计提相应的坏账准备。

e. 本科目期末借方余额反映信托项目持有的商业汇票的面值和已计利息。

(22) 应收股利

①本科目核算信托项目因股权投资而应收取的现金股利或利润。

②应收股利的主要账务处理。

a. 购入股票时，按实际支付的价款减去已宣告但尚未领取的现金股利后的余额，借记“交易性金融资产——股票投资”、“长期股权投资”等科目，按应领取的现金股利，借记本科目，按实际支付的价款，贷记“银行存款”科目；收到应领取的该部分现金股利时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

b. 对外股权投资应分得的现金股利或利润，应于被投资单位宣告发放现金股利或分派利润时，借记本科目，贷记“投资收益”等科目；实际收到现金股利或利润时，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

③本科目应按被投资单位设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末借方余额反映信托项目尚未收取的现金股利或利润。

(23) 应收利息

①本科目核算信托项目的交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产、发放的贷款、拆出的资金、买入返售金融资产等应收取的利息。

信托项目购入的一次还本付息的持有至到期投资在持有期间取得的利息，在“持有至到期投资”科目核算。



②应收利息的主要账务处理。

a. 信托项目取得的交易性金融资产，按支付的价款中所包含的、已到付息期但尚未领取的利息，借记本科目，按交易性金融资产的公允价值，借记“交易性金融资产——成本”科目，按发生的交易费用，借记“投资收益”科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”。

b. 取得的持有至到期投资，应按该投资的面值，借记“持有至到期投资——成本”科目，按支付的价款中包含的、已到付息期但尚未领取的利息，借记本科目，按实际支付的金额，贷记“银行存款”，按其差额，借记或贷记“持有至到期投资——利息调整”科目。

资产负债表日，持有至到期投资为分期付息、一次还本债券投资的，应按票面利率计算确定的应收未收利息，借记本科目，按持有至到期投资摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记“持有至到期投资——利息调整”科目。

持有至到期投资为一次还本付息债券投资的，应于资产负债表日按票面利率计算确定的应收未收利息，借记“持有至到期投资——应计利息”科目，按持有至到期投资摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“投资收益”科目，按其差额，借记或贷记“持有至到期投资——利息调整”科目。

c. 取得的可供出售债券投资，比照 b. 的相关规定进行处理。

d. 发生减值的持有至到期投资、可供出售债券投资的利息收入，应当比照“贷款”科目相关规定进行处理。

e. 拆出资金按期计提利息时，按应计的利息，借记本科目，贷记“利息收入”科目；收到利息时，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

f. 发放的贷款，应于资产负债表日按贷款的合同本金和合同利率计算确定的应收未收利息，借记本科目，按贷款的摊余成本和实际利率计算确定的利息收入，贷记“利息收入”科目，按其差额，借记或贷记“贷款——利息调整”科目。

g. 买入返售金融资产按期计提利息时，按应计的利息，借记本科目，贷记“利息收入”科目；收到利息时，按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，贷记本科目。

h. 客户贷款到期（含展期，下同）90 天后仍未收回的，或者客户贷款尚未到期而已计提应收利息逾期 90 天后仍未收回的，或者客户贷款虽然未逾期或逾期未超过



90 天但借款人生产经营已停止、项目已停建的，应将原已计入损益的利息收入转入表外核算，其后发生的应计利息纳入表外核算。

已计提应收利息转入表外核算时，按所转应收利息金额，借记“利息收入”科目，贷记“应收利息”科目。已转入表外核算的应收利息以后收到的，应按以下原则处理。

(a) 本金未逾期，且有客观证据表明借款人将会履行未来还款义务的，应将收到的该部分利息确认为利息收入。收到该部分利息时，按收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记“利息收入”科目。

(b) 本金未逾期，且无客观证据表明借款人将会履行未来还款义务的，或本金已逾期的，应将收到的该部分利息确认为客户贷款本金的收回。收到该部分利息时，按收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记“客户贷款”科目。

③本科目期末借方余额反映信托项目已计提尚未收回的利息等。

(24) 应收账款

①本科目核算信托项目因管理运用、处分信托财产而发生的应收账款。

委托人以应收账款设立信托而取得的应收账款，按信托文件约定的价值，作为应收账款的入账价值。

②应收账款的主要账务处理。

a. 委托人以应收账款设立信托时，按信托文件约定的价值，借记“应收账款”科目，贷记“实收信托”科目。

b. 经营发生应收账款时，按应收金额，借记本科目，贷记有关科目；收回应收账款时，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

c. 信托项目应定期或至少于每年年度终了对应收账款进行全面核查，并合理地计提坏账准备。对于不能收回的应收账款应查明原因，追究责任。对确实无法收回的，应按信托文件的相关约定确认为坏账损失，冲销提取的坏账准备。

经批准将应收账款确认为坏账时，按确认的坏账金额，借记“坏账准备”科目，贷记本科目。

已确认并转销的坏账损失，如以后又收回的，按收回的金额，借记本科目，贷记“坏账准备”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

委托人以应收账款设立信托而取得的应收账款，如委托人未终止确认，则不计提坏账准备。



③本科目应按应收账款的类别、债务人单位设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末借方余额反映信托项目尚未收回的应收账款。

(25) 应收经营租赁款

①本科目核算以信托项目作为出租人，采用经营租赁方式租出资产而应向承租人收取的租金。

②信托项目应采用直线法将租金在租赁期内确认为收入。

在提供了免租期的情况下，应将租金总额在整个租赁期内，而不是在租赁期减去免租期后的期间内进行分配；在承担了承租人的某些费用的情况下，应将该费用从租金总额中扣除，并将租金余额在租赁期内进行分配。

③发生的初始直接费用，应确认为当期费用。

④对于经营租赁中的固定资产，应按出租人对类似应折旧资产通常采用的折旧政策计提折旧。

⑤或有租金应在实际收到时确认为当期收入。

⑥应收经营租赁款的主要账务处理。

a. 期末确认租赁收入时，按确认的金额，借记本科目，贷记“租赁收入”科目；收到租金时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

b. 发生初始直接费用时，按实际发生额，借记“营业费用”科目，贷记“银行存款”科目。

c. 或有租金实际发生时，按实际发生额，借记“应收账款”、“银行存款”等科目，贷记“租赁收入”科目。

⑦信托项目应定期或至少于每年年度终了对应收经营租赁款进行全面核查，并合理地计提坏账准备。对于不能收回的应收经营租赁款应查明原因，追究责任。对确实无法收回的，应按信托文件的相关约定确认为坏账损失，冲销提取的坏账准备。经批准将应收经营租赁款确认为坏账时，按确认的坏账金额，借记“坏账准备”科目，贷记本科目。已确认并转销的坏账损失，如以后又收回的，按收回的金额，借记本科目，贷记“坏账准备”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

⑧本科目应按承租人设置明细账，进行明细核算。

⑨本科目期末借方余额反映信托项目尚未收到的经营租赁资产的租金。

(26) 其他应收款

①本科目核算信托项目除应收利息、应收股利、应收账款、应收经营租赁款以外



的其他各种应收、暂付款项，包括新股申购、应收的各种赔款、罚款等。

②发生各种其他应收款时，按实际发生额，借记本科目，贷记有关科目；收回其他应收款时，按实际收到的金额，借记有关科目，贷记本科目。

③信托项目应定期或至少于每年年度终了对其他应收款进行全面核查，并合理地计提坏账准备。对于不能收回的其他应收款应查明原因，追究责任。对确实无法收回的，应按信托文件的相关约定确认为坏账损失，冲销提取的坏账准备。经批准将其他应收款确认为坏账时，按确认的坏账金额，借记“坏账准备”科目，贷记本科目。已确认并转销的坏账损失，如以后又收回的，按收回的金额，借记本科目，贷记“坏账准备”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

④本科目应按其他应收款的项目分类，并按不同的债务人设置明细账，进行明细核算。

⑤本科目期末借方余额反映信托项目尚未收回的其他应收款。

(27) 坏账准备

①本科目核算信托项目对应收款项计提的坏账准备。

信托项目应定期或至少于每年年度终了对应收款项进行全面核查，并合理地计提坏账准备。对于不能收回的应收款项应查明原因，追究责任。对确实无法收回的，应按信托文件的相关约定确认为坏账损失，冲销提取的坏账准备。

计提坏账准备的应收款项包括拆出资金本金、应收账款、应收经营租赁款、其他应收款、应收融资租赁款（扣除未实现融资收益的差额）等，但不包括客户贷款和拆出资金形成的应收利息。

②受托人应根据信托文件的约定，确定坏账准备的计提范围、提取方法、账龄划分和提取比例；一经确定，不得随意变更。在会计报表附注中，对此应作详细的披露。

在确定坏账准备的计提比例时，应根据以往的经验、债务单位的实际财务状况和现金流量等相关信息予以合理估计。除有确凿证据表明该项应收款项不能收回或收回的可能性不大外（如债务单位已撤销、破产、资不抵债、现金流量严重不足、发生严重的自然灾害等导致停产而在短时间内无法偿付债务等，以及逾期3年以上的应收款项），下列各种情况一般不能全额计提坏账准备。

- a. 当年发生的应收款项。
- b. 计划对应收款项进行重组。



- c. 应收关联方的款项。
- d. 其他已逾期但无确凿证据证明不能收回的应收款项。

持有的未到期应收票据，如有确凿证据表明不能够收回或收回的可能性不大时，应将其账面余额转入应收账款，并计提相应的坏账准备。

③计提坏账准备时，借记“资产减值损失——计提的坏账准备”科目，贷记本科目。当期应计提的坏账准备大于其账面余额的，应按其差额提取，借记“资产减值损失——计提的坏账准备”科目，贷记本科目；当期应计提的坏账准备小于其账面余额的，应按其差额冲减已计提的坏账准备，借记本科目，贷记“资产减值损失——计提的坏账准备”科目。

④对于确实无法收回而确认为坏账的应收款项，按确认为坏账的金额，借记本科目，贷记“应收账款”、“其他应收款”等科目。

已确认并转销的坏账损失，如以后又收回的，应按实际收回金额，借记“应收账款”、“其他应收款”等科目，贷记本科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记“应收账款”、“其他应收款”等科目。

⑤本科目期末贷方余额反映信托项目已计提的坏账准备。

(28) 投资性房地产

①本科目核算信托项目采用成本模式计量的投资性房地产的成本。

信托项目采用公允价值模式计量投资性房地产的，也通过本科目核算。

采用成本模式计量的投资性房地产的累计折旧或累计摊销，可以单独设置“投资性房地产累计折旧（摊销）”科目，比照“累计折旧”等科目进行处理。

采用成本模式计量的投资性房地产发生减值的，可以单独设置“投资性房地产减值准备”科目，比照“固定资产减值准备”等科目进行处理。

②本科目可按投资性房地产类别和项目进行明细核算。

采用公允价值模式计量的投资性房地产，还应当分别按“成本”和“公允价值变动”进行明细核算。

③采用成本模式计量投资性房地产的主要账务处理。

a. 外购、自行建造等取得的投资性房地产，按应计入投资性房地产成本的金额，借记本科目，贷记“银行存款”、“在建工程”等科目。

b. 将作为存货的房地产转换为投资性房地产的，应按其在转换日的账面余额，借记本科目，贷记“开发产品”等科目。已计提跌价准备的，还应同时结转跌价准



备。将自用的建筑物等转换为投资性房地产的，应按其在转换日的原价、累计折旧、减值准备等，分别转入本科目、“投资性房地产累计折旧（摊销）”、“投资性房地产减值准备”科目。

c. 按期（月）对投资性房地产计提折旧或进行摊销，借记“其他业务成本”科目，贷记“投资性房地产累计折旧（摊销）”科目。取得的租赁收入，借记“银行存款”等科目，贷记“其他业务收入”科目。

d. 将投资性房地产转为自用时，应按其在转换日的账面余额、累计折旧、减值准备等，分别转入“固定资产”、“累计折旧”、“固定资产减值准备”等科目。

e. 处置投资性房地产时，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，贷记“其他业务收入”科目。按该项投资性房地产的累计折旧或累计摊销，借记“投资性房地产累计折旧（摊销）”科目，按该项投资性房地产的账面余额，贷记本科目，按其差额，借记“其他业务成本”科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

④采用公允价值模式计量投资性房地产的主要账务处理。

a. 外购、自行建造等取得的投资性房地产，按应计入投资性房地产成本的金额，借记本科目（成本），贷记“银行存款”、“在建工程”等科目。

b. 将作为存货的房地产转换为投资性房地产的，应按其在转换日的公允价值，借记本科目（成本），按其账面余额，贷记“开发产品”等科目，按其差额，贷记“资本公积——其他资本公积”科目或借记“公允价值变动损益”科目。已计提跌价准备的，还应同时结转跌价准备。将自用的建筑物等转换为投资性房地产的，按其在转换日的公允价值，借记本科目（成本），按已计提的累计折旧等，借记“累计折旧”等科目，按其账面余额，贷记“固定资产”等科目，按其差额，贷记“资本公积——其他资本公积”科目或借记“公允价值变动损益”科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

c. 资产负债表日，投资性房地产的公允价值高于其账面余额的差额，借记本科目（公允价值变动），贷记“公允价值变动损益”科目；公允价值低于其账面余额的差额做相反的会计分录。取得的租赁收入，借记“银行存款”等科目，贷记“其他业务收入”科目。

d. 将投资性房地产转为自用时，应按其在转换日的公允价值，借记“固定资产”等科目，按其账面余额，贷记本科目（成本、公允价值变动），按其差额，贷记或借



记“公允价值变动损益”科目。

e. 处置投资性房地产时，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，贷记“其他业务收入”科目。按该项投资性房地产的账面余额，借记“其他业务成本”科目，贷记本科目（成本）、贷记或借记本科目（公允价值变动）；同时，按该项投资性房地产的公允价值变动，借记或贷记“公允价值变动损益”科目，贷记或借记“其他业务收入”科目。按该项投资性房地产在转换日记入资本公积的金额，借记“资本公积——其他资本公积”科目，贷记“其他业务收入”科目。

（29）应付受托人报酬

①本科目核算信托项目根据信托文件的约定，在管理运用、处分信托财产过程中，应付未付给受托人的、由信托项目承担的信托管理报酬，包括手续费收入、服务佣金等。

②按信托文件规定计提受托人报酬时，按计提的报酬，借记“营业费用”科目，贷记本科目；支付时，按实际支付的金额，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

③本科目期末贷方余额反映信托项目尚未支付给受托人的信托管理报酬余额。

（30）应付托管费

①本科目核算信托项目根据信托文件的约定，应由信托财产承担的、应付未付给信托资金托管人的管理费用。

②按信托文件规定计提托管人管理费时，按计提的管理费，借记“营业费用”科目，贷记本科目；支付时，按实际支付的金额，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

③本科目应按托管人设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映信托项目已经计提尚未支付给托管人的管理费余额。

（31）应付受益人收益

①本科目核算信托项目根据信托文件的约定，由信托项目利润分配产生的、应付未付给受益人的收益。

②分配信托收益（利润）时，按应付收益，借记“利润分配”科目，贷记本科目；支付款项时，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

③本科目应按受益人设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映已经分配尚未支付给受益人收益的余额。

（32）其他应付款



①本科目核算在管理和运用信托财产过程中发生的除应付利息、应付受托人报酬、应付受益人收益、应付托管费等以外的各项应付款项。

②发生各项应付款项时，借记有关科目，贷记本科目；支付款项时，借记本科目，贷记“银行存款”等科目。

③本科目应按债权人和应付款项的类别设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映信托项目尚未支付的各项应付款项。

(33) 应交税金

①本科目核算信托项目在管理信托财产过程中产生的，根据国家税法规定，应由信托财产承担的各种税金。

缴纳的印花税以及其他不需要预计应交数的税金，不在本科目核算。

②计提各项应交税金时，按应交金额，借记“营业税金及附加”等科目，贷记本科目；缴纳税款时，按实际缴纳的金额，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

③本科目应按税种设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映信托项目尚未缴纳的税金及附加；期末如为借方余额反映信托项目多缴的税金及附加。

(34) 应付利息

①本科目核算信托项目因卖出回购证券、卖出回购信贷资产等应支付的利息，以及应支付受益人在信托项目设立期间的活期存款利息。

②按期计提各项利息时，借记“营业费用”科目，贷记本科目；实际支付时，借记本科目，贷记“银行存款”科目。

③本科目应按应付利息的类别和债权人设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映信托项目已计提但尚未支付的利息。

(35) 递延收益

①本科目核算信托项目由融资租赁业务所产生的应收而尚未收到的融资收益总额，即未实现融资收益。

②未实现融资收益应在租赁期内的各个期间进行分配，确认为各期的租赁收入。分配时，应采用实际利率法计算当期应确认的租赁收入；在与按实际利率法计算的结果无重大差异的情况下，也可以采用直线法、年数总和法等。

③超过一个租金支付期未收到租金的，应停止确认租赁收入，其已确认的租赁收入，应予转回，转入表外核算。在实际收到租金时，将租金中所含融资收入确认为租



赁收入。

④递延收益的主要账务处理。

a. 每期确认租赁收入时，借记本科目（未实现融资收益），贷记“租赁收入”科目。

b. 超过一个租金支付期未收到租金时，应停止确认租赁收入，对原已计提的“租赁收入”，予以冲回，转入表外核算。待实际收到租金时，借记本科目（未实现融资收益），贷记“租赁收入”科目；同时，借记“银行存款”科目，贷记本科目（未实现融资收益）。

⑤在编制资产负债表时，“递延收益——未实现融资收益”应作为“应收融资租赁款”的抵减项目列示。

⑥本科目期末贷方余额反映信托项目未实现融资收益的余额，即未实现融资收益的总额减去已确认为租赁收入部分后的余额。

（36）实收信托

①本科目核算信托项目取得的信托财产的初始价值。

如受益人要求将应付未来受益人收益转增实收信托，也通过本科目核算。

②实收信托的主要账务处理。

a. 委托人以现金设立信托的，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

如委托人以非现金资产设立信托，按信托文件约定的价值，借记有关科目，贷记本科目。

b. 按受益人要求将应付未付的受益人收益转增实收信托，借记“应付受益人收益”科目，贷记本科目。

③本科目应按受益人设置明细账，进行明细核算。

④本科目期末贷方余额反映信托项目实收信托的余额。

（37）资本公积

①本科目核算信托项目取得的资本公积。

②本科目应当分别设“股本溢价”、“其他资本公积”进行明细核算。

③资本公积的主要账务处理。

a. 信托项目的长期股权投资采用权益法核算的，在持股比例不变的情况下，被投资单位除净损益以外所有者权益的其他变动，信托项目按持股比例计算应享有的份



额，借记“长期股权投资——所有者权益其他变动”科目，贷记本科目（其他资本公积）。

b. 信托项目根据金融工具确认和计量准则将持有至到期投资重分类为可供出售金融资产的，应在重分类日按该项持有至到期投资的公允价值，借记“可供出售金融资产”科目，已计提减值准备的，借记“持有至到期投资减值准备”科目，按其账面余额，贷记“持有至到期投资——投资成本、溢折价、应计利息”科目，按其差额，贷记或借记本科目（其他资本公积）。

根据金融工具确认和计量准则将可供出售金融资产重分类为采用成本或摊余成本计量的金融资产，应在重分类日按可供出售金融资产的公允价值，借记“持有至到期投资”等科目，贷记“可供出售金融资产”科目。对于有固定到期日的，与其相关的原记入本科目（其他资本公积）的余额，应在该项金融资产的剩余期限内，在资产负债表日，按采用实际利率法计算确定的摊销金额，借记或贷记本科目（其他资本公积），贷记或借记“投资收益”科目。对于没有固定到期日的，与其相关的原记入本科目（其他资本公积）的金额，应在处置该项金融资产时，借记或贷记本科目（其他资本公积），贷记或借记“投资收益”科目。

c. 资产负债表日，可供出售金融资产的公允价值高于其账面余额的差额，借记“可供出售金融资产”科目，贷记本科目（其他资本公积）；公允价值低于其账面余额的差额，做相反的会计分录。

根据金融工具确认和计量准则确定可供出售金融资产发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，贷记“可供出售金融资产”科目。同时，按应从所有者权益中转出的累计损失，借记“资产减值损失”科目，贷记本科目（其他资本公积）。

已确认减值损失的可供出售权益工具在随后的会计期间公允价值上升的，应在原已计提的减值准备金额内，按恢复增加的金额，借记“可供出售金融资产”科目，贷记本科目（其他资本公积）。

如转销后的损失资金以后又收回，按实际收回的金额，借记本科目（其他资本公积），贷记“资产减值损失”科目；同时，借记“银行存款”，贷记本科目（其他资本公积）。

④本科目期末贷方余额反映信托项目资本公积的余额。

(38) 本年利润



①本科目核算信托项目本年度实现的信托利润（或发生亏损）的总额。

②期末或信托合同约定日，应将信托收入类科目余额和信托费用类科目余额分别转入本科目，借记“利息收入”、“投资收益”、“租赁收入”、“其他收入”等科目，贷记本科目；同时，借记本科目，贷记“营业费用”、“营业税金及附加”、“资产减值损失”等科目。

③年度终了或每满一个信托分配期，将收入和支出相抵后，结出实现的净利润。

④本科目期末余额全部转入“利润分配——未分配利润”科目，结转后本科目应无余额。

（39）利润分配

①本科目核算信托项目利润分配和累计未分配信托利润或亏损的余额。

②年度终了或信托期满，应将全年实现的净利润自“本年利润”科目转入本科目，借记“本年利润”科目，贷记本科目；亏损做相反分录。

③向受益人分配信托利润时，借记本科目，贷记“应付受益人收益”科目。

④本科目期末贷方余额反映信托项目历年积存的尚未分配的信托利润或累计亏损。

（40）利息收入

①本科目核算信托项目因存款、拆放、贷款、买入返售等业务而取得的利息收入。

②利息收入的主要账务处理。

a. 收到银行、清算机构等各项存款的利息，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

b. 拆出资金应按期计提利息并确认收入。按期计提利息时，借记“应收利息”科目，贷记本科目；收到利息时，借记“银行存款”科目，贷记“应收利息”科目。

c. 贷款应按期计提利息并确认收入。按期计提利息时，借记“应收利息”科目，贷记本科目；收到利息时，借记“银行存款”科目，贷记“应收利息”科目。

d. 买入返售证券利息收入的主要账务处理。

（a）通过证券交易所买入返售证券，按期计提利息，借记“应收利息”科目，贷记本科目；证券到期返售时，按实际收到的金额，借记“其他货币资金”科目，按返售证券的账面余额，贷记“买入返售金融资产”科目，按计提的利息，贷记“应收利息”科目，按其差额，贷记本科目。



(b) 通过银行间证券市场买入返售证券，按期计提利息，借记“应收利息”科目，贷记本科目；证券到期返售时，按实际收到金额，借记“银行存款”科目，按返售证券的账面余额，贷记“买入返售金融资产”科目，按计提的利息，贷记“应收利息”科目，按其差额，贷记本科目。

e. 买入返售信贷资产到期返售时，按实际收到的金额，借记“银行存款”科目，按买入返售信贷资产的账面余额，贷记“买入返售金融资产”科目，按计提的利息，贷记“应收利息”科目，按其差额，贷记本科目。

③当客户贷款到期（含展期，下同）90天后仍未收回的，或者客户贷款尚未到期而已计提应收利息逾期90天后仍未收回的，或者客户贷款虽然未逾期或逾期未超过90天但借款人生产经营已停止、项目已停建的，应将原已计入损益的利息收入转入表外核算，其后发生的应计利息纳入表外核算。

已计提应收利息转入表外核算时，按所转应收利息金额，借记本科目，贷记“应收利息”科目。已转入表外核算的应收利息以后收到的，应按以下原则处理。

a. 本金未逾期，且有客观证据表明借款方将会履行未来还款义务的，应将收到的该部分利息确认为利息收入。收到该部分利息时，按收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记本科目。

b. 本金未逾期，且无客观证据表明借款人将会履行未来还款义务的，或本金已逾期的，应将收到的该部分利息确认为客户贷款本金的收回。收到该部分利息时，按收到的金额，借记“银行存款”科目，贷记“客户贷款”等科目。

④本科目应按利息收入种类和相关单位设置明细账，进行明细核算。

⑤期末，应将本科目贷方余额全部转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

(41) 投资收益

①本科目核算信托项目确认的投资收益或投资损失。

信托项目（金融）债券投资持有期间取得的利息收入，也可在“利息收入”科目核算。

②本科目可按投资项目进行明细核算。

③投资收益的主要账务处理。

a. 长期股权投资采用成本法核算的，信托项目应按被投资单位宣告发放的现金股利或利润中属于本信托项目的部分，借记“应收股利”科目，贷记本科目；属于



被投资单位在取得本信托项目投资前实现净利润的分配额，应作为投资成本的收回，借记“应收股利”等科目，贷记“长期股权投资”科目。

长期股权投资采用权益法核算的，应根据被投资单位实现的净利润或经调整的净利润计算应享有的份额，借记“长期股权投资——损益调整”科目，贷记本科目。被投资单位发生净亏损的，比照“长期股权投资”科目的相关规定进行处理。

处置长期股权投资时，应按实际收到的金额，借记“银行存款”等科目，按其账面余额，贷记“长期股权投资”科目，按尚未领取的现金股利或利润，贷记“应收股利”科目，按其差额，贷记或借记本科目。已计提减值准备的，还应同时结转减值准备。

股权转让时，只有当保护相关各方权益的所有条件均能满足时，才能确认股权转让收益。这些条件包括：出售行为符合信托文件的约定，与购买方已办理必要的财产交接手续，已取得购买价款的大部分（一般应超过50%），信托项目已不能再从所持的股权中获得利益和承担风险等。

处置采用权益法核算的长期股权投资，除上述规定外，还应结转原记入资本公积的相关金额，借记或贷记“资本公积——其他资本公积”科目，贷记或借记本科目。

b. 信托项目持有交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产期间取得的投资收益以及处置交易性金融资产、交易性金融负债、指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债、持有至到期投资、可供出售金融资产实现的损益，比照“交易性金融资产”、“持有至到期投资”、“可供出售金融资产”等科目的相关规定进行处理。

c. 期末，应将本科目余额转入“本年利润”科目，本科目结转后应无余额。

(42) 租赁收入

①本科目核算信托项目经营租赁、融资租赁而取得的租赁收入和分期实现的融资收益。

②经营租赁情况下，每期确认租赁收入时，借记“应收经营租赁款”等科目，贷记本科目；实际收到租金时，借记“银行存款”科目，贷记“应收经营租赁款”科目。

融资租赁情况下，每期收到租金时，按收到的租金，借记“银行存款”科目，贷记“应收融资租赁款”科目。每期采用合理方法分配未实现融资收益时，按当期应确认的融资租赁收入，借记“递延收益——未实现融资收益”科目，贷记本科目。



或有租金实际收到时，借记“银行存款”等科目，贷记“租赁收入”科目。

③本科目应按租赁资产种类、承租人设置明细账，进行明细核算。

④期末，应将本科目的余额转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

(43) 其他收入

①本科目核算信托项目除存款、拆放、贷款、租赁、证券投资、股权投资外的其他收入，如信托财产处置收入、代理收入、财产使用权收入等。

②确认其他收入时，借记“应收账款”等科目，贷记本科目。

③本科目应按收入种类设置明细账，进行明细核算。

④期末，应将本科目的贷方余额全部转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

(44) 营业税金及附加

①本科目核算信托项目管理运用、处分信托财产过程中发生的、按税法规定应由信托项目承担的营业税金及附加。

②根据实现的信托项目收入计提税金时，借记本科目，贷记“应交税金”科目。

③期末，应将本科目的借方余额全部转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

(45) 营业费用

①本科目核算信托文件约定由信托财产负担的、因管理信托业务而发生的可以直接归属于该项信托项目的费用，包括利息支出、累计折旧、无形资产摊销、受托人报酬、托管费、律师费、审计评级费、资料印刷费、发行费等。

②信托项目发生费用时，借记本科目，贷记“银行存款”、“其他应付款”等科目。

③本科目应按费用项目设置明细账，进行明细核算。

④期末，应将本科目的借方余额全部转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

(46) 资产减值损失

①本科目核算信托项目计提各项资产减值准备所形成的损失。

②本科目可按资产减值损失的项目进行明细核算。

③信托项目的应收款项、存货、长期股权投资、持有至到期投资、固定资产、无形资产、贷款等资产发生减值的，按应减记的金额，借记本科目，贷记“坏账准



备”、“存货跌价准备”、“长期股权投资减值准备”、“持有至到期投资减值准备”、“固定资产减值准备”、“无形资产减值准备”、“贷款损失准备”等科目。

在建工程、工程物资、生产性生物资产、商誉、抵债资产、损余物资、采用成本模式计量的投资性房地产等发生减值的，应当设置相应的减值准备科目，比照上述规定进行处理。

④信托项目计提坏账准备、存货跌价准备、持有至到期投资减值准备、贷款损失准备等，相关资产的价值又得以恢复的，应在原已计提的减值准备金额内，按恢复增加的金额，借记“坏账准备”、“存货跌价准备”、“持有至到期投资减值准备”、“贷款损失准备”等科目，贷记本科目。

⑤期末，应将本科目余额转入“本年利润”科目，结转后本科目应无余额。

（二）实务中的会计核算难点问题探讨

1. 委托人相关的会计核算难点问题探讨

（1）委托人对投资信托项目合并范围的考虑

①相关定义。国际会计准则理事会（IASB）于2011年5月12日发布《国际财务报告准则第10号——合并财务报表》（“IFRS 10”），该准则整合了《国际会计准则第27号》和《解释公告第12号——合并：特殊目的实体》（SIC 12），主要对“控制”概念进行重新定义，强调了“实质控制”、“实质权利”等考虑因素。该准则于2013年1月1日生效。

为了进一步完善企业会计准则体系，提高企业合并财务报表质量，2014年2月17日中国财政部会计司借鉴修订后的IFRS 10发布了修订后《企业会计准则第33号——合并财务报表》。上述修订主要对“控制”概念进行重新定义，并提供了更多关于确定控制的指引，控制仍是判断合并与否的标准，但合并的程序则未发生变化。修订后的准则从根本上掐断了仅考虑被投资公司50%以上表决权或50%以上损益等局部片面倾向和单纯量化倾向。该修订后的准则自2014年7月1日起在所有执行企业会计准则的企业范围内施行，鼓励在境外上市的企业提前执行该准则。

②会计准则中的相关规定。修订后的《企业会计准则第33号——合并财务报表》规定，合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。本准则所称相关活动，是指对被投资方的回报产生重大影响的活动。被投资方的相关活动应当根据具体情况进行判断，通常包括商品或



劳务的销售和购买、金融资产的管理、资产的购买和处路、研究与开发活动以及融资活动等。

故在判断信托产品是否需纳入委托人合并范围时需就权力、可变回报敞口及权利和回报之间的关系进行分析，利用职业判断确定需纳入合并报表的合并范围。

③实务中的处理及考虑因素。经访谈多家委托人了解到，除部分委托人因母公司在H股上市并适用国际会计准则而需要将自有资金投资信托项目达到控制的项目报表报送母公司外，其他委托人均尚未就该新准则对合并报表的影响进行考虑。

④会计处理分析。在考虑信托项目是否需纳入合并范围时，需对以下事项进行考虑：

a. 委托人的权利。从信托项目的目的及设计来看，无论是融资方还是委托方发起的信托，均是通过信托公司这个渠道实现融资方向委托方融资的目的。信托项目的成立是委托方、融资方、受托人就信托结构设计等达成一致的结果。尽管信托公司作为受托人，也会参与到信托结构设计中，但最终的结果是在所有参与方共同认可的情况下确定的。信托项目只有在募集期内募集足够资金后才能成立。在信托项目成立之时，信托公司与委托方签订信托项目资金信托合同，同时与融资方签订信托贷款、股权收益权转让及回购等合同。通常在信托项目资金信托合同中，会明确约定资金的投向和用途。对于改变信托财产运用方式等重大事情的决策，需要受益人大会来进行表决，受益人持有的每一份信托单位具有一票表决权，当信托公司仅作为受托人，不持有信托份额时，无法进行表决。

故信托公司仅作为受托人无法主导信托项目的相关活动，对于该类投资，信托公司主要是代表其他投资者作为代理人行使其权力，不控制被投资方，而真正拥有控制权利的是委托人。

b. 信托公司直接持有信托项目份额，同时作为委托人的情况。修订后的《企业会计准则第33号——合并财务报表》未对持有比例低于50%的控制权进行严格规定，实际控制的投资比例下限主要基于信托公司对信托项目实际控制权的职业判断进行确定。这里仅借鉴了IFRS 10中对于投资比例要求的相关说明进行分析。

若信托公司直接持有信托项目的受益权，且持有比例高于50%。根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》第十三条的规定，除非有确凿证据表明其不能主导被投资方相关活动，下列情况，表明投资方对被投资方拥有权力：投资方持有被投资方半数以上的表决权的；投资方持有被投资方半数或以下的表决权，但通过与其他



表决权持有人之间的协议能够控制半数以上表决权的。信托公司需将该类信托项目合并。

若信托公司直接持有信托项目，持有比例大于等于 20% 且小于等于 50%。根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第十四条的规定，当投资方持有被投资方半数或以下的表决权时，应综合五项因素判断投资方对被投资方是否拥有权力，即投资方持有的表决权相对于其他方持有表决权份额的大小、其他方表决权的分散程度、投资方和其他投资方持有的被投资方的潜在表决权、其他合同安排产生的权利及被投资方以往的表决权行使情况等。因此，若未有其他一方持有比例超过信托公司持有份额，该信托项目需考虑纳入合并报表范围。

若信托公司直接持有信托项目，且持有比例小于 20%，需进一步分析可变回报比例的影响。在考虑信托公司对被投资信托项目享有的可变动报酬风险敞口时，要考虑信托公司作为资产管理人向信托项目收取的佣金（薪酬）以及其持有的直接权益的综合影响。大部分集合资金信托项目均约定了固定佣金报酬和业绩佣金报酬。固定佣金报酬是基于实收信托余额的一定比率按年收取，业绩佣金报酬即浮动报酬主要是信托公司管理信托项目的超额收入部分，由于该部分金额很小，且只有当信托项目清算结束时才可以确定，故在评估时基本可以忽略不计。一般信托公司面临的可变报酬风险敞口是： $(\text{其享有的投资收益部分} + \text{固定佣金报酬}) / (\text{信托项目整体投资收益} + \text{固定佣金报酬})$ 。当信托公司持有的直接权益连同享有的固定佣金报酬合计达到可变动报酬总额的 20% 及以上时，信托公司对被投资方拥有权力，面临较大的可变动报酬风险，并且具有通过其权力影响被投资方可变动报酬的能力，因此，对于该类投资而言，信托公司控制被投资方。对于信托公司持有的直接权益连同享有的固定佣金报酬未达到可变动报酬 20% 的信托项目投资，信托公司的现时权力非常有限，面临中等的可变动报酬影响，且没有迹象表明其能够通过拥有的权力影响可变动报酬，因此，对于该类投资而言，信托公司不控制被投资方，无须编制合并报表。

（2）委托人对所持有信托受益权的相关金融工具确认与计量

①相关定义。信托受益权是指信托合同中规定的关系人享受信托财产经过管理或处理后的收益权利，也包括信托合同结束时，合同中规定的关系人可享受信托财产本身利益的权利。由于信托资金投向不同，信托可分为贷款类信托、股权类信托和组合投资类信托等。

②会计准则中的相关规定。信托受益权属于金融资产，会计准则中规定，金融资



产在初始确认时分为以下四类，即以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资、可供出售金融资产，上述分类一经确定，不得随意变更。

其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要是为了近期内出售、回购或赎回；持有至到期投资是指到期日固定、回收金额固定或可确定，且企业有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产；应收款项类投资是指在活跃市场中没有报价、回收金额固定或可确定的非衍生金融资产，主要是金融企业发放的贷款和其他债权；对于公允价值能够可靠计量的金融资产，企业可以将其直接指定为可供出售金融资产，如企业没有将其划分为其他三类金融资产，则应将其作为可供出售金融资产处理，相对于交易性金融资产而言，可供出售金融资产的持有意图不明确。

③实务中的处理及考虑因素。对于委托人持有的信托受益权，由于各信托公司持有期间以及持有目的不同，其会计处理不尽相同。

经查看 68 家信托公司 2013 年财务报表及对部分信托公司的访谈了解，多数信托公司将信托受益权分类为可供出售金融资产，也存在部分信托公司将相关投资分类为持有至到期投资、应收款项类投资或指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

④会计处理分析。不同信托受益权由于其性质和特点不同，在考虑其会计分类时也有所不同。以下针对几种常见信托受益权，对其性质以及相关会计分类进行分析。

贷款类信托：贷款类信托是以向融资企业发放贷款的方式来完成的。贷款信托业务包括委托人确定用途的流动资金贷款信托和由受托人确定管理方式的贷款信托。

委托人确定用途的流动资金贷款信托是指受托人将多个委托人的信托资金聚集起来，形成一定规模和实力的资金组合，以流动资金贷款的形式将资金提供给既定的资金使用人，用于生产经营活动以获取信托收益。

由受托人（信托公司）确定管理方式的贷款信托是指委托人（可包括信托公司自身）将合法拥有的资金委托给受托人，由受托人代为确定管理方式并以受托人名义向借款人提供贷款，约定在一定期限内回收本金及利息并交付给委托人的资金信托业务。

从实务来看，贷款类信托的委托人在信托计划设立时对信托贷款的融资方、期限、利率、费用等关键合同条款就已确定，委托方在投资时已能够准确计算现金流的金额和回收的时间，符合《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》中关于



贷款和应收款项的定义，即“在活跃市场中没有报价、回收金额固定或可确定的非衍生金融资产”。该类信托主要将信托资金集合起来用于对既定融资方的贷款，具有类似贷款的性质，且有相对固定的收益与期限，没有活跃交易市场报价。委托人可以考虑将持有的该类信托收益权分类为应收款项类投资。当然实务中多数信托公司将其分类为可供出售金融资产也有一定道理，但如果分类为可供出售金融资产，则公允价值的获取也是一大难题。

股权投资类信托：股权投资类信托是指受托人将募集的信托资金，以受让股权、增加资本金等股权投资方式运用于基础设施建设、房地产开发等项目或具有良好成长前景的企业。委托人购买股权类信托的一般核心目标是获取投资回报，而不是对目标公司进行控制。该类投资以持有股权获得的收益（包括通过股权转让和分红等方式获得的）作为信托收益来源。股权投资的对象一般是非上市公司或上市公司非公开发行的股份，该类信托受益权的回报金额无法准确确定，因此不符合应收款项类投资和持有至到期投资的定义，应将其分类为可供出售金融资产。

由于信托产品不存在公开交易的活跃二级市场，无法直接获取公允价值信息，故只能用估值技术确定可供出售金融资产的期末公允价值。

实务中，也有部分股权合同明确指定合格投资人在信托合同到期时以固定价格进行回购的退出机制，根据实质重于形式原则，该类投资获取固定回报，符合应收款项类投资的定义。

组合投资类信托：组合投资类信托是根据委托人风险/收益的偏好，将债券、股票、基金、贷款、实业投资等金融工具，通过个性化的组合配比运作，对信托财产进行管理，使其有效增值。这种信托不仅具有高度的灵活性和可选择性，在收益分配上也具有多种形式。

对于组合投资类信托而言，由于其投资对象包括股票、基金等收益率及投资期限不固定的资产，可将其划分为可供出售金融资产，由于信托产品不存在公开交易的活跃二级市场，无法直接获取公允价值信息，故只能用估值技术确定可供出售金融资产的期末公允价值。

（3）信托产品期末公允价值的测算方法

①相关定义。信托公司所持有的信托受益权属于金融资产投资，若分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产需在期末对其公允价值进行测算。



②会计准则中的相关规定。根据企业会计准则中对于金融工具一般信息披露的要求，公允价值应用的三个层级包括：第一，存在活跃市场的资产或负债，活跃市场中的报价应当用于确定其公允价值；第二，不存在活跃市场的，参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中适用的价格或参照实质上相同的其他资产或负债的当前公允价值；第三，不存在活跃市场，且不满足上述两个条件的，应当采用估值技术等确定资产或负债的公允价值。

③实务中的处理及考虑因素。实务中，很多信托公司也作为委托人投资了一些自己发行或其他信托公司发行的信托产品，在会计核算上部分信托公司于期末将可供出售金融资产的公允价值视同与信托项目的购买成本很接近，以成本作为公允价值确认投资的期末账面价值；部分信托公司通过预计未来信托项目的投资收益现金流估算可供出售金融资产的公允价值，与成本的差额计入资本公积。

④会计处理分析。对于证券投资类信托产品，由于证券投资类信托产品投资于股票等有价值证券，具有活跃市场，可通过查看季度管理报告或估值表确认期末公允价值。

非证券投资类信托产品无公开二级市场，且无相关可比市场对价格进行估算，故信托公司持有的非证券投资类信托产品适用公允价值第三层级，可采用现金流折现法（DCF法）对期末信托项目的公允价值进行估算。

对于公允价值的评估建议区分债权类信托及股权类信托。股权类信托由于该类产品的预期收益大多在期末或约定的分配日才能获得，需要引入复杂的估值模型，建议引入估值专家的协助完成。对于债权类信托，其预期收益较为固定，且考虑其债权性质，可按照权责发生制计提应收利息，因而在计算现期收益时，以当年期末起至到期日或约定的分配日预计能收到的现金流进行测算。

在公允价值评估中，现金流折现法中的折现利率可采用市场利率作为其折现率，通过未来现金流及折现利率计算本期期末非证券投资类信托产品的公允价值，并根据期末公允价值调整可供出售金融资产的账面价值和资本公积。

（4）委托人对金融资产减值准备的计提方法和比例

①相关定义。按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定，企业应当在资产负债表日对以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以外的金融资产的账面价值进行检查，有客观证据表明该金融资产发生减值的，应当计提减值准备。由于信托公司持有的信托产品主要划分为贷款及应收款项、持有至到期投



资、可供出售金融资产，以下主要研究上述金融资产的减值准备计提方法和比例。

②会计准则中的相关规定。根据企业会计准则的相关规定，持有至到期投资、应收款项类投资以摊余成本进行后续计量，其发生减值时，应当将该金融资产的账面价值与预计未来现金流量现值之间的差额，确认为减值损失，计入当期损益。

以摊余成本计量的金融资产的预计未来现金流量现值，应当按照该金融资产的原实际利率折现确定，并考虑相关担保物的价值（取得和出售该担保物发生的费用应当予以扣除）。原实际利率是初始确认该金融资产时计算确定的实际利率。对于浮动利率贷款、应收款项或持有至到期投资，在计算未来现金流量现值时可采用合同规定的现行实际利率作为折现率。即使合同条款因债务方或金融资产发行方发生财务困难而重新商定或修改，在确认减值损失时，仍用条款修改前所计算的该金融资产的原实际利率计算。

对于存在大量性质类似且以摊余成本后续计量金融资产的企业，在考虑金融资产减值测试时，应当先将单项金额重大的金融资产区分开来，单独进行减值测试。如有客观证据表明其已发生减值，应当确认减值损失，计入当期损益。对单项金额不重大的金融资产，可以单独进行减值测试，或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。实务中，企业可以根据具体情况确定单项金额重大的标准。该项标准一经确定，不得随意变更。

对以摊余成本计量的金融资产确认减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关（如债务人的信用评级已提高等），原确认的减值损失应当予以转回，计入当期损益。但是，该转回后的账面价值不应当超过假定不计提减值准备情况下该金融资产在转回日的摊余成本。

③实务中的处理及考虑因素。实务中，很多信托公司也作为委托人投资了一些自己发行或其他信托公司发行的信托产品，由于公司对自有资金购买的信托产品非常了解，认为风险掌控良好，故均未针对该部分投资计提减值准备。

④会计处理分析。根据会计准则，对于金融资产，应通过单项或者组合的方式评估其应计提的减值准备。其原则是：对于单项金额重大和已有明确减值迹象的金融资产，应单独进行减值测试，对于性质类似的可组合资产可组合计提减值准备。

a. 应收款项类投资和持有至到期投资的减值准备核算方法。

首先，委托人对单项金额重大或者性质重要的应收款项类投资和持有至到期投资进行减值测试，通过对投资对象经营状况以及相关行业数据的分析，确定其是否存在



减值迹象，对融资方未来现金流折现以判断是否存在减值，若其未来现金流现值小于账面价值，则对其单项计提减值准备。

其次，对于单笔现金流尚未发现减少的贷款及垫款和持有至到期投资，委托人对该类贷款及垫款和持有至到期投资是否存在预计未来现金流减少的迹象进行判断，以确定是否需要计提减值准备。发生减值损失的证据包括有可观察数据表明该组合中借款人的支付状况发生了不利的变化（例如，借款人不按规定还款），或出现了可能导致组合内贷款和垫款违约的国家或地方经济状况的不利变化等。对具有相近似的信用风险特征和客观减值证据的贷款和垫款，委托人采用类似资产的历史损失经验作为测算该贷款和垫款未来现金流的基础。公司定期审阅对未来现金流的金额和时间进行估计所使用的方法和假设，以减少估计贷款减值损失和实际贷款减值损失情况之间的差异。

b. 可供出售金融资产的减值准备核算方法。

可供出售金融资产是以公允价值计量的，与应收款项类投资和持有至到期投资以摊余成本计量明显不同，对于目前分类为可供出售金融资产的投资，委托人如发现有迹象表明某项投资的借款人发生违约的概率增加，可能发生预期损失的投资，则考虑单项计提减值准备。对于公允价值测试发现该项投资长期下跌的，则考虑计提减值准备。可供出售金融资产很难采用组合方式计提减值准备，这在会计上没有依据。

根据企业会计准则对金融资产减值的相关规定，可供出售金融资产发生减值时，即使该金融资产没有终止确认，原直接计入所有者权益中的因公允价值下降形成的累计损失，应当予以转出，计入当期损益。该转出的累计损失等于可供出售金融资产的初始取得成本扣除已收回本金和已摊余金额、当前公允价值和原已计入损益的减值损失后的余额。

2. 受托人相关的会计核算难点

(1) 手续费及佣金收入确认

①相关定义。信托公司手续费及佣金收入主要包括信托业务手续费收入及财务顾问业务收入。其中信托业务手续费收入主要来源于信托公司开展的信托业务，并按照信托合同规定收取的手续费。该手续费为信托公司作为受托人按照信托合同的约定为受益人的最大利益处理信托事务、执行信托项目而获取的相关报酬。该类收入主要分为两个部分，即固定信托报酬及浮动信托报酬。财务顾问业务收入主要来源于信托公司在开展信托业务的同时为融资方提供的财务顾问以及咨询服务等。



②会计准则中的相关规定。手续费收入及财务顾问业务收入属于《企业会计准则第14号——收入》中规定的提供劳务收入，准则规定：企业在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，应当采用完工百分比法确认提供劳务收入。提供劳务交易的结果能够可靠估计，是指同时满足下列条件：第一，的金额能够可靠地计量（是指提供劳务收入的总额能够合理地估计）；第二，相关的经济利益很可能流入企业（是指提供劳务收入总额收回的可能性大于不能收回的可能性）；第三，交易的完工进度能够可靠地确定（是指交易的完工进度能够合理地估计）；第四，交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量（是指交易中已经发生和将要发生的成本能够合理地估计）。

企业在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，企业不能采用完工百分比法确认提供劳务收入。此时，企业应正确预计已经发生的劳务成本能够得到补偿和不能得到补偿的情况，并分别进行会计处理：已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，应按已经发生的能够得到补偿的劳务成本金额确认提供劳务收入，并结转已经发生的劳务成本；已经发生的劳务成本预计全部不能得到补偿的，应将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

③实务中的处理及考虑因素。目前实务中，信托公司确认手续费收入及财务顾问业务收入主要包括以下几种方法。

第一，部分信托公司在实际收到融资方支付的手续费或财务顾问费时确认相关收入。主要是考虑到信托项目风险较高，可能存在融资方无法按合同约定期限支付相关信托报酬的情况。基于会计确认、计量的谨慎性原则，部分信托公司在实际收到融资方手续费或财务顾问费时，才认为与该项收入相关的经济利益很可能流入企业，才确认该笔手续费收入或财务顾问业务收入。

第二，部分信托公司在信托项目清算时确认与该项目相关的手续费收入及财务顾问业务收入。主要是考虑到部分信托项目兑付风险高，若融资方无法到期偿还本息，信托公司不仅无法按期收回合同约定的相关手续费或财务顾问费，还可能存在用其固有财产垫付投资人本息的可能性。由此，部分信托公司出于谨慎性考虑，在信托项目清算时，才确认与该项目相关的手续费收入及财务顾问业务收入。

第三，部分信托公司对于固定信托报酬及财务顾问费收入，则根据相关合同条款，按照提供受托管理或财务顾问的服务进度，在合同约定期限内按权责发生制确认相关手续费及佣金收入。将本期已收到款项的手续费或财务顾问费超过按照权责发生



制应确认的收入部分作为预收账款，将应收未收的部分作为应收账款予以确认。

④会计处理分析。根据《企业会计准则第14号——收入》对收入的相关规定，判断经济利益是否很可能流入从而导致企业资产增加或者负债减少，以及相关收入及成本是否可以可靠计量、完工进度是否可以可靠确定是确认相关手续费及佣金收入的关键。

手续费收入主要为信托项目中的受托人报酬，是指受托人管理信托项目所收取的报酬。一般情况下，受托人报酬由固定信托报酬及浮动信托报酬组成。固定信托报酬为按照信托本金的一定比例收取的受托人报酬；如果在受托人的精心管理及费用节约等情况下，信托项目实际年收益率超过受益人预期年收益率加上受托人固定年报酬率，对于超出部分，则计入受托人报酬。

财务顾问服务主要包括为融资方设计融资方案、安排方案实施等。部分服务协议中明确了财务顾问服务的阶段性完成标志或报告，部分服务协议中未明确规定阶段性完成标志或报告，服务持续于整个合同期间。

固定信托报酬可以根据信托合同的相关规定较合理可靠地计算报酬总额，符合会计准则中关于收入的金额能够可靠计量的确认条件；而浮动信托报酬通常只有当信托项目清算结束时才可以准确确定，无法在项目持续期间内可靠计量收入总额，除非合同中有其他规定，故在信托项目存续期间不符合会计准则中关于收入金额能够可靠计量的确认条件。针对财务顾问业务收入，可根据合同条款确认收入报酬的总金额，符合会计准则中关于收入的金额能够可靠计量的确认条件。

(2) 受托人兑付风险或履职风险准备金及赔偿金的计提方法及依据

①相关定义。根据《信托公司管理办法》（中国银监会令2007年第2号）第四十九条的规定：信托公司每年应当从税后利润中提取5%作为信托赔偿准备金，但该赔偿准备金累计总额达到公司注册资本的20%时，可不再提取。信托公司的赔偿准备金应存放于经营稳健、具有一定实力的境内商业银行，或者用于购买国债等低风险高流动性证券品种。

②实务中的处理及考虑因素。实务中，信托公司在税后利润中提取5%作为信托赔偿准备金，行业中也有部分信托公司通过确认资产减值损失、递延确认信托管理费等方式进行风险防范和管理。另外，为规范中国信托业保障基金的筹集、管理和使用，建立市场化风险处置机制，保护信托当事人的合法权益，有效防范信托业风险，促进信托业持续健康发展，中国银监会、财政部联合制定了《信托业保障基金管理办



法》（银监发〔2014〕50号），于2014年12月10日正式公布，2014年12月19日中国信托业保障基金有限责任公司宣布成立。信托业保障基金主要由信托业市场参与者共同筹集，是用于化解和处置信托业风险的非政府性行业互助资金，自此，防范信托风险的又一道防线筑成，这必将对信托业的发展起到稳定和促进的巨大作用。

③会计处理分析。近年行业内多家信托公司出现兑付危机且金额较大，未来一年是信托产品的兑付高峰时期，目前房地产、煤矿、光伏等行业呈现严重的下行趋势，建议信托公司对近期到期的信托项目进行评估，对于风险较高、预期可能无法兑付的信托项目，如公司考虑维护声誉并准备予以代偿，则应在确定代偿之日起评估可能发生的预计负债，并进行计提。



信托舆情管理与应对体系建设研究

课题牵头单位：陕西省国际信托股份有限公司

课题组成员：

王维华	王瑞君	王春艳	张 刚	陕西省国际信托股份有限公司
杜彩虹	程显敏	殷子然		华信信托股份有限公司
陈继文	王 琢			东莞信托有限公司



摘 要

近年来发生的信托公司舆情事件说明,当前信托公司面临着舆论传播速度更快、信息覆盖范围更广的现实。一方面,当负面舆情发生时,信托公司如果警惕性或者重视度不高而没有对其进行有效应对处理,就会引起投资者、媒体及公众的广泛关注和激烈讨论,给公司造成消极影响,使公司的生存环境恶化。另一方面,当正面舆情发生时,信托公司如果缺乏高度的新闻嗅觉,没有足够重视,可能就会错失对公司正面形象进行宣传的好机会。正面舆情可能会给公司带来意想不到的有利影响,创造更多经济效益。因此,如何做好信托舆情管理工作已成为各个信托公司必须面对并且研究的重要课题。

鉴于舆情管理在信托公司管理中占有举足轻重的地位,本研究基于陕西省国际信托股份有限公司舆情管理的实践和行业领头公司舆情管理的经验,应用舆论学与传播学的相关理论,对信托公司的舆情管理进行研究。全文从舆情管理的背景出发阐述舆情的概念、发展规律及信托舆情管理的基本要素;在深入分析信托业舆情管理现状和重点梳理典型信托舆情管理案例的基础上,结合信托行业、信托公司和信托业务的特点,系统刻画了影响我国信托公司舆情管理的内部因素和外部因素;最后,针对信托公司所面临的舆情管理问题,借鉴国内外商业银行舆情管理的经验,给出了改善信托公司舆情管理的相关建议,提出了一个系统的包含监测、信息管理、研判及处理的舆情管理体系,探讨了信托公司舆情管理过程中的应对技巧。

本研究的主要创新之处在于全面揭示了新舆论环境下的信托舆情发展规律,系统刻画了影响我国信托舆情的内部因素和外部因素,进而构建出一个信托舆情的整体管理体系。

关键词: 信托舆情 信托公司 管理体系



目 录

一、信托行业舆情管理的基本概念	167
(一) 信托舆情的概述	167
(二) 舆情的发展规律	169
(三) 信托舆情管理工作构成的基本要素	171
二、信托行业舆情管理现状	173
(一) 行业、监管层面的舆情管理现状	173
(二) 信托公司层面的舆情管理现状	174
(三) 媒体及网民层面的舆情反馈现状	175
(四) 投资者的舆情应对现状	177
三、信托舆情管理的案例分析	177
(一) 中信信托“中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划”	177
(二) “陕国投·裕丰公司贷款集合资金信托计划”	180
(三) 中诚信托“诚至金开2号集合信托计划”	183
四、影响我国信托舆情的因素	185
(一) 影响信托舆情的内部因素	185
(二) 影响信托舆情的外部因素	188
五、建立科学的信托舆情调控机制	192
(一) 商业银行舆情管理经验的借鉴	192
(二) 完善内部因素的舆情管理建议	195
(三) 完善外部因素的舆情管理建议	196
(四) 不同层面的应对策略	197
(五) 信托舆情管理体系的建立	199
(六) 舆情管理的技巧	202
参考文献	204



一、信托行业舆情管理的基本概念

（一）信托舆情的概述

舆情是“舆论情况”的简称，是指在一定的社会空间内，围绕中介性社会事件的发生、发展和变化，作为主体的公众对作为客体的社会管理者、企业、个人及其他组织及其政治、社会、道德等方面的取向产生和持有的社会态度。舆情信息是通过物质载体记录和表达的，包括能够反映公众情绪、意愿、态度或意见的语言、符号、数据、消息，也包括那些以非记录形式存在的口头言论、表情、行为举止等。

信托舆情是舆情大树的重要组成部分，从微观视角来看，信托舆情影响着投资者、信托公司等参与主体的利益，从宏观视角来看，信托舆情影响着信托行业的整体声誉乃至宏观经济的平稳运行。在信托行业中，当舆情主体基于各自的知识结构和各种基础信息对某一信托产品或事件的判读趋于一致时，便会出现改变广大投资者认知与投资决策的“趋势性舆情”，进而对信托公司或信托行业的发展产生重要影响。

1. 信托舆情的概念和特征

（1）信托舆情的定义

信托舆情是指由个人及各种社会群体构成的公众，在一定的社会空间内，对自己关心或与自身利益紧密相关的各种信托事务所持有的多种情绪、态度和意见交错的总和。

（2）信托舆情的分类

①按照客体对象类型划分。根据信托舆情所对应的客体对象类型不同，信托舆情可以分为信托事件舆情与信托形势趋势舆情。信托事件舆情针对信托运行中所发生的特定事件、突发事件，往往具有较强的针对性、时效性或突发性。舆情敏感度较强，任何有关事件的动态变化都能引发舆情较大幅度的波动，如信托公司增资扩股、信托产品延期兑付及信托项目风险暴露等。

②按照影响力的正负面效应划分。根据信托舆情发生对信托行业或信托公司产生的影响分为正面舆情与负面舆情。正面舆情能够提高相关信托市场、信托公司的社会声誉，增强信托行业的影响力和信托公司的竞争力，是信托行业健康运行的稳定剂。负面舆情损害信托市场与信托公司的社会声誉，破坏信托公司乃至信托行业赖以生存的信用基础，可能诱发金融风险的发生。



(3) 信托舆情的特征

①信托舆情的自由性。信托舆情的特点首先表现为自由性，即公众对于信托舆情态度的表达是自由而不受约束的。传统媒体、广播、电视、互联网与即时通信的发展，给公众提供了更加便捷的发表意见的机会。尤其是互联网的出现，扩大了人们获取信息和发表意见的维度。当然，信托舆情的自由性终归还是体现在法律允许的范围内，对于发布误导公众言论等违法的舆论行为，是应该予以抵制的。

②信托舆情的多元性。信托舆情的主题极为宽泛，话题往往是由某一信托事件或某一行业、某一信托公司触发。从信托舆情话题内容来看，涉及信托行业、信托公司、信托项目未来趋势、信托收益、信托产品、信托项目、信托监管、信托从业者等方面内容。

从信托舆情来源来看，网民和媒体可以在不受任何干扰的情况下预先写好言论，随时在网上发布，发表后的言论可以被任意评论和转载，这对信托舆情管理和引导无疑是巨大的挑战。

③信托舆情的偏差性。由于受各种主客观因素的影响，一些信托舆情言论缺乏理性，比较感性和情绪化，甚至有些人把互联网平台作为发泄情绪的场所，通过相互感染，这些情绪化言论很可能在众人的响应下，发展成为有害的信托舆论。

④信托舆情的突发性。信托舆情的形成往往非常迅速，一个热点事件的存在加上一种情绪化的意见，就可以成为点燃一片舆论的导火索。当某一信托事件发生时，媒体与公众可以立即发表意见，并迅速地汇聚起来形成公共意见。同时，各种渠道的意见又可以迅速地进行互动，从而迅速形成强大的意见声势。

2. 信托舆情的形成和传播

(1) 信托舆情的形成

①发表个人意见，形成社会舆论。“任何舆论都发端于个人意见”，个人意见的表达与流传是舆论形成的起点。许多人每天都在发表意见，各种的正式与非正式的讨论为发表个人意见提供了诸多机会。尤其是针对信托行业这种带着高大上光环的行业，每个项目动辄几个亿，更能引起公众发表意见的兴趣。比如，某信托公司筹备上市新三板引发行业重新布局，某信托公司的某信托计划陷入“兑付门”是由于公司尽职调查不规范引起等。

②意见领袖，影响网络舆论。意见领袖是指在人际传播网络中经常为他人提供信息，同时对他人施加影响的“活跃分子”，他们在大众传播效果的形成过程中起着重



要的中介或过滤的作用，他们的意见往往引导着网民对信托舆情的认知。因此，意见领袖对信托事件的评论，对信托舆情的形成有重要影响。

③权威意见、媒体引导信托舆论。一些专业人士、学者或者媒体发表的意见、观点和看法往往具有较大的影响力，他们是天然的“意见领袖”，能够吸引公众的眼球，激发公众的感情与情绪，进而引导信托舆情的走势。

（2）信托舆情的传播

信托事件发生后，要生成舆情还必须经过强有力的传播。这个传播通常包含信托舆情的刊发、信托舆情的转发、信托舆情的评论、信托舆情的转化四个阶段。

①刊发是信托舆情传播的起点。一般而言，能够生成舆情的信息刊发渠道有报纸、电视、广播、网络。网络是传播影响力最大的渠道，比如权威网站（用益信托网、金融时报网、搜狐网、新浪网等）、高人气论坛、邮箱及即时通信工具等。

②转发是信托舆情传播的关键环节。信托事件要衍生出舆情，必须具有高转发量、高转发频率。转发渠道有知名网站、公众转帖、报纸、电台、电视等。各个转发渠道形成一个跨媒体、多来源的复杂化载体，并借助载体力量实现信托舆论事件发展过程中的关键性转折或实质性推进。

③评论是信托舆情传播的重要推力。评论自身包含舆情信息，由于评论从不同侧面揭示事件的性质，使人们对事件的本质认识评价更加清楚，从而增加了传播的兴趣，也使事件在更大范围内传播具有了新的可能。

④转化是信托舆情形成的最后推手。新细节的不断参入、从自发到自觉的转变以及焦点的不断变化会引起信托舆情的转化。新细节的不断参入表现为许多信息在开始传播阶段都比较模糊，随着传播范围的扩大，知情者会不断提供新的情况，对信息的细节进行丰富。从自发到自觉的转变体现在一些信托事件在爆料之初可能是无意为之，但是当这些信息发生重大影响，对信托公司及行业造成强大压力时，就有人或组织开始“刻意”推动信托舆情传播，竭力使信息向有利于自己的方向转化。焦点的不断变化是指在信托舆情的传播过程中，随着细节被放大，公众对信息的关注点也会不断变化，信托舆情焦点将始终处于舆论的风口浪尖上。

（二）舆情的发展规律

舆情发展的生命周期包括潜伏期、爆发期、持续期及终止期四个阶段（见图1）。

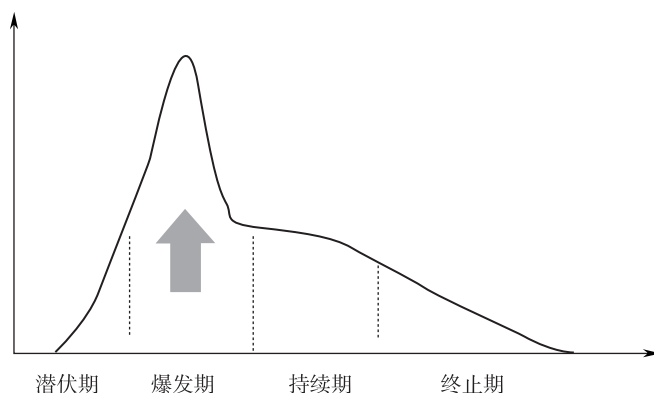


图1 舆情发展的周期图

1. 潜伏期

信托舆情事件发生后，会引起投资者和公众的强烈关注，从而形成一个信息风暴，这一事件或话题开始出现在传统媒体、新媒体上，并逐步扩散，吸引对其感兴趣的公众参与，使信息得以快速转载传播，这就是舆情发展的潜伏期。在信托舆情的形成阶段，主流媒体与意见领袖的关注可以加速催化信托行业热点话题的发酵，使其迅速地成为重大信托舆情事件。

2. 爆发期

热点舆论形成之后，公众的不断参与使热点越来越受到广泛关注，从而吸引更多人加入到评论的队伍中来。爆发期的持续时间由客观因素决定，比如公众关注社会热点问题的程度、新证据情况，以及舆情主体处理事件的态度、速度及原则、意见领袖的看法等。

在信托舆情的高潮阶段中，媒体的舆情评论和公众的情绪空前地高涨，各种相似或矛盾的观点都聚集在一起产生共振，并爆发出像雪崩一样势不可挡的威力。相关的媒体或门户网站通常会在最显眼的地方设置互动平台、问卷调查及专题报道等，方便公众对事件进行交流、关注，使得信托舆情演变的愈发复杂。在这一阶段中，非理性投资者与公众会通过自己以往在现实生活中的“经验”和道听途说的事件经验，对信托舆情事件进行情绪的宣泄，各种声音与评论充斥传统媒体与新媒体，各种思辨剧烈地碰撞。

3. 持续期

舆情事件经过信息撞击在爆发期脱颖而出博得眼球后，舆情便进入了持续阶段，



这个阶段一般表现为媒体及公众对舆情事件反应平缓 and 激烈两种形式。公众的表现较为平缓说明多数公众逐渐接受舆情处理主体的相关决定，并对处理安排比较满意。公众的表现较为激烈则说明其对舆情处理主体的回应和处理充满质疑和不满。可见，持续期的变化反映的是舆情处理主体的态度和对事件的处理结果。

随着新媒体的大众化，公众的阶层和知识背景愈发多元化，任何一种不负责任的回应和敷衍，都会受到公众尤其是网络群体的回应和抗辩，引发公众的一致声讨，从而造成更严重的信托舆情爆发，损坏了信托行业的形象与信托公司的声誉。

4. 终止期

终止期即平息期，指的是信托舆情趋于平淡，媒体或公众开始从信托舆情事件中走出来。信托舆情演变到平息阶段，舆情就开始回落、弱化。当信托舆情事件得到相关机构或信托公司负责人恰当地处理和回应后，公众对信托舆情事件的关注度开始逐渐减少，传统媒体机构和新媒体机构对此事件的报道数量也开始减少甚至归于零，转移报道其他事件。这一阶段，需要舆情处理主体的开诚布公和耐心慎重，需要有公信力的媒体机构有效地引导公众，转移他们的注意力，给予理性引导。

（三）信托舆情管理工作构成的基本要素

1. 信托舆情事件

本研究将引起媒体与公众广泛关注和讨论，并通过媒体大肆传播及公众广泛参与形成的社会热点信托事件定义为信托舆情事件，它是舆情客体最主要的组成部分。信托舆情事件主要包括两类：一类是由传统媒体引发和扩散，并引起社会关注的信托事件；另一类是通过新媒体引发，随后通过新媒体传播、公众广泛参与导致信托舆论形成和广泛扩散的信托事件。

通过百度热点新闻头条关键词指数搜索发现，2011 年至今信托舆情事件中信托作为新闻头条的搜索频次最高，其次是信托收益、信托安全性、信托风险，最低的是信托业协会。这说明在信托舆情事件中公众最关心的是信托是什么以及信托计划的收益率和安全性。

2. 监管机构

信托公司的主要监管机构有中国人民银行、中国银监会（信托部负责对信托公司的监管）、中国信托业协会、中国人民银行派出机构、中国银监会派出机构等，对于上市信托公司，还需接受中国证监会及其派出机构的监管。在信托舆情的管理中，监

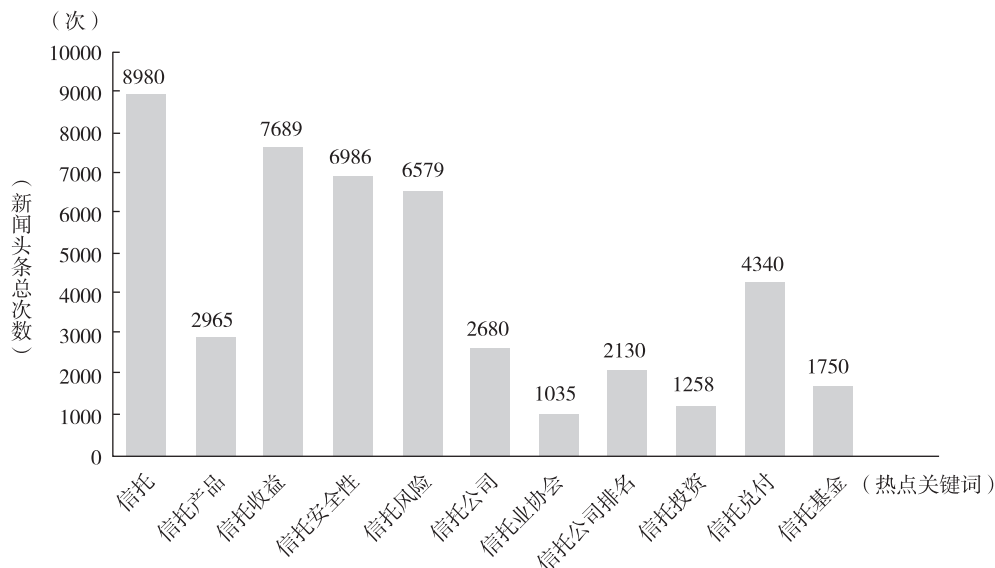


图2 2011—2015年信托舆情热点关键词作为新闻头条的趋势频率分析

管机构根据声誉风险指引对披露出的信托公司舆情事件进行跟踪和管理，对行业声誉舆论进行引导和回应，核定舆情事实并对相关舆情主体采取相应措施等。

3. 信托公司

信托公司作为信托舆情主体的重要组成部分，在信托舆情的管理中发挥着最为核心的作用，是信托舆情管理工作的主体。信托舆情的演变态势和信托公司的应对策略直接相关。尤其对于负面舆情事件，信托公司要做的应是积极应对，进行危机公关，透明公正、主动及时地进行调查、取证，采取相关措施并说明采取相关措施的原因；利用权威机构、主流媒体的权威性和公信力，发布权威信息和主流信息，进行正面宣传引导。

4. 投资者

投资者是指买入信托计划以期获取利益或利润的个人或机构，也是信托舆情主体的重要组成部分。投资者高度关注与自身利益相关的信托行业、信托公司、信托产品、项目风险、信托收益等的最新动态。尤其当涉及投资者投资的相关信托产品的投向领域、信托公司风险等热点信托舆情事件出现的时候，即可促发投资者对信托舆情事件产生高度关注，并持续跟进寻求自身利益的最大化解决方案。

5. 媒体及公众

媒体是信托舆情传播最主要的接力渠道和传播载体。在新媒体中，网络的双向性



尤其明显，移动互联网等新媒体已经成为舆论形成、爆发的重要推手。电视和报纸、广播等传统媒体则仍然保持着单向性特征，而恰恰是这种单向性反而体现出权威性，传统媒体成为信托公司实施舆情应对措施的重要合作媒体。

公众即借助传统媒体或新媒体对社会各种事件发表意见和看法的人。在信托舆情演变中，当媒体报道信托舆情事件后，公众借助各种媒体平台传播扩散，吸引更多的网民关注讨论，在各种观点相互摩擦碰撞的过程中形成信托舆论。

二、信托行业舆情管理现状

（一）行业、监管层面的舆情管理现状

1. 舆情管理的重要性增强

截至 2015 年第二季度末，全行业托管信托资产规模高达 15.87 万亿元，信托资产规模得到高速的发展，信托行业一跃成为仅次于银行业的第二大金融行业。信托行业规模的迅速发展，以及伴随着信托行业迅速发展而显现的部分声誉风险事件，使信托行业成为媒体高度关注的敏感行业。这些声誉风险事件的发生，虽然最终均得以妥善解决，并未引起系统性风险，但仍然使一些信托公司成为媒体批评揭短的对象，在社会上形成负面的评价，对信托公司声誉造成较大的影响。信托公司舆情管理的重要性和意义逐步增强。

2. 对舆情管理的重视度提高

信托公司是经营信用的金融企业，一旦发生声誉风险危机，会直接损害公司自身的声誉形象，使信托公司的品牌价值等无形资产遭受损失，在关键时刻声誉风险有可能比业务指标更影响信托公司的品牌声望。因此，舆情管理已经成为信托公司经营管理的核心之一，随着舆情管理重要性的日益提升，监管机构对信托公司的舆情管理愈发重视。

中国银监会及中国信托业协会积极组织信托公司舆情管理人员进行培训，督促建立起舆情管理培训激励机制，培育良好的舆情管理文化。对于行业内出现的重大风险事件，中国信托业协会出面协调，以权威方式发声，平息负面新闻，并组织行业系列品牌宣传、大量社会公益活动，塑造信托行业履行社会责任的行业形象。

虽然信托行业舆情管理体系已经建立，但尚存诸多不完善之处，针对信托公司舆情管理的不足和缺陷，中国银监会积极督促信托公司有效管理舆情事件，引导信托公



司逐步完善信托舆情管理，并参照银行等金融机构标准，将舆情管理纳入信托公司的风险管理体系，完善信托公司全面风险管理体系。

3. 信托舆情管理体系仍有进步空间

银行业舆情管理目前已形成统一的流程和规范操作，信托公司由于起步较晚，舆情方面的管理主要还是借鉴银行类金融机构的做法和模式。由于信托公司的业务性质和操作方式与银行不完全相同，舆情管理体系又刚起步，没有现成可遵循的经验，所以信托行业对舆情的认识不够，管理也不成体系。主要表现如下：一是舆情管理意识不强，对声誉风险的识别和评估相对滞后。近几年信托行业迅猛发展，信托公司逐渐增强了舆情管理意识，但是在风险防范方面，各信托公司往往对信用风险、市场风险、操作风险管理等投入较多，而在舆情管理方面则重视程度不够。二是舆情管理制度不完善、不健全，制度评估不足。信托行业作为我国第二大金融行业，时刻都有出现舆论事件的可能。整体来看，信托公司在舆情管理、声誉风险识别、计量和评估等方面都是相对滞后的，虽然中国银监会发布的《商业银行声誉风险管理指引》，对于信托公司的舆情管理有一定参考价值，但是定义还相对宽泛，对声誉风险及其危害的衡量还缺乏有效的标准和手段，为舆情的识别、监控带来很大的阻碍，信托舆情的管理基本沦为被动的危机事件处理。三是新媒体时代舆情管理手段不足。在新媒体时代，信托舆情传播速度更快、传播范围更广，传播的影响和危害更加难以估量。对微博、微信等新媒体平台缺乏有效的沟通渠道，无法进行系统性、全面性、有效性的量化分析和预警排除。对于刚刚发展起来的信托行业来说，无疑是摸着石头过河。信托公司对信托舆情的预警、控制和应急、化解工作还不够深入，信托行业还没有系统的体系来防范化解舆情危机。

（二）信托公司层面的舆情管理现状

1. 对声誉风险认识和重视不够

虽然大部分信托公司已有了舆情管理和声誉风险管理的意识并建立了相应的制度，但面对当前日趋复杂的经营环境，信托公司内部管理人员对待舆情管理还处于相对片面、孤立的阶段，未把舆情管理纳入全面风险管理，或把舆情管理与各项业务分开，对如何进行舆情管理、防控声誉风险缺乏深入的认识和掌握。甚至有的认为舆情管理是公司某一两个部门的事，与己无关。在部门之间认识缺位、沟通不足、激励约束机制缺失的环境下，专业部门与舆情管理部门还缺乏沟通协调，合力不够。在出现声誉风险时，缺乏足够的心理准备，采取消极应对态度，甚至是鸵鸟式地逃避风险，



不主动积极采取消除声誉风险的对策，延误了应对危机的最佳时机。

2. 内部缺乏完善的组织管理体系

部分信托公司对建立完善的管理组织体系的重要性、必要性认识不足，将舆情管理的职能依附于或分散于一些职能部门，对于信托舆情事件，依靠临时组建的部门小组进行应付，“头痛医头，脚痛医脚”，缺乏前瞻性和系统性。信托公司将舆情管理的重点放在化解风险方面，对舆情管理的系统性体系建设不足，对声誉风险的预防和识别未成系统，未能从根源上消除风险隐患。在人员配备上，往往未配备专门的舆情管理人员，缺少独立行使舆情管理职能的角色，致使在出现声誉风险事件时，不能很好地掌握与媒体、公众或监管机构打交道的技巧和方法，协同作战能力不强，延误处理时机，影响处理效果。

3. 舆情管理制度尚不完善

大多数信托公司虽制定了基本的舆情管理制度，但往往并无完整详尽的实施细则，在实际的舆情管理中仅依靠行业管理和媒体公关等手段。因此，信托公司需要探索建立能够有效识别和准确评估的舆情管理机制，并将各项制度纳入信托公司风险管理规程，健全全面风险管理框架。此外，各信托公司虽然基本都有机构负责舆情管理和声誉风险管理，并配备了一定人员，也越来越重视声誉风险，但是从事管理的人员缺乏舆情风险的识别、把控及处置的专业知识和技能，缺乏风险处理的及时性经验；开展舆情监测的时间、精力均不能满足声誉风险管理的要求，难以实质性地提升信托公司的舆情管理能力。

4. 对信托舆情事件的应对能力有待提高

当前，信托公司的舆情管理面临较大的压力，一旦信托产品存在设计缺陷或未能经受市场考验，就会引发投资者、媒体及公众的舆论质疑和声讨。在这样错综复杂的背景下，尤其需要信托公司建立较为完善的舆情管理体系，掌握恰当的应对方法，但信托公司对舆情监测不足，对声誉风险处置方式不当，有的对新闻媒体反映的负面情况处理不及时、重视程度不够，造成舆情升级，导致信托公司与社会公众关系恶化。

（三）媒体及网民层面的舆情反馈现状

近年来，随着信息技术的快速发展，错综复杂的全媒体格局在逐渐形成。新媒体时代，每个人都可能成为传播信息的渠道，都可能成为表达意见的主体，传统媒体的舆论监督功能逐渐弱化，互联网成为最便捷的信息获取渠道，给信托公司舆情管理带



来新的特点。

1. 信息扩散更加迅捷

在传统媒体的新闻类信息中，期刊每周或每月更新一次，报纸隔天进行更新，电视台则在不同时点的新闻报道中进行更新。但随着网络技术和通信技术的迅速发展，网络信息的传播速度更快，通过新型媒介手段以分、秒为单位将最新的消息转送到每位信息接收者手中。可以说，购买信托公司产品的投资者或公众都可以成为现场报道的“记者”，人们对信托公司服务的不满都能在网络上进行反映，特别是当前个人微薄、微信朋友圈的广泛应用，其及时、便捷、开放的传播特点和裂变式的传播方式，使个人对信托公司的批评性言论能在短时间形成群体性意见，给舆情管理带来更大挑战。如出现声誉风险事件，信托公司反应缓慢，未能在舆情苗头扩散前及时与公众进行沟通并妥善处理事件，将致使负面舆情不断扩大，使公司面临更大的危机。

2. 网络传播存在互动性

传统的信息传播以直线型传播和无差异的被动接受为主要模式，网络时代的到来，改变了这一模式，从单向传输转变为双向信息传播，甚至多项互动传播。在网络环境中，网民既是信息的接受者也是传播者。网民可以第一时间获得信息，并发表自己对相关事件的看法，进行信息交叉互动交流。因此，网民的信息交流是立体的结构，给舆情管理带来了挑战。互联网成为社会舆论的集散地，手机媒体成为独特的舆论放大器，微博成为公民参政议政的重要工具。

3. 舆情信息覆盖范围更广

近年来，以互联网为代表的新兴媒体迅猛发展，网民规模迅速增长。截至2014年末，我国网民规模达6.49亿人，海量的网络信息传播主体决定了网络信息传播内容的广泛性，很多舆情风险的焦点事件都是从一两则网络信息开始迅速演变为全民参与的网络话题，形成“蝴蝶效应”并迅速成为全国性舆论事件。尤其是信托公司近年来发展步伐加快，媒体提高了对信托公司的关注度，这给舆情管理带来更大的挑战。

4. 网络传播自由度更高

网络提供了一个人人参与的言论自由度更高的平台，其传播具有双向互动性，网民发布信息时不用过多考虑发布信息的后果和责任。因此，一方面有利于实施舆论监督、维护公平正义，另一方面也可能导致不符实际的虚假信息，形成“网络暴力”。这就导致信托公司在处理舆情事件时，网络发言权更加弱小，难以在舆情导向上加以



控制。

（四）投资者的舆情应对现状

1. 投资者越来越注重公司的企业文化和品牌价值

基于各种原因，投资者的理性选择是购买具有良好声誉的信托公司提供的金融产品和服务，凭借声誉来选择产品或进行合作。因此，信托公司要强化自身的信誉和社会责任，提高投资者对企业形象的认同。塑造良好的品牌，增强客户与社会公众对公司的认可，为客户提供诚信守信的产品与服务，将品牌形象的传导融入细微的服务中。积极履行社会责任，通过社会公益活动树立良好的外部形象，不断增强公众信心，赢得投资者的信任和支持。

2. 投资者对舆情反应具有片面性

投资者作为信托计划的利益相关者，由于信息掌握不全面，无法直接获得第一手信息，对舆情事件往往缺乏判断力，容易被网络虚假信息或是不实在、不全面的信息误导，容易人云亦云，甚至出现恐慌。

3. 新媒体时代给信托公司舆情管理带来空前挑战

每一位上网的客户都是一个独立的媒体，是信托舆情的自发监督者和传播者。随着社会的进步，社会大众的维权意识大大增强，投资者作为金融产品的消费者，一旦出现问题，就会及时维权；但有些投资者滥用权力，以媒体曝光威胁信托公司，无理取闹，把公司当成讹诈的对象。甚至有一些投资者过度维权，尽管信托公司已经进行了风险提示和尽职管理义务，但他们认为只要产生损失，理所应当找信托公司索赔，利用曝光事件谋取利益。这给信托公司舆情管理带来了空前的挑战，增加了舆情管理的难度。

三、信托舆情管理的案例分析

（一）中信信托“中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划”

1. 案例阐述

2011年末至2012年初，中信信托先后分四期发行设立“中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划”，共募集信托资金13.335亿元，并将信托资金全部用于向宜昌三峡全通涂镀板有限公司（以下简称“三峡全通”）分期发放信托贷款，用以补充流动资金。



在如期足额支付三次信托利息后，三峡全通于2012年12月20日开始出现拖欠信托贷款利息、无力支付信托贷款本金等情况，中信信托宣布全部贷款到期，信托延期3个月。

之后，中信信托派出副总经理李子民前往宜昌市与宜昌市政府、三峡全通等相关机构就维护信托受益人权益问题展开多次交流与沟通。李子民多次公开对媒体表示，“我们还是期待政府能够统筹各方，给出一个一揽子的解决方案，但如果到期无法兑现的话，我们也做好了最坏的打算，就是对资产进行拍卖处置。中信信托不会进行垫付，也不接受逾期”。中信信托之所以在三峡全通缺少还款能力时找宜昌市政府，有着深层次的原因。2011年初，中信信托就发现三峡全通存在问题征兆，也有过担忧。当时接触三峡全通项目的时候，公司扩张速度太快、规模铺陈太大等负面消息也使项目的安全性打了折扣。中信信托在举棋不定的时候，是政府给出了积极的信号，这也是该信托计划得以设立的关键砝码。中信信托利用舆情事件成功达到了三个目的：一是表明中信信托不会“刚性兑付”，表明了自身态度；二是说明宜昌市政府对信托项目的设立负有责任，有义务协调解决，划清了责任，并向地方政府施压；三是指出如果到期无法对付，中信信托就会处置抵质押资产，以进一步向地方政府施压。

经积极磋商，中信信托于2013年4月8日发布公告称，公司已与债权受让人签署债权转让协议，在转让价款如期支付的情况下，公司将按照信托合同约定向信托受益人分配信托利益。

2013年5月10日，中信信托发布公告称，截至2013年5月9日，公司已经收到债权受让人支付的转让价款共计8.28亿元，将根据信托合同约定，向信托受益人分配信托利益。

至此，由“中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划”引发的信托行业首个兑付风险事件，经过约半年时间的市场发酵，最终在中信信托的努力化解下得到了解决，也为信托行业处理类似舆情留下了宝贵经验。

表 1 中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划概况

信托计划名称	中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划
发行人	中信信托
发行期数	4期
信托规模	4期合计13.335亿元，其中，优先级与普通级受益人按照3:1的比例以现金认购，优先级面向社会公开发行，普通级由宜昌市夷陵国有资产经营有限公司出资认购
信托期限	18个月，其中优先级受益权期限12个月，受托人有权延长3个月，也有权提前终止



续表

预期收益率	优先级受益权预期收益率 8% ~ 10%，普通级受益权无预期收益率
信托成立日	2011 年 12 月 28 日、2012 年 1 月 13 日、2012 年 1 月 16 日和 2012 年 2 月 7 日
信托收益分配	自信托计划成立后，每半年分配一次信托收益，信托受益权到期日偿还本金并分配剩余收益
资金运用方式	全部用于向三峡全通分期发放信托贷款，以补充其流动资金
担保措施	(1) 宜昌市夷陵国有资产经营有限公司以其持有的评估值不低于 30.7 亿元（经北京首佳房地产评估有限公司评估）、面积为 2800 亩的两块住宅和商业用地，为信托计划的还款提供抵押担保，抵押率为 36.16%； (2) 三峡全通实际控制人梁士臣为信托计划项下的贷款本息提供个人连带责任担保； (3) 宜昌市夷陵国有资产经营有限公司按照与优先级 1:3 的比例，认购信托计划普通级受益权，普通级受益权劣后于优先级受益权的偿付

2. 关键节点梳理

表 2 中信信托履行受托人职责行为的关键节点

时间	事件/行为
2011 年 12 月 28 日至 2012 年 2 月 7 日	中信信托先后成立 4 期“中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划”
2012 年 12 月 21 日	中信信托发布公告称，因融资方经营状况困难，难以支付 2012 年 12 月 20 日当期应付的贷款利息 7456.4875 万元
2012 年 12 月 24 日	中信信托发布公告称，融资方于 2012 年 12 月 21 日支付贷款利息 7456.4875 万元
2013 年 1 月 15 日	中信信托发布公告称，融资方应当于 2013 年 1 月 14 日清偿贷款本息 11855 万元，截至 2013 年 1 月 15 日，信托计划开立的信托专户尚未收到当期应收本息
2013 年 1 月 18 日	中信信托发布公告称，融资方应当于 2013 年 1 月 16 日清偿贷款本息 47246.595 万元，截至 2013 年 1 月 18 日，信托计划开立的信托专户尚未收到上述两期应收本息
2013 年 1 月 18 日	中信信托发布公告称，三峡全通应当于 2013 年 1 月 14 日清偿贷款本息 11855 万元，于 2013 年 1 月 16 日清偿贷款本息 47246.595 万元，截至 2013 年 1 月 18 日，该信托计划开立的信托专户尚未收到上述两期应收本息
2013 年 1 月 28 日	中信信托向融资方发出《履行应偿债务义务并核实债务通知书》，并向担保人发出《履行担保义务并核实债务通知书》，宣布各期贷款立即到期，要求融资方立即偿还全部贷款本息及违约金，并要求担保人履行相应的担保义务，信托延期 3 个月
2013 年 4 月 3 日	中信信托发布公告称，经公司申请，公证机关于 2013 年 2 月 4 日出具《执行证书》，公司依据该《执行证书》以融资方和担保人为被执行人向有管辖权的人民法院申请强制执行，人民法院于 2013 年 2 月 17 日出具《受理执行案件通知书》，及时查封了抵押人抵押的两宗国有土地使用权，冻结了担保人的部分资产以及融资方的部分银行账户
2013 年 4 月 10 日	为加快推进信托财产的变现，2013 年 4 月 10 日，中信信托委托天问国际拍卖有限公司在《上海证券报》、《楚天都市报》、《三峡商报》发布债权拍卖公告，定于 2013 年 4 月 28 日公开拍卖债权
2013 年 4 月 28 日	截至 2013 年 4 月 27 日，已有债权人受让人与中信信托签署债权转让协议，为维护全体受益人的权益，减少费用支出，中信信托决定中止原定于 2013 年 4 月 28 日举行的公开拍卖
2013 年 5 月 10 日	截至 2013 年 5 月 9 日，中信信托已经收到债权人受让人支付的转让价款共计 8.28 亿元，并以此向优先级受益人支付了预期收益率及延期收益，相关信托利益将于 2013 年 5 月 14 日前分配至优先级受益人指定的银行账户



3. 经验总结

信托计划经宜昌市人大、市政府、市国资委、市财政局批准同意，以宜昌市夷陵国有资产经营有限责任公司持有的两宗近 2800 亩的土地使用权提供抵押担保，由夷陵国资委为信托计划优先级受益权提供增信安排，由三峡全通实际控制人提供连带责任担保。由此看来，该信托计划除了运用常规的结构化设计等控制风险之外，在风控方面还有着非常浓厚的政府色彩。

可见，不同于一般信托产品的兑付问题，对于政信类集合信托计划，中信信托采取了协商、司法两种途径来解决债务偿还问题。一方面，与宜昌市政府、夷陵国资委、三峡全通委以及相关当事方多次协商解决方案；另一方面，积极履行受托人责任，公开披露相关信息，向有管辖权的人民法院申请强制执行债务人、担保人财产，推动融资方及相关责任机构主动解决兑付问题。最终，中信信托利用上述两种方式将自身舆情危机成功传导至融资相关责任方，特别是对地方政府形成了较大的社会压力，迫使融资相关责任方或其委派的第三方与中信信托签订债权转让协议，中信信托全身而退，并严格按照信托合同约定，向信托受益人分配了信托利益。

（二）“陕国投·裕丰公司贷款集合资金信托计划”

1. 案例阐述

陕西省国际信托股份有限公司（简称“陕国投”）为河南裕丰复合肥有限公司（简称“裕丰公司”）设计了两款信托计划。2012 年 4 月 11 日，本金为 7000 万元的“裕丰一期”设立，信托期限为 1 年，借款用于裕丰公司复合肥一期项目的生产经营活动；2012 年 7 月 25 日，陕国投设立“裕丰二期”，用于裕丰公司复合肥二期 120 万吨项目的建设，融资金额为 5 亿元，期限是 1~2 年。在“裕丰一期”到期后，应该进行清算，然而融资方裕丰公司实际控制人鲍崇宪疑因资金链断裂陷入泥潭，导致裕丰公司在建复合肥项目进展缓慢，无法按计划达产、达销并产生现金流和经营收入，很难按信托计划的规定及时偿付贷款本息，陕国投面临将近 6 亿元的兑付危机。根据上述两个信托贷款项目抵（质）押担保的情况，为保证信托受益人的利益，依据公司董事会 2013 年 8 月 12 日审议通过的关于运用不超过 10 亿元自有资金配置信托计划的决议精神，公司研究决定，通过受让信托受益权配置信托计划方式，先后用 72897777.78 元、525423826.07 元自有资金分别受让裕丰公司信托贷款一期和二期项目受益权，陕国投享有该信托受益权所对应的所有权益，原信托受益人不再享有上述信托项目受益权。



表 3 陕国投·裕丰公司贷款集合资金信托计划概况

信托计划名称	陕国投·裕丰公司贷款集合资金信托计划
发行人	陕国投
发行期数	2 期
信托规模	2 期合计 5.7 亿元，一期 7000 万元，二期 5 亿元
信托期限	一期 12 个月，二期 24 个月
预期收益率	年化收益率为 9% ~ 11%
信托成立日	一期于 2012 年 4 月 11 日成立，二期于 2012 年 7 月 25 日成立
信托收益分配	信托资金低于 1000 万元的按年分配，分配时间为信托计划成立一年收息后 10 个工作日内（当期不足一年的，顺延至下一季度分配）和该信托资金到期日后 10 个工作日内（遇节假日顺延）；信托资金在 1000 万元（含）以上的按季度分配，分配时间为信托计划成立每季度收息后的 10 个工作日内（当期不足一个季度的，顺延至下一季度分配）和信托计划终止日后的 10 个工作日内（遇节假日顺延）
资金运用方式	用于购买设备、安装调试，以及厂房、仓库及配套工程建设
担保措施	（1）抵质押担保，无锡保利资产经营实业有限公司以其拥有的解放东路 1000 号保利广场 105 套商业房产为贷款提供抵押担保，无锡湖玺实业有限公司以其拥有的无锡市山水东路 32 号 4 套商业用途房地产为贷款提供抵押； （2）股权质押，鲍崇宪以其持有的裕丰公司 64% 的股权为本次信托贷款提供质押担保； （3）企业连带责任保证担保； （4）个人连带责任保证，鲍崇宪、王星星为贷款提供不可撤销的个人连带责任

2. 关键节点梳理

表 4 陕国投履行受托人职责行为的关键节点

时间	事件/行为
2012 年 4 月 11 日至 2012 年 7 月 25 日	陕国投先后成立 2 期“陕国投·裕丰公司贷款集合资金信托计划”
2013 年 4 月 10 日	陕国投发布公告称，疑因融资方资金链断裂陷入泥潭，导致裕丰公司在建复合肥项目进展缓慢，无法按计划达产、达销并产生现金流和经营收入，很难按信托计划的规定及时偿付当期应付的本息 6 亿元
2013 年 4 月 26 日	陕国投发布公告称，尽管第二笔贷款尚有一年多时间到期，但根据借款人的实际情况，公司拟采取包括但不限于受让信托受益权、以物抵债等方式妥善解决相关问题，以求使裕丰公司项目贷款集合资金信托计划的受益人取得信托本金及相应的部分收益
2013 年 4 月 26 日	陕国投发布公告介绍裕丰公司贷款集合资金信托计划的基本情况、处置裕丰公司信托贷款问题的思路与措施，以及采取受让受益权等方式解决问题对本公司的影响，其他说明事项即所有信息均以公司公告为准，请广大投资者理性投资，注意风险
2013 年 4 月 27 日	媒体发表《河南化肥大王资金告急陕国投 5.7 亿信托濒危》文章，随后媒体大肆宣传，网络上疯狂转载并评论陕国投深陷“裕丰门”，兜底 6 亿元债务或致暂时性巨亏的消息



续表

时间	事件/行为
2013 年 8 月 7 日至 2012 年 8 月 9 日	陕国投发布公告称，陕国投作为信托计划的受托人，已向西安市中级人民法院递交《强制执行申请书》，西安市中院受理了该执行申请，并于 2013 年 8 月 7 日作出《执行裁定书》（〔2013〕西执证字第 00021、00022、00026 号），于 2013 年 8 月 9 日完成了对裕丰公司等被执行人原提供的抵（质）押担保资产等的查封
2013 年 8 月 13 日	陕国投发布公告称，公司用 72897777.78 元、525423826.07 元自有资金分别受让了裕丰公司信托贷款一期和二期项目受益权，陕国投享有该信托受益权所对应的所有权益，原信托受益人不再享有上述信托项目受益权
2013 年 8 月 13 日	媒体报道，陕国投斥资近 6 亿元“刚性兑付”裕丰信托计划，陕国投上市公司的身份使其无法对“刚性兑付”遮遮掩掩，而这也是 2013 年以来公开途径的为数不多的几笔信托行业“刚性兑付”案例
2014 年 3 月 28 日	媒体报道，陕国投受裕丰信托项目的影响，2013 年盈利被明显拖累，陕国投 2013 年实现营业收入 8.33 亿元，同比增加 44.5%，归属于上市公司股东的净利润为 3.13 亿元，同比增加 20%，与同业相比，增速趋缓
2015 年 4 月 3 日	陕国投发布公告称，披露资产管理部专门部门正在积极处置河南裕丰项目问题

3. 经验总结

裕丰项目作为陕国投独立发行发售的集合信托计划，尽管实施了严苛的风控措施，但裕丰公司还是发生了违约，通过对该案例的梳理发现，对于非政信类集合信托计划，需要从两方面进行加强：

一方面，信托公司要从项目源头进行把控，做好尽职调查、持续跟踪、现场检查。在尽职调查中一定要注意关键性细节，特别是对交易对手的隐性负债要从源头进行把控，力争把预期风险降至最低程度。加强项目的持续跟踪和现场检查，确保专款专用。对于风险把控能力差的民营企业交易对手要更加谨慎，防止实际控制人出现资金链断裂后，阻碍实业发展。另一方面，信托项目发生风险，要积极寻求解决方案进行资产处置。陕国投发现裕丰项目运行存在风险时，第一时间就成立应急小组，随即申请强制执行保全资产措施，以最大限度地挽回损失，并做好舆情信息披露与项目应对工作，统一口径在指定媒体上披露事件的处理进展，安抚投资者的情绪，表明处置风险的决心和能力，引导社会舆论方向，使得事态逐步明朗。随后以自有资金兜底，进行刚性兑付，化解了项目危机。对于非政信类集合信托计划，信托公司应尽量避免被动性地采用自有资金兑付风险项目，需要灵活变通，及早对风险项目资产进行处置，而具有投资价值的风险项目则可以适当考虑运用自有资金兑付。



（三）中诚信托“诚至金开2号集合信托计划”

1. 案例阐述

据中诚信托公开披露的信息，中诚信托“诚至金开2号集合信托计划”（以下简称“诚至金开2号”）于2011年7月26日正式成立。该项目由受托人（中诚信托）根据信托文件的约定，运用信托资金对山西新北方集团有限公司（以下简称“新北方公司”）进行股权投资，由新北方公司将股权投资款用于煤矿收购、技术改造、洗煤厂建设、资源价款及受托人认可的其他支出。信托计划的资金总额为130000万元，信托期限为36个月，信托期间为2011年7月26日至2014年7月25日，预期年化收益率为10.5%。信托运行满1年后，新北方公司有权提前支付股权受让价款。

2014年7月24日，中诚信托发布《诚至金开2号集合信托计划临时报告（三）》，报告表示，截至本报告发布之日，新北方公司下属煤矿的二次整合尚未取得新的进展，信托财产未完成变现，焦金栋、焦金柱、王彩霞、新北方公司及其他相关方也未依约向受托人支付股权维持费和股权转让价款，货币形态信托财产不能满足受益人信托资金本金及按照受益人预期收益率计算的预期信托净收益。报告表示该产品将延期，中诚信托力争在15个月内完成信托财产的处置变现工作。

表5 诚至金开2号集合信托计划概况

信托计划名称	诚至金开2号集合信托计划
发行人	中诚信托
信托规模	13亿元
信托期限	期限为36个月，信托期间为2011年7月26日至2014年7月25日
预期收益率	10.5%
信托成立日	2011年7月26日
信托收益分配	自信托计划成立后，每半年分配一次信托收益，信托受益权到期日偿还本金并分配剩余收益
资金运用方式	受托人根据信托文件的约定，运用信托资金对新北方公司进行股权投资，由新北方公司将股权投资款用于煤矿收购、技术改造、洗煤厂建设、资源价款及受托人认可的其他支出
担保措施	截至2011年9月30日，信托计划已完成对太原市万光煤焦有限公司股权的收购工作，收购完成后直接持有马家岩煤矿49%的股权，对山西滨福煤业有限公司的收购工作正在顺利进行，预计将于10月上旬完成股权过户手续； 截至2011年9月30日，信托计划已办理新北方公司、山西福军煤业有限公司、山西万年青石材有限公司股权质押手续



2. 关键点梳理

表 6 中诚信托履行受托人职责行为的关键节点

时间	事件/行为
2011 年 7 月 26 日	中诚信托成立“诚至金开 2 号集合信托计划”
2014 年 1 月	媒体报道该信托计划没能按照预期收益率分配 2013 年收益
2014 年 1 月 27 日	“中诚诚至金开 2 号维权” QQ 群创建，群内成员包括投资者及媒体人员等
2014 年 4 月下旬	中诚信托发布公告称，截至 2014 年 3 月 31 日，新北方公司共计向信托专户支付股权维持费 3.62 亿元，累计欠付股权维持费 1.8 亿元；与此同时，媒体也开始关注并报道“诚至金开 2 号”项目出现的兑付问题
2014 年 4 月至 5 月	媒体集中报道“诚至金开 2 号”项目情况，并引用“知情人士”、“业内人士”等非正式渠道消息
2014 年 7 月 14 日	中诚信托发布公告称，信托财产在 2014 年 7 月 25 日前完成处置及变现存在不确定性，信托计划存在延期可能
2014 年 7 月 24 日	中诚信托发布公告称，融资方新北方公司经营陷入困境无力还款，“诚至金开 2 号”无法如期兑付，将对其进行延期，延期期间的收益率仍按信托文件执行，并称“力争在 15 个月内完成信托财产的处置变现工作”
2014 年 8 月中旬	媒体报道称，工商银行山西分行相关人士向记者表示，“诚至金开 2 号”项目是中诚信托自主尽职调查、自主审批设立、主动争取、自主管理的，并非所谓的银行通道业务，“诚至金开 2 号”正寻找“买家”；通道业务权责之争持续发酵
2014 年 8 月 28 日	中诚信托发布公告称，受托人与工商银行将密切配合做好信托计划后续相关工作，共同维护投资者利益，新北方公司与前期意向整合方的二次整合工作未能取得实质进展；受托人及新北方公司正在加速寻找新的意向受让方
2014 年 9 月 23 日	媒体报道称，“诚至金开 2 号”投资者聚集在中诚信托总部开展“维权”行动；当天下午，投资者代表与中诚信托、工商银行召开三方见面会，与会各方包括中诚信托公司副总经理、信托经理及市场营销中心等相关负责人，工商银行总行机构业务部、私人银行部、法律事务部、办公室、山西分行相关负责人，以及来自上海、广州等地的八名投资者
2014 年 10 月 27 日	媒体报道称，多位“诚至金开 2 号”投资者在山西展开“维权”，意愿仍是希望尽快兑付“诚至金开 2 号”的本息，而后工商银行相关负责人与“维权”投资者代表展开谈判

3. 经验总结

通过梳理“诚至金开 2 号”的舆情演变过程，有两个方面尤其需要注意：一方面，信托公司信息发布的渠道和范围并不统一，信息通过各种渠道外传，例如关于中诚信托与工商银行收取信托报酬、各项费用的细节情况，以及“诚至金开 2 号”项目中山西万年青石材有限公司的股权质押以假签名冒用股东签名的情况。另一方面，信托公司与合作伙伴并未就舆情事件形成统一的口径。例如中诚信托对媒体回应称，



“诚至金开2号”项目的发起和资金安排均由合作银行负责，而工商银行山西分行相关人士表示，“诚至金开2号”项目是中诚信托自主尽职调查、自主审批设立、主动争取、自主管理的，并非所谓的银行通道业务。因此，信托公司应在舆情管理过程中，严格控制各种信息，明确管理要求，通过官方渠道有条理地进行披露，避免因各种消息外传导致处置工作被动，同时，在涉及与合作伙伴共同展业时，应该提前与合作伙伴沟通，明确统一的对外回复口径，避免出现相互扯皮的现象。

四、影响我国信托舆情的因素

舆情产生的原因非常复杂，不同行业舆情的影响因素也不尽相同，作为现代四大金融支柱之一的信托行业，影响其舆情的因素主要可以分为内部因素和外部因素（见表7）。

表 7 影响我国信托公司舆情的因素分类

内部因素	外部因素
信托公司管理层的经营管理能力	信托公司所处的经济环境
信托公司员工的综合素质	信托公司所处的法律制度环境
信托公司的资产实力	信托公司监管部门的评价
信托公司的异地网点数量	信托公司股东和合作伙伴的影响
信托公司的社会品牌形象	信托公司舆情受公众风险意识的影响
信托公司的企业文化	信托公司舆情受中介服务体系的影响
—	信托公司舆情受市场信用体系的影响
—	信托公司舆情受媒体引导的影响

（一）影响信托舆情的内部因素

1. 信托公司的经营管理能力

经营管理能力是影响信托公司舆情的重要因素之一。经营管理能力是公司管理层思想意识的具体体现，若管理层经营管理不当或管理水平不高，信托公司就会出现经营不善、过度投机或缺乏进取心、碌碌无为等种种不利表现，导致相关利益者的不满，进而引发负面舆情；反之，若管理层经营管理能力较强，风险控制意识较高，会加强舆情的管理，通过理论教育、案例分析等培训提高员工的舆情管理意识，积极引导正面舆情和消除负面舆情，做好舆情管理的事前工作。

2. 信托公司员工的综合素质

实践证明，舆情的发生与信托公司员工的言行有着密切的关联。信托公司员工的



一言一行代表着信托公司的形象。综合素质较高的员工能够运用专业知识说服合作伙伴或投资者；能够以亲切友好的态度和言辞，说服有矛盾纠纷的客户，将大事化小、小事化无；能够自觉通过理性交流与新闻媒体建立友善的合作关系，联合抵制恶意或非法的舆情。相反，综合素质较低的员工不仅不能协助信托公司预防、化解舆情，即使在正常的业务办理过程中，也可能会因为个人素质不够，出现人为错误，给客户带去种种不便，引发客户不满，甚至可能在与合作伙伴、投资者等客户的沟通交流过程中，通过谎言、欺诈、隐瞒等方式，引发负面舆情，使信托公司陷入窘境。

3. 信托公司的资产实力

在潜意识里，人们对大型企业的信赖度会比较强，例如，大多数人往往认为就职于国有企业的人比就职于私有企业的人工作稳定性更好。同样，信托公司的信托资产管理规模、收入和利润在人们眼中也能折射出类似的观念或看法。信托资产管理规模较大的信托公司会有更多的投资者和合作伙伴信赖它，这样的信托公司负面舆情发生的概率相对较小；相反，信托资产管理规模较小的信托公司则容易让投资者感觉公司综合实力偏弱，抗风险能力和资产管理能力都较差，出于从众心理，投资者更倾向于选择信托资产管理规模较大的信托公司，即使在信托资产管理规模较小的信托公司购买了信托产品，也更容易对其提供的信托服务产生质疑，引发负面舆情；收入和利润较高表明信托公司的行业地位较高，一般来看，其员工的收入也会相对较高，员工出现欺诈、隐瞒的几率就相对较小，综合来看，收入和利润较高的信托公司经营管理能力较强，发生负面舆情的可能性较小。

同时，我们要注意到信托公司的主要经营指标对舆情的影响并不是独立的，其对舆情的影响是可以相互转化的。例如，某一信托公司的信托资产管理规模较大表明有众多的投资者信任并选择了这家信托公司，但是在固有资产一定的情况下增加信托管理规模反而会加剧投资者的恐慌情绪。当然，在《信托公司净资本管理办法》实施后，信托公司的净资产和信托资产管理规模之间有了一个相对合理的维系系数，并不能无限制地缩小净资产或扩大信托资产管理规模，但是这种相互影响的规律仍是客观存在的。

4. 信托公司的异地网点数量

根据2007年中国银监会颁布的《信托公司管理办法》，未经中国银监会批准，信托公司不得设立或变相设立分支机构。但这只是在当时法制、经营模式等都不成熟的情况下的过渡性条例。2010年，在中国信托业峰会上，时任中国银监会非银部主任



的柯卡生曾公开表示，将允许信托公司设立异地分支机构。2015年，中国银监会代国务院起草的《信托公司条例（征求意见稿）》第十一条规定：“信托公司不得设立分支机构。根据业务发展需要，信托公司可以申请设立全资专业子公司。”从目前来看，信托公司基本都通过各种方式向异地派驻了业务人员，开展各类信托业务。结合信托行业的发展趋势，在全国布局网点几乎是所有信托公司的战略选择，因此，信托公司也必须重视异地网点数量对信托公司舆情的影响。

一般来说，企业的员工人数越多，办公地点越分散，企业的管理难度也就越大。对信托公司来说，这个规律也同样适用。信托公司的异地分支机构虽受总部管制，但物理距离严重影响了管制效力。如果异地分支机构的员工综合素质较高，并能够严格遵照总部的规章制度，则信托公司产生负面舆情的概率相对较小，否则可能会将负面舆情传递至总部，对整个信托公司产生较为恶劣的影响。而且异地分支机构越多，这种潜在的负面舆情影响概率也越大。

5. 信托公司的社会品牌形象

品牌形象是一个企业的无形资产，对于金融企业尤为重要。信托公司的社会品牌形象价值是不可估量的。近年来，随着信托资产管理规模的日益提升和居民对财富管理需求的不断提高，信托公司的社会品牌形象得到广泛关注。信托行业中的龙头企业和表现优异的信托公司更是被社会赋予了“可信任”的标签，吸引了很多投资者购买其信托产品，相反个别信托公司因信托产品不能如期足额兑付而引发种种管理问题，被新闻媒体曝光后，社会品牌形象急剧下滑，人们将其打上“坏孩子”的标签，导致很多投资者在信托产品交易过程中习惯于往坏处想，使小事变大事，最终引发影响较大的负面舆情。截至2015年6月末，信托公司的信托资产管理规模已经达到15.87万亿元，信托公司的社会关注度达到了空前的高度，信托公司的社会品牌形象愈加重要，社会口碑好的信托公司，人们对其的信任度会大大增加，不易产生纠纷，而社会口碑差的信托公司，则将面临举步维艰甚至被淘汰的生存危机。

6. 信托公司的企业文化

企业文化是企业综合实力的体现，是一个企业文明程度的反映，也是知识形态生产力转化为物质形态生产力的源泉。在新的历史时期，企业面临新的形势、新的任务、新的机遇、新的挑战，要想在激烈的市场竞争中取胜，把企业做大做强，实现企业的跨越式发展，避免负面舆情的发生，就必须树立“用文化管企业”、“以文化兴企业”的理念。在企业中纠纷无法避免，当纠纷出现时，企业文化就成为左右舆情走



向的重要因素。积极向上的企业文化会使企业以客户权益为出发点，在不损害企业利益的前提下，采用“息事宁人”的方式，以安抚客户为主，将小事化了；呆板的企业文化往往会使企业纠结于是非对错，以保障自身利益为根本，在评估自身无问题或问题较小的情况下，将客户的需求置之不理，甚至陷于无结果的吵架漩涡之中，将问题 and 责任扩大化，吸引各类新闻媒体争相报道，造成极为严重的负面舆情。

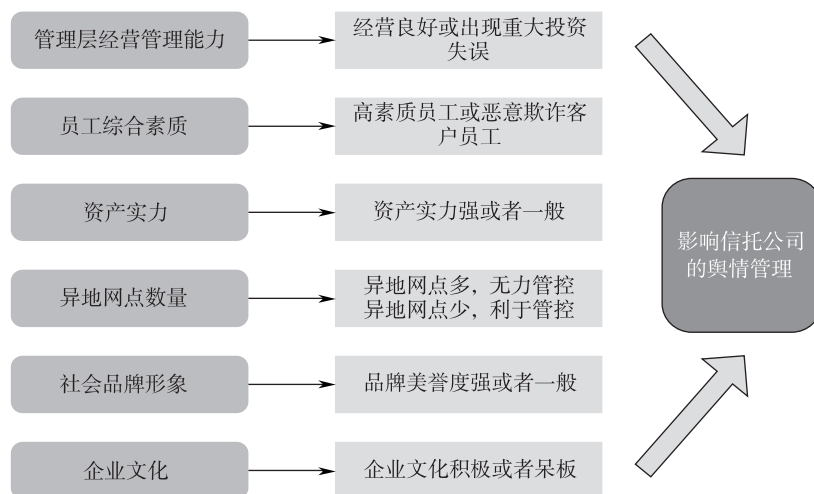


图3 信托公司舆情的内部因素传导机制

（二）影响信托舆情的外部因素

1. 信托公司所处的经济环境

一切事物都要受到环境的影响，信托公司的舆情也不例外。在经济平稳较快发展的环境下，信托公司的信托资产管理规模、收入和利润等都会不断增长，员工的薪资待遇将保持一定增速，从而激发员工更高的工作热情；在经济良性发展的环境下，信托公司的合作伙伴经营效益良好，能按时足额地还款付息，保证投资者及时获取投资的本金和收益，新闻媒体也将把信托行业作为为经济建设贡献力量的杰出行业进行正面包裹与宣传，使信托公司处于正面舆情中，持续保持向好发展；在经济衰退的环境下，信托公司的信托资产管理规模、收入和利润都会出现不同程度的下滑，员工的薪资待遇或将出现一定的调整，员工的积极性受到一定打击，在工作中可能会出现失误甚至欺诈等行为，同时，信托公司的合作伙伴也会因为经济下滑出现亏损，不能保证及时足额支付信托公司的贷款本金及利息，双方就会产生经济纠纷，投资者不能及时收取投资本金及收益，也会对信托公司产生怀疑，新闻媒体的介入更会加剧负面舆情，甚至引发整个信托行业的负面舆情。



2. 信托公司所处的法律制度环境

在现代法治社会中，企业的发展与法律制度密不可分，企业须依法经营，法律制度也应为企业发展服务。无严重负面舆情是信托公司良性发展的基础，而法律制度建设是影响信托公司舆情的重要外部因素之一，具体表现有三：其一信托公司所处的法律制度环境越完善，信托公司的经营行为越能有法可依、有章可循，完善的法律制度能够切实指导信托公司合法合规地开展各类业务，从外部为信托公司的发展扫除障碍、指明方向，避免信托公司走弯路、走错路，能够较大地降低负面舆情发生的概率；其二信托公司所处的法律制度环境应是适度宽松的，如果法律制度过于苛刻、教条、死板，不仅不能助推信托公司进行业务创新，更可能将部分生存困难的信托公司逼得打法律制度的擦边球，甚至违法违规，以此来谋求利润，这极大地提高了负面舆情的发生几率；其三法律制度的关键在于执行，信托公司的监管部门有责任、有义务做到“执法必严、违法必究”，通过监管检查与整改使负面舆情消失于无形之中，将危害降到最低。

3. 信托公司监管部门的评价

目前，监管部门对信托公司的评价可以分为两种：一是监管评级等内部评价，一般作为业务开展或业务创新的准入条件。监管部门只是内部发文通知，并不会在公开场所谈及，而获得较高监管评级的信托公司通常会在对外宣传中提及，旨在提高投资者和合作伙伴对自己的印象分值。基于对监管部门的信任，投资者和合作伙伴往往会先给这类信托公司打上优秀的标签，对于合作过程中出现的小误会或小问题也会报以友好的态度，这样能够较大地降低负面舆情出现或进一步扩大的概率。二是监管部门主要负责人在公开场所的讲话或评论，一般是新闻媒体等就某一问题或事件征求监管部门相关负责人的看法或意见。监管部门相关负责人的讲话或评论将直接影响新闻媒体对某一问题或事件的评价，如果讲话的内容对信托公司形成利好，经新闻媒体的扩散性宣传报道，信托公司的舆情会加快向好的方向发展；反之，新闻媒体不但会对事件大肆宣传，而且可能会结合该信托公司以往的负面消息，加以综合报道，信托公司的舆情也将加快向恶劣方向发展，甚至对整个信托行业造成冲击。

4. 信托公司股东及合作伙伴的影响

作为信托公司的持股人，股东单位的利益与信托公司的利益是捆绑在一起的，简单来说，信托公司的经营利润将直接影响股东单位的分红，同样地，股东单位的经营行为也将影响到信托公司。一般来说，作为组织架构中的上级组织，股东单位的利好



消息对信托公司的影响有限，并不能为信托公司带来实质性利好；而股东单位的负面消息对信托公司的影响要大于利好消息的影响，例如，股东单位高级管理人员的贪污腐败、股东单位发生巨大亏损或重大经济纠纷，这些都可能引发外界猜测股东单位是否会牵连信托公司或处置信托公司的股权，造成信托公司董事或高级管理人员等重要岗位人员发生变化，影响信托公司的经营策略和日常运作，进而对信托公司形成负面舆情。

信托公司以信托业务为主业，在信托资产管理规模突破 15 万亿元的情况下，信托公司拥有较广的合作伙伴群体。这些合作伙伴的综合实力相差巨大，行业运行周期不同，经营能力也良莠不齐，随时都会有各种舆情爆发出来。如果是正面舆情或中性舆情（例如，信托公司与某一大型央企联合设立产业基金，支持地方园区经济建设，信托公司的某一合作伙伴经营转型等），则对信托公司的舆情影响相对较小；如果是负面舆情（例如，某融资企业因经营不善导致亏损无力偿还信托本息，某融资企业被爆出制作虚假合同、欺诈客户、隐瞒真相等），则会直接或间接影响信托公司，使信托公司产生较大的负面舆情。因此，信托公司必须重视舆情的传导机制，加强后期信托管理，强化风险管控。

5. 信托公司舆情受公众风险意识的影响

风险意识观念比较强的公众能够对信托公司的经营资质、社会品牌和公众口碑等进行一系列的调查，维护自身权益，同时，也能对信托公司的风险控制体系起到监督作用，帮助信托公司提高风险管理能力，共同防范负面舆情的发生。风险意识观念比较弱的公众往往是随众群体，缺乏自我保护意识，盲目地认购信托产品，容易诱发、助长信托公司或工作人员的欺骗行为。因此，信托公司应加强市场一线员工职业道德教育、投资者教育和客户关系维护，提高公众风险意识，建立信托公司与客户之间的信任关系，双方共同防范、抵御、化解负面舆情。

6. 信托公司舆情受中介服务体系的影响

中介服务机构主要包括会计师事务所、律师事务所和信用评级机构等。作为特许经营行业，信托公司的经营行为受到监管部门、地方政府、投资者及社会公众的共同监督。由于中介机构能够深入了解信托公司的内部实际经营情况，社会公众对中介机构的权威性都相对较为认可。当会计师事务所特别是德勤、毕马威等国际闻名的会计师事务所，为信托公司出具经营效益良好的无保留意见审计报告时，信托公司的正面舆情增多，有助于信托公司保持平稳较快发展态势，相反当会计师事务所为信托公司



出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告时，信托公司的负面舆情增多，进而影响到社会公众对信托公司的信心，与之相关的业务都会受到一定影响，可见，中介机构出具的报告对信托舆情的影响较大，中介机构的公平性显得尤其重要。目前，我国信托公司发行的信托产品基本是非标准化产品，与中介机构的合作空间有限，但未来随着互联网金融的蓬勃发展，信托产品也会上市销售、流通，需要中介机构为之出具审计报告、法律意见书、信用评级报告等材料，真实、正面的中介报告对信托公司舆情的影响将越来越大。因此，信托公司应做好与中介机构之间的沟通协调工作，把信托公司真实、正面的信息传递给中介机构，进而保证中介机构出具报告的公正性。

7. 信托公司舆情受市场信用体系的影响

对于信托公司来说，市场信用体系显得尤为重要。信托公司的市场信用体系主要由信托公司本身、交易对手等组成。作为市场信用体系的成员之一，信托公司本身的信用状况直接影响舆情，一旦信托公司因违反信托合同或交易协议等法律文书引发信用危机时，负面舆情往往会起到推波助澜的作用，加剧信托公司的信用危机。信托公司的交易对手主要可以分为认购信托产品的投资者与需要信托资金的融资企业两大类。根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》等相关法律法规，投资者应当以自己合法所有或有权支配的资金认购信托产品，如果违反上述规定，社会中爆发出关于投资者的负面舆情时，人们也会将负面舆情传导至信托公司，质疑信托公司的业务管理能力，通过新闻媒体的深入挖掘，一系列似是而非的事件将被编撰为“证据”，进而引发信托公司的负面舆情。融资方是影响信托公司舆情的最重要因素之一，与央企、大型民企、世界 500 强等知名企业合作时，基于舆情的传导效应，企业的正面舆情自然会适度传导至合作的信托公司，增加信托公司的正面舆情；如果是与实力弱小的私企合作，信托公司产生不良信托资产的概率相对较大，双方可能将围绕融资本金、利息及罚息产生种种纠纷，诉诸法院后，信托公司的负面舆情将会大大增加。

8. 信托公司舆情受媒体引导的影响

当今社会是信息社会，信息传播速度极快，任何一条信息都可以在瞬间传遍全球。新闻媒体作为社会监督力量的主力，在信息的产生与传播中发挥着重要的引导作用。信托公司在我国的经济发展中发挥着越来越重要的作用，自然也成为新闻媒体关注和报道的重点之一。目前，我国正在进行经济结构调整，经济增速趋缓，房地产等相关行业受影响较大，受此影响很多房地产信托产品出现了一定的兑付危机，由于信



托公司普遍缺乏舆情管理经验，面对新闻媒体的追踪报道，信托公司疲于应对，有时会出现误解，经新闻媒体大肆报道后，在原有舆情的基础上极易衍生出信托公司的负面舆情，因此，信托公司一定要注意新闻媒体对舆情传导的影响。

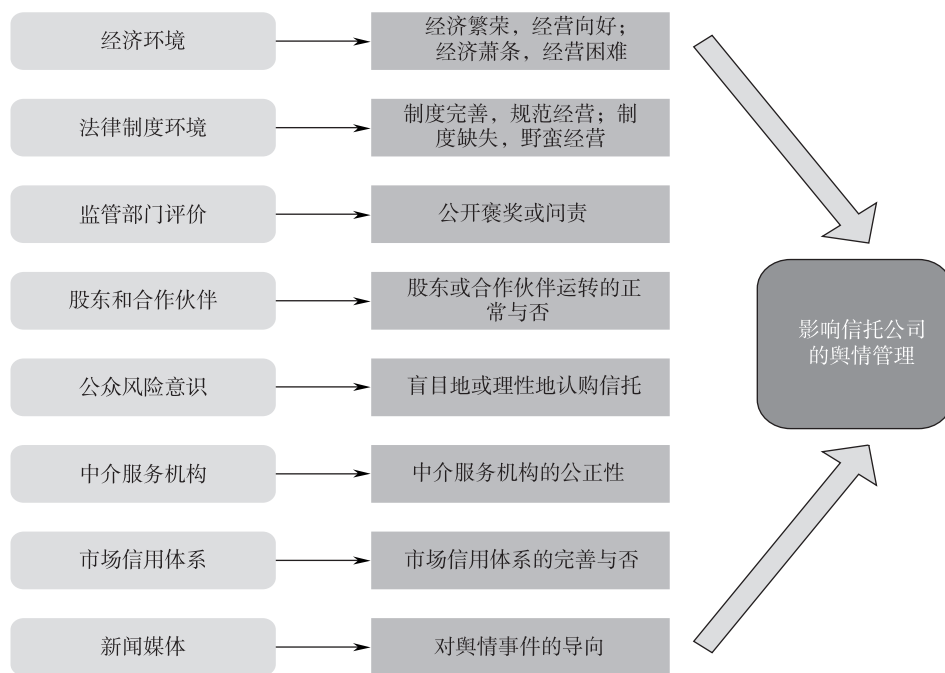


图4 信托公司舆情的外部因素传导机制

五、建立科学的信托舆情调控机制

（一）商业银行舆情管理经验的借鉴

1. 国际商业银行舆情管理的基本做法

目前，欧美国家的金融机构监管部门已全面要求各银行将舆情（声誉风险）管理纳入全行有效风险管理架构，其国内银行在监管机构的指导下，也高度重视声誉风险的管理工作，基本形成了科学、严谨的舆情管理体系。例如，汇丰银行在董事会下设置风险管理委员会，负责事前风险防范和事中风险管理，行政管理委员会对各部门声誉危机应对进行总体领导和全面协调。

舆情管理的通用流程如下：一是制定舆情管理相关政策，确定管理目标、职责分工、应对方法及测量手段；二是针对不同类型的舆情事件对风险隐患进行识别和定义；三是进行定性评估，针对不同风险隐患评估其风险等级及预警信号；四是采取有



效手段，化解风险，控制风险的发生和蔓延；五是事后进行内部总结和制度修订，不断提高声誉风险的管理水平。

2. 国内商业银行舆情管理的基本做法

针对商业银行舆情（声誉风险）管理方面存在的不足和缺陷，为督促商业银行有效管理舆情（声誉风险），引导其完善全面风险管理体系，中国银监会借鉴国际银行监管的实践经验，结合我国商业银行实际，于2009年8月25日正式发布了《商业银行声誉风险管理指引》，明确要求商业银行将声誉风险管理纳入银行公司治理及全面风险管理体系，以期引导商业银行有效管理声誉风险，完善全面风险管理体系。商业银行的舆情（声誉风险）管理主要从三个方面着手：

一是制度机制管理。商业银行要建立声誉风险排查机制、声誉事件分类分级管理和应急处理机制，提高对声誉风险的发现和声誉事件的应对能力；建立投诉处理监督评估机制、信息发布和新闻工作归口管理制度以及舆情信息研判机制，解决声誉风险管理部门和业务部门相脱离的问题。

二是应急预案管理。商业银行要明确有效处置重大声誉事风险的原则和方法，不仅对已发生重大声誉事件要启动应急预案，对可能引发重大声誉风险的行为和事件也要适时启动应急预案。

三是危机文化管理。建立声誉风险内部培训和激励机制、风险信息管理制度和后评价机制，培育良好的声誉风险管理文化。

3. 对我国信托公司舆情管理的启示

国内外商业银行受舆情影响出现资金损失、客户流失、恐慌性挤兑甚至严重金融系统危机的情况屡见不鲜，声誉已被商业银行列为银行核心竞争力之一，是促使银行获得长期利益的无形资产。而我国信托公司的声誉风险管理仍处于起步状态，信托公司关注事后处置，轻视事前防范，缺乏监测和预警机制，评估指标空白，声誉风险管理缺乏系统性，处理声誉危机的能力仍然较弱。目前，信托舆情虽然得到监管机构、中国信托业协会及信托公司的高度重视，但是仍未形成切实有效的管理体系，因此，在我国信托公司谋转型、促发展的背景下，借鉴国内外经验对舆情管理体系加以改进显得尤为重要。

一是提高声誉风险在信托风险管理体系中的地位，完善组织体系。目前，我国大部分信托公司的舆情管理工作落在董事会办公室或品牌管理部等宣传部门，此类部门主要涉及宣传、品牌维护等工作，舆情工作落户于此，直接表明了我国目前的舆情管



理重视事后处置。因此，应参考其他金融机构的做法，尽快将舆情管理作为监管的重要内容，纳入公司的风险管理体系中。首先，舆情管理的最高决策部门应为公司董事会，应把加强舆情管理提高到战略高度，在董事会风险管理委员会下建立专门的舆情管理领导小组，专门负责公司的舆情工作。其次，风险管理部门要在声誉风险管理中起主导作用，要将声誉风险提高到与市场风险、操作风险、信用风险相同的管理地位，加强预警和防控，制定提升信托公司声誉的战略规划和行动方案。最后，根据舆情事件“事前、事中、事后”各阶段的特点，主管法律、宣传、客户服务及具体业务的部门应各尽其职，做好提前预警、媒体沟通、客户安抚以及事件调查、处置等环节工作，确保分工明确，层层落实责任。

二是进一步完善舆情管理的监测机制。舆情事件从酝酿到产生再到升级发展到无法控制的阶段需要一个过程，而在这个过程中，不同的阶段会有不同的信号，越早发现、越快采取行动就越容易控制。我国信托公司应参考国内外其他金融机构先进的经验做法，对各阶段的信号进行分析、量化，将其总结并梳理成完善的监测预警指标，例如新闻媒体对舆情事件的集中报道量、投资者的投诉量、舆情事件的控制程度等指标，并对各指标进行舆情管理等级的划分（如一般、重大、严重等），一旦这些监测指标达到安全上限，信托公司就应该对舆情信息进行全面系统的搜集整理，针对不同舆情事件采取不同的上报和处理流程，通过事前预防或与利益相关方沟通等形式，将危机控制在最初阶段，及时化解危机。

三是建立专业的舆情管理研判体系。目前信托公司对自身品牌价值、社会影响力的认识比较清晰，但对舆情事件的评估比较模糊，这就造成了对信托舆情事件的预判不尽相同。不同背景、不同立场的管理层对于同一事件影响程度的判断可能存在较大差异，在处置手段方面也会存在明显不同，可能因个人判断失误造成舆情事件的处置不当。因此，只有对声誉风险进行客观、科学的评估，形成系统化的研判体系，才能够确保不因人为因素而影响到危机的化解。我国信托公司应进一步学习国内外先进的管理和评估方法，从定性、定量两方面加强对舆情事件的处理能力。特别是应用市场调查、历史数据分析等方法，积极利用社会资源对信托舆情事件进行综合性评价，逐步寻找到适合我国信托公司的研判体系。

四是提高声誉风险的善后能力。舆情事件一旦发生，不像违规、违法案件到责任认定、法律宣判就算终止了，舆情事件可能在平息后被媒体再次炒作，或因同业此后发生了相似事件而再次引发风险，因此，对于信托公司已经出现的声誉风险，要结合



实际制定更加具体化、系统化的化解措施，积极做好善后处理工作，包括及时地进行更正、声明或澄清，由利益相关者主动解释，以保证不再引发后续影响。面对不断变化的舆论环境，在声誉事件妥善处置后，信托公司应及时对责任相关部门进行警示，并对此次危机处理过程的漏洞和新问题进行总结，及时更新管理制度。

（二）完善内部因素的舆情管理建议

1. 构建信托公司的舆情管理机构

首先，完善公司内部治理结构，强化董事会的责任意识，将舆情管理提升到企业战略高度，推广和实施各项舆情管理措施，仔细识别公司舆情，积极制定各种解决方案。其次，特设一个层次较高的舆情管理机构，对信托公司所面临的舆情进行整体把握，设立舆情协调员岗负责衔接公司各舆情相关部门，在全公司建立高效的协调和沟通机制。

2. 构建信托公司的全面风险管理体系

所谓全面风险管理就是对信托公司的内部管理机构、部门、分公司以及各个种类的风险进行统一管理，构建统一的风险登记表，进行风险分类，识别出风险的轻重缓急，进行有思路、有条理、有方法地分工和安排，最终逐个地化解风险。

近年来，随着信托资产规模的扩大，信托舆情对信托公司的影响愈发重要。因此，应该将舆情管理归集到信托公司动态经营活动的风险管理体系中。对舆情的制约和监督机制进行强化，对舆情事件要深挖根源，找出问题所在，并提出相关解决方案，最后对其总结，以完善信托公司日常的舆情管理活动。

3. 构建信托公司舆情防范机制

（1）完善内部控制

主要从风险防范角度建立一套内控机制，包括前期的尽职调查、风险审查，以及后期的抵质押办理等，建立一系列完整的管理办法和评价机制，进而构建信托项目全过程、标准化的动态监控体系，保证内部环节有效衔接，实现对舆情的全面有效掌控。

（2）完善内部制衡机制

完善公司治理机制，包括公司的议事和决策机制，降低决策风险。对于舆情的管理，要合理设定参与者或管理机构人员的工作权限和职责。对公司的项目要严格推行评审分级，明确项目审理权限和评审流程，消除外界因素对项目评审人的干扰和影



响，杜绝公司员工的道德风险。

(3) 保持内部经营管理和外部监管的连续性

舆情能够快速由点辐射到面，信息的扩散能力极强，可以瞬间聚合以众意见形成舆论狂潮。信托公司应该保持内部经营管理和外部监管连续性，建立内外协同联动机制，这样会有效促进信托公司、外部监管机构以及投资者之间的信息沟通，提高舆情防范机制的有效性。

4. 完善信托公司舆情管理应急机制

信托公司要提升舆情事件的应急管理能力。一方面要成立舆情事件应急处置小组，确保在信托舆情事件发生时，能够按照既定预案在最短的时间内有序地化解危机；另一方面要完善舆情管理的补偿机制，设立舆情管理准备金，给信托舆情的管理提供相应的经费支持，及时应对突发的舆情事件，确保信托公司舆情管理的常态化运作。

5. 完善信托公司的公关管理工作

保持与各类媒体积极良好的合作沟通，主动对信托公司的社会活动和企业品牌进行宣传，全方位展示信托公司的品牌形象。一方面在信托公司内部设立消息宣传渠道，制定有关实施细则和 workflows，准确、及时地将各种消息传播给社会公众，主动引导新闻媒体对舆情的相关报道，避免对相关事件的不准确解读，进而误导群众。另一方面制定相应的舆情监测、调控和危机化解的工作流程，以便积极主动地应对舆情。

(三) 完善外部因素的舆情管理建议

1. 完善信托公司的信用评级体系

(1) 将信托公司实际控制者信用纳入信用评级体系

实际控制人或决策者在企业经营管理过程中起着关键作用，他们往往掌控着企业要素，并获得企业的大部分利润。在实际中，因为企业的管理和组织结构缺少规范，企业实际控制人或决策者故意将企业财富与其个人财富混合在一起，进而增加个人财富。因此，应该将信托公司的实际控制人或决策者及其高级管理人员的信用评级纳入信托公司信用评级体系中，以完善信用评级体系。

(2) 完善信托公司和企业的信用评级

目前，我国信用评级市场不太成熟，缺少权威性，市场影响力也不高，这与我国



金融制度的市场化改革不彻底和金融制度不健全是紧密相关的。因此，信托公司不能完全以信用评级结果为依据来开展业务。如果将信托业务与信托公司评级有机结合起来，企业信用评级机构就会很快得到整个市场或社会的认可。同时企业得到权威信用评级机构的评级后，其获得信托公司的金融服务就会更容易。这非常有助于信托公司衡量业务的收益与风险，总之信托业务与信用评级综合一体的服务平台能够更直接地降低个人和企业的融资成本，提高融资效率，进而促进信托行业和信用评级行业的共同协调发展。

（3）完善信托公司的外部评级体系

对市场信用体系进行完善，能够有效地减少市场争端，缓解信息不对称等问题，提高市场透明度，能够大幅降低信托公司的审核和市场调研成本，减少信息搜集和处置的成本，进而有助于信托公司构建良好的声誉。

2. 完善我国信托法律体系

良好的金融生态环境需要强有力的法律体系保障，金融环境一旦发生恶化，相关的法律法规会遏制其进一步恶化，并不断修正使其回归正常轨道，引导其为实体经济服务。信托法律体系也得根据实际需要和行业情况不断完善，提升立法层次。不仅要保护好投资者和信托公司，还要打击其中的违法违规行爲，对有意破坏信托行业稳健发展的行为，必须对其进行严厉的惩罚，从而保证信托行业的有序健康发展。

3. 完善我国信托公司舆情监管体系

完善信托公司舆情监管要从两个方面着手：一方面，完善信托公司相关的法律法规，提高信托公司的舆情管理意识。另一方面，对我国信托公司舆情监管体系进行完善，设立和舆情监管相对应的管理制度，以实现充分和有效的监管，保护相关企业或个人的合法权益，充分展示信托公司在社会公众当中的品牌形象。

（四）不同层面的应对策略

1. 监管、行业层面的应对策略

（1）监管部门应作为舆情防范的坚强后盾

监管部门既可以对我国信托公司的舆情管理进行管控、发出警示，以及采取处罚等监管措施，又可以对我国信托公司的经营理念提供指引和改进意见。首先，通过制定完善的法律法规，营造一个透明公正的经营环境，加强信托公司的自律性及舆情管理意识；其次，加大违规处罚力度，信托公司突发舆情事件，尤其是影响整个行业的



舆情事件，如果不能采取积极有效的措施来平息事件，将给社会带来不良的影响，政府应给予相关的警告或处罚。

（2）行业应建立科学的舆情引导机制

面对复杂多变的外部环境，信托公司舆情事件时有发生。因此，行业协会等部门应建立规范的行业自律规章，从制度上引导和规范信托公司的行为。面对突发舆情，行业协会等部门应加强协调处置，引导信托公司与第三方组织合作，如第三方权威媒体、舆情咨询机构及权威学者等，缓解信托公司与客户、利益相关者的对立情绪，抓住舆情处置的时机，进行有效应对。

（3）监管和行业自律相结合的模式

首先，监管部门通过制定完善的法律法规，采用强制手段来规范信托公司的行为，信托公司必须按照法律的规定来处理 and 化解舆情事件；其次，行业自律是舆情管理的重要组成部分，在监管不可能覆盖到所有层面，无法及时有效地对所有行为实施奖惩的现状下，应增强行业自律性，提升信托公司的舆情管理效率；最后，鉴于监管和行业自律都不能单独地解决信托公司的舆情管理问题，因而应采取监管和行业自律相结合的模式。

2. 信托公司层面的应对策略

（1）建立舆情管理的理念和机制

在社交媒体时代，有效的舆情管理机制变得日益重要。微小事件将因互联网传播而产生蝴蝶效应，给董事会的战略决策与执行带来较大的困扰和挑战。同时，舆情危机也给信息披露、投资者关系管理等常规性工作增添难度。信托公司应不断强化舆情管理，完善其理念和治理机制，夯实做好投资者关系工作的制度基础。坚持真实性和公平性原则，坚持正确的方法，确保投资者的知情权，由被动、强制的信息披露走向与投资者的积极互动。

（2）将舆情管理纳入公司战略层面，制定舆情管理工作流程

舆情管理和企业声誉管理、市场价值管理密切相关，如果信托公司追求的是可持续性发展，就应把加强舆情管理提升到企业的战略层面，重视舆情管理工作。只有高度重视舆情管理，才能促使舆情管理工作顺利地展开。对舆情进行多路径管理和监测，切实加强组织领导对舆情管理工作的重视。舆情管理工作应当自上而下建立一个开放的快速反应系统。由公司负责人或高管人员管理控制的中心处理层负责对外披露、澄清重要事项，关键时刻作出快速的应对策略。



（3）长期坚持舆情管理工作

由于舆情本身是长期而又富于变化的，这决定了舆情管理不应是一种临时性的、阶段性的举措，而应是一个持续性的、有序性的管理过程。具体而言，要实现舆情的长期有效管理，就应做到平时认真监测，坚持不断优化企业与公众及投资者之间的关系，维持良好的自身声誉，这种声誉的维护和积累会对处理突发的舆情危机具有积极的作用。

（4）多渠道应对舆情事件

①利用丰富的网络资源建立公司的正面形象。近年来，网络媒体以创建一个新时态的姿态出现，相比传统新闻媒体，它的快速性和及时性都具有无可比拟的优势。信托公司应充分利用好互联网优势，将其作为宣传工作和与投资者沟通的新平台。通过互联网等新兴渠道提高信托公司的吸引力、亲和力、美誉度，为信托公司健康有序发展创造一个良好的舆情环境。

②利用网络平台做好舆情引导工作。在舆情事件发生时，要利用各种网络平台，如公司微博、权威媒体的官方网站、企业网站等渠道及时回应，做好应对工作，获得更广泛的支持和理解，尤其是负面舆情发生时，要做好疏导工作，及时化解矛盾，有效防止负面信息的传播，尽可能地消除不利影响。通过有效的舆论引导，传播积极声音，引导中间声音，化解负面声音，形成一个具有强大包容性和多元化的网络媒体环境，树立和保持信托公司的良好形象。

③重视新媒体的作用。微博、微信等自媒体的应用受到越来越多的关注，一部分信托公司已经拥有了自己的官方微博，并且能够通过官方微博进行舆情管理。

（5）及时、准确、清晰地发布澄清公告

研究发现，信托公司在澄清公告中的否认措辞会显著影响澄清效果，其措辞越强烈，澄清的效果就越好。否认措辞与澄清效果之间的关系同时受到媒体权威性和企业声誉的影响。具体来说，发布澄清公告的企业声誉越好，否认措辞的影响就越小；企业的声誉越差，否认措辞对澄清效果的影响就越大。另外，媒体的权威性越低，否认措辞对澄清效果的影响越小；媒体的权威性越高，否认措辞的影响就越大。

（五）信托舆情管理体系的建立

任何事物的发生都有其内在的逻辑和规律，信托舆情必然会经历早期萌芽阶段、中期发展阶段和后期扩散蔓延阶段。因此，本研究在梳理信托舆情内外部影响因素和借鉴国内外其他金融机构舆情管理经验的基础上，结合我国信托实际，建立了遵循



“监测→管理→研判→处理”基本工作流程的信托舆情调控体系，具体如图5所示。

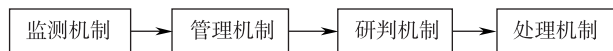


图5 信托舆情调控体系流程图

1. 舆情监测机制

(1) 建立舆情工作制度

信托公司应建立舆情监测、处置、报告的工作机制，明确公司舆情监测范围，实现舆情分类、分级管理，明晰不同类型、级别的舆情报告路径，有效应对各类舆情事件。

(2) 构建舆情排查制度

信托公司应定期排查各重点岗位、各业务部门、各业务环节上可能影响舆情管理的信息，识别、提炼出影响舆情管理的因素，及时采取防控措施。

(3) 建立舆情分级、分类管理制度

信托公司应将舆情事件按照影响程度和事件种类进行分类，并根据不同的级别和类别，明确相应的报告路径和管理权限，从而根据舆情的级别和类别有针对性地进行有效管理。

(4) 建立预警组织体系

建立相关部门间的纵向和横向协同运作机制，有效地把业务部门和中后台部门衔接起来。建立线上线下双层应对体系，信托公司做好舆情预警工作，不仅要监测网络舆情的发展动向，也要掌握现实社会中引起反应的舆情事件，通过线上与线下相结合的分析，适时调整信托公司的应对方案。

2. 信息管理机制

(1) 有效利用资源，构建信托舆情分析模型

利用大平台、大数据来提升信托舆情的分析水平。构建关于舆情事件、投资者、公众、媒体及信托公司的分析模型，根据舆情事件演变轨迹、投资者心理波动、媒体报道规律、公众参与特征提供更有针对性的舆情管理建议，为信托公司开展精准舆情管理提供依据。

(2) 强化信息管控，提升服务手段

无论是政策监管环境的变化，还是业务发展环境的变化，或者是金融创新的需要，信息管理都是一种不可或缺的元素。信息管理主要包括三个方面：信托舆情信息



的统一、集中和共享，历史信托舆情数据的分析和挖掘，以舆情事件为核心的规范化、精准化分析。信托公司通过这三个方面信息化的管控，不断提升信托公司的舆情管理水平。

舆情信息在收集、分析、决策、处置、反馈等闭环中进行双向互动的传播，信托公司从舆情环境中搜集信息，舆情信息又从信托公司反馈回舆情环境。只有完善的信息管理机制，才能为舆情信息的收集提供方向，为舆情信息的研判提供支撑。

3. 舆情研判机制

(1) 建立研判预警机制

组织相关工作人员，对相关信息进行科学、合理、全面的分析，综合梳理各种真假难辨、错综复杂的信息，及时确定舆情信息的重点内容，把握舆情事件的本质，作出前瞻性的判断和预测，提供舆情决策和处置的依据与建议。通过对舆情事件信息特征的研判，分析其事态进展，预测未来舆情走向，揭示舆情本质和探究舆情原因，建立相关舆情事件的预警机制。

(2) 熟悉舆情生成和传播的规律及发展过程

在信息社会中，各种现代通信工具使得舆情传播具有成本低、速度快、传播规模大的特点。这就要求信托公司能够对舆情的发展过程作出一个比较理性的认知，即认识“舆论发生、发展的机理”。通过认真分析已有的舆情事件，了解舆情事件发展过程的各个阶段，认识舆情的内在发展机理。通过对舆情事件内在发展规律的清楚认识，进一步提高舆情事件的处理效率。

4. 舆情处理机制

(1) 实现舆情处理程序化

信托公司应根据自身的情况，制定一套科学合理的舆情处理办法，确定舆情管理的主导部门，并给予人财物方面的支持，采用程序化的措施来处理舆情，进而提升信托公司舆情处理的效率。

(2) 应该注重舆情处理办法的制定或者加强相关的奖惩力度

信托公司在舆情处理过程中，还应该给舆情处理相关人员制定相应的奖惩制度，落实责任，实现信托公司舆情处理效用的最大化。

(3) 实施舆情分类处置

对不同性质、不同媒体、不同影响程度的舆情构建分类处置的工作机制，对具有重大危害的舆情，及时查清事实真相，必要时请公安部门和新闻宣传部门配合处置；



对属实的报道，积极查找自身问题，及时采取补救措施，防止负面舆论的扩大化；对因个案、误解引发的舆情，通过政策宣传、工作说明、业务解释等方式，向当事人、关注人群澄清事实。

（4）完善负面舆情危机管理

一是制定重大舆情应急预案，明确负面舆情预警、信息报告、舆情应对、职责分工、处理工作的总体机制、方式和流程；二是加强突发重大负面舆情的应急演练，确保负面舆情发生时信托公司的处理是恰当、及时的；三是提高透明度，特别是提高危机处理预案及危机管理过程的透明度，应及时客观地披露相关信息，消除公众和客户的疑虑，加强持续沟通，尽量在监管部门采取行动之前妥善处理舆情。

（六）舆情管理的技巧

舆情管理需要讲究技巧和艺术性，西方国家对此有相当多的研究，西方国家操纵舆论的技术可以说已经到达炉火纯青的地步。而我们在处理信托舆情时过多地关注委托人（或受益人）的利益，在技巧方面却十分缺乏。面对复杂的信托舆情环境，更需讲究舆情管理的技巧。

当前一些信托公司在突发事件面前试图封锁新闻和舆论，常常会进一步激怒媒体及投资者，直接导致其对信托公司发布的信息不信任，让信托公司为澄清流言、稳定投资者的心理付出很大的代价，因此舆情事件发生后，首先要勇于道歉，避免一味地推卸责任。因为一味地推卸责任往往会被认为是没有诚意，而且，从以往发生的舆情事件来分析，信托公司在成立、管理信托计划时也很难说其做法就一定完美无缺。面对投资者、媒体等公众的一些合理批评，信托公司还是要敢于承认自己的不足，从而赢得大家的理解和支持。

当信托舆情事件发生时，会出现一些负面的声音，包括一些并不真实的声音，之后，很多信托公司试图封锁消息，规避消息传播。但从现实操作来看，效果往往不尽如人意。因为，互联网发展越来越快，信息传播速度快，范围广，载体多。信托公司即使以最快的速度调动足够多的资源去封锁信息，也很难做到100%的有效，有些负面声音还是会在一定程度上进行传播。那么，面对一些失实的传言，甚至明显错误的声音应该要去澄清和说明，因为舆情事件的始末信托公司是最了解的，是可以讲明白、说清楚的。信托公司和公众解释清楚，让大家理解和支持，然后再对这些问题进行梳理解决，效果会更好。假如一开始就封锁信息的话，反而容易激起某种逆反心态。这样就会引起更大规模的传播和更多负面情绪的积累。



1. 加强危机公关与媒体应对技巧

一般而言，舆情事件被报道后，公众对事件的反应集中在两个方面：第一，事件是否真实，事件发生的责任在于谁。对于事件是否真实的怀疑，信托公司应及时发布公告，对事件进行说明，而对涉及投资者的事件，信托公司首先不应该问责，而是应该表明态度承担责任。第二，信托公司的态度。在事件发生后，信托公司应站在公众的角度思索问题，换位思考，如确实是产品或管理不善导致的问题，应在第一时间通过媒体向公众致歉，这是一个态度的问题，只有解决了公众深层次的心理和情感问题后，才能赢得公众的理解和信任。

当舆情发生时，信托公司最明智的处理方式是：面对事实，正视引发舆情的问題，真诚公开事实真相。同时，信托公司需及时了解公众的愿望和需求，能够解决的及时解决，暂时无法解决的积极做好解释工作，争取公众的理解和支持，防止事态进一步发展扩大。具体的解决方案如下：

(1) 前期准备

①快速反应。研究表明，危机事件发生后的两小时是事件的快速传播期，二十四小时内是最佳处理期，面对突发事件，信托公司需要冷静果断，迅速成立危机应对小组，人数不宜过多，便于统一内部声音，判断危机等级，保证信息不外泄，提出解决方案，明确责任和底线。

②统一口径，达成共识。召开全体员工大会，在员工内部达成共识，对外统一口径，加强团结，增强凝聚力。

(2) 公关策略

①联系各大新闻媒体，进行沟通，与媒体达成一致，消除公众的不安和疑虑，让外部强势媒体成为连接公众和信托公司的桥梁，促进多方的信息互通和信任，建立良好的合作伙伴关系。

②对互联网以疏导为主，第一时间公开企业的态度和立场，并即时跟进解决方案。

③立即就舆情事件进行全方位讨论，寻求初步的解决方案。

④邀请意见领袖、权威媒体发布对事件的看法，并迅速通过各种渠道对外发布，请权威的第三方发表言论，对舆论走向进行引导，取得公众的谅解。

⑤持续不断地关注媒体动态，关注事件新的进展情况，冷静面对，对外公布信息经领导小组研究决定后方可发布，且务必保持口径一致。



(3) 后期处理

①务必将事件的处理状况随时公布。

②积极补偿，做好安抚工作，避免因善后处理不当等导致新的危机出现。

③循序渐进，标本兼治。要真正彻底地消除危机，对症下药，谋求治“本”，促使危机转危为安。

2. 重视客户心态分析

研究表明，一个满意的客户会将其经历告诉一到五个人，而一个不满意的客户会告诉十到二十个人，所以在信托业务快速发展的今天，安抚客户的技巧、处理客户投诉等售后服务直接影响着信托公司的业务和对外形象。

在舆情事件中，很多人甚至是信托公司的高管都认为媒体是造成信托公司舆论压力大、处处被动挨打的主要原因，认为媒体是造成舆情事件的主要因素，解决舆情事件的主要手段是“屏蔽”媒体的报道。但是，根据近年来我国信托公司舆情事件的典型案例，在很多情况下舆情事件属于“次生风险”，纯粹的媒体炒作不会持续太久，而信托公司未能妥善处理客户投诉、内部经营管理不善等才是许多具有杀伤力的舆情事件的真正原因。

因此，信托公司应高度重视客户或利益相关者的意见、妥善处理客户的各类投诉，争取将风险化解在投诉受理层面；能够通过分公司网点、客服中心直接与客户沟通，化解矛盾，以及通过书面回复、官方微博解释相关的误解和问题，避免客户需求得不到有效解决而寻求新闻媒体帮助，进而影响信托公司的品牌形象。

参考文献

[1] 王菲：《网络环境下金融舆情研究》，西南大学，2014。

[2] 宋晓龙：《突发事件的互联网信息传播规律研究》，哈尔滨工业大学，2011。

[3] 秦瑛：《如何对信托企业进行风险控制的研究》，首都经济贸易大学，2014。

[4] 刘恒文：《基于网络语义挖掘的舆情监测预警研究》，武汉理工大学，2010。

[5] 刘鸿宇：《新媒体环境下企业舆情应对研究》，陕西师范大学，2014。

[6] 张世晓：《金融舆情与商业性金融机构声誉管理机制研究》，载《金融经济》，2011（12）。

[7] 贾希凌、张政斌：《近期中国信托业监管理念评析》，载《云南大学学报（法学版）》，2013（5）。



- [8] 张小强、郭小安：《网络环境下新闻传播研究领域与方法的多元化趋势——2013 年中国新闻学年会综述》，载《新闻研究导刊》，2013（12）。
- [9] 解玉平：《从声誉视角看信托创新》，载《中国金融》，2014（8）。
- [10] 肖屹：《房地产信托兑付风险研究》，载《经济论坛》，2015（6）。
- [11] 庾继光、李缨：《监督司法：传媒对舆论的支援与离逸》，载《新闻大学》，2013（4）。
- [12] 沈雅琴、张强：《从安信信托案看财产收益权信托业务的风险及防控措施》，载《杭州金融研修学院学报》，2015（4）。
- [13] 张文瑛、林俊煜、陈秋敏：《房地产信托兑付风险研究》，载《中国市场》，2015（6）。
- [14] 曹平苹：《互联网金融发展趋势与监管研究》，载《金融经济》，2015（6）。
- [15] 李忠：《新形势下银行业面临的风险及化解策略》，载《改革与开放》，2013（4）。
- [16] 赵红艳：《热点事件中网络媒介权力运行机制及管理策略》，哈尔滨工业大学，2013。
- [17] 王丽娟：《中国信托业的自律与发展》，载《中国金融》，2010（6）。



信托公司治理研究

课题牵头单位：华能贵诚信托有限公司

课题组成员：

刘 芳	刘天启	张记伟	华能贵诚信托有限公司
华文伟	夏 卓	龚慧莹	德勤华永会计师事务所
陈建超	朱晓林	徐若晞	中铁信托有限责任公司
蒋 俊			杭州工商信托股份有限公司



摘要

本文首先从股权结构、内部治理、治理环境等方面对中国信托公司治理现状进行了分析。股权结构决定了信托公司治理的格局。中国信托公司一般股权集中化程度较高，导致部分信托公司股权制衡机制失效。

在组织机构设置方面，信托公司的“三会”制度和独立董事制度基本建立，但能否发挥实质作用仍差别较大，能否实现独立的权利监督和制衡有待商榷。一些信托公司存在组织机构中间管理层次过多、对外部环境变化反应不灵敏等问题。在管理制度方面，大部分信托公司建立了以董事会为核心、以各级组织为决策主体的决策机制，风险管理制度和业务操作制度基本建立，但也存在决策程序缺乏规范性、民主性，以及公司治理在业务操作层面失效等问题。在激励约束机制方面，大部分信托公司实行工资总额制或收入提成制，两种模式各有优缺点。在治理环境方面，信托公司监管政策环境逐渐规范化，经济结构调整、金融市场化、金融开放给信托公司带来了经营压力，但压力之下也孕育了转型机遇，信托公司长期形成的市场导向、诚信、创新等文化特征成为推动信托公司转型的重要力量。

在以上分析的基础上，本文提出了信托公司治理建设的五个目标：改善股权结构——权责清晰，维护各方利益；优化组织结构——架构合理，确保有效决策；完善管理制度——强化规范，保障经营发展；调整激励制度——绩效计酬，增强持续动力；紧跟环境需求——融贯东西，恪守合规底线。同时，本文提出信托公司治理体系建设应遵循恪守合规、顶层推动、需求导向和持续改进四个原则。

最后，本文针对中国信托公司治理中存在的问题提出如下建议：有选择地引进战略投资者、强化中小股东参与决策机制和引入外部监督机制，构建合理的信托公司股权制衡机制；强化独立董事制度，创新组织机构和探索事业部制改革，健全信托公司的组织机构；建立合理的决策机制，建设健全的风险管理制度，制定规范的业务操作制度，完善信托公司的管理制度；建立公平有效、权责对应的激励机制和多种激励方式的组合，实现激励长期化，落实业务问责机制；贯彻分类监管理念，强化信息披露机制，加强治理文化建设，优化信托公司治理环境。

关键词：公司治理 股权结构 治理机制



目 录

一、信托公司治理概述	211
(一) 公司治理概述	211
(二) 信托公司治理	212
二、股权结构对中国信托公司治理的影响	216
(一) 信托公司的股权结构特征	216
(二) 股权结构对信托公司经营影响的实证分析	221
(三) 股权结构对信托公司治理影响的探讨	227
三、中国信托公司的内部治理机制分析	230
(一) 信托公司的管理制度及特征	230
(二) 信托公司的组织结构及特征	231
(三) 信托公司的激励约束机制及特征	234
四、中国信托公司的治理环境分析	236
(一) 中国信托公司治理的政策环境分析	236
(二) 中国信托公司治理的市场环境分析	238
(三) 中国信托公司治理的行业环境分析	239
(四) 中国信托公司治理的文化环境分析	242
五、信托公司治理体系的建设目标与总体框架	244
(一) 信托公司治理体系建设的目标	244
(二) 信托公司治理体系建设的原则	245
(三) 信托公司治理体系建设的框架	246
六、提升信托公司治理水平的措施	246
(一) 构建合理的信托公司股权结构	246
(二) 建设健全信托公司的组织机构	247
(三) 制定科学的信托公司管理制度	248
(四) 建立完善的信托公司激励约束机制	249
(五) 营造良好的信托公司治理环境	250
参考文献	251



一、信托公司治理概述

（一）公司治理概述

1. 公司治理的定义

关于公司治理 (Corporate Governance), Zingales 将其定义为: “公司治理就是限制针对事后产生的准租金分配的种种约束方式的总和。”^① 这一经典定义是基于诺贝尔经济学奖得主、组织理论大师 Williamson (1985) 的研究总结得出的, 其从经济学角度高度概括了公司治理的实质。林毅夫等 (1997) 认为, “公司治理是指关于所有者对一个企业的经营管理和绩效进行配置和行使控制权、监督和评价董事会、经理人员和职工, 设计和实施激励机制的一整套制度安排”^②, 这一概念更加具体详尽, 也比较贴近中国公司治理的实际情况, 本文即采用公司治理的这一定义。

2. 公司治理的相关理论

公司治理理论包括两权分离理论、产权理论、委托代理理论和信息不对称理论、共同治理理论、利益相关者理论等。

产权理论由 Coase (1937) 创建, 侧重研究公司所有者 (股权) 层面内容, 强调通过明确产权, 在制度上保证资源配置的有效性; 两权分离理论由 Berle 和 Means (1932) 开创, 委托代理理论和信息不对称理论由 Ross (1973)、Jensen 和 Meckling (1976) 分别提出, 这一系列研究侧重公司的股东与经理人的关系及为此搭建的组织架构, 强调现代公司所有权和控制权的分离及由此引发的委托代理关系和处理该关系时由于信息不对称产生的代理成本, 包括监督成本和约束成本; 共同治理理论由 Stigler 和 Friedland (1983) 提出, 侧重研究公司管理制度, 认为股东提供物质或财务资本, 管理者提供知识能力或人力资本, 两者共同支撑公司治理结构, 寻求企业发展, 实现双赢; 利益相关者理论最早由 Freeman (1984) 提出, 不仅关注公司内部治理机制, 更将外部治理环境的意义和影响引入研究, 要求公司的经营管理者也对除了股东以外的其他利益相关者负责。

3. 公司治理的要素

尽管公司治理的各种理论论述角度不尽相同, 但公司治理的要素却异曲同工。郑

^① Luigi Zingales: Corporate Governance, The New Palgrave Dictionary of Economics (2nd Edition), 2008.

^② 林毅夫、蔡昉、李周: 《充分信息与国有企业改革》, 上海, 上海人民出版社、上海三联书店, 1997。



志刚（2006）提出公司治理机制包括两个系统：第一，内部控制系统，即在一个企业的资源计划范围内，可以用来实现企业公司治理目标的公司治理机制的总称，包括激励合同、董事会与外部董事、大股东治理、债务融资等；第二，外部控制系统，它是指尽管超出一个企业资源计划的范围，但可以用来实现公司治理目标的公司治理机制的总称，包括公司治理的法律和政治途径、产品和要素市场竞争、公司控制权市场、声誉市场等。^①

立足于上述学者的研究，本文对公司治理的研究主要集中于内部要素和外部环境两个方面。内部要素包括股权结构、治理机制。其中股权结构是公司治理机制的基础，不仅决定了企业的权利配置、行为重点和价值指向，也影响着治理功能的发挥、治理模式的确定，是连接不同公司治理机制的纽带和桥梁；治理机制包括组织构架、管理制度和激励约束机制，组织架构是公司治理的运行形式，管理制度是公司治理的具体手段，激励约束机制是公司治理的中心环节。除了内部要素之外，政策、市场、行业、文化等环境要素也会对公司治理产生直接或间接的影响。对上述要素的进一步探讨构成了本文对信托公司治理研究的主要内容。

（二）信托公司治理

1. 信托的概念和特征

根据中国《信托法》第二条的定义，信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。

信托的特征包括四个方面：第一，信托财产权利与利益的分离；第二，信托财产的独立性；第三，信托的有限责任；第四，信托管理的连续性。

2. 信托公司的治理特点

现代公司治理机制本身即建立在股东和管理者的委托代理关系上。对一般公司而言，公司治理产生的前提是两权分离，即在公司自有财产基础上的所有权与经营权的分离，主要表现为股东所有权与管理层实际控制权的分离。信托公司的公司治理相对于一般意义上的公司治理而言具有特殊性。

第一，信托公司具有双重财产——固有财产与信托财产，具有双重身份——固有财产实际所有者与信托财产名义上的所有者，因而存在两类委托代理关系。一类是信

^① 郑志刚：《外部控制、内部治理与整合》，载《南大商学评论》，2006（9）。



托公司股东与经营管理者之间的代理关系，由此产生公司固有财产所有者的所有权与控制权的分离；另一类是信托财产委托人和信托经理之间的代理关系，由此产生信托财产受益人所有权与信托公司名义所有权及经营权的分离。因此，两权分离在信托公司具有双重含义。

第二，信托公司的信托业务体系和固有业务体系相互独立，分别授权、管理、经营和核算。一般公司治理主要由单纯的两权分离引起，主要考虑维护股东的利益。而信托公司双重的两权分离使其在公司治理中除了要解决股东和管理层的利益冲突，还要解决受托人和受益人两权分离造成的利益冲突。从长期来看，信托业务的性质简单来说就是受人之托、代人理财，信托公司的大部分利润来自其运用信托财产产生的手续费和佣金收益。信托受益人利益的保障对信托公司的发展具有举足轻重的作用，信托受益人的利益与股东的利益正相关，因而信托公司的公司治理不能仅仅实现股东利益的最大化，还必须重视实现信托受益人的利益。但也存在股东利益和信托当事人利益冲突的情形，因此，必须将信托业务与固有业务分离来解决这一冲突。

第三，信托公司作为社会信用关系的经营者和金融机构，外部性要比一般公司大得多。首先，作为受托理财的财产管理机构，信托公司管理着众多信托财产，经营范围广泛，涉众面广。其次，鉴于信托公司的金融机构地位和其在国家经济体系中重要的金融媒介功能，其经营状况更直接关系到金融总量和国民经济的宏观运转。最后，作为金融机构，信托公司的经营管理风险势必会产生波及效应和社会影响，其有责任承担维护金融安全性和稳定性的职责。这就要求信托公司的经营能兼顾安全性、收益性和流动性，信托公司必须接受来自外部严格的监管。

3. 国外信托公司治理模式

李维安等把公司治理划分为英美市场导向型、日德银行导向型、东亚与东南亚家族控制型、转轨经济型四种模式。对于国外信托公司的治理模式，梁俪缤（2013）提出两类典型模式，即英美信托公司治理模式和日德信托公司治理模式。

在英美模式下，公司的最高权力机构是股东会，股东会选任决策机构董事会，董事会选任并监督管理层，会计师等机构进行外部监督。就信托业务而言，信托业务发源于英国，目前英国的信托业以个人业务为主，内容多为民事及公益信托；美国继承和扩展了英国信托业的内涵，普遍开展有价证券业务，两国信托公司在公司治理方面具有很大的共性，其特点如下：第一，信托公司多为上市公司，机构持股比例大而分



散，股东更关注股票的资本利得，股权流动性高；第二，内部治理和约束激励机制充分，权利授予和制衡完善，外部董事在董事会中发挥重要作用；第三，外部资本市场和政府监控成熟有效，处于其中的信托公司信息披露比较透明。

在日德模式下，公司治理的架构与英美模式显著不同。德国公司治理结构包括股东会、监事会和董事会，其中监事会由股东和职工代表组成，对董事会进行任命和监督；日本公司治理结构包括股东会、董事会、监察人，其中董事会和监察人均由股东会任命，监察人对董事会进行监督。就信托业务而言，日德与英美也存在较大差异，尤其是日本信托业务以金钱、贷款信托为核心，创造性地发展了信托行业。日德信托公司的治理特点如下：第一，银行处于公司治理的主导地位，一般银行即信托公司的核心股东；第二，股权相对集中于法人，法人相互持股；第三，内部监管机制严密，日本的银行作为股东即在监管中发挥主导作用，德国则通过监事会的约束机制对信托公司董事会进行有效监督^①。

中国的信托公司可以借鉴英美模式中涉及股权结构和外部监管的经验，这将随着中国资本市场的进一步完善而凸显出重大意义；同时也应参照日德模式下内部监管的做法，完善中国信托公司的组织架构。

4. 中国信托公司公司治理的发展历程

中国信托业的发展之路可谓艰难而又曲折。1979年10月，中国国际信托投资公司在北京成立，标志着现代中国信托业的起步。由此，各种类型的信托公司从那时开始迅速地涌现和膨胀式地发展，数量一度超过600家，在探索和发展的过程中也积累了不少风险和问题，甚至出现普遍性的违规现象。1982年至1999年，监管部门对信托业进行了五次严厉的清理整顿，信托公司数量也下降到60多家。

第一次清理整顿是在1982年，由于信托公司在自由发展阶段有一定盲目性，基建规模增长过快，信贷收支严重不平衡，国务院对行业进行了清理，限定了准予办理信托业务的机构。第二次清理整顿是在1985年，鉴于信托业的发展助长了固定资产规模膨胀，导致货币投放和信贷规模的失控，国家要求暂停办理信托贷款和投资业务，进行业务清理。第三次清理整顿是在1988年，经济过热导致信托公司快速膨胀、内部管理混乱，扰乱了正常的金融秩序，国家着手整顿金融环境，对信托业再一次进行清理。第四次清理整顿开始于1993年，由于管理失控、监管

^① 胡轶：《我国信托业公司治理模式及其优化》，华东师范大学硕士学位论文，2013。



落后，大量信托公司盲目拆借资金、超规模发放贷款、炒作房地产和股票，国家全面清理关闭违规成立的信托公司，使银行与信托公司彻底脱钩。第五次清理整顿是在1999年，国家对信托业展开了制度再造式的根本性整顿，要求信托业严格分业经营、合并重组，仅保留少数管理和经营良好的信托公司，规范市场运作和健全监管机制。

中国信托业最初实行的是高度银行化的混业经营体制，同时充当了金融与混业经营改革的试验田，偏离了信托业务的本源。改革初期中国社会经济发展水平和居民财富积累相对比较薄弱，客观上无法为信托业财富管理功能的实现提供更多条件，这也是信托业发展不力的一个因素；加之1979年至2001年，中国信托公司从设立到运作基本也处于无法可依的状态，公司治理的制度供给不足，在这样的环境下，信托公司尤其是屡次扩张中成立起来的各类中小信托公司，普遍只追求短期经营业绩的开拓而忽视从公司的长远发展角度进行良好的股权结构设计、管理制度建设，严重缺乏监督制衡机制、风险控制体系和激励约束政策，很容易走上违规经营之路，造成对社会秩序和国民经济的负面影响。这也是它们最终被清理或者被重组并购的原因。2001年《信托法》等法规的出台为信托业提供了坚实的信托法律制度；2007年随着《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》的正式颁布，信托公司的定位回归信托本源，信托业进入了新的转型和发展阶段；2007年中国银监会发布的《信托公司治理指引》，也从监管层面对中国信托公司治理提出了明确和具体的指导要求，信托公司的公司治理自此有法可依，步入了正规的发展道路。

5. 中国信托公司的公司治理研究概述

伴随着中国信托业的不断发展，学者们也纷纷对信托公司的治理进行了许多探索性研究，以期对中国金融资本市场健康发展提供良好的指导。

周汉（2006）从信托公司股权结构、董事会建设、激励机制、风险管理、信息披露等方面提出了完善信托公司治理制度的理论建议，特别提出通过建立问责制来约束经理层，提高其诚信度和尽职度。

周明（2009）认为，中国信托公司存在“关键人主导”的问题，“关键人”往往集控制权、执行权和监督权于一身，“三会”制度的职能不到位，另外相关利益主体分化和关键人合谋现象也很严重，小股东、员工和债权人的利益被严重侵害。

赵亚奎（2012）认为，在中国信托公司的治理结构中，公司控制权市场发展较为落后，公司的风险控制仍处于初级阶段，亟须得到改进。



沈吉利（2014）通过引入利益相关者理论，强调利益相关者对股东权利的制约，提出信托公司应采用信托监管推动下的股东主导、信托当事人（即信托财产委托人）和职工参与的利益相关者共同治理模式。

结合公司治理和信托公司治理的相关理论和实践，本文将以股权结构为出发点，研究其对中国信托公司治理的影响，在此基础上，进一步从治理机制（包括组织架构、管理制度和激励约束机制）和治理环境（包括政策、市场、行业和文化环境）的角度，分析中国信托公司的治理现状及缺陷，进而提出治理体系的建设目标与总体框架，总结提升信托公司治理水平的措施。

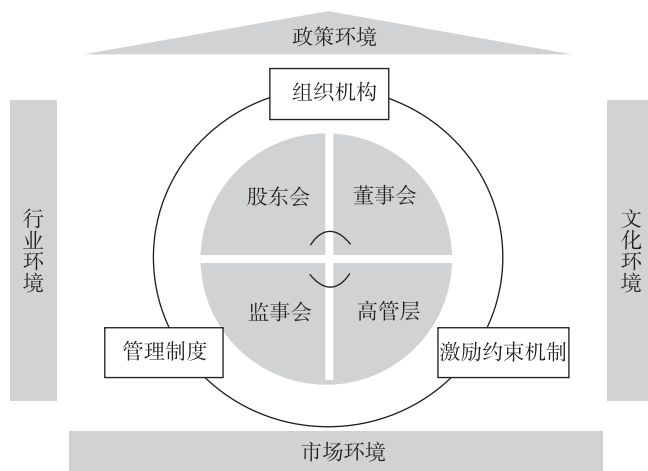


图1 信托公司治理的分析框架

二、股权结构对中国信托公司治理的影响

（一）信托公司的股权结构特征

股权结构是指信托公司总股本中，不同性质的股份所占的比例及其相互关系。股权结构是公司治理结构的基础，公司治理结构则是股权结构的具体运行形式。不同的股权结构决定了公司不同的战略定位和发展方向，从而决定了不同的公司组织架构、管理制度、风险偏好、企业文化等，最终决定了公司的行为和绩效。

1. 中国信托公司的股东背景

目前，中国信托公司的股权集中化程度仍较高。按照信托公司控股股东或第一大股东的类型进行分类，信托公司的股东类型可分为央企背景、地方国资背景、金融集团背景、民营企业背景四类。在现有的68家信托公司中，具有地方国资背景的公司



有 27 家，具有央企背景的公司有 19 家，具有金融集团背景的公司有 12 家，具有民营企业背景的公司有 10 家。四类控股股东中，地方国资、金融集团、央企均带有显著的国有资本背景，而非国有资本背景的信托公司仅占到了约 15%。

表 1 信托公司控股股东性质分类 (2014 年)

地方国资背景	央企背景	金融集团背景	民营企业背景
北京国投	中诚信托	中信信托	安信信托
天津信托	中融信托	平安信托	爱建信托
重庆信托	外贸信托	建信信托	国民信托
北方信托	英大信托	兴业信托	华澳信托
江苏信托	昆仑信托	交银信托	四川信托
山东信托	华宝信托	上海信托	新华信托
吉林信托	华润信托	光大兴陇信托	新时代信托
山西信托	华能信托	中建投信托	云南国投
湖南信托	华鑫信托	华融信托	万向信托
西藏信托	华信信托	金谷信托	民生信托
陆家嘴信托	中铁信托	长城信托	
中原信托	中航信托	中泰信托	
渤海信托	中粮信托		
大业信托	中海信托		
东莞信托	五矿信托		
国联信托	国投信托		
国元信托	百瑞信托		
杭州工商信托	方正东亚信托		
华宸信托	厦门信托		
陕国投			
苏州信托			
西部信托			
粤财信托			
长安信托			
浙金信托			
中江信托			
紫金信托			

注：2015 年，上海浦东发展银行采取定向增发募集资金受让上海信托原股东股权，成为控股股东。

资料来源：信托公司年报。



表 2 外资参股的信托公司（2014 年）

公司名称	外资股东	持股比例（%）
杭州工商信托股份有限公司	摩根斯坦利国际控股公司	19.90
华澳国际信托有限公司	麦格里资本证券股份有限公司	19.99
苏州信托有限公司	苏格兰皇家银行公众有限公司	19.99
新华信托股份有限公司	伯克莱银行	19.50
兴业国际信托有限公司	澳大利亚国民银行	16.83
中航信托股份有限公司	华侨银行	19.99
紫金信托有限责任公司	三井住友信托银行股份有限公司	19.99
方正东亚信托有限责任公司	东亚银行有限公司	19.99
百瑞信托有限责任公司	贝莱德集团/领航集团	6.6/5.42
中粮信托有限责任公司	蒙特利尔银行	19.99

从信托公司的股东结构和性质来看，国资背景和金融集团背景的信托公司成为主流，而民营企业背景的信托公司占比明显减少。

信托公司董事会的运作方式也因股权结构和股东背景而异。股权结构集中的信托公司，其董事会通常与控股股东之间的联系比较密切，董事会的战略也基本反映了大股东的意愿。相反，股权结构分散的信托公司，其董事会决策的独立性会比较高，但是可能会影响效率。此外，张屹山等（2013）指出，股权结构对信托公司绩效的影响可能是非线性的。当国有持股比例达到某个临界值时，信托公司的绩效会随着国有持股比例的增加而升高。

股东背景对董事会的运作也有较大的影响。控股股东为金融机构的信托公司，更强调金融平台上不同金融工具的协同作用。例如，平安信托和中信信托背靠综合性金融集团，其董事会主要成员来自银行、证券等同业部门；此时，金融控股公司既要保证有效的产权约束，也要尊重子公司的相对独立性，因此如何界定信托公司董事会自主经营权利的边界就会成为一个重要的问题。控股股东为产业部门的信托公司，通常更加强调产融结合；相应地，董事会成员中会有一些来自产业资本市场的人员。当然，目前不少央企控股的信托公司也开始强调搭建金融控股平台，因此会更加注重金融工具之间的协同作用。

完善的董事会可促进公司健康发展，有利于建立一个高效的内控系统。信托公司需要不断加强公司董事会建设，规范董事会运作，健全完善公司治理机制、治理规则和内控制度。此外，独立董事制度和监事制度对公司运营管理的监督和指导也比较有



效，特别是针对中国信托公司的委托代理问题，对于促进信托公司规范公司治理有一定的效果。

2. 中国信托公司的增资扩股情况

2014 年信托公司积极地实施了增资扩股，18 家信托公司增资了 269.97 亿元，这极大地增强了信托公司的资本实力，为信托公司增强风险抵御能力提供了保障。同时，在引入战略投资者优化股权结构以及实施混合所有制改革方面，信托公司正迈出坚实的一步。2014 年 1 月，国投信托以增资扩股的方式引入泰康人寿保险股份有限公司等战略投资者的增资后公司名称由“国投信托有限公司”变更为“国投泰康信托有限公司”；7 月，国寿投资控股有限公司受让重庆信托 26.04% 的股权，成为重庆信托的第二大股东。信托公司引入战略投资者的目的不仅在于增资，更重要的是优化股权结构，给信托公司在公司治理、业务发展、风险控制和经营管理等方面带来实质性的提升和帮助，激发信托公司的创新活力。2014 年 7 月，光大集团正式完成对甘肃信托的收购，甘肃信托也正式更名为“光大兴陇信托有限责任公司”，依靠金融控股集团的协同效应，光大兴陇信托有限责任公司迎来新的发展。

表 3 2013—2014 年信托公司注册资本

序号	公司名称	注册资本（亿元）	注册资本（亿元）
		2013 年	2014 年
1	中信信托	12.00	100.00
2	中融信托	16.00	60.00
3	兴业信托	25.76	50.00
4	华宝信托	20.00	37.44
5	中铁信托	20.00	20.00
6	陆家嘴信托	10.68	30.00
7	中原信托	15.00	25.00
8	四川信托	20.00	25.00
9	厦门信托	16.00	23.00
10	百瑞信托	12.00	22.00
11	国投泰康	12.05	21.91
12	民生信托	10.00	20.00
13	山东信托	12.80	20.00
14	华融信托	15.18	19.83
15	天津信托	15.00	17.00
16	长安国际	12.59	13.46
17	万向信托	6.50	13.39
18	杭工商信托	5.00	7.50
19	西藏信托	4.00	5.00

数据来源：信托公司年报及信托公司官网。



从信托公司股权结构来看，实力雄厚的股东成为信托公司未来持续发展的重要支撑，且随着混合所有制改革的加速，诸多信托公司在分享股东品牌优势的情况下，通过引入战略投资者，正在加速改善股权结构，实现股权结构的多元化，形成有效的公司治理机制。而安信信托、陕国投通过上市实现的公司治理优化和业绩提升，无疑也是其他信托公司持续提升公司治理效力的必由之路。

基于对中国高端财富管理市场的信心，许多国际金融机构也积极布局中国信托业，成为一些信托公司的股东。但由于监管政策的限制，国际金融机构持股比例不得高于20%，因此其对信托公司的影响有限，财务投资的属性较强。目前，外资股东对于完善信托公司治理的实质作用尚不显著，外资股东对信托公司业绩的提升并不明显，通过股东的国际化给信托公司治理引入国际标准还有一段较长的路要走。

3. 中国信托公司的混合所有制改革

随着中国步入“五期叠加”的经济新常态，国企新一轮改革逐渐拉开序幕。2015年8月，中共中央、国务院印发的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（以下简称《意见》），成为新时期指导和推进国有企业改革的纲领文件。《意见》要求分类改革，发展混合所有制经济。具体来讲，要求竞争性商业类国有企业积极引入国有或非国有资本实现股权多元化，并且在即将推行的混合所有制中，实行更加灵活的用人机制，推动建立职业经理人制度与实现股权激励。

从监管机构来看，中国银监会等对国有企业改革非常支持。2015年8月31日中国银监会等四部门联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，从上市公司兼并重组、现金分红和回购股份三方面提出了十三条具体意见。这些意见不仅强调了简化审批、优化审核，同时还对支付工具、融资方式创新等加强了支持力度。与此同时，2015年并购重组活动更加频繁，国企的参与度也越来越高；2015年1—7月上市公司并购重组交易金额达12685亿元，为2014年全年的87.5%，其央企控股上市公司交易金额占比为19.7%，国有控股上市公司整体交易金额占比为37.7%，且其在重大重组交易中的金额占比高达62.1%。

从股东背景和股权结构来看，大多数信托公司是典型的充分竞争性商业类国企。从2014年的信托公司控股股东性质分类来看，68家信托公司中只有10家是民营企业背景，占比约为15%。其他的三类控股股东即地方国资、金融集团、央企，均带有显著的国有资本背景。从股权结构来看，第一大股东股权比例在30%、50%和70%以上的信托公司占比分别为97%、75%、40%。这说明信托公司的股权相对比较

集中。

因此，信托公司通过引入战略投资者等多种方式进行混合所有制改革符合国有企业改革的方向。同时，以市场化方式进行混合所有制改革既有利于提高信托公司的市场竞争能力，也有利于国有资产保值增值，这些都与此次国有企业改革的目标相符。以已经完成混合所有制改革的国投泰康信托为例，2015年初混合所有制改革完成后，公司注册资本由12.048亿元增至21.905亿元。原股东国投资本的持股比例由95.45%下降至52.50%，国投高科持股比例从4.55%下降至2.00%；引入的三大战略投资者——泰康人寿、江苏悦达资产、泰康资管的比例分别为32.98%、10%、2.02%。在经营层面，公司经营层与信托公司直接签约，接受董事会考核，公司运行机制更加市场化。2015年上半年国投泰康信托营业收入排名由2014年的第34位跃升至2015年的第12位，营业收入增长率为220.22%，增长率在行业排名第2位，仅次于同样引入战略投资者的重庆信托。

（二）股权结构对信托公司经营影响的实证分析

1. 控股股东性质对信托公司经营的影响

（1）公司性质与资本实力的关系

在资本补充方面，控股股东为金融集团、央企的信托公司，实收资本较高，反映了该类股东对信托公司的重视程度较高、支持力度较大。

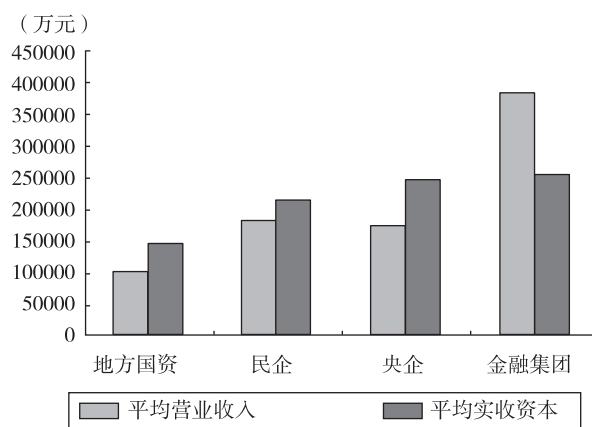


图2 不同股东背景信托公司的平均营业收入与平均实收资本

（2）公司性质与营业收入的关系

单就营业收入而言，以金融集团为控股股东的信托公司营业收入最高，平均达到了389631.41万元，远高于其他股东控股的信托公司，这显示出金融系统内丰富的金



融资源、成熟的管理经验和强大的协作支持，为提升信托公司的经营业绩奠定了良好基础。

(3) 公司性质与受托资产规模和信托报酬率的关系

在管理信托资产的规模方面，以金融集团为控股股东的信托公司受托资产为四类型之首，央企控股的信托公司居于次席；但是就信托报酬率而言，以民企为控股股东的信托公司的信托报酬率最高，达到 0.97%，而以金融集团为控股股东的信托公司的信托报酬率在四类型中最低，约为 0.48%。从受托资产类型来看，金融系信托公司通道类信托业务规模比重较其他类信托公司更大，反映出其股东对于公司业务定位和发展起到相当的支持作用，在一定程度上风险偏好较为保守，但也容易导致主动管理能力相对较弱。

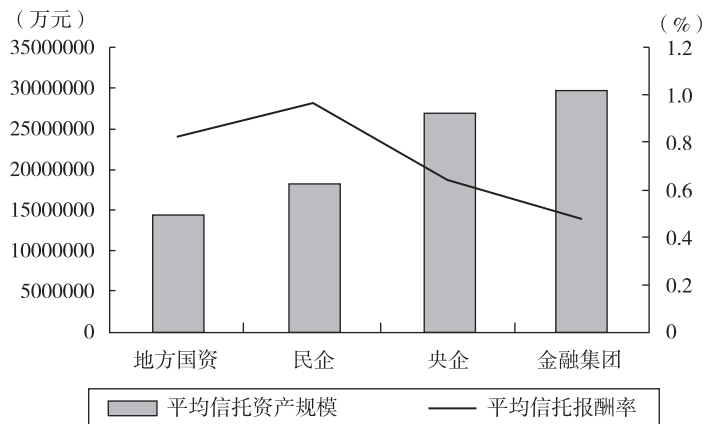


图3 2014年不同股东背景信托公司的平均信托资产规模和平均信托报酬率

(4) 公司性质与发展速度的关系

以民企为控股股东的信托公司的净利润增速最快，净利润由 2010 年的最后一位增长至 2014 年的第一位，涨势迅猛，反映出民企股东对于盈利回报的追求意愿比国资背景股东强烈。

以金融集团为控股股东的信托公司得益于股东方带来的直接金融资源优势，信托资产规模增速最快，目前受托规模高于其他三类，以央企为控股股东的信托公司受托资产规模虽然远高于以地方国资和民企为控股股东的信托公司，但增速最为缓慢。

(5) 公司性质与企业规模和人均利润的关系

以地方国资为控股股东的信托公司其平均员工人数最少，但是人均利润与以央企为控股股东的信托公司的人均利润相当；控股股东为民企的信托公司的员工人数最多，人均利润也是最高的，员工创造价值的能力较强。以金融集团为控股股东的信托



公司人均利润最低，这或许是由于受股东对发展定位的限制、管理严格缺乏充分的自主经营权，以及风险偏好保守。

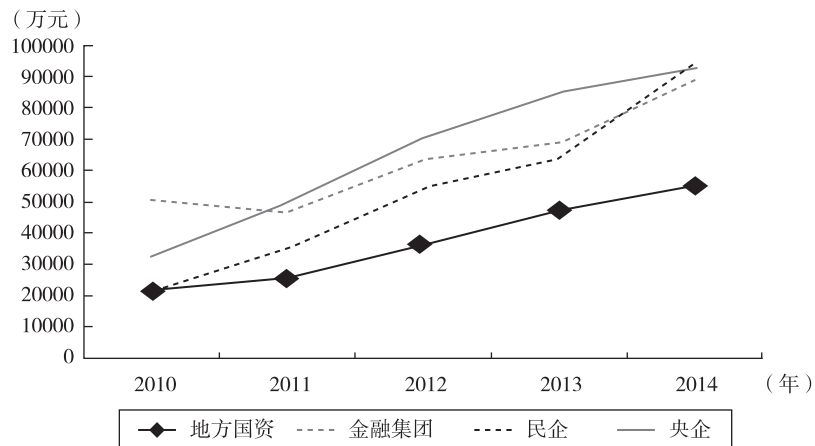


图4 不同股东背景信托公司的平均净利润

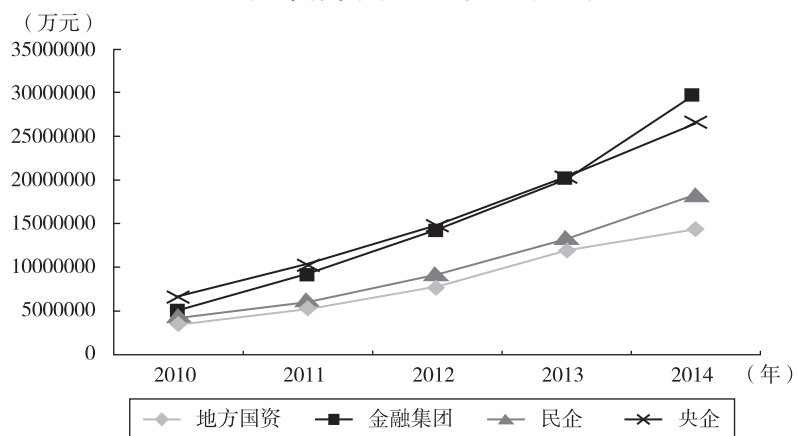


图5 不同股东背景信托公司的平均信托资产规模

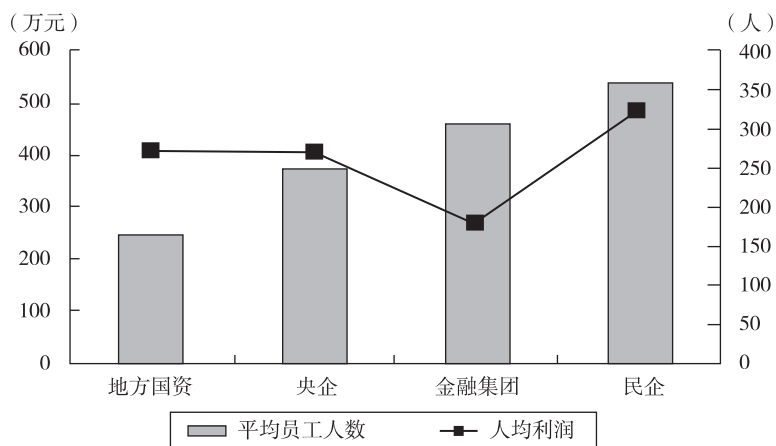


图6 2014年不同股东背景信托公司的平均员工人数与人均利润



(6) 公司性质变动对各项核心数据的影响

有 6 家信托公司的控股股东在调查期间（2010—2014 年）发生变动，变动情况如表 4 所示。

表 4 2010—2014 年控股股东变动

公司名称	变动说明		
百瑞信托	政府→央企	2012 年	舟山财政局（地方政府）
		2013 年	中国电力投资集团（央企）
中江信托	政府→民企	2011 年	江西省财政厅（地方政府）
		2012 年	领锐资产管理股份有限公司（民企）
兴业信托	政府→金融机构	2010 年	福建华投资有限公司（地方政府）
		2011 年	兴业银行股份有限公司（金融机构）
光大兴陇信托	政府→金融机构	2013 年	甘肃省国有资产投资集团有限公司（地方政府）
		2014 年	中国光大集团股份公司（金融机构）
渤海信托	政府→民企	2010 年	海南省发展控股有限公司（地方政府）
		2011 年	海航资本控股有限公司（民企）
华澳信托	央企→民企	2010 年	北京三吉利能源（央企）
		2011 年	北京融达（民企）

在控股股东性质发生变化后，其营业收入、受托资产规模的增速几乎均出现了较大幅度的减缓甚至倒退，具体数据如表 5 所示。

表 5 2010—2014 年控股股东变动对公司营业收入及信托资产规模的影响

公司名称	营业收入增长率（%）				信托资产运用合计增长率（%）			
	2010— 2011 年	2011— 2012 年	2012— 2013 年	2013— 2014 年	2010— 2011 年	2011— 2012 年	2012— 2013 年	2013— 2014 年
百瑞信托	51.22	29.95	43.32	16.56	37.13	81.49	56.17	21.26
兴业信托	—	73.97	25.57	21.69	51.82	32.57	23.02	31.22
光大兴陇信托	137.26	194.68	42.10	21.37	361.93	122.88	68.13	15.25
中江信托	-57.47	456.41	51.35	-20.45	327.99	207.78	-2.26	-25.88
渤海信托	136.51	33.67	43.17	14.20	33.66	-6.17	87.51	15.11
华澳信托	233.19	118.57	53.94	-23.49	196.84	16.62	173.87	-14.50

注：灰色格表示股权变动期间。

在控股股东性质发生变化后，其员工人数、人均利润也呈现出一定的反向波动，变动情况如表 6 所示。



表 6 2010—2014 年控股股东变动对公司员工人数及人均利润率的影响

公司名称	员工人数增长率 (%)				人均利润增长率 (%)			
	2010— 2011 年	2011— 2012 年	2012— 2013 年	2013— 2014 年	2010— 2011 年	2011— 2012 年	2012— 2013 年	2013— 2014 年
百瑞信托	19.63	18.75	13.16	-0.58	84.35	7.53	18.65	10.02
兴业信托	34.62	34.29	46.38	41.86	97.49	181.49	1.40	-16.14
光大兴陇信托	14.04	43.08	-2.15	71.43	-86.92	1091.82	47.47	-56.69
中江信托	108.86	1.82	7.14	2.78	82.94	88.44	11.16	6.10
渤海信托	21.62	7.78	38.14	18.66	94.59	34.34	-0.97	-8.73
华澳信托	97.50	59.49	24.60	29.30	257.76	19.42	30.08	-47.50

注：灰色格表示股权变动期间。

股权结构的大幅调整对于公司的稳定经营、队伍的凝聚力存在负面影响。公司性质变更后，信托公司都将面临改革的阵痛，往往需要经历较长的调整期、缓冲期，才能让公司的治理文化、管理模式逐步固化，从而确保业务发展具有新动力、公司人员具有向心力。

2. 股权集中度对信托公司经营的影响

中国信托公司股权相对集中，2014 年，第一大股东比例在 30% 以上的有 63 家，占统计年度 65 家信托公司的 97%；第一大股东股权比例在 50% 以上的公司有 48 家，占 74%；有 26 家信托公司的第一大股东股权比例在 70% 以上，占 40%。

表 7 2014 年中国信托公司的股权集中度

第一大股东股权比例	公司数量 (家)	占比 (%)
30% 以下	2	3.08
30% ~ 50%	15	23.08
50% ~ 70%	22	33.85
70% 以上	26	40.00
合计	65	100.01

注：占比数存在四舍五入，合计数不等于 100%。

数据显示，股权高度集中（第一大股东持股比例高于 70%）的信托公司实收资本、营业收入以及受托资产都远高于其他股权集中度低的公司（见图 7）。

3. 引入外资对信托公司经营的影响

9 家信托公司在 2010—2014 年有外资参股^①，具体参股情况如表 8 所示。

^① 本次统计范围为前三大股东的股东性质。

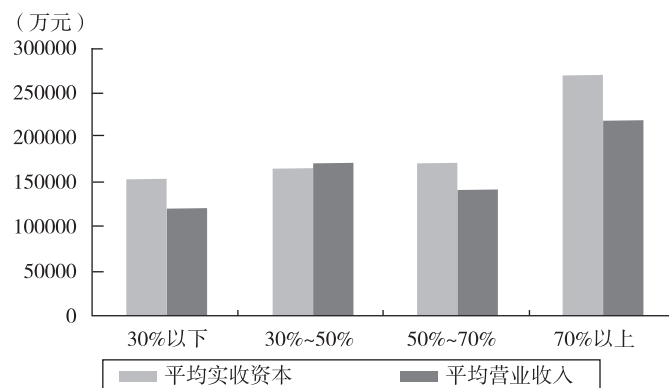


图7 2014年不同股权集中度信托公司的平均实收资本与平均营业收入

表8 2010—2014年信托公司外资参股情况

公司名称	外企参股年数（年）	具体参股情况
新华信托	9	2010—2013年，巴克莱（第二大股东），19.90%
		2010—2013年，中诚信（第三大股东），8.25%
苏州信托	5	2010—2014年，苏格兰皇家银行公众有限公司（第二大股东），19.99%
中粮信托	3	2012—2014年，蒙特利尔银行（第二大股东），19.90%
北京信托	4	2010—2013年，威益投资有限公司（第二大股东），19.90%
杭州工商信托	5	2010—2014年，摩根士丹利国际控股公司（第二大股东），19.90%
兴业信托	5	2011—2014年，澳大利亚国民银行（第二大股东），16.83%
紫金信托	4	2011—2014年，三井住友信托银行股份有限公司（第二大股东），19.99%
中航信托	5	2013—2014年，华侨银行有限公司（第二大股东），19.99%
华澳信托	5	2010—2014年，麦格理资本（第三大股东），19.99%
方正东亚信托	4	2011—2014年，东亚银行有限公司（第二大股东），19.99%

注：2014年，巴克莱为第三大股东，持股19.90%；2010年，澳大利亚国民银行为第三大股东，持股20.00%；2010—2012年，华侨银行有限公司为第三大股东，持股19.99%。

外资参股后，管理的信托资产规模略低于外资未参股的信托公司，但其信托报酬率高于外资未参股的公司。

表9 2014年外资参股对信托公司平均信托资产规模与平均信托报酬率的影响

外资参股情况	平均信托资产规模（万元）	平均信托报酬率（%）
外资参股	9857465.88	0.94
外资未参股	12274246.75	0.71



外资参股对资产管理规模和信托报酬率的影响不如预期显著，但是，外资与个别股东类型的组合还是能产生一定的正向影响，如控股股东为地方国资且有外资参股的信托公司的信托报酬率高于同业，达到 2.09%。尽管有外资参股的控股股东为金融集团的信托公司所管理的资产最多，且信托报酬率仍旧为四类控股股东类型中最低的，但外资参股后其信托报酬率也有所提高。

表 10 2014 年外资参股对不同股东背景信托公司的信托资产规模与信托报酬率的影响

股东情况	平均信托资产规模（万元）	平均信托报酬率（%）
外资参股：		
地方国资	3083205.41	2.09
金融集团	34712424.19	0.51
民企	2700928.97	0.79
央企	9165815.80	0.65
外资未参股：		
地方国资	8996212.41	0.76
金融集团	12368422.20	0.44
民企	10338722.75	0.91
央企	17645517.66	0.63

外资参股不仅对于信托公司的资本补充有一定的正向影响，从经营效果来看，外资参股的信托公司的营业收入增长率也略高于未参股的公司。

表 11 2014 年外资参股信托公司的平均营业收入与实收资本情况

外资参股情况	平均营业收入（万元）	平均营业收入增长率（%）	平均实收资本增长率（%）	平均实收资本（万元）
外资参股	77019.13	140.25	37.70	114614.08
外资未参股	123530.32	88.86	24.98	159223.41

（三）股权结构对信托公司治理影响的探讨

合理的股权结构是信托公司治理的基础。目前，中国信托公司的股权集中化程度较高。由于目前信托牌照仍属于稀缺资源，能够成为信托公司股东的一般都有央企、地方国资、大型金融集团或其他雄厚政商的背景。这一股权结构决定了控股股东对于信托公司治理的决定性影响。控股股东的持股动机、资源支持和战略管理等对于信托公司公司治理和业务发展影响重大，其中持股动机尤为重要。

从现实情况来看，央企控股信托公司的主要动机如下：一是利用信托公司可以同时涉足资本、货币和实业三个市场的制度优势服务于央企主业的发展；二是将信托公



司作为金融资源整合的平台，打造央企的金融业务板块。相对于其他股东，央企主要分布于事关国家安全和国民经济命脉的关键行业和重点领域，实力雄厚，能给予信托公司较大力度的支持。在资金来源方面，部分央企控股的信托公司可以获得集团公司的资金支持。在资金投向方面，央企股东在其产业领域有着较大的影响力，掌握大量的优质项目资源，对信托公司在特定产业领域的投资有较大的帮助。同时，央企有着较多的关联企业，在行业中具有较大影响力，对于控股信托公司的客户拓展有着较大的帮助。与此同时，央企控股的信托公司与一般的信托公司相比，股权结构相对集中，如果央企股东对信托公司的控制过强，缺乏专业且具有相对独立性的管理，则可能限制央企控股的信托公司的发展空间。

地方国资控股的信托公司在实际的业务开展过程中许多成为地方政府筹集地方经济建设资金、发展地方事业、间接从事经济活动的一个重要平台，发展地方经济是其重大经营目标之所在。部分地方政府将所控股信托公司作为整合地方金融资源、金融控股集团公司的重要工具。由于地方政府天然的区域资源优势，大部分地方政府控股的信托公司的业务重点集中于本地或周边省市，依托于当地的项目资源、熟悉的交易对手、良好的市场号召力等开展业务。在地方国有企业改革尚未取得重大进展的情况下，一些地方政府控股的信托公司可能受到地方政府的严格控制，难以实现企业化经营，在高管任命、发展战略制定、激励约束机制的构建等方面受到地方政府直接或间接的干预，业务发展往往体现的是地方政府的意志。地方政府控股的信托公司在展业范围、客户资源上的区域性限制，对专业人才的吸引力相对不强。

大型金融机构控股信托公司的目的比较明确，即实现全牌照经营，实现打造综合性金融版图的战略布局。信托公司可综合运用股权、债权、物权方式，为企业提供项目融资和类资产证券化服务，与各金融机构的业务存在协同效应。大型金融机构资金实力强大，客户资源丰富，项目储备和金融人才储备丰富，这些都成为其控股的信托公司业务发展的有力支撑。金融机构控股的信托公司的信托资产规模比较大。信托资产运用规模名列行业前列的有多家信托公司都是金融机构控股的，如中信集团控股的中信信托、人保集团控股的中诚信托、平安集团控股的平安信托、建行控股的建信信托以及兴业银行控股的兴业信托。这也说明金融机构入主信托公司后带来极大的协同效应，促使信托公司的资产管理规模居于前列。

民营企业持有信托公司股权一般是为了分享信托公司的制度红利，获取信托经营



利润；有的目的更加明确，就是出售信托牌照，获得投资溢价，国民信托就是一个典型的例子。一般而言，控股信托公司的民营企业都具备较强的经济实力，长于实业投资，精于资本运作，资金实力雄厚。但是，信托业作为金融业的子行业，对于合规经营、风险控制、资本实力要求较高，民营企业控股的信托公司在信托业务拓展方面与国资背景的信托公司相比依然处于弱势。由于民营资本投资信托公司的主要目的是获取投资收益，一般持股比例并不高，该类信托公司的股权也较为分散。由于信托公司牌照的稀缺性，目前，进入信托业的主要途径依然是并购重组，因此，民营企业控股的信托公司很容易成为并购目标。股权结构的不稳定性也给这些信托公司治理结构的完善造成了一定的障碍。

基于对中国高端财富管理市场的信心，许多国际金融机构也积极布局中国信托业，成为一些信托公司的股东。但由于监管政策限制，国际金融机构持股比例不得高于20%，因此其对信托公司的影响有限，财务投资的属性较强。这些金融机构一般具备丰富的金融管理经验、国际化的金融视野，可以为其参股的信托公司带来产品设计、金融人才储备、财富管理经验丰富等多方面的帮助。

在信托公司经营实践中，不同类型股东背景的信托公司都是既有业绩出类拔萃的，也有业绩平平的。强大的股东背景在提供业务资源支持、给予基本业务发展保障的同时，也可能导致信托公司市场开拓能力不足，独立盈利能力欠缺。同时，股东对于控股信托公司的战略定位对于信托公司的经营管理有着决定性影响。股东因素成为信托公司治理中不可控的外生因素。过于集中的股权结构决定了中国信托公司治理结构的特点，即缺乏来自不同出资股东内在利益的真正制衡，不利于完善公司治理结构。特别是高度集中的股权结构可以使部分控股股东通过“三会一层”的人事安排来达到自己的控股意图，损害信托公司经营的独立性。

需要指出的是，随着国有企业混合所有制改革的进行，信托公司的股权结构将逐渐多元化。引入战略投资者是实现股权多元化的主要途径，典型例子便是国投泰康信托。在引入泰康人寿等公司作为战略投资者以后，原股东国投资本的持股比例由95.45%下降至52.50%，引入的三大战略投资者——泰康人寿、江苏悦达资产、泰康资管的比例分别为32.98%、10%、2.02%，已基本实现了股权多元化。此外，还有一些信托公司希望借助新三板上市来引入战略投资者。在混合所有制改革的背景下，一些信托公司正在积极准备上市。例如，长安信托已基本完成新三板上市筹备工作；渤海信托也完成了股份制改造工作，正积极筹备新三板上市；山东信托则在股份



制改造完成后准备在主板上市。可见，信托公司股权多元化将成为下阶段的一个重要趋势。

三、中国信托公司的内部治理机制分析

（一）信托公司的管理制度及特征

1. 信托公司管理制度的现状

信托公司的管理制度包括了信托公司的决策机制、内部控制治理、业务治理和风险治理等方面。随着信托业务的逐渐增多和范围的逐渐扩大，信托公司应该积极地顺应创新转型的需求，不断地更新和完善自身的管理制度。在持续完善公司治理体系结构和决策机制的基础上，需要通过加强合规体系建设（内控治理）、主动改变业务选择（业务治理）、运用产业链和金融工具对冲和化解风险（风险治理）等措施构建风险防控的长效机制，进一步强化公司治理效果。

在治理架构方面，为了增强在大资管时代下的竞争力，除了传统的部门制外，多家信托公司纷纷进行事业部改革。例如北京信托实施了类事业部改革，在原有组织架构上进行业务部门的重组，形成了四大业务板块，即基础设施、不动产、金融市场和股权投资事业部，同时设有固有资产管理事业部及财富管理和理财规划事业部，事业部总理由公司副总经理兼任，作为第一责任人接受公司的考核。在类事业部的改革中，依托于主要业务部门，对一些小部门采取合并的方式。事业部具有一定的人事权和薪酬分配权，可在授权范围内进行自主决策，在人事安排上，事业部负责人和总经理具有提名权，事业部组织机构由事业部自行确定。

在决策机制方面，从我国现有信托公司的治理情况来看，一般都已经依照法律法规设立相应的授权管理制度体系。股东会、董事会与经理层在管理制度层面各司其职、分工负责，成为信托公司良性运转的前提。内部控制是信托公司的一种机构自律行为，是规范经营行为、有效防范风险的重要手段，也是衡量自身经营管理水平的重要标志。目前，中国大多数信托公司以实现经营目标为导向，通过制定和实施一系列的制度、程序和措施，对风险制定了事前防范、事中控制、事后监督和纠正的动态机制。基本上所有的信托公司已经按照中国银监会的要求，将自营业务和信托业务相分离，分开管理、分别核算，分别建立自营业务和信托业务的授权体系以及信息隔离制度，确保自营业务和信托业务部门及员工在各自授权范围内行使相应职责，保证各项业务的前中后台相对独立。大部分信托公司根据自身不同业务的风险控制点设立了有



效的风险管理机制和风险监管指标。

2. 信托公司管理制度存在的问题

由于信托公司自身横跨三个市场，集多种金融工具于一身，在缺乏明确的制度前提下，参考借鉴其他制度成为信托公司管理制度的主流，加之股东结构及性质、信托公司本身的差异，信托公司更多地采用股东或自身认为比较合适的管理制度，这样便形成了信托公司管理制度“千人千面”的局面。例如，中国部分信托公司股东、董事会与经营层之间没有形成有效的分工与良性互动机制，公司各级经营管理部门及人员授权不明，存在决策程序不健全或虚化的情况，决策方案的评价标准不科学、不统一，决策的民主性、科学性不够；一些信托公司议事规则和制度不明确，监督机制、约束机制、问责机制并未实质落实，经营管理得不到股东及社会的有效监督，因决策失误导致的经营风险时有发生。部分信托公司没有统一的计划管理系统，部分职能和业务部门缺乏基本的业务管理制度和操作流程，各部门之间的联系和协作不畅，严重地影响了公司整体效能的发挥。

2013年以来，随着宏观经济持续下行、结构调整和监管政策环境的变化，中国信托业的发展增速放缓，一些兑付风险事件暴露，行业逐渐步入风险高发期。目前，从整体来看，中国信托公司的风险管理制度基本建立。业务治理和风险控制更是2015年信托业发展的主旋律。但是中国信托公司风险管理制度建设的质量参差不齐，各信托公司对风险控制的认识和把握水平差异较大。特别是一些信托公司缺乏风险度量措施，投融资业务缺乏持续的跟踪和风险评价，对经营中出现的风险反应迟钝。也有一些信托公司审计稽核部门地位不独立，权威性不够，未切实执行审计程序，对审计意见督导落实不够，未能切实发挥应有的监督作用。

（二）信托公司的组织结构及特征

1. 信托公司组织结构的现状

组织结构是公司治理的重要基础。完善的公司治理体系包括以董事会治理为核心的内部治理结构和外部治理结构，具体包括股东大会、董事会、监事会及管理层（“三会一层”）。各个信托公司因为自身的规模大小以及业务涉及范畴在组织结构上的不同，对于某些部门的设立也不同。组织结构设立示意可参照图8。

根据中国经济进入新常态、“三期叠加”下的经济结构转型所带来的行业周期性变化，在信托项目风险持续暴露的情况下，信托公司及时调整了战略和业务机构，并加强了风险的管控和化解，具体表现在组织架构的及时调整上。

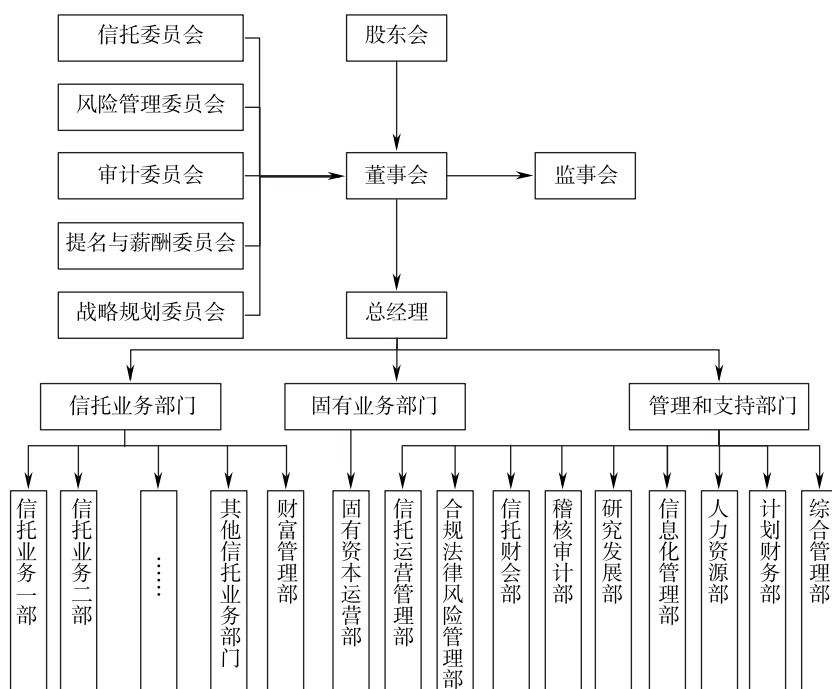


图8 信托公司传统组织结构图

(1) 增加战略部署和加强研发创新职能

随着信托业的快速发展，以及加强创新转型的需要，信托公司按照监管层要求，加快设立研发部，通过新设或从一级部门独立的方式，设立研发部的信托公司数量显著上升，提升了行业的研发力量，对未来提升信托研发水平及促进行业转型有着积极的作用。平安信托增设研究创新部、资产证券化部、资本市场部、固定收益部和战略投资部，增强创新业务的研发和拓展能力，以顺应资本市场发展的客观实际。长安信托增设投资银行部、证券投资部，筹建家族及公益信托工作室，进一步扩大公司业务区域，促进公司业务转型。在原有中信信托、中铁信托、百瑞信托、北方信托设立博士后工作站的基础上，华宝信托、陕国投均已设立博士后工作站，为公司转型升级提供智库支持。

(2) 扩充营销职能

平安信托增设机构销售部，中融信托的发行部门由1个调整为2个，成立了中融财富运营支持中心；长安信托在长安财富中心内部增设了发行管理部、运营管理部、市场部，正式成立了长安财富武汉中心、东北中心、无锡中心，原客户服务部更名为客户关系部，原长安财富北京中心更名为长安财富北京中心一部，筹建了长安财富南京中心、长安财富深圳中心一部、长安财富深圳中心二部、长安财富长春中心、长安



财富北京中心二部、私人银行（西安）六部、私人银行（西安）七部、私人银行（西安）八部、私人银行（西安）九部，进一步扩大了公司的直销团队，增强了产品销售能力。

（3）拥抱互联网金融

互联网给社会经济生活带来全方位的变革，在顺应互联网金融的机构配置方面，信托公司也进行了积极的尝试。例如，平安信托为对接陆金所成立了陆金所金融部；中铁信托分立信息技术部，积极拓展互联网金融各项业务，并计划筹建互联网金融业务部门；长安信托原私人银行本部更名为电商营销部，增强互联网销售渠道。

（4）积极尝试事业部改革

为充分发挥信托业务部门拓展业务的专业性、有效性，提高对于客户需求的响应水平，增强在大资管时代下的竞争力，多家信托公司纷纷进行了事业部改革，并根据各自的实际情况采取了事业部、类事业部和部分事业部等多种方式。

如平安信托新建另类投资事业部，合并成立 PE 投资事业部；北京信托开展事业部改制，重点是对业务模块进行重新整合，形成六大业务单元，即融资业务、投资业务、大证券业务、土地信托和房地产业务、财富管理业务和固有业务，并将公司原有的 14 个业务部门（含固有资产运营管理总部和财富管理总部）按照六大业务单元进行了整合并设置了 11 个事业部；中融信托新设立资金资本市场部、公司金融部、家族办公室、私募投行部、资本市场事业部，重点拓展投资银行业务、私人银行业务和资产管理业务。

上述部门的设置及调整，充分反映出 2014 年信托公司基于外界变化以及内部战略实施需要加强了组织架构的调整，以顺应业务结构所发生的变化以及创新转型升级的需要。

2. 信托公司治理架构存在的问题

目前，中国信托公司的“三会”制度基本建立，但部分信托公司“三会”的职能并未实质发挥。2004 年，中国银监会曾下发过《信托投资公司内部控制指引》（征求意见稿）（以下简称《指引》）。《指引》明确了内部控制是公司的一种自律行为，要求信托公司建立完善的公司治理，建设权责明确、合理制衡、报告关系清晰的组织架构，为内部控制的有效性提供必要的前提条件。从信托公司披露的年报来看，基本上中国所有的信托公司都依据“三权分立、相互制衡”的思想，并按照中国银监会的规范要求建立了股东会、董事会与监事会的制度规范。大多数信托公司在董事会下



设有风险管理委员会、投资决策委员会、战略决策委员会和提名与薪酬委员会、审计委员会等，行使信托业务的发展与战略研究、风险管理、信托财产管理、稽核审计等各项职能。大部分信托公司吸收西方信托公司的发展模式引进独立董事制度，以利于信托公司对经营管理者的监督和经营管理及决策的科学化。

从实际效果来看，这些机构的设置在一些治理情况良好的信托公司起到了保障公司治理有效运转的效果，但在另外一些信托公司基本上是形式大于实质，并未起到授权经营和监督制衡的作用。特别是在某些央企控股、地方国资控股和金融集团控股的信托公司，虽然建立了现代公司制所需的组织结构，但是在信托公司董事长、副董事长以及监事、高级管理层等的任命上，都带有浓厚的大股东控制或行政化特征。大股东派驻董事占董事会组成人员的绝大部分，而且选取上述董事所采用的选择标准及其程序并不透明。

董事会下属的专业委员会运行情况也不容乐观，许多信托公司经董事会批准成立了风险管理委员会、薪酬委员会、审计委员会，但在人员的选择方面专业性不够，其履行职责的能力、动力和独立性并不乐观，在信托公司披露的年报中并未出现任何监督机构的不同意见。因此，这些组织机构虽然在形式上已经建立，但能否真正有效运行还是一个问題。

此外，一些来自实业央企或政府部门的董事缺少担任信托公司高级管理人员的实践经验，在企业盈利绩效、思维方式等方面与一般性金融企业存在差距，部分难以发挥其作为董事在信托公司治理结构中的应有作用，不能够行使好自己的权利。这种选任机制的不透明性在一定程度上影响了这些公司核心成员的威信力和执行力。

（三）信托公司的激励约束机制及特征

1. 信托公司激励约束机制现状

激励约束机制是信托公司治理的中心环节，其对于公司治理的促进作用在于合适的激励约束机制是发挥信托核心竞争力——人力资本的关键因素，公司治理最终需要人的执行。从目前信托公司的激励机制来看，有两类激励模式较为典型：一类是业务提成制度，主要为具有民营股东背景的信托公司所采用。信托前台业务人员及产品销售人员等员工根据完成考核指标的情况获得一定的收入提成比例。另一类是工资总额制度，主要为具有央企股东背景、地方政府股东背景及部分金融集团股东背景的信托公司所采用。该类公司根据股东核定控制工资总额。该工资总额包含一定的市场比较和经营业绩因素，但更多的是受国资上限的限制，采用与控股股东类似的职级体系与



业绩考核相结合的激励方式，薪酬水平普遍处于行业较低水平。

各家信托公司为公司长期稳健发展，开始着手构建合适的激励约束机制。当前部分信托公司采用薪酬延期支付措施，改变了过去激励短期化的特点，有利于实现管理人员和员工利益与信托公司长期利益的一致性。如长安信托进一步优化激励约束制度；安信信托聘请外部专业咨询顾问管理公司，正式启动薪酬及激励机制改革，通过访谈、采集数据等方式，对原有薪酬福利结构和激励办法进行了全面、深入和细致的盘点，并与市场相关数据和信息进行匹配和分析，形成薪酬及激励机制改革的方案和建议；国企和央企背景的信托公司通过多种形式，如激励基金、年金等增强对员工的激励。

约束机制是信托公司治理的另一个重要方面。当前，中国信托公司大都已经建立了基本的业务操作规程、风险控制制度、审计稽核制度和信息披露制度等，并设立了运营管理部门、风险控制部门和审计稽核检查部门等，配备了相应的工作人员，实现了业务前、中、后台的分离，以实现相互制约，防止权力过分集中。部分信托公司还引入了会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、评级公司、监理公司、行业投资专家等参与到信托项目的尽职调查和实施过程中，为信托项目的决策和后期管理提供独立客观的评价和约束。

2. 信托公司激励约束机制存在的问题

在现实的信托公司治理中，存在高管与业务人员倒挂、前台人员与中后台人员倒挂、央企与民营企业整体激励机制失衡等问题，这客观上导致了激励过度、激励不足的两种局面，影响了公司治理的稳定性和有效性。业务提成制度较为激进，可以较好地挖掘员工工作的积极性，使一些信托公司在发展初期迅速实现了盈利并在短期内进入行业发展前列，但是这一模式也存在较大的局限性，如员工的利益导向显著，人员之间竞争意识较强，不利于相互间的交流与协作，员工的向心力较弱等。采用工资总额制度这一激励模式的信托公司通常工资及提成模式相对简单，企业文化较为和谐，但业务人员动力不足，业务拓展积极性较低，优秀业务人员容易流失。离职的优秀信托业务经理不仅会带走其拥有的项目及客户资源，还可能带走其领导的团队成员，从而给公司造成业务及人才上的双重损失。

随着大资管时代的来临，人才的竞争成为各资产管理机构间竞争的核心，简单的工资总额制度或收入提成制都已经不符合行业发展的规律，摸索出一条兼具行业发展特色并能促进信托公司可持续发展的激励约束机制是各信托公司面临的重要课题。



除激励机制存在的上述问题外，在约束机制方面，中国一些信托公司规章制度的贯彻执行力度不够，审计稽核检查部门的独立性不足，监督检查意见执行情况不理想，业务问责和评估机制不健全，制度的评价和优化机制不完整，信息披露的全面性、及时性不够等，导致约束机制尚未完全落到实处。上述问题的存在，加上部分员工职业素养、合规意识和专业水平不足，使得部分信托公司的信托项目运营情况不理想，信托资产出现不良。

四、中国信托公司的治理环境分析

信托业在当下的高速发展不是偶然现象，是在外界环境约束下的必然结果。信托公司置身于由政策法规、行业、市场环境和文化等构成的复杂背景中，其战略制定与发展路径均受这些因素影响。当环境约束框架发生改变时，信托公司的发展定位及治理体系也应作出相应调整。因此，信托公司应基于所处的政策环境、市场环境、行业环境和文化环境，依托各自的资源禀赋，构建与之相适应的包括股权结构、组织架构、管理制度和激励约束机制等在内的治理体系，走差异化发展之路，打造自身独特优势。

（一）中国信托公司治理的政策环境分析

完善的法律体系和监管制度是构建有效的公司治理机制的重要基石，不仅可以为信托公司提供公司治理的标准框架和规范参考，也可以引导信托公司主动建立和完善公司内部治理结构。中国信托公司治理政策的颁布主要来自于监管机构——中国银监会以及行业自律组织——中国信托行业协会。

1. 信托业的主要监管政策

2001年颁布的《信托法》以及2007年颁布的《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》，合称“一法两规”，明确了信托公司的市场主体地位，是构成中国信托业法律框架的基本监管政策。“一法两规”连同中国银监会相继出台的一系列配套制度，如《信托公司治理指引》和《信托公司净资本管理办法》等行业管理法规，以及针对信托公司开展银信合作、政信合作、房地产信托业务、证券业务、受托境外理财业务、衍生品交易业务等的规范性文件等，共同为信托公司的运行提供了良好的制度基础和政策环境。

2015年4月中国银监会发布的《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称“《条例》”），对信托公司分类经营、内部治理和风险管理等方面作出了严格的监管规



定。新的《条例》将与原来的“一法二规”结合形成新的“一法三规”，对于促进信托公司的转型发展具有重要意义。更加严格的监管要求有助于行业整体水平的提高，信托公司也只有努力提升自身的治理水平，建立各自的核心竞争力，才能在未来的竞争中不断发展。

信托业作为金融业的第二大子行业，已经成为中国金融服务实体经济的一个重要支撑，信托配套制度的完善也将推动中国信托业的持续发展。监管层也应以信托公司的稳定健康发展、审慎经营为目标，在防御和控制存量风险、预防和监督增量风险的同时，做到“六个坚持”——坚持科学监管、坚持依法监管、坚持民主监管、坚持重点监管、坚持分类监管和坚持全方位监管，不断更新和完善法律法规，不断推动对外开放，不断鼓励各类金融创新，力争为中国信托公司不断提高治理水平、市场竞争能力和经营管理水平建立日趋完善的政策环境。

2. 信托业的自律组织

2005年，中国信托业的自律组织——中国信托业协会正式成立，并在中国信托业的发展过程中发挥日益显著的作用。已经发布的《经营性信托业行业公约》和《中国信托业行业宣言》这两个行业协会文件，依据国家监管的法律法规，对信托业的规范经营、自律管理提供了强大的保障。

2015年中国信托业协会组织业内专家起草了《信托公司行业评级指引（试行）（征求意见稿）》。该指引针对信托公司的治理成效，从信托公司资本实力、风险管理能力、增值能力、社会责任四个方面进行定量、客观、综合的评价，并将其与监管评级并行，以补充和完善行业评级体系。可见随着目前监管层对信托公司管理思路的变化，以及协会功能和作用的不断彰显，信托业的规范自律将逐渐成为行业共识。

3. 信托业的顶层设计

在2013年和2014年中国信托业年会上，杨家才主席助理提出了“八项机制”和“八项责任”，为信托公司长期稳健发展、转型升级、防控风险，建立完善的顶层设计体系，推动信托业的有序发展，寻找制度自信、理论自信和方向自信提供了重要保障。

“八项机制”主要是督促信托公司加强自身的治理，在此基础上的“八项责任”主要是让信托公司增强自身责任意识，促进行业的发展，希望信托业在经济发展和经济转型的新形势下，发展成为负责任、有担当、稳健发展、受人尊敬的行业。“八项机制”与“八项责任”在规范与促进信托业稳健发展与转型上实现了一脉相承，其



有助于信托公司更好地履行受托人的谨慎管理义务，确保投资者的财产安全，并为信托业未来的发展指明了方向，有利于信托制度的修改与完善，有助于切实量化受托人的谨慎管理义务，对于强化“卖者有责，买者自负”的投资理念具有极大的促进作用。

随着中国经济步入新常态，大资管行业的竞争进入白热化阶段，信托业发展的内生动力已然转化。“八项机制”和“八项责任”可以帮助信托公司在这种行业背景下建立完善的治理体系，实现持续稳健发展和转型升级，从而有效推动信托业的有序发展。

（二）中国信托公司治理的市场环境分析

在现代市场经济中，金融机构起着枢纽作用。信托业既是国民经济发展的重要支柱，其发展也依赖于国民经济的整体运行状况。在中国经济增速放缓与结构调整步伐加快的情况下，信托业所处的经济环境正发生着深刻的变化，行业自身正面临着前所未有的困难和压力，但辩证地看，经济环境的变化对信托公司而言，既是挑战，也是机遇。

1. 中国经济面临的内外部环境仍错综复杂

目前，全球经济的不确定性和复杂性日益上升。一些国家仍在消化金融危机的后续影响。同时，由于劳动力人口老龄化、劳动生产率增长缓慢，全球经济潜在增速、投资率及实际利率下降，大多数经济体仍需将“保增长”作为首要任务。

从中国宏观经济情况来看，中国经济发展步入新常态，即低增长、高就业、增长速度变慢、产业结构优化、发展动能转化，在这个过程中传统经济增长方式和行业面临重大压力，企业发展存在较大变数。这些因素伴生的新矛盾和新风险，比如房地产的“压泡沫”、影子银行与地方债务的“去杠杆”、产能过剩的“挤水分”等，都会对信托公司的传统业务产生颠覆性影响，势必出现展业难度加大、存量资产风险增大的局面。另外，新的经济增长点以及高速发展的行业尚未出现，重大的商业机会较难捕捉。未来，实体经济的变化将通过各种渠道对金融基本面产生影响，中国金融的“新常态”将会逐步显现。

2. 金融市场化 and 国际化进程快速推进

《关于2015年深化经济体制改革重点工作的意见》提出，健全金融服务实体经济的体制机制，大力发展直接融资市场，通过增加供给和竞争改善金融服务。主要包括：推动利率市场化改革，扩大金融机构负债产品市场化定价范围。完善利率传导



机制。完善人民币汇率市场化形成机制，推动汇率风险管理工具创新。稳步推进人民币资本项目可兑换，扩大人民币跨境使用，择机推出合格境内个人投资者境外投资试点。实施股票发行注册制改革，探索建立多层次资本市场转板机制，发展服务中小企业的区域性股权市场，开展股权众筹融资试点。推进信贷资产证券化，发展债券市场，提高直接融资比重。

随着中国金融市场化、国际化的不断加速，国内外资本融合显著加快，中国金融对外开放的层次和水平将再上新台阶。未来十年，不仅是中国经济社会转型发展的十年，也是中国金融格局深刻变化和全面提升国际资本话语权的十年，更是国际、国内资本高度融合发展的十年。国内以间接融资为主导的金融格局正在经历颠覆性的变化，股权时代呼之欲出。信托公司只有坚定地走为企业提供全面金融服务的创新发展之路，与企业共成长，才能在转型发展中提升自身在资本市场的话语权。

3. 经济转型和市场化改革给信托公司带来新机遇

经济新常态对于信托公司而言，既是挑战，也是机遇。在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托公司应主动围绕今后几年的转型发展和市场化改革，深入分析业务新机遇，制订全方位的转型发展规划。

新常态下的经济发展为信托公司提供了良好的外部市场机遇。“一带一路”国家战略为企业发展提供了巨大的发展空间。新型城镇化建设加快推进，为信托公司发展基础设施信托业务提供了大量机会，并将加快信托公司在基础设施全产业链的布局；随着居民收入的持续增长，中国财富管理市场将呈现长期的繁荣，作为财富管理的主要参与者，信托公司将因其特殊的制度优势从中受益；信托公司作为最具创新潜力的金融机构，在国家实施创新驱动的国家战略中具备极大的发展潜力；国内外并购市场的繁荣以及“走出去”的国际化战略的实施，为信托公司通过资本输出实现跨行业、跨国界的运营提供了机遇，由此也带来了新的利润增长点；互联网金融改变了信托公司传统的商业模式，带来了信托营销、风控、项目管理的全新变革，依托于技术的改进，企业的经营水平将全面提升。

在经济步入新常态、经济结构不断调整、经济增速放缓的背景下，在以创新为根本驱动力、以金融改革释放改革红利的情況下，信托公司的治理体系需要根据经济及金融的发展趋势作一定的变革。

（三）中国信托公司治理的行业环境分析

近年来，信托业的资产管理规模保持了高速增长，但简单扩张模式在“泛信托时



代”隐藏的问题不断显现，这些问题既包括行业结构性的，也包括信托公司个体的。随着行业外界环境的不断变化，其他金融行业在业务形式上已经完成了与信托业务的趋同，信托业的比较优势和制度红利正在弱化，迫使信托公司纷纷谋求转型。

1. 信托业的制度红利逐步消失，混业经营带来激烈的竞争

2012年下半年银行、证券、保险和基金接连获得进入资产管理业务的牌照，原来独享资产管理市场的信托业直面大资产管理时代群雄竞争的行业环境。在大资管时代，传统的信托公司业务正在受到来自这些金融机构的冲击，基于现实大资管市场竞争中所显现出的信托牌照优势弱化，行业竞争加剧。虽然，信托公司基于牌照优势而体现出的业务灵活性、业务创新性以及人才储备等成为其快速发展的先发优势，但各类不断绕道监管政策的创新行为也迫使信托公司一直以来都是监管机构重点关注的对象，也决定了监管机构对信托公司监管政策的持续从严、加码，甚至由于资管主体所属金融子行业不同，因而监管机构和标准也不同，从而导致面临类似业务监管要求更高的不公平竞争局面。

2. 信托传统业务模式难以为继，经营转型迫在眉睫

众所周知，就信托业这几年的主要业务模式而言，一是银行为了规避监管限制而产生的银信合作通道类业务，二是由于银行信贷投向受监管机构限制而产生的房地产、地方融资平台的融资类业务。信托业的发展与其说是得益于投资范围横跨货币、资本、实业三大市场的政策红利，不如说是受益于银行这几年逐渐收紧的信贷政策。因此，随着金融市场的逐步放开，一方面商业银行在风险定价、投向额度上的限制将徒然减少，另一方面利率市场化也会压缩商业银行的利差空间，特别是优质客户金融脱媒日成趋势，因而即便有银信合作通道类业务，银行给信托公司定价也不会像从前那么“慷慨”。信托业面临着商业银行不断压缩利差空间的局面，信托产品“高收益、低风险”的特性将难以为继，“重规模、轻管理”的发展路径将难以为继，以信贷类、通道类为主的业务结构将难以为继。因此，信托业必须也急须转型——从融资需求带动的财富管理向客户需求驱动的财富管理转型，从信托产品销售向资产配置及多元化财富管理转型，从赚取利差模式的债权融资类业务向服务报酬加分成的资产管理投资类业务转型，从类信贷融资向私募、产业投行转型。

3. 从“刚性兑付”的隐性担保到“卖者尽责、买者自负”的市场原则

在行业发展初期，刚性兑付适应了制度发展滞后情况下行业发展的实际情况，实现了对行业高速发展的隐性担保。但正如人民银行发布的《中国金融稳定报告



(2014)》提出的观点：“刚性兑付”现象有悖于“卖者尽责，买者自负”的市场原则，不仅助长了道德风险，也抬高了市场无风险资金定价，引发资金在不同市场间的不合理配置和流动。要打破刚性兑付，在确保不发生系统性区域风险的前提下，让违约事件自然发生。

刚性兑付解除的基本原则仍然是监管层提出的“卖者尽责、买者自负”，从逻辑关系来看，“买者自负”的前提是受托人切实履行受托责任，确保投资者自行承担的风险是市场风险而不是受托人的管理风险、道德风险或是为信息不对称埋单。因此，2015年信托业最重要的课题是如何将投资者承担的风险尽可能单纯地化为市场风险，这主要考虑从商业模式与产品结构两个方面进行转型。在商业模式方面，要从传统的息差模式转变为资产管理模式，使信托业务成为干净的中间业务。在产品结构方面，要从预期收益率模式转化为风险定价模式。三项重要的举措是产品信息披露格式的细化、信托业务流程的透明化与信托产品评级制度的实行，这三项举措分别使信托公司在信息不对称的层面上免责、确保在发生违约现象时信托公司的受托责任履行情况有据可查并为信托产品的风险定价奠定基础。

从监管层的角度来看，一方面要对卖者不尽责的现象进行监管，另一方面要在“卖者尽责”的前提下充分鼓励信托公司通过合法方式运用市场化手段处置风险。监管目标由市场的稳定性转向有效性，因为一个有正常违约现象的市场才是能反映现实经济运行情况的市场。在配套机制上，信托业保障基金、生前遗嘱制度及监管层提出的“股东责任”将为违约现象的产生提供最后的防火墙。在基础设施上，应尽快建立信托登记制度与交易制度，以此解决信托财产在法律层面不够明晰的问题和存量产品的流动性问题，这既有利于投资者通过交易手段规避风险，又可为信托产品市场化定价提供支持。

刚性兑付难题的解开，有利于培养投资者风险意识，强化市场纪律，消除市场扭曲，使信托公司的风险处置步入市场化正轨。这需要信托公司与监管机构充分尽责，敢于接受市场的检验，并在这个过程中加强投资者教育与普及正确的风险—收益观念。摆脱了刚性兑付魔咒的信托业将会迎来新的黄金时期。

4. 在行业竞争与发展格局面临深度调整的背景下，信托公司正逐步走向分化

中国银监会主席助理杨家才在2014年信托业年会上数次提到“练好信托内功，实现信托转型”。2015年信托业已经迈开转型步伐，资本金、股东背景、管理层的差异逐渐拉开。公司治理状况、风险管理水平、人才团队建设和软硬件支撑等将决定信



托公司未来的生存空间，未来信托公司之间的分化不可避免。基于不同的资源禀赋，其发展方向一定是不同的，不存在一个普适性的转型发展路径。对于资金雄厚、规模较大的信托公司而言，将进行多样性尝试，发展信托投资、产业投资基金、资产证券化、QDII、企业年金等多种业务形式，全方位彰显主动管理能力。而对于中小信托公司而言，在信政合作濒临停止、地产项目风险加大、通道红利尽失的压力下，将加紧申请QDII、资产证券化牌照，向资产管理类业务、投行业务转型，进行差异化、特色化发展。尽管强者恒强的分化格局近在眼前，但细分市场特色经营之路也是“小而美”的典范。

（四）中国信托公司治理的文化环境分析

信托之所以能够存在，既是基于信任，又依赖于其与生俱来的独特制度优势和创新基因。从本质来看，真正的信托本身就是一种文化，是根植于契约和信仰中的文化。诚信是信托业的立业之本，创新是信托业的发展之魂，市场化是信托业的生存之道，上述文化基因既是企业制度执行和企业战略决策实现的保障，又是约束员工行为的隐性因素和内在因素。

1. 诚信是信托业的立业之本

信托“受人之托，代人理财”的性质，决定了诚信是信托文化的核心，是信托业得以存在和发展的立业之本。《信托法》开宗明义地指出，信托的根基在于“委托人基于对受托人的信任”。故“信任”才是信托的基础所在，没有信任作为基础，信托将失去其灵魂。

信托首先是一项财产管理制度，这样的制度在民事活动和市场经济活动中有特殊的功能价值，能极大地促进社会财富运用的多元、安全和高效。然而，信托的本质并不仅仅局限于一项财产管理制度，信托更是一种道德义务。信托成立的基础在于委托人对受托人的“信任”，而信托履行的关键在于受托人对于委托人的“守信”。唯有将委托人的“信任”与受托人的“守信”相结合，才能使得委托人将其财产放心“托付”给受托人；唯有委托人真正放心地将其财产“托付”给受托人，才能实现委托人财产所有权的转移；唯有委托人财产所有权的真正转移，才能形成信托财产，并最终建立信托关系。《信托法》将“信任”与“守信”的道德义务法律化，信托不仅是一项法律制度的规定，更是一种道德义务的体现。

从微观来说，每一份信托协议都是信托公司对委托人给予诚信承诺的表现，信托公司为委托人提供最佳的增值服务，并帮助融资人解决发展过程中出现的矛盾、困难



和问题。在经济体制改革期、宏观政策调控的多变期、宏观经济变化的敏感期，信托业唯有以诚信经营为本，才能站在金融市场的最前沿，诠释信托业的社会价值，提升行业形象，促进经济社会和谐发展。

2. 创新是信托业的发展之魂

创新的关键是能够构建一套规则和机制，而创新文化则是这种规则和机制的灵魂。

信托创新的文化基因主要来自以下三个方面：一是决策层对于创新的鼓励和包容。创新是“勇敢者的游戏”。既为创新，便意味着不走寻常路，意味着有成功的可能，更有失败的几率。“即使失败，也收获了经验”。决策层鼓励和包容的态度为创新提供了良好环境和土壤。二是以人为本的学习型团队。在信息更新急剧加快的现代经济社会背景下，信托自身的核心竞争力体现为持续开发和创造新业务、新模式，只有通过积极学习并力求使自身成为学习型组织，才是实现快捷、灵活的市场创新。三是合作精神。创新从来都不是闭门造车，而是源于合作，对内是企业内部的员工协作、团队与团队之间的协作，对外是与银行、保险等相关产业链企业的合作，甚至是与互联网企业等跨界机构的合作。

目前，中国正处于经济体制改革期，经济发展模式面临转型，信托业正发挥着巨大的创新潜能，与时俱进地转变传统业务模式，业务创新层出不穷，但创新从客观上对信托公司的管理提出了更高的要求，引导着信托公司形成多样化的治理模式，并成为了推动公司发展的重要力量。

3. 市场化是信托业的生存之道

2007年信托“新两规”的颁布实施，对信托公司以及信托业务、信托产品进行了再造，为促进中国信托业的市场化起到了重大的推动作用。同保险业、证券业、基金业以及银行业相比较，信托业没有特定的专属经营领域，之所以能发展成为金融业第二大子行业，凭借的就是鲜明的市场化特征：在开放的市场中，以市场需求为导向，业务发展和创新几乎完全由市场确定，遵循市场规则和经济规律，通过充分合理配置资源来实现自身的价值，在市场化合作中获得发展与回报。

信托业的市场化特征体现在三个方面：一是敏锐的市场意识，二是果敢的行动作风，三是丰富的市场经验。未来信托业还将按照党的十八届三中全会的精神，坚持确定和发挥市场在配置资源中的决定作用这一原则，对信托业务和信托产品进行转型、升级和创新，更大限度、更大范围地发挥市场配置资源的作用，这也将是引领信托公



司未来发展转型的文化根基和动力之源。

五、信托公司治理体系的建设目标与总体框架

（一）信托公司治理体系建设的目标

鉴于信托公司在国家经济中承担着重要的金融媒介功能，其经营的稳健性、管理的规范性与盈利的持续性对于提升投资者的长期信心与金融体系的整体稳定性起着至关重要的作用。对于信托公司而言，公司治理作为现代企业制度建设的核心，其建设的优劣成败直接影响了信托公司的决策能力和经营水平，从根本上决定了信托公司能走多快、走多远。因此，积极推动信托公司治理体系的建设、不断提高信托公司的治理水平，既是信托业监管的必然要求，也是信托公司管理提升的关键。信托公司应当从被动的规则遵循者变为主动的治理推动者。

公司治理体系建设与提升的主要目标如下。

1. 改善股权结构——权责清晰，维护各方利益

与一般企业的公司治理以股东利益最大化为出发点不同，信托公司的公司治理应当以受益人利益最大化为出发点。根据《信托公司治理指引》的相关规定，信托公司治理体系的建立和运作应当以受益人利益为根本出发点，当公司、股东以及公司员工的利益与受益人利益发生冲突时，应当优先保障受益人的利益。良好的公司治理机制保证了信托公司能够有效地协调利益相关方之间的利益关系，通过实现受益人利益最大化来实现股东、员工与公司自身利益的长效提升。而此目标必须通过股东结构的改善得以实现。

未来，信托公司上市也被寄予厚望。上市要求信托公司的治理机制更加完善，特别是能够有效保护小股东的利益，同时，上市过程也是公司治理优化与强化的过程。在对小股东利益的保护上，信托公司可以通过公司治理进行制度性安排，例如设立代表小股东利益的“监督委托人”，“监督委托人”接受小股东的投票权委托，对信托公司履行监督和委托投票职能，并定期披露监督信息。

2. 优化组织结构——架构合理，确保有效决策

通过公司治理的体系建设，信托公司可以实现管理机制的优化，进而提升公司决策的质量。公司治理体系的建设直接针对公司的高层管理与决策团队。通过公司治理，信托公司得以完善以“三会一层”为基础的组织结构，并在“三会一层”中合



理地、科学地分配权力和责任，形成有效的激励和约束机制，提升运作的流程化与效率性，强化决策的透明度与民主化，最终提升高层决策的准确性与执行力。

3. 完善管理制度——强化规范，保障经营发展

信托公司建设公司治理体系，提升高层决策与管理的效果和效率，增强业务管理及风险把控能力。这一方面有利于快速把握市场机遇，实现具有前瞻性的战略部署；另一方面有利于强化管理监督与风险控制，同步实现高速发展与稳健经营。

4. 调整激励制度——绩效计酬，增强持续动力

通过对薪酬管理体系的不断调整，满足平衡经营效益与风险控制等管理要求，使公司竞争力与可持续发展能力得到提升，并体现短、中、长期激励相协调的原则。

5. 紧跟环境需求——融贯东西，恪守合规底线

随着中国金融体系改革的深化，信托公司面临着更加市场化、多元化和国际化的发展机遇。信托公司的公司治理体系建设也应当充分借鉴国外金融同业的治理理念和经验，实现融贯东西、为我所用。国外监管机构对信托公司或金融同业公司治理制定了大量的监管政策、内控规范、配套指引等，为信托公司的公司治理体系建设划清了合规底线。

（二）信托公司治理体系建设的原则

信托公司应以“恪守合规、顶层推动、需求导向、持续改进”为治理体系建设的基本原则，实现公司治理体系的全面落地，保障治理建设目标的达成。

1. 恪守合规

对于信托公司而言，外部的监管法规提出了大量的合规性要求，内容涵盖了公司治理组织架构、运行机制、信息披露等。无论信托公司如何构建公司治理体系，底线是要满足合规性规定，保障信托公司的治理体系及其运行的合法合规。

2. 顶层推动

公司治理体系建设的顶层设计者是信托公司的顶层管理团队，其中包括董事、监事与高层管理者。任何公司治理都是自上而下进行的，顶层能否积极参与和直接推动决定了公司治理体系建设的优劣成败。因此，公司治理体系的建设必须坚持顶层推动的原则。

3. 需求导向

当前，中国经济发展呈现出新常态，特别是随着大资管时代的来临和互联网金融



的兴盛，信托公司面临着巨大的挑战和机遇，既要顺利转型又要持续发展，同时还要控制风险。信托公司公司治理体系的建设必须以需求为导向，紧密贴合公司战略的需要，充分满足信托公司转型、发展、风控的要求。

4. 持续改进

信托公司的治理体系建设不是一蹴而就、一劳永逸的。公司治理需要定期回顾与评价，并根据公司战略的调整、内外部环境的变化等对公司治理体系进行合理调整与持续改进，实现公司治理水平的不断提升。

（三）信托公司治理体系建设的框架

信托公司治理体系的建设应以“三会一层”为核心，以实现公司发展战略为目标，以企业文化为基石，夯实“三会一层”的架构，理顺“三会一层”的运作机制，建立健全“董监高”管理机制，优化激励约束机制，建立战略管理体制，平衡发展与风险的关系，促进风险管理能力和创新能力提升，培育审慎的风险文化，增强对外信息的透明度，提升信息沟通和信息披露质量，从而实施稳健、良好的公司治理。

六、提升信托公司治理水平的措施

（一）构建合理的信托公司股权结构

1. 选择性地引进战略投资者

信托公司引进战略投资者，一方面可以提升信托公司的资本实力和品牌效应，另一方面也可以规范信托公司的决策行为，在公司治理、业务发展、风险控制和经营管理等方面为信托公司带来实质性的提升和帮助。

在战略投资者的选择方面，信托公司一般应选择具有雄厚背景的大型集团，最好是拥有丰富的业务资源、经营管理经验、金融人才储备等。这些将成为信托公司发展的原始推动力。战略投资者还应重视金融产业的规范发展，对信托业有深刻的认识和高度 的前瞻性，对于自身行为要有规范意识，这是信托公司实现科学治理、持续良好经营的重要基础。另外，战略投资者不仅应认真行使股东权利，也应负责任地承担股东义务，主动为信托公司的健康发展和经营能力的提升提供保障。

信托公司应当着重改善自身的管理制度，建立有利于战略投资者参与信托公司治理的制度环境和文化环境，将战略投资者所具有的优势逐渐转化为自身在行业中的竞争优势，使战略投资者真正对信托公司的治理结构和经营发展起到完善和推动作用。



2. 推进混合所有制改革

从资源配置和规范经营角度来讲，不完善的股权结构很难建立起良好的法人治理结构。中国信托公司大部分为国有大股东所控股，国有大股东享受了信托公司较多的经营利益，也承担了更多的经营风险。目前，监管部门支持信托公司探索混合所有制改革，这为引进社会资本推动行业发展打开了窗口。从理论上讲，国有股东的资源优势和社会资本的机制优势通过混合所有制改革得到有机结合，可以实现优势互补，产生协同效应。需要注意的是，在推进混合所有制的过程中，引进社会资本形成制约比简单引入非国有资本更有意义。同时，要建立起国有股东的退出机制。如此以来，才能更好地规避管理层的道德风险和社会资本的机会主义行为。

在推进混合所有制的过程中，通过管理层持股或者核心职工持股对信托公司进行改造是一种简便的、能减少内部阻力的混合所有制改造方式。这也有利于调动管理层和核心员工的积极性，减少管理成本。但是，在这一操作过程中也可能出现强迫性或诱导性入股、股份分配不公平和不合理、过度分红和负盈不负亏、利益输送及员工股利利益侵蚀国有股利利益等现象。较为稳妥的做法是在引入外部非国有投资者的同时，对管理层实行市场化的薪酬激励，包括一些股权激励，以强化激励约束机制，同时也可以对核心员工实行类似的薪酬制度。

3. 引入股东行为的外部监督机制

信托公司经营具有外部性，以《信托法》等为基础的国家金融分业监管制度为信托专营提供了制度保障，形成了信托业的制度红利。同时，信托公司的治理具有特殊性，主要在于信托公司中存在两类委托代理关系，一类是信托公司股东与经营管理者之间的委托代理关系，另一类是信托财产委托人和信托经理之间的委托代理关系。为此，信托公司治理在一定程度上需要引入强制性的外部治理机制。应该严格进行信托公司的市场准入、股权转让和并购审批。目前，监管机构对信托牌照的发放制定了严格的限制条件，《中国银监会信托公司行政许可事项实施办法》（中国银监会令2015年第5号）对信托公司出资人也作出了严格规定，这些都有利于信托公司治理的规范。

（二）建设健全信托公司的组织机构

1. 确保独立董事切实履责

目前，中国信托业建立独立董事制度的信托公司为数不少，但独立董事制度的效



果并未达到预期。独立董事制度要发挥应有作用，独立董事的独立性与合格性是关键，中国信托公司恰恰在独立董事的任职资格、任职程序、职责行使的独立性等方面存在不足。为此，可考虑由监管机构设立信托公司独立董事专家库制度或考核制度，加强对信托公司独立董事的任职资格审查，确保独立董事能够切实履行职责。此外，董事会领导下的各种监督委员会也可以主要由非执行董事组成，加强董事会及下设机构的相对独立性与责任感。

2. 创新信托公司的组织结构

当前中国信托公司多数实行金字塔型的组织管理结构，信托业务拓展以团队制为主，对外部环境变化反应不灵敏，员工积极往得不到充分发挥，主要症结如下：一是部门之间分割严重，信息传递不畅，影响了工作效率，制约了市场竞争力，不利于整合客户。二是过长的层级结构降低了管理效率，加剧了信息失真。这些可能造成客户需求与金融服务脱节、产品研发与市场营销相分离，运作效率比较低。为了适应信托公司业务发展的特点，有必要对信托公司现行的组织结构进行改革与创新。建立“扁平式”的组织结构模式，减少组织层次和信息传递的中间层次，实现集中决策、分散经营，提高信托公司对外界变化的反应能力。同时，应当结合信托业转型和新型金融业态的变化，进行研发创新、客户直销、电子商务等方面组织结构的构建与完善。

3. 积极探索事业部制改革

信托公司应强化信托业务的资产管理属性，根据不同的业务板块，探索事业部制改革，以适应传统信托业务向专业化投行业务的转型。按照前台大市场、大营销和后台集中化、专业化的思路，清晰划分前台事业部与中后台职能部门的职责分工，实现业务管理的精细化。前台是营销部门；中台下设部门包括合规管理、人力资源、风险管理以及产品研发和投资管理等职能部门；后台下设包括会计核算和资金托管等部门，负责对信托产品进行资金清算和会计核算。最终实现前台有效竞争、中台运行高效、后台保障有力、控制有序得当的格局。在条件成熟的情况下，可以将部分信托业务板块从事业部转化为子公司，实现独立经营，严格建立防火墙，优化业务管理。

（三）制定科学的信托公司管理制度

1. 实行分级授权的决策机制

信托公司合理决策机制的构建必须形成一个以董事会为核心、以各级组织为决策



主体、分工明确、权责清晰的决策组织体系，使决策权在不同决策参与者之间得到合理有序的配置。重点可以采取以下两方面措施：第一，实行董事会、管理层、各部门负责人和普通员工的四级分级授权管理，明确界定各级权限及责任，并严格按照分级授权设定职责权限，各层级在自己享有的职责权限范围内作出决策并对自己作出的决策负责。第二，强化监事会的监督权。监事会作为公司内部的监督机构，对确保公司决策的规范性具有至关重要的监督作用。一方面，必须明确并加强监事会的职权；另一方面，要完善保障监事会行使职权的措施和手段，为其监督权的实施制定明确具体的制度。

2. 建设全面的风险管理制度

从实际效果来看，中国部分信托公司的风险管理制度达到了较为先进的水平，使其无论在资产质量还是盈利能力方面都取得了较好的业绩。主要经验如下：一是在制定风险管理基本原则的基础上，根据各类信托业务的不同特点，采取不同的风险控制策略。二是在董事会下设立风险管理委员会，以其为风险管理的最高决策机构，负责制定公司风险控制的政策和基本制度，设立风险管理部门负责实施具体的风险管理工作。三是建立重大事项报告制度与危机事件处理程序，在出现信用风险、系统性风险等紧急情况时，根据危机处理机制和程序，采取应急应变措施。

3. 制定规范的业务操作制度

实践中，部分信托公司在实际业务开展过程中存在着业务操作不规范的问题，进而导致公司治理机制在业务操作层面的失效。对此，信托公司开展业务应遵循制度先行的原则，每项业务均需有专项制度进行规范，做到每一项业务的标准化、规范化、风险可控化。一是建立业务隔离制度，主要是指各受托项目的信托资产应相互独立，信托资产与固有资产应相互独立。二是建立相应的业务管理制度，在实际运作中严格执行，并根据实际操作适时加以完善。三是建立标准化的操作流程和法律文本，提高业务的规范化程度，消除潜在的业务操作风险。四是建立报告制度，前后台应分别编制业务情况明细报告，分别向风险控制部门和上级部门报告，风险控制部门对于业务操作中发现的潜在问题应编制风险报告向管理层报告。

（四）建立完善的信托公司激励约束机制

1. 建立公平有效、权责对应的激励机制

按照市场化运作的要求制定信托公司薪酬体系，对员工为公司付出的劳动和作出



的绩效给予合理肯定和激励，是信托公司业务发展的重要条件。要使员工薪酬与岗位价值紧密结合，与公司发展的短期收益、中期收益与长期收益有效结合起来。具体来说，信托公司薪酬体系的建设要符合公平性、竞争性、激励性原则。公平性原则是指薪酬体系的建设要以体现外部公平、内部公平和个人公平为导向。竞争性原则是指薪酬体系建设要以提高市场竞争力和对人才的吸引力为导向。激励性原则是指薪酬体系的建设要以增强激励性为导向，激发员工工作的积极性。

2. 丰富激励方式，实现激励长期化

随着信托业进入稳定发展时期，行业优秀人才不再只受利益驱使，开始更为关注公司的长远发展情况，关注个人未来职业规划。在激励机制方面，信托公司可以根据不同岗位的特点制定符合市场规律的激励衡量标准并将其数字化，在激励方式上不应局限于薪酬激励，更应侧重其他有效的激励方案，如员工持股计划、股票期权激励等，通过各种激励方式的组合，有效防止信托公司人力资本流失，培养信托公司的核心竞争力。同时，要着眼于公司的长远发展，重点建设业绩导向文化，不简单地实行收入提成，重视信托公司文化建设，增强员工凝聚力，促进团队协作和受托文化建设。

3. 严格实施业务问责机制

除激励机制外，信托公司应强化约束机制，制定明确的人员选聘与退出制度，并制定责任追究程序和措施，强化追责机制。特别是对于风险项目，要厘清责任，对违规的项目负责人、合规风控人员和高管要严格问责，并及时将责任人员名单及问责情况报送中国银监会。使信托公司的高层管理人员及普通员工切实履行岗位职责，预防道德风险和失职风险，保证信托公司治理的有效性。

（五）营造良好的信托公司治理环境

1. 贯彻信托公司分类监管理念

分类监管即“差异化管理”，是一种较为科学、优化的金融机构管理模式，它可以使中国信托业向集约式管理发展。2014年，监管部门发布了《信托公司监管评级与分类监管指引（修订稿）》，开始向各相关部门和信托公司征求意见。信托公司的监管评级主要包括风险管理、资产管理及合规管理三方面，评级结果的运用体现了“分类经营”的监管理念。对不同信托公司施行差异化阶梯式管理，不同信托公司允许经营的业务范围有所差别。对于评级较高的信托公司，积极支持其发展，在新业务



开展等市场准入方面给予鼓励和支持。对于评级较低的信托公司，监管部门在必要时将采取责令调整董事或高级管理人员、限制分配红利和资产转让、责令控股股东转让股权或者限制有关股东的权利等措施。这些措施可以奖优罚劣，加速信托公司的业务分化。如此便可以对信托公司管理层形成有效约束，优化信托公司治理。

2. 强化信托公司信息披露机制

作为“受人之托，代人理财”的金融机构，及时、准确、完整地披露信息可以增加信托公司的透明度，有助于投资者和相关利益方了解其财务状况、风险状况、公司治理等信息，分析判断信托公司的经营状况和风险状况，作出相应的市场选择。强化信息披露机制可以促使信托公司完善公司治理、强化内控制度及提高经营水平和绩效，增强社会公众对信托公司的信心，进而提升信托公司的市场形象。

3. 培育信托公司治理文化

治理文化体现为一种统一利益基础上的公司治理哲学和治理理念，这种价值观念能够对员工的行为方式产生影响。培育信托公司治理文化，在监管机构方面，应该对信托公司加强监管力度和经营理念的引导，包括对项目的审批、资金的运用、后续检查、受托责任的履行等进行多方位的持续监督，以规范信托公司的经营行为。从信托公司自身来讲，应大力宣传诚信、勤勉的理念，培养良好的企业精神、价值观、道德观等，把公司整体利益、股东利益以及社会责任与高级管理层、普通员工的职业价值联系起来，形成强大的信托公司经营哲学和价值观、凝聚力，不断提升治理水平、规范员工行为。在社会引导方面，应加大新闻媒体的监督力度，增强媒体的独立性和公正性，抑制信托公司的不当行为，充分发挥大众舆论对信托公司不当行为监督的积极作用。

参考文献

- [1] 胡钊：《我国信托业公司治理模式及其优化》，华东师范大学硕士学位论文，2013。
- [2] 林毅夫、蔡昉、李周：《充分信息与国有企业改革》，上海，上海人民出版社、上海三联书店，1997。
- [3] 李维安、武立东：《公司治理教程》，上海，上海人民出版社，2002。
- [4] 李维安：《中国公司治理原则与国际比较》，北京，中国财政经济出版社，2001。



[5] 梁俪缤：《国有控股信托公司治理的法律研究》，华东政法大学硕士学位论文，2013。

[6] 沈吉利：《信托公司利益相关者公司治理理论和模式》，载《上海政法学院学报》，2014（6）。

[7] 赵奎：《信托公司的治理结构：现状及问题》，载《国际金融》，2012（2）

[8] 郑志刚：《外部控制、内部治理与整合》，载《南大商学评论》，2006（9）。

[9] 周汉：《加强信托投资公司治理的探讨》，载《华东经济管理》，2006（4）。

[10] 周明：《我国信托公司“关键人主导型”治理模式研究》，载《经济师》，2009（7）。

[11] Luigi Zingales: Corporate Governance, The New Palgrave Dictionary of Economics (2nd Edition), 2008.



信托公司合规管理研究

课题牵头单位：华鑫国际信托有限公司

课题组成员：

蔡概还	莫殖强	赵 婷	胡志娟	华鑫国际信托有限公司
傅 艳	严锦瑾			陆家嘴国际信托有限公司
范春艳	吴瑞丹			华宸信托有限责任公司



摘 要

在高速发展的同时，信托公司在经营过程中出现了诸如违规经营、逃避监管等问题，如何加强信托公司的合规管理工作、确保信托业稳健发展已成为亟待探索的问题。本报告通过分析合规管理的内涵、合规管理的必要性和重要性、合规管理存在的问题和解决机制，提出对信托业、信托公司、监管当局的合理化建议，并对如何提升合规管理进行了积极的探索。本报告采取中外和同业比较研究、理论与实际相结合以及重点例证的多种研究方法，从多个维度进行了问题的剖析和方案的阐释，旨在为提升信托公司合规管理的主观能动性、助推信托公司加强合规管理贡献绵薄之力。

关键词：信托公司 合规风险 合规管理



目 录

一、信托公司合规管理的内涵	257
(一) 合规的定义	257
(二) 合规风险及其管理	258
二、信托公司合规管理的必要性和重要性	259
(一) 信托公司合规管理是高速、创新发展的内生需求	259
(二) 历史教训警示信托公司必须重视合规管理	261
(三) 与国外金融同业比较分析提升信托公司合规管理的必要性	263
(四) 与国内银行业比较分析提升信托公司合规管理的必要性	265
(五) 与国内非银行业金融机构比较分析提升信托公司合规管理的必要性	267
三、信托公司合规管理存在的问题	269
(一) 业务创新与合规管理的矛盾使合规管理工作难突破	269
(二) 合规文化薄弱，忽视合规工作重要性	270
(三) 合规管理制度不完善，机构设置不科学	270
(四) 合规管理人员工作水平有待提高	271
(五) 奖惩激励机制有待完善	271
四、信托公司合规管理的机制设计及其他设计	272
(一) 完善合规管理的组织架构	272
(二) 完善合规管理制度体系	275
(三) 优化合规管理流程工具	279
(四) 建设完善合规管理信息系统	283
五、合规管理的合理化建议	285
(一) 对信托业的建议	285
(二) 对信托公司的建议	285
(三) 对监管当局的建议	287
六、结语	287
参考文献	287



一、信托公司合规管理的内涵

（一）合规的定义

“合规”一词来源于英文“compliance”，其本义是遵从、服从，巴塞尔银行监管委员会在2005年发布的《合规与银行内部合规部门》高级咨询文件中指出：“银行在开展业务时应坚持高标准，并始终力求遵循法律的规定与精神。如果银行疏于考虑经营行为对股东、客户、雇员和市场的影响，即使没有违反任何法律，也可能导致严重的负面影响和声誉损失。”同时，该文件还指出：“合规法律、规则和准则有多种渊源，包括立法机构和监管机构发布的基本的法律、规则和准则、市场惯例、行业协会制定的行业规定以及适用于银行职员的内部行为准则等。基于上述理由，合规法律、规则和准则不仅包括那些具有法律约束力的文件，还包括更广义的诚实守信和道德行为准则。”

中国银监会2006年颁布的《商业银行合规风险管理指引》（银监发〔2006〕76号）将合规定义为使商业银行的经营活动与法律、规则和准则相一致。同时，该指引第三条还将“法律、规则和准则”进一步界定为：“适用于银行业经营活动的法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件、经营规则、自律性组织的行业准则、行为守则和职业操守。”

根据巴塞尔银行监管委员会的指导性原则及中国银监会《商业银行合规风险管理指引》的相关内容和规定，“商业银行合规”的定义为：商业银行为避免可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财物损失和声誉损失等风险的发生，使其经营活动与其所使用的法律、法规、规则、准则等规范性制度相一致。

信托业对合规的定义应当参照银行业对合规的界定，至少包括以下四个层面的内涵：第一，信托公司经营管理必须符合国家的法律法规，包括监管部门颁布的有关监管规章及规范性文件；第二，信托公司经营管理必须符合中国信托业协会制定的操作准则、服务规则、市场惯例和行为守则；第三，信托公司经营管理必须符合公司内部规章制度；第四，信托公司经营管理必须符合诚信原则，符合职业道德规范。^①

^① 中国银行业协会东方银行业高级管理人员研修院：《商业银行合规风险管理》，北京，中国金融出版社，2013。



（二）合规风险及其管理

1. 合规风险的概念

根据《合规与银行内部合规部门》的规定，商业银行的合规风险是指银行因未能遵循法律、监管规定、规则、自律性组织指定的有关准则，以及适用于银行自身业务活动的行为准则而可能遭受法律制裁或监管处罚、重大财物损失或声誉损失的风险。就信托公司而言，其合规风险是指信托公司因没有遵循法律法规、监管规定、行业规则和准则、公司内部规章制度可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财物损失和声誉损失的风险。

信托公司发生合规风险通常面临的后果有四种：一是法律制裁，即国家司法机关和国家授权专门机关对违法的信托公司或员工依其所应承担的法律责任而采取的惩罚措施，包括刑事、民事或行政制裁；二是监管处罚，即监管机构对于违规的信托公司及其员工所采取的行政责任处罚，处罚措施主要有对信托公司或个人罚款、限制新业务开办或新机构设立、暂停某项业务的办理、吊销营业执照、取消从业资格等；三是财物损失，即信托公司因违规而遭受直接或间接的经济损失，包括违规发放融资款造成的呆坏账损失、违规进行投资性交易造成的损失、赔偿客户因银行违规所造成的损失等。四是声誉损失，即由信托公司经营、管理及其他行为或外部事件导致利益相关方对信托公司的负面评价。^①

2. 合规风险管理的内涵

信托公司合规管理的目标是通过建立健全合规风险管理框架，使信托公司能够有效识别和管理合规风险，主动避免违法违规行为的发生，促进全面风险管理体系建设，确保依法合规经营。信托公司合规风险管理是指信托公司在持续修订相关制度及各类手册的基础上，对合规风险进行识别、评估、监测、检查和报告并提供相应的咨询、教育与培训，培育良好的合规文化，主动避免违规事项发生，主动采取各项纠正措施和适当的惩戒措施，确保内部机构和人员严格遵循法律、规则和准则的周而复始的动态循环过程。

合规风险管理贯穿于信托公司管理的全过程之中，涵盖了信托公司业务的各个方面。信托公司合规风险管理的主要内容包括识别、评估合规风险并制订合规风险管理计划和相关政策程序，组织、指导公司内相关部门实施合规风险管理计划和相关政策

^① 中国银行业协会东方银行业高级管理人员研修院：《商业银行合规风险管理》，北京，中国金融出版社，2013。



程序，监督合规工作的执行情况，定期对合规风险管理工作的绩效进行考核评价，发现并纠正既有的偏差和存在的薄弱环节等。

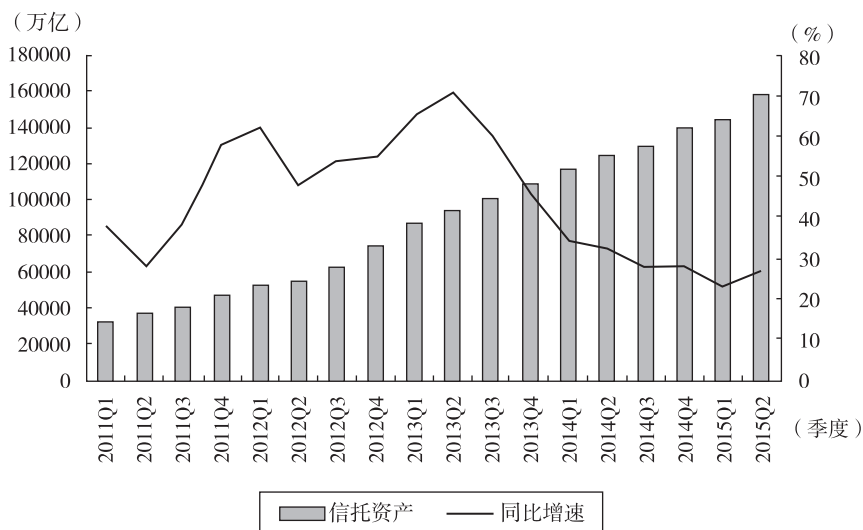
二、信托公司合规管理的必要性和重要性

（一）信托公司合规管理是高速、创新发展的内生需求

合规经营对于任何一个企业都是其稳健发展的基石，国内外许多实践证明，严重的合规缺陷将会给企业的生存造成致命的威胁，相反健全良好的合规管理可以增加企业的竞争能力，提高业务效益，提升声誉。对于通过管理风险实现发展并获得收益的信托公司而言，合规管理具有尤其重要的意义。

回顾我国信托业的发展历史，自 1979 年改革开放后第一家专业信托公司成立至今，中国信托业历经曲折，进行了多次清理整顿，从最开始的混业经营到 2000 年开始的分业经营、分业管理，信托公司重新登上历史舞台，在规范的信托业务范围内，以其独特的制度优势发挥着全新的作用。信托公司通过信托业务的经营，为合格投资者和实体经济提供金融服务，在促进我国金融市场发展、支持国家经济建设和重要产业发展等方面发挥着日益重要的作用，为我国金融体制创新和经济社会发展作出了贡献。信托业整体及其管理的资产规模在 2008 年至 2012 年期间保持着高速发展和增长态势。

自 2013 年以来，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，行业内信托资产增速持续放缓，信托业步入转型发展期。截至



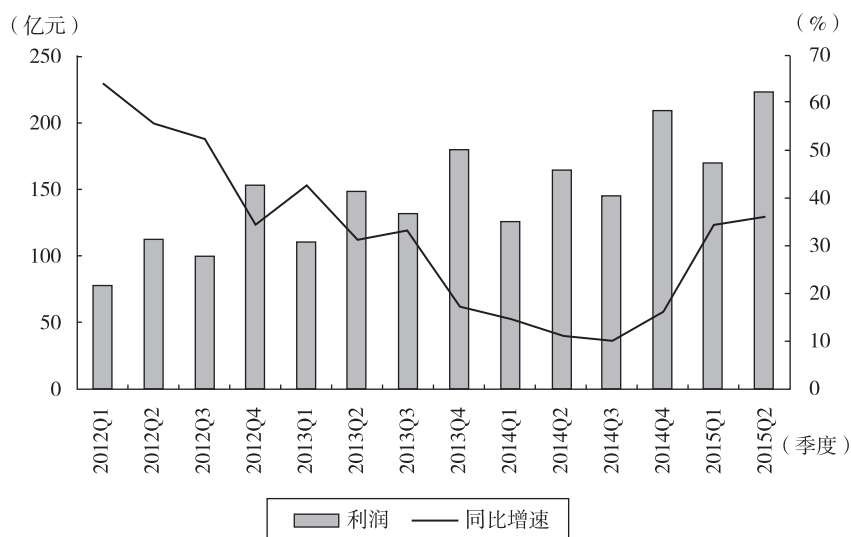
资料来源：中国信托业协会。

图 1 2011 年第一季度至 2015 年第二季度信托资产及其同比增速



2015 年第二季度末，全国正常营业的信托公司有 68 家，这 68 家信托公司管理的信托资产规模为 15.87 万亿元，比 2015 年第一季度末的 14.41 万亿元环比增长 10.13%，比 2014 年第二季度末同比增长 27.16%。信托业自此跨入了“15 万亿元时代”。

2015 年第二季度末信托业实现利润总额为 391.86 亿元，与 2014 年第二季度末相比，利润同比增长 35.27%；较 2015 年第一季度的 169.31 亿元环比增长 31.45%。而 2014 年第二季度末的利润总额比 2013 年第二季度末仅增长了 12.39%，2015 年第二季度末的利润增幅远高于 2014 年同期数值。2015 年第二季度末，信托业实现人均利润 181.10 万元，相比 2014 年第二季度末的 146.96 万元增加 34.14 万元，同比增长 23.23%。



资料来源：中国信托业协会。

图 2 2012 年第一季度至 2015 年第二季度利润及其同比增速

然而，与上述信托业整体快速发展的态势不相匹配的是，信托业尚未建立起完善的法律法规制度，从 2001 年的《信托法》颁布至今，专门针对信托业、信托关系的法律法规屈指可数，在合规风险管理领域，尚未出台专门针对信托公司的合规管理办法。巴塞尔银行监管委员会在 2005 年发布了《合规与银行内部合规部门》文件，提出了合规管理的十项原则，向各国银行业金融机构及其监管机构推荐有效管理合规风险的最佳做法。作为对巴塞尔银行监管委员会的积极响应，中国银监会于 2006 年 10 月颁布了《商业银行合规风险管理指引》，该指引是银行业风险监管的一项核心制度，强调合规是银行业金融机构所有员工的共同责任，应从高层做起，要求银行业金



融机构树立合规管理理念，加强合规风险识别和管理的流程建设。信托公司目前参照适用该指引的规定，但由于该项制度多为原则性规定，且主要是针对银行业金融机构，在很多方面对信托公司而言不具备可操作性。

在信托法律制度不完善的同时，经历了高速发展后信托业呈现出风险聚集的态势。自 2014 年 7 月以来，信托业暗潮涌动，信托产品迎来持续的集中兑付潮，全行业都承受着不小的兑付压力。根据中国信托业协会统计的数据，2015 年第二季度末信托业的风险项目个数为 450 个，规模为 1034 亿元，比第一季度末的 974 亿元增加 60 亿元，环比增长 6.16%。全行业的信托资产规模为 15.87 万亿元，不良率为 0.65%。

表 1 2015 年第二季度末信托公司主要业务数据——风险项目情况

个数（个）	规模（亿元）	集合类信托（亿元）	单一类信托（亿元）	财产权信托（亿元）
450	1034	677	328	29

资料来源：中国信托业协会。

上述现状对信托公司内部的合规管理提出了更高的要求，在外部法律环境、制度指引尚不充分的背景下，信托公司必须通过制定完善的合规政策和合规风险管理计划、建立操作性强的合规风险识别流程和报告路线，才能满足其快速发展和不断创新的需要，从这个层面而言，加强合规管理是信托公司的内生需求。

（二）历史教训警示信托公司必须重视合规管理

中国信托业自 1979 年恢复以来，经历五次清理整顿，曾经一片红火的众多信托公司因违规经营、资不抵债、不良资产比例过高而纷纷倒闭，违规经营带来的警示不胜枚举，海南信托业的衰败正是发生在中国信托业经营发展陷入最低谷及第五次全国清理整顿这一时期，其反映出的主营业务不突出、治理结构有缺陷、风险管理机制不健全、违规经营严重等问题具有普遍性、典型性和代表性，对于信托公司提升合规管理水平、重视合规经营具有重要的警示作用。

以海南赛格信托为例，赛格信托被认为是海南“胆子最大、违规最严重、问题最复杂”的信托公司，在海南 2001 年信托业全面清盘中，赛格信托以约 80 亿元的总债务排在 8 大信托公司之首。赛格信托将大量的资金投入了当时火爆的房地产业，并且盲目扩张，这种快速发展的背后隐藏了大量的风险隐患。

1993 年末，随着海南房地产泡沫的破灭，赛格信托背负了大量的债务，留下了一大批呆坏账。同海南其他信托公司一样，为了偿付房地产泡沫破灭所欠下的巨额债



务，赛格信托度过了一段疯狂的时光：违规回购国债；高息揽存，鼎盛时期存款利息最高达到了36%；从银行拆借资金，将拆借期为7天、3个月的短期资金投放到10年甚至20年的长线投资中；挪用证券保证金；挪用客户保证金，规模达到数亿元以上。

1996年9月，赛格信托为了清偿债务，向中国人民银行海南分行（现为海口中心支行）申请发行特种金融债券，获批准发行2.7亿元，年利率为12%。该债券于1996年12月末开始发行，首批发行了1.69亿元，但由于赛格信托的债务太多，1.69亿元仍然不够还债。1997年3月，赛格信托原总经理、原副总经理、原副总裁商定后，派人到为其印制债券的南昌某印刷厂，以上次债券印错为由，再次印制了特种金融债券2.7亿元，并对外发行。1997年7月，国家发文要求，特种金融债券的持有人将所持有的特种债券交回发债单位，由发债单位接收后在中央国债登记结算有限公司办理托管手续。根据上述通知精神，从1997年9月至1998年5月，先后有20家单位将其所持有的1.41906亿元赛格信托特种金融债券送交赛格信托办理托管。赛格信托收到上述债券后给客户办理了托管手续，但没有按照规定将全部托管债券送交中央国债登记结算有限公司，而将上述托管债券中的9139.7万元通过资金调度中心办理出库手续，再次用于发行，其中用于抵偿债务8539.7万元，另外的600万元由某单位代理销售。

从1997年初至1998年5月，赛格信托在发行特种金融债券的同时，又先后向数家机构空开特种金融债券代保管凭证5800多万元，由这些机构向社会销售，用于抵偿债务和用于公司业务开支。以赛格信托江西证券部为例，因挪用客户股票保证金、对外发行企业债券、直接拆借或以购买国债的名义融资，造成严重资不抵债，缺口高达5.73亿元。其中，对外发行（包括擅自超计划发行）企业债券的本息合计1.66亿元，像江西证券部这样的机构，赛格信托在全国共有7家。^①

赛格信托破产案的发生，除了有时代背景下混业经营的历史因素外，公司内部缺乏有效的合规管理是其发生的最主要因素。企业没有起码的法人治理结构、对企业“一把手”缺乏有效监督和约束、缺乏民主化决策程序、合规意识淡漠、有意弱化和模糊内部监控机制，导致企业权利滥用、股东操纵公司侵害其他相关方利益的问题突出，最终使企业走向了破产之路。

^① 王丽：《海南信托业兴衰的启示——从海南信托业的破产谈信托的风险管理》，首都经济贸易大学硕士学位论文，2007。



历史的经验告诉我们，合规管理是信托公司持续健康发展的基石，是信托公司运营过程的核心。合规可以提升和最大化保障公司利益，如果某一交易的法律效力本身都成问题，那么任何预期的利益都不过是镜花水月。在交易对手和交易内容基本确定的前提下，充分运用法律合规知识设计最优化的交易方案和担保措施，并在合同文本中最大化地保障信托公司的各项权利，是信托公司降低经营风险的有效手段。运用法律与合规手段降低和控制经营风险则是信托公司竞争力的真正体现。^①

（三）与国外金融同业比较分析提升信托公司合规管理的必要性

1. 英国、美国、日本等国家的信托业发展特点

信托业有着丰富的业务内容和表现形式，在不同的国家，业务重点有所不同，信托职能发挥各有侧重，信托业在不同的国家中显示出不同的发展特色。英国和美国的信托业都是从物品信托开始发展起来的，日本的信托业从成立之初就是以金钱信托为主导，以后又开办了独具特色的贷款信托业务，与英国和美国相比日本的信托业更重视信托的金融功能，它向个人提供安全有利的致富手段，向企业和公共部门提供长期而稳定的资金，从而为推动本国经济的发展、完善本国的社会福利作出了很大贡献。美国的个人信托业务与法人信托业务都发展迅速，并随着经济形势的变化出现交替不定的现象，而英国的信托业无论是从委托人还是从受托人来看，都偏重于个人信托。在委托人方面，信托的内容多是民事信托和公益信托，信托的标的物是以房屋、土地等不动产为主，这是传统习惯的延续。

在英国、美国、日本等国家，信托机构与其他金融机构的业务交叉，这种紧密的融合使信托机构这一独立的金融机构的概念含混不清，银行兼营信托业务和信托机构从事银行业务十分普遍，有的是银行内部有信托，有的是信托银行化。尽管在银行内部或信托机构内部，银行与信托的两个部门是明确分开的，两者在性质和业务重点上不同，内部结算也自成体系，但界限已经越来越模糊，而且信托机构所提供的金融产品和金融服务，与银行所提供的也无明显差别。在美国，几乎每家银行都有专门开展信托业务的分支机构，为人们提供多种多样的信托品种。此外，信托机构与证券机构的结合也是前所未有的紧密，两者之间在证券业务上表现为既竞争又合作。虽然美国实行银行和信托兼营体制，但从防止利益相反的宗旨出发，对两部门之间的交易和情报、人事流通等实施了详细的限制性规定。在日本，虽然实行了严格的银行业和信托

^① 柏钦涛、汪涛：《合法合规经营与信托创新边界》，载《金融时报》，2013-03-11。



业分业制度，但信托银行却具有信托业和银行业的双重特性，只是以信托业为主，并注重信托业的长期信用职能而已。此外，信托机构分担证券业务的倾向明显，证券投资业务日益扩大在一定程度上适应了国民储蓄形式逐渐从存款和信托转向证券的趋势。各国信托业的实践表明，信托业的兼营和分业不是绝对的，既没有银行业和信托业的完全统一，也没有信托业和银行业的彻底分离。

2. 英国、美国、日本等国家金融机构合规管理的有益经验及启示

由于国外普遍采用混业经营模式，因此在信托公司或信托银行的合规管理上，通常采用与银行相同的模式。如日本金融监管厅在1999年颁布的针对存款类机构的检查手册中规定：在监管金融机构时，合规部门应当是最优先考虑的事项，比如，董事会应讨论所有合规事项以及销售宣传，银行应制定合规手册并传达到所有员工，合规方案应当由董事会批准并在全行正式实施等。美国的银行机构将合规管理的目标定位于阐明并维持公司的业务及与之相关的法律和监管规章所要求的行为标准，以使公司避免承担经济上、监管上和法律上的不必要义务以及声誉上的损失，同时协助高管层在公司范围内促成良好的合规文化。^①

以美国花旗集团为例，花旗集团设有三层防护措施防范合规风险。真正管理业务运作的人员对合规风险负责，形成第一层防范。具体识别、评估或监控合规性风险责任的职能部门，如法律事务部、财务部、风险管理部、人力资源部、运营及技术部以及合规部门形成第二层防范。内部审计职能部门形成第三层防范。如此设置三层防范，使合规风险管理深入到一线业务人员，形成了良好的合规文化和合规风险管理框架，保证了合规风险能有效防范。花旗集团的合规风险管理框架由七大部分组成：（1）董事会和高层管理人员负主要监管责任，董事会和高层管理人员通过独立委员会来监管合规工作，形成了从高管到一线员工都非常重视合规的氛围；（2）组织结构和人员编制模式合理，汇报渠道能保证合规工作的独立性，配备充足的资源和合格的员工，确保合格管理人员良好的职业发展；（3）制定清晰的合规政策和流程，评估和核准流程确保运营过程中的一致性和风险控制，全球合规政策的评估由内部自评和测试、内部和外部评估共同完成；（4）独立监控和评估，业务运营层面有各类监控方法、合规性方案和监督体制，合规部门对业务情况进行了解和咨询，提高监控和监督水平；（5）定期汇报流程涵盖的监管问题，跟进整改措施，制定重点风险指标；

^① 中国工商银行江苏分行课题组：《国有控股商业银行合规文化建设研究》，载《金融论坛》，2006（6）。



(6) 重视培训，花旗集团通过持续性的培训适应监管的持续变化，培训内容包括正式的合规性管理人员培训、重要政策和程序的强制性培训，培训方式上以网络培训为主，确保全球范围的时效性，同时辅以面对面的实时培训；(7) 合规部门与内审部门互动，内部审计对合规工作进行定期评估，在进行内部审计过程中，除内审部门外，其他职能部门如人力资源部、财务部、风险管理部、运营及技术部特别是法律事务部要积极参与。^①

由此可以看出，最大限度地减少或避免合规风险带来的损失是国外银行或信托公司合规管理的核心目标。美国的银行业金融机构为实现合规管理目标，大都建立并实施了一套合规性方案。从其经验来看，一个好的合规性方案应包括以下四个方面：一是预防，帮助管理层制定并宣传一系列旨在促使企业活动符合主要法规条例的政策规程和其他指导方针；二是洞察，测试合规控制手段的有效性；三是建议，合规顾问持续不断地为业务部门和其他专题项目提供有关监管法规和合规性的协助与支持；四是倡导，积极参与金融服务界的活动，并与监管机构保持密切联系，以影响监管机构的法规制定。此外，国际性大银行都是基于“合规应从高层做起”这一基本理念，高度重视银行合规风险管理机制的构建和完善，逐渐形成了较为成熟的合规文化，从而为健全银行内控体系、提高市场竞争力奠定了基础。

国外合规管理模式变迁的基本逻辑是通过放松外部管制减轻金融机构被动合规的压力，减少金融机构被动合规导致的效率损失和成本增加，以提高金融效率，降低违规成本。通过制定强制性的内部合规管理法则，推进金融机构强化内部主动合规管理，求得风险与效率的有机平衡，这也是目前我国信托公司合规管理发展的主流趋势。

(四) 与国内银行业比较分析提升信托公司合规管理的必要性

1. 我国银行业金融机构合规管理的起步与发展

我国银行业合规风险研究起步也相对较晚，对合规问题的研究并不充分，但在巴塞尔银行监管委员会发布一系列关于合规风险的文件后，国内银行业监管机构及商业银行开始逐步重视合规管理研究和制度建设。相较于起步更晚的信托公司而言，我国商业银行在合规管理体系建设上的经验十分值得借鉴。

2005年，首届银行业合规年会在上海召开，主题是“建设合规风险管理体系和

^① 谢治春：《外资商业银行合规风险管理的经验与借鉴》，载《武汉金融》，2009（11）。



创建银行良好合规文化”，中国银监会时任主席刘明康在会上指出，合规是银行业稳健运行的一个基本内在要求和基础。银行业金融机构合规失效的问题非常严重，有章不循、长期不执行内部管理规定和操作流程的现象仍大量存在，银行内部相互制衡机制难以有效发挥作用，给银行业造成了严重的资金损失。同时他还提示合规风险既是产生或加剧银行其他风险的一个重要诱因，也是导致银行声誉下降、诚信受损的直接原因。在这届年会上，与会机构对建设合规管理体制将有利于银行业稳健发展这一提法达成一致，并开始思考和探索建立符合中国国情的银行合规管理体制，结合国际银行业风险管理的惯例，在大力防范信用风险、市场风险、操作风险等风险的同时，加强对合规风险的防范和化解，试探性地将设置专门的合规部门管理合规风险放到与防范信用风险、市场风险、操作风险三大风险同等重要的地位，将合规风险管理纳入长效机制管理范畴。

2006年，第二届银行业合规年会召开，主题是“提高合规风险管理有效性”，会议总结了合规风险管理在我国的实践历程，指出不足之处，就如何有效开展合规管理进行探讨，明确强化合规意识、建立健全合规管理体系。同年，中国银监会在借鉴国际银行业的合规管理经验、总结国内银行业金融机构合规管理实践的基础上，制定了《商业银行合规风险管理指引》，为国内各商业银行合规管理工作提供了规范指引，促进了银行业金融机构合规风险管理的有效开展，确保机构的经营活动守法合规。该指引的出台为我国银行业金融机构合规风险管理提出了一个指南性要求，是今后指引我国商业银行合规风险管理的一个基础性文件。

时至今日，国有大型商业银行和大型股份制银行都已逐步建立起较为完善和专业化的合规管理体系，下文以中国建设银行为例说明商业银行合规管理体系的现状。

2. 中国建设银行的合规管理经验

中国建设银行总行于2006年印发了《中国建设银行股份有限公司合规政策（试行）》和《中国建设银行股份有限公司合规工作管理办法（试行）》，文件明确倡导在全行推行诚信、正直的行为准则，培育全行员工的守法合规意识，建设富有持续竞争力和建设银行特色的合规文化，创建合规人人有责、合规创造价值的理念。

建设银行总行设立了合规守法委员会，合规守法委员会负责人属于建设银行高级管理层，该委员会接受董事会、监事会的监管以及内部审计和外部监管，合规守法委员会的下属职能部门是合规部，2007年其与法律部合并，统称法律合规部。合规部门的职责特性主要包括独立性、权威性、全面性、预警性、动态性、建设性等。法律



合规部最初成立时只有四个处室，后来逐渐根据业务发展的需要设置综合管理处、授权管理处、非诉讼事务一处、非诉讼事务二处、法律纠纷管理处、合规一处、合规二处、合规三处八个内设处室，其中涉及合规管理的有专门的三个处室，其主要职责分别是：合规一处主要承担合规政策、制度、标准、手册等的制定、修订，以及日常管理，负责行内外相关部门的联络工作，管理本部门的内部综合事务，牵头处理违规问题整改，组织合规业务的宣传、培训、管理等。合规二处主要对本行内部分支机构和其他部门在执行合规政策、制度等方面进行检查、监督、指导、评价等，并对经过检查核实的不合规情况和人员，根据权限提出责任处理意见和建议，同时对内外部审计和其他监管部门检查发现的涉及信贷经营或审批的问题进行督促整改。合规三处主要负责牵头组织全行反洗钱业务管理工作，并承担反洗钱领导小组办公室的工作。^①

目前，建设银行要求一级分行设立合规部门，可独立设置，也可与其他部门合署办公；对于二级分行及以下机构，合规部门作为选设部门未作明确规定。就了解到的建设银行的二级分行而言，合规部与法律部门设置在一起，称为法律合规部，主要职能包括在全行风险管理框架下，负责拟定完善全行合规工作运行和管理的各项规章制度并组织实施。

3. 与商业银行比较信托公司加强合规管理建设的必要性

与大型国有银行和股份制银行相比，国内信托公司在合规管理体系的建设上明显滞后，主要体现在以下几方面：一是合规管理部门在功能设置和人员配备上远没有大型商业银行健全，专业化程度无法与大型商业银行比拟，虽然目前国内大部分信托公司设有合规管理部或法律合规部，但人员配备较少，专业化程度不高，常常有一人身兼数职的情况，难以满足合规管理的要求；二是合规检查标准与合规管理报告路线精细化程度远不及大型商业银行，这也是信托公司在合规管理上起步较晚所必然面临的问题；三是合规文化建设培育不足，日常的合规培训较少，前台业务人员在合规管理体系中的参与程度不足。上述情况是信托公司合规风险管理完善过程中亟待解决的问题。在现有的监管条件下，向大型商业银行学习借鉴是信托公司加快合规管理建设的捷径，但同时也要注意信托公司自身的特殊性，要选择性地吸收经验并创新应用。

（五）与国内非银行业金融机构比较分析提升信托公司合规管理的必要性

纵观中国证券业近二十年的发展历程，与信托业有着极为相似的发展经历。国内

^① 刘满佳：《国有商业银行合规管理研究——以建设银行为例》，西南财经大学硕士学位论文，2010。



的证券公司先后经历了初期探索、盲目扩张、行业危机和综合治理后常规发展的不同时期，特别是2002年以来，国内证券公司违规事件频发，系统性风险集中显现，由于亏损严重和资金链断裂致使大量证券公司进入整顿或破产清算。总结国内证券公司合规管理的有益经验，可以为信托公司合规管理提供参考和启示，下文将以齐鲁证券为典型案例，对其合规管理模式、合规管理制度进行研究分析。

2007年4月，随着中国证监会《关于发布指导证券公司设立合规总监建立合规管理制度试点工作方案的通知》的出台，证券公司的合规管理工作正式启动，齐鲁证券针对试点工作方案认真自查，全面建设成为中国证监会首批启动的7家内部设立合规总监和建立合规管理制度的证券公司试点单位之一。根据中国证监会对证券公司合规管理制度的要求，齐鲁证券的合规管理制度框架主要通过三个层面实现。首先，公司章程层面明确了合规总监的地位、任免条件和职责等。其次，董事会层面制定了合规管理工作的纲领性文件，如制度合规管理实施方案、合规管理办法、合规总监工作细则等具体事项。最后，公司经营管理层面制定了合规管理的具体实施细则，会同相关业务部门梳理规范了各项业务的规则、流程等，包括合规手册、合规审查规则、合规培训规则、防火墙规则等。

由于齐鲁证券省内外的分支机构较多，风险较为分散，采用集中化管理模式可以让合规总监和合规管理部门在履行合规职能时较好地保持独立性，不受经营管理层的不当干预。合规总监同董事会、监事会构成层次分明的合规监督体系，可以对经营管理层起到较强的制衡作用，为确保该模式的正常运行，齐鲁证券设立了合规管理委员会，使得合规总监对董事会、监事会及下属委员会直接负责，避免使合规管理流于形式。齐鲁证券采用的此种模式便于董事会对公司经营管理层合规工作的支持，只有让最高决策层与经营管理层保持良好的沟通渠道，合规总监才不会陷入两者矛盾中难以推进公司新业务的开展。

齐鲁证券通过建立“董事会—合规总监—合规管理部门—部门（分支机构）合规管理人员”四个层级的合规管理组织架构，使合规管理基本覆盖了公司全部业务和分支机构。通过公司章程、内部管理制度等公司内部规定，明确了合规总监和合规管理部门的地位、职权、工作流程及履职保障，在组织架构和规章制度上为合规管理工作的开展提供了保障，使合规管理逐步渗透到经营管理和业务流程的各个环节中。

齐鲁证券的具体合规管理架构及分工如下：公司董事会和经营管理层对公司经营活动的合规性负最终责任，公司各部室、各证券营业部负责人对本部门和营业部经营



活动的合规性负首要责任。公司合规部门和合规管理岗具体分工负责对公司经营管理活动的合规性进行事前审查、事中监督和事后检查，提供合规咨询，组织合规培训，提交合规报告，协助监管部门工作并与其建立畅通交流机制等。合规管理总部与风险控制部、法律事务部、审计稽核部是公司内部控制系统的重要组成部分，从不同侧面分别行使内部管理职责，工作既有分工，又相互协作，并建立经常性沟通协调机制。风险控制部更侧重于公司的商业风险，定期将风险监控工作中发现的普通性风险问题整理汇总，书面反馈给合规管理总部，并会商处理意见报合规总监；当法律、规则和准则发生变动和公司拟推出新业务时，合规管理总部要及时将风险点提示给风险控制部；风险控制部定期将风险报告抄报合规管理总部。法律事务部侧重于控制信用风险、或有风险和违约风险，就公司担保情况、诉讼情况定期报合规管理总部；合规管理总部与法律事务部就法律、规则和准则的变动及时进行沟通，并做好相关人员的培训工作；合规管理总部就工作中遇到的法律问题向法律事务部咨询。审计稽核部侧重于事后的审计和稽核，负责对公司内部控制制度的有效性进行评价。合规管理总部应将合规管理中发现的违规违纪事件及时通报审计稽核部，组成核查小组进行现场或非现场的核查，出具核查意见，形成处置报告报合规总监等；审计稽核部对各业务部门和证券营业部的审计稽核报告应同时抄报合规管理总部，并提出合规管理建议；合规管理总部定期接受审计稽核部的审计检查，并对其出具的意见进行整改。^①

从齐鲁证券的合规管理经验可以看出，合规管理必须坚持全面性、有效性、独立性、及时性的原则，通过公司章程确定合规总监的地位，明确合规管理的重要性，将董事会及经营管理层在合规管理中的职责以制度的形式加以确定，在实施层面要加强合规部门的独立性和专业性，同时应当安排其他部门监督合规部门的履职情况，确保部门之间做到相互制约、相互监督。齐鲁证券的经验表明，合规管理既要加强规范与制度约束，又要使合规工作具有前瞻性，适应公司创新的需要，支持公司多样化创新活动的开展。

三、信托公司合规管理存在的问题

（一）业务创新与合规管理的矛盾使合规管理工作难突破

业务发展创新与合规经营管理的矛盾使合规管理工作处于尴尬境地。创新是一个

^① 程琼：《证券公司合规管理体系研究：以齐鲁证券为例》，山东大学硕士学位论文，2012。



民族进步的灵魂，是一个国家兴旺发达的不竭动力。信托业作为一个在夹缝中求生存的行业，创新显得尤为重要。面对监管部门下发的一个个必须接受的指引、通知，谁最早创新、最早研发出新产品，谁就抢占了先机，因此创新成为信托业突出重围、长足发展的法宝。

创新就是要打破常规，就是要突破条条框框的限制，但创新一旦突破监管，超过了一定的限度就会面临违规的风险。合规管理工作的职责就是规避和化解合规风险，将创新控制在法律、法规和监管规定允许的范围内，这样势必会限制创新的领域。于是，比较激进的信托公司往往把合规管理部门当作业务开拓的“绊脚石”，视合规管理部门的存在为信托业务创新的“拦路虎”。合规管理部门被扣上了“影响团结”的帽子，背上了“阻碍业务发展”的黑锅。

如目前部分信托公司开展某些业务为了形式上合规，会在报备文件之外，额外签署不公开的私下协议，俗称“抽屉协议”。这种打“擦边球”的行为，将可能造成一定的合规风险。片面追求业务上的开拓和所谓的“创新”，忽视合规管理风险，会致使合规管理部门被边缘化，合规管理工作被置于尴尬的境地。

（二）合规文化薄弱，忽视合规工作重要性

作为金融业的组成部分，信托业也是经营风险的行业，风险越高则收益越大。于是有些信托公司迫于生存压力或为了追求利润便奉行“利润至上”的信条，急功近利，铤而走险，放松了对合规的要求，忽视了合规管理工作对风险的事前防范作用，结果适得其反，一旦发生案件，不但不能达到增加利润的目标，反而把自己推入灾难的深渊。信托公司的领导层对合规管理工作的认识水平对合规管理部门作用的发挥具有决定性的作用。现实中，有些信托公司的高管层片面强调利润至上，忽视合规管理的重要性，使合规管理工作对合规风险不能起到有效的屏障作用，合规管理部门也无法发挥制衡作用。

（三）合规管理制度不完善，机构设置不科学

合规管理工作需要一整套科学的工作机制和完备的工作制度安排，确保合规管理工作有章可循。但目前一部分信托公司存在法人治理结构不科学、工作制度不完善的问题，机构设置混乱、效率低下，合规管理制度残缺不成体系。另外，由于现实中合规管理人员的工作容易受到公司领导层等很多方面的影响和干涉，难以做到真正的独立审查，合规部门的独立性和权威性不够。合规工作经常受到业务部门的掣肘，与业务拓展相比，很多公司的合规管理往往处于较为弱势的地位，当合规管理与业务拓展



发生冲突时，许多公司毫不犹豫地选择了业务拓展。有些公司的合规部门并未在业务的发起环节参与合规审查，而是到最后审批时才象征性地介入，很难保证合规管理工作的质量。

另外，在制度设计上缺乏合规风险管理的有效监测指标、计量工具和技术手段。总体上看，国内信托公司合规风险的量化管理仍处于探索阶段，主要依靠经验和主观判断，量化管理依然是目前合规管理工作中的难点。信托公司的合规监测指标无法按照风险矩阵衡量合规风险发生的可能性和影响，确定合规风险的优先考虑序列。部分信托公司甚至尚未构建合规风险监测信息系统，无法直接从业务系统获取数据源，监测工作的时效性无法得到保障。

（四）合规管理人员工作水平有待提高

由于历史遗留问题等诸多原因，目前很多信托公司从事合规管理工作的人员素质参差不齐，难以保证合规管理工作的质量。由于对合规管理工作的不重视，很多信托公司将不具备合规管理素质、不能胜任合规管理工作的人员纳入合规管理队伍，使合规管理部门成为接收其他部门剩余人员的“口袋部门”，人员配备的不合理必然导致企业合规管理水平难以提高。合规管理人员的素质及可获得的实用性培训难以满足需要，合规人员未接受过系统、专业的合规风险管理培训，在业务技能和管理经验上尚不能完全满足工作需要，由此还会导致合规工作疲于应付，无法深入开展合规风险监测和检查等高技术含量的合规风险管理活动。

（五）奖惩激励机制有待完善

企业发展需要公平科学的奖惩激励机制，这有利于形成一种你追我赶、争先恐后的良好工作氛围。企业的薪酬机制应当坚持权、责、利相适应的原则，按贡献和责任的大小合理分配薪酬。合规管理工作量巨大，承担的是整个企业全部部门所有事务的审查工作，且审查意见书一旦签字，就意味着要对所出具的意见负责，承担着巨大的责任和风险。但是由于很多信托公司对利润的过分追求，后台管理部门被忽视，后台管理部门的薪酬在公司中处于较低水平，这种责任、风险与待遇不相符合的薪酬机制，会严重挫伤合规管理人员的工作积极性^①。

^① 刘焕芝、兰文伟：《信托公司合规管理工作困境及对策分析》，<http://www.docin.com/p-132247668.html>。



四、信托公司合规管理的机制设计及其他设计

通过借鉴英国、美国信托同业、国内银行业及其他金融同业在合规管理方面的有益经验，基于国内信托公司的合规管理实际，提出以下机制设计方案及政策建议。

合规管理的组织架构是合规工作稳定有序运行的前提，只有不断完成组织架构，才能使合规管理的职责进一步明确；合规管理的制度体系是合规管理科学有序的保障；合规管理的流程工具是合规管理高效运行的基础，没有优化合理的流程工具，合规管理工作的开展将举步维艰；完善的信息系统是合规管理高效运行的助推器，能有效将合规管理融入公司核心经营管理体制，使合规管理更精确化。

（一）完善合规管理的组织架构

1. 结合信托公司特点，选择合适的合规管理框架

合规风险管理框架是信托公司构建全面风险管理体系的基础，更是内部控制机制的核心。合规风险管理框架的设计是信托公司合规风险管理体系构建过程中最重要的基础工作。我国合规风险管理框架主要有以下两种模式^①。

（1）集中化的组织架构模式。集中化的组织架构模式是一种采取中央集权形式的合规风险管理组织架构，所有负责合规管理工作的人员都在一个独立的合规管理体系中，适合于权限较为集中的金融机构。该模式的主要特点是在公司内部形成了一个独立的合规管理部门体系，有助于公司合规风险管理的高度统一和合规管理程序与政策文件的传达落实，并及时发现和有效处理跨部门的合规薄弱环节。

（2）分散化的组织架构模式。该模式是一种采取分权形式的合规管理组织架构，即负责合规管理工作的职员分布在不同业务部门或业务线条，适合分支机构较多的金融机构采用。该模式的主要特点是在公司总部设立合规管理部门，在分支机构及业务线条上设立合规员岗位。由各分支机构或业务条线负责人或资深员工担任合规员，独立承担所属部门或业务条线的合规职责，总部只给予合规指导，不干预具体事务。

我国信托公司与其他金融机构相比有着较为显著的特征：其一，人员少；其二，基本没有分支机构；其三，业务品种多样，且存在各自的特性。由于信托公司存在上述特征，信托公司在构建合规管理框架时，从事合规管理的专职人员非常有限，有些

^① 国元信托课题组：《国元信托合规管理架构初探》，http://wenku.baidu.com/link?url=4sQLo68jVAYl-_PzIxFT4XMHOrI431R2vGmxCwTovg6uJg5M4-pxuiPyKUj0ecbQUCYBlvt0CHonSxFjJhmeeyOQjrbsaLBKz0mMLQwa3。



合规管理岗需要其他岗位人员兼任。由于没有分支机构，较为适合采用集中化的合规管理模式。由于业务品种多样，可以根据不同的业务品种制定不同的合规管理要求，在各业务部门中设立兼职合规管理员，由部门负责人或部门副职担任，负责本部门合规管理工作。

2. 完善合规部门建设架构，明确合规管理的职责分工

信托公司制定和执行合规政策，实现规范经营，合规部门起着举足轻重的作用。合规部门至少应履行如下几项职能：一是完善和修订公司内部的规章制度，确保其与外部的合规法律、法规和准则保持一致，并对公司各项业务活动具有较强的指导性。二是对公司员工进行合规培训和教育，使员工能及时准确把握合规制度的最新进展，适时进行业务活动调整。三是持续跟踪外部法律、规则和准则的最新发展，正确把握适用法律、规则和准则对公司的影响。四是对公司业务活动提供必要的合规性意见，把控公司合规风险。

为了确保合规部门职责的顺利履行，信托公司必须完善合规部门架构的建设，并明确合规管理的职责分工。结合我国信托公司实际情况，合规部门架构建设及合规管理的职责分工建议如下。

(1) 董事会对公司经营活动的合规性负最终责任，对公司的所有合规管理事务拥有最终决定权。董事会负责审批公司的合规政策，并监督实施。董事会可授权下属委员会代为行使其部分权力，如研究审查公司合规政策和合规风险管理计划、评估公司合规风险管理状况、监督合规政策的有效实施、了解合规政策实施情况和存在的问题、及时向董事会提出相应意见和建议、协调各方面关系以确保合规风险管理活动的顺利开展，以及研究法律、规则和准则等的变化对公司经营的影响、负责公司重大违规事件的处置工作。董事会在公司的合规管理中主要履行以下职责：①审议批准公司的合规政策，并监督合规政策的实施；②审议批准高级管理层提交的合规风险管理报告，并对公司合规管理的有效性作出评价，以使合规缺陷得到及时有效的解决；③授权董事会下设的风险管理委员会对公司的合规管理进行日常监督；④认真研究并督促落实监管部门、外部审计部门提出的公司合规管理方面的问题；⑤履行法律、法规、规范性文件以及公司章程规定的其他合规管理职责。

(2) 公司高级管理层承担公司日常的经营管理工作，在合规管理框架中负责落实董事会批准的合规政策。建立合规管理体系，任命合规负责人，确保合规管理的独立性，保证合规管理工作顺利开展，在董事会的授权范围内实施合规管理工作，负责



主要合规风险的识别，定期向董事会报告合规管理情况，并及时报告重大违规事件。高级管理层负责管理公司的合规风险，接受董事会、监事会及监管机构、外部审计等的监督、指导。高级管理层在公司的合规管理中主要履行以下职责：①负责合规政策的制定，根据董事会审批的合规政策，建立与公司自身经营范围、组织结构、业务规模相适应的合规管理组织架构、控制机制和制度，并根据合规风险管理状况以及法律、规则和准则的变化情况适时修订合规政策，报经董事会审议批准后传达给全体员工；②贯彻执行合规政策，发现违规事件时及时采取适当的纠正措施，并追究违规责任人的相应责任；③明确合规管理部门及其组织结构，为其履行职责配备充分和适当的合规管理人员，并确保合规管理部门的独立性；④识别公司所面临的主要合规风险，审核批准合规风险管理计划，协调合规管理部门与内部审计部门以及其他相关部门之间的工作；⑤根据合规风险管理状况以及法律、规则和准则的变化情况适时组织修订合规管理制度、业务流程及合规手册；⑥每年向董事会提交合规风险管理报告，及时向董事会或其下设委员会、监事会报告任何重大违规事件；⑦履行法律、法规、规范性文件、公司章程以及董事会规定的其他合规管理职责。

(3) 公司安排合规人员负责协助高级管理层开展合规管理工作。进行日常的合规管理，负责事前和事中的合规风险的识别和评估，检查、指导和监督公司的合规管理工作，并及时报告高级管理层和董事会。合规管理人员履行公司赋予的职责，在分管领导的管理下协助高级管理层有效识别和管理公司经营活动中所面临的合规风险。合规管理人员在公司的合规管理中主要履行以下职责：①持续关注法律、规则和准则的最新发展，正确理解法律、规则和准则的规定及其精神，准确把握法律、规则和准则对公司经营的影响，及时为高级管理层提供合规建议；②根据公司的合规政策，拟订合规管理计划，经公司批准后执行合规管理计划并监督其实施情况；③审核评价公司各项制度、程序和操作流程的合规性，组织、协调和督促各业务部门和内部控制部门对各项制度、程序和操作流程进行梳理和修订，及时向高级管理层提出修订建议，确保各项制度、程序和操作流程符合法律、规则和准则的要求；④协助相关部门对员工进行合规培训，为员工解答有关合规问题；⑤参与制定合规管理程序以及合规手册，为员工恰当执行法律、规则和准则提供指导；⑥积极主动地识别和评估与公司经营活动相关的合规风险，为公司新产品和新业务的开发提供必要的合规性审核；⑦根据工作需要，合规管理部门可以组织或参与业务部门对业务合规性进行的监督检查，有权与公司任何员工进行沟通并获取履行职责所需的任何记录或档案材料，并将检



查、调研情况书面报告公司领导层，对于特别重大的合规事项，法律事务及合规管理部负责人可直接向董事会、高级管理层、监事会报告。对特别紧急的重大违规风险事项，可直接向董事长或总裁、监事长报告；⑧保持与监管机构日常的工作联系，跟踪和评估监管意见和监管要求的落实情况；⑨履行监管机构、公司规定的其他合规管理职责。

（4）业务部门负责本部门业务活动中的具体业务合规风险的识别、评估工作，以及具体实施合规风险的纠正措施和其他补救措施，并及时向合规管理部门和高级管理层报告合规风险情况。公司各部门应确保合规政策和程序得以遵守，根据合规管理程序主动识别和管理合规风险，按照合规风险的报告路线和报告要求及时报告，业务部门人员在公司的合规管理中主要履行以下职责：①执行法律、法规和准则，监督管理本部门员工执业行为的合规性，部门负责人对本部门所有业务活动的合规风险负责；②根据公司安排制定、评估、修改和完善各项管理制度和业务流程；③对涉及本部门业务的合规管理制度、业务流程是否健全、合理和有效，以及合规管理制度的执行情况进行监督、检查和评价，并按规定向风险管理委员会提交合规风险和合规风险管理情况报告，对于部门的合规风险事项，应按程序报告分管领导并抄报法律事务及合规管理部；④所有员工都有权向其所在部门与法律事务及合规管理部报告其所在部门的合规风险，并有权提出加强合规风险管理的建议，发现本部门违规违法行为或合规风险隐患时，主动及时报告，积极妥善处理，落实责任追究，完善管理制度和业务流程；⑤组织本部门员工的合规培训；⑥履行监管机构、公司规定的其他合规职责。

（5）合规是所有员工的共同责任，合规人人有责，全体员工在公司的合规管理中主要履行以下职责：①认真学习相关的法律、法规和准则，提高识别合规风险的能力；②积极识别和控制合规风险，主动合规；③对工作中遇到的合规问题，主动寻求合规咨询、合规审查等合规支持；④拒绝执行违规的经营活动，并主动报告或举报；⑤对发现或知情的公司违法违规行为或合规风险隐患主动、及时报告或举报；⑥履行监管机构、公司规定的其他合规职责。

（二）完善合规管理制度体系

1. 落实合规管理的指导原则

合规管理是金融机构内控的一个重要方面，是风险管理的一个重要组成部分，是金融机构稳健发展的重要基础。合规管理应坚持全面性、主动性以及独立性的原则。

（1）合规管理应遵循全面性原则。合规管理应实现全体员工对合规管理的参与；



合规管理应实行全过程管理，对公司的发展、业务操作的全过程实行合规监控；合规管理应覆盖全部经营活动，涉及业务流程的各个环节。

(2) 合规管理应遵循主动性原则。公司及其全体工作人员在经营管理和执业过程中，根据法律、法规和准则及制度规定，主动寻求合规支持，主动执行合规制度，主动合规经营。

(3) 合规管理应遵循独立性原则。合规部门具有正式地位，有明确的定位。公司的股东、董事和高级管理人员不应违反规定的职责和程序，直接向合规部门下达指令或者干涉其工作；公司的董事、监事、高级管理人员和各部门应当支持和配合合规部门的工作，不限制、阻挠合规部门履行职责。

2. 培养良好的合规文化，创新合规管理的理念

从20世纪90年代开始，合规文化已经开始作为现代金融机构企业文化的重要部分，得到不断倡导和培育。许多金融机构基于“合规应从高层做起”的基本理念，不断完善内部治理结构和管理制度，提高合规经营的水平。有效的合规文化就是要使员工掌握所适用的法律法规、监管规则，对违规行为高度敏感，并将合规作为一种自觉的行为准则。公司董事会和高级管理层能够切实履行合规职责，倡导和推行诚信正直的道德行为准则和稳健经营理念。各业务部门与合规部门积极合作，积极主动地识别、监测、评估和控制合规风险。努力培育公司员工的合规意识，在公司上下推行合规人人有责、主动合规等价值理念。公司的内部合规与外部监管有效互动，及时进行内部规章制度修正。

(1) 信托公司开展合规经营，必须从公司高层做起，积极倡导和培育公司的合规文化，并将合规文化作为信托公司企业文化的一个重要组成部分。信托公司应着力使全体员工认识到合规建设不仅能够保护公司的形象，而且可以使公司免于发生重大的事件。当公司有效培育了合规文化，合规经营理念才可得以顺利执行。公司董事会和高级管理层的言行应与信托公司的宗旨和价值观念相一致。公司董事会和高级管理层应切实履行合规职责，设立鼓励合规的基调，倡导并在公司推行诚信正直的道德行为准则和稳健经营观念。努力培育公司所有员工的合规意识，在公司上下推行合规人人有责、主动合规、合规创造价值等合规理念，使员工主动履行自身的合规责任。

(2) 合规文化建设需要部门之间的合作。各部门在营造和强化合规文化方面起着非常重要的作用，如果各部门对合规方面的责任持消极的态度，则会阻碍合规文化在信托公司内的普及。合规管理部门或合规岗位需要协助各业务部门正确认识违规的



风险。

(3) 合规文化的发展需要员工的共同参与。一个高效的合规文化的主要特征是员工对信托公司所适用的法律、监管规定、规则，以及适用于信托公司自身业务活动的行为准则的掌握和对违规的高度敏感，它要求合规意识贯穿于企业所有员工的行为中，成为一种自觉和必然的行为准则^①。公司董事会和高级管理层要向所有的业务部门和管理部门表明他们重视合规经营和稳健经营并负有最终责任，同时要求业务部门和管理部门对合规经营负直接责任。部门经理要主动询问公司董事会和高级管理层扩大管理权限和投资权限的原因，金融账户的设立与变动和大额度资金的运用要按操作规程办理，合规岗位的员工要尽职，借助公司赋予的手段，主动、独立分析和查询每个行为的风险，坚持原则，并向有关部门和领导报告违规风险的分析情况，从而将风险从行为中剥离出去。只有形成上下结合、全面执行的合规文化，才能让合规经营的旗帜高高飘扬。

(4) 合规管理需要发展与创新。合规不是墨守成规，合规管理需要不断的创新与发展^②。信托公司合规管理要公司的业务特别是信托业务的创新提供支持。信托公司的生存靠的是创新，这就要求现有的法律法规为各项业务的发展提供依据，并对不合时宜的规则进行纠正。创新是信托公司发展的动力，合规是信托公司发展的基石。信托公司防范风险的目的是保护委托人的利益，但是如果过于执着于“保护”，就有可能丧失业务发展和创新的机会，在市场经济中，风险无处不在、无时不在，关键是如何认识风险并在控制风险的前提下取得收益，这就需要信托公司的员工在开拓业务的过程中能够发展和创新合规文化，这中间包括与监管部门沟通、提出对某些监管政策的意见、修改内部规章制度、寻找中介机构并利用它们的工具和经验分析信托公司业务所面临的风险、营造良好的合规文化氛围等。

3. 加强制度建设，构建有效的合规管理机制

信托公司应高度重视各项制度建设，着眼于规范经营和科学管理，以防范风险和稳健经营为出发点，逐步建立起一套较为科学、严密的合规管理制度体系。随着业务规模的增长、信托品种的增加以及监管要求的提高，信托公司应不断梳理与完善各项制度，保证制度建设能够适应业务发展的需要，合规管理的有效性不仅取决于公司的

^① 《信托公司合规文化建设的调查与思考》，<http://www.ybask.com/Article/mishu/200612/148412.html>。

^② 金立新：《将合规经营进行到底——全国信托投资公司合规经营业务研讨会综述》，载《金融时报》，2006 - 03 - 13。



合规基础，更需要建立科学、合理的配套制度机制。

(1) 建章建制、制度先行。依法合规经营，推进合规制度建设，是确保信托公司长足发展的根本，也是提高信托公司抵御风险能力、实现行业持续健康发展的重要保证。信托公司要根据现行法律、法规、行业准则、监管规定，结合自身实际情况制定完备的合规管理制度，并不时根据外部监管制度和政策的变化，及时调整和完善内部规章制度，形成一套具有较强执行力的合规管理制度。信托公司可以通过制定岗位手册、合规管理指引，明确公司每个成员应该遵守的业务政策、行为守则和操作流程。定期对内部制度进行梳理、整合和修订，对新出台的制度进行必要的合规预估，保持一定的前瞻性和稳定性。信托公司要按照合规风险管理的要求，适时进行制度的后续评价，不断修订内部制度。由此建立科学的合规管理机制，确保信托业务操作有章可循、经营合法合规。

(2) 赋予合规部门工作的独立性。合规部门开展工作的独立性是确保信托公司合规工作有序推进的基石。信托公司应保证合规部门工作的独立性和有效性，这对信托公司制定及执行合规政策、实行规范经营起着举足轻重的作用。由于合规人员的工作在现实中容易受到来自外界的干涉，往往难以做到真正的独立，从而影响了合规管理工作的质量，因此只有合规工作的独立性得到保证，才能确保合规管理工作的有效性及合规管理工作的效率。

信托公司应为合规部门营造独立自主的工作环境。有必要改善信托公司法人治理结构，赋予合规管理人员在项目审查、文本审核等方面的自主独立权力，使其能够自主独立地发表看法，并严格按照合规意见落实项目的推进。信托公司如何设置合规部门，可根据公司的实际情况而定，但无论是对单独的合规部门还是对以其他形式出现的合规部门，都应该保证合规管理工作的独立性。

(3) 完善激励机制，调动合规管理人员的积极性。公司要发展壮大，公平合理的薪酬激励机制必不可少。科学的薪酬激励机制会提高员工的工作积极性，保持员工工作的激情和干劲，使员工愿为公司的发展作贡献。合规管理部门工作任务重、责任风险大，因此，在薪酬激励上应当适当向其倾斜，以充分调动合规人员的工作积极性，保证合规管理工作的质量。

(4) 完善问责机制，加大违规问责力度，杜绝违规经营现象。问责机制一般由责任制和责任追究机制构成。企业发展需要激励机制，但违规问责处罚机制也必不可少，两者并用，才能使企业充满活力地健康发展。通过完善问责机制，加大问责力



度，能够促使业务人员在工作过程中信守合法、合规的经营底线，让业务发展走上合规之路，从源头上杜绝违规经营现象的发生。

通过建立明确的合规问责制，规定和落实各级岗位人员的合规职责，并对因故意或者过失，以及不履行或者不正确履行应负的合规责任，导致公司受到或可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财务损失或声誉损失等严重后果及其他合规风险的行为进行责任追究。合规问责制应体现“合规从高层做起，合规人人有责”、“违规必究，奖罚分明”、“教育与惩戒相结合，鼓励主动合规”等原则。建立和完善合规问责制是激励员工提高合规意识、自觉履行合规职责、拒绝和抵制违规操作的有效办法，是确保持管理层及各级岗位人员自觉接受监督、认真履行岗位职责、自觉遵守相关法律、规则和准则的有力措施，是鼓励员工主动合规、防止和纠正违规行为的重要手段，是公司合规风险管理规范化、透明化的一种体现。合规经营是公司全体员工的责任，违规应当受到惩处。

(5) 设立诚信举报制度，督促公司合规发展。设立诚信举报制度有利于合规风险的防控，促进公司健康发展。信托公司在倡导“合规经营、合规人人有责”的企业文化的基础上，还应提倡全体员工监督和举报他人不合规的行为。信托公司设立诚信举报制度的，应对检举揭发违规违纪行为和案件的处理进行规范。规定员工举报违法违规行为的奖励条件、标准、范围等，采取物质和精神奖励相结合的方式，鼓励员工举报各类重大违规行为和案件线索。同时明确对检举人的保护措施，增强举报渠道的隐蔽性，以增加员工举报的安全感。

(三) 优化合规管理流程工具

1. 信托公司合规管理的程序

(1) 合规风险的识别和评估。信托公司应规范合规管理程序，定期对公司各项政策、规章和操作指南进行合规性检查。建议由高级管理层主要负责公司基本合规风险的识别和评估。合规管理部门负责在现有的合规环境下对公司业务的事前基本合规风险进行识别和评估，以及对业务操作中的合规风险进行识别和评估，协助高级管理层对公司主要合规风险进行识别和评估，并指导业务部门进行合规风险的识别和评估工作。业务部门负责在具体业务活动中对合规风险进行识别和评估。

(2) 合规风险的报告。合规风险报告机制是指为确保向公司管理层提供合规风险报告的及时性、全面性和完整性，及时发现、预防和化解经营风险，有效防止和纠正违规问题和合规风险管理体系上的缺陷，在公司内部建立的有关合规风险报告的一



系列制度、程序和措施。合规风险报告机制包括完善内部合规风险报告制度，明确合规风险报告的主体和对象、报告内容、报告方式和格式、报告频率、报告路线以及相关责任。①报告主体与路线。所有员工都有权向其所在部门与合规管理部门报告合规风险，各部门向分管领导报告并向合规管理部门报告合规风险和合规风险管理情况，合规管理部门可直接向董事会、监事会、高级管理层报告合规风险和合规风险管理情况，高级管理层向董事会报告。②合规风险报告内容。合规风险报告是指负有合规管理职责的人员或部门，按照公司内部合规风险管理程序以及规定的合规报告路线，向管理层提供定性和定量描述的公司经营过程中所涉及的合规风险状况的报告。合规风险报告根据报告内容可划分为综合合规风险报告和专项合规风险报告，按报告的时间和频率分为定期合规风险报告和不定期合规风险报告。综合合规风险报告一般为定期报告，它是指按照公司合规方案以及内部合规风险报告制度的规定，定期向公司管理层汇报公司在报告期内所面临的合规风险状况的报告。专业合规风险报告为不定期报告，主要是向管理层随时反馈重要的合规问题及其他重要信息，包括合规法律、规则和准则的最新变化情况，以及发生或发现的重大合规事件和合规风险。

信托公司可考虑采用季度合规风险报告、半年合规风险报告和年度合规风险报告。对于即时发生的合规风险可以采用专题合规风险报告的形式。合规管理部门与风险管理部门和审计部门应相互通报各自所发现的风险情况、风险隐患，及时修订相关合规管理制度、程序，堵塞漏洞，纠正违规行为。使公司的内控体系成为一个有机的整体，针对各种风险，及时发现、及时传递信息、及时采取措施，保障公司稳健发展。

(3) 合规风险的控制。信托公司针对已事前识别的合规风险，制定相应的控制目标和控制措施，按照岗位和业务流程编制合规手册，明确合规责任，防止违规事件的发生。信托公司要建立完善、高效的合规风险控制体系，完善内部管理制度，实现决策的科学化和监督的独立性。切实控制合规风险，特别是要加强对关联交易等违规行为的控制，对信托公司开发新产品和新业务产生的合规风险进行深入调查，借助各种技术手段和工具，对潜在的风险进行量化分析，识别存在的违规问题和缺陷，实现对违规风险的实时监控和及时纠正^①。

(4) 合规风险的监控。合规风险的监控主要表现在两个方面：①外部合规环境的监控。合规管理部门要密切关注法律法规、监管规定和市场规则等的变化，正确理

^① 《从六方面加强信托公司合规建设》，载《证券时报》，2006-03-01。



解法律、规则和准则的规定与精神，准确把握法律、规则和准则对公司经营活动的影响，及时向高级管理层提供合规管理建议，向公司全体员工及时传达合规管理的新要求，以及合规管理制度的新变化，进行合规风险提示。及时提出修订相关的合规管理制度以及合规手册等的建议，确保修订后始终与法律、规则和准则的要求相一致。②内部合规制度执行的监控。合规管理部门还要对公司内部执行合规管理制度的情况进行监控。通过合规检查，对违反合规政策、业务操作流程、合规手册的事件进行监控，及时予以纠正。对于合规政策执行出现的问题，存在的合规管理缺陷、漏洞，提出完善建议。

2. 信托公司法律合规部门的合规性审查是合规风险管理的重要内容

合规性审查是指公司合规管理部门为确保公司经营活动与所适用的法律、规则和准则相一致，对公司业务政策和操作程序等相关内容，以及产品、业务开发进行合规测试和审查，并系统地提出相关意见、建议和必要的合规风险提示等。合规性审查是合规风险管理的一项重要内容，通过加强对合规风险的事前识别和事中评估，为公司各项业务活动提供合规支持，并且对公司的业务活动进行合规性把关，为公司的审慎经营提供可靠保障。合规性审查的主要内容包括以下三个方面。

(1) 对公司内部规章制度等的合规性审核，包括为公司组织架构和业务流程再造、业务政策和操作程序等的制定与修改提供必要的合规支持。

(2) 对公司新产品和新业务的合规性审核。信托公司的新产品、新业务数量多，需要提供大量的合规支持。合规管理部门参与大量的业务开发，为其提供必要的合规性审核。

(3) 对一些向监管机关报送的材料和信息的合规性审核。向监管机关报送材料和信息是监管机关非现场检查的主要措施，合规管理部门应审查其合规性。

3. 信托公司的合规检查是合规风险防控的重要措施

合规风险防治的最佳时机是在合规问题出现之前，及时发现合规风险并纠正和消除违规隐患，是控制合规风险的最经济措施。因此及时发现合规风险隐患成为合规风险控制的重要环节，是合规管理部门的一项重要工作内容。应当设计一系列合规监控预防措施以及相关的合规检查和合规风险报告程序，力争在事前发现合规风险，及时纠正违规行为，最大限度地减少违规问题的发生，避免造成不可挽回的重大损失。合规风险防控的措施之一是合规检查。合规检查包括以下三种方式。



(1) 公司内部的合规检查。其包括合规管理部门的合规检查、公司审计部门的合规检查和业务部门自查，合规检查是对公司各业务部门对法律、规则和准则的遵循情况，以及公司合规风险管理机制的实际运作及其有效性的检验和评估，是对已经发生的业务活动的合规情况的检查。其主要内容包括：①检查各业务部门合规风险管理与控制是否充分、有效；②检查合规政策的落实、合规管理计划的实施状况以及在实现合规风险管理与控制目标方面的进展情况；③检查各级岗位是否能够正确理解和把握法律、规则和准则的相关内容，熟记合规手册要求；④检查当有关法律法规等发生变化时，是否及时修订和完善了已制定的各项管理制度、操作规程及合规手册；⑤检查发现违规操作或可疑交易等合规问题或合规风险隐患时，是否能够及时上报并采取适当处置，以及纠正措施的机制是否健全有效；⑥检查是否发生了违规问题或受到过监管机构的处罚等。

建议由信托公司合规管理部门对公司所有岗位及员工的法律法规、内部规章制度等执行情况定期进行合规检查。由信托公司稽核部门负责事后的合规检查工作，通过相关的审计活动，检查已进行的经营活动的合规风险问题。由董事会每年对公司合规管理的有效性进行评估，可责成公司内部审计部门或聘请外部审计机构进行。由公司审计部门负责公司业务活动的事后合规风险的识别、评估工作，并按照董事会的要求对公司合规管理情况定期进行评估，定期向董事会报告。信托公司业务部门应主动进行日常和定期的合规性自查。

(2) 公司外部的合规检查。信托公司可以聘请外部审计机构对公司进行合规检查。公司的外部合规检查是社会独立审计的一种，可提高公司合规经营的可信度，有助于改善和提高公司内部控制和风险管理水平。信托公司的外部合规检查可以从检查的方法、程序、频率、常态化实施机制等方面进行完善，通过引进外部力量提高公司合规管理水平。

(3) 监管机关的合规检查。现场检查是监管机关进行监管的重要方式，可以实地分析、评价公司的合规管理状况，具体了解公司在经营活动中遵守法律、规章和准则的实际情况，真实反映公司合规管理工作情况。监管部门应在目前行业分级管理的基础上，对合规经营、有序竞争的优质公司加大政策扶持力度，赋予其更多的业务资格，扩大其经营范围并提升其等级，同时应以建议的形式鼓励金融同业与此类优质公司开展同业合作，对违规经营、恶性竞争的部分信托公司应在政策处罚的同时缩小其



营业范围、降低其评级，并建议金融同业审慎开展与此类信托公司的合作^①。

（四）建设完善合规管理信息系统

1. 建设合规管理信息系统的重要性

信托公司设立合规部门并制定了合规管理规章制度，但合规管理可能尚未完全嵌入业务流程，导致实际业务操作中无法进行主动的合规控制，难以实现合规要求对业务操作的刚性控制，致使合规管理流于“表面化”。面对上述问题，信托公司可以探索建立合规风险管理的信息系统，信息系统可以包括合规问题管理系统、外部法律信息数据系统、内部文件制度支持系统、关联交易申报和信息披露系统、反洗钱监测分析系统等。信托公司借助 IT 技术支撑可以有效将合规管理融入公司核心经营管理：一是可以通过合规管理信息系统进行合规风险点梳理、合规审查、制度评审、合规工作报告、合规考核等，进而促进合规管理与核心业务系统的有机结合；二是开发具备文件管理、发布、查询、评估、修改、统计、风险提示等功能的内部文件制度支持系统，通过该系统可实现对公司内部文件的全面梳理和重新整合，实现规章制度的快速传递与检索，推进制度的“后评价”工作，为信托公司内部制度的“制定—执行—后评价—完善”过程提供有力支持；三是通过建立合规问题管理系统，帮助实现问题查询的精确化，以及问题整改及防止差错重犯的智能化，提高合规风险评估的效果^②。

合规管理信息系统的使用在发达国家已经非常普及。美国国会于 2002 年出台了《萨班斯法案》，该法案的精神与金融企业合规风险管理机制有着高度的内在统一性。企业为满足该法案对公司财务报告和内部控制的严格要求，往往须制定复杂的控制流程，并保留充分证据以证明内部控制的有效性。大量基于 COBIT（美国信息系统审计与控制协会于 1996 年公布的国际上公认的安全与信息技术管理和控制的权威标准）和 ITIL（英国政府中央计算机与电信管理中心于 20 世纪 90 年代初期发布的一套 IT 服务管理实践指南，几经升级改善后，成为事实上的 IT 管理服务国际标准）的合规风险管理信息系统应运而生^③，成为在美国上市公司日常经营管理所依赖的重要工具。可以说，合规管理信息系统是信托公司以现代 IT 技术为支撑，根据产品和业务复杂程度建立起来并与自身管理流程相衔接的、旨在有效防范合规风险的控制与支持

^① 薛亮：《有序竞争是发展基石 合规经营是生存基础——山东省国际信托有限公司董事总经理相开进谈合规经营有序竞争》，载《金融时报》，2010-04-03。

^② 张晓朴、仇书勇：《银行合规风险管理体系建设的新进展》，载《中国金融》，2011（12）。

^③ 刘树凯：《论保险公司合规管理信息系统建设》，载《中国保险报》，2011-10-10。



系统。

2. 通过合规管理信息系统实现合规管理机制的落地

有效的合规管理信息系统应当是与信托公司日常业务系统相衔接，能够及时准确地识别合规风险，并将信息完整地反映给授权用户的控制与支持系统。同时，该系统应当可以记录授权用户对违规问题的处理意见，最终形成违规问题处理报告并记录在系统数据库中。换言之，合规管理信息系统的有效性主要体现在流程控制与信息支持上：①系统应当可以将业务流程分拆成不同的子流程或环节，在各子流程或环节里设置不同的条规，自动记录和汇总与每一笔业务相关的所有合规信息，包括电子文件、会议记录、电话记录、传真等，而所有信息都可以随时被搜索调阅，从而保证合规检查的便捷与持续进行；②系统中应当设定各个层级人员的信息发布义务和查阅权限，当业务进程发生偏离时，具有相应权限的合规控制人可以第一时间掌握合规风险信息，从而利用流程节点及时作出控制和调整，促使整个工作流程向设定的合规目标发展；③系统在业务流程或者财务汇总结束后，可以将各个部门、子公司、分公司的合规信息集中起来，统一进行分析，制作报告，为决策者提供直观的信息资料；④当新的法律法规、监管规定和行业规范出台后，在公司针对新的合规要求对原有流程规范进行修改的过程中，借助系统应当可以避免大量的重复劳动，降低审查修改内部规范的复杂性。总之，合规管理信息系统应做到与公司业务相互渗透、相互关联、无缝对接，真正提高合规工作的“融入性”，避免合规沦为浮于表面的“形象工程”，真正发挥合规对于企业的价值。

就信托公司合规管理信息系统建设而言，华宝信托经过不断探索完善，已建立了客户管理系统、核心业务系统和 OA 办公系统，各系统相互配合落实合规管理工作，并特别注重在流程中嵌入合规要求，实施事前合规审查，如合规指标确认、委托推介合同及推介材料审查等，在客户信息系统中嵌入了反洗钱的各项要求。

建立并维护有效的合规管理信息系统无疑是一项艰巨而繁复的任务，信托公司应注意把握以下要点：①对现行的法律法规、监管规定、行业自律规则、内部管理制度进行梳理，提炼出对业务操作具有直接约束力的实质性规则，并将整理后的规则纳入系统数据库；②梳理业务流程，并将各项业务流程规则保存到系统数据库；③将业务流程规则与内外部实质性规则相衔接，并将内外部规则对特定业务的强制性要求设置为该项业务的验证条件，对业务操作实行刚性管控；④设置用户权限，权限的设置必须保证当公司的业务操作发生违规问题（如特定业务不符合验证条件等）时，系统



会根据已设定的权限向授权用户报告违规信息；⑤确保授权用户可以根据各自权限将其对违规问题的处理意见反馈给特定的操作者，提示其作出相应的纠正，同时，系统须能够记录授权用户对违规问题的处理意见，最终形成违规问题处理报告记录在系统数据库中，以备日后查阅；⑥定期或不定期对系统中内外部规则的数据库进行更新，以保证系统数据库中规则的有效性和适用性。

信托公司的内控评价系统、风险评估系统与合规管理信息系统应全面配合，发挥协同效应。相信在不久的将来，这些信息系统将会推动信托公司的合规管理水平不断提升。

五、合规管理的合理化建议

只有各项合规管理措施得以全面落实，才能确保信托业步入正常的发展轨道，才能为信托业源源不断的创新提供牢靠保障。基于上文对信托公司合规管理的研究分析，在此对信托业、信托公司及监管当局提出如下建议：

（一）对信托业的建议

就整个信托业而言，欲完善信托公司合规管理，需树立合规管理意识，正确认识合规管理的必要性与重要性。

当前信托业内部仍存在合规管理羁绊信托业创利、妨碍信托业创新的错误观点。但完善的合规管理工作可以在业务操作、项目运行中起着事前把握、过滤合规风险，事中洞察、避免合规风险，事后化解、除却项目风险的重大作用，可见，合规管理是信托业高速发展的内生需求，其虽无法直接创利，但可以避免信托业高速发展中的盲目性与潜在损失，节约了创利的成本与人力成本，从另一个角度来说，合规管理工作促进了信托业创利。同时，合规管理并不会因其固有的保守性而与信托业创新成为一对不可调和的矛盾。业务创新并不等同于无“度”创新，而业务创新要不突破“度”的限制，则需要合规管理、合规意识的支持。

只有完善的合规管理下的创利、创新，信托业才能稳健、快速地发展，因而信托业应正确认识合规管理的必要性与重要性，不可因盲目的创利、创新而忽略甚至背弃了合规管理。

（二）对信托公司的建议

信托公司应从以下几方面加强合规管理工作。



1. 营造合规经营的企业文化

依法合规管理、合规经营是提高信托公司抵御风险能力的重要保证，也是确保信托公司永续、健康发展的根本需要。企业文化是企业之魂，合规经营文化建设是合规管理的重要组成部分。信托公司应从制度建设、工作执行、培训教育等方面着手强化旗下员工的合规管理意识，推行合规管理人人有责等合规理念，做到主动合规，让员工了解合规可以提升公司的品牌、声誉和监管评级，可以保障员工的职业发展，从而形成公司整体和员工内在的合规需求，实现从他律到自律的转化，促使员工自发自主地严格依据法律法规、行业准则、监管规定完成信托工作。

2. 搭建合理的合规管理组织架构

合规管理组织架构的设计是信托公司合规管理体系构建过程中最重要的基础工作。基于上文合规管理机制建设的探讨，建议信托公司按照本公司实际搭建适宜的合规管理组织架构，使合规管理的价值在公司得到有力的彰显。此外，信托公司可以不定期聘请外部咨询公司对公司合规管理工作进行全面评估，并提出改进建议及方案。

3. 明确合规管理职责

合规风险管理关系信托公司的稳健发展和根本利益，信托公司应明确董事会、专业委员会、高管层、合规管理部门、其他部门等各方的职责，做到自上而下全面推行。

4. 提升合规人员的自身素质与工作效力

人才是企业之本，提升合规人员的自身素质与工作效力是合规管理的重要内容，建议从以下几方面着手，加强合规人员队伍建设，提升合规工作效力。

(1) 原有员工加强合规学习，新进人员加强素质把关。

(2) 信托公司应通过“招聘新员工、提升老员工、以老带新、新老互促”的方式，培养和造就一支高素质、专业化的合规管理人才队伍，提高合规管理人员的应变能力，使其能够根据经济形势和监管规定的变化灵活把握合规原则，不断提高合规管理能力，为信托业的持续健康发展保驾护航。

(3) 赋予合规管理人员对项目审查的独立性。只有合规工作的独立性得到保证，才能确保合规管理工作的有效性。为保障合规人员对项目审查的独立性，信托公司应赋予合规管理人员在项目审查方面的自主权，使其可以独立发表自己的合规观点，同时，应尊重合规管理人员的合规意见，争取将合规风险从信托项目中剥离。

(4) 完善激励机制，调动合规管理人员的积极性。公平合理、科学完善的激励机制可以提高员工的工作积极性，在金融风险无处不在、无时不有的金融环境下，信



托公司合规管理部门工作任务重、责任大，为保持合规管理人员工作的激情和干劲，包括薪酬、奖励等在内的各类激励机制必不可少。

5. 完善信托公司合规制度体系

合规管理制度是否完备及合规管理工作是否规范，是衡量一家信托公司经营管理水平和可持续发展能力的重要标志。信托公司应从制定合规风险管理办法、完善相关合规配套制度、完善合规管理程序、将合规要求嵌入公司信息系统等方面着手完善信托公司合规制度体系。

（三）对监管当局的建议

创新是信托业发展的动力，而合规风险管理是信托业朝着正确方向前进的保证。在合规管理工作中，监管当局扮演着“火车头”与“裁判官”的双重角色，监管当局应进一步加强行业调研，动态了解市场需求，加强合规立法，在遵守合规底线的前提下采取更加积极的态度引导信托业的发展，尽力为创新提供足够的空间，在防范和控制信托业风险的同时，引导信托公司探索和发展符合时代特征的信托新产品，大力发展专业化、差别化和多样化的信托资产管理服务，协调好创新与合规的辩证关系。

六、结语

信托公司正在经历风险逐步释放以及转型的凤凰涅槃时期。在此背景下，提升信托公司合规管理水平，推动合规管理创新，为信托公司在残酷的市场竞争中打造坚不可摧的法律壁垒，已是形势所迫。信托公司通过近年来合规管理工作的开展，合规理念已逐渐深入人心，合规管理工作取得了积极成效。但是相对于国外成熟的信托机构及国内银行业金融机构而言，提升合规管理水平仍将是信托公司一项长期性、战略性工作。信托公司应紧密结合公司实际，努力将先进的合规理论与公司现有的管理基础相结合，将合规管理工作与日常经营管理活动相融合，克服重重困难，主动求变，将合规管理工作落到实处，不断提高公司合规管理水平与能力，推动信托公司全方位健康发展，为支持实体经济贡献力量！

参考文献

[1] 刘焕芝、兰文伟：《信托公司合规管理工作困境及对策分析》，<http://www.docin.com/p-132247668.html>。



[2] 国元信托课题组：《国元信托合规管理架构初探》，http://wenku.baidu.com/link?url=4sQLo68jVAYl-_PzIxFT4XMHOri431R2vG_mxCwTovg6uJg5_M4-px-iiPyKUj0ecbQUCYBIvtf0CHonS_xFjJhmeeyOQjrbsaLBKz0mMLQwa3。

[3] 中诚信托课题组：《信托公司合规经营问题研究》，<http://www.cctic.com.cn/yfbg/3023.jhtml>。

[4] 《信托公司合规文化建设的调查与思考》，<http://www.ybask.com/Article/mishu/200612/148412.html>。

[5] 金立新：《将合规经营进行到底——全国信托投资公司合规经营业务研讨会综述》，载《金融时报》，2006-03-13。

[6] 《从六方面加强信托公司合规建设》，载《证券时报》，2006-03-01。

[7] 薛亮：《有序竞争是发展基石 合规经营是生存基础——山东省国际信托有限公司董事总经理相开进谈合规经营有序竞争》，载《金融时报》，2010-04-03。

[8] 张晓朴、仇书勇：《银行合规风险管理体系建设的新进展》，载《中国金融》，2011（12）。

[9] 刘树凯：《论保险公司合规管理信息系统建设》，载《中国保险报》，2011-10-10。

[10] 中国银行业协会东方银行业高级管理人员研修院：《商业银行合规风险管理》，北京，中国金融出版社，2013。

[11] 中国工商银行江苏分行课题组：《国有控股商业银行合规文化建设研究》，载《金融论坛》，2006（6）。

[12] 谢治春：《外资商业银行合规风险管理的经验与借鉴》，载《武汉金融》，2009（11）。

[13] 刘满佳：《国有商业银行合规管理研究——以建设银行为例》，西南财经大学硕士学位论文，2010。

[14] 王丽：《海南信托业兴衰的启示——从海南信托业的破产谈信托的风险管理》，首都经济贸易大学硕士学位论文，2007。

[15] 柏钦涛、汪涛：《合法合规经营与信托创新边界》，载《金融时报》，2013-03-11。

[16] 程琼：《证券公司合规管理体系研究：以齐鲁证券为例》，山东大学硕士学位论文，2012。



信托公司专业子公司研究

课题牵头单位：中诚信托有限责任公司

课题组成员：

王玉国	杨建林	中诚信托有限责任公司
简永军	付宇翔 许滢滢	上海国际信托有限公司
宋 军		华宝信托有限责任公司
周东海	董文龙	华融国际信托有限责任公司
梅 松	赵长征 卢明捷	上海爱建信托有限责任公司
孙李众	张路阳	兴业国际信托有限公司
和晋予	林 寅	国投泰康信托有限公司
陈 进		百瑞信托有限责任公司
李元龙	沈振烨	万向信托有限公司
曹志申		国联信托股份有限公司
李 昶	徐 曦 阴 硕	云南国际信托有限公司
常瑾元		西部信托有限公司
余志斌	岳 冬	大业信托有限责任公司
曲晓燕	沈苗妙	中融国际信托有限公司



摘 要

本报告旨在为信托行业设立专业子公司探索一整套可行的思路、方法与途径，并为监管部门加强对信托公司专业子公司的监督与管理提供相应的监管参考意见。为此，在介绍国际金融机构子公司运作与监管方面的成熟经验之后，同时又参考了国内其他金融机构专业子公司运作与监管方面的成功做法，在此基础上，结合我国信托行业实际情况，提出了关于我国信托公司设立专业子公司的具体构想与监管思路。

从信托公司的角度来看，就开展的业务领域而言，信托公司专业子公司的设立原则应主要面向创新类业务；从战略定位考虑，未来信托公司专业子公司可以划分成四大类平台：战略转型平台、资管通道平台、创新业务运作平台、专业化服务平台；根据行业转型实践和信托制度特点，未来信托公司设立的专业子公司又可分成三大类型：从事特定领域信托业务及服务的专业子公司、从事信托以外其他资产管理业务的专业子公司、为信托公司提供业务服务或管理的服务型专业子公司；在对专业子公司管理控制方面，信托公司应实施统一的内控合规与风险管理，建立母子公司之间的风险隔离墙，同时还要加强母子公司之间内部交易的规范管理。

从监管机构的角度来看，对于未来信托公司专业子公司的监督与管理，应从四方面着手，树立监管的新理念、新模式：直接监管和间接监管相结合，加强信托公司专业子公司的并表监管，实施差别化的监管政策，加强与工商登记等部门的沟通协调。

关键词：信托公司 转型 专业子公司 监管



目 录

一、信托公司设立专业子公司的必要性	294
(一) 信托行业转型发展的需要	294
(二) 提高专业运作能力的需要	294
(三) 进行信托业务创新的需要	295
(四) 隔离金融风险的需要	295
(五) 提升客户服务水平的需要	296
二、目前信托公司专业子公司的发展现状与问题	296
(一) 专业子公司的类型布局	296
(二) 专业子公司的业务架构	300
(三) 专业子公司的运营管理	301
(四) 当前发展中存在的问题	303
三、国际金融同业专业子公司的运作与监管	304
(一) 垂直一体化管理模式	304
(二) 双重间接管理模式	307
(三) 母子公司清偿问题的处理规则	308
(四) 金融控股公司国际监管经验借鉴	310
四、国内金融同业专业子公司实践与借鉴	313
(一) 证券公司另类投资子公司	313
(二) 证券投资基金管理公司子公司	314
(三) 期货公司风险管理子公司	318
(四) 金融租赁公司子公司	321
(五) 保险公司专业子公司	323
(六) 经验借鉴与启示	325
五、信托公司专业子公司的发展构想	326
(一) 专业子公司的设立原则	326



(二) 专业子公司的战略定位	327
(三) 专业子公司的重新分类	327
(四) 专业子公司的发展策略	329
(五) 专业子公司的管理控制	330
(六) 典型专业子公司的运营框架	332
六、信托公司专业子公司监管建议	337
(一) 建立直接监管和间接监管相结合的监管模式	337
(二) 加强信托公司专业子公司的并表监管	338
(三) 实施差别化的监管政策	338
(四) 加强与工商登记等部门的沟通协调	339
参考文献	339



子公司是依据《公司法》设立的企业法人，其一定数额的股份被另一公司控制或依照协议被另一公司实际控制、支配的公司。子公司具有独立法人资格，拥有自己财产、公司名称、公司章程和董事会，以自己的名义开展经营活动，从事各类民事活动，独立承担公司行为所带来的一切后果和责任，但涉及公司利益的重大决策或人事安排，仍要由母公司决定。它不同于没有独立法人的分公司，也不同于异地办公的业务处以及事业部等。子公司在被冠以“专业”时，是指其业务范围只限定特定业务，不涵盖母公司的全部经营范围。

根据我国信托行业实际情况，所谓信托公司专业子公司，是指信托公司根据业务发展需要，通过采取控股或者参股方式设立的，从事特定领域信托相关业务或为信托公司提供特定服务的专业化子公司。

一、信托公司设立专业子公司的必要性

（一）信托行业转型发展的需要

目前信托行业正面临转型和发展的新常态，传统业务结构和发展模式亟待变革和调整，整个行业需要新的市场条件和新的政策指引下寻找发展新动力。在泛资管市场竞争下，信托公司现有牌照面临“全而不强”的突出问题，缺乏专业化经营管理的能力和核心竞争力。2014年4月，中国银监会下发的《中国银监会办公厅关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发〔2014〕99号）中指出，大力发展真正的股权投资，支持符合条件的信托公司设立直接投资专业子公司；鼓励开展并购业务，积极参与企业并购重组，推动产业转型；积极发展资产管理等收费型业务，鼓励开展信贷资产证券化等业务，提高资产证券化业务的附加值；探索家族财富管理，为客户量身定制资产管理方案。该文件提出了对信托公司维护金融稳定大局的总体要求，并从风险防控、转型方向、监管机制三个方面提出指导意见。鉴于此，信托公司业务转型迫在眉睫，而设立专业子公司则是题中之义。

（二）提高专业运作能力的需要

设立专业子公司，可以从如下三个方面节省业务成本：第一，规模经济优势，即信托专业子公司通过对于某一特定领域金融业务长期专业化精耕细作，可以在相当程度上节省经营管理成本。第二，特殊政策优惠。设立专业子公司可以争取到相应税收优惠，如股权投资公司或创业投资公司。另外国内某些地方政府，为鼓励在本地发展



某种投融资业务，往往会出台一些税收减免政策。第三，规避监管成本。按照《信托业保障基金管理办法》，无论资金信托还是财产信托都要缴纳一定比例的信托业保障基金。但是，从法律意义上讲，信托专业子公司属于一般工商企业范畴，因此，专业子公司开展与信托公司同样的业务时，可以省去缴纳信托业保障基金的事项。

（三）进行信托业务创新的需要

例如，私人股权投资信托是一种既符合信托公司自身发展需求，同时也为监管机构所倡导的一种创新业务。为此，中国银监会还曾于2008年6月专门下发《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》予以支持。然而，作为私人股权投资信托的最主要也是最重要的退出方式，公开发行上市退出（IPO）却遭到了证监会的禁止。尽管信托业内也曾作过多种尝试，但是，最终仍未突破限制。基于此，信托公司开展私人股权投资业务，唯有通过设立专业子公司，才能合法合规。另外，在私募投资行业，投资管理团队往往享有20%的绩效提成。但是，信托公司在发展私人股权投资业务时，如果保持事业部制管理模式的话，那么鉴于公司内部绩效分配一致性的考虑，私人股权投资管理人员即使业务做得再好，也不可能像其他行业那样，取得同样的报酬水平。如此一来，信托公司的业务精英流失就不足为奇。但是，如果设立了专业子公司，那么作为独立的经营实体，信托公司就可以赋予其私募投资行业同样的绩效考核标准，从而在调动从业人员工作积极性的同时，还能留住业务骨干。

再如，自2008年国际金融危机以来，世界主要经济体已经出现明显分化。近年来，受产能过剩、制造业生产成本上升、人民币升值以及房地产市场疲软等因素影响，我国经济增长率持续下滑，前景并不乐观。相比之下，美国经济日趋恢复，美国的资本市场和实体经济发展前景看好，如美国道琼斯指数自2008年最低点，至今已增长近3倍。随着我国综合国力的提高，人民币国际化进程加快，境外人民币流通量日益庞大。在这种背景下，在境外人民币持有群体的理财需求凸显出来。另外，在经济全球化和金融一体化背景下，境内金融机构走出去已是大势所趋，我国金融机构纷纷在境外设立子公司就是证明，因此，信托公司设立境外专业子公司，是经济发展和自身发展的必然选择。

（四）隔离金融风险的需要

长期以来，“刚性兑付”一直是笼罩在信托业上空挥之不去的阴霾，并被社会各界广为诟病。作为一种行业潜规则，刚性兑付固然由多种原因所致，但是它弊端重重且不可持续。假设某一大型项目出现问题，信托公司就无能为力了，刚性兑付自然就



会被迫打破，但对于当事信托公司的信誉风险来说，很可能是致命的。鉴于风险项目一般都属于创新类业务，而通过专业子公司承接和转移创新类业务，则可在创新业务和信托母公司之间建立了一道防火墙，因为专业子公司是独立法人实体，在经营上自负盈亏。尽管信托母公司与专业子公司之间仍然存在千丝万缕的关系，但是，在企业名称、营业场所等方面实行了分离，因此，专业子公司风险不会直接传染到母公司。虽然在风险暴露的情况下，母公司声誉会在某种程度上受到波及，但不会有实质性影响，不可能伤筋动骨。

（五）提升客户服务水平的需要

随着信托业务规模不断扩大，信托产品销售工作也应随之跟上。但是，信托公司在特定城市的营销力度毕竟有效，因此，异地销售便是信托业发展的必然选择。然而，对于异地销售人员，如果保持事业部制管理模式的话，那么他们在所在城市由于不能纳税，所以在子女上学、社会保障等方面，就会相当不便，通过设立专业子公司，可成为信托公司实行异地销售的有效选择。此外，信托产品缺乏流动性一直是制约信托业发展的瓶颈之一。随着信托公司客户群日益增多，高净值客户存在流动性需求的情况也会越来越多。针对这种情况，信托公司设立互联网金融子公司，以信托产品的信托受益权做抵押，通过互联网小额众筹模式可以很好地满足高净值客户的流动需求问题。

二、目前信托公司专业子公司的发展现状与问题

子公司作为信托公司转型试点的战略平台和重要抓手，业务边界已延伸至投行、产业基金、跨境投资等新兴业务领域和新型交易模式。2014年，在监管政策导向、业务转型升级以及市场激烈竞争的多重因素作用下，专业子公司模式受到关注，多家信托公司开始筹划设立专业子公司，并将其业务做大做强。

（一）专业子公司的类型布局

2014年以来，信托行业转型正式进入加快实施阶段，信托专业子公司也逐渐受到关注，从各家信托公司披露的2014年年报看，包括中信信托、平安信托、中融信托、中诚信托、上海信托和兴业信托在内的多家信托公司，已经成立了信托专业子公司开展股权投资、资产管理等业务。目前，信托公司设立子公司的业务范畴、运营模式和运作载体已呈多元化，主要为直投子公司、基金子公司、国际业务子公司和财富



管理子公司四大主要业态。

1. 直投子公司

直投子公司是信托公司直接或间接控制，以私人股权投资为主营业务的机构，它是信托公司布局投资型业务的战略载体，主要以平安信托的平安创新资本投资公司、中融信托的中融鼎新资产管理公司、中信信托的中信聚信资本管理公司等机构为代表。

(1) 深圳市平安创新资本投资有限公司。成立于2006年，注册资本40亿元，是平安信托经银监会批准设立的全资PE业务子公司。截至2014年其PE业务累计投资项目逾80个，累计投资金额超过300亿元。目前存量投资金额270亿元，存量投资项目超过60个。

(2) 北京中融鼎新投资管理有限公司。2011年经银监会批准设立的中融信托全资PE子公司，2014年注册资本增至10亿元，成为专业子公司的股权投资和管理平台。中融鼎新已经投资设立了以资产管理、国际业务、互联网金融三大类业务领域为主的十余家专业子公司，这些子公司仅做资产管理等创新业务。中融信托的子公司是以原来业务团队为基础发展起来的，子公司并无独立的中后台部分，项目评审、后期管理、收益分配等都由中融信托的中后台部门统一管理。但是，子公司发行的产品多是基金类产品，采用净值管理，不同于信托产品。



图1 中融鼎新主要业务范围

(3) 中信聚信（北京）资本管理有限公司。成立于2009年，为中信信托全资子



公司，定位于产融结合平台，主要业务是和市场上具有融资需求的产业龙头企业合作，以成立产业基金的模式扩大投资边界。现有合作基金 19 只，各基金按照公司治理要求，分别建立各自管理架构，独立进行项目运作，并自负盈亏。

(4) 无锡国联资本管理有限公司。国联信托的直投运作平台，于 2009 年成立，原为国联信托控股母公司国联集团下属公司，与信托为平行公司，2011 年被划归国联信托，成为其全资子公司。目前国联资本共有员工 25 人，管理基金 16 只、资产规模 170 亿元，所投资企业 172 家。

2. 基金子公司

随着“大资管时代”到来，信托传统业务制度优势已不复存在，以基金公司子公司资管业务、券商资管业务为代表的新兴资管平台，借助其独有的监管政策优势、成本优势、效率优势成为资管市场的新宠。部分信托公司基于展业需要和市场竞争需要，控股或参股公募基金公司，进而设立子公司开展类信托业务，一方面充分利用跨领域监管下差异化条件，为持续传统业务提供“通道”；另一方面也为未来真正布局开展公募基金业务做铺垫。截至 2014 年 6 月，信托公司控股或与其他公司并列控股的基金公司有 25 家，其中有 18 家成立基金子公司。

(1) 中信信诚资产管理有限公司。信诚基金的子公司，中信信托直接持股 45%（同时中信信托持有信诚基金 49% 股权）。截至 2014 年末，通过该基金子公司管理的资产规模达 1743 亿元，占中信信托资产管理规模的 16.2%。

(2) 中融（北京）资产管理有限公司。中融信托控股的中融基金管理有限公司全资设立的基金子公司，受证监会监管，开展横跨一、二级资本市场的全面资产管理，涉及股权类投资、二级市场权益投资、收益权融资、债权融资等多元化业务。

3. 国际业务子公司

目前中诚信托、中信信托、中融信托等机构已在中国香港等地设立专门从事国际业务的子公司。

(1) 中诚国际资本有限公司。中诚信托在中国香港设立的子公司，持有香港证监会“提供资产管理（第 9 号）”牌照，已于 2014 年获批人民币合格境外机构投资者资格（RQFII）。中诚国际资本还进一步设立全资子公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司，获得合格境内投资者境外投资（QDIE）首批试点资格。

(2) 中信信惠国际资本有限公司。中信信托在中国香港设立专业的公司，已发行股本 7750 万港元，目前股权结构为：中信信托持股 51%，中信证券国际有限公司



持股 49%，是国内唯一一家经中国证监会批准设立的国内信托公司的境外子公司。现有业务包括提供证券投资意见、资产管理、RQFII、QDII 和为企业提供海外融资安排及境内外私募股权相关投资安排。中信信惠持有香港证监会颁发的第四类证券咨询及第九类资产管理业务牌照。

(3) 中融国际资本管理有限公司。设立于中国香港，主要从事 QDII 等直接投资和资产管理国际业务。

4. 财富管理子公司

2011 年 10 月，银监会出台了《关于规范信托产品营销有关问题的通知》（征求意见稿），鼓励信托公司开展直销，允许信托公司异地设立财富管理中心，同时，第三方理财机构扩大直接或间接代销信托产品规模，提升了信托公司的发行能力，并成为某些中小型信托机构严重依赖的发行渠道。2014 年 5 月，银监会向各银监局及直属信托公司下发《关于 99 号文的执行细则》，明令禁止信托公司委托非金融机构推介信托计划。此后，信托公司开始大规模布局和设立财富中心、财富管理事业部和异地财富管理团队，更多承担起公司产品的直销功能，但时至今日，除平安信托依靠平安集团旗下“平安财富理财管理有限公司”基本独立支持企业自身的财富管理和产品发行职能外，其他信托机构的财富管理能力尚处于培育阶段。随着信托业回归本源，跨境、跨领域资产配置功能日显创新化和个性化，加之在信托产品创新加速的大背景下，对于风险隔离、运作独立的要求，中融信托、百瑞信托等少数信托公司将原有财富管理团队和分支机构从信托公司中剥离出来，控股或参股设立财富管理专业子公司，主要承担产品销售职能。

(1) 平安财富理财管理有限公司。成立于 2013 年，目前定位于代销平安信托的产品，设立目的是为了突破信托产品不能进行异地销售的制度束缚。

(2) 新湖财富投资管理有限公司。原为中融信托华东财富部独立运作后形成的财富管理子公司，目前中融信托仅持股 23.08%，其余为团队持股，实行独立市场化运作。根据转型需要，中融信托从 2014 年开始重新组建财富部门。

(3) 上海百瑞资产管理有限公司。百瑞信托与上海融联租赁股份有限公司和上海六尚投资有限公司共同出资，2013 年在上海自贸区成立，注册资本为人民币 2500 万元。该公司设立目的是希望借助自贸区的特殊优惠政策打通内外资金通道。但是，从目前来看，上海自贸区内的资金流通还受到严格管制，打通境内外资产流通还很困难。



(4) 陆家嘴财富管理（上海）有限公司。2013年9月注册成立，由陆家嘴信托及其股东陆家嘴金融发展有限公司等联合发起。作为陆家嘴信托、陆家嘴金融旗下的财富管理品牌，依托强大的集团支持和专业的管理团队，致力于打造开放的综合金融产品平台和最专业的私人财富顾问团队，为中国高净值个人和企业客户提供一对一专属、投融资一体化的最佳财富管理解决方案。

5. 其他子公司

(1) 互联网金融子公司。深圳中融融易通互联网金融服务有限公司（“中融金服”）是专注于互联网金融服务的网贷平台，为高净值客户的金融资产提供便捷的融资服务，为机构金融资产创造流动性，增加资金效益。

(2) 产业基金管理公司。中原航空港产业基金管理公司是百瑞信托参与发起设立的航空港产业基金的管理公司，专门负责中原航空港产业投资基金的投资运作。该管理公司属于百瑞信托参股的子公司。此外，百瑞信托还在2015年与深圳市前海金融控股有限公司、中电投融和控股投资有限公司共同发起深圳前海中电投融和基金管理有限责任公司，依托控股股东中电投集团的优势，将进一步整合资源，通过股权投资方式参与集团内部清洁能源企业投资，参与集团清洁能源事业发展。

（二）专业子公司的业务架构

现阶段，信托专业子公司的运作主要围绕公司新型业务展开，其战略定位、业务架构各有不同。

1. 基金化业务

基金化是目前较为普遍的业务架构。基本操作方式是由子公司（或与专业机构合作）发起成立基金平台，该平台包括有限合伙基金和契约型基金^①。募集资金通过产业基金、PE基金等方式直接或间接配置资产^②。基金化业务的投资领域具有较为明显的产业特性，多通过股权、债权或夹层方式投入实体企业，是信托公司经营投行业务的雏形，也是信托公司通道业务的主要路径。

2. 财富管理业务

财富管理子公司是从信托公司财富管理事业部（或财富管理中心）独立出来的业务实体。鉴于制度基础和法律基础的缺位，财富管理子公司尚没有大规模开展家族

^① 目前仍以有限合伙基金为主，部分信托公司的子公司以及个别信托公司已经在中国证券投资基金业协会完成备案，发行了契约型基金产品。

^② 间接配置方式主要通过 FOF 结构，跟投其他投资基金份额的方式，只作为财务投资，不参与实际决策过程。



信托、遗产信托、股权代持信托等信托本源业务，主营业务仍是代销母公司信托产品。随着机构逐步市场化，其业务边界将延伸至代销其他资管产品，由此构建起第三方“金融超市”的概念和功能实体。

3. 投资顾问业务

该业务模式中，子公司并不作为产品的发起人或投资人，仅作为投资顾问为投资主体提供专业化投资咨询服务。以平安创新资本投资有限公司为例，本身作为平安集团的非标资产投资平台，依靠其跨地区、跨领域的人才优势和专业优势，为集团及系统内资管机构提供投资顾问服务，涉及直投资产选择、跨境资产配置、物业经营等业务范畴。

4. 国际化业务

境外子公司是信托公司跨境资本融通的平台，目前，各机构并没有过多的驻外团队配置，资源仍集中在境内，以中诚国际资本有限公司及中融信托、兴业信托境外子公司为代表，目前仅承担境外通道功能，或作为布局境外投融资业务的战略储备。

（三）专业子公司的运营管理

目前，专业子公司业务仍处于初创阶段，对于母公司资源依赖度和品牌依赖度均较强，因此，为满足风险隔离和支持子公司持续健康发展的双重目的，母子公司之间在具体经营运作、业务操作和保持人事独立性的同时，在战略管理、业务资源、品牌资源上都体现了高度协同性。

1. 决策管理

专业子公司作为独立法人和独立业务实体，与信托公司事业部架构相比较，在经营决策上享有较大自主权，但是，财富管理子公司、直投子公司和基金公司（子公司）的决策方式存在明显差别：

（1）财富管理子公司自主决策，市场化程度高。信托公司成立的财富管理子公司较少，其主营业务是产品发行，并具备了独立第三方营销功能。子公司自主性较高，业务决策流程雷同于市场上第三方发行机构，并且根据产品特征（固定收益类和投资类）设立相应的发行成本、收益分配方式、风险控制措施等筛选指标。

（2）直投子公司分层决策，相对独立。直投子公司是信托公司布局投资业务的战略平台，针对投资型业务标的有相应的筛选标准和风控标准，但从风险性、专业性考量，其自主决策仍被母公司限定在一定范围之内，仅处于“相对独立”状态。



在一定额度及标的范围内，子公司享有自主决策权。子公司的管理人员与信托母公司管理人员之间有较大重合，尤其在风控、财富、人力等中后台岗位，母子公司多为“一套人马、两块牌子”。与私人股权投资机构类似，子公司内部的投资决策委员会^①是业务最高决策机构，项目前、中、后期审核管理流程与母公司有较大相似度。

(3) 基金子公司经营独立性不强，决策自主性不高。基金子公司多为“类信托”业务的通道实体，主要发挥监管制度差异化优势，自主发行产品能力和主动管理能力不强。从目前已设立的基金子公司看，其业务多数是附属于信托公司传统业务，由信托公司层面进行业务决策。

2. 母公司管理控制

(1) 战略指导和日常监督管理。信托公司自有资金投资管理部门负责子公司的具体日常事务监督和指导工作。通过战略发展、业务模式的高度协同，母子公司达到经营总体目标的统一；通过加强对子公司投资管理的分层监管，保障了母公司投资收益最大化和子公司投资风险最小化，增强子公司的核心竞争力，使资产利用率高效率化。

(2) 人事和绩效管理。信托公司作为母公司通过人事与绩效管理制度，使适合企业发展的人才在企业中合理使用，并将高管的短期激励目标与长期激励目标结合在一起，更好地优化子公司的人员结构，提高员工执行力和创造力。但多数国有背景的信托公司受体制和集团统一政策所限，很难引入股权激励等市场化激励手段。而中融信托等市场化程度高的机构，在专业子公司层面引入股权激励，由公司和专业团队按8:2比例出资，人员团队和激励基本市场化。

(3) 财务管理控制。通过集权式财务管理制度，提高子公司财务管理效率，母子公司间实现资源共享并有效控制了财务成本，实现了规模效益；通过审计管理，保障了母公司投资利益，降低子公司非系统性风险，并增加了子公司管理透明度。

(4) 品牌和资源共享。母公司与子公司的业务处于并行状态，子公司在产品发行时通常冠以母公司的品牌，通过母公司品牌的影响力，突破了子公司产品知名度和客户忠诚度瓶颈，为新业务拓展提供了隐性品牌担保，提高了子公司产品的认可度和公信力。客户资源仍有多元化需求，通过客户资源共享和利益共享，子公司获得了初

^① 名称不统一，或为风险控制委员会。



期发展的源动力。

（四）当前发展中存在的问题

目前，信托公司子公司发展仍处于初创和摸索阶段，相比其他金融机构，顶层监管政策缺位，产品多元化不足，业务成熟度和专业度相对滞后。

1. 管理政策缺位，业务布局较为迟滞

虽然银监会《关于信托公司风险监管的指导意见》（银监办发〔2014〕99号）和银监会主席助理杨家才在出席中国信托业年会时，均明确表示支持符合条件的信托公司设立子公司开展业务，但当前针对子公司的具体政策仍然缺位。《信托公司条例》（征求意见稿）中仅提及信托公司设立子公司的门槛（即分级准入标准），而《信托公司行政许可事项实施办法》仍未就境内子公司设立、监管、运作做具体规定，致使信托子公司设立工作迟滞，信托公司之间失去了竞争的公平性，更失去了与其他金融机构及其子公司平等竞争的市场机会，也间接延缓了信托公司转型的步伐。

2. 通道业务占主导，投资业务多处观望状态

从已经设立子公司的信托公司看，子公司注册的业务范畴虽然为私人股权投资、投资咨询等转型业务，但实际经营中，除中融信托、中信信托、平安信托等少数信托子公司真正独立开展投资业务外，出于风险性、专业性、市场环境等多重因素考虑，多数子公司仍缺乏明晰的战略定位和实际操作模式，多以通道业务和“类信托”业务为主导，专业人员配置不足，对于投资业务仍持观望状态，未能真正起到支持信托转型的战略作用。

3. 受制于母公司绩效薪酬体制，市场化激励不足

从目前信托行业子公司的运作情况来看，都通过年终奖金、业绩提成的方式进行了物质激励，但是很少采取管理层持股的股权激励机制。这与目前信托公司的激励机制较为类似，信托公司作为我国金融体系的组成部分，绝大多数属于国有控股公司，因此很难做出股权激励安排，并且国有背景的信托公司物质激励明显弱于民营背景的信托公司。根据我们调研结果，目前信托公司下属的二级子公司几乎没有采取管理层持股的股权激励机制安排。但是，在中融信托子公司中融鼎新投资控股的三级子公司，开展进一步细分领域的资产管理业务层面，采取了股权激励措施。具体而言，中融鼎新作为中融信托全资控股子公司，下设三家子公司时，中融鼎新持有80%股份，剩余20%作为股权激励安排的机制。该三级子公司通过契约型基金、有限合伙制基



金等开展信托领域的投资。

4. 业务专业性不强，市场认可度和品牌知名度较低

信托子公司设立时间普遍较短，加之长期从事传统的固定收益类信托业务，对于创新型和主动管理型的股权投资、产业基金、PE、财富管理等主动管理业务而言，尚处于摸索阶段，相比券商投行、成熟的私人股权基金而言，子公司专业性不足，案例经验和市场资源积累匮乏，直接导致子公司市场认可度和品牌知名度不高，对于知名投顾和专业机构的依赖度较大。

5. 对于母公司的依赖程度较高，自主经营能力有待培养

市场投资者对于私人投资型产品的选择主要偏重于历史业绩、发行机构知名度和投资顾问的实力，现阶段子公司在综合实力上与知名投资机构的差距较大，缺乏独立发展能力，对母公司的依赖程度仍然较高，集中表现在对客户资源、发行能力、品牌和人员的依赖性，短期内自主经营能力仍为发展短板。

三、国际金融同业专业子公司的运作与监管

从国际金融机构发展历史看，金融控股公司风险管理模式由于多种因素的影响而具有多样性，既与金融控股公司所在国家的法律和监管体制有关，同时也与金融控股公司自身的业务特点和组织结构有关。但大体上可以分为两类。

（一）垂直一体化管理模式

在证券业和投资银行业最为发达的美国，虽然各证券公司和投资银行集团对子公司的具体管理方法存在差异，但总体来说都是采用垂直型的统一管理体系^①。高盛、摩根斯坦利等国际大投行的创新实践表明，市场环境的改变迫使其调整市场定位，由此产生新的经营模式，从而刺激业务创新的需求；而业务创新又必将导致先前的组织结构和管理模式与之不相适应，因此，随后的组织创新和管理创新也必将展开。在这种模式下，金融控股公司直接参与子公司的风险管理及审计，其架构如图2所示，其内涵可以从两个方面阐释。

1. 垂直风险管理模式

在这种模式下，控股公司直接参与子公司的风险管理。在控股公司的统一政策

^① 李赵力：《证券公司子公司合规管理模式研究》，载《创新与发展：中国证券业2013年论文集》，2013（4）。

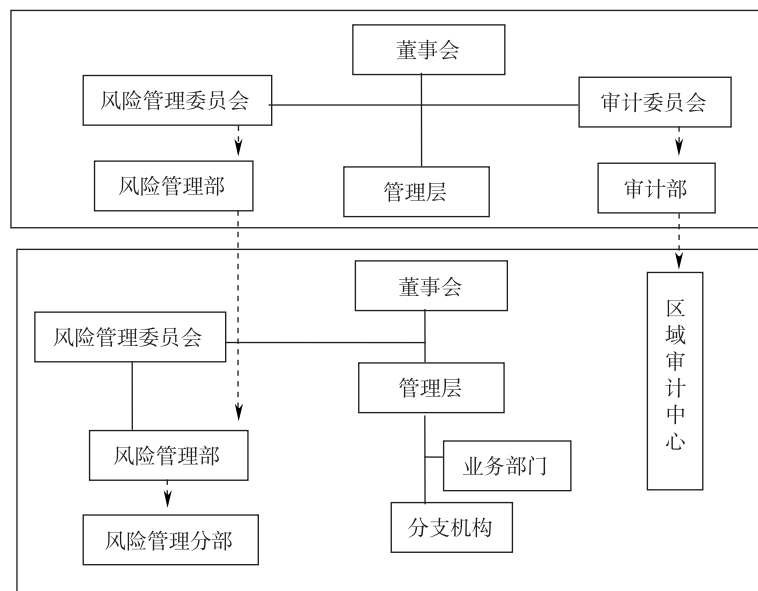


图2 垂直一体化的风险管理和内部审计模式

下，子公司对风险进行识别、分析、控制和处理。控股公司和子公司均建立起完善的风险管理组织架构，在董事会下均设风险管理委员会，由风险管理委员会指导风险管理部的工作。控股公司风险管理部制定统一的风险管理战略、建立统一的风险管理政策和制度，对各子公司的风险管理工作进行直接管理和监督。各子公司的风险管理委员会负责人由控股公司风险主管兼任。子公司风险管理人员纳入控股公司直接管理，包括人事任免、业绩评价、薪酬奖励等，子公司的风险管理人员代表控股公司行使风险管理职责。这种模式的特点是风险集中管理、集中控制，控股公司能及时全面地了解子公司的风险状况，有利于实现金融控股公司架构下特殊风险的管理，但可能造成风险管理与业务经营配合不够紧密。

高盛总部共有十五个部门，全球合规部是其中最重要的部门之一，该部与业务部门紧密合作，确保业务开展符合法律法规要求，跟踪各地监管趋势以及在不同司法管辖权之下公司业务的变化，及时与公司各部门共享信息，共同防范合规风险。全球合规部采取双重管理机制：一是分区管理，比如，高盛东亚区下辖的中国、中国香港、中国澳门、中国台湾、新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚的证券公司、基金公司、资产管理公司和期货公司等机构均设有合规部门或者合规管理人员，直接在当地为分支机构提供合规管理服务；二是垂直管理，上述机构的合规管理人员，按照分工隶属于不同的团队，由总部直管，包括合规监测团队（负责反洗钱及可疑



交易、电子通讯合规监测和全球数据监测)、中央控制室(负责信息隔离墙、合规报告、员工投资管理)、合规审计与检查团队、合规培训团队、控股(子)公司合规管理团队等。

摩根士丹利与高盛类似,摩根士丹利的垂直型合规管理体系使集团的合规管理的一致性得到保证。在具体架构方面,在集团层面设置统一的合规部门,同时子公司内也设置相应部门,接受集团该部门的垂直管理和指导。合规部不仅在合规方面为业务部门提供支持,同时还承担着管理公司合规风险的职能。

2. 垂直一体化的内部审计模式

这种模式是指金融控股公司控制下的整个集团的内部审计职能完全由控股公司履行,控股公司的审计部门对母公司、子公司及其分支机构业务活动、风险管理、财务状况、高级管理人员履行职责的情况进行全方位的审计监督。在这种模式下,控股公司董事会设审计委员会,审计委员会下设审计部。审计部根据需要在各区域设立区域审计中心,区域审计中心对审计部负责。子公司不设审计委员会和审计部,审计职能完全由控股公司审计部门负责。这种模式的主要特点是内部审计相对具有权威性和独立性。

3. 垂直一体化管理模式的考量因素

(1) 从子公司正常运作和管理的需要考察。在子公司设立之初,由于涉足海外市场不久,对当地市场、客户习惯和法规了解尚不深,发生各类风险的概率和频率都相当高。如果允许海外子公司全部人员在当地招募而不由母公司先行派驻人员进行管理,则在公司文化、核心价值观未能充分渗透的情况下,容易产生道德风险,导致子公司失控。同时,海外子公司由于成立时间不长,在管理经验、人才培养、系统建设等方面均缺乏积累,资源有限,也特别需要母公司给予大力支持。因此,从公司整体利益出发,为了在控制风险的前提下加快子公司发展,母公司采取有效措施对海外子公司实施全面管理控制很有必要。

(2) 从母公司全球战略的角度考察。子公司的管理、运营应当符合母公司的全球战略,否则若对全球各地子公司采取放任的态度,只作为普通股东行使重大决策参与和分红等权利,则与最初设立这些遍布全球子公司的初衷背道而驰,尤其是在金融产品创新和金融日益自由化的今天,各子公司,特别是处于同一经济大区域内的子公司之间甚至可能引发竞争,表现形式诸如相互的金融创新产品渗透到对方的所在地、争取同一项目等,而这些竞争在母公司看来,无疑是一种巨大而毫无意义的内耗。



(3) 从应对监管、完善公司管理体制的角度考察。目前，各国监管机构之间信息交流和监管合作日益频繁，尤其在反洗钱、反恐融资等强调国际协作的领域对金融机构的跨境监管可能性在增大，并且各国监管标准也出现互相借鉴、趋向一致的势头。昔日流行的“监管套利”空间已越来越小。

因此，国际投行在实施全球战略时会针对这一监管体系的变化未雨绸缪，借鉴国际惯例建立一套系统的、采用较高标准的合规政策和制度，如员工行为准则、商业行为准则、反洗钱政策、客户资料管理制度、信息披露制度等，从母公司层面进行统一协调并监督实施，确保海外各地区子公司的实践不仅能符合当地规范，而且符合国际上最佳实践，这样做既有利于与各国家和地区监管机构沟通，也能避免或减少因不了解某一地区具体规范而引发违规风险。这样的合规管理模式必须要求母公司对于各子公司有相当的控制力，因而垂直一体化管理是实现这一目标的最为有力的模式。

(二) 双重间接管理模式

这种模式是指金融控股公司间接参与子公司的风险管理及审计，也可以从两个方面阐释，但与垂直一体化管理模式相比，控股公司对子公司的控制力相对偏弱。

1. 双重的风险管理模式

在这种模式下，控股公司行使控股股东的职责，通过影响子公司董事会及其风险管理委员会间接实现对子公司风险管理工作的指导，控股公司及子公司建立完整的风险管理组织架构，控股公司通过派员参加子公司的风险管理委员会来影响子公司的风险管理。控股公司风险管理部门制定总体风险管理政策，对子公司的风险管理进行指导和监督，但子公司风险管理政策的实施由子公司的风险管理委员会及风险管理部完成，子公司风险管理部接受本公司风险管理委员会领导。这种模式的特点是主要风险管理活动由各子公司完成，控股公司风险管理部门间接进行指导，有利于风险管理和具体业务的配合，子公司风险管理职责完整，具有较大的自主权，但控股公司对子公司风险管理控制力度减弱，协调难度增加，控股公司管理金融控股公司特殊风险的难度加大。

2. 双重的内部审计模式

与双重的风险管理模式类似，双重的内部审计模式是指控股公司通过行使控股股东的职责，影响子公司的审计委员会从而间接实现对子公司审计工作的指导。在这种模式下，控股公司设立审计委员会，并在其下设立审计部。控股公司审计委员会及审计部负责建立集团总体的审计制度、政策，控股公司审计部负责控股公司层面的内部



审计，并通过参与子公司审计委员会，实现对子公司内部审计的间接管理。子公司也设立审计委员会和审计部，并根据需要设立区域审计中心，负责履行子公司层面的内部审计职责。在这种模式下，子公司的内部审计职能完整，但控股公司对子公司的控制较弱，特别是在对子公司高级管理层的审计监督上，独立性受到一定影响。

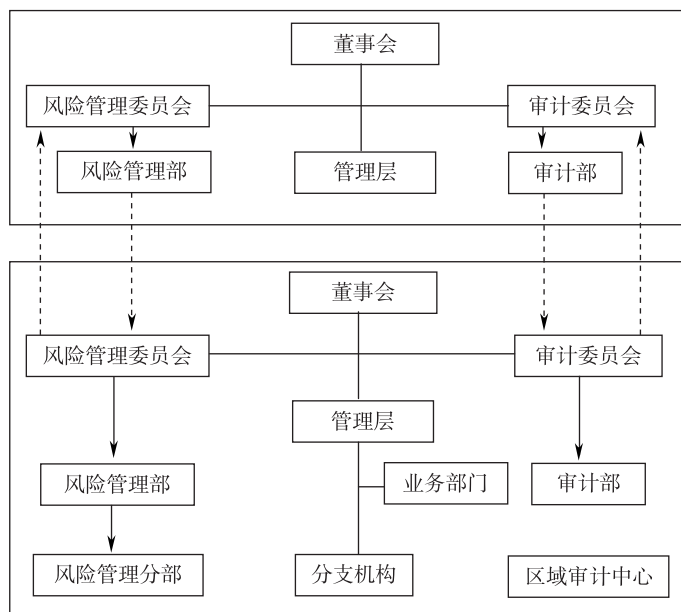


图3 双重的风险管理和内部审计模式

（三）母子公司清偿问题的处理规则

在英美法系国家，基于保护公司债权人和少数股东利益的考虑，制定法和判例法在处理母子公司清偿问题上形成了一系列重要规则，其中主要包括：

1. 揭穿公司面纱（Piercing Corporate Veil）

在英美法系国家，揭穿公司面纱理论是法院处理母公司对子公司承担责任的重要方法，其目的“在于防止以公司形式为手段达到诈害债权人及小股东之目的”。在子公司面临清偿问题时，揭穿公司面纱的核心在于否定子公司的独立人格，让母公司对子公司的债务承担责任，所以又称为“否定法人人格理论”。其精神实质在于对公司人格稳定性的怀疑，即当存在公司人格被滥用而妨害公共利益，或对公司人格的认可将导致明显的不公正时，公司独立人格不再是当然的、永存的，而应被否定。实践中，它赋予法院依据具体情况对公司人格重新审查的权力。

目前，各国关于在关联企业破产中适用“揭开公司面纱”的方法论有两种，即



实体法观点和企业法观点。实体法观点即分离实体论，是指处理关联企业破产问题时不考虑各企业间在经济上的紧密联系，只要从法律上考察关联企业中的各公司是独立的，就按照传统单体企业来处理债权债务。企业法观点即整体责任论，是指如果在法律上相互独立的公司的经济联系足够密切，就可以将他们作一个整体来处理。以上两种观点是相互对立的。揭开公司面纱理论则是在坚持实体法观点的前提下，通过例外的形式，借鉴企业法的观点来处理跨国公司破产时的债务承担问题，是介于实体法观点和企业法观点的一种折中理论。

2. 深石原则 (Deep – Rock Doctrine)

在关联交易中，母公司常常可能成为其子公司的债权人，如母公司贷款给子公司。此时出现一个问题，如果子公司破产，母公司能否与其他债权人一起就子公司的财产主张债权？

在美国的早期案例中，法院认为大股东对本公司的债权为担保债权。作为担保债权人的大股东可以就子公司的破产财产优先受偿。此原则亦适用于关联企业的破产债务处理上。但衡平法院认为，将母公司视为一般债权人可能造成不公平，遂裁定母公司的债权应次于其他债权人而受清偿，这就是衡平法上的居次法则。这一原则由法院在 Taylor V. Standard Gas and Electric Co. 一案（通常称为深石案）中得到发展，在美国法学界以“深石原则”而著称。

深石原则要求将“判断”建立在公司的资本要求和母公司的诚信义务要求之上，此即所谓的“公平标准”。这种公平标准主要从母公司对子公司所实施的不正行为来考察和判断。具体而言，不正行为包括资本不足、控制权的实施违背诚信义务、否定独立法人主体准则、资产混同。出现上述情况时，母公司的债权应次于子公司的其他债权人而劣后受偿。值得注意的是，深石原则并非要求有不正当行为的母公司的所有债权都劣后，相反，假如不正当行为可以分离时，仅该不正当部分，方得适用。但如果母公司的不正当行为具有全面性，且非常复杂，以致无法个别厘清母公司之不正当行为时，则母公司所有之债权皆应完全次于受损害之债权人或投资人而后受偿。

3. 实质合并原则 (Substantive Consolidation Doctrine)

当母公司和子公司同时破产时，传统的处理方法是维持母公司和各子公司的独立人格，母公司和各子公司之债权人，分别以其对母公司和各子公司的债权，对母公司或各子公司之破产财团请求分配。实质合并则相反，就典型案例而言，方法是将已破产之关联企业的资产与债务合并计算并且去除掉关联企业间彼此之债权和保证关系，



完成前述“合并”后，即将合并后之破产财团，依债权额比例分配予该集团之所有债权人，并不加细究何一债权系由何一家子公司所引起。

4. 控制股东之忠实义务（Fiduciary Duties of the Controlling Shareholders）

在母子公司形式中，子公司少数股东往往容易成为母公司控制权行使的受害者。在美国法中，通常通过“控制股东以忠实义务”来实现对子公司少数股东的保护。虽然传统公司法理论认为，股东个人对于公司并不负有特别的忠实义务，股东可以追求本身的最大利益。但是当股东以个人身份参与母公司的业务经营时，基于公平的考虑，该股东必须对公司及少数股东负忠实信任的义务。此种忠实义务基于该股东实际上控制母公司的经营而产生，系“最高程度的忠诚及公平的义务”。在母子公司形式中表现为：母公司不但对受其控制的子公司应负受托人的责任，同时应对其他小股东尽其注意义务，在子公司破产时对子公司债权人负同样的责任，不得利用其控制权为本身私利而损害小股东及债权人的利益。

（四）金融控股公司国际监管经验借鉴

我国金融业目前尚处于“分业经营、分业监管”格局，随着自贸区建设加速、“一带一路”政策推进，我国金融业混业经营整合以及对外开发步伐明显加快。全球金融体系快速发展，国内金融机构、国内外金融之间相互之间渗透不断深化，可能产生跨区域、跨市场的金融风险，以往分业监管的模式已经不能匹配这种综合多元化经营的要求。金融控股公司正是适应这一多元化经营潮流而生，是全球金融业混业经营的大势所趋，这种模式逐渐被金融业发达国家和地区所采用。我国金融控股公司虽然已经初具雏形，但在模式选择和业务的发展上与国外大型金融集团仍有较大差距，借鉴其他国家和地区的监管做法，可以为发展和完善我国金融控股公司提供参考和经验。

1. 美国的监管模式

美国早期金融业监管是以“分业监管”为原则，为了实现金融业立法与监管的现代化，相继通过了一系列法律法规，如《1989年金融现代法》、《1991年金融储蓄机构促进法》、《1995年金融服务竞争法》等。1999年11月通过的《金融服务现代化法》秉承原来的金融监管分权原则和金融分业监管传统，明确了伞形监管方式，这是美国金融监管发展的一个里程碑。该法案规定，由美联储从整体上评估和监管金融控股公司，对子公司实施功能性监管的权利按照行业分类监管的要求被授予其他监管者。美国金融控股公司的伞形监管框架是与美国金融控股公司的伞形结构相联系的，



这种伞形监管框架可以增强非银行类子公司经营业务和控制风险的可信度，避免功能监管者和主要的银行监管人在统一的集团公司层面的监管乏力。这种伞形监管框架既体现了监管的竞争，又反映出监管机构之间的紧密合作。

2. 英国的监管模式

英国混业经营采用的是金融控股集团模式，控股集团公司一般以商业银行为母公司，证券、保险等业务通过子公司经营。英国在金融改革之前，是以自律性管理为主的金融监管体制。1986 年英国出台《金融服务法》，加快了金融控股公司的发展，为了适应金融全球化和欧元诞生的挑战，英国于 1997 年成立金融服务监管局（FSA），并于 1998 年通过《英格兰银行法》，在法律上使英格兰银行业监管的职能移交给了金融服务监管局。2000 年英国政府颁布《金融服务和市场法案》，该法案制定了金融服务监管局的模式，即成立一个独立的金融监理委员会，负责统筹所有的金融监理，从而体现了由分业监管向统一监管的转变。2001 年 12 月，FSA 依照《金融服务和市场法案》正式行使其对金融业的监管权力和职责，直接负责对银行业、保险业和证券业的监管，主要关注金融控股公司资本质量问题和治理结构，聚焦于资本重复计算和关联交易的问题。在统一监管框架内，通过确定牵头监管人和协调规划的办法来实现对金融控股公司的监管，并确定有效的评级方法。牵头监管人提高了 FSA 对金融控股公司监管的有效性，适应了金融控股公司将集团层面的管理与控制集中于母公司的趋势。FSA 通过沟通和协调监管行动，避免了功能监管部门间的隔膜，加深了对金融控股公司集团层面风险的了解，有助于减少监管重复所带来的成本。

3. 日本的监管模式

20 世纪 80 年代，日本摒弃了金融分业经营体制，允许同一机构经营银行业和证券业，同时经营长短期金融业务。1994 年，日本几乎所有的城市银行都被授予从事某些类型的投资银行业务，1996 年 11 月日本启动了被称为“金融大爆炸”的金融体制改革，实行金融自由化、公平化和全球化，取消了原来对银行、证券、信托子公司的业务限制，金融控股公司全面解禁。1997 年 12 月，《金融控股公司解禁整备法》和《银行控股公司创设特例法》在日本国会获得通过，金融控股公司在法律上获得认可。2001 年，金融行政管理和金融监管的职能分别划归财务省和金融厅，金融厅成为单一的、最高的金融监管机构。金融厅在对金融控股公司进行监管方面，已经建立了一套行之有效的金融监管制度：（1）提出对金融控股公司采取同步现场检查的方法。除对控股母公司进行现场检查外，还要对其国内、国外各子公司等同时进行现



场检查，检查项目主要有集团的风险管理情况、各项法律规定的执行情况以及资产和国内外业务关系等，以加强对集团的稽核力度，充分把握它们的资产和风险管理体制等方面的经营情况。(2) 对于“金融机构企业化”^① 提出了相应的防止措施。作为企业集团子公司的金融机构经常会向非金融类子公司贷款或进行其他关联交易，这样既影响了它们自身的正常经营，又影响了存款人或保险人的利益，进而给整个金融体系带来了不稳定因素。为了解决这种关联交易问题，金融厅首先对并购金融企业的产业资本进行限制，以阻止过多的产业资本控制金融机构；还对金融机构加入企业集团后与集团其他实体的某些交易进行限制，如日本规定产业资本控股的金融机构对整个集团的投融资必须控制在金融机构自有资金 40% 以内。(3) 金融厅还加强对银行经营方面的监督检查，由过去的“事后型”转变为“预防型”，要求银行每周或每月向金融厅提供有关数据，金融厅每季度对银行的经营数据等财务内容进行分析，以随时了解银行的经营状况，发现问题及时解决。

4. 韩国的监管模式

1997 年 7 月爆发的亚洲金融危机沉重打击了韩国经济，在政府大力整顿下，韩国金融监管体制发生了重大变化，将金融监管职能从财政经济部和韩国银行分离出来，于 1998 年 4 月成立跨部门的金融监督委员会 (FSC)，直属于国务院。金融监管委员会在原来的银行、证券、保险监管委员会和非银行监管局的基础上改组而成。FSC 在对金融控股公司的监管方面采取了较有效的监管手段：(1) 统一和简化金融监管标准。规定要在一套法律、一套监督规定、一套实施细则的原则下对所有金融机构实行监管。(2) 实行统一的金融机构信息公开标准。所有的金融机构都必须执行新的标准，每年对主要包括不良贷款数额、信贷和风险管理等方面的内容报告两次，对未按期报告或虚假报告的加重惩罚。(3) 建立“立即纠正行动”制度，对于资本低于规定水平的金融机构，在其资产未耗尽之前关闭，从而保护存款人和债权人的利益^②。(4) 实施“骆驼评级法”。为保证资本充足率的准确程度，金融机构在资产分类、准备金和会计等方面都要求采用国际标准，并大力加强实施“骆驼评级法”，实施按国际标准划分的贷款五级分类法。金融控股公司作为金融机构的一种形式，其内部不管有哪些类型的金融子公司，都必须遵循上述监管方面的规定。

^① 所谓“金融机构企业化”是指已经陷入经营危机的企业集团将自己属下的银行、保险等子公司作为筹资机构，进行超量融资的现象。

^② “立即纠正行动”制度对于不同公司具有不同指标要求，银行是国际清算银行的资本充足率，证券公司是经营净资本率，保险公司是赔付保证金率。



四、国内金融同业专业子公司实践与借鉴

（一）证券公司另类投资子公司

2011年，证监会发布《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》，该规定明确指出，券商自营业务除了投资境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券之外，还可以设立子公司的方式投资上述品种以外的金融产品。这一规定的出台迅速引发了各大券商成立另类投资子公司的热潮。

1. 设立另类投资子公司的动因

券商探路另类投资业务，有多种考虑。一方面，另类投资业务的兴起与资本市场的表现密切相关。过去，股票、债券等传统金融产品是资本市场的主角，各大券商为减少市场表现不平稳等带来的投资风险，纷纷寻找新的投资方式去对冲风险，增强自身竞争力。另类投资利用了市场的非有效性，运用套利、市场中性、股票多空、全球宏观等对冲基金交易策略获取超额收益，具有绝对收益、风险敞口低、与市场相关性低的特点。传统市场与另类投资有着此消彼长的密切关系，新常态下的经济环境有利于另类投资的发展。在此过程中，创新型的另类投资则成为券商首选。另一方面，随着金融市场发展，投资者需求更加多样化，不再满足于股票、债券等传统投资。开展另类投资业务既可以与母公司进行风险隔离，又可以灵活机制进行专业化管理，有利于证券公司形成多品种、多策略、跨市场的买方业务模式。通过设立另类投资子公司，可以为母公司开辟战略性发展空间。

2. 证券公司另类投资子公司业务模式

所谓另类投资，是指传统的股票、债券和现金之外的金融产品和实物资产，如证券化资产、对冲基金、PE基金、大宗商品、艺术品等，其中证券化资产在我国主要是以信贷资产为基础的资产支持证券。经过近几年的快速发展，券商另类投资业务模式日渐清晰，开展业务品种涉及地产金融、上市公司定向增发、煤矿能源业务、政府融资平台业务、股权质押融资业务、券商资管相关业务。概括来说，券商参与另类投资业务主要包括两种形式：

（1）面向第三方客户的资本中介业务。这是目前证券公司另类投资业务的重要发展方向。因为这项业务与证券公司之前的主营业务比较相近，以中介身份出现，给



买家、卖家搭桥，收取手续费，也是证券公司的重要利润贡献点。

(2) 另类投资管理业务。这是券商重点关注的新领域。例如，以实业资产或股权作为抵质押物，通过设计、开发、投资不同类型的金融产品，满足市场主体投融资需求。在资产管理中，券商不只提供管理服务、技术支持，也可能会出一部分资金，以参与者的角色共同推进项目的发展。

3. 证券公司另类投资子公司的前景及问题

纵观券商已成立的另类投资子公司，大多以母公司券商全资为主。盈利模式为向财富管理转型，由单纯的股权投资收益向资产管理业务转型，有利于提高资金利用效率，控制风险，提升品牌影响力。业务内容上发展多层次、多元化的业务体系，立足于股权投资，并逐步介入场外交易、债券、信用产品、衍生品等多元化资本市场，建立多层次、多元化的业务体系。

但是，作为一类新生的机构，证券另类投资子公司还存在诸多发展的困惑和难题亟需破解。一是行业缺乏相应的另类投资业务规范或监管指引，导致对具体业务的开展实施把握不准，进而影响业务的正常拓展和另类投资子公司盈利模式的最终确立。二是另类投资子公司因未获取《金融许可证》，导致其与信托公司相比，难以正常开展融资拆借等金融特许业务。另类投资公司开展的不动产融资业务，只能通过银行的委托贷款或单一信托模式，一则增加了融资业务的成本，二则制约了不动产融资业务的产品创新。因此，未来应尽快立法或借鉴现有金融行业管理规定，尽快探索建立真正的主动管理模式，提升自身的风险管理、信息手段、业务和产品运作等水平，完善另类业务的相关操作程序，加强和规范另类业务的风险监控和预警体系的建设。

(二) 证券投资基金管理公司子公司

表 1 基金子公司有关政策法规

日期	发布机构	政策名称	要点
2012 年 11 月 1 日	证监会	《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》	基金管理公司投资非标需设立专门的子公司
2012 年 11 月 1 日	证监会	《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》	明确子公司的界定，设立条件以及注册资本要求不低于 2000 万元
2013 年 11 月 26 日	中国证券投资基金业协会	《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》	建立健全风险管理制度，对不同专项计划实行分别核算、分别管理



续表

日期	发布机构	政策名称	要点
2014年3月13日	证监会	《基金管理公司从事特定客户资产管理业务子公司内控核查要点》	对包括公司治理、项目管理、销售管理、风险管理与监察稽核、运营管理、公司财务、人员管理、信息技术、风险隔离与利益冲突防范、母公司管控十个大项做了具体规范
2014年4月26日	证监会	《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》	禁止开展资金池业务；禁止基金子公司通过“一对多”专户开展通道业务；基金管理公司成立不满一年或其管理的公募基金规模低于50亿元的，中国证监会将暂缓审核其设立基金子公司的申请
2014年11月19日	证监会	《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》	将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司
2014年12月24日	中国证券投资基金业协会	《资产支持专项计划备案管理办法》及配套规则	

资料来源：根据证监会、中国证券投资基金业协会资料整理。

2012年以来，证监会陆续发布并修订了《证券投资基金管理公司管理办法》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》以及《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》等重大政策法规，鼓励基金公司金融创新，拓宽业务范围，引导基金行业向综合性财富管理业务迈进。基金子公司的设立与创新，使得公募基金可以把握利率市场化背景下泛资管时代所带来的机遇，开展众多创新业务。基金子公司的投资范围较宽，业务灵活，可以通过项目给融资方提供资金，也可以通过投资银行理财、信托产品、券商资管、保险、期货等更为广泛的品种来满足不同风险偏好的投资者，以此创造价值。

从2012年11月第一家基金子公司获批开始，基金子公司取得了跨越式发展。目前，根据证监会公布的《基金管理公司从事特定客户资产管理业务子公司名录》，共计有74家基金专户子公司获批，合计注册资本为39.9亿元。而根据证监会官网公布的《基金管理公司名录（2015年2月）》，共计96家基金管理公司，其中成立基金子公司的比例高达77%。通过查询基金子公司的工商注册信息，剔除7家无法查到股东详细信息之外，在能查询到相关股东详细信息的67家中，独资37家，合伙30家（含自然人参股2家）。合伙公司中，基金公司持股比例在40%~80%，其他股东持股比例在3%~49%。

1. 基金子公司的业务模式

基金子公司通过开展特定客户资产管理业务，主要从事下列资产的投资管理：



(1) 现金、银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、资产支持证券、商品期货及其他金融衍生品；(2) 非通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利；(3) 中国证监会认可的其他资产。可投资范围较公募基金更加宽泛，为投资者提供了一个很难从公开市场获得的细分市场的投资机会，可以满足机构及高净值投资者日益多元化投资需求，此外产品方案可根据客户的风险收益偏好量身定制，实行个性化服务，产品设计相对更为合理、灵活。因此，基金子公司通过积极及有效的管理，投资者可以获得高于公开市场的回报。

对开展资产管理业务中所涉及的项目筛选、项目投资、项目运营及项目退出等各环节内容的详细筹划，是资产管理公司业务顺利运营的重要保证。基金子公司作为投资管理人，负责管理委托人的资产，按照合同以及相关法律文件进行投资管理运作，并收取管理费和业绩报酬。主要业务模式见图4。

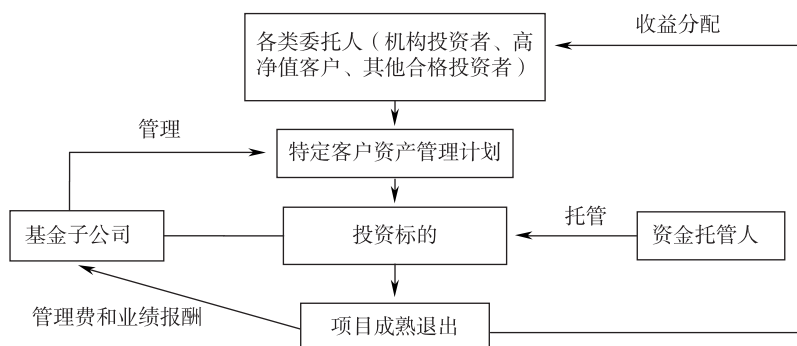


图4 基金子公司业务模式

从盈利来源角度看，基金子公司可以有以下三种模式：一是以管理人身份参与业务和项目管理，参与业务的各个环节，资产管理公司的盈利主要来源于资产管理费收入、业绩报酬、咨询费收入等。二是以投资人身份参与业务，资产管理公司以投资人身份发起资产管理计划，获得投资收益。三是咨询顾问业务，根据投资者的资产管理需求提供量身定制的个性化投资建议、理财规划或解决方案，收取咨询服务费。

2. 基金子公司的内部治理

为完善公司内控机制，防止利益输送、道德风险等侵害特定客户资产管理业务资产委托人利益的情况发生，有效控制资产管理业务风险，基金子公司根据《公司法》和其他法律、法规及证监会的有关规定搭建规范的内部治理架构，保证资产管理公司业务的高效运转，实现良好经营业绩。

需要说明的是，总经理下设投资决策委员会，是公司特定资产管理业务的决策机

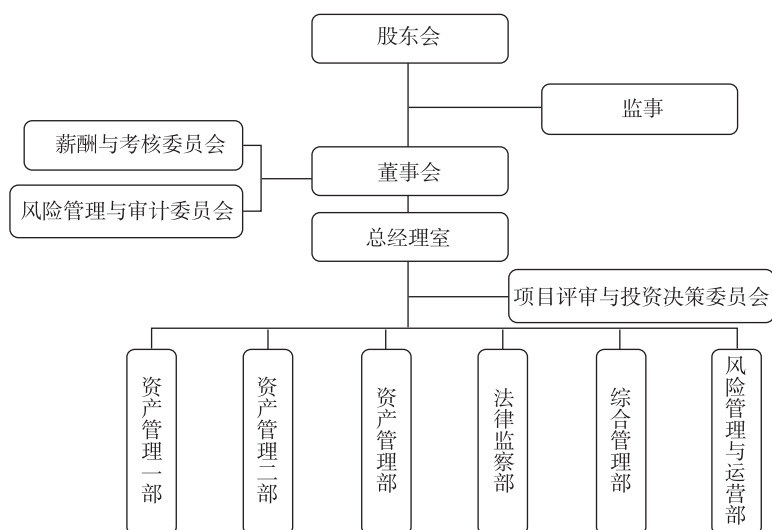


图5 柏瑞爱建资产管理（上海）有限公司组织架构图

构。该委员会由公司总经理、分管副总经理、资产管理部总监、运营管理部总监及其他相关人员组成，合规与风险管理部总监列席。主要职责包括：审核投资项目，包括项目可行性报告、投资计划及风险评估等投资决策委员会认为应该提交审核的其他事项。

3. 基金子公司的风险控制

基金子公司营运后，主要面临两大类风险，一是公司整体经营管理风险，包括资产管理公司因治理结构、经营管理、决策机制不够完善而可能引发的风险损失或者需要承担的法律风险；二是公司所管理的项目面临的风险，包括项目的市场风险、信用风险、法律风险和操作风险等。

根据资产管理公司业务流程和风险特征，基金子公司构建三级风险管理体系，其中：一级风险管理是指公司董事会下设的风险管理委员会对特定客户资产管理业务的风险进行管理和防范；二级风险管理体系指合规及风险管理部在公司董事会下设风险管理委员会的领导下，独立于公司各业务部门，对各岗位、各部门、各业务中的风险控制情况实施监督；三级风险管理体系是公司各部门对自身业务风险的自我检查和控制以及各部门、相关岗位之间相互监督制衡。

专项资产管理业务风险控制包括合规性风险控制和业务风险控制。合规性风险控制的要点在于确保在专项资产管理业务提案、资金募集、合同签订、计划实施及结束过程中所签署的文件符合相关监管机构的政策要求，符合国家法律法规规定。业务风



险控制的要点在于对项目企业所处的行业、企业经营状况、企业财务状况、项目前景、企业信用状况以及抵押物情况有较好的把握，对投资方案的合理性和可行性进行充分论证，严格遵守决策流程，有效地开展投资后跟踪管理，并按照合同约定处置和分配专项资产管理计划资产。因此，要建立严格的风险控制体系，从项目选择到尽职调查、产品设计、法律文件、项目评审、项目实施后跟踪管理等方面都需要严控风险，赋予风险控制部门更大权限。

具体来讲，通常采取以下措施：（1）母子公司风险隔离。由子公司开展新业务，将风险局限在子公司范围，母公司不对子公司的各项业务承担收益保证责任，避免母公司受到相关风险的波及；（2）在子公司建立多层级的业务风控体系。（3）制定规范的投资管理流程，制定并严格执行各项风险管理制度。（4）借助股东资源加强风险控制。子公司各股东均有多年的风险控制经验，在证券投资业务、非上市股权债权等方面有深厚积淀，可以帮助子公司进行有效风险控制。

4. 基金子公司的激励约束机制

为充分调动员工的积极性，基金子公司可借鉴相关行业的成功经验，制定具有市场竞争力的激励考核机制。另外，有不少子公司实行核心骨干员工股权激励计划，以留住业务发展所需的必要人才。万家共赢资产管理有限公司是最早开展股权激励的基金子公司，股东中出资占比14%的上海承圆投资管理中心为万家共赢4位核心员工出资成立，这是业内首例基金子公司员工持股案例。此外，包括东吴基金、易方达基金、广发基金等也开展基金管理子公司员工持股和股权激励。

5. 基金子公司与母公司之间关系

基金子公司成立初期一般需要母公司给予支持，通常做法是与母公司签订《外包服务协议》，委托母公司为其提供交易、清算、信息技术、研究支持和客户服务等服务。在业务拓展方面，子公司需要紧密依托母公司。不过，母子公司会制定严格的母子公司风险隔离制度，避免母子公司之间的利益冲突，使得母子公司业务开展均合法合规。

（三）期货公司风险管理子公司

风险管理公司是指由一家期货公司控股50%以上的子公司，根据《公司法》设立的以开展风险管理服务为主要业务的有限责任公司或股份有限公司。2012年12月22日，中国期货业协会（以下简称“中期协”）发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》，首次明确指出了期货公司可以设立风险管



理子公司开展以风险管理服务为主的业务试点。2014年8月26日，中期协发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引（修订）》（以下简称《指引》），同时对风险管理子公司业务试点的备案与报告工作予以规范。

1. 期货风险管理专业子公司的业务模式

期货公司设立风险管理子公司是一项具有重要意义的制度创新。从期货及衍生品市场的功能而言，主要包括价格发现和风险规避两个功能，但中国企业的实际情况，包括专业人才匮乏、资金不足等因素，极大地制约了期货市场风险规避功能的发挥。风险管理子公司的设立，能够更好地利用自身的专业知识和资金，服务小微企业和国民经济。

期货公司设立风险管理服务子公司实行备案制。中期协仅对期货公司及风险管理公司备案材料的完备性和合规性进行审查。根据《指引》，期货公司设立风险管理公司应当符合以下条件：最近一次期货公司分类监管评级不低于B类B级；备案时期货公司净资本不低于3亿元，最近6个月各项风险监管指标符合规定，且设立风险管理公司后各项风险监管指标符合规定；具有可行的业务试点方案；具有完备的内部管理制度。

目前，风险管理子公司作为期货市场服务实体产业的平台，核心定位是风险管理中介和资本中介，方向是为无法直接参与衍生品市场的企业开展大宗商品风险管理服务。根据《指引》，风险管理子公司客户应为商业实体、金融机构、投资机构等法人或组织，以及可投资资产高于100万元的高净值自然人客户。部分风险管理子公司已发展成为为企业提供大宗商品场外期权产品的服务商，其服务实体经济的功能已经有所体现。

2. 期货风险管理专业子公司的内部控制

（1）经营危机处置与恢复方案。风险管理子公司经营危机处置与恢复方案包括危机发生后的风险控制和损失承担制度，确保当其陷入实质性财务困境或经营失败时，能够有效控制风险传递，快速有序地恢复正常经营或者关闭部分或全部业务，确保客户合法权益得到有效保护。

（2）客户适当性管理和资信评估制度。风险管理公司在为客户提供风险管理服务和产品时，应当充分揭示业务和产品的风险，将适当的服务和产品提供给适当的客户。

（3）业务决策与授权管理体系。风险管理公司应当按照审慎经营的原则，制定



层次分明、职责明确的业务决策与授权管理体系，明确相关部门、岗位的职责，严格控制期货、期权和现货的净头寸风险敞口，防止风险过度集中，保持财务稳健。

(4) 业务隔离墙制度。风险管理公司应当建立业务隔离墙制度，采取有效隔离措施，防止有利益冲突的业务之间信息的不当流动和风险传递。风险管理公司的交易执行和风险控制岗位应当配备专职人员，不得兼任。

(5) 创新业务和产品的内部审核、风险评估及决策机制。风险管理公司应当建立由业务和产品设计、销售、交易执行、合规、风险控制、财务等相关部门或人员共同参与的，进行创新业务和产品的内部审核、风险评估及决策机制，对新业务或新产品的合规性、客户适当性要求、销售原则、风险程度等进行全面审核与评估。

(6) 文档管理制度。风险管理公司应当建立健全文档管理制度，妥善保管股东会或董事会决议、业务或产品评估决策记录、客户资料、业务合同、交易记录、财务数据等相关重要文件和数据档案。上述材料应至少保存10年。

(7) 禁止性行为。包括：从事依法应由期货公司经营的期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务；误导或欺诈客户；侵占、挪用客户资产；泄漏因职务便利获取的未公开信息，或利用该信息为本人或者他人牟取不正当利益；与客户之间、在服务的不同客户之间进行利益输送；从事内幕交易、操纵交易价格及其他不正当交易活动；隐匿、伪造、篡改或者毁损交易信息；法律、法规禁止的其他行为。

3. 期货风险管理专业子公司与母公司之间的关系

在与母公司之间关系方面，根据《指引》要求，期货公司应当认真履行股东职责，加强对风险管理子公司的管理，督促其遵守法律、法规和《指引》规定，建立健全公司治理结构和内部控制机制，有效执行风险管理和合规管理等制度，严格落实客户适当性管理和资信评估制度，保护客户合法权益，防范风险管理公司违法违规经营导致的期货公司声誉风险。

(1) 建立健全利益冲突识别和管理机制。识别期货公司的期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务与风险管理公司业务之间可能存在的利益冲突，评估其影响范围和程度，并采取有效措施防范利益冲突风险。

(2) 建立业务隔离机制。期货公司与风险管理公司之间、风险管理公司与期货公司其他子公司之间应当建立有效的业务隔离机制，加强对敏感信息的隔离、监控和管理，防止敏感信息不当流动和使用，防范风险传递、内幕交易、利益输送以及损害客户合法权益。



(3) 人员管理要求。期货公司高级管理人员及其他从业人员不得在其风险管理公司兼任除董事、监事之外的职务。风险管理公司从业人员不得在所属期货公司的其他下属机构兼职。

(4) 担保禁止。期货公司以出资额为限对子公司承担有限责任，不得为子公司提供融资和担保。在没有担保的情况下，子公司获得有风险敞口的资金非常困难。期货公司无法给子公司担保，也是子公司很难获得银行授信的原因之一。

4. 期货风险管理专业子公司面临的问题

随着业务向纵深推进，子公司“定位”不清的负面影响开始显现，主要集中在中期协对子公司的定位与工商、银行对子公司定位的偏差上。依据风险管理子公司工商注册的业务范围，不少银行未将风险管理子公司纳入金融企业范畴，使其无法享受同业拆借优惠。无法取得银行授信，经营资金补足，这也成为风险管理子公司业务发展的瓶颈。期货公司难以注册“风险管理公司”或“金融服务公司”等字眼子公司，是因为现有工商部门的企业经营范围体系内，没有中期协描述的子公司业务内容。以广发期货子公司广发商贸为例，其最早申报的“广发商品贸易有限公司”未获通过，使得该公司目前一些围绕风险管理开展的金融服务未能进入公司注册业务范围^①。

(四) 金融租赁公司子公司

金融租赁作为融资租赁行业的重要组成部分，近年来获得了较快发展，截至2014年末国内金融租赁公司注册资本达969亿元，市场规模为1.2万亿元，占据了国内融资租赁业半壁江山。随着金融租赁业的发展，该行业国际化步伐不断加快，设立境外子公司的需求不断增加；专业化要求不断提高，传统的子公司设立方式已经不能满足行业发展需求。在此背景之下，我国于2014年出台了《金融租赁公司专业子公司管理暂行规定》（银监办发〔2014〕198号），放开了对于金融租赁行业专业子公司的设立。

所谓金融租赁专业子公司，是指金融租赁公司依照相关法律法规在中国境内自由贸易区、保税地区及境外，为从事特定领域融资租赁业务而设立的专业化租赁子公司。依据规定，境内专业子公司的母公司有着诸如资金、人才储备、内部治理、盈利等方面的要求；而专业子公司本身的治理结构也有着诸如发起条件设定、股东控股设定、公司结构设定等监管条件；对于境外专业子公司的设立，规定还有更加严格的

^① 吴遐：《“老问题”，依然悬而未解》，载《期货日报》，2014-10-29。



要求。

1. 金融租赁专业子公司的设立动因

金融租赁专业子公司国际化特点明显，可以满足特定行业国际化发展的需求。航空、航运租赁业务是国际上十分成熟和高度专业化的结构性金融产品，虽然我国一些金融租赁公司的航空、航运租赁业务已经有了较好的起步，并崭露头角，但限于国内政策环境和市场条件制约，这两项极具市场空间和发展前景的融资租赁业务开展仍受到一定制约，然而设立境外专业子公司则具有以下优势：

(1) 便于获得国际资金，能够按照国际规则开展业务。在国际市场上，美元作为通用货币，资金提供者多，市场竞争充分，价格相对稳定；国际金融市场法律环境成熟，金融产品丰富，融资渠道多样；通过境外专业子公司开展业务，不受境内外汇管理政策制约，便于以国际通行做法开展业务并提高效率。

(2) 在开展国际化业务时可以规避潜在法律风险。目前国内金融租赁公司设立的保税区 SPV，属于境内关外公司，适用中国法律，而所续做的大部分航空、航运租赁业务均采用国际通行的英国法，这就存在法律关系不统一的风险，有可能因此出现追偿困难、责任归属不明等问题。搭建境外专业子公司，在选择适用法律上更加灵活，普遍适用英国法，有效规避了潜在法律风险。

(3) 有助于加强资产的流动性。飞机和船舶的资产买卖交易是航空、航运经营性租赁最主要的盈利模式，且资产需在全球范围内流动，以分散风险、提高收益。而机船资产的流动性与所在地双边税收协议签署情况密切相关，直接影响交易的可行性。境外专业子公司可以通过全球资产运作降低交易中的税收成本、提高竞争力、拓宽资产处置渠道。

2. 金融租赁专业子公司的业务模式

我国第一家金融租赁专业子公司是 2014 年 8 月在上海自贸区设立的交银航空航运金融租赁有限责任公司，该公司为交银金融租赁有限责任公司全资子公司。该专业子公司专注于航空航运租赁市场，同时还可以从事与租赁业务相关的非银金融服务，如吸收股东的定期存款、海外借款等。

该公司设立在自贸区，可以在境外设立项目公司开展融资租赁业务，突破了原来保税区项目公司的地域限制。而在海外设立项目公司，可以在交易结构、国际登记、税收费用成本等方面，享受当地法律法规带来的优势。此外，自贸区专业子公司作为实体公司，与单机单船项目 SPV 相比，具备更强的融资能力，在资产规模、资信记



录等方面，更容易获得境内外金融市场和交易对手的认可，从而有利于借助自贸区的政策红利获得更多的融资便利。

3. 金融租赁专业子公司的并表监管

银监会对金融租赁专业子公司强调并表监管，有效管控风险，明确金融租赁公司专业子公司为持牌的金融机构，具有独立法人性质，通过并表监管，强化对境内专业子公司自身资本充足率的监管，以此防控风险。

所谓并表监管不局限于会计意义上的并表，而是更为广义的监管并表。会计并表是指商业银行按照财政部颁发的《企业会计准则》，以母银行及其附属机构组成的银行集团作为会计主体，由母银行编制综合反映银行集团财务状况、经营成果、现金流量、股权变动状况的会计报表。而并表监管还要关注监管意义上的风险信息，包括资本充足率、大额风险暴露、内部交易、市场风险、流动性风险、声誉风险以及银行集团的并表管理能力等。核心理念是监管当局应以整个集团为对象，并采取有效措施管理集团的总体风险，防止出现跨境监管责任不清、监督检查难以有效实施的局面。

（五）保险公司专业子公司

2014年9月28日，中国保监会下发了《保险公司所属非保险子公司管理暂行办法》（保监发〔2014〕78号），以对保险公司所属非保险子公司的风险进行全面监测，防范风险传递，保护保险消费者利益。所谓保险公司所属非保险子公司（以下简称“非保险子公司”），是指保险公司对其实施直接或间接控制的不属于保险类企业的境内、外公司，不包括保险公司、保险资产管理机构以及保险专业代理机构、保险经纪机构、保险公估机构。

1. 非保险子公司的类型

保险公司子公司的一大突出特点就是数量众多，分布行业广泛，法律关系复杂。主要类型包括：

（1）依法从事保险业以外的其他金融业务的非保险金融类子公司，如银行、证券和信托等其他金融机构；

（2）主要为保险公司或所属子公司提供IT、审计、保单管理、物业等服务或管理的共享服务类子公司；

（3）与保险业务相关性较强的投资类平台公司，为管理保险资金投资不动产而设立的项目公司，保险资金投资能源、资源以及与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务、现代农业、新型商贸流通等企业股权形成的关联产业类子公司；



(4) 法律、行政法规和中国保监会规定的其他类子公司。

2. 母公司对非保险子公司的管控要求

(1) 业务隔离。非保险子公司不得从事法律、行政法规及监管规定要求必须由保险公司或其他保险组织经营的保险业务。

(2) 全面管控。在维护非保险子公司独立法人经营自主权的前提下，保险公司可以依法对非保险子公司的战略规划、资源配置、法律事务、内控合规、风险、信息系统、财务会计及审计等进行管控，提高非保险子公司运营效益和风险防范能力。保险公司可以根据自身及非保险子公司实际情况，依法对自身及非保险子公司的内控合规、风险、审计等实施统一管理。

(3) 风险处置。保险公司应按照法律、行政法规和监管规定的有关要求，对非保险子公司的风险承担处置责任。

(4) 风险隔离。保险公司应当确保与非保险子公司之间具备清晰、透明的法律结构，避免对实施有效监管造成妨碍，切实防范因控制层级多、股权关系复杂等带来的风险。保险公司直接投资非保险子公司应当使用自有资金（法律、行政法规和保监会另有规定的除外），不能以对被投资对象债务承担连带责任的方式对外投资。

(5) 资本充足责任。保险公司在保证自身安全稳健的前提下，应当承担维持非保险子公司资本充足的责任，确保非保险子公司满足其行业监管机构的资本充足要求。

(6) 内部决策程序。保险公司直接投资非保险子公司应符合法律、行政法规、监管规定及其公司章程规定的内部决策程序，经保险公司股东大会、董事会或其授权机构审议通过。间接投资的，应当向保险公司董事会报告。

(7) 内部交易。保险公司不得为非保险子公司债务提供担保、不得向非保险子公司提供资金借贷（法律、行政法规和保监会另有规定的除外），不得利用其控股地位损害非保险子公司、非保险子公司的其他股东和客户的合法权益。对于内部交易或关联交易，应履行相应报告义务，同时保险公司应当归口管理、统一汇集保险公司与非保险子公司之间的关联交易，并每年进行专项审计。

(8) 外包管理。保险公司可以将原来由自身负责处理的某些业务活动或管理职能委托给其非保险子公司进行持续处理，但应遵守如下管理规定：一是保险公司应当建立外包管理制度；二是保险公司业务或职能中的一项或多项完全外包给其非保险子公司，应当经董事会或董事会授权机构审议通过；三是保险公司应当与受托方签署书



面合同；四是保险公司应当在外包合同签署前二十个工作日向保监会报告；五是保险公司应当在年度风险评估报告中定期审查外包业务、职能的履行情况并进行风险敞口分析和其他风险评估，向董事会报告。

（9）防火墙建设。保险公司与非保险子公司、非保险子公司与其他非保险子公司之间应当建立人员、资金、业务、信息等方面的防火墙，避免风险由非保险子公司传递至保险公司。

（10）信息披露。一是保险公司应当督促非保险子公司按照法律、行政法规和相应行业监管机构的规定建立健全信息披露制度体系；二是保险公司应明确非保险子公司向保险公司报告和披露信息的内容、范围、频率、形式等，确保保险公司及时、准确、完整地知悉非保险子公司的组织架构、人事、业务、财务、内控合规、风险管理等情况及其变化；三是保险公司应当参照《保险公司信息披露管理办法》的有关要求，在本公司互联网网站披露所属非保险子公司的基本情况。

3. 非保险子公司的监管

保监会采取间接监管方式，依法通过保险公司采取监管措施，全面监测非保险子公司的风险。一方面保监会采取间接监管方式监测非保险子公司的风险；另一方面，非保险子公司有其他行业监管机构的，还应当同时遵守其他行业监管要求。保监会通过金融监管协调部际联席会议，以及与人民银行、银监会、证监会等建立的合作机制，积极开展与保险公司所属非保险子公司对应的行业监管机构的信息交流，加强监管协调与合作，避免监管真空或重复监管。

（六）经验借鉴与启示

信托公司专业化的要求越来越高，国际业务的扩张也同样在推动着信托行业的国际化步伐，但相关法律约束使得信托行业无法放开手脚。站在金融同业角度进行横向比较，信托行业面临的这些问题与融资租赁业类似，从这个角度考虑，信托行业同样可以引入专业子公司制度。具体而言，应当允许信托公司成立专业的境外子公司，将信托企业的境外业务打包给境外子公司；借鉴金融租赁专业子公司的经验，将部分专业性较强的业务内容从信托企业独立出去，设立境内专业子公司，通过专业子公司信托公司可以探索业务转型的方向和利润来源，在激烈的市场竞争中，形成比较优势和核心业务领域。

从监管角度而言，迄今所有其他国内金融同业都已经出台了专门的金融机构专业子公司法规制度。与金融租赁业先有规定再有金融租赁专业子公司不同的是，信托业



目前专业子公司已经普遍存在，但是，对于信托业专业子公司的监管规定尚未出台。由于金融行业的某些共性，信托专业子公司的监管办法基本可以参照金融同业专业子公司的相关规定，同时结合信托行业的特点进行完善。基于此，监管部门应当尽快出台信托专业子公司的监管办法，一方面为行业内亟待设立的专业子公司放行，另一方面也可以对专业子公司的设立条件、监管条件、业务准入门槛和标准等予以规范。这样就可以使信托专业子公司可以规范、健康地发展，从而为信托行业转型探索出新的方向。

五、信托公司专业子公司的发展构想

目前，我国信托业内专业子公司的设立还处于初始阶段。在各种不同类型的专业子公司当中，仅在设立 PE 直投子公司方面取得明显进展。从国内领先信托公司的成功经验来看，尽管多数专业子公司还未形成业务收入和利润的重要来源，但其运作灵活性和发展空间正受到日益重视，越来越多信托公司将其作为战略转型的重要支点。借鉴业内领先信托公司及其他金融同业的成功经验和有效做法，未来信托公司专业子公司发展构想如下。

（一）专业子公司的设立原则

1. 重点考虑创新类业务

特别是在母公司内部发展受到现有法规非理性束缚，或者与现有风控、投资者偏好等有较大差异性的业务，可通过设立专业子公司的模式予以发展。

2. 综合考量公司的发展潜力和资源条件

尽管长远来看，专业子公司应成为真正独立经营、风险自担的机构，但短期内专业子公司仍需依托母公司的人力、财务、业务等资源支持，因此，在设立时需要从团队、业务方向、项目储备等角度，综合评估其发展潜力和能力。

3. 坚持专业化、市场化导向

从各家公司在特定业务领域设立专业子公司的情况看，都强调“专而精”的战略思路，以打造专业化团队，建立与相关市场相匹配的激励约束机制，吸引和调动优秀人才的创造力，才能取得较好的运作效果。

4. 贴近市场需求，丰富产品模式

在目前金融领域分业监管、分业经营的格局下，不同资产管理机构面临的监管尺



度不一，信托公司应发挥专业子公司优势，通过发起有限合伙制基金、契约型基金等灵活形式，满足不同风险偏好和规模水平的客户需求。

（二）专业子公司的战略定位

1. 战略转型平台

子公司作为信托公司转型的战略载体，致力于打造行业专业化业务团队和运作基础，布局新型投资业务，与信托传统业务差异化并行，最终成为独立发展、自主运营的品牌实体和利润中心，如北京中融鼎新资产管理公司、平安创新资本投资公司。

2. 资管通道平台

鉴于混业经营、分业监管的现状，子公司定位于构建基于证监会监管体系下的基金公司子公司实体，通过发挥差异化的监管制度优势，为传统信托业务提供内部通道服务，或以此平台开展“类信托”业务，为传统业务领域开辟新的发展路径，以中融信托参股道富基金管理有限公司、中信信托参股信诚基金管理有限公司为代表。

3. 创新业务平台

基于专业化运作目的，在财富管理、国际化业务、互联网业务等金融产业链环节做实做精，构建专业化子公司实体，其核心战略定位是开展创新型业务。以中融信托参股恒天财富、中诚信托设立中诚国际资本有限公司、百瑞信托参股上海百瑞资产管理有限公司、中融信托设立中融融易通互联网金融为代表。

4. 专业化服务平台

为了提高信托公司在 IT、营销、审计、中后期运营管理等方面运作的专业化水平，在科学构建防火墙，建立规范的外包管理制度基础上，信托公司可将部分业务管理、运营管理职能通过设立专业子公司方式运作。

（三）专业子公司的重新分类

信托公司增强专业化能力，形成差异化发展，是信托公司内生发展和经济金融环境外生要求的必然结果。信托公司专业子公司的设立契合行业转型需求，专业子公司的业务领域必然将与创新业务高度相关，信托公司可借此突破原来的路径依赖，同时借助专业子公司尝试获得特定牌照或特殊监管待遇，突破长久以来以通道业务和集合资金信托为框架的业务局限。因此，从行业转型实践和信托制度特点来看，信托公司专业子公司分为以下三大类：



1. 从事特定领域信托业务及服务的专业子公司

信托公司通过发挥信托制度的特有优势，专门开展特定领域资产管理信托业务的专业子公司，为提升专业能力在细分业务领域形成经营特色和竞争优势，可能的类型有房地产信托子公司、基础设施信托子公司、资本市场信托子公司等传统信托业务专业子公司；也包括资产证券化子公司、家族信托子公司、土地信托子公司、消费信托子公司、海外信托子公司等创新业务领域的专业子公司，还包括财富管理子公司、互联网信托子公司等为信托公司提供业务服务或具有专业化职能的子公司。

信托公司在其业务范围内，根据审慎经营原则对所设立的专业子公司的业务范围进行授权。该类专业子公司的设立应经银监会审批，且领取相应的金融许可证，银监会对该类专业子公司实施并表监管。

2. 从事信托以外其他资产管理业务的专业子公司

信托公司拓展传统业务，通过专业子公司衍生扩张主营业务，拓宽产品体系，为提供更加综合的资产管理、财富管理服务而设立的专业子公司。例如基金子公司、私募基金管理公司（PE 直投、创业投资、风险投资、并购重整、资本市场投资等）、产业基金管理公司等。该类资产管理专业子公司可以开展多个领域的资产管理业务，突破信托产品的业务框架，开展契约型、合伙型、公司型基金管理业务；也可以将各个领域的业务发展为专业投资子公司，进一步实现专业化经营和运作，在细分领域进一步细化，实现投资的专业性。

该类专业子公司按业务性质可能不属于银监会监管，具有金融机构或准金融机构性质，如基金子公司、私募基金管理公司按照证监会、中国证券投资基金业协会相关规范和要求开展业务。对于监管部门来说，为满足全面覆盖风险以及防范风险传递的需要，可通过信托公司与其他金融监管机构之间的信息共享等，并对信托公司采取相应督促措施，从而实现间接监管目的。

3. 为信托公司提供业务服务或管理的服务型专业子公司

随着信托市场的发展，为更好地整合资源，促进信托主业发展，信托公司可以将IT、审计、中后期运营管理等服务职能进行专业化、公司化运作，从而形成成为信托公司提供业务服务或管理的服服务类专业子公司。由于此类服务型专业子公司往往不具有金融企业特性，在当前《信托公司管理办法》的监管规范下，信托公司受到投资非金融企业的限制，因此该类专业子公司尚无法直接由信托公司出资设立，但从市场实践和发展角度看，未来随着行业专业化运作水平的提高，部分服务和职能外包将成为



发展趋势。因此，尽管这类专业子公司不具备纳入直接金融监管范畴的条件，但可考虑通过对信托公司建立防火墙、规范外包管理、严格关联交易等管理措施，以避免风险的传递。

（四）专业子公司的发展策略

根据子公司的不同发展阶段，信托公司在实践中应采取不同的管理策略和方式，在有效防控风险的前提下，确保专业子公司较快健康发展。在短期内《信托公司条例》上位法未出台前，信托公司直接投资专业子公司尚缺乏明晰的政策支撑，监管审批难度较大，因此公司可以考虑发挥现有子公司优势，搭建统一的股权投资平台，在孙公司层面灵活设立专业子公司，以抢占市场先机。

1. 初创期

初创期的子公司，无论是资源、人力还是业务均处于从无到有的起步过程，这个时候对母公司的依赖程度最大，需要母公司投入启动资金、起始团队、业务与客户资源等，并提供一定的品牌支持。因此，对于初创期子公司的管理，可以先按母公司的一个专门业务部门进行管理，但一定要明确成立子公司的最终目的，可采取孵化思路，从完全控制到逐步放松管控有一个过程，要留出足够的政策松动区间。

在具体操作上，一是重视组织架构与人员队伍的建设，调低业务指标要求，放宽投入回报考核；二是在制度与风控上先以母公司的人员与框架为主，决策层次上移，每个项目均由母公司深度介入并从严把关；三是在业务开展上除了予以业务倾斜外，在品牌与客户上也需要给予子公司支持；四是协助子公司探索业务方向与调整内部组织管理架构；在初创期，组织的完善、业务模式的开拓、团队的配合最需要关注，母公司要在这些领域更多地投入。

2. 发展期

随着子公司的内部管理结构逐步完善，各方面制度、系统准备充分，公司业务进入发展期，业务模式逐步成熟，此时需要快速扩张占领市场。在这个阶段，母公司对于子公司的干预与控制应逐步减少，尤其是在人员招聘、财务费用、业务决策上，母公司的管理要慢慢从前端过渡到后端，项目审批从事前报批转向事中报告，同时要强化子公司自身的风控合规体系与人员队伍建设，子公司的业务要先在子公司层面进行审核，决策时母公司再介入，应控制整体风险，而不是专注于个别项目。

在子公司的发展期，快速发展是经营准则，效率是第一要务，因此母公司一定要在薪酬激励体制上放开限制，允许子公司根据业务发展的要求，按照自行承担人工费



用的原则，自行招募业务人才。在子公司业务快速发展期，母公司的管理重点要慢慢从管业务、管团队转向管风险、管合规，重视子公司的业务事中审核，在业务发展上从资源转移开始转向业务协同，品牌与客户的支持要逐步回收，并开始尝试建立子公司的自有品牌。

3. 成熟期

子公司扩张并占领一定的市场份额、业务架构稳定以后，慢慢进入成熟期。此时子公司的各项职能均可以独立于母公司而发展，内部组织体系与各项管理体制均已成熟，风控体系能够适应自负盈亏需求，此时母公司的管理应该注重子公司的独立发展，并建立起风险隔离机制。母公司对于子公司的干预与控制要实现退出，从事中报告转向事后备案，仅行使相应股东责任。

如果子公司风控与决策体系已经完备，业务模式得到现实验证，风险可控，那么母公司只需关注整体业务经营情况，不需要关注具体某个项目的决策、执行与风控。在成熟期，要允许子公司有一定的风险敞口，放开子公司业务创新。同时，要从股东的角度关注公司治理问题，防止子公司高管层的道德风险。业务关注重点应该逐步从效率慢慢再转回到风控，稳健经营是这个时期子公司的经营准则。同时，在子公司业务开拓上，要淡化母公司背景，减少母公司的品牌辐射，让子公司的自有品牌能够体现市场竞争力。

（五）专业子公司的管理控制

信托公司在维护专业子公司独立法人经营自主权的前提下，应根据专业子公司的不同类型、所属领域的监管要求、经营管理水平、战略定位等不同情况，建立适当的管控模式。

1. 实施统一的内控合规与风险管理

（1）实施母公司统一的合规与风险政策。首先，子公司初创期要依托母公司建立合规风控体系，在内控合规、风险、审计等方面实施统一管理；其次可以通过编制内控与风控手册、内部培训等方式明确合规与风险相关政策，并体现与母公司在相应政策上的协同。同时，要明确清晰地框定业务边界，参考母公司的制度，制定符合子公司现状的问责与薪酬递延制度。

（2）向子公司提供综合合规支持。母公司合规部门在子公司设立的前期要提供综合合规支持，由母公司派驻合规风控人员，并承担培养子公司队伍的职能。随着子公司人员慢慢成熟，可以逐步转为提供业务指导与咨询；当子公司队伍逐步独立时，



母公司合规部门的角色则主要转到行使运行检查与监督职能。同时，母公司的合规资源要与子公司共享，比如合规顾问服务、合规机构合作等，如果母公司已有长期第三方合作机构，子公司也应享受相应便利，以减少子公司二次投入，并合理地商议合规服务的价格。

(3) 注重母公司对子公司的合规评估与检查。一是通过不定期评估与定期检查相结合的方法，深入了解子公司的内部管理、业务开展、财务安排、人事情况以及薪酬管理等方面内容。二是所有内部制度文件、业务资料和公司报表都需要备案并且定期报送至母公司存管。三是母公司需要安排合规人员参与子公司的项目评审会，担任第三方观察员的角色，虽然不介入业务决策，但视情况可以行使否决权。

根据子公司发展的阶段，选择事前报批、事中报告或事后报备的合规报告机制。建立定期报告与临时报告制度，日常业务定期报告，重大突发事件临时报告。减少流转环节，简化报告格式，提高效率。实现管理系统信息化，实时数据共享，母公司对于子公司的业务、财务、人事、薪酬等基础数据拥有一定的浏览权限，并可以根据相关制度，要求子公司提供详细数据或者资料备查。

2. 建立母子公司之间的风险隔离墙

信托公司应当与专业子公司之间建立人员、资金、业务、信息等方面的防火墙，避免风险由专业子公司传递到信托公司。

(1) 加强母子公司之间的信息隔离墙建设。母公司与子公司之间虽然有业务上的联系和管理上的层属关系，但相互之间要建立好信息隔离墙，一是子公司的业务资料要在子公司层面集中管理，母公司仅在合理的权限内进行查阅。二是保密信息分层隔离，尤其是母子公司各自享有的商业秘密，要各自独立保存，防止信息相互渗透。三是客户信息要独立管理，尤其是在子公司发展期和成熟期，随着自有品牌建设逐步步入轨道，子公司建立自身的客户信息系统，并与母公司前期投入的品牌支持、客户支持做好区分。

(2) 加强母子公司之间的风险隔离墙建设。母公司是子公司的股东，从法律意义上看，母公司仅就出资额度对子公司行使股东责任，对于与其他企业合资公司而言更是如此。银监会目前并没有要求信托公司对其专业子公司提供救助、流动性支持、刚性兑付、债务兜底等，如果专业子公司经营不善，按破产程序执行即可。但是，由于子公司不受监管，前期品牌影响力较弱，业务人员或者客户经理可能会为了业务开展，过度宣扬母公司的背景，甚至可能暗示母公司将对子公司兜底、增信等。为此，



在具体操作上，一是在公司宣传材料、业务推介材料以及合同文本中明确业务主体，明确区分母公司与子公司的品牌、人员、产品，并且在风险揭示书与重要签字处进行反复提示。二是强调自身的专业性与独立性，通过对内部人员的行为管理，防止相关业务人员在展业过程中夸大母公司的担保或者兜底能力的情况出现。三是加强风险隔离，制定相应的问责追责制度，防止风险从子公司向母公司传播。四是信托公司应当定期对与专业子公司之间的防火墙、风险隔离情况进行评估，并根据评估情况持续改进。

3. 加强母子公司内部交易的规范管理

信托公司与专业子公司之间发生的资产、资金、服务等资源或义务转移的内部交易行为应有明确规范，避免利益输送或侵害专业子公司的其他股东利益。

(1) 建立集团内部资源共享机制。作为一家新创立的专业子公司，在资产管理等市场领域面临来自不同方面对手的激烈竞争。信托公司应积极提供业务项目、客户、资金等支持，进行数据、研发、信息系统等资源的共享，输出管理团队等，加强协同运作，以利其生存发展，并确保其业务经营符合信托公司的整体战略和总体利益。

(2) 完善内部交易审查程序。信托公司应当根据自身情况对内部交易的额度、交易形式、交易条件、风险暴露及风险影响等内容建立相应的内部审查程序，以审查内部交易的合理性、是否存在不当利益输送、是否侵害投资者或客户消费权益，是否造成规避监管或违规操作等。

(3) 遵循商业化、市场化交易规则。信托公司母子公司之间内部交易应当按照市场化、商业化原则进行，健全和完善内部交易的定价机制。信托公司在内部交易中不得利用其控股地位损害专业子公司、专业子公司其他股东和客户的合法权益。

(4) 建立内部交易的报告和信息披露机制。信托公司与专业子公司之间开展内部交易，应严格按照《信托公司管理办法》等有关监管规定，逐笔向银监会事前报告，并按有关规定进行信息披露。信托公司根据年报等信息披露要求，应及时、完整、充分地披露内部交易情况。

(六) 典型专业子公司的运营框架

1. 资产管理专业子公司

(1) 功能定位。资产管理专业子公司是指从事专门的 PE、并购（医疗、互联网等新兴领域）、房地产投资基金、产业投资基金、城市发展基金、证券投资基金、资



产证券化、母基金等业务的信托公司专业子公司，它可以对多类型的投资业务进行专业化与精细化管理，提升投资效益。资产管理专业子公司可以开展多个领域的资产管理业务，也可以将各个领域的业务发展为专业投资子公司，进一步实现专业化经营和运作，在细分领域进一步细化，实现投资的专业性。资产管理专业子公司及其业务（下设的专业投资子公司）的架构图如下：

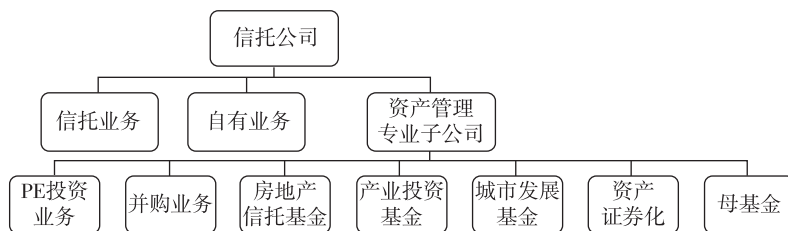


图6 信托公司资产管理专业子公司及其业务组织架构图

（2）业务重点。一是开展股权投资业务。2009年银监会发布的《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》（银监发〔2009〕25号）、2011年国家发展改革委办公厅《关于促进股权投资企业规范发展的通知》对于信托公司从事非公开交易企业股权投资业务进行了规定。《关于支持信托公司创新发展有关问题的通知》要求信托公司以其固有财产投资于未上市企业股权、上市公司限售流通股或银监会批准可以投资的其他股权的投资业务时不得控制、共同控制或重大影响被投资企业，不得参与被投资企业的日常经营，持有被投资企业股权不得超过5年。同时规定，信托公司以固有资产从事股权投资业务和以固有资产参与私人股权投资信托等的投资总额不得超过其上年末净资产的20%。这些限制不利于信托公司开展股权投资业务，往往会造成错失一些优质投资机会。通过设立资产管理子公司，有利于信托公司抓住市场机遇，拓展业务范围，在股权投资领域进行细分化、专业化的运作和管理。

二是开展基金类业务。随着43号文的出台、房地产行业进入下行周期，信托公司传统业务面临的风险日益增大，新业务模式和利润来源的形成需要实践探索和时间考验。因此，传统业务和新型业务并行发展、相互补充是信托行业当前阶段的主要任务。如何对传统业务进行改造和升级，是整个行业需要思考的问题。从实践发展来看，向基金类业务发展成为传统业务发展和升级的方向。但是，由于信托公司直接开展产业投资基金、城市发展基金等业务面临投资期限、投资规模等限制，因此，资产管理专业子公司可以作为信托公司开展基金类业务、发起设立母基金的



载体。

(3) 公司治理。完善的内部治理机制是子公司持续发展的基础，也是风险防范的根本保障。由于信托行业子公司还处于起步阶段，内部治理机制并无统一标准和模式，而是各有不同。从未来发展看，对于信托行业子公司的治理应当在监管部门出台子公司管理办法中予以原则性规定。但是，鉴于不同的专业子公司业务范围、运作模式存在较大差异，很难有统一模板，例如，信托公司的全资子公司、控股子公司、参股子公司，则无法适用统一规则。再如，许多在基金业协会备案的信托子公司可能要遵循相关监管规范要求。尽管如此，为了防范子公司风险的蔓延和传染，避免通过信托子公司进行监管套利，子公司的内部治理仍应当做到股权结构清晰、内部组织结构健全、风险承担机制完备。

(4) 激励机制。随着金融行业竞争的加剧，人才流动性更加频繁，如何通过适当的激励措施留住优秀人才，成为信托公司必须面对的问题。从国外金融机构和国内其他金融行业发展情况来看，适当的管理层股权激励是充分调动管理层积极性、促进金融机构快速发展和避免道德风险的有效手段。股权激励是一种长期激励，通过股权激励，使管理层利益与公司利益绑定到一起，使管理层更加负责地参与关系到企业发展经营管理决策，不仅关注公司短期业绩，而且更加关注公司长远发展，并真正对此负责。除此之外，对于产业投资基金来说，基金管理人的管理费费率、业绩报酬等也是有效的激励机制。基金管理费可以是简单的激励，也可以是复杂的动态调整的多样化激励安排，并且管理费费率与业绩报酬之间可以形成互动安排。

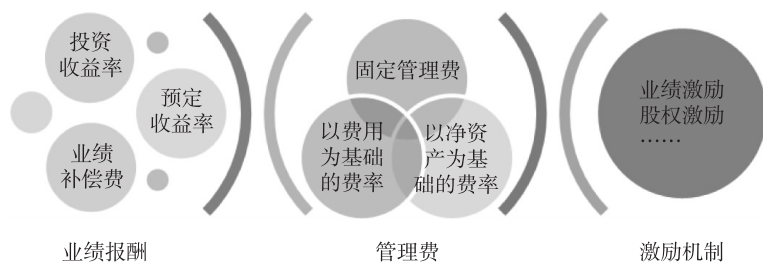


图7 基金的管理费与业绩报酬激励

(5) 与母公司关系。从经营管理的层面看，子公司与母公司作为两个独立法人，应当实现严格分离，避免业务混同和风险传染。对于信托公司的资产管理专业子公司而言，亦应如此。从业务范围上看，信托公司作为有贷款资格的金融机构，可以横跨资本、货币和实业市场，可以发行信托计划募集资产；资产管理子公司并不具备贷款



资格，也不可以发行信托计划募集资金。从目前实践情况看，资产管理专业子公司主要是发起设立有限合伙制基金或契约型基金。

2. 财富管理子公司

(1) 功能定位。一是设立财富管理子公司将有利于提高信托公司的直销能力，既能保证公司产品顺利发行，还能节省发行成本。国内信托公司普遍存在发行能力较弱，过度依赖银行和第三方理财机构的问题，而由于此前发生的一系列风险事件，使得银行收紧了信托代销业务，99号文实施细则亦明确禁止了第三方理财机构“代销”信托的行为，使得不少信托公司出现了产品发行困难。另外，银行、第三方机构代销信托产品的费率长期居高不下，而目前为了规避相关监管规定，信托产品需要嵌套券商资管计划，这无异又增加了发行成本。但如果由公司直销，单只产品的发行成本就会减少很多。二是财富管理子公司突破信托公司异地营销的政策障碍，顺应监管层鼓励信托公司建立直销渠道和自主营销能力的政策导向。三是财富管理子公司有助于信托公司更好地开展家族财富管理信托业务。从信托公司的角度来看，针对高端客户的定制化服务，包括税务、法务、资产配置、投资品种研究、风险控制等，信托公司有必要设立专门的财富管理子公司处理这些问题，以降低经营成本。在这一过程中，财富管理子公司可根据客户的财务需求、风险偏好、资产规模及配置情况等，提供个性化定制服务。基于此，通过设立财富管理子公司，有利于家族财富管理信托向更为专业化的方向发展。

(2) 业务重点。一是财富管理方案提供商。作为信托公司旗下的财富管理品牌，依托强大的集团支持和专业的管理团队，致力于打造开放的综合金融产品平台和最专业的私人财富顾问团队，为中国高净值个人和企业客户提供一对一专属、投融资一体化最佳财富管理解决方案。二是开放式财富管理平台。将国际先进的私人财富管理理念与国内市场实践相结合，打造开放式、优中选优的产品采购与资源配置平台，真正实现以客户需求为导向的财富管理模式。三是核心客户经营平台。作为信托公司打造财富管理平台的主轴，整合集团内金融资源，为高净值个人客户和机构客户提供综合金融服务的核心客户经营平台。

(3) 内部治理。在组织框架方面，目前，各家信托公司设立的财富管理子公司的内部治理结构相对较为严谨。财富管理公司的特质决定了客户服务部门和财富管理部门是公司的主要部门。

(4) 激励机制。信托产品私募高端的定位对营销人员的能力、素质等提出了很



高要求，而且高端客户资源历来也是各类金融机构争夺最为白热化的市场。信托公司通过设立财富管理专业子公司，实现在人事、财务等方面的独立性和灵活性，只有依托市场化的激励制度和政策才能够吸引优秀的人才和资源，从而真正有效提升财富管理能力。

(5) 与母公司关系。财富管理子公司的发展离不开信托公司母公司在前期品牌建设、客户认知、产品供应等多方面的有力支持。而销售合规性风险始终是财富管理业务要面对的最大潜在风险点，信托公司虽然通过子公司模式将信托产品的销售服务职能转移给财富管理子公司，但由于二者之间仍存在品牌等共享，财富管理子公司发生销售风险很可能蔓延到信托公司，因此母公司需通过统一的合规与风险控制要求和管理体系，对财富管理子公司进行有效管理。

3. 互联网金融子公司

(1) 功能定位。2015年7月18日，人民银行等十部委联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，对互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等互联网金融主要业态进行了明确规定，在国家层面的互联网金融顶层设计中首次正式提出“互联网信托”，这为信托公司传递了积极信号，而互联网金融领域也成为信托公司设立专业子公司的新兴领域。传统信托业和互联网是矛盾体，信托被局限于私募性质，只能向特定对象宣传，与互联网的开放性相抵触，信托业仍然被认为是互联网金融还未攻破的“最后的堡垒”。作为一种新型的业务形态，对于信托公司来说，设立互联网金融子公司至少有两功能定位：一是可以为投资信托产品的高净值客户提供流动性解决平台；二是可以发展成一种新的产品销售渠道。

(2) 业务重点。一是为公司与客户提供在线服务，类似银行业的“网上银行”服务，信托公司与客户通过互联网及APP或PC终端实现业务办理和信息交互。从银行业的实践来看，此类服务投入大、直接产出小，一般属于公司中后台体系，难以作为可持续盈利的子公司业务。二是通过互联网提供综合财富管理服务，类似主流P2P平台正在发展的方向，从信息中介、撮合交易到提供不同期限、风险收益的组合，进而提供信用负债、理财规划等综合性财富管理服务。适合设立子公司实体开展业务，但是业务的有效展开往往依赖于互联网平台的客户流量，信托公司现阶段新设平台处于劣势，一般可依托母公司金控平台或者考虑收购具有一定流量的互联网金融平台。三是融入现有大型互联网金融平台，在其生态系统中扮演重要角色。阿里巴巴、蚂蚁



金服、腾讯、京东等互联网公司纷纷进入互联网金融领域，传统金融企业平安集团、民生银行、招商银行等纷纷推出自己的互联网金融平台和业务。信托公司可利用其长期积累的资产获取能力和风控能力，参与其互联网金融生态圈建设，力争成为一名重要成员或一个必要环节。

(3) 内部治理。互联网金融专业子公司的设立，对于大多数信托公司来说，都是一个二次创业的过程。在“创业”过程中，信托公司要注重使用互联网思维来解决互联网金融的问题，突破沉没成本、固化理念和体制机制的约束，而这些很难再沿用信托公司的管理体系。互联网金融专业子公司可适时引入主流互联网企业的战略投资，在调动两类股东资源禀赋的基础上，直接引入互联网企业的人才和管理模式。充分借鉴互联网公司的管理模式，保持扁平化、动态调整和快速迭代，注重客户体验，发挥每个业务单元和个体的创造力。

(4) 激励机制。互联网金融子公司应引入通行的事业合伙人机制，通过股权激励调动子公司团队的创业热情，参照互联网金融领域的公司，保持一定激励水平，对于吸引人才、留住人才至关重要。虽然在信托公司层面的员工股权激励还存在一定困难，但是在互联网金融子公司层面有必要先行先试。

(5) 与母公司关系。互联网金融子公司在明确战略定位和与信托公司的业务纽带后，应与信托公司保持相对独立，建立专属团队，使其形成适应互联网氛围和市场环境变化的企业文化。

六、信托公司专业子公司监管建议

为对信托专业子公司的风险进行全面监测，有效防范风险传递造成信托母公司财务损失以及声誉风险，并切实保护金融消费者利益，监管机构需要对信托专业子公司制定一整套监管制度，以规范其设立与运营。

(一) 建立直接监管和间接监管相结合的监管模式

从行业转型实践和信托制度特点来看，信托公司设立专业子公司可能分为从事特定领域信托业务及服务的专业子公司、从事信托以外其他资产管理业务的专业子公司、为信托公司提供业务服务或管理的服务型专业子公司等不同类型，而在我国金融业实行“分业经营、分业监管”的体制下，从事特定领域信托业务及服务的专业子公司可以由银监会直接监管，而从事信托以外其他资产管理业务的专业子公司则可能由证监会等监管，对于为信托公司提供业务服务或管理的服务型专业子公司由于不属



于金融业务，不受金融监管。因此，为满足全面覆盖信托公司风险，防范风险传递的需要，建议根据专业子公司的不同类型，采取直接监管与间接监管相结合的监管模式，对可纳入银监会监管的从事特定领域信托业务及服务的专业子公司实施金融牌照管理，而其他类型的专业子公司有其他行业监管机构的，还应当同时遵守其他行业监管要求。银监会可以通过跨监管部门之间的协调协作，进行信息共享，避免监管真空或重复监管，并对信托公司采取相应措施，间接实现监管目的。

（二）加强信托公司专业子公司的并表监管

银监会于2008年颁布《银行并表监管指引（试行）》，并于2015年颁布了修订后的《商业银行并表管理与监管指引》，要求商业银行从内部管理对并表担负起首要责任，进一步将外部监管转化为内部合规要求。2014年12月保监会颁布了《保险集团并表监管指引》，对保险集团的并表管理做出了规范。在金融综合化经营改革不断深化，并表监管的理念已经逐步深入人心。鉴于信托公司专业子公司跨行业、跨市场经营运作的实际，不同类型子公司所处的监管环境存在差异，为防范金融风险的跨界传染，以及避免监管套利和监管空白问题，建议对信托公司专业子公司进行并表监管，在“实质重于形式”的原则下，以控制为基础，兼顾风险相关性，合理确定并表监管的专业子公司范围，通过对信托公司及其专业子公司的公司治理、业务协同、全面风险管理、资本管理、集中度管理、内部交易管理和风险隔离等要素进行全面持续的管控，并有效识别、计量、监测和控制信托公司的总体风险情况。

在制定信托公司专业子公司并表监管政策中，要注意妥善处理好并表管理与附属机构独立法人地位之间的矛盾。专业子公司作为一个具有独立法人地位的公司，在公司治理、战略发展、经营决策、投资管理等方面具有法律所赋予的独立权力；而作为信托公司的一部分，则要接受信托公司的并表管理，在战略发展、业务协同、风险偏好上考虑集团的整体安排，可能造成对母公司的过度依赖甚至隐性担保，并表监管政策需要努力实现业务发展与风险管控的平衡。

（三）实施差别化的监管政策

在分类监管、分类经营的总体思路下，信托公司发起设立专业子公司应与其风险控制和承担能力相匹配，按照信托行业评级和监管评估的情况，对信托公司发起设立从事特定领域信托业务及服务的专业子公司、从事信托以外其他资产管理业务的专业子公司、为信托公司提供业务服务或管理的服务型专业子公司时，根据不同的子公司



类型设立差别化的市场准入门槛要求。根据专业子公司的监管控制程度，建议对从事特定领域信托业务及服务的专业子公司设置相对较低的门槛，而后两类专业子公司则可以设置更高的准入门槛要求。在信托公司专业子公司持续运行和市场退出监管方面，银监会可根据信托公司的评级和监管评估情况，通过与净资本管理等监管政策相配合，实施差别化的监管措施，扶优限劣。

（四）加强与工商登记等部门的沟通协调

从证券、期货、基金等专业子公司的实践情况看，由于子公司作为一类新兴的创新机构，虽然相关金融监管部门都出台了相关的部门规章和监管政策指引，但由于缺乏与工商登记等部门的协调沟通，公司在注册登记时业务范围受到明显限制，很难纳入金融企业范畴，也无法取得银行授信、进行同业拆借等金融机构应有的权利，从而对业务发展造成了明显障碍。因此，建议银监会在制定出台信托公司专业子公司相关政策时，对不同类型专业子公司的性质、业务范围等事项与工商登记、银行等进行沟通协调，避免信托公司在实务操作中遭遇难题。

参考文献

- [1] 郭光：《金融租赁新规利好行业发展》，载《中国银行业》，2014（9）。
- [2] 李洁怡：《从集中经营到子公司设立：银行理财业务探索转型路径》，载《中国银行业》，2015（7）。
- [3] 李麟：《商业银行理财事业部改革》，载《商业银行》，2014（20）。
- [4] 张立林：《推动银行理财事业部改革》，载《商业银行》，2015（20）。
- [5] 李赵力：《证券公司子公司合规管理模式研究》，载《中国证券》，2013（4）。
- [6] 张剑、初可佳、邹建华：《金融控股公司最优资本充足监管研究——以银行与保险子公司为例》，载《南方经济》，2009（5）。
- [7] 刘常桢：《集团公司多元化战略与子公司治理的关系研究》，载《经管空间》，2012（3）。
- [8] 刘童、周锦宇：《基金管理公司子公司的困境》，载《时代金融》，2013（15）。
- [9] 赵晓东：《浅析期货公司风险管理子公司的盈利模式》，载《科技信息》，2013（6）。



- [10] 中国银监会：《商业银行并表管理与监管指引》，2015。
- [11] 中国银监会：《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》，2011。
- [12] 中国银监会：《金融租赁公司专业子公司管理暂行规定》，2014。
- [13] 中国保监会：《保险集团并表监管指引》，2014。
- [14] 中国保监会：《保险公司所属非保险子公司管理暂行办法》，2014。



捌

互联网金融下的信托业务创新研究

课题牵头单位：中铁信托有限责任公司

课题组成员：

陈建超	朱晓林	中铁信托有限责任公司
曲晓燕	沈苗妙	中融国际信托有限公司
崔乃云		英大国际信托有限责任公司
和晋予		国投泰康信托有限公司
雍莹雪		中国对外经济贸易信托有限公司
孙李众	张路阳	兴业国际信托有限公司
朱炜明		云南国际信托有限公司
邓 婷		长安国际信托股份有限公司
马 勇		中国民生信托有限公司



摘 要

最具创新精神的信托业正在遭受着创新惰性的困扰，在行业转型的重要时刻，互联网金融的萌动和发展无疑为信托公司的转型和创新业务的发展提供了绝佳的环境和技术支撑。本报告以信托业转型及互联网金融发展为特定背景研究信托业务创新，旨在探究信托公司在目前行业转型期该做什么信托业务、怎么做以及要实现的目标。互联网金融使信托公司把以前未能做好的业务（产品）运用互联网技术和思维加以改造并做好，把以前不能做的业务（产品）运用互联网技术和思维加以设计并推出，不仅为信托公司发展创新业务提供了帮助，也为监管层加强对信托创新业务的监管提供了参考。

关键词：互联网金融 信托 创新业务



目 录

一、绪论	346
(一) 研究目的和意义	346
(二) 研究方法和技术路线图	346
(三) 主要创新和未来展望	347
二、理论基础	348
(一) 文献综述	348
(二) 基础理论	349
三、互联网金融给信托带来深刻变革	350
(一) 互联网金融的本质及特性	350
(二) 互联网金融给信托带来的变革	351
四、信托业务创新的挑战及互联网金融下的机遇	355
(一) 信托业务创新的现状及挑战	355
(二) 信托创新的生态圈得以显著改善	357
(三) 产品设计上的革新	359
(四) 风险管控手段的多元	360
(五) 组织架构扁平化、功能化	360
(六) 创新业务自身加速演变	361
(七) 信托企业文化的革新	361
五、互联网金融产品与信托业务创新的结合	362
(一) 现有的互联网金融产品与信托业务创新的融合性	362
(二) 信托创新业务与互联网金融的连接性	363
(三) 互联网金融下信托业务创新所面临的风险	363
六、互联网金融下信托业务创新开发	364
(一) 提升服务能力，促进业务创新	366
(二) 现有业务品种的优化升级	367



(三) 创新业务品种的探索和实践	370
七、互联网金融下信托业务创新的支持体系建设	376
(一) 法律及监管法规的支持	376
(二) 信托公司战略的调整	377
(三) 组织体系的变革	378
(四) 跨界人才的培养	378
(五) 投资者分类及教育的提升	378
(六) 信息系统保障的提升	379
参考文献	379



一、绪论

（一）研究目的和意义

互联网的发展，特别是移动互联网的发展，正在深刻地改变着社会结构、生产经营方式和人们的日常生活，作为第三产业的金融业正经历着互联网融合加速的趋势。本课题在 2014 年互联网金融与信托业发展研究课题的基础上，结合信托业务创新，着力于通过对互联网金融的持续研究，促进信托创新技术环境的优化，带动信托业务创新，加速创新进程，加快信托公司转型升级的步伐。

互联网金融下的信托业务创新不仅是信托公司转型升级的重要抓手，也决定着信托业未来发展的方向和成就，因此，本课题的研究无论是对信托公司的经营管理，还是对信托监管政策的出台都有着重要的意义，同时也希望通过本课题的深入研究，为信托公司业务创新发展提供具体的操作指南。

（二）研究方法和技术路线图

1. 系统分析法

互联网、互联网金融、信托创新业务本身就是一个复杂的系统，本课题采用系统论，构建互联网金融促进信托创新业务发展的生态圈，勾勒出其内在清晰的逻辑关系，梳理其内在的作用机制，探寻其落地的根本途径，通过系统分析方法，不是孤立地研究某一个方面，而是找到现象背后的理论基础。

2. 宏观分析与微观分析相结合的方法

本课题既从宏观层面探索互联网金融与信托创新业务之间的联系，也从微观层面提出互联网金融促进信托业务创新发展的具体措施和方法，从而做到既有宏观的视角，也有微观的落地，使课题研究严谨、实用，具有很强的指导性和针对性和前瞻性。

3. 案例比较分析法

通过对典型案例的剖析解读，寻找现象背后的内在理论基础和逻辑基础，运用比较分析法发现事物自身的独特个性，案例比较分析方法的采用使本课题能够比较精准地实现研究目的。



4. 技术路线图

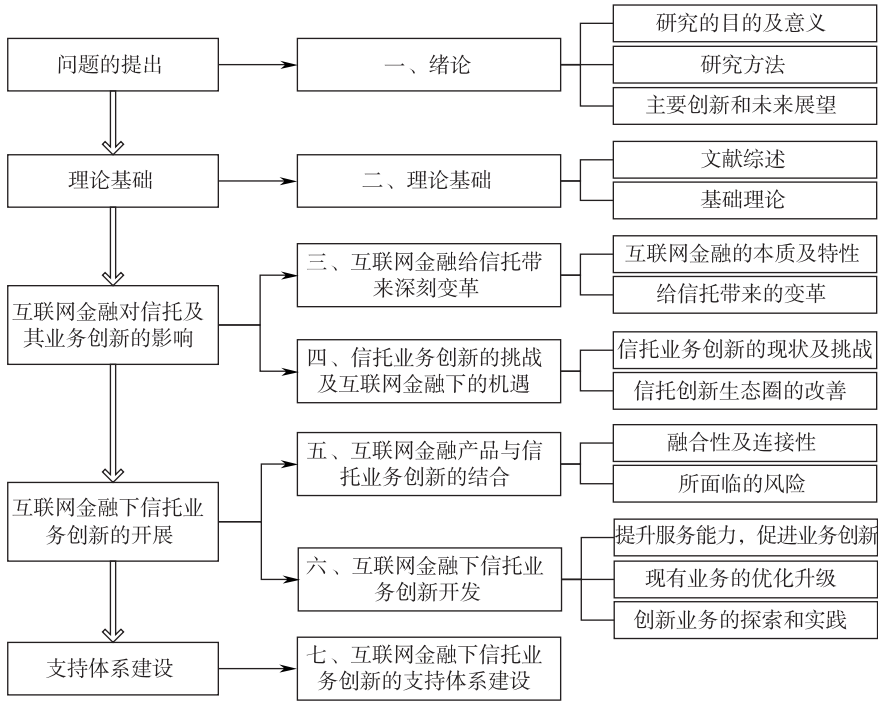


图 1 技术路线图

(三) 主要创新和未来展望

1. 分析逻辑及理论的创新

互联网的本质是什么，互联网金融的本质是什么，如何构建互联网金融与信托业务创新的底层世界观、中间层的分析方法论，以及表现层的产品表象形态，这些都需要寻在其内在的逻辑和理论基础，唯有理论自信，才能发挥制度自信，从而做到方向自信。

2. 观念上的革新，构建创新生态圈

信托公司一直充当着金融改革急先锋的角色，创新是信托公司内在的灵魂，然而在经济新常态下，信托公司创新转型的步履缓慢，实践过程中存在创新惰性，这一切皆源于没有构建适合信托业务创新发展的生态圈，传统的业务及管理模式桎梏了创新的开展。而互联网金融的兴起开启了信托公司业务创新之旅，信托公司以前做不到、做不好的事情，在互联网金融的框架下得以实现。互联网不仅仅是一个工具，更预示着一个全新改变的开始。



3. 时空交错，跨界思维

互联网解决了时间问题，移动互联网实现了实时的连接，互联网跨越时空的特点将课题的研究置于时间和空间两个维度，既有横向的空间比较，也有纵向的时间分析。

4. 主要观点

(1) 互联网金融带给信托公司的不仅仅是业务等的改变，更为重要的是商业模式的转变。其影响不仅在于重新定义了商业模式，还在于对信托客户群的重新定义。

(2) 互联网金融为信托业务创新找到了新的路径。

(3) 互联网金融重新构建了信托业务创新的生态环境，从而极大地提升了信托业务创新的效果。

(4) 互联网金融使信托公司把以前未能做好的业务（产品）运用互联网技术和思维加以改造并做好，把以前不能做的业务（产品）运用互联网技术和思维加以设计并推出。

(5) 互联网金融强化了信托公司对“以人为本”经营哲学的重新思考。

二、理论基础

（一）文献综述

总体来看，大多数国外文献已经不再谈论基础的互联网金融知识，而是对每一种互联网金融的表现形式、产品交易过程以及监管措施进行经济学、法学等方面的探讨。因此与国内的研究相比较而言，国外的研究更贴近于实践，更加具有针对性和操作性。

国外的研究主要集中在网络融资模式以及第三方支付模式这两种互联网金融的表现形式上。对网络融资模式的研究主要从网络借贷的影响因素、网络借贷的积极作用、网络借贷的消极作用三个方面展开；在对第三方支付模式的研究方面，国外学者多是围绕第三方支付企业和电子商务展开研究，研究主要集中在管理模式、发展前景以及与政府的互动方面。

目前国内关于互联网金融的研究主要集中在两个方面：第一个方面，从经济学和金融学视角探求互联网金融的内涵及其对传统金融的冲击。大多数文献力图从经济学和金融学的视角探求互联网金融出现的必然性、互联网金融目前的效率以及其对传统



金融机构的冲击，但是这些文献往往避而不谈互联网金融存在的风险以及互联网金融和传统金融的不同之处。第二个方面，从运行模式、金融监管及发展前景等角度探讨新兴的各种互联网金融模式，但研究成果较为分散。由于互联网金融的概念几乎完全是由商业实践得来，且互联网金融的内容丰富，尚缺乏对该课题的系统性研究。

由于中国信托业自身独特的特点，国内只有少量对信托业务创新的研究，而对互联网金融与信托业务创新的研究则是一片空白。王玉国（2013）指出信托公司转型需要警惕“创新惰性”，即信托从业人员对于业务创新普遍不感兴趣，不想创新、不愿创新、不敢创新、不屑创新，其根源在于创新不划算，机会成本高，有风险，比较劣势大，无魅力，激励跟不上，这揭示出信托公司由于路径依赖所形成的创新窘境。互联网金融的兴起为信托公司进行业务创新、摆脱创新惰性提供了良好的环境，由此信托公司将依托互联网金融加速促进业务创新，实现整个行业的转型升级。互联网金融带给信托业务创新的改变可以归结为两句话：把以前没做好的业务（产品）运用互联网技术和思维加以改造并做好，把以前不能做的业务（产品）运用互联网技术和思维加以设计并推出。

（二）基础理论

互联网金融的金融中介理论、金融监管理论和信用创造论依然是本课题的理论基础，但同时我们需要进一步深入挖掘互联网的本质。

互联网思维是互联网时代的一种思维方式，这里探讨互联网金融与信托业务创新的基础理论，在于探寻互联网思维的一种底层逻辑。要了解互联网思维以及互联网世界观的形成，需要对互联网世界的运行体系进行分析。哥德尔第一定律指出，任何一个体系但凡是自洽的必是不完全的。任何一个体系想有效运作，一定是内部逻辑自洽的，而任何一个内部逻辑自洽的体系，一定要有自己的边界，超出这个边界，这个逻辑就会立即失效。互联网思维的实质就是新的世界，而非仅仅是一种工具。这个底层逻辑既决定了未来互联网的发展以及互联网金融发展的深度和广度，也决定了与互联网金融共洽的逻辑基础。

PC 互联网是人与信息的关系，移动互联网是人与服务的关系，互联网的本质是连接，互联网时代资源获取的能力存在巨大的改变，可以超越时空实现资源的共享和获取；互联网时代组织的方式发生巨大的改变，从传统的家庭到公司进而过渡到社群，人人都有社交的需求，连接人与人的是产品，社群成为未来的商业模式。互联网时代的到来，标志着传统确定性的终结，不确定性成为新常态。在具体的思维过程



中，面对复杂的不确定性，我们在思考其内在法则的同时，只需要找到复杂事情背后的那个简单法则，就可以找到解决问题的方案，这也给予了我们在不确定性下寻找确定实施路径的办法。与此同时，互联网一个重要的逻辑结构就是开放，传统的封闭式结构增大了熵值，唯有开放才能实现自我转型和升级。互联网的底层逻辑构建了互联网金融促进信托业务创新的逻辑架构，为信托业转型及业务创新的推出提供了路径选择。

三、互联网金融给信托带来深刻变革

（一）互联网金融的本质及特性

互联网金融是指利用大数据、云计算、社交网络和搜索引擎等互联网技术以及移动通信技术等一系列现代信息科学技术实现资金融通的一种新型金融服务模式，具有投资理财、融资、支付、交易中介、清算和结算等功能。互联网金融不是互联网和金融业的简单结合，而是在实现安全、移动等网络技术水平的基础上，被用户熟悉接受后，自然而然为适应新的需求而产生的新模式及新业务，是传统金融行业与互联网精神相结合的新兴领域。

表 1 互联网金融的特性

项目	特性
发展理念与思维方式	全面的互联网化，更为开放、平等、分享和包容，更加强调分工与协作
管理方式	遵循社区制，崇尚自由，引导理想，注重中长期利益，关注客户满意度等非财务指标
组织架构	非标准化、相对独立、多变
导向与出发点	客户（消费者）需求导向
客户群体	开放、年轻的客户
客户体验	便捷、快速、互动
标准化	标准化与非标准化并存，追求未来的变革，未来中小客户可得到个性化、定制化服务
交易金额与频率	金额小、频率高
价格策略	免费、低价
信息	对称、透明
去中介化	去中介化，但不会完全取代金融中介
新技术运用	更重视大数据、云计算等新技术的运用，并成为核心的营销手段
安全性	相对弱（隐私等）
模式稳定性	相对弱，更具“可塑、延展性”
监管体系	相对薄弱，亟待完善



互联网金融极具创新活力和发展潜力，之所以能够如火如荼的发展，除了互联网技术的快速发展外，更在于用户的金融需求并没有在传统的金融体系中得到满足。互联网金融的快速发展给传统的金融机构带来了越来越大的影响和冲击。在产品方面，互联网金融产品层出不穷，给金融产品的设计和营销方式带来了极大的改变，要求金融机构必须提高其产品设计能力；在客户方面，互联网金融让客户的投融资、理财等行为变得更加快捷、高效、低成本，并且客户将具有更大的选择权，这就要求金融机构不断提升客户服务水平，改善客户体验；在经营模式方面，金融机构的经营理念必须向以客户为中心转变，以实时、高效地适应客户需求的变化，通过传统金融服务的优势促进互联网金融的新发展。

从互联网金融的主要参与方来看，一方面，传统的互联网企业不仅将继续深化与金融机构的多元化合作，而且将依托其互联网技术和线上线下资源优势，积极设立或参与设立金融机构，获取金融牌照；另一方面，传统的金融机构也将加大对互联网金融的投入，利用云计算、移动互联网、大数据等技术手段，改变传统金融的运营模式，并依法设立网络银行、网络保险、网络证券等以互联网为运营载体和销售渠道的创新型网络金融机构。未来，互联网企业及金融机构提供的服务将更贴近用户需求，用户获取金融服务也将更为快速、便捷。

（二）互联网金融给信托带来的变革

1. 组织体系的变革

互联网金融要求以产品为导向，以满足客户需求为根本，追求快、极致、简单，更加满足个性化需求，这就带来了传统组织架构的巨大不适应性。信托公司面对的客户和市场是不确定的，固化的程序与不确定性的冲突持续上升，迫切需要组织体系的变革。无论是传统的垂直还是扁平化管理，均需要按照客户的需求进行转变，充分发挥个人的力量和优势，同时组建极小的攻关团队，以应对客户持续而易变的个性化需求，这就给现有的组织架构带来了极大的冲击，一系列传统的稳定架构变成了阻碍企业发展的不稳定架构。

2. 营销体系的变革

互联网金融带给信托营销体系的变革成为互联网金融影响信托业务模式的重大变革。营销体系的变革体现为对客户服务方式和服务内容的变革。

（1）营销内容的变革

大数据分析。随着监管层要求信托公司建立自己的财富管理中心，了解客户、积



累客户数据成为各大信托公司的重要课题；过往由第三方代销产品，客户数据都掌握在第三方手中，信托公司在客户数据的积累方面很薄弱。通过大数据分析可实现客户价值分析，从而实现精准营销的目的。

移动营销终端。为客户经理提供移动营销终端，满足客户经理展业的工具类需求，实现线下销售的互联网模式。

统一媒体。对各类媒体终端进行统一管理，打通线上线下业务，采取互联网金融运营模式，实现多样化运营手段，比如微信红包等。

客户行为跟踪。对异常交易及时汇报与解决，利用客户返利等活动，增加客户黏性。

(2) 营销方式的变革

在现有制度和监管环境下，利用互联网将有效增大客户营销半径，增强客户黏性，提升客户体验，并实现精准营销。信托公司通过强化信息系统建设，可以在目前物理营销网点受限的情况下进行营销的延伸。

增大营销辐射范围。随着移动智能手机的日益普及，使用移动网络开展购物、消费、理财的需求快速增长。利用电商直销平台、APP、微信、第三方销售平台等可以扩大投资群体，同时加入用户评价和推荐功能，获取用户实时的反馈。

革新营销模式，实现精准营销。利用互联网数据采集中心，打通内外部数据，分析潜在客户的需求和消费习惯，有效进行市场预测，及时调整产品及营销战略，真正做到以人为本。通过互联网平台，实现可移动购买，让平台购买流程符合消费行为习惯，找准客户切入点。

实时预测市场动向。通过大量的数据分析、挖掘，及时向中后台反馈销售变化预警信息，辅助中后台实现迅速有效的流动性管理、风险控制、产品研发，从而迅速纠正产品设计走向的偏差。

3. 风险管控模式的变革

互联网金融的运用对信托业风险管理能力的提升有着巨大的帮助。

(1) 强化对现有客户风险的判断

信托公司可以利用互联网获取用户在网络活动中产生的大量而又全面的信息数据，提升信息处理能力，而传统金融机构的风险管理主要依赖于人工的识别与判断，互联网金融使信托公司更多地依赖于大数据与云计算。信托公司利用平台上海量的大数据并采用云计算的方式来分析及判断客户风险，从而进一步确定贷款金额、期限、



利率等关键指标。

(2) 风险预警及风险化解

信托公司风险项目的暴露并非突然性地集中爆发，在项目风险暴露前会有大量的线索指向，通过客户行为分析、舆情监测、信用评级等信息系统的监控，可以实现即时的风险预警，为风险处置赢得足够多的时间。信托项目风险大多属于流动性风险，留有足够的处置时间是完全可以保障项目风险化解的。

(3) 风险管控手段的提升

信托公司随着竞争的加剧以及转型后业务模式的转化，需要在风控上适应业务创新的开展，互联网金融的技术支持将从系统、流程、风控手段上保障信托公司成功转型。在数据采集方面，目前已有银行与电商平台形成战略合作关系，共享小微企业在电商平台上的经营数据和经营者的个人信息，但最好的办法应该是与第三方企业合作，将第三方企业积累的失信名单库和自己的数据库互补，已有部分 P2P 企业采取了这种合作方式。在风控技术方面，可以引进成熟的风控模型，也可以选择与提供专业风控服务的第三方企业合作，将自有的风控体系和市场先进的风控产品相结合，以实现优势互补。

互联网的市场竞争格局要求信托公司建立以客户需求为导向的经营管理模式，信托公司必须及时把握客户需求，以最快的速度推出产品，且产品的推出要无断档期。这就迫切需要互联网金融技术的介入，建立数据仓库，实现智能决策。

(4) 提高项目获取及推广能力

未来的财富管理业务需要信托公司加深对各行业的了解，提升资产配置的能力，这就需要加强信托公司的项目获取能力。借助于互联网金融可以实现网络项目的获取，从而将先前的项目经理拓展延伸为网络拓展，大大提升项目的获取能力。

(5) 改变现有管理模式

互联网最大的技术优势在于强大的信息获取、传输、存储和处理能力。信托公司除了将其作为一种销售和服务渠道外，还要将其运用到信托经营过程的各个环节，提升信息的掌握、运用能力。这样不仅能改善信托业经营粗放的现状、提升管理的精细化水平，还有可能从根本上改变行业的经营模式。

(6) 以互联网思维保障信托长期可持续发展

一是创新思维。对于身处转型期的信托业来讲，如何在困境中突围，实现行业的转型升级，在很大程度上要依靠创新催生新的业务增长点。二是用户思维。信托公司



要注重服务于社会大众，不断缩小行业发展与客户投资需求之间的差距，持续提升客户的消费体验。三是简约思维。依托公司在相关业务领域的深厚沉淀与精耕细作，努力向消费者提供简单实用的亲民产品。四是平台思维，努力向客户提供“一揽子”、“一站式”综合金融服务，在“大资管时代”的金融体系竞争中抢占先机、争取主动。

4. 技术体系的变革

互联网金融下的信托业务创新，除了需要搭建互联网金融发展所必备的技术支撑外，还需要完善信托公司的综合信息系统，同时也要兼顾其与互联网技术体系的融合。

相对于银行、券商等其他金融机构，信托公司在信息系统的建设上比较落后，对互联网技术的应用也较少。例如，目前网上银行已成为商业银行的标配，各家银行都为网上银行的构建、维护和发展投入了大量的人力、物力；在这个过程中，不仅培养了一批既懂金融又懂技术的复合型人才，又带动了银行业向互联网模式迈进，促使了银行业务结构的调整 and 经营思路的转变。

为在未来的竞争中取得优势，信托公司必须要加强信息系统的建设。信息系统的价值首先体现在信息存储的准确性、查找的便利性、统计的方便性，而这三个特性则可以为信托公司的业务提供重要的支撑。并且，随着数据分析技术的发展、大数据时代的到来，信息系统的价值越来越多地体现在数据分析结果对决策的支持和优化上。互联网金融是业务与信息技术的融合创新，因此信托公司的信息系统建设要突破内部固有的制度、业务规则、操作流程等，从不支持业务创新向支持信托公司转型转变，同时不断提升自身的存在价值。

作为金融机构，信托公司在进行信息系统建设时，要遵循以下基本原则：一是整体性。各个子系统之间既相对独立又有机地联系成一个整体，需全面规划、总体设计、分步实施。二是层次性。系统由若干个子系统组成，子系统也可以进一步划分成更小的子系统，因此系统是可分的，具有结构层次的。三是先进性。要批判地吸收其他金融行业先进而有效的管理思路和方法，充分利用现有的硬件、软件、通信及互联网、移动互联网等方面的先进技术，建立一个高起点、高质量、高安全性、高可靠性的系统。四是开放性和扩展性。由于目前我国金融政策不断变化且互联网金融快速发展，系统应具有相应的适应性和应变能力，同时系统是可扩充的、开放式的，能够满足信托公司未来业务发展的需要。



在互联网金融的模式下，信托公司构建的信息系统应当能够支撑其经营网络的平稳运行，搭建起以数据仓库为核心的经营管理数据体系，以实现客户信息、账户信息、产品信息、交易信息、管理信息等的集中管理，从而利用这些信息建立客户的信息视图和评价体系以及各种风险计量模型，进而可运用有关成果开拓市场，促进信托公司的可持续发展。同时，由于信托产品具有高端私募性质，且投资金额大，因此信托公司在利用互联网开展相关业务时，除了要考虑互联网金融的便捷性，更要充分考虑网络安全性问题，为客户提供一个安全、可靠的交易环境。当然，信托公司也不能过度迷信技术而忽视了技术的潜在风险和道德风险，过于复杂的技术阻碍了人们正确认识风险，可能导致系统性风险的过度累积。

四、信托业务创新的挑战及互联网金融下的机遇

（一）信托业务创新的现状及挑战

1. 信托业务创新的现状

信托业务创新正遭遇着创新惰性和被迫创新及监管套利创新的窘境，而信托公司自身的创新能力显然没有得到有效地发挥。

创新匮乏来源于对外界环境的不敏感，来源于制度红利下快速发展的路径依赖，来源于缺乏文化底蕴下的快速突破。

观察近年来国内信托公司的业务结构，可以发现两大特点：一是各家信托公司的产品同质性较强；二是很多信托公司仅开展寥寥几个领域的信托业务，对其他很多可行领域均不感兴趣，“金融百货公司”的称号有名无实。这一现象就是业务创新乏力的表现。但所谓“存在即合理”，很多信托公司不搞业务多元化经营也是有多种原因的。

从外部环境来看，近十年中国经济一直处于高速增长状态，房地产及其相关产业火爆异常。因此，信托公司在房地产、基建等驾轻就熟的传统领域中展业，一方面优质项目众多，另一方面项目盈利性较好，安全性也易于把握，业务开展得红红火火。在这样的背景下，信托从业人员放弃自己擅长并且盈利丰厚的业务不做，转向那些盈利回报低、风险隐患大的陌生领域，完全是得不偿失，属于自寻苦吃、自找麻烦。因此，客观上无压力，不需要创新。

从从业人员的行为因素来看，已经习惯了传统领域业务的信托人员，即使主观上存在创新的意愿和冲动，但要真正开展业务创新也存在各种成本和诸多风险。一是创



新不划算，机会成本高。对于一个陌生的新领域，从不熟悉到熟悉需要花费较长时间，投入更多精力；当传统业务盈利不菲、项目容易获取的时候，传统业务人员即使从事创新业务成功，也可能代价不菲，甚至“捡起芝麻，丢掉西瓜”。二是创新有风险，比较劣势大。一旦创新失败，所得就是零收益。反之，按部就班做传统业务，一方面只需照章办事，轻车熟路；另一方面由于项目风险可控，付出和收获完全成正比，因而无忧无虑。三是创新无魅力，激励跟不上。与传统业务相比，创新业务利润相对较少，在信托业务人员投入较多时间、精力的情况下，收益也不会很高。任何一家企业都以追求利润最大化为经营目标，在创新业务利润本身较少的情况下，创新业务奖的奖金比例设置即使再高，也不会高到哪里去。

总之，对于长期从事传统业务的人员来说，创新的成本远远高于创新收益，因此，创新属于一种不经济行为。客观上无压力，主观上无动力，创新存在明显的“创新惰性”。

2. 信托业务创新的挑战

(1) 产品设计的挑战

传统的以项目为导向的商业模式，极大地限制了产品设计的发展，更多的信托计划是以融资驱动为导向的，而未来面向客户需求的产品设计尚处于萌芽之中，虽然对专业人才、专业服务的需求与日俱增，但供给存在明显的不足。

对于信托产品这种金融产品的设计理念和设计思路，并没有在信托公司创设信托产品的性质中加以明确，信托产品是一种典型的服务类产品，其使用价值并不能很明显地被感受到，因此在信托产品的属性中需要加强对于服务体验的认识。从目前的产品设计来看，由于融资类项目较多，更多考虑的是抵质押、第一和第二还款来源、企业实力等要素。而投资类项目设计则注重于配置资产的选择和组合，以及结构化杠杆等的运用。事务类信托则有向融资类、投资类信托偏移之嫌。对于需要提供服务体验的事务类信托，其产品设计中鲜有创新。

(2) 业务品种的挑战

在享受制度红利的背景下，信托业形成了以房地产信托为主体、以基础产业信托为重要支撑、证券信托协调发展的主营业务格局，信托公司对体现资产管理能力以及事务管理能力的信托本源业务品种鲜有涉及，这使整个信托业陷入一种“刚性兑付”的窘境，从而使信托公司越发难以形成丰富完善的产品线，在创新惰性的影响下，信托公司疏于开发创新产品。



（3）风险管控的挑战

以项目为导向的风险管控为信托业发展带来了巨大的风险管控难题。鉴于宏观经济的复杂性以及金融资产的繁杂性，需要系统而完备的风险管控体系对风险加以管理，如对风险的全程把控，对风险对冲工具和业务负相关性的运用等，这些在几乎单一、传统的业务发展模式下无法实现，高度的路径依赖又促使风控人员本能地对业务创新缺乏兴趣。也就是说，目前信托业发展面临转型难题是历史的必然，“刚性兑付”、创新乏力使转型倍加艰难，而且在目前的经济下行周期，房地产信托的强经济周期性使信托公司在化解风险时力不从心。

因此，基于目前信托公司创新的现状和挑战，需要有一个重要的转型抓手来促进信托公司创新业务，而互联网金融带给信托公司一个重要的机遇，由此信托公司也迎来了重要的转型时刻。

华为在其趋势报告《用趋势赢未来，数字化重构商业》中写道：商业过程纷繁复杂，概括起来包括价值创造和价值传递两大环节。在价值传递环节，主要是我们常说的信息流、资金流和物流，而电子商务的蓬勃发展则打通了物流、信息流和资金流，缩短或者重构了“价值传递”的商业价值链。互联网已经全面渗透并改造了价值传递环节，实现了数字世界和物理世界的融合，减少甚至消灭了中间环节，重构了商业链条。而以往这些渠道分走的利润，在今天来说太高了。当前，互联网开始向价值创造环节进行渗透，特别是向产品研发和制作等领域渗透。

（二）信托创新的生态圈得以显著改善

互联网金融给信托业务创新带来了历史性的发展机遇，无论是在技术上、工具上还是在商业模式上都带来了深刻的变革，互联网金融为信托业务创新创造了良好的发展机会。

《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》为互联网金融提供了方向和路径规划，该指导意见的提出将极大地促进互联网金融的发展。该指导意见指出：积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，激发市场活力；鼓励从业机构相互合作，实现优势互补；拓宽从业机构融资渠道，改善融资环境；坚持简政放权，提供优质服务；落实和完善相关财税政策；推动信用基础设施建设，培育互联网金融服务体系。对互联网金融的监管遵循“依法监管、适度监管、分类监管、协同监管、创新监管”的原则，科学合理地界定各业态的业务边界及准入条件，落实监管责任，明确风险底线，保护合法经营，坚决打击违法和违规行为。该指导意见还指出：信托公司通过互联网



开展业务的，要严格遵守监管规定，加强风险管理，确保交易合法合规，并保守客户信息。信托公司通过互联网进行产品销售和开展其他信托业务的，要严格遵守合格投资者等监管规定，审慎甄别客户身份和评估客户风险承受能力，不能将产品销售给与风险承受能力不相匹配的客户。该指导意见为纲领性指导意见，未来的具体实施细则仍需要监管部门抓紧制定，由此也需要业界和监管层一起为完善互联网的监管体系作出贡献。

信托公司创新生态圈得到显著的改善，主要体现在六个方面。

1. 创新转型成为可持续性发展的历史必然

创新转型已成为信托公司可持续性发展的历史必然。创新惰性正在得到显著地改善。随着信托项目风险的暴露，原有强经济周期的信托业务的风险逐步加大，依赖于制度红利的信托业迫切需要转型升级，摆脱目前的困境，而创新成为信托业及信托公司的高度共识。

2. 行业高速发展与创新提供基础条件

行业高速发展为信托公司创新转型提供了基础条件。通过近几年信托业的高速发展，信托公司的资本实力、人才实力、风险管理能力、信息系统建设都已经较前几年得到显著的改善。

3. 泛资管时代来临提出更高要求

泛资管时代来临为信托公司创新提出更高的要求，同时也促使信托公司加快创新以应对激烈的跨行业竞争。随着中国高净值人士的持续增加，个性化、定制化、综合化的金融服务需求增多，依赖于传统产品的项目导向模式显然已经不适应投资者的需求，这为信托公司创新提供了强大动力。

4. 金融改革的深化促进信托公司的创新

金融体制改革的持续深入和金融市场的变化进一步促进了信托公司的创新。利率市场化、多层次资本市场的建设、资本项目逐步放开深刻改变了信托公司的外部经营环境，为信托公司提升内部管理和加快创新提供了强大动力，不创新就会被淘汰。

5. 监管层创造了良好的制度环境

为推动信托公司转型升级，防范和化解经营风险，监管层在组织架构、经营理念、法律体系以及监管规则上都进行了适应性的变革。杨家才主席助理提出“八大责任”和“八大机制”、中国银监会单独设立信托部、信托业保障基金设立，以及出台



相关的信托登记管理办法等，都为信托公司的创新创造了良好的制度环境。

6. 互联网金融的发展提供了技术可能

互联网金融的发展在技术上为信托公司创新解决了大量的难题，如对创新设计中的营销、风控、运营等的考核，以及在实际运营过程中的管控，均可以通过大数据、精准营销、流程管控等多种方式加以实施，而且互联网金融本身带来了信托业务常规运营模式的转变，这些都为信托公司的创新提供了技术支持。在互联网金融下的信托公司迎来了历史性的发展机遇。

（三）产品设计上的革新

信托产品以保障受益人利益为根本，而在项目导向下的产品设计更多地体现了融资主体成本、规模诉求以及信托公司风险管控和收益诉求的结合，开发出的产品对于委托人而言可以挑选的余地不大，由此也导致了委托人对于信托公司品牌的依赖，以及对刚性兑付思维的路径依赖。目前泛资管时代的来临恰恰打破了这种情形的延续，信托产品设计体现出多重的革新性。

1. 注重客户需求

注重客户需求，特别是体验和情感需求。改变过往的融资项目模式和简单的投资收益获取模式，改进客户服务，满足客户的情感和体验需求。

2. 项目获取由融资人主导向委托人主导转变

根据委托人的内在需求，寻找合适的对接行业及业务，并进行产品设计，进一步增强产品的吸引力，由销售转变为营销，由被动式的购买转变为积极的投资参与，由过度依赖品牌和刚性兑付转变为选择与自身风险偏好、投资经验相结合的产品。由此也进一步实现了“按需生产”，再无“库存”一说，加速对营销中间机构的淘汰。

3. 产品设计中的收益体现模式将显著改变

融资项目以获取咨询服务收入和息差收入为收益方式，投资项目则以获取信托报酬和分享超额投资收益为收益方式。传统金融模式使得信托公司的业务只能限于房地产、基础设施和证券，而无法拓展到其他的领域，综合融资成本高、期限与项目不匹配等多重问题影响到了信托社会职能的发挥。随着互联网金融的发展，未来适度降低融资成本、扩大信托项目规模、与项目期限匹配将成为必然，信托公司收益的获取方式除了依靠项目本身收益外，获取增值服务收入也将成为主要的收益模式，这有利于信托公司的转型，并进而提升信托业的影响力。



4. 产品设计标准化和模式化

产品设计更加标准化、模式化，增强委托人对于信托产品的辨识能力。互联网金融的线上产品要求标准、简约，便于快速获取信息，这就要求信托公司加大基础产品的标准化设计，并在此基础上实现信托产品的组合化，扩大信托产品的认知群体，依托于互联网的广泛性和实时互联，扩大营销半径和提升营销效果。

5. 风控措施有所转变

产品设计中的风控措施将转变为通过对经济环境、市场环境、监管环境、竞争环境、产业发展、现金流情况的考察判断项目潜力，以充分发挥信托工具的优势，加强风险管控能力。

（四）风险管控手段的多元

传统模式下的风险管控手段正在因为信托项目风险的暴露而改变，实践证明单纯依赖于抵质押等手段难以实现信托项目的稳健运行。而互联网金融可以促使信托风险管控手段的跨越式进步。

大数据将用来对客户资信和风险情况作出评估和预测，从而对客户进行筛选，避免不合格客户以及项目源头的“带病”运行。

互联网金融运用信息系统对项目进行持续监控，可以及早地发现潜在的风险，为风险防范和处置留出足够的时间。

强化风险控制的宏观、中观和微观体系建设，从源头上降低风险发生的概率。加强对于宏观经济形势的判断、行业前景的分析、企业运行情况的判断，以及具体项目运行情况的了解，这些均可以通过大数据的挖掘得以实现。

风险对冲工具和保险工具的运用将提升信托产品抗击风险的能力。

资产处置能力的增强也为风险控制进一步提供保障。借助于互联网金融的时空交错性和资源整合性，实现不良资产的跨界、跨时空处置，从而使信托公司的流动性风险得以化解。

信托产品流动性的增强进一步降低了风险的发生。通过流动性平台的建设，不仅有利于信托产品风险的降低，也有利于对风险进行控制和把握。

（五）组织架构扁平化、功能化

转型中的信托公司正在着手调整组织架构，以适应经济环境和市场环境的变化，通过组织架构的调整加速适应公司战略的调整。目前行业的类事业部制和事业部制改



革都从一个侧面展现了组织架构调整的迫切性。从互联网金融运行情况,以及客户综合金融服务的个性化、定制化需求的满足情况来看,在事业部建设的同时,需要加快组织架构扁平化、功能化的转变。面对复杂和多样的需求、剧烈的外部环境变化,信托公司务必要加强及时应对性,传统的小而全的运行模式已经远远不能适应新时代的发展。管理幅度理论认为,一个管理者由于精力、知识、能力和经验的限制,所能管理的下属人数是有限的。通常,基层管理者能够有效管理的下属不超过 20 人,中层管理者能有效管理的下属不超过 10 人,高层管理者能有效管理的下属不超过 7 人。信托公司的转型务必要在组织架构上进行突破,建立尖刀式的综合服务小组是目前创新业务开展的主流模式。从互联网产品的发展来看,5~6 人的项目小组开发是最佳模式,有利于在限定的时间内推出适合消费者需求的产品,并不断地进行迭代,以提高客户体验和价值。

(六) 创新业务自身加速演变

创新是个永恒的概念,对于创新的具体界定也是一大难题,微创新、颠覆性创新等都是创新的具体表现形式,创新与时代的发展息息相关,创新永远是在历史总结基础上的新发现。信托创新业务正是在复杂的历史环境中焕发生机,新的创新业务正在涌现。互联网金融带来了信托创新业务自身的革新,互联网金融在为创新业务的开展提供技术条件的同时,也带来了物质基础。

(七) 信托企业文化的革新

长期以来,信托社会管理职能的完善备受争议。实质上信托业务的创新也来源于信托企业文化的革新,从原先的绩效主义转变为“胸怀天下”的责任感、使命感。绩效主义是企业的脓包,它看似公平,但缺少内涵,最终使企业走向平庸。企业只要实行员工收入与业绩的完全挂钩,一些工作就容易被忽视,破坏员工对企业的信任。这实际上也从一个侧面揭示了信托业转型的迷茫,以及精神层面的文化缺失。

一个企业如果只雇佣了员工的躯体,而没有雇佣一个拥有正确理念和思维方式的完整的人,那么,一切管理工具和方法的作用都必然是非常有限的,想要彻底解决企业经营管理中的问题,必须通过经营理念的渗透产生作用。也就是说,唯有赋予工具系统正确的理念才能真正推动企业的持续进步。让员工像老板一样思考、决策和行动,实现全员的自主经营,彻底释放企业潜能。



五、互联网金融产品与信托业务创新的结合

（一）现有的互联网金融产品与信托业务创新的融合性

互联网金融产品充分体现了互联网精神，其开放、包容，具有鲜明的时代特色，内在体现的是不懈的创新精神。信托业务创新一样具有创新的内在精神支持，需要对过往和现有的业务进行革新，并与时代相契合。因此，互联网金融产品与信托创新业务在内在具有巨大的融合性，而这种融合性也使得互联网金融成为信托创新业务发展的助推器。

1. 顺应时代的大潮

互联网金融产品本身是社会需求的具体体现，这些产品借助于互联网技术得以推出，满足了社会的“痛点”，而这些“痛点”并非在互联网金融产品出现的时代才有，而是长期存在，只是基于成本、风险或客户需求的考虑一直没有推出相关的产品，在互联网金融的模式下，满足特定需求的产品得以快速推出。

信托公司是最具创新活力和动力的金融机构，但在良好的市场环境和强大的顺经济周期业务支撑下，呈现出“创新惰性”，这种惰性来源于对原有路径的过度依赖。在互联网金融兴起以及转型压力倍增的情况下，信托公司的创新动力明显增加，真正发挥信托工具优势的创新业务也加快了发展的速度。对于时代的适应性和对客户需求的满足正好是信托制度的优势，信托工具集融资、融物于一体的优势将发挥最佳效果。

2. 拓展新客户并发掘原有客户的需求

无论是拓展新客户还是发掘原有客户的潜在需求，都是互联网金融产品与信托创新业务的着力点，没有客户需求的存在，就没有盈利模式和前景，那么产品或业务的推出就没有意义。互联网金融将原先没有资格参与理财和融资的群体作为自身发展的强大动力，信托创新业务应不断拓展客户群体，如对信托认识不足的高净值人士和合格投资者，并不断满足客户的综合服务需求，提升客户体验。

3. 技术手段成为两者发展的共同力量

互联网金融产品是以技术为基础，向其覆盖的人群推出产品，而信托创新业务的开发依然需要技术的支撑，在技术不能或者不足以支撑的情况下，创新业务面临着巨大的困难。在有充分技术支持的前提下，创新业务就有了可开发、可复制的基础。技



术手段为创新业务从产品设计、销售到管理提供了现实的保障。

（二）信托创新业务与互联网金融的连接性

互联网金融产品和信托创新业务具有设计理念上的连接性以及工具采用的共生性。

1. 线下客户向线上客户的转变

信托创新业务基于互联网金融进行开发和设计，其产品更具备标准化、模式化和专业化的特征，极大地降低了客户对复杂产品的认知难度，因此可以将客户由线下向线上迁移，以及吸引更多的线上客户参与投资和使用信托工具。

2. 产品设计及开发的广泛参与性

传统产品更多的是由项目导向的，而客户需求导向的创新产品需要测试和引导客户的需求。在互联网金融下有个明确的假设前提，即客户的需求是不断变化的，因而进行创新业务的产品设计时就需要多方面了解客户的需求并引导客户的需求，这需要提前测试和不断更新，加强信托公司与客户的及时互动，通过微信、APP 以及论坛等多种渠道及时获得客户的反馈信息，并根据客户的需求对产品进行迭代开发，以提升客户的体验。

3. 互联网金融产品提供了借鉴

互联网金融产品的开发过程为信托业务创新提供了良好的范式，在信托业务创新过程中也要更多地关注和参考互联网金融产品的开发，学以致用。正如埃森哲在产业互联网展望中所提到的，为了满足客户 3.0 时代消费者对服务体验的期待，充分利用“物联网银行”模式所带来的各种机遇，银行必须充分挖掘现有的海量客户数据，并对从社交媒体及其他渠道获得的信息加以整合。在这个过程中，银行成为客户日常生活中的得力助手，从而获得客户的忠诚和信任。

由物联网银行的发展趋势也可以看出信托业务创新的起点和方向，在互联网公司加速向金融机构靠拢并具备金融职能的同时，金融机构也正向服务提供商转变，金融与非金融的界限正日益模糊，融合正在加剧，互联网公司与信托公司相互借鉴、相互补充，成为未来发展的不二选择。

（三）互联网金融下信托业务创新所面临的风险

虽然互联网金融给信托业务创新带来了历史性的发展机遇，但互联网介入传统金融后，可能会产生新的风险来源。



1. 监管和政策风险

目前针对互联网金融并没有具体的监管细则，例如在互联网金融市场的企业准入标准、运作方式的合法性、交易者的身份认证等方面没有明确的规定。因此在具体的创新业务开展过程中，极易游走于法律盲区和监管漏洞之间，可能会发生未能遵循现有金融业法律法规、监管规则等情况，从而可能遭受法律制裁、监管处罚或重大损失。

2. 技术和安全风险

互联网金融离不开互联网技术的支撑，可能会存在计算机系统和互联网金融软件有缺陷、感染计算机病毒、伪造客户身份、未经授权的访问等风险。因此，信托公司在开展互联网金融业务时必须高度重视信息安全管理，建立互联网金融下的技术及安全管理体系，比如，对有形的物理设施采取必要的安全防卫措施，对数据管理和网络安全配置不同的防火墙并采用合适的加密技术以确保数据的真实性和保密性，对系统平台 and 应用程序进行安全检查等，以确保互联网金融业务的物理层、网络层、系统层、数据层以及应用层的安全等。

3. 操作风险

互联网金融以其方便、快捷、低成本等特点，受到广泛欢迎并迅速发展，但由于内部流程不规范、系统缺陷、外部事件、客户操作不当等原因，也会产生一系列的操作风险。信托公司在创新业务开展过程中必须高度重视操作风险的管理与防范，通过采取规范操作程序、内部审计等措施，对操作风险进行适当的监控和控制。

4. 市场风险

作为传统金融行业与互联网相结合的新兴领域，互联网金融也面临着市场风险，主要体现在两个方面：一是客户是否能够接受新产品的风险，二是由于征信体系不完善而导致的风险。目前我国的社会信用体系尚不完善，仅仅依靠外界第三方力量难以对交易双方的信用状况进行准确评价，还必须依赖数据的大量积累以及数据处理能力的提升解决信息不对称问题，实现交易成本的大幅下降以及风险的分散。

六、互联网金融下信托业务创新开发

随着大数据分析等新型技术被广泛运用于各行各业，互联网与移动互联网不仅对传统实体产业形成了颠覆式的冲击，也使金融行业的外部环境发生了剧变。在全新的



经营环境下，信托公司也已经开始积极“拥抱”互联网，布局互联网金融，以探索业务创新机遇，寻求公司创新发展。

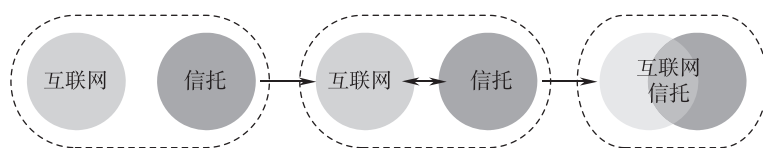


图2 互联网信托的发展过程

所谓的互联网信托，就是在互联网的生态环境下，信托公司作为金融机构通过不断强化自身的能力以适应市场环境，并随着外界环境的变化进行演化。互联网金融为信托公司的创新业务发展构建了良好的生态圈，为信托业务创新指明了方向；借助于互联网，信托公司可以进行商业模式的重塑，从由融资人主导向由委托人主导转变，根据委托人的内在需求，寻找合适的对接业务及项目，并进行产品设计。信托公司商业模式的改变，一方面需要加强技术、工具的支撑，例如加强与互联网公司的合作，充分利用其大数据分析能力进行客户挖掘，另一方面也需要信托公司从战略、组织架构、人员等各方面进行调整和适应，从战略上明确互联网推动创新业务发展的重要作用，以切实提高产品设计能力，满足委托人多样化、个性化的需求，从而助推信托公

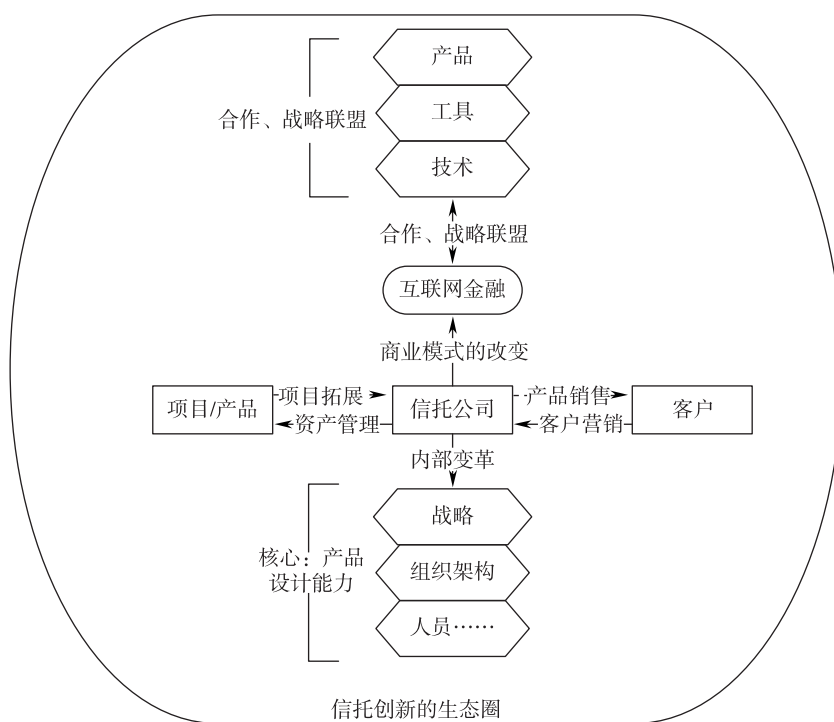


图3 互联网信托的未来发展



司成功转型。

（一）提升服务能力，促进业务创新

1. 营销方式及管理的电子化提升信托业务创新水平

互联网的特性就是社群、互联、无边界，实现时间和空间的纵横交错，摆脱各种物理空间的限制。互联网金融下创新业务的发展首先实现的是营销方式及管理的电子化，如对目前客户信息的大数据收集及对历史数据的大数据分析、营销管理的自动化、交易合同的电子化等。互联网金融实现了信托公司服务人群半径的极大拓展。鉴于信托的私募性质以及合格投资人标准，信托公司对于现场开户尤其重视；那么如何实现非现场开户，成为互联网金融需要解决的问题。对于老客户来说，线上购买线下支付、签署电子信托合同不存在任何的问题。对于新客户而言，解决方案可以有两个：一个是线上预约，第一次购买需现场确认，而确认的方式又有两种，一种是由信托公司总部及覆盖范围内的营销机构确认，另一种是由第三方机构及银行等机构确认；另一个是线上预约，由信托公司营销人员上门确认，采用图像、影像等高科技设备，对信托产品进行介绍、风险揭示。随着监管规定的持续出台以及信托公司自身信息系统建设的完善，采取线上预约、线上签约、线上支付是完全可行的。开通在线视频，录制风险揭示录像，提供有效证件、收入及财产证明及银行卡的扫描件，并通过实施电子加密的方式，避免数据造假，解决“面签”问题。这将极大地扩展信托公司的客户范围，实现信托规模的快速增长，同时也有利于加强信托公司自身的宣传。

2. 受益权转让

信托资产管理规模的快速膨胀使得为信托存量产品提供流转平台成为必然。近期成都一家理财公司推出的 51 信托网，对信托受益权进行分拆转让，为信托产品提供流动性。但从具体产品来讲，更多的是上述公司受让未到期产品并对其进行分拆转让，这与现有相关受益权不得分拆转让的监管法规、各家信托公司在柜台办理受益权转让的手续等存在冲突，加上信息不透明，容易产生风险。但其具有积极的借鉴意义，未来通过规范流程、加强信息披露，以及完善配套制度，对提升信托产品的流动性有极大的好处。

3. 增值服务

借助于互联网金融，信托公司在增值服务方面有更大的发展空间，如提供专属理财服务建议、资产配置建议等多项增值服务。



（二）现有业务品种的优化升级

1. 现金类产品

现金类产品能有效增加信托客户闲置资金及小额资金的收益，是创新型互联网信托业务的直观体现。开始现金类产品可以使信托公司的现有资金池业务由非标准化向标准化转变，解决在资金闲置以及与目标产品不匹配情况下的资金使用问题。

继阿里巴巴的“余额宝”、苏宁的“零钱宝”、东方财富网的“活期宝”、数米基金网的“现金宝”之后，平安集团旗下的陆金所也推出了“陆金宝”业务。用户开通“陆金宝”功能后，投资到理财产品的款项将自动认购“陆金宝”产品，年化收益率在2%~6%浮动。这意味着用户沉淀在陆金所账户中的“碎银子”也能产生收益。

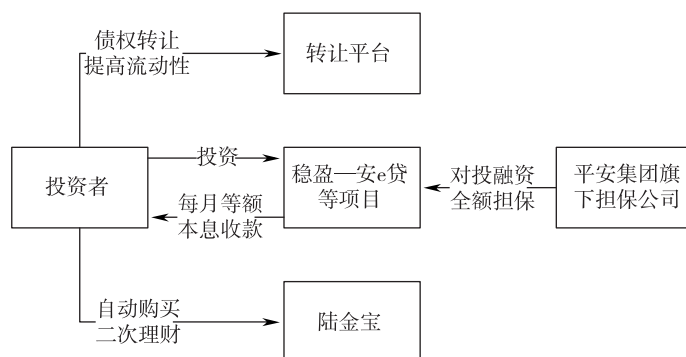


图4 陆金所的“陆金宝”服务

与市面上流行的各种“宝宝”产品和微信理财通类似，“陆金宝”采用的也是碎片化理财方式，将闲散的资金用于购买平安自家的货币基金。另外，投资者如需提现，可先将“陆金宝”中的资金取出至陆金所账户（3小时内到账），再转入银行卡提现。这种“P2P加类余额宝”的模式还是很吸引人的，投资到陆金所理财项目的资金本身就有超过8%的收益，收益一起再投入“陆金宝”，相当于获得二次收益。

通过互联网金融，让“小资金”也可以做信托，这是一种思路，不过需要把握好法律界限。对于投资者来说，虽然通过这类互联网平台可以实现“小资金、高收益”，但其中的风险不容小觑。投资者除了要关注信托项目本身的风险之外，还要关注该销售平台的道德风险。近期出台的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》指出互联网信托依然要坚持合格投资人标准，注意和防范风险。

而对于被称为“信托系余额宝”的信托分销网站目前广受争议，一家名为“信



托 100” 的网站以“凑份子”的形式，将信托的投资起点设为 100 元。虽然广受谴责，但其注册量、交易额在争议声中不断刷新纪录。实质上信托 100 已经体现出目前中国高收益理财市场的空缺，合格投资者的门槛使多数不具备资格又想获取高收益、实现财产增值的投资者被“拒之门外”，由此也催生出了更多的借助于互联网技术的理财网站。实际上，由于目前信托项目风险的暴露，聚沙成塔式的信托“团购”面临着兑付的压力，更大的风险在于网站运作平台的道德风险，在有效规则缺乏、流程不透明、没有监管机构监管、没有任何保证措施和风险赔偿金的情况下，信托 100 必然踩在了监管的红线上，游走于灰色地带。小额资金对接货币基金的方式是一个风险低、透明公开的方式，也是标准化产品的形式。

2. 证券类产品

目前民间资本已经超过千亿元规模，并通过信托伞形结构化进入股市市场，同时，光大银行、兴业银行、招商银行纷纷提高了结构化的杠杆比例，并配合 HOMS 系统进行伞形结构化，对单一信托计划，从而实现证券投资互联网化。上述产品随着证券市场的向好得到了极快的发展，但与此同时，随着国家政策的打击，上述伞形信托的配资模式受到限制。从长期来看，证券类产品是最适合互联网金融开发的产品，为此，需要在合规文化的前提下开发自身的证券类产品。

但上述伞形信托并不能代表信托公司证券类互联网金融产品的全部。证券类产品的创新来源于以下几个方面。

(1) 证券私募产品的上线

对于传统的证券私募产品，除了信托公司定期的披露报告和每周或每月的净值披露外，投资者很难获得私募产品的运行情况以及私募基金经理的操作思路，存在着较大的信息不对称问题。目前，在雪球论坛中客户已经可以跟踪投资者的投资轨迹并获得良好的投资建议，这在客观上极大地提升了客户的体验，提高了客户自身的证券投资技能，也避免了更多的权益纠纷。因此，证券私募产品在目前中国证券投资基金业协会备案制下可以为信托公司赢得一定的优势，通过上线、互动的方式可以推动证券私募产品的发展。

(2) TOT 产品的升级

TOT 产品一度是信托公司证券类产品创新的代表，但随着信托产品证券账户的放开以及私募基金自身的放开，TOT 产品已不被关注。但在互联网金融技术的推动下，原先跨平台的 TOT 产品的技术障碍已经被破除，TOT 产品的优势将得以进一步发挥。



而借助于目前互联网技术的 TOT 产品可以实现线上线下互动,以“去哪儿+大众点评”的方式运行。目前已经在中国证券投资基金业协会备案的私募基金公司数量数以万计,由此带来了遴选标的的规模化,也为证券类产品的多样化和层次化提供了基础,有利于平滑产品风险和提升收益,从中真正筛选出具有投资潜力的私募基金经理,从而保障证券类产品的持续发展。

(3) MM 模式

长期以来,证券产品投资经理的表现左右了证券产品的表现,投资者的风险偏好是否与产品相匹配一直是个未解之谜,证券产品收益不稳定、客户满意度不高实质上都在于无法精准地分析投资经理和客户的风险偏好,并在此基础上实现两者的高度契合。互联网金融下的大数据挖掘为此提供了绝好的机遇,通过对所有私募基金运作业绩的大数据分析,可以发现私募基金经理的操作风格以及操作的关键节点,同时通过投资者行为分析进一步对投资者进行分类,将投资者与相应的基金进行匹配,实现证券类产品收益的持续增长。该模式实现了证券公司、信托公司、私募基金的多元合作,也实现了创新类产品的多元组合,有利于提升客户的投资体验,将成为证券类产品的发展趋势。

(4) 信贷资产证券化等证券化产品的发行

一直以来,信托公司在信贷资产证券化业务发展中处于劣势,原因在于其在信贷资产证券化业务中没有明显优势,仅作为受托人出现,应有的自主管理没有得到体现,同时信贷资产证券化产品发行成为信托公司的软肋,该产品的目标客户群与现有信托产品的目标客户群显著不同。借助于互联网金融,信托公司有望将渠道打通。借助于互联网受众的广泛性,目前在建的信托登记平台无疑提升了上述产品的潜在客户群,由此也有利于信贷资产证券化业务的持续开展。

3. 中小企业及供应链信托

长期以来,融资难、融资贵成为制约中小企业发展的瓶颈。由于正规金融机构的参与力度不够,大量非金融机构涉足中小企业的资金供给,在促进中小企业发展的同时,各种不规范操作甚至违法违规事件频发,极大地影响了社会的稳定和谐。

借助于互联网金融,信托公司在中小企业资金支持方面大有可为。外贸信托在小微金融方面探索出了自己的发展模式,从 2007 年开始做小微金融,至今已有 8 年历史,经历了三个阶段,并向超过 500 万个人及小微企业发放贷款。根据小微金融批量放款的特点,外贸信托绑定中金支付、银联等支付机构实现批量付款,实现了贷款发



放的电子化签约。

供应链信托也是一个重要的业务模式，通过寻找大型集团，并以大型集团为核心企业，在整合上、中、下游的基础上，借助于大数据分析及线上申报、放款、管控的方式，为中小企业提供供应链信托，实现融资的闭环管理，极大地降低了信托资金的风险。

4. 传统业务的互联网产品模式

将传统的业务模式通过互联网加以革新，将有利于传统业务的发展，这种微创新方式也带动了信托创新业务的发展。

众筹网金是一家专业的房地产众筹网站，项目起投额为100元，其每期在网站上发布的众筹产品都低于市场价，让投资者对自己的收益充满信心。产品设计的投资周期非常短，几乎每个产品的投资周期都在三个月左右，因此当用户投资后，他们可以在3个月后收回资金，并且得到可观的收益，这就让用户非常享受这种投资。同时，网站还设有认购份额转让功能，如果用户想在3个月内提前收回投资，只需要在网站上发布转让需求，寻找其他用户来接受投资份额，即可提前退出投资，这样最大限度地保证了用户资金的流动性。低门槛、短周期加上好的盈利预期，使得众筹网金获得了不俗的成绩。

众筹网金提供了一个非常好的示范案例，其对于创新信托业务的启示就在于将项目导向转变为需求导向，从项目贷款转变为多元的资金支持方式，从项目的全程参与转变为择机参与，通过流动性安排和转让平台提高风险抵御能力。

（三）创新业务品种的探索和实践

1. 公益类信托品

公益信托是最体现信托公司社会管理职能的产品形式，但受制于各种条件的制约，最具备受托人资格的信托公司长期被排除在公益慈善之外，在信托业取得高速发展的同时，其社会形象并没有得到显著的提升，特别是项目风险的持续暴露加剧了社会投资者对于信托业的疑虑。

目前，腾讯、阿里巴巴等互联网巨头借助于自身的支付工具开始做公益事业，但其所产生的效果有限，而且相应的制度、监管体系并没有建立，信息披露也并不十分透明。信托公司自身的制度设计和管理流程有着很好的基础，通过互联网金融，可以聚沙成塔，借助于慈善信托立法，加速推进公益类信托产品的发展。一方面，可以做纯公益信托，募集资金投资于公益事业；另一方面，也可以实现公益信托与客户服务



的结合，如设立湿地保护公益信托，在保护自然环境的同时，让客户可以实地探访湿地。公益信托因自身没有金额的限制，通过线上发起、线上支付、全程监控，可以推动多种公益事业的发展。

此外，公益众筹也是公益信托的一个重要方式，可以通过大众捐赠的方式做公益活动。继冰桶挑战风靡全球后，国内又一支持公益的行为艺术——“脸上种树”悄然流行起来。“要么在脸上种树，要么在荒漠中种树”，通过有趣和有意义的活动，推进公益事业的发展，也将进一步增强信托的品牌影响力，彰显社会责任感。

2. 消费类信托产品

在目前中国经济转型过程中，消费将成为未来经济发展的重要推动力，由此消费品市场将是一个巨大的市场，与消费有关的行业将成为信托业务创新的主战场。一方面，消费信托可为消费者甄选全球的优质产业方，维护消费者权益，提供“一站式”的性价比高的消费服务，在一定程度上解决服务质量差及碎片化服务的问题，满足客户需求；另一方面，相关产业方与消费信托结合，可有效解决融资难、发展慢、投资长等问题，有助于提升企业品牌形象，快速拓展业务，规范运营管理。

(1) 农业及农产品消费信托

中信信托的土地流转信托就是典型的大数据下的信托创新业务，已经取得了良好的社会效果，北京信托、中建投信托以及兴业信托成为有力的践行者。国内第一单土地流转信托计划“中信信托·农村土地承包经营权集合信托计划 1301 期”期限为 12 年，信托收益权采用结构化设计，涉及流转的土地面积达 5400 亩，流转后的土地拟建设现代农业循环经济产业示范园，由安徽帝元现代农业投资有限公司作为服务商提供服务。参与到信托计划的农民收益分为三部分：常规收益以每年每亩 1000 斤国标三等小麦价钱计算（不低于 1000 元），浮动收益为信托公司与合作方对土地整理、运作后土地增值净收益的 70%，其他收益为农民作为产业工人的打工收入。

利用互联网及大数据原理，以金融机构的金融服务能力和资源整合能力为核心，把碎片化的土地通过资本连结起来，将流转土地、生产资料的提供商、市场需求商等整合在一个平台之上，不仅可以形成巨大的集中采购优势、市场规模优势，也有利于金融机构打通产业链的前端金融需求和后端消费需求，实现农业生产及交易的紧密衔接和互动，构造全新的农业生产关系。

对于农业及农产品的消费类信托产品创新我们可以从其他互联网金融产品的设计上得到启发，如大家种网和耕地宝。

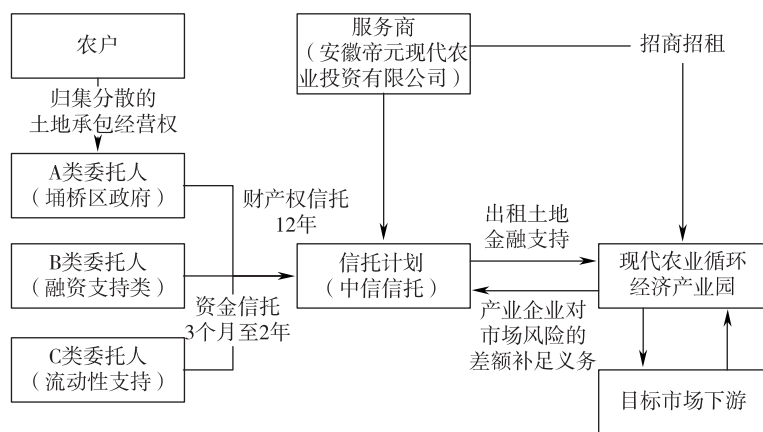


图5 中信信托土地流转项目交易结构图

大家种网是一个农产品的众筹网站，用众筹模式来销售农产品，主要针对北京周边农场的有机产品，用户可以通过预先众筹的方式来预定所需商品，众筹完成后农场才开始种植。在作物生长的过程中，用户可以亲自去考察产地和种植方式，这样农业生产变得更加透明和让人放心。大家种网上线后，短短几个月已介入 20 多个众筹项目，作为国内首个农业众筹平台，现在大家种网已经拿到天使轮投资。

耕地宝是由安徽农民、浙江兴合电子商务有限公司和阿里巴巴聚划算平台等联合推出的“首个互联网定制私人农场”，它将百姓手中的“散钱”聚合起来用于投资，投资者不仅可以获得私人农场一年四季的无公害蔬菜，还可以获得当地旅游的免费门票和住宿等。认购面积 430 余亩，项目众筹 200 万元，大大超出 500 个客户的预期目标。根据投资者的定制要求，近 300 户农户签订土地流转合同，流转费用每年大约为 800 元，期限为 1 年。耕地宝发挥电商对生产要素的聚合效应，运用众筹模式开发耕地，弥补了传统农业在资金、人才和技术方面的短板，扩大了农业投资，同时把“小钱”聚集成“大钱”投入农业，对传统农业产生重大影响。

农业一直是国家重点关注的行业，每年的中央 1 号文件基本上都是针对“三农”问题的，而介入农业也将成为信托体现社会责任的一种方式，借助于土地流转信托以及互联网金融可以带动农业信托的大力发展。

(2) 快消品的消费信托

借助互联网金融的快消品信托将得到快速的发展。中铁信托加大了对这方面业务的实践探索，针对白酒特别是基酒的市场低迷、茶叶市场的无序发展、药材等市场的规模化要求，发起产业基金，运用互联网金融工具，从具体的产品营销、产品设计、



后续管理上体现出互联网思维，这既是对传统消费品行业的互联网改造，也为信托公司业务创新提供了一条发展之路。

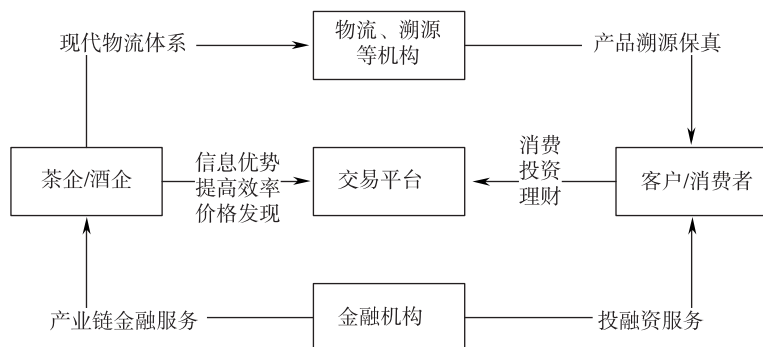


图6 茶酒基金的“互联网+产业+金融+现代物流”运作方式

借助于“互联网+产业+金融+现代物流”的运作方式，茶酒基金将打造O2O的交易模式，充分利用互联网技术链接茶企/酒企、物流企业、金融机构，省去层层中间商，实现企业和消费者的无缝对接，使消费者获得更优惠的产品及更优质的服务。我国拥有超过13亿人口，巨大、稳定而又持久的消费市场将提供无可比拟的经济动力，消费已经成为我国中长期发展和转型的重要抓手。对于信托公司而言，消费信托是信托公司在互联网金融领域创新突破的方向之一，借助于产业基金，信托公司可提供相应的产业链金融服务及消费金融服务，这对于调整信托公司的业务结构具有创新和开拓性的意义。

(3) 养老消费信托

随着中国老龄化的加剧，养老市场潜力巨大，但养老产品的提供仍处于初期阶段，借助于互联网金融，可以大力地发展养老消费信托，实现产业链上的养老产品和服务的整合。中铁信托设计的“固定收益+服务回报”、“养老+旅游+家族信托”等养老消费信托，实现了对养老产业上、中、下游资源的整合，充分发挥了自身独特优势和伙伴优势。

2014年12月中旬，中信信托正式推出了“中信宝”消费信托互联网平台，首只产品为“中信和信居家养老消费信托”，通过金融机构、健康管理公司与养老机构的创新合作，为老人提供性价比更高、更有保障的居家照护、养老保健、紧急救援及金融理财等全方位的贴心服务。通过“中信宝”消费信托互联网平台，中信信托可以为消费者提供更为完善便利的消费服务，通过后台的大数据分析和处理，匹配客户的

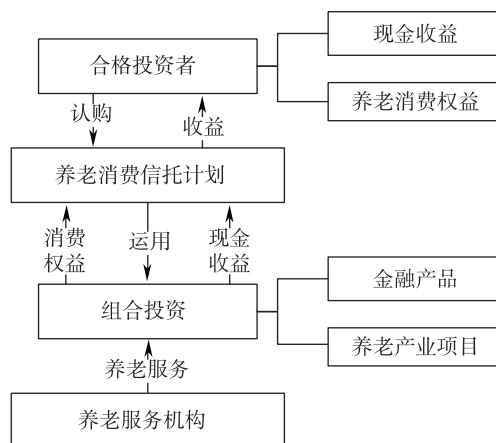


图7 “固定收益+服务回报”养老消费信托的运作模式

消费需求。

(4) 教育信托等其他消费信托

滴滴打车和 uber 打车颠覆了人们的出行方式，priceline、携程、airbnb 等颠覆了人们的住宿方式，八八众筹颠覆了人们商业策划的方式，层出不穷的互联网产品颠覆了固有的消费习惯，也给社会带来了积极的促进作用。在“大众创业、万众创新”的国家政策下，充分发挥多层次资本市场的募资和退出机制优势，在主动参与消费信托创新中实现价值。由过去通过实体项目参与消费信托过渡到参与商业模式的价值创造，由过去的债权模式过渡到股权模式，由被动的资金提供者过渡到主动的资金管理者，由过去传统的息差模式过渡到提供增值服务的收益模式。

3. 家族信托类产品

家族信托在国内市场的巨大需求以及信托回归本源业务的需求使得家族信托产品具有广阔的发展前景。实际上，近年来家族信托在国内已经有所发展，但速度和规模一直受限于法律、专业人才与服务不充足、商品创新不足等因素。目前，已经开展的家族信托业务，大多都以客制化服务为主，覆盖率较低。而“定制化+标准化”已经是家族信托本土化的清晰方向。

2015年4月23日，中融国际信托有限公司发布了“中融信托·承裔泽业标准化家族信托产品”。与以往家族信托3000万元以上的门槛相比，该产品起点为1000万元，显示出了信托公司主动降低准入门槛的决心。产品的核心目标资产包括资金及金融资产，此外，中融信托家族办公室可提供包括股权、房地产等在内的一揽子资产信托方案。



家族信托产品的标准化过程是把“家族信托规划服务”变成“家族信托金融产品”的过程，家族信托产品的标准化体现在产品规格、营销流程、信托规划、操作流程、服务流程的标准化。

4. 信托的 P2P 模式

P2P 平台主要是为个人借贷款提供信息服务，收取中介服务费。目前，P2P 平台担保融资模式是 P2P 平台与信托公司合作规模较大的一种模式。根据公开资料，与 P2P 平台开展合作的有中航信托等公司。

中航信托主要与宜信公司开展合作。其后国寿财险宣布与中航信托以及宜信公司签订信用保险合作协议，由国寿财险为宜信公司与中航信托合作发行的“中航—宜信小额贷款集合资金信托计划”系列产品提供金融机构贷款损失信用保险服务。在此次合作中，中航信托从合格投资者处募集资金成立信托计划，通过向小微人群发放小微贷款来盈利，中航信托委托宜信公司做此类信托计划的信用管理顾问。据了解，宜信公司目前的贷款类型有城市信贷、学生贷款、抵押车贷，助农贷款和小微企业主贷款很快也会加入。

除了上述 P2P 平台担保融资模式，信托公司与 P2P 平台的合作模式还包括代销信托产品模式。在代销情况下，合作双方各取所需，个别实力雄厚的 P2P 平台拥有高流量的人气，销售金融产品的能力极强，一些募资困难的信托产品便依托这些实力雄厚的 P2P 平台以解决销售难题。平安陆金所便是代销信托产品的典型。

还有一种模式是有限合伙基金模式，具体操作模式为由 P2P 平台或者其股东作为普通合伙人发起成立有限合伙基金，普通投资者投资于该有限合伙基金。该有限合伙基金通过汇集大量的资金成为集合信托产品的合格投资者。此外，一些风格较为激进的互联网理财机构开始突破法律的界限，开展实质上的信托受益权拆分和流转业务。

5. 信托的众筹模式

众筹融资是互联网上的股权融资，众筹融资解决的是股权问题。比如，如果某人有好的项目、好的电影剧本，在网上征求谁愿意入股提供融资，并告诉其投资有风险、收益共享、损失共担。最典型的是通过众筹解决小额风险投资问题。

中信信托携手百度金融、中影股份及德恒律所在北京联合推出“百发有戏”电影大众消费平台，探索“消费众筹+电影+信托”的全新互联网金融商业模式。“百发有戏”平台的推出，是金融机构、文化传媒机构与法律机构在互联网金融领域进行的跨界融合尝试。首单互联网消费信托通过聚焦电影文化产业的“消费+金融”双



重属性，将人气电影《黄金时代》及其相关产品的消费权益纳入信托范围，消费者通过参与“百发有戏”平台的预售或团购获得服务或电影票、影院卡等实物或媒体内容形式的消费权益。

“百发有戏”一期产品结合电影《黄金时代》为消费者量身定制，于2014年9月22日10点28分在“百度金融中心”（8.baidu.com）及百度理财App正式发售。与动辄几十万元、上百万元起投的各类理财产品不同，基于消费理念的“百发有戏”，最低起购门槛仅为10元，且包含了多种极具参与性与互动性的套餐，例如，获得明星专属“表白”视频、参与庆功晚宴、获得免费电影票、电影卡等。

百度消费权益信托为财产权信托，在“百发有戏”平台之中，消费者获得相关消费权益后，将消费权益注入百度消费权益信托项目，由中信信托对消费权益进行集中管理。中信信托作为独立第三方，将发挥信托财产独立性和破产隔离方面的独特功能，为消费者筹项目增信，同时进行监督管理，确保资金的专项运用，间接实现了对上端消费权益的保障监控。

七、互联网金融下信托业务创新的支持体系建设

（一）法律及监管法规的支持

作为互联网金融的第一份官方指导意见，《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）对互联网金融发展给出了顶层设计，明确了互联网金融的主管部门，但具体的细则及细节的规定尚未出台。互联网金融本身具有极强的实践性，而且随着技术的发展，呈现出多样化的形式。尽管难以对互联网金融有全面的监管规定，但对促进互联网金融发展的原则和鼓励政策必不可少。

1. 加强与其他监管部门之间的协调

由于《指导意见》依然延续了分业监管的原则，后续的协调机制尚待建立。对于信托公司创新业务借助互联网金融所面临的各种问题，需要中国银监会加强与其他监管部门的协调。

2. 对互联网信托进行界定

从《指导意见》来看，中国银监会是互联网信托的监管部门，除了通用的规则外，尚没有对互联网信托进行界定，这必然涉及互联网信托主体确定的问题。因此，应根据互联网信托的发展形式，对互联网信托本身进行界定，并出台相应的细则。



3. 合格投资者的认定及客户面签、网上确认

通过技术手段，继续强化对于合格投资者的认定，原有的标准在实际运行过程中存在着执行不力等问题。“面签”在目前的技术手段下，将留有语音和影像，更加有利于对客户进行风险揭示，避免虚假宣传和销售。监管层应对网上确认方式给予鼓励，以加强投资者风险的控制。

4. 加快推进互联网专业子公司建设

目前监管层正在着手出台信托公司设立专业子公司的相关规定，可以从互联网专业子公司设立着手给予政策支持。由于互联网金融产品的特性，需要相应的技术支持和安全保障，以及特定的营销手段，通过设立专业子公司有利于互联网金融产品的发展，也可以通过独立运作，在实现风险隔离的前提下，引入优势互联网企业实现优势互补，并推动信托公司的转型。

（二）信托公司战略的调整

互联网不仅仅是一种工具，它创造了一个全新的世界，互联网金融的发展离不开互联网思维，信托公司需要借助于互联网思维对传统业务进行改造以及业务创新，因此，需要从公司战略上适应互联网金融，明确以客户为导向，以提供具有竞争优势的产品为战略目标，从思想观念上明确互联网在推动公司成长方面的重要作用。

著名互联网企业小米科技 CEO 雷军曾说过，不要用战术的勤奋来掩盖战略的懒惰。过往信托业高速发展，战略的重要作用体现尚不明显，但在目前转型升级、面临五期叠加的情况下，战略的支撑作用显著体现。

企业的成长取决于两个变量，一个是战略，一个是组织。而战略不是企业提出的目标，如“成为行业第一”不是战略，找出成为第一的路径，才是战略。同时组织需要服从于战略，战略需要服从于时代，所以时代变了，战略必然发生变化，组织也随之而变。

转型必做的三个准备：第一，转型的起点是客户，不是产品；第二，转型是用行动来检验的，要提供具体解决方案；第三，转型的核心是提升整个组织的效率。

传统企业的互联网转型需要从以下几方面努力：第一，持续加强现有体系的竞争力建设；第二，利用互联网工具改进业务流程；第三，用互联网精神进行自我革命；第四，重新按互联网模式建立新业务。

事实上信托公司的战略调整需要明确发展的方向，但仅有战略没有实施方案是不行的，仅仅依靠流程的改变和工具的使用也是不行的，互联网金融下的创新需要建立



系统的生态圈，才能取得可持续发展。

（三）组织体系的变革

互联网金融的发展导致了原来项目导向模式的转型，信托业务模式向适应客户需求特别是客户的个性化需求方向转变，信托公司的产品逐步向大规模、定制化、个性化转变，在一款“爆品”引发投资者需求的基础上，构建多元、多层次的基础产品序列，并通过组织结构调整、流程设计，改善和提高服务体验，进而带动商业模式的变化。互联网金融改变了信托业务的供应链模式，并通过反复反馈和迭代，打造一个闭环的生态系统。

为实现公司战略，互联网金融下的信托公司组织架构必须作出适应性调整。

（四）跨界人才的培养

在移动互联网时代，人才与组织的关系将更多的是同盟关系，人才与组织的依存关系也表现出新的特点，即人才对组织的依赖性在逐渐减弱，而组织对人才的依赖性却在加强。

人才结构应涵盖客户经理、高端私人银行经理、产品经理（专司产品设计）、项目经理（项目管理和运作）、资产配置经理、品牌经理以及 IT 技术经理，此外还应包括在此基础上的高级管理人员。

人才建设既需要对现有人才进行补充和完善，也需要实现现有人才的转型升级，更为重要的是大力引进稀缺人才。而人才的培养既可以采取学历教育，也可以采取职业教育。

但单项技能人才的培养无法满足互联网金融创新业务的发展，需要加强对跨界人才的培养，通过多元化、多领域专业人才的引进、融合、培训、提升，达到培养跨界人才的目标。

（五）投资者分类及教育的提升

目前快速发展的互联网金融提倡的选择自由隐含着一个前提，即风险自担、自负盈亏，如此方能鼓励人们选择多元化的金融渠道及金融产品。客户若未经适当教育，无法接受这一理念，一旦出现风险可能激起严重事件，加剧监管者的担忧。因此从政府、信托公司、行业协会等多种渠道开展相关的风险教育，形成严谨的契约精神和良好的商业环境，非独有益于互联网金融，对信托业也是有百利而无一害。

此外，信托公司还可以通过互联网的技术和手段进行信托知识的普及教育，可对



不同类型的信托产品进行解读和分析,帮助广大投资者更好地理解和掌握我国的信托业务模式、信托产品及信托监管政策。同时,借助于互联网,信托知识可直达投资者,帮助投资者树立良好的信托文化及信托投资理念,远离非法集资陷阱。

投资者分类是在目前互联网金融发展下必须要做的事情,也是在互联网金融下可以通过大数据挖掘做到的事情,通过对投资者进行分类能够真正引导合适的客户选择和接受合适的互联网金融产品。

(六) 信息系统保障的提升

在互联网金融的模式下,信托公司构建的信息系统应当能够支撑信托公司经营网络的平稳运行,搭建起以数据仓库为核心的经营管理数据体系,以实现客户信息、账户信息、产品信息、交易信息、管理信息等的集中管理,从而利用这些信息建立客户的信息视图和评价体系以及各种风险计量模型,进而可运用有关成果开拓市场,促进信托公司的可持续发展。同时,由于信托的高端、私募产品性质,投资金额大,因此信托公司在利用互联网开展相关业务时,除了要考虑互联网金融的便捷性,更要充分考虑网络安全性问题,为客户提供一个安全、可靠的交易环境。同时,信托公司也不能过度迷信技术而忽视了技术的潜在风险和道德风险,过于复杂的技术阻碍了人们正确认识风险,可能导致系统性风险的过度累积。

参考文献

- [1] [美] 埃里克·莱斯著,吴彤译:《精益创业:新创企业的成长思维》,北京,中信出版社,2012。
- [2] [美] 保罗·纽恩斯等著,崔璐译:《跨越S曲线》,北京,机械工业出版社,2013。
- [3] [美] 查尔斯·杜希格著,吴奕俊等译:《习惯的力量》,北京,中信出版社,2013。
- [4] [英] 查尔斯·汉迪著,方海萍译:《工作与生活的未来》,北京,中国人民大学出版社,2006。
- [5] 陈光锋:《互联网思维——商业颠覆与重构》,北京,机械工业出版社,2014。
- [6] 陈威如等:《平台战略:正在席卷全球的商业模式革命》,北京,中信出版社,2013。



- [7] 龚焱：《精益创业方法论》，北京，机械工业出版社，2015。
- [8] 韩曰田：《深度微信：营销、运营、创业与微信电商》，北京，机械工业出版社，2015。
- [9] [美] 加里·哈默等著，陈劲译：《管理的未来》，北京，中信出版社，2012。
- [10] [美] 杰克·米切尔著，张若涵译：《卖体验》，成都，四川人民出版社，2015。
- [11] [美] 杰里米·里夫金著，张体伟译：《第三次工业革命：新经济模式如何改变世界》，北京，中信出版社，2012。
- [12] [美] 克莱顿·克里斯坦森著，胡建桥译：《创新者的窘境》，北京，中信出版社，2010。
- [13] [美] 拉姆·查兰著，曹植译：《高效的董事会》，北京，中信出版社，2006。
- [14] 李善友：《产品型社群》，北京，机械工业出版社，2015。
- [15] 李善友：《颠覆式创新》，北京，机械工业出版社，2015。
- [16] 李善友：《互联网世界观》，北京，机械工业出版社，2015。
- [17] 刘鹰等：《阿里巴巴模式》，北京，中信出版社，2014。
- [18] 卢彦：《互联网思维2.0》，北京，机械工业出版社，2015。
- [19] [意] 罗伯托·维甘提著，戴莎译：《第三种创新》，北京，中国人民大学出版社，2014。
- [20] [美] 罗恩·阿德纳著，秦学征等译：《广角镜战略：企业创新的生态与风险》，北京，译林出版社，2014。
- [21] [奥] 马利克著，朱健敏译：《正确的公司治理》，北京，机械工业出版社，2009。
- [22] [美] 迈克尔·塞勒著，邹韬译：《移动浪潮：移动智能如何改变世界》，北京，中信出版社，2013。
- [23] [美] 美国彼得德鲁克基金会编，方海洁等译：《未来的组织》，北京，中国人民大学出版社，2006。
- [24] [加] 米奇·乔尔著，曲强译：《重启：互联网思维行动路线图》，北京，中信出版社，2014。



- [25] [美] 史蒂夫·布兰克著, 新华都商学院译:《创业者手册》, 北京, 机械工业出版社, 2013。
- [26] [美] 斯蒂芬·德罗特著, 孙贺影等译:《业绩梯队》, 北京, 机械工业出版社, 2012。
- [27] 汤明哲:《策略精论》, 北京, 中信出版社, 2013。
- [28] 万建华:《金融 e 时代——数字化时代的金融变局》, 北京, 中信出版社, 2013。
- [29] 王玉国:《信托需要“野骆驼”精神》, 载《中国科技投资》, 2013 (19)。
- [30] [德] 乌尔里希·森德勒著, 邓敏等译:《工业 4.0: 即将来袭的第四次工业革命》, 北京, 机械工业出版社, 2014。
- [31] 夏雪峰:《APP 营销应该这样做》, 北京, 人民邮电出版社, 2015。
- [32] 项建标等:《互联网思维到底是什么》, 北京, 电子工业出版社, 2014。
- [33] 肖风:《投资革命》, 北京, 中信出版社, 2014。
- [34] 肖璟:《风口上的猪》, 北京, 干货书坊等, 2015。
- [35] 姚文平:《互联网金融——即将到来的新金融时代》, 北京, 中信出版社, 2014。
- [36] 詹味雄:《美学的经济》, 北京, 中信出版社, 2012。
- [37] 张波:《O2O: 移动互联网时代的商业革命》, 北京, 机械工业出版社, 2013。
- [38] 赵捷:《企业信息化总体架构》, 北京, 清华大学出版社, 2011。
- [39] 王玉国等:《信托行业需克服创新惰性 转型两大经营策略》, 载《当代金融家》, 2013 (3)。
- [40] 朱晓林、陈建超:《信托公司投资者分类研究》, 载《金融时报》, 2015 - 08 - 10。
- [41] 陈建超:《伞形信托之辩》, 载《金融时报》, 2015 - 05 - 09。
- [42] 埃森哲:《产业物联网——业务增长新引擎》, 上海, 上海交通大学出版社, 2015。



政府与社会资本合作（PPP） 信托应用机制和有关风险防范

课题牵头单位：中信信托有限责任公司

课题组成员：

周小明

中国人民大学信托与基金研究所

孙 辉 车 耳 周 勤 杨 平

田 鹏 卢清昌 张 偲 陈义正

滕晓春

中信信托有限责任公司

张 栋 陆琪睿 田晨光 雍莹雪

中国对外经济贸易信托有限公司

苏春江

中原信托有限公司



摘 要

大力推广运用 PPP 模式，是全面贯彻落实党的十八届三中全会精神的重要举措。一年来，财政部就推广运用 PPP 模式进行了一系列工作部署，各级各地财政部门按照“先行先试”的要求，经过近一年多时间的探索与实践，推广运用 PPP 模式的工作取得一定成效。包括信托公司在内的各类金融机构都在积极探索参与 PPP 项目的具体方式。

信托在 PPP 领域的应用和法律架构研究着眼于探索信托机制在 PPP 领域的商业路径、交易架构、调节机制、商业模式、风险控制等问题。

报告的第一部分从历史逻辑、时间维度、空间维度等方面探讨了 PPP 模式产生的社会基础和时代背景，指出 PPP 不仅仅是一时的热点。

报告的第二部分探讨了作为制度的信托与 PPP 的内在契合度，PPP 模式中的合作结构印证了信托共有制的合理性和优越性，PPP 模式中的 SPV 在财产专用性和税收递延等方面与信托原理是共通的，PPP 模式中引入受托人的信义义务和信托精神会使其结构得到进一步优化。

报告的第三部分探讨了信托公司参与 PPP 项目的商业模式，从自身定位、业务模式、交易结构设计、退出机制以及利益协调机制等几个方面进行了研究。

报告的第四部分从微观层面对 PPP 类信托进行了探讨，包括框架模型、交易结构、财务分析等。

关键词：政府与社会资本合作（PPP） PPP 类信托 风险控制



目 录

一、信托在政府与社会资本合作（PPP）领域应用的社会基础和时代背景	387
（一）PPP 的时间之维	387
（二）PPP 的空间之维	391
（三）PPP 和国家治理现代化	395
（四）经济新常态下的 PPP 类信托	397
二、作为制度的信托与 PPP 的耦合与策应	400
（一）信托共有制与 PPP 模式中的合作结构	401
（二）信托财产独立性与 PPP 模式中的 SPV	402
（三）信托的税收递延功能与 PPP 模式中的产权更迭	404
（四）PPP 模式与信托受托人责、权、利的耦合	404
（五）信托精神在 PPP 项目中的保障功能	405
三、作为工具的信托在 PPP 领域应用的商业模式	406
（一）信托在 PPP 项目中所扮演的角色	406
（二）信托参与 PPP 项目的主要业务模式	406
（三）信托参与 PPP 项目的交易结构设计	409
（四）PPP 项目中信托的退出机制	411
四、PPP 类信托的机制探索	413
（一）PPP 类信托的框架模型	413
（二）PPP 类信托的交易结构	417
（三）信托在 PPP 领域应用的财务分析	424
（四）信托在 PPP 领域应用的经验借鉴	426
（五）PPP 类信托中的风险防范	427



一、信托在政府与社会资本合作（PPP）领域应用的社会基础和时代背景

PPP 即 Public—Private—Partnership 的首字母缩写，是指政府与私人组织（我国的官方翻译为“社会资本”）之间形成一种伙伴式的合作关系，政府与社会主体（企业）建立起“利益共享、风险共担、全程合作”的共同体关系，最终使合作各方达到比预期单独行动更为有利的结果。

本报告着眼于 PPP 的历史逻辑、空间、时间维度和经济政治的大背景以及由此延伸出的宏观政策、战略方向等基本问题，通过对这些问题的分析，并结合对 PPP 的国际与国内发展现状、战略方向的多维度比较，以期更好地理解信托在 PPP 领域内应用的社会基础和时代背景，并试图阐明今后 PPP 模式发展的相关原则，以及产业空间、时间布局的发展方向。

（一）PPP 的时间之维

PPP 模式的形成有其内在的历史逻辑，这种逻辑是其在历史发展过程中逐渐演变形成的。第一个表现为政府与社会相应角色的变迁。

首先，随着历史的发展，政治经济的不断变化，世界范围内大部分政府的治理能力都在逐步提升，导致该现象的原因非常多，大致上简单地解释为发达国家的带动与示范、治理理论体系的完善与传播，以及相对宽松的国际政治环境下各国治理实践的推动。当前我国政府的治理能力虽然在不断提升，但其行政范围在渐渐缩小，并集中于公共领域。从另一个角度来看，我国整体社会或企业的治理参与度在增强，能力也在增强，并且其作用效应逐步扩散到公共物品的领域。

这样就可以明白为什么 PPP 模式有其历史逻辑：国家的治理方式从以前的政府全管、社会服从渐渐演变到如今的政府集中力量推动公共领域的发展，着力提供更好的公共产品，并与社会分享一定的治理权力，使得社会作为主体参与到公共领域的决策之中。当代社会环境下的 PPP 模式的历史逻辑必然是政府与社会共同参与、协同合作、一起参与到公共领域的决策和治理。

历史逻辑的第二个表现为人民主体地位的体现。新中国成立后的三十年，人民被称为“奉献者”，因为刚刚经过战火洗礼的新中国百废待兴，各方面都非常落后，该如何对国家进行建设，政府在探索和实践。此时，人民在国家的建设和治理过程中，主要扮演被动接受和坚定执行的角色。改革开放以来，人民被称为“建设者”。作为



建设者的人民享受到了改革开放带来的物质层面的丰富回报，但这个阶段贫富差距、地区差异仍旧很明显，人民素质尚未得到整体结构性的巨大提高，人民主体意识开始萌芽，但并不成熟，人民在社会管理、社会治理的参与度上有一定的提高。未来，人民被定位为“享有者”，届时，社会生产力和人民生活水平都会得到提高，同时社会整体素质会有很大提升。人民主体意识会越来越成熟，人民会更加主动地参与到社会的公共事务之中，并且参与方式也会具有多样性，其中可能包括企业参与、个人参与、社会组织参与等方式，而 PPP 模式就是一种成熟的参与方式。

通过对历史逻辑的分析，可以了解到 PPP 模式是随着时代政治经济发展而产生的。

下文以英国和美国的 PPP 模式发展实践为例，展示 PPP 模式的时间跨度和运作特征，并与中国的相关方面进行比较，以借鉴其优秀经验。

1. 英国

英国应该是最早进行 PPP 实践的国家，从 20 世纪 80 年代英国开始第一个 PPP 项目到现在，其时间跨度已经超过了 30 年。

早期英国的 PPP 实践经历了十多年的摸索期。以医疗卫生行业为例，到了 1997 年，这个领域的 PPP 模式已经开始进入规范化、法律化建设，公共卫生服务领域 87% 的投入来自 PPP 融资模式。到了 2000 年之后，这一领域 PPP 实践的成熟推进了其发展，截至 2003 年 11 月，64 家医院开展了 PPP 实践，金额超过 110 亿英镑。

英国 PPP 实践的特征表现为以下几个方面：（1）成立专业机构规范管理，英国形成了三级管理机构，共同负责 PPP 模式的运作；（2）确立较为完善的评价制度，2004 年英国财政部公布了《资金价值评估指南》、《定量评价用户指南》；（3）PPP 模式应用从以城市公共设施为主发展至广泛的公共服务领域。此时，英国对该模式已经有很清楚的理论认识 and 实践经验。

在监管体制上，政府监管体制改革是以政府监管立法为先导，在综合行政部门下设立相对独立的监管机构，通过一定的政策措施对企业实行间接监管。

2. 美国

美国开始进行 PPP 尝试的时间相对于英国要晚一些，其时间跨度为 20 多年，即从 20 世纪 90 年代初至今。

美国运用 PPP 模式进行城市公共设施建设的一个亮点是众多的法律条款贯穿于 PPP 模式施行的整个过程，通过合同来确定利益相关方的权责划分以及利益分配，将



各方的诉求以清晰的合同条款加以明确，以减少纷争、简化流程，提供更好的法律保障。

在监管体制上，美国州政府通过设立综合性产业监管机构，对多个相关领域行使监管权，而联邦政府则对特定产业设立监管机构分别行使监管权，其权力由国会授予，法律规定独立监管机构可同时行使立法权、行政权和司法权，州监管权力通过设立的州公用事业监管委员会独立行使。

英国、美国实施 PPP 模式的时间跨度较长，作为早期接触 PPP 模式并持续进行研究和探索的国家，在相关理论、政策法规和运营管理方面已经显得非常成熟。

3. 中国

中国的 PPP 模式实践可以大体划分为五个阶段。

（1）探索阶段（1984—1993 年）

中国实施 PPP 模式的时间跨度并不短，从 1984 年政府就开始了对 PPP 模式的探索，实施启动了一些项目。从这个阶段进行横向比较，中国实施 PPP 模式的时间跨度其实与英国相当。究其原因，当时 PPP 模式能在中国试点归功于改革开放，正是因为当时确定了对外开放的方针，国家鼓励一部分外资尝试进入公用事业和基础设施领域。这个阶段代表性的 PPP 项目主要有广州白天鹅饭店、深圳沙角 B 电厂 BOT 项目和北京国际饭店。

（2）小规模试点阶段（1994—2002 年）

中国经过了近十年的 PPP 模式探索，在 1994 年开始了小规模试点，此时，国家对于 PPP 模式已经有了一些经验，理论和法规政策都较之前有所完善，不至于像之前那样完全“摸着石头过河”。1994 年，中国掀起了第一波 PPP 项目高潮。这个阶段代表性的 PPP 项目主要有广西来宾 B 电厂项目、成都第六水厂项目、广东电白高速公路项目、武汉军山长江大桥项目、长沙望城电厂项目。其中广西来宾 B 电厂项目为后来中国 PPP 项目的推行提供了宝贵的示范教材和实践经验。

（3）推广试点阶段（2003—2008 年）

从 2003 年开始一直到 2008 年，PPP 进入推广试点阶段。经过近 20 年的努力探索，中国对于 PPP 的实践和研究已经有了比较丰富的成果，理论研究也趋于成熟，同时，政策法规也更加完善，如 2004 年出台的《市政公用事业特许经营管理办法》，为 PPP 项目的开展确立了法律法规依据，掀起了第二波 PPP 高潮。这个阶段代表性的项目主要有合肥王小郢污水 TOT 项目、兰州自来水股权转让项目、北京地铁四号线 PPP



项目（第一次正式使用 PPP 的说法）、北京亦庄燃气 BOT 项目、淮南新城项目、北京房山长阳新城项目。

（4）短暂停滞阶段（2009—2012 年）

受到金融危机的影响，该时期为 PPP 的短暂停滞阶段。随着政府 4 万亿元经济刺激政策的推出，地方政府基础设施建设投资高速增长，城镇化程度大幅提高，PPP 模式在此阶段进展不大。

在 4 万亿元的经济刺激计划中中央政府出资 1.18 万亿元，其余 2.82 万亿元资金由地方政府提供。为了解决中央投资项目所需地方政府配套贷款及时落实到位问题，2009 年 3 月，中国人民银行会同中国银监会发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》（银发〔2009〕92 号），明确要求各金融机构支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道。该指导意见推动了我国 2009 年至 2014 年地方政府财政融资模式的形成，也造成了地方政府隐性债务、或有债务激增，以及融资成本过高的财政风险，使得预算软约束问题空前严峻，促使中央政府对地方政府投融资模式进行根本性改革和规范。

（5）发展新阶段（2013 年至今）

随着经济形势的缓和与复苏，加之政府政策的支持，2014 年以来，从中央到地方均推出大量 PPP 项目，掀起第三波 PPP 高潮，PPP 发展进入新阶段。

2014 年 8 月 31 日全国人大常委会发布了《预算法》（2014 修正），赋予地方政府举债权限。同年 9 月，国务院下发了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），要求建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制，有效发挥地方政府规范举债的积极作用，将地方政府的举债权限明确集中于省一级（以及个别计划单列市）地方政府，并鼓励推广使用 PPP 模式，PPP 项目公司可以通过银行贷款、企业债、项目收益债券、资产证券化等市场化方式举债。

该阶段的新特征是：由国家层面推动，全国联动；强调社会资本与政府共享利益、共担风险；制度配套更为完善项目。

由以上分析可以看出，PPP 项目在中国的起步时间与英国大致相当，但推进速度比较缓慢。根据世界银行的数据，较之同类型的发展中国家，中国 PPP 项目的发展水平仍处于起步阶段。截至 2013 年，中国 PPP 项目累计规模约为 1278 亿美元，而巴西和印度的该数值分别为 2707 亿美元和 3274 亿美元。2013 年中国新增 PPP 项目规模为



76.8 亿美元，巴西和印度新增 PPP 项目规模分别为 344.5 亿美元、151.4 亿美元。

现在中国的 PPP 发展仍然存在很多不足和问题。首先，从已有的案例来看，制度缺位、立法不完善、信用缺位和环境缺位是 PPP 在中国发展的主要障碍；其次，地方政府信用风险是导致签约项目最终失败的重要因素；最后，环境缺位降低了社会资本方的积极性。

（二）PPP 的空间之维

1. 国际分布

由图 1 可以发现，PPP 项目在全球广泛分布，不仅局限于某个地区，这说明 PPP 模式正在被世界所接受和应用，也说明该模式具有科学性和合理性。1985—2011 年，全球基础设施 PPP 名义价值分布集中于欧洲，占 45.60%，几乎是排名第二位的 2 倍；亚洲和澳大利亚的占比位居第二位，占 24.20%；墨西哥、拉丁美洲和加勒比海地区占比为 11.40%，位居第三位；美国、加拿大、非洲和中东地区的占比依次为 8.80%、5.80%、4.20%。欧洲对于 PPP 的探索和实施在世界范围内处于领先地位，成果最丰富，经验和理论也最为成熟。因此，全世界研究 PPP 模式借鉴优秀经验时必然对欧洲案例进行研究，同时，欧洲 PPP 项目实施过程中出现的问题和教训也必然成为制定战略目标时注意的对象。

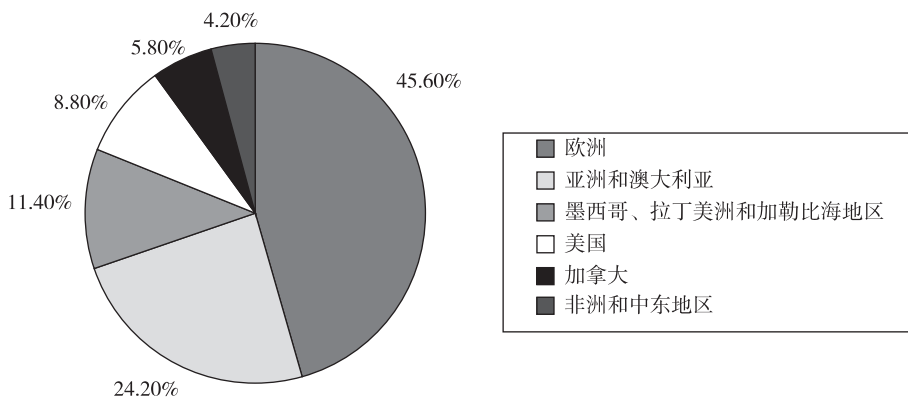


图 1 1985—2011 年金融基础设施 PPP 的名义价值的全球占比

由图 2 可以很明显地看出，PPP 项目分布最多的国家是英国，其 PPP 项目总数占整个欧洲的 67%，远远高于其他任何欧洲国家；占比第二位的是西班牙，其 PPP 项目总数占欧洲的 10%，几乎是英国的 1/7。

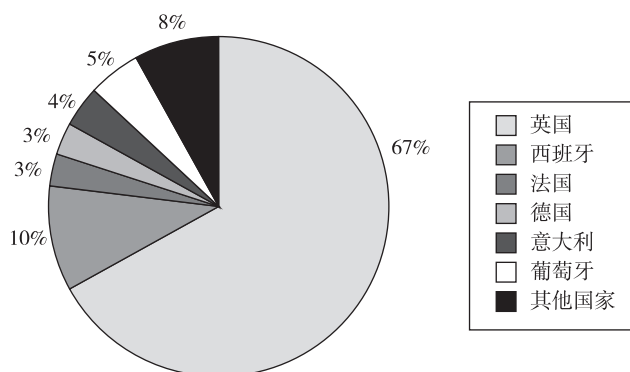


图2 1990—2009年欧洲PPP项目的国别分布

2. 中国分布

中国是一个幅员辽阔的国家，并且东部、中部、西部的发展极不均衡。对于PPP的诉求和发展路径也各不相同。

截至2014年底我国PPP投资总金额最多的省份为四川，投资总金额达到了2534亿元；第二位为福建，总金额为1497亿元；排名靠后的省市依次为河南、青海、重庆、江苏、安徽、湖南。

2015年，我国的东部、中部、西部地区均在积极开展PPP实践，通过课题组的调研发现，东部地区和中西部地区在采用PPP模式时关注的重点各不相同。中西部地区重点关注融资的规模 and 成本，而东部地区更加关注如何通过PPP模式提升管理效率、探索新的经济转型发展模式。

“榜上有名”的每个省市的政府都发布了相关鼓励PPP项目的文件，即各省市政府对于PPP项目从政策上进行了扶持，同时还辅之以其他的合理手段鼓励社会资本与之进行合作。

(1) 四川

四川省财政厅发布《四川省财政厅关于支持推进政府与社会资本合作有关政策的通知》。2014年12月24日四川省（市、县）政府代表、项目合作企业代表签署合作项目协议28个，总投资额约为404亿元；推介发布项目共264个，总投资约为2534亿元。

(2) 福建

福建省政府发布《福建省人民政府关于推广政府和社会资本合作（PPP）试点的指导意见》。2014年9月17日，福建向社会推荐了28个项目开展PPP试点，总投资



为 1478.6 亿元，涵盖交通、市政、水利、保障性安居工程、医疗和养老服务等，鼓励县级以上人民政府以特许经营方式实施 PPP 试点。对已建成的项目，也可以植入 PPP 要素，引入社会资本并组建 PPP 项目公司，采取租赁、重组、转让等方式对项目进行升级改造或合作运营。

（3）河南

河南省政府发布《河南省人民政府关于推广运用政府和社会资本合作模式的指导意见》。2015 年 1 月 9 日，河南公布了 87 个 PPP 项目，涉及资金达 1410 亿元。

（4）青海

西宁市政府发布《西宁市 2014—2015 年鼓励社会资本投资示范项目指南》。2014 年 8 月 19 日、20 日西宁市政府梳理出 80 个涉及水利、交通、金融、石油、电力、市政基础设施、产业发展及社会事业等领域的项目，总投资为 1025 亿元。

（5）重庆

重庆市政府发布《关于 PPP 投融资模式改革的工作方案》。2014 年 8 月 7 日，以一批 PPP 战略合作项目的集中签约为标志，重庆在全国省级地方政府中率先将 PPP 投融资模式改革推进到实施阶段。此次集中签约项目涉及交通设施、市政基础设施、土地整治等共 10 个项目，资产总额达 1000 亿元。

（6）江苏

江苏省财政厅发布《江苏省关于推进政府与社会资本合作（PPP）模式有关问题的通知》。允许民营资本进入“铁公机”等领域，涉及 15 个 PPP 试点项目，总投资额约为 875 亿元，涵盖交通基础设施、供水安全保障、污水处理设施、生活垃圾无害化处理以及公共服务设施配套五大领域。PPP 模式将推进城镇化发展，特别是有利于实现到 2020 年江苏城镇化率达 72% 的目标，城镇数量和规模的扩张以及城镇设施和服务的升级也需要巨额资金投入。

（7）安徽

安徽省财政厅发布《安徽省财政厅关于推广政府和社会资本合作模式的意见》。2014 年 9 月 29 日，安徽省政府公布了全省第一批 42 个城市基础设施类 PPP 项目，项目总投资为 709 亿元，涉及供水、污水、垃圾、城市交通和生态环境五类。其中，城市交通设施投资总额度为 540 亿元，规模最大，占比达 76%。

（8）湖南

湖南省财政厅发布《湖南省财政厅关于推广运用政府和社会资本合作模式的指导



意见》。2014年12月22日湖南省财政厅作为湖南省推广运用PPP模式的牵头负责部门，向社会重点推出了30个PPP示范项目，总投资额为583亿元，涉及交通市政基础设施、生态环保、社会事业、农业水利、文化旅游等多个领域。

(9) 黑龙江

黑龙江通过整合项目布局，统筹考量主权融资、非主权融资和私营资本融资，以此构建融资合力，在遴选非主权融资新项目、确定区域布局时，提出对外与对内融资“一盘棋”的新思路。以“哈尔滨拟利用亚洲开发银行贷款合同能源管理既有建筑综合节能改造项目”为例，该项目既是环保工程，也是民生工程，投资额度大，涉及范围广，因此，引入亚洲开发银行的公营和私营部门融资，采用国际上先进的合同能源管理模式（EPC）。

此外由于PPP项目往往与其最终用户的数量密切相关，因此关于PPP模式空间布局的重要原则是统筹发展，既要紧盯特大城市，也要关注县与市，要两者并重、协调发展，最终形成全国性的发展体系。

中国领土幅员辽阔，不同地区对于PPP模式需求的热点也不同，东部等沿海发达地区民众高质量公共服务需求旺盛，比如文化、养老、医疗等PPP项目多出现在东部等沿海地区，而中西部地区基础设施建设需求旺盛，更着重推介轨道交通、综合管廊等PPP项目。在深入推行PPP模式的过程中，县域经济将在中国经济转型发展中发挥更大作用，以百强县为代表的县域经济PPP模式应用前景巨大。

北京、上海等特大城市的人口数量众多，各种公共服务项目建设需求大，同时社会资本汇聚，众多企业聚集，投融资环境好。在人口数量和增长情况方面，从2001年到2013年北京人口总数从1400万人增长到了2100万人左右，同期上海人口总数从1600万人增长到了2400万人左右。其原因在于城市每年吸引大量的外来打工人员和大量留在当地就业的高校毕业生。加之近两年政府新出台的生育政策，人口增长速度会进一步加快。这样的状况就导致特大城市人口越来越多，公共服务的需求量也越来越大。用户需求的增长、开明政治环境的形成、足够的财力保障为PPP模式在特大城市的快速发展提供了很好的支撑。

通过对中国与西方国家PPP相关要素的分布对比，可以看出，PPP模式在世界各地广泛分布，虽然每个地区发展状况存在差异，发展并不均衡，但该模式的总体趋势是不断发展壮大。2015年以来，各地政府对于运用PPP模式有着强烈的发展意愿，出台了包括扶持和鼓励的相关文件与政策，完善了制度，充分发挥了民营资本的作用。



用，使之与政府相合作，实现“风险共担，合作共赢”。同时我国各省市的 PPP 项目发展也有相当的差异，不仅仅是研究和发展水平的差异，也是运行方式多样化的体现。PPP 模式对不同的经济、政策的适应性，丰富了我国 PPP 模式的实践经验，推动了各个省市挖掘自身的创新能力。如何将 PPP 模式与自身条件相结合，走出一条适合自己的发展之路，是各地政府探讨的重点。

（三）PPP 和国家治理现代化

PPP 模式的发展有其必然性，而这种必然性是随着政治经济变化发展而出现的，所以想要透彻地了解 PPP 模式的起源和发展方向，必然还需要对时代背景包括历史发展过程进行深入的分析与探讨。当代政治对于 PPP 模式的影响主要集中于国家治理现代化。

治理是当代政治学、行政学领域中使用频繁，并且比“政府”一词使用得更为广泛的术语，尽管它没有固定和公认的定义，但是国家治理现代化的问题越来越受到世界各国政府的重视，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“推进国家治理体系和治理能力现代化”。这里第一次把国家治理体系和治理能力与现代化联系起来，着眼于现代化，并以现代化为落脚点，揭示了现代化与国家治理有着密切的内在关系，国家治理离不开现代化，现代化构成国家治理的题中之义。

当代主要的治理渠道有市场、阶层和网络，该术语的广泛使用反映了国家和社会界限的模糊化，也正好说明 PPP 模式出现的必然性，即社会与政府合作，从而达到比预期单独行动更为有利的结果。而 PPP 模式中蕴涵的信托精神则更加折射出国家治理现代化的光辉。

我国在现代化治理中具有三种宝贵的资源。第一种资源是我国的政党能力。中国共产党带领中国人民从“直不起腰杆”到屹立于世界民族之林，走向独立，走向富强，尤其是改革开放以来，经过不断地探索与实践，我国走出了一条世界上独有的快速发展之路——中国特色社会主义道路。中国经济实力不断增强，国际政治地位也不断提高，更是在不断的探索实践中结合马列主义、毛泽东思想、邓小平理论等思想探索出了一套属于自己的理论体系。第二种资源是植根于中国本土的文化传统，体现为一种社会向心力。中国本土文化蕴涵于儒家、法家、道家等文化中，然而其中对于中国人影响最深的无疑是儒家文化，其思想体系中的政治理想、社会理想都体现在中国人的民族性格和日常行为之中。这种文化影响力在当今时代似乎毫无衰退的趋势，反



而在近些年愈加有活力，并且为政府所倡导。第三种资源是西方治理理论，西方关于治理理论的研究中有许多新颖的、创新的理念是中国所缺少的，如执政者的受托义务、社会治理的多元化、社会各个阶层共同参与社会的治理等。中国政府与学界也在不断地对西方成熟的、先进的治理理论进行研究和借鉴，并结合自身的具体情况，通过研究、试点等方式将先进的国外理论应用到实践之中，取得的成果也越来越丰富。而 PPP 模式正好将高效的执政能力、富有向心力的社会、先进的治理理论和各阶层的普遍参与等凝结在了一起。

国家治理现代化体现在体系现代化和能力现代化两个方面。

治理体系由政府和社会两个主体构成。前文中提到，“治理”的广泛使用反映了国家和社会界限的模糊化，也就是说，社会开始作为主体越来越广泛地参与到国家治理之中。有些人认为治理代表着放弃指挥和控制机制，转向依靠咨询协商，国内一些城市社区、村镇正在试点的协商民主正是该观点的例证；还有的人认为治理意味着偏爱“更少的政府干预”和自由市场。无论如何，这些观点都认为当代的治理体系包含政府和社会两个方面。

治理能力体现在政府管理能力和社会自治能力两方面。如何协调好两者的关系，是前者作用强势一些并占主导还是后者占据主导地位，这是在当代国家治理中重要的问题，近代以来经济领域出现的自由主义、凯恩斯主义等本质上都是针对该问题的探讨。中央政府推行 PPP 的一个重要着眼点就是为了提升各级政府的治理水平，将政府官员从具体事务管理中解脱出来，更好地履行其公共利益守护者的职责。

在 PPP 模式中，政府和社会两股力量充分地交织在一起，共同推动项目向前发展。在社会参与力量中，信托是一种有特色的元素。在信托关系中，受托人为了受益人的利益而履行受托义务对信托事务进行管理。在 PPP 项目中，信托关系可能在多个层面嵌入进来。信托公司有可能接受委托人的委托作为社会资本方存在，充分发挥自己主动管理的能力对 PPP 项目进行管理和风险控制。信托公司还有可能接受政府的委托，在 PPP 项目中对社会资本方的表现进行监督和控制，对整个项目的运行进行管理和品牌的输出。

由于信托自身具有的财产独立性、闭锁性和受托义务与国家治理现代化要求的政企合作、经济民主内在契合，信托在 PPP 领域的应用可以体现出结构性的优势。一方面，政府、企业、信托公司三方有机融合在一起；另一方面，以信托公司为枢纽，既可以实现政府政治资源和企业商业资源的输入，又可以实现产品、服务、标准、商业



模式和品牌的有序输出，从而增进项目的经济效应和社会效应。尤其是当此类项目为重大的 PPP 项目时，信托公司介入对于构建当地优良的经济生态、金融生态和政治生态都会起到促进作用，进而从某个微观层面上为国家治理现代化提供更有力的例证和工具。

（四）经济新常态下的 PPP 类信托

PPP 本质上是一个经济问题，即在经济层面如何将政府与社会进行融合从而更好地提供公共产品。那么，经济新常态对推进 PPP 的实施、确定 PPP 的战略方向、进行 PPP 的政策分析有什么影响呢？

经济新常态强调的是调结构、稳增长，着眼于经济结构的对称态及在对称态基础上的可持续发展，而不仅仅是 GDP、人均 GDP 的增长与经济规模最大化。经济新常态就是用增长促发展、用发展促增长。

其内涵包括四部分，分别为速度趋缓、动力转换、结构优化、可持续发展。近年来，特别是中国超越日本成为全球第二大经济体之后，中国经济增速持续下滑，过去 30 多年高速增长积累的矛盾和风险逐步凸显，中国经济明显出现了不同于以往的特征。习近平总书记于 2014 年 5 月以“新常态”描述中国经济的特征，并将之上升到中国宏观战略高度，对中国经济“下一个十年”的政策大方向作出了战略性选择。

1. 速度趋缓

经济发展的速度趋缓是由现实因素所决定的，中国改革开放三十多年以来经济飞速发展，生产力急速提升，工业化不断深化发展，这期间中国 GDP 的增速非常高，但近两年来 GDP 增速不断放缓，经济增长呈现出减缓的趋势。

其原因在于：

第一，这种现象受到中国人口结构的影响。近年来，源源不断的劳动适龄人口为我国经济发展创造了条件，尤其是有利于经济增长的人口结构（人口红利）对经济持续快速增长起到了较大的拉动作用。然而，随着我国人口结构的改变、人口老龄化速度加快、劳动适龄人口占比下降等，传统的人口红利优势正逐步减少，导致我国经济增长速度趋缓。

第二，快速的经济发展的代价是资源承载力的减弱、生态环境的破坏，由此要求我国放缓经济增长速度，并且进行结构的优化和调整。

第三，受工业化当前阶段和国际经济形势等因素的影响。经过改革开放三十多年的快速发展，中国工业化已经进入到工业化后期。中国工业化进程的突出特征是十几



亿人口的大国工业化、快速推进的工业化、区域发展极不平衡的工业化、低成本的出口导向工业化，这在人类历史上前所未有。中国工业化的前景是光明的，按照正常发展轨迹，中国最晚将在 2025 年到 2030 年实现工业化，但中国工业化的进程却不是一帆风顺的，2013 年第 7 期《经济与管理》杂志中一篇名为《中国的工业化进程：阶段、特征与前景》的文章提到：金融危机后，世界工业化进程中出现的“第三次工业革命”和制造业服务化的重大趋势，加大了中国工业化进程顺利推进的难度，增加了中国工业化战略调整的必要性，在这个调整的过程中，必须放缓经济增长速度，不能按照之前的模式继续发展，而应该创新机制，加强研究。

第四，如果站在国际经济局势的视角，可以觉察到，自 2015 年开年以来，全球经济形势复杂，油价继续暴跌，欧元区通缩风险日益加大，各国增长形势分化明显，金融市场担忧情绪持续蔓延。2015 年的全球经济形势与危机后几年有明显的不同，增长格局、政策格局、资金流向、汇率走势随之发生变化，对全球金融风险资产价格带来重大的影响。所以，在不明朗的经济形势之下，我国需要放缓经济发展速度来进行调整，同时需要冷静观察国际经济形势，采取应对行动。

经济趋缓必然影响国家政策目标的制定，随着党的十八届三中全会勾勒的全面深化改革路线图逐渐清晰，未来 10 年中国经济增长前景也趋于明朗，多位经济学家在 2013 年接受《证券时报》记者采访时预测，2020 年左右中国经济总量将较 2012 年翻番。这一预测的基础是政府基于前几年增速的预测，即 2015 年以后 6.5% 左右的增速便可实现目标。制定政策时，政府部门同时表示，目前正在推动的经济结构调整将打乱原有的要素配置模式，未来 2~3 年中国经济可能将忍受暂时低增长的痛楚。但随着改革制度红利的释放、新的经济增长点出现，中国经济将重新焕发活力。

速度趋缓正好使得一些投资巨大、见效时间长、有着较强必要性的重大项目投资有了可行性，政府、企业、金融机构去掉经济高速增长期的浮躁，更容易潜下心来打好基本功，有利于 PPP 模式的发展。

2. 动力转换

经济新常态的本质就体现在一个“新”字上，其增长动力也必须进行改变和优化。传统经济增长的动力体现在三个方面，即投资、消费、出口。

在经历过去三十多年的高速发展后，中国经济过去依赖出口和投资拉动的发展模式遇到挑战。在投资方面，政府债务堆积，难以持续，而近年来投资拉动经济的模式不断遭遇挑战；在出口方面，国际经济形势不明朗，难以对国际市场进行把握，自



2008 年金融危机后，拉动中国经济增长的出口需求萎缩，而国内消费需求尚未能承接出口需求萎缩造成的产能过剩。并且资源大量消耗已挑战环境承受能力极限，中低端制造业产能过剩，政府主导的投资效率较低，中国经济正面临产业转型升级和经济增长动力调整的压力。

海通证券首席经济学家李迅雷表示，中国经济存在严重的结构失衡问题，表现为投资过剩和需求不足、城市繁荣和农村凋敝、高增长与高污染，以及高税收、高房价和低福利等一系列反差，这些失衡已经到了不解决就要影响经济和社会稳定的地步。

由此看来，经济、金融的结构固化是中国经济目前存在的较大问题，政府部门、国企投资效率低、回报率低，却占用过多金融资源。而实体企业融资成本过高，创新风险较大。只有逐渐打破固化的结构，才能重新释放活力。

拉动消费是推动经济新常态动力转换的有效方法，党的十八届三中全会报告提出，2020 年国有资本收益上缴公共财政比例将提高到 30%，更多用于保障和改善民生，这些让老百姓分享改革成果的措施有助于提升老百姓的消费能力和消费意愿。政府逐步完善社会保障体系后，居民的储蓄就可以逐步下降并转化为消费，消费占经济增长的比例将逐渐上升，并且逐渐成为经济增长的主动力。合理的消费增长也是可持续发展的必然要求和主源泉。

3. 结构优化

经济新常态不仅体现在对经济增长动力的调整，还体现在对整体经济结构的优化。未来 10 年中国可能碰到的最大挑战之一是如何跨越中等收入陷阱，破解的关键在于实现可持续增长。实现可持续增长的关键在于经济结构的优化。

第一，需要对产业结构进行升级，即推动制造业升级，带动高附加值服务业加速发展，加强产业的技术创新。这需要中国抓住下一轮全球技术革命的机会，参与潜在的全球技术革命形成的新兴产业链条分工。出台相应政策鼓励和促进新兴的产业发展。加大投入，引导企业与高校、科研院所共建研发创新平台，集中力量攻克技术难题。

第二，需要对分配结构进行改善，使居民收入增加。从统计数据来看，我国近两年来收入分配结构有很大改善。2014 年前三季度全国居民人均可支配收入实际增长 8.2%，‘跑赢’ GDP。居民收入名义增速高于财政收入增速和企业利润增速，居民收入在国民收入初次分配中的占比提升。追求 GDP 增长激励机制的改变，将使地方政府相应的职能和行为模式发生较大变化，如何适应这些变化，解决政府越位、缺位和



错位问题，对于经济发展尤为重要。居民收入在分配中所占比重有所提高，城乡居民收入差距继续减少，中国经济发展成果更多为百姓分享。这样的对分配结构的改革和优化应当继续深化。

第三，需要对消费结构进行升级。我国正在经历一场消费结构升级“革命”。城乡居民的物质型消费需求基本得到满足，服务型消费需求不断增长。这场消费革命及其蕴涵的巨大消费潜力，不仅成为经济增长的突出优势，而且成为经济转型升级的强大动力。在结构优化期间要抓住消费结构升级的大趋势，加快推进消费升级的经济转型。具体来看，私人消费重品质，公共服务重普惠，在对消费结构进行升级和优化的过程中，应当注重协调好两者的关系。

采用 PPP 模式，可以增加公共产品和服务的数量，提高效率，使得公共消费的供给与人民的需求更加匹配。如前所述，如果结构性地植入信托机制，不仅可以从整体上实现项目管理的提质增效，同时，由于信托的金融普惠特性，还可以使得更多人分享 PPP 模式带来的红利。

4. 可持续发展

经济新常态还体现在可持续发展上。在经济的新旧交替期，新发展模式仍处于摸索和建立中。随着我国经济进入新常态，经济发展的条件和环境正在发生重大变化，改革正由局部性的经济改革向全面深化改革转变，从增量改革向存量改革转变，从接受性开放向主动融入转变，这些转变并不是一蹴而就的。新的发展模式亟待建立，新增长动力、要素市场化改革、创新机制、市场主体约束机制以及清晰界定政府与市场的界限等多方面都面临较大的调整压力。在未来经济发展中，需要发挥知识经济的优势，推动第三产业的发展；同时，既要着力深挖传统产业的升级潜力，又要积极释放新产业、新业态蓬勃发展的潜力，实现产业升级与制度创新和技术创新相互促进；另外，还需要实现收入分配、消费、供给的有效配合，使三者实现良性互动。只有实现这些要求，才能真正实现可持续发展。

二、作为制度的信托与 PPP 的耦合与策应

古今中外，对于信托有着不同的定义方式。最广义的信托包括道德和心理层面的信任与托付，中间层面的是作为制度的信托，而最狭义的则是作为金融工具的信托。本部分要探讨的是信托与 PPP 在制度层面的高度契合性。正是因为这种契合性的存在，信托在参与 PPP 项目时才具有相当的制度优势。



（一）信托共有制与 PPP 模式中的合作结构

1. 共有制内涵

共有制是一种具有多元化产权主体、边界清晰的新型所有制模式，包含了公有制在内的多种并存的经济成分，但未改变各组成部分的根本性质，体现了经济形态和社会形态的有机结合，从而有利于实现财产收益分配的最大社会化。合伙制度、公司制度、信托制度等都是共有制的表现形式。在合伙制度中，合伙人共同出资，形成合伙财产，由合伙人共同占有、共同协商管理，并最终共同受益。在公司制度中，所有股东出资的财产，由公司在名义上占有，股东享有财产的剩余追索权，而公司的管理层享有管理权，实现了两权分离。而在信托制度中，在公司两权分离的基础之上，受益人的受益权被进一步分离出来，实现了三权分离。信托的委托人有人、有法人，受托人必须公平对待所有的委托人，所以从所有权和管理权相分离的角度来看，信托就兼容了委托人和受托人的所有权，而受益人既可以由委托人指定，又可以由法律规定，信托制度再次兼容了受益人的终极所有权。因此，信托是个有序兼容的共有制架构。共有制注重资产保值增值和利益共享，在分配中除了注重按劳分配外，也关注管理及贡献等多种分配模式。在产权边界方面，共有制理论体现为从资源的抽象占有转化为具体占有，体现为个体和独立法人主体等都占有相应资源，是原来私有制和公有制组成部分的重新组合和权益的重构。

2. 信托与 PPP 模式中的共有制

信托作为体现共有制形式的制度安排，以信用为基础，通过集金融、财产管理及法律行为等于一体的制度设置，实现金融资源的有效配置。通过金融信托化和信托金融化的相互转化，化解劳动者生产资料共同占有中个人所有与社会占有之间的矛盾，建立劳动者生产资料共有而收益依据贡献率分享的机制，通过信托社会化实现金融普惠。

PPP 模式以多层次的契约为基础，在政府和社会资本之间、社会资本的不同股东之间、投资人与承包商之间、运营商和用户之间形成了受法律保护的被物化了的权利关系。PPP 模式将业主方和社会资本方特定的私人财产转化为社会财产，在生产资料社会共有的基础上，使原本由政府提供的公共基础设施和公共服务契约化、市场化和公众化，使原本只具有商业营利属性的社会资本参与公共产品和服务的提供，在更深层次上、更大范围内满足人民的公共品需求。

PPP 模式和信托共有制相似，首先都存在多元产权主体。在 PPP 项目中，存在着



政府、社会资本方及项目公司债权人等多元投资主体，通过设计交易结构、明确交易边界和在相关合同中约定各参与方的权、责、利，以政府付费或可行性缺口补贴等方式，调动社会资本方的积极性，鼓励社会资本方把资源投入项目公司，促进资产有效流动，提高资源配置效率。其次都有一个承载了受托义务的运营者进行统一的运营管理。在信托架构中，由受托人承担这一角色，其有义务公平对待所有的委托人和受益人。而在 PPP 架构中，在特许经营期内，项目公司享有 PPP 项目的经营权，社会资本方依据事先的约定获得资本收益；政府除了拥有股东相应的权利和义务之外，侧重于对项目公司进行监督考核，并将考核结果作为支付补贴的依据。

3. 信托共有制在 PPP 模式中的实现路径

首先，信托共有制以信任为基础，以信托为平台，实现了资源向资本的转换。PPP 模式通过引进社会资本，授予项目公司特许经营权形式，发挥社会资本方的技术和管理等比较优势，提高了运营效率，促进了创新和公平竞争等，整合和优化了社会资源，实现了 PPP 项目的经济效益和社会效益最大化。

其次，将信托制度嫁接进 PPP 模式优势明显，不仅可以通过合同与信托关系两种途径明晰政府、项目公司和社会资本方的责、权、利，明确交易条件、履约保障等，而且可以构建和优化项目投融资结构、投资回报机制等，积聚资源合力，优化风险分配，在项目实施期间分担资金投入，有效缓解项目初期财政投入不足的问题，有利于减轻当期财政支出压力，平滑年度间财政支出波动，防范和化解政府性债务风险，同时，引入社会资本投资公共设施项目，有利于提高政府资本投资效率，发挥示范作用，增加社会公共服务和公共产品，使投资者可以分享基础设施等领域投资的收益，满足社会多层次的需求。

最后，信托共有制和 PPP 模式的根本是社会关系。在 PPP 模式中，政府、项目公司、社会资本方及中介机构等通过确定交易边界或合同约定，各自发挥其比较优势，社会关系得到了解放和重构，为社会创业及创新提供了较大的空间，提高了资源的利用效率，实现了资本效益分配的合理性和普遍性，比较好地解决了公共基础设施投入大和地方财政资金紧缺之间的矛盾。

（二）信托财产独立性与 PPP 模式中的 SPV

信托具有所有权、经营权和受益权“三权分离”的特点。委托人将其持有的资金委托给受托人，通过自己所持有的信托产品，依法赋予受益人享有资本收益的权利，随着信托关系的建立，在法律上信托便属于受托人“所有”，即委托人和受益人



享有终极所有权，但不参与任何具体经营和管理，受托人享有法定所有权，对信托财产行使经营权。信托财产的所有权归属没有发生改变，产权和经营权的分离，实现了财产所有权、使用权和受益权的流动。

PPP 模式中的 SPV 由政府和社会资本方出资组建，主要有合伙、信托和公司形式，其中以信托形式和公司形式（项目法人或者项目公司）较为多见。如果是公司形式，这种项目公司也与《公司法》中的一般商业公司不同，SPV 成立后同样存在资产独立性，主要体现如下。

第一，约定经营范围和目的。一般性的商业公司的经营范围和目的比较宽泛，可以从事任何法律允许的经营活动，但是 PPP 项目一般会在项目协议中专门约定，SPV 只能围绕特定的项目开展经营活动。SPV 股东的其他投资风险不能波及到本项目，项目资产只能作为项目自身负债的责任财产，而不能用于偿还股东的其他负债。

第二，风险独立性。SPV 成立后，PPP 项目风险隔离至项目公司，社会资本方以向 SPV 出资为限对外承担其所负的经济责任，典型的 PPP 模式中的 SPV，其融资架构也会采用项目融资，债权人对 SPV 的授信不是基于对其的信用考察（SPV 通常是临时成立的，没有历史信用可以追溯，绝大多数 PPP 项目中，没有政府的显性信用，其社会资本方股东的信用也被 SPV 的法律人格所隔离），而是基于对项目自身商业逻辑的判断。倘若项目出现重大经营或财务风险，债权人为了维护其利益介入或清盘 SPV，债权人只能从项目资产中受偿，难以从社会资本方股东的其他自有财产中索偿。

第三，收益独立性。在世界范围内，经营性较高的项目进行 PPP 模式操作都是比较容易的。但是不同经济水平的地区采用 PPP 的诉求不同，还有相当多的非经营性项目或准经营项目，政府为了降低初期的财政支出或者提升项目管理的效率和水平，也采用 PPP 模式推进项目。在这样的项目中，SPV 自身的营业收入难以弥补其经营成本，这种项目的本质是让本该由政府承担的公共品提供义务通过市场化的方式来提供。项目自身具有相当的必要性和可行性。为了让社会资本方收回投资成本并获得合理回报，政府以政府付费或可行性缺口补贴的形式补偿社会资本方。因此，通常情况下，准经营性或者非经营性 PPP 项目的最低需求风险或最低回报率风险由政府承担，即由政府承担的最低需求风险保障了社会资本方能顺利收回投资并获取合理利润。由于 PPP 项目通常具有公益性，当 PPP 项目收益较好时，为防止社会资本方牟取暴利，政府也会对社会资本方的收益进行限制，共同分享累计超额收益部分，以使社会资本方的回报率维持在一个较为稳定的区间，其收益回报水平相对独立于 SPV 的经营成



果和管理水平。

第四，经营独立性。SPV 成立后，其经营管理权力独立于政府和社会资本方等出资者，SPV 独立经营管理其所有的资产，社会资本方按出资额或事先约定获取投资分红，政府主要承担监督管理和考核责任，但特许经营期内不得干预项目公司经营管理，特许经营权届满，社会资本方投资的股权按约定移交给政府或政府指定的机构。

（三）信托的税收递延功能与 PPP 模式中的产权更迭

在 PPP 项目的具体操作中，很多都涉及项目资产产权的更迭，比如在 BOT 模式中，如果政府不参股，则由社会资本方组建 SPV，立项、可行性调研、风险评估、施工许可等皆由 SPV 承担，SPV 也取得项目资产产权，在项目运营期届满之后，再由 SPV 将资产转移给政府。在存量项目的 TOT 模式中，则存在两次产权更迭。第一次是政府将存量项目资产的产权转移给 SPV，由其运营，期满后 SPV 再将产权转回给政府。在这样的产权更迭当中，以什么样的价格转移成为项目经济可行性的一个重要部分。而这个价格当中又避不开税收因素。

目前困扰很多 PPP 项目的一个重大障碍就在于，产权的更迭可能涉及高额的所得税，形成对 PPP 模式的重大负担。尤其是在准经营性或者非经营性项目当中，SPV 的收入主要由政府补贴构成，只有政府补贴到 SPV 能够达到合理收益的水准，社会资本方股东才能通过税后分红的方式逐渐收回投资。一方面，地方政府要通过财政对 SPV 进行补贴；另一方面，这些补贴中的相当一部分又要纳税（国税和地税），导致需要支出更高的补贴，形成“地方补贴国家”的局面。如果为了避免这种失衡现象采用特许经营期满项目资产溢价移转的方式，则产权转让导致的高额税收会使得这种情况雪上加霜。

如果 SPV 能够采用或者借鉴信托架构，这方面的困扰就会比较小，因为在各国的税收系统中，信托被视为一种“导管”，产权转移到信托名下会被认为是一种税收递延的安排，因此只有当产权发生不可逆的实质移转时才需要交税，这样可以减轻投资人的税收负担，在准经营性和非经营性项目中真正达到政府“补贴”的目的。

同时，由于信托财产具有闭锁性，有破产隔离的功能，因此财产权在法律上发生更迭时，不会出现投资方、债权人或者相关关联方发生破产或者其他情形导致的有害于产权正常更迭的情形。

（四）PPP 模式与信托受托人责、权、利的耦合

PPP 模式与信托制度在多个角度上存在着耦合。



信托制度发源于私人之间的民事信托，因此在典型的信托架构中，受托人接受委托人的委托，几乎是不计回报地为受托人的利益从事信托活动，受托人个人的利益和诉求完全不能对抗信托文件和受益人的利益。而合伙制度是一个共同决策的架构，合伙人为了自己的利益而从事经营活动，公司制度则完全是逐利的，管理层自身的利益需求和给股东创造利润的义务几乎并驾齐驱。股东往往需要给管理层更多的物质鼓励以促使其提高对日常管理工作的投入，以最终实现股东利益最大化的目的。

与一般商业公司所从事的经营性活动不同，PPP项目往往涉及国计民生，比如重大的基础设施、公共品提供等。因此PPP项目在进行可行性分析时，不仅要考虑经济效应，还得考虑政治效应和社会效应。SPV的社会资本方投资PPP项目不是做慈善，没有经济回报，自然不会继续投资。无论是由于项目自身的禀赋还是由于SPV的管理使得项目的回报超出了一定限额，PPP项目的收益分配机制就得考虑公共利益的平衡，比如超额收益在社会资本方和政府之间分成，或者在提前达到项目协议中约定的总收益时，逐渐降低项目对于使用者的收费水平直至完全免费等。可以说，在PPP项目中，SPV的管理层不是在做纯粹意义上的商业决策，其也可以算是公众利益的受托人。不顾及公众利益，这样的PPP项目通常都会以失败告终。

在信托关系当中，受托人拥有全权处置信托财产和事务的权利。而在PPP项目中，尽管有些时候政府也参股，但是一般不控股，甚至有些时候政府参股纯粹是为了给项目增信，政府没有任何控制权和事务决定权。比如著名的北京地铁四号线和国家体育馆（鸟巢）PPP案例，政府有股份，但是不享有分红和决策的权利。在这样的PPP项目中，SPV的管理层几乎称得上是可以“全权”处理PPP项目事务。

从利益的角度来说，信托有民事信托和商事信托之分。在民事信托当中，受托人不计管理收益。而在商事信托当中，受托人只有为受益人谋取到了充足的利润之后，才能取得自己的收益。而PPP项目当中的投资人也必须在项目的实际收益满足了政府的绩效指标和用户的实际需求之后才能够取得自己的合理收益。因此，从责、权、利三个角度来看，PPP项目的运作模式中置入了信托架构的因子。

（五）信托精神在PPP项目中的保障功能

政府与社会资本方之间的协议和履约精神是保证PPP项目顺利实施的关键，媒体调查显示，履约精神尤其是政府的信用问题已经成为影响PPP模式推行的首要因素。

对于经营性很好的项目，如果在项目初期论证的时候对于收益预估不足，在后期



出现良好现金流的时候，合作双方往往会因为分配的问题起隔阂。而如果是非经营性项目或准经营性项目，政府当初发起项目的目的是因为财政支付能力不足，那么如何及时向投资人支付相应的补贴款，以确保投资人不会亏损就成为摆在政府面前的一道难题。因为此类项目通常还具有体量大、投资额高的特征，又因为缺少经营性现金流难以向金融机构融资，社会资本方的资金链就会相当紧张。如果政府补贴拖延的时间太长，企业运营就会出现困难，而企业为了防止亏损或政府违约，可能会违反规定，不规范地把其他方面的利益向自己转移，以牟取暴利而损害公众利益，从而产生“双输”局面。

综上所述，PPP 模式当中的共有制结构与信托共有制是共通的，SPV 的独立性与信托财产的独立性类似，借鉴信托原理构建 PPP 模式中的 SPV 可以解决很多 PPP 项目中的困惑，PPP 项目中的社会资本方需要像信托关系当中的受托人一样在追求商业利益之外，维护社会公众的利益，只有参与的各方恪守信托精神，才能使 PPP 项目良好地运行下去。可见，PPP 模式与信托机制天生具有耦合性，在制度层面相互策应，可以最大限度发挥这两个制度系统的优越性。

三、作为工具的信托在 PPP 领域应用的商业模式

（一）信托在 PPP 项目中所扮演的角色

信托公司通过发行信托计划，可以将募集的资金以灵活的方式投向股权、债权等各个领域。就 PPP 项目而言，信托公司一方面可以作为社会资本方入股 PPP 项目，通过分红收回投资；另一方面可以作为融资通道间接参与 PPP 项目，为社会资本方或项目公司提供融资服务。根据 PPP 项目的政策精神，社会资本方应在 PPP 项目的全生命周期中发挥相应的作用，信托公司在 PPP 项目参与过程中扮演的角色或许将逐渐转变为综合投融资解决方案的提供者。

（二）信托参与 PPP 项目的主要业务模式

1. 以股权投资形式直接参与 PPP 项目

相较于 PPP 项目的债权融资，股权融资更加符合 PPP 项目的利益共享、风险共担精神。信托公司作为实业投行，在基础设施投资领域有丰富的政府资源、实践经验、合作伙伴以及专业人才的储备与积累。信托公司参与 PPP 项目股权投资主要有以下几种方式。



（1）作为财务投资人参与股权投资

信托公司可以通过发行信托计划作为项目公司的财务投资人满足 PPP 项目的融资需求。这种单独以财务投资人形式入股 PPP 项目公司的情况，往往适用于政府拥有较为专业的建设运营能力的国有企业或平台公司的情况。信托公司主要发挥品牌输出、融资功能和项目全周期的投融资规划作用。

（2）与产业方组成联合体参与股权投资

信托公司作为社会资本方单独参与 PPP 项目存在着较大的局限性。第一，由于信托公司没有建设运营能力，需要额外通过招标等方式寻找建筑施工运营企业，这个过程会摊薄项目本身的收益。第二，由于在项目领域缺乏专业知识，信托公司难以依靠自身力量实现对项目的监督，增加了项目失败的风险。在大部分的 PPP 项目中，政府起到的是引导资金的作用，而并不具备项目建设运营管理能力。所以对这样的 PPP 项目来说，需要建设方、管理方、运营方、财务投资者根据需要共同组成 PPP 项目联合体，共同作为社会资本方进入 PPP 项目公司。

（3）作为基金有限合伙人参与 PPP 项目投资

PPP 项目作为各地基础性建设项目，往往有政府的产业引导和区域开发的属性。成立 PPP 基金有利于整合资本力量，更有针对性地对接产业或区域的开发建设，充分发挥投资引导作用。一方面，政府可以更大程度的杠杆撬动社会资本流向；另一方面，社会资本可以在 PPP 项目投资过程中分散投资，实现规模效应。信托公司可以发挥其募资优势，通过发行信托计划作为 PPP 项目的优先级有限合伙人，帮助政府或社会资本方壮大项目规模，并从中获取稳定合理的回报。

2. 以债权投资形式间接参与 PPP 项目

信托公司除了通过股权投资直接参与 PPP 项目以外，还可以通过开展固有业务间接参与 PPP 项目。

（1）基于融资人信用，解决 PPP 项目投资人的资金缺口

通过发行信托计划募资借款给社会资本投资人，解决资本金缺口需求。资本金缺口既可以来源于政府代表方，又可以来源于社会资本方。信托公司也可以以明股实债的方式作为项目联合体的投资人之一出资，由政府或平台公司承担回购责任，但这种方式面临着政府隐性担保的问题，是传统政信项目的一种变形，并不符合 PPP 项目的精神。尤其是国办发〔2015〕42 号文明确提出，严禁融资平台公司通过明股实债、保底承诺等方式参与政府和社会资本合作项目，进行变相融资，这种为政府提



供融资的方式存在较大不确定性。此外，信托公司可以募集资金借给社会资本方，用于其股权投资中的资金缺口，社会资本方承诺在未来以 PPP 项目回报作为还款保障，并以社会资本方母公司或第三方提供增信。然而现阶段政府给出的回报往往较低，这种情况下以信托资金为资本金来源的社会资本方可能面临着无法获得合理剩余回报的风险。

(2) 基于基础资产信用，提供 PPP 项目贷款的融资通道

在项目公司面临债权融资短缺的情况下，信托公司可以利用其资金通道优势，为 PPP 项目提供融资。在实际操作中，信托公司可以优先考虑盘活存量基础设施资产，利用 PPP 模式继续为地方政府提供融资服务。信托公司可以通过发行私募资产证券化产品，依托 PPP 项目资产稳定的现金流（经营性现金流 + 财政可行性缺口补贴），对接长期稳定收益的资金方，如保险资金等。

3. 提供综合投融资解决方案

在 PPP 项目的开展过程中，政府的需求正在由过去简单的融资需求向如今的全周期、多领域、专业化的方向发展。在这种情况下，信托公司可以提供的服务应向融资业务的上下游发展，形成“项目咨询—信托融资—资产管理”的综合投融资解决方案。信托公司在 PPP 项目各个阶段可以发挥的作用如图 3 所示。

项目识别	- 项目发起，联合社会资本方以项目建设书的方式像PPP中心推荐潜在项目 - 提供融资、财务可行性建议
项目准备	- 评估项目方案，合理分配与承担风险 - 设计与风险和交易结构相对应的投资融资结构，如项目资本性支出的资金来源、性质和用途，项目资产的形式和转移等
项目采购	- 作为财务投资人，或其他社会资本方组合联合体参与竞标，完成项目采购文件的编制 - 作为社会资本方参与谈判与项目合同的签署
项目执行	- 财务投资人完成资本募集，按时足额出资 - 项目融资（如融资额度、到款/还款进度、采购支出计划、账目管理与控制、用款进度报告、实时监控项目开支），保证资金与运营相匹配 - 项目资产证券化的支持
项目移交	- 项目移交中资产评估、资金运用的监督 - 资本的退出

图 3 信托公司在 PPP 项目各个阶段发挥的作用



（三）信托参与 PPP 项目的交易结构设计

1. 交易结构

以“使用者付费+政府可行性缺口补贴”模式下的 PPP 项目为例简要分析信托公司参与 PPP 项目股权投资的交易结构。

（1）信托公司作为单一财务投资人进行股权投资

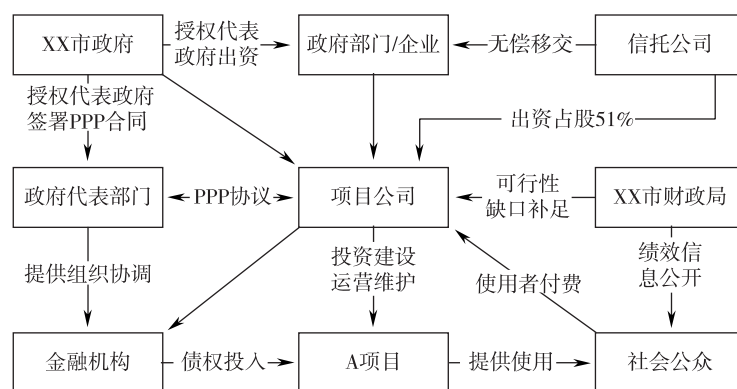


图4 信托公司作为单一财务投资人进行股权投资交易结构

（2）信托公司与建设方、运营方等组成联合体进行股权投资

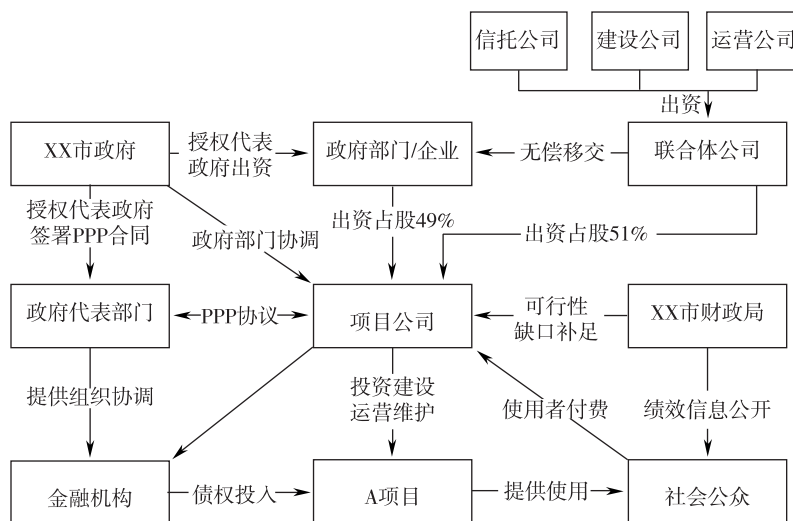


图5 信托公司与建设方、运营方等组成联合体进行股权投资交易结构

（3）信托公司作为基金优先级有限合伙人参与 PPP 项目股权投资

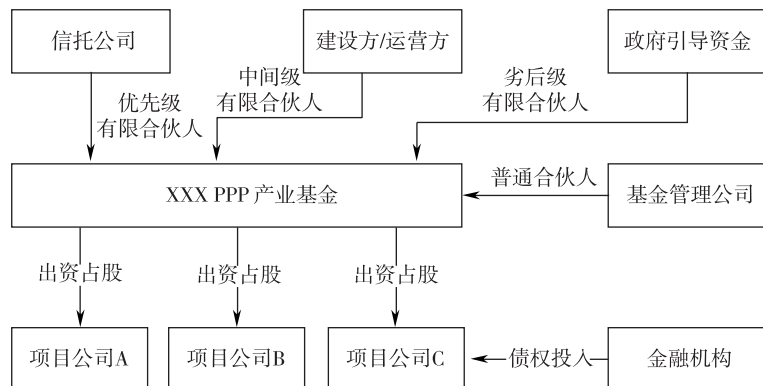


图6 信托公司作为基金优先级有限合伙人进行股权投资的交易结构

2. 信托的结构化设计

PPP项目的建设期没有现金流入，考虑到PPP项目在会计处理中作为无形资产摊销的情况，运营期前一阶段的项目公司的资产负债表未分配利润为负，根据现行会计准则不能进行分红。在此情况下无法提供信托计划分红的流动性支持。因此，可以对信托计划进行结构化设计，以劣后级资金满足建设期信托计划的分红需求，劣后级资金则可以获得PPP项目运营过程中的超额收益。

在优先级资金的选择方面。PPP项目周期长、收益低的特点适合于对资金成本要求较低的机构资金，如银行理财资金、养老基金、保险基金等。信托计划可以设置开放期，并由信托公司提供这期间的续发和流动性支持，银行理财资金认购信托计划的优先级份额可以解决银行资产负债期限错配的问题。养老基金、保险基金认购信托计划优先级份额的好处则在于信托公司可以帮助养老基金和保险公司完成其没有精力完成的项目评估、尽职调查及项目投后管理工作。

在劣后级资金的选择方面。一方面，劣后级资金承担着建设期信托计划分红的流动性支持以及项目税后现金流不足以支付信托报酬的风险；另一方面，劣后级资金是PPP项目超额收益的最大受益者。作为PPP项目的股权投资人，在项目交易结构合理、建设运营高效的情况下，可预期获得较好的超额收益，这部分超额收益的最大获益者便是信托计划中的劣后级资金。基于这种考虑，劣后级资金的提供方可考虑风险承受能力较高的投资机构，或拥有较为丰富的项目管理运营经验的企业。引入项目运营方资金作为劣后级资金，一方面可以弥补信托公司在工程项目建设运营方面的专业知识短板，另一方面可以激励建设运营方在项目运营中加强监督和管理以获取超额收益。

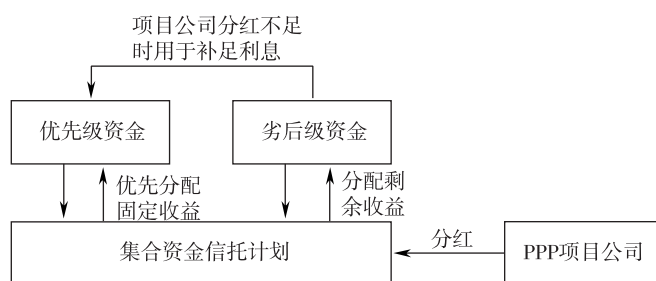


图7 信托计划的结构化设计

（四）PPP 项目中信托的退出机制

如何从 PPP 项目中退出应该是信托公司在项目前期设计阶段便要考虑的问题。一方面要考虑如果需要在整个项目周期长期持有股权，信托计划该如何进行自己的流动性安排；另一方面要考虑在项目运营过程中可行的退出方式，目前主要可以考虑的退出方式有股权转让、上市、资产证券化等。

1. 长期持有股权情况下信托计划的流动性安排

委托人资金来源往往存在着期限的限制，这与 PPP 项目十年以上甚至二十年以上的期限存在着矛盾。在此情况下，信托公司可采取一定年限分期滚动续发的方式来解决长期持有股权的流动性安排问题，如对于一个项目期限为 15 年的 PPP 项目，可以配套设计 15 年的信托计划，每五年设立一次开放日，委托人可以在开放日选择继续持有或者赎回。信托公司在此过程中提供流动性安排，这种较为灵活的期限设置可能会成为信托计划优于其他受期限限制资金的优势所在。

2. 通过股权转让退出

在项目运营期，信托计划可以通过转让其持有的 PPP 项目公司股权而实现退出。股权转让的对象可以是政府方、联合体中的其他方、其他第三方等。PPP 项目公司的股权转让涉及特许经营协议中的约定，因此要实现信托计划的股权转让必须事先在 PPP 协议中约定一定条件下允许社会资本股权的转让。在以上三种转让对象中，政府方回购项目公司股权的前提是政府有较为雄厚的财力保障。在社会资本联合体中，往往包括建设方、运营方与财务投资人，在项目运营阶段，财务投资人与建设方可以将股权转让给运营方而退出项目公司，这也将有利于运营方更好地控制项目公司，从而实现更高的运营效率。在向第三方转让股权的情况下，如何锁定合适的购买方是问题的关键。一种较为可行的办法是信托公司可以尝试在项目初期引入有意向的第三方



(如有项目运营资质的企业)加入信托计划。该第三方在项目前期通过信托计划提前介入项目并获取稳定的信托报酬。当项目进入稳定的运营期时,该第三方通过回购信托公司持有的项目公司股权实现对项目的控制。

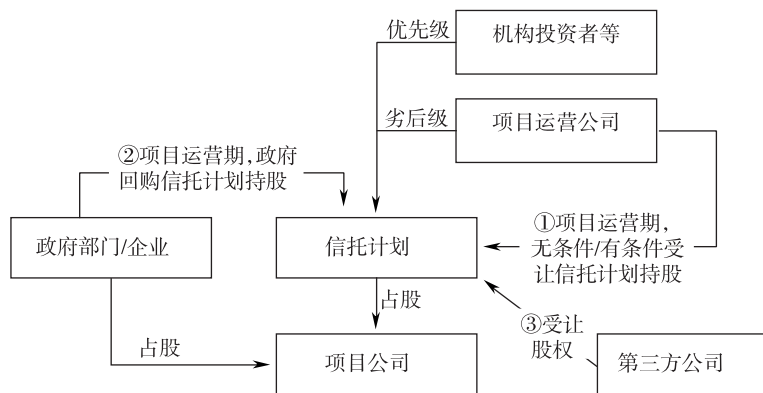


图8 股权转让退出

3. 通过项目资产证券化退出

PPP项目未来稳定的现金流是良好的资产证券化基础资产。虽然仍然存在着大量实践困难,但资产证券化有望成为增加社会资本股权流动性、实现信托计划从项目公司退出的方式。不过资产证券化操作复杂,综合费用高,可能会冲减原本并不高的项目收益。在PPP模式下值得尝试的资产证券化退出方式如下。

(1) 资产支持证券 (ABS)

2014年12月,中国证券投资基金业协会发布《资产证券化业务基础资产负面清单指引》明确将以地方政府为直接或间接债务人的基础资产列入负面清单。但地方政府按照事先公开的收益约定规则,在政府与社会资本合作模式下应当支付或承担的财政补贴除外,这一规定为PPP项目的资产证券化提供了政策可能。但需要注意的是,ABS对偿债现金流等指标的要求严格,PPP项目前期或难以满足,如采用其他增信措施,则势必导致成本的上升。此外,ABS的期限普遍为5~7年,期限的限制使得其嫁接PPP项目存在一定困难。

(2) 资产支持票据 (ABN)

在银行间市场发行的ABN则是另一种企业资产证券化的方式,在实际操作中用项目产生的现金流总量来作超额质押去偿还票据的本金和利息。ABN主要分为抵/质押型和信托型两种。其中信托型的ABN产品仍处于立项阶段,信托型ABN使得信托公司可以不借助其他金融中介机构自己通过银行间交易商协会的渠道增加信托公司产



品的流动性。然而因为法律、税务等层面的问题，信托型 ABN 目前尚未成功落地。

（3）项目收益债券

项目收益债券的信用支持主要来自对项目本身未来稳定现金流收益的预期，而不主要取决于项目主体的资信水平。其优势在于可以基于未来现金流发行，债权周期长，覆盖项目的全程，且成本较低。项目收益债券对发行主体的要求低，监管较少，且用途受限较少，募集资金可用于偿还贷款等。发改委发布的相关文件也明确提出了支持重点领域项目采用项目收益债券等方式通过债券市场筹措投资资金。因此可以尝试以项目公司收益权为基础资产发行项目收益债券用于回购信托计划在项目公司中的股权。

四、PPP 类信托的机制探索

（一）PPP 类信托的框架模型

1. 合理选择在 PPP 领域的应用项目

信托公司参与 PPP 项目的目的就是从中获得收益，要实现这个目的首先要选择一个适合的项目，选择一个有一定回报能力、未来能够产生较多稳定现金流的项目。如果项目未来产生的现金流不稳定，则需要考虑改变其盈利模式，寻求政府在某些方面的支持，比如财政补助、适当的授权垄断等。

2. 我国信托公司参与 PPP 项目的模式

第一种是产业基金模式。由信托公司、政府共同成立产业基金管理公司，负责一定期间的基础项目建设或公共服务产品的提供，并作为后续各种产业基金的普通合伙人，管理运作后期发起设立的产业基金；再由信托公司成立信托计划作为优先级有限合伙人，由社会资本方作为劣后级有限合伙人，共同设立不同的产业基金。基金成立后采用股权、债权或股权与债权相结合的方式投资项目公司，并且引入建筑公司等其他合作公司共同建设项目，再通过债权本息的收回，以及股权的分红、转让、回购等实现收益并退出。运作方式如图 9 所示。

第二种是实业投资模式。信托公司与建筑公司以及其他有意向的合作公司共同建立一个总体负责 PPP 项目运作的实业投资公司。由该公司参与 PPP 项目竞标，中标以后，该公司与政府以及第三方社会资本共同注资成立特定的 PPP 项目公司（简称 SPV），再通过银行借款或者信托计划引入更多资金，负责具体项目的实施。项目的

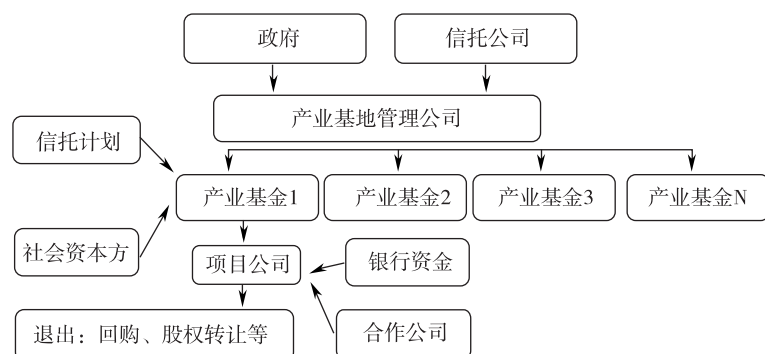


图9 产业基金模式运作方式

资金主要来源于私人部门的出资及 SPV 向银行的贷款，在某些情况下，政府也进行部分投资。项目的一切开支由 SPV 负责。项目建成后，SPV 通常在一定期限内拥有项目的经营权，在经营期限内，SPV 以向享受公共产品服务的用户收费的方式来回收资金，经营期满，经营权将转交给政府。这种实业投资模式强调长期的运营，信托公司负责安排投资公司和 SPV 的资金投融资方案，专业的合作公司或者社会资本方利用其专业知识负责具体项目的投标、建设、管理和运作，各方均可以对项目提出建议，并对项目实施的进度进行监督。SPV 可以投资不同的领域，如交通设施、市政基础设施等。运作方式如图 10 所示。

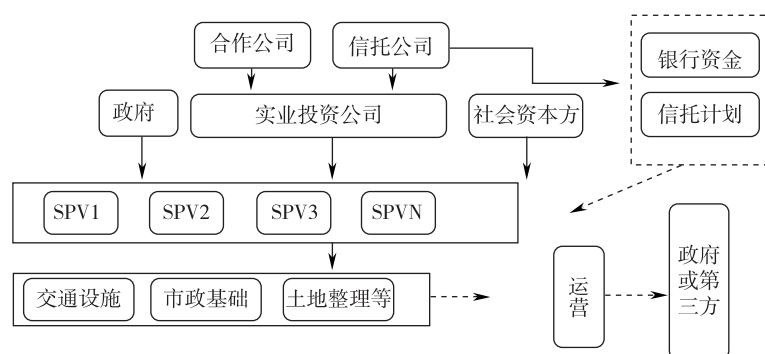


图10 实业投资模式运作方式

3. PPP 项目在实际运作中的基本组织模式

根据不同基础设施项目的实际操作情况，可以将 PPP 项目的基本组织模式分为以下几种。

(1) 外包 (Contracting Out)。外包类 PPP 项目的所用权归政府所有，私人组织



通过签订合同的方式承包整个项目中的一项或者几项职能,例如只负责工程建设,或者受政府委托代为管理维护设施或提供部分公共服务,并通过政府付费实现收益。外包类 PPP 项目一般分为模块式外包和整体外包。

(2) 租赁—发展—经营 (Lease - Develop - Operate)。政府部门与民营企业签订长期的租赁协议,由民营企业租赁业已存在的市政设施,向政府缴纳一定租赁费用,并在已有设施的基础上凭借自己的资金或融资能力对市政设施进行扩建,负责其运营和维修。民营企业根据合同条款收回投资并取得合理回报。在 LDO 模式中,整体基础设施的所有权属于政府,采用这种方式有利于民营企业合作者避税,民营企业合作者需承担商业风险,这类协议的时间一般为 5~15 年。在法国,75% 的公私合作伙伴关系的建立都是通过这种方式实现的。

(3) 建设—转让—经营 (Build - Transfer - Operate)。私人部门的发展商为基础设施融资并负责其建设。一旦建设完毕,该私人部门就将基础设施的所有权转移给有关部门的政府主管部门。然后,该政府主管部门再以长期合约的形式将其外包给发展商。在合约规定的租期内,发展商经营这些基础设施,并可以通过向用户收费的方式以及其他有关的商业活动,收回自己的投资并取得合理回报。这种模式的优点在于:政府能够从私人部门的建设和经营中得到益处并且节约成本;政府能够保持对服务水准和付费水准的控制,如果未能达到服务的水准和绩效的标准,政府可以终止契约。

(4) 建设—经营—转移 (Build - Operate - Transfer)。BOT 融资模式是政府部门通过与私人部门签订特许权协议,特许该机构所属项目公司承担公共性基础设施建设工程的投融资、建造、经营和维护,在协议规定的特许权权限内,项目公司可将产品出售或通过收费以偿还投资成本和获得合理利润,政府部门则拥有对这一基础设施的监督权和调控权,特许期限届满,项目公司将基础设施项目无偿转让给签约方的政府部门。还有一种与此类似的模式,称为 BOOT 模式,即建设—运营—拥有—转让。这种模式强调特许期内私人部门拥有设施的暂时所有权。

(5) 转移—经营—转移 (Transfer - Operate - Transfer)。TOT 模式是对已有公共产品所使用的一种融资模式,是指政府部门把已经建好的公共产品有偿转让给私人部门经营,政府部门凭借公共产品在未来若干年内的现金流量,一次性从私人部门那里获取一部分资金。经营期届满,私人部门再把公共产品无偿转让给政府部门。

TOT 模式可以分为只转移经营权的 TOT 和伴随产权转移的 TOT 两种,前者的实质是租赁关系,后者的实质是购买关系。由于公共设施转让给私人部门后一般需要先



进行一定程度的更新、扩建才能经营，故 TOT 模式可分别用 LUOT (Lease - Upgrade - Operate - Transfer, 租赁—更新—经营—转让) 和 PUOT (Purchase - Upgrade - Operate - Transfer, 购买—更新—经营—转让) 表示。

(6) 购买—建设—经营 (Buy - Build - Operate)。现有基础设施被出售给那些有能力改造和扩建这些基础设施的私人部门，私人部门在特许权下，永久性地经营这些基础设施。这类似于政府撤出其资本，让撤资后的公司在特许权下运营。像其他特许权的授予一样，在出售前的谈判中，政府部门可以通过特许协议对基础设施服务的定价、进入、安全、质量和将来的发展等作出规定，以实施政治控制。

(7) 建设—拥有一经营 (Build - Own - Operate)。在这种模式下，私人部门的开发商依据特许权投资建设基础设施。它们拥有这些基础设施的所有权并负责其经营。当然，特许权的获得也不是无条件的，私人部门必须接受政府在定价和运营方面的种种限制。长期所有权为民间资本注入基础设施提供了重要的财政上的激励。这种模式的优点在于：政府部门能够对私人部门所提供的服务以及垄断服务的利益进行管制；私人部门能够以最有效率的方式提供服务；政府部门不需要进行融资和投资，并通过征收所得税和财产税，增加收入。目前以这种模式运作的基础设施很多，比如弗吉尼亚和加利福尼亚的收费公路、连接香港和广州以及澳门和广州的收费公路。

PPP 模式是一类项目融资模式的总称，凡涉及政府部门与私人部门合作提供公共产品或服务的，都可以被认为是 PPP 模式，它没有固定的模式，应根据具体的项目而定，基于此，PPP 模式本身具有很强的创新性。

4. 信托在 PPP 领域应用的融资模式

信托在 PPP 领域内的应用没有固定的融资模式，可以分为前补偿模式和后补偿模式。

前补偿模式即 SB - O - T 模式，又称建设期补偿模式。该模式把整个项目分为两部分，即 A 部分和 B 部分，A 部分是指项目建设期的投资和建设，由政府出资；B 部分包括设备投资、运营、维护，由民间资本投资组建的 PPP 项目公司出资。政府与 PPP 项目公司签订特许经营协议，对 PPP 项目公司进行考核。在项目成长期，政府将 A 部分资产无偿或以象征性价格租赁给 PPP 项目公司；在项目成熟期，通过调整 A 部分资产租金的方式，收回部分政府投资；在项目特许期结束后，PPP 项目公司无偿将项目的全部资产转交给政府或续签经营合同。该模式的优点是把项目分为公益性和营利性两部分，公益性部分由政府投资，营利性部分由私人部门投资，从而拓展了资金



来源渠道，提高了资金利用效率。

后补偿模式即 B-SO-T 模式，又称为运营补偿模式，是政府部门与信托参与的私人部门共同出资组建项目公司，负责项目的投资、建设和运营，政府部门预先核实项目公司的运营成本和收入，对所产生的运营亏损给予相应的补贴。特许期结束后，项目公司要无偿地将项目全部资产移交给政府。该模式在项目的运营中，通过合理的补偿和激励约束机制，保证项目的顺利实施，达到项目公益性和营利性的统一。

（二）PPP 类信托的交易结构

PPP 类信托的一个最显著的特点就是政府部门与信托项目公司之间的“相互协调、共同决策”机制及其在项目建设中发挥的作用。政府部门与项目公司以特许权协议为基础进行合作。与以往私人部门参与公共基础设施建设的方式不同，它们的合作始于项目的确认和可行性研究阶段，并贯穿于项目建设的全过程，双方共同对整个建设周期负责。在项目的早期论证阶段，双方共同参与项目的确认、技术设计和可行性研究工作，对项目融资的可能性进行评估确认，采取有效的风险分配方案，把风险分配给最有能力的参与方来承担。

这里首先分析此类项目的典型交易结构，然后阐述其应用过程包括的主要程序和机制。

1. 信托在 PPP 领域应用的典型交易结构

典型交易结构如图 11 所示。

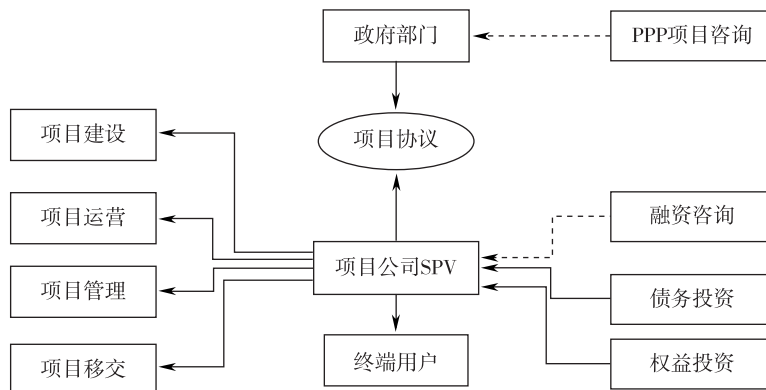


图 11 典型 PPP 项目的交易结构

在一个典型的 PPP 项目中，政府部门和社会资本方进行合作要以政府部门发起为主，由政府部门对潜在 PPP 项目进行评估筛选。确定备选项目后，对备选项目实施



前期准备,包括实施方案编制和项目实施方案审核,经审核同意后的项目可进入项目招标采购阶段,招标结束后进行项目公司组建、项目融资、项目建造、项目运营维护 and 项目移交等流程。

2. 信托参与 PPP 项目的融资程序

信托参与的政府特许经营 PPP 项目按照寿命周期大致可以分为下面几个阶段:立项与可行性研究、确定 SPV、项目建设、项目运营、项目移交。

(1) 立项与可行性研究

①立项。公共项目的提出一般有两种情况:一种是各级政府根据自身发展规划、社会对扩大公共基础设施的需要等,提出了开发项目的建议;另一种是项目发起人根据政府确定的建设规划和重点,在自身发展需要以及对市场需求进行研究的基础上,向政府提出项目建议。但由于目前我国市政及基础设施的规划、设计、建设受到政府的控制,绝大部分政府公共项目的立项一般还是由政府提出。在立项阶段,需要明确公共项目的内容、区域、适应范围以及该项目是否使用 PPP 模式。

②可行性研究。在可行性研究阶段,需要对项目的可行性做详细的预测,包括项目的经济效益、社会效益等,特别是要对项目民营化的可行性进行评估,包括对民间资本的吸引力、民间资本的实力和风险承受能力等进行综合评价。根据不同的具体项目,在该阶段中,公共部门与私人部门呈现出不同的合作关系。

(2) 确定 SPV

确定 SPV 是 PPP 项目运作程序中非常关键的一个环节。政府一般通过招标引入竞争机制,选择综合实力雄厚的私人投资机构成立项目公司。

①PPP 项目招标。首先,政府必须制作资格预审文件、招标文件、特许权协议以及评标标准,而且还要提供项目的详细资料,包括项目必须达到的具体标准,如项目规模、履约标准、项目收入来源等。其次,政府或其专门负责 PPP 项目的机构发布招标公告,对报名的私人投资机构进行资格预审,从中选择数家私人投资机构发售招标文件。这里“PPP 项目招标”用的是一个广义的概念,实际上具体形式包括公开招标、邀请招标、竞争性谈判、竞争性磋商和单一来源采购。其中竞争性磋商是专门为了 PPP 项目而设计出来的采购方式,集合了竞争性谈判的“竞争性”环节和公开招标的评标环节。为了表述方便,这里以“招标”泛指这几种形式。

②PPP 项目投标。由于 PPP 项目竞标激烈,信托公司与其他投资机构往往组成联合体参与竞标,而联合体中往往有代表政府股权的投资机构,这样的联合体符合 PPP



项目的要求，具有很强的竞争力。正式参加竞标至少应该向政府部门提供以下文件：投标函、项目的可行性研究报告、项目总投资估算额、预期收费标准以及招标文件中要求的其他文件。在某些情况下，应当允许在投标书中对项目的一个或几个方面提出修订或替代性方案，以便更好地完成项目的建设。

③PPP项目评标。PPP项目定标、投标完成以后，政府部门对提交的投标书进行评估，评估内容包括项目方案、风险评估、投标人的经济和技术实力、要求政府支持的程度，通过评估初步选出几个（两个或两个以上）条件较好的信托公司与其他投资机构组成的联合体作为暂定中标者。

④PPP项目谈判以及成立项目公司。信托公司与其他投资机构组成的联合体中标后，还要经过谈判程序。尤其是通过竞争性磋商方式来确定SPV社会资本方投资人的，谈判程序一般是先由政府与第一个中标者进行特许权协议的谈判，经过充分的协商，双方就一系列问题达成一致意见，政府就与其签订特许权协议，如果双方谈判失败，政府就与第二个中标者进行谈判，依此类推。谈判成功之后，由信托公司与其他投资机构组成的联合体申请成立项目公司，政府依据有关规定，批准成立项目公司。需要注意的是，后续的一切协议都不能与和政府部门签订的特许权协议中规定的内容相违背，否则该协议无效。

这一过程信托公司要根据自身条件，选择合适的PPP项目，联合其他私人投资机构并创造条件满足政府提出的要求，顺利通过政府的审查程序。

（3）项目建设

项目公司作为项目的具体管理者，开始进行项目的筹资、建设、运营等，需要与银行、原材料供应商、建筑承包商、保险公司等签订一系列合同，并提出开工报告。项目公司组织各相关单位进行项目开发。在开发过程中，政府随时对项目开发状况进行监督，出现不符合合同的情况及时与项目公司沟通，并确定责任主体。在建设阶段，要正确选择发包方式，理顺与建筑承包商、材料商的合同关系。

（4）项目运营

项目运营将持续到特许权协议期满，在这个阶段，项目公司直接运营项目或通过专业管理公司签订合同由后者运营项目。在整个项目运营期间，项目公司按照协定要求对项目设施进行维护。为了确保项目的运营和维护按协定进行，贷款人、投资者、政府和居民都拥有对项目进行监督的权利。在运营阶段，要在可行性研究的基础上，合理定价，既能使自身获得预期收益，又不影响最终用户的利益。



(5) 项目移交

涉及项目移交的，在特许经营期满后，项目公司要将项目的经营权（或所有权，或所有权与经营权）向政府移交。通常情况下，在策划时尽量保证项目的现金流量能够偿还项目债务，并使项目公司有一定利润，项目最后移交给政府时一般是无偿的，或者象征性地得到一点政府补偿。在移交阶段，要处理好资产评估、利润分红、债务清偿、纠纷仲裁等问题。此外，政府要做好项目移交后的后续工作，保证市政公用产品及基础设施供应和服务的连续性、稳定性。

3. 信托参与 PPP 项目的制度安排

在政府和市场逐渐融合的条件下，信托参与 PPP 项目成为公共产品市场化进程中的重要制度性选择。这种合作制本质上体现了政府与私人部门之间的长期伙伴关系，它建立在合同框架之下，政府与 PPP 项目公司试图通过合同来约束和制衡双方，促使双方都能够从中受益。

政府可以通过公共开支，决定提供某种物品和服务，但不意味着必须依靠政府雇员和设施来提供这种服务。政府利用 PPP 项目公司的运营效率和竞争压力，提高公共部门的生产和技术效率，同时政府利用合同规范 PPP 项目公司的运营，实现公共利益的最大化。PPP 项目公司则可以减少由于政府行使自由裁量权而带来的随意性损失，可以在稳定的环境中寻求自我发展的空间，追求自身的利润。政府和私人部门在这种长期博弈中形成一个长期稳定的纳什均衡。

(1) 政府和 PPP 项目公司各自担任的角色

①政府：监管者、合同的外包方。政府是合同的需求方，根据需求的内容和难度，政府提供一系列的支付，从管理合同、租赁合同、特许经营等多样化的合同类型中，选择最为恰当和符合目标的类型。政府不必对合同的每一个技术细节进行斟酌，只需要考虑合同是否能给公众带来最终的效果，通过绩效评定运营商的效率大小。这种绩效评定改变了政府以往直接操纵企业运营过程的角色，也改变了政府以往的行政管理方式和手段。政府成为外部的监管者和合同的外包方。

按照萨瓦斯的论述，政府在公私合作制中理想的角色是：公共物品和服务需求的确认者，精明的购买者，对所购物品和服务的检查者和评估者，公平税负的有效征收者，谨慎的支出者（适时适量对承包商进行支付）。

在 PPP 模式实施过程中，政府的职能主要包括以下几个方面：

第一，选择项目和确定开发主体。政府是项目的选择和确定者。并不是所有的公



共项目都适合应用 PPP 模式，因此，政府需要对公共项目的民营化进行可行性分析，从众多项目中选择适合以 PPP 模式运作的项目，并组织项目招标，对投标的私人或私人实体进行综合权衡，确定最终的项目开发主体。

第二，监督项目。项目开发和运营过程中的各种经济关系通常按照事先签订的合同来确定，而不能像传统项目开发那样随时由政府或有关部门进行协调。因此，政府不仅需要签订严密的合同，而且要对合同的履行情况进行监督，对违反合同的情况进行及时纠正，引导项目向预定的方向发展。

第三，提供法律保障和政策支持。为了促进私人资本进入公共领域，政府应该创造良好的法律环境和政策环境。首先，政府应出台专门的法律法规，规范相关部门的职责，明确项目运作的流程，使项目运作有法可依；其次，为了项目的成功运作，政府还应从政策上予以支持，包括充分授权、减免税收、投入资本和改革相关配套政策等。

②PPP 项目公司：运营商、合同的承包方。PPP 项目公司是合同的供给方，它根据合同的要求和自身的生产能力，具体运营公共物品，是合同的承包方和运营商。在 PPP 模式运作过程中，PPP 项目公司的职能主要包括以下内容。

第一，投标与谈判。在政府公开招标的有关文件以后，信托公司及其合作者在咨询公司的帮助下，对项目进行可行性研究，在确认项目可行的基础上制作标书并参与投标。中标后，与政府就项目开发的相关内容谈判，并签订 PPP 合同。

第二，项目开发、运营（和移交）。PPP 项目公司在合同签订后，通过与银行（金融机构）、设计单位、建设单位、咨询单位等合作单位签订相关合同协议，完成 PPP 项目的融资、设计和建设。项目竣工后，在特许期内负责项目的运营，通过项目收益偿还贷款、上缴税金和向各成员分配利润。涉及项目移交的，在特许期结束后，根据合同约定将项目移交给政府。

第三，确保项目的服务质量。以 PPP 模式运作的公共项目的服务对象是公众，因此在项目运营期内，PPP 项目公司应尽量满足使用者的需求，确保公共产品的服务质量。

（2）PPP 项目运营的制度安排

政府和 PPP 项目公司的制度安排主要包括合同承包、特许经营和补助三种类型。在实际的运营过程中，这些制度安排还会派生出许多形式。下面通过对这三种类型的分析，说明政府和 PPP 项目公司之间的关系。



合同承包。在这种制度安排中，PPP 项目公司是生产者，政府是合同的发包人，它付费给生产者。这是一种合同外包的类型。在美国，联邦政府所需要的很多固定资产、设备等都是通过合同承包实现的。合同承包的主要特征是：工作任务明确，有潜在的竞争者，政府能够检测承包的工作绩效，承包的条件和具体要求在合同文本中能够得到体现。

特许经营。政府将垄断性特权给予 PPP 项目公司，让它在特定领域里提供特定服务，通常在政府的价格管制条件下进行。它包括了排他性特许和资格许可（非排他性）两种类型。在特许经营下，政府不需要向生产者支付费用，而是私营机构通过向消费者收费获得成本的补偿。因此特许经营的产品和服务必须能够收费，例如电力、燃气、自来水、污水处理、电信服务、港口、机场、道路、桥梁及城市公交等。法国城市间的收费公路可以由私营机构投资、建设、拥有、管理和保养，英吉利海峡隧道也是典型的特许经营模式。

补助。补助是政府给予生产者的补贴，包括资金、免税或其他税收优惠、低息贷款、贷款担保等。补助的目的是促使生产者向特定消费群体提供低价格的特定物品。在美国，农产品和医疗就是政府通过补助生产者来实现低价格水平服务的。

4. 信托在 PPP 领域应用的公私合作机制的构建

PPP 项目中公私合作双方不可避免会产生不同类型的利益分歧，因此，需要设计有效机制。

（1）信托在 PPP 领域应用的政府管理机制

法律保证。第一，法律完善对于公私合作双方形成长期良好的伙伴关系具有相当的稳定作用。公私合作制建立在合同约束条件下，对合同双方的权、责、利关系进行了明确的界定，以其来约束双方的行为。当出现纠纷时，法律成为解决问题的最终方式。在公私合作制中，如果没有法律对政府的行政权力进行充分规范，政府的自由裁量权就可能与私人机构的民事权利发生冲突，从而限制公私合作制效率的发挥，因此，利用法律解决公私合作制中政府和 PPP 项目公司的权利安排问题，对于稳定发挥公私合作制的作用具有积极的意义。

第二，法律的实施程度会对信托在 PPP 领域的应用产生影响。由于合同不完备，在许多情况下，需要合同双方充分地进行谈判和讨价还价。一旦合同的一方在项目实施过程中出现不规范的行为，另一方就可以有效地利用法律作为最后约束，限制合同另一方的行为。在换届过程中，政府的政策会出现变换，而公共项目的经营一般都要



经历比较长的时期（一般为 10 年以上），在这种条件下，需要法律对政府的承诺进行约束，促使政府实现自己的承诺，维持公私合作制的顺利进行。

第三，法律规范了监管的程序和内容，有利于明确监管者的行政裁量权，实现监管过程中监管法律和监管程序的法律化与契约化。

总之，在实践中，应该积极建立政府公共项目的法律框架，包括促进外国投资的法律、有关保护财产权的法律、有关保护知识产权的法律、有关公司的法律、有关租赁和特许权的法律、有关商业银行和保险的法律、有关环境保护的法律等。

独立化、集中化的监管机构。只有独立化，监管机构才有可能不受某个利益集团左右，减少受干预的程度，进行公平和公正的判断。只有集中化，整合目前分散的各监管机构，才有可能形成一整套完整的监管政策。监管机构的独立化不仅仅是单独设立一个新机构加入监管者的行列，更重要的是促使监管权限更加集中。集中化有利于发挥监管机构的作用，提高监管者在 PPP 项目中的谈判地位。多个监管者同时监管同一项目的主要缺陷在于，监管者之间的相互竞争可能会导致监管失灵。

总之，建立一个公开、稳定、透明的监管体系和相应的法律法规框架，积极推动以行政审批为主的监管方式向以依法、依规为主的监管方式转变，对于鼓励社会投资、保障投资者和消费者的利益，以及保证公共项目的长期、持续、稳定都是十分重要的。

（2）市场准入机制

特许经营权的授予要依照公开、公平的原则履行严格的程序，有效引入竞争机制。

（3）激励约束机制

政府采取一系列优惠措施来吸引社会资本投资者参与 PPP 项目，以使各参与方共赢，因此建立合理的激励约束机制、协调项目的公共部门和私人部门之间的利益和责任分担至关重要。

（4）风险分担机制

项目风险的分担要充分考虑政府和私人部门的风险管理能力，既要保证效率又要兼顾公平，使各方的积极性得到最大限度地发挥。

（5）PPP 项目招投标博弈

与一般工程项目招标不同，PPP 项目招标还包括运营方案、融资方案和移交方案等评标因素。建立 PPP 项目的招投标博弈模型需要以不完全信息静态博弈为研究方



法，综合考虑运营方案、融资方案和移交方案等因素。

①公私投资结构博弈。PPP项目是由政府部门和私人部门合作成立的SPV组织实施的，对于不同的投资结构，投资者对项目所拥有的利益和承担的义务有很大的差异。因此，PPP项目招投标是一个反复讨价还价和决策的过程。

②风险分担博弈。PPP项目的基本特征是风险共担，且PPP项目融资的有限追索特征和项目相关人众多的现实，使得政府部门与私人部门间的风险分担成为一个博弈的过程。

③政府监管博弈。由于政府部门和私人部门有不同的利益追求和责任分工，因此有效的监管框架是PPP项目成功的关键。只有形成有效的监管机制，才能保证各部门的共同利益，以及责任分担的合理性。

（三）信托在PPP领域应用的财务分析

1. 信托参与的PPP项目的资金运行

由信托公司参与或者主导的私人部门的直接投资与政府的资助资金形成SPV的资本金，构成项目的直接融资部分；贷款、租赁和其他形式筹集的资金构成项目的间接融资部分，它们共同构成项目的总投资，用于投资项目建设和运营所必需的固定资产、流动资产和无形资产。在项目运营过程中获得的收入扣除当期的运营成本和税金，构成当期的利润。税后利润按照资金规划进行分配，包括向金融部门还贷和向SPV的主体分配红利等。

2. 信托参与的PPP项目的投资回报率

信托参与的PPP项目合同一般是委托合同。社会资本投资回收依靠政府对“成本+服务费”进行补贴。对成本的补贴不是社会资本方投资的目地，对服务费的补贴才是目的。但是从社会投资角度来说，在某种意义上“服务费”也可理解为“成本”，因此仅仅回收“成本补贴+服务费”对于社会资本方而言，投资的意愿还是不强烈的，这就需要设置投资回报。很多政府委派机构认为，项目公司可以从项目发包差价里获取利益，或者从运营盈利中获取利益，不需要设置投资回报，这是错误的观点。以上两种利益只是社会资本方通过自己的管理得到的额外利益，况且在发包建设和运营中也可能存在亏损。在经营性项目里政府只是对固定的建设预算成本进行补贴，不会对在建设和运营中的实际亏损进行弥补。在准经营性项目、非经营性项目里，政府也是对固定的建设预算成本进行补贴，不会对社会资本方在建设中的实际亏损进行弥补，纵然对运营中的亏损进行弥补，也只是弥补亏损部分，对社会资本方不



产生盈利。

根据风险和利益相一致的原则，不应该把项目发包差价或者从运营时可能获取的利益当作投资回报，PPP 项目合同必须设立投资回报。

投资回报率是根据项目特点来确定（按年或者按月计算）。因为时间是影响现金价值的重要因素，所以在计算投资回报时，时间因素影响很大。在建设期里，项目公司投入的资金额在相等的时间里是不规则的，在操作上把年回报率转化为月回报率计算建设期投资回报，以建设工程费月累计实际量为准，政府于次月开始逐月补贴到位。如果无法按月支付投资回报，应该按季度（银行按季度收取贷款利息）计算未付投资回报的利息并将利息总和在交工（竣工）时纳入投资回报总额汇入运营期初期的补贴总额中。运营期回报补贴按建设工程费当年余额计算，和建设工程费补贴、运营期利息补贴一并按期支付。

信托公司参与 PPP 项目最关心的是项目的投资回报率问题。许多信托公司希望政府保证项目的固定投资回报率，实际上这种做法是不可取的。主要问题在于：一是私人部门既然已经有固定回报率作为保证，就不会再去关心如何降低成本、如何改善经营，这就失去了私人部门投资最核心的意义——高效率和高效益；二是政府不仅承担了本该承担的风险，而且承担了不该承担的市场风险，私人部门反而没有任何风险之忧，这就使得风险与收益完全不对称，背离市场经济原则和投融资原则。虽然不保证固定投资回报率，但并不表示政府不关心私人部门的收益，政府可以和私人部门在科学测算及风险共担的原则下，以需求和成本作为定价基础，进行协商，组织社会公众听证，以确定合理的市场价格。

3. 确定有效率的公平价格

市场价格问题是我国实施 PPP 模式尤为关注的问题，也直接影响信托公司在 PPP 项目中的财务运营。由于旧的计划经济体制的影响，我国的定价政策通常是以个案为依据，在不同条件下，实行不同的定价政策。下面以电力产业为例进行分析，1985 年以来，国家为了调动各方面办电的积极性，以缓解电力短缺的矛盾，实行了多家办电和多渠道投资办电政策，即通常所说的“新厂新电价，老厂老电价”。在这一阶段，中央和地方共同制定电价政策，形成了“多种电价”的局面。1997 年为克服价格双轨制的混乱状况以及促进公平竞争，国家将电价制度改为综合电价，取消双轨制。综合电价强调用两种售电方式应对不同用户之间的价格歧视，用户不必选择是新厂电价还是老厂电价。尽管电价在很大程度上获得了统一，但由于各地方具有实质性



的控制权，从发电价格来看，多种电价制度并没有出现实质性变化。从根本意义来看，这种定价制度是一种以个别成本为基础的成本加成定价方式（这种定价方式在我国公用事业部门中具有代表性），它还不能起到激励企业提高效率、实现“公平、公正”的作用。在市场化改革过程中，需要用定价工具激励企业提高效率和降低成本。因此，按照合适的原则对私人部门实行价格规制、协调各方关系是非常必要的。

制定较有弹性的收费标准。由于信托参与的 PPP 项目多为私营合作伙伴运营，为了给予经营的自主性，并且兼顾公共利益与市场的机能，应给私营合作伙伴制定较有弹性的收费标准，譬如拟定价格上限，让私营合作伙伴在此上限内按市场的需求去调整价格。

（四）信托在 PPP 领域应用的经验借鉴

1. 发达国家（地区）的成功经验

建议借鉴发达国家（地区）的成功经验，建立专门的政府公共项目建设监管机构。此类机构是专业性的政府公共项目监管机构。可仿照中国香港地区的做法，组建工务局，这种机构的名称可以变，但其属性应定位为政府公共项目的“代建单位”，代表政府行使业主职能。

此类机构的任务是对政府公共项目的实施全面负责，包括投资/成本控制、进度/工期控制、质量控制、合同管理以及其他项目管理工作。在与计划主管部门和财务主管部门的分工上，工务局的工作应局限在政府投资项目的实施阶段，即负责组织设计、招标发出、施工监管、计量支付、合同管理、竣工验收等工作。

合同式监管是指监管者（政府）与被监管者（私人部门）以订立合同的方式，将双方的责任、权利、义务以及相应的其他事项在事前进行详细的规定。政府与私人部门均负有履行合同、达到合同目的的责任。关于合同的目的，对于私人部门而言，是获得一定的经济效益，对于政府而言，是实现相应的行政管理目标。

这种合同具有行政合同的性质，主要是指政府部门为了行使行政职能，实现某一行政管理目的，与相对人（私人部门）通过协商的方式，在意思表示一致的基础上所达成的协议。这种合同形式与行政命令相比，由约束私人部门单方的行为变为约束政府和私人部门双方的行为，体现了行政的民主性和公平性，对于限制政府权力的滥用、保障投资者的合法权益具有重要意义。

总之，合同监管实际上给监管者提出了更专业化的要求，不仅仅要求监管者熟悉具体产业的技术与市场状况、特许经营和合同等方面的法律知识，还需要监管者具备



一定的谈判能力。监管者必须在项目的全过程，依据合同所确立的监督控制权和责任条款，监督私人部门的经营行为。

2. 借鉴国外法律制度

世界各国在政府公共项目市场化改革和监管方面都是首先确定了必要的法律基础。如法国早在 1791 年就颁布了《阿拉尔德法》，其中确认了市镇政府可以对公共项目的公有或私有经营者进行自由选择。法国在推行私有化、鼓励竞争的过程中，制定了《价格放开与竞争条例》，规定了政府对城市公用事业管理的权限。法国公用事业管理的主要法律原则如下：第一，公用事业依据收支平衡的原则来管理；第二，合作原则，即发租方与承租方之间应建立持久的伙伴关系；第三，根据项目的性质与企业经济状况均衡分担风险，分享利润；第四，发租方可凭对承租方的信誉和友好关系将公用项目委托给对方；第五，服务的连续性原则，服务应不断适应用户需求的变化。

（五）PPP 类信托中的风险防范

1. PPP 项目收益的分配机制

PPP 项目的投资人主要通过股权的分红来收回投资并获取收益。项目收益的分享主要关注分红机制的约定与超额收益的分配这两个方面。由于信托计划按期付息的产品特点，信托公司在项目的分红机制设计中应着重考虑项目分红时点安排和金额的平滑。在分红方面的关注点如下：（1）在项目前期应考虑银行贷款的还款方式设计，避免最大能力还款法挤压项目前期可分配利润。（2）约定未分配利润达到某一标准时的强制分红比例。由于项目前期存在无可分配利润的情况，应事先约定信托计划付息的流动性安排，可考虑的方式包括：（1）项目前期使用劣后级资金偿付优先级利息；（2）在附有信托计划股权回购条款的项目中，要求回购方提前支付行权费，以这部分款项支付信托计划利息。而在项目的超额收益分配方面，应充分预见社会资本过高收益导致政府违约的可能性。在 PPP 项目合同中应充分约定超额收益的分配方式，尤其是与政府方之间约定超额收益的分配。

2. PPP 项目风险在政府与社会资本间的分摊

PPP 项目风险分担的基本原则是将每一种风险分配给最有能力承担的一方。在整个 PPP 项目中，对风险的处理包括减轻风险和分担风险。风险的减轻依赖于整个系统的科学设计和良好运作。而对于固有的可识别风险，更多的是合理分配和转嫁。PPP



项目的风险控制主要依赖于前期全面的风险识别和具有前瞻性的风险应对措施。

项目风险从总体上来说可以分为政府风险、市场风险和不可抗力带来的风险。原则上属于政府责任引起的风险由政府承担，由建设运营等引起的风险由社会资本方承担。而有一部分风险则难以完全界定权属，需要共同承担。

以“使用者付费 + 政府可行性缺口补贴”模式下的高速公路 PPP 项目为例。简化来讲，高速公路项目主要可以识别的基本风险要素有通行费的政府定价、实际交通量、建设运营成本。由于通行费收费的依照政府定价，市场约定价格（影子票价）与政府定价之间的差额（区域 B）应由政府承担（政府收费变更风险）；而实际市场合理定价有可能会高于投标时要求的影子票价（区域 E），这一部分风险理论上应由社会资本方承担。但由于市场价格的不确定性来自多个方面，在 PPP 协议中若规定了政府定期的评估调价机制，则该部分风险将部分转嫁给政府方。

在政府补足通行费的情况下，实际交通量与理论估计的交通量之间存在差额导致的项目风险（区域 C + 区域 D）则来源于多个方面，需要区别对待：（1）政府原因带来的交通量不足（如政府工程可行性研究不合理等）；（2）市场运营带来的交通量不足（如道路配套服务不足等）。因此对于实际车流量低于理论车流量的情况，政府可以设置一定比例的保底车流量以承担属于政府原因而带来的项目风险（区域 C），而社会资本需要承担剩余部分的项目风险（区域 D）。

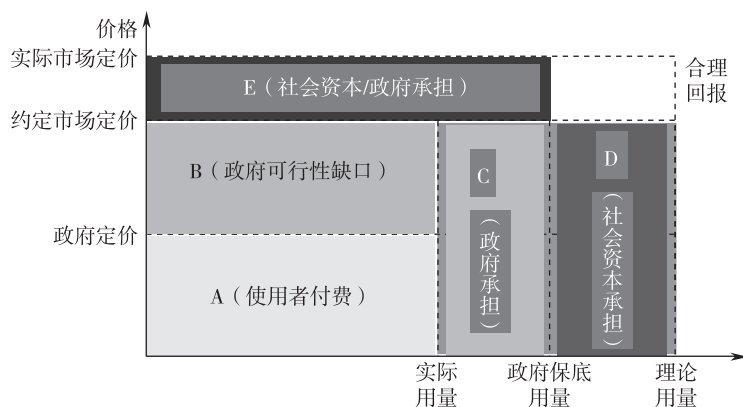


图 12 高速公路 PPP 项目案例

值得注意的是，在信托公司作为社会资本方参与 PPP 项目的过程中，若是信托公司单纯作为财务投资人进入项目公司，而政府方承担了主要的建设运营等责任，那么在风险分担的过程中，政府方不仅要承担政治因素导致的风险，还应承担项目建设运营带来的风险。在此情况下，作为金融机构可以考虑以收益率为风险承担的界限。



3. PPP 项目风险在社会资本联合体内的二次分摊

由于 PPP 项目的长周期性和复杂性，不同领域的社会资本方往往组成联合体来参与 PPP 项目的投资。社会资本联合体内部各方都代表自身利益，而并不一定以联合体利益最大化为目标，因此联合体内部风险二次分摊将对项目成败起到至关重要的作用，应该在联合体协议中明确规定。联合体内部的风险应该是全流程的，主要包括招标投标阶段的出资到位问题，建设阶段工期过长、成本超支、质量缺陷问题，运营阶段由于运营公司导致的收益不足和成本超支问题，过度商业化带来的政治风险问题，融资成本及项目流动性支持的问题，分红约定的问题，监督责任的问题。此外，联合体本身应建立完善的治理制度与管理决策流程，以保证协议的实施和运行的效率。

信托公司在此过程应将建设和运营过程中金融机构不可控的风险充分转移给相关建筑和运营企业（如建设、运营成本超支、工期延误等），并事先约定违约情况下的应对措施。信托公司自身需承担与配套投融资相对应的项目风险，并对投融资过程中存在的风险做到前瞻性地预警与化解。而对于一部分无清楚界限的市场风险，需要社会资本联合体内各方共同承担，但此类风险仍需要在项目之初进行识别并约定完善的争议解决机制。



信托公司开展国际化业务的业务模式研究

课题牵头单位：昆仑信托有限责任公司

课题组成员：

王 亮	吴 妍	黄志斌	昆仑信托有限责任公司
谈 晨			中国银行业监督管理委员会宁波监管局
董文龙			华融国际信托有限责任公司
杨 帆			方正东亚信托有限责任公司
刘文雯	章 隼		交银国际信托有限公司



摘 要

近年来，客户全球化投融资需求的增长以及信托公司传统盈利模式面临的巨大挑战都在客观上要求信托公司积极寻求转型发展，构建多元化盈利模式。就我国金融市场发展现状而言，人民币国际化为信托公司国际化业务发展创造了良好外部条件。国际业务作为提升信托公司综合金融服务能力和全球资产配置能力的重要组成部分，必将成为未来信托行业转型发展的重要方向之一。

目前，信托公司国际化业务发展还处于萌芽阶段，业务类型多以 QDII 业务为主，拓展区域多集中在中国香港。具体来看，信托公司国际化业务开展主要有三种模式：一是借助 QDII、QDIE、QDLP 和人民币借贷等业务资质开展境外投资；二是借助 QFII、RQFII 和 QFLP 境外募资进行境内投资；三是借助境外子公司开展全球资产配置业务，当前主要以第一种业务模式为主。虽然以中信信托、中融信托和中诚信托等为代表的信托公司已在国际化业务方面进行了积极有益的探索尝试，但制度障碍、人才障碍、品牌障碍及运营模式空缺仍是信托公司国际化面临的四大障碍。

与境内市场不同，境外成熟市场（日本除外）均不存在单独的信托行业，信托更多表现为一种法律关系，且境外大型金融机构都开展以信托关系为基础的金融业务。从业务类型来看，财富管理、资产管理和投资银行是境外金融机构国际化的重点业务。财富管理业务的国际化以国际金融中心为区域布局重点，以区域中心的运作形式为主，借助完善的产品线、资产配置能力和品牌声誉来吸引客户；资产管理业务的国际化以金融机构的主动管理能力为基础，多借助并购形式实现区域扩张，全产品线和主动管理能力是成功的关键；投资银行业务的国际化主要由跨国企业全球化的融资需求推动，根据金融机构自身的资源禀赋和地缘优势来选择区域扩张路径，专业的资产定价能力和交易撮合能力是投行业务国际化成功的两大支柱。与此同时，境外金融机构国际化业务发展也存在很多失败的案例，区域扩张路径失误、盲目扩张、文化冲突是引致失败的主要原因。

基于未来信托公司业务转型发展方向，本文重点探索了财富管理、资产管理和投资银行业务国际化发展的模式。信托公司国际化业务的发展应体现战略先行，在充分



考虑国际化动因和自身资源禀赋的基础上，从各类业务的内涵和外延出发，来选择合适的业务突破口、国际化扩张方式、组织管理方式以及业务模式等。其中信托公司财富管理业务的国际化可以以境内家族信托和离岸家族信托作为突破口，在区域布局上从中国香港逐渐扩散至国际金融中心；资产管理业务的国际化可以从丰富投资品种、扩大投资区域和创新交易结构三方面来寻求突破，以发展跨境收益互换产品作为试点，通过与国际化经验丰富的境内外金融机构合作来提升主动管理能力；投资银行业务的国际化可从杠杆融资、负债管理以及综合融资解决方案等业务领域寻求突破，可依据“一带一路”、资产价值洼地和区域增长红利三条主线来寻求业务机会。

信托公司国际化业务的发展需要监管层、信托行业协会积极发挥引导作用，完善法律监管环境，以推进《信托法》的修订、专业子公司配套法规的设立等为主线，进一步打破行业发展的制度性障碍。同时信托公司国际化的发展也需要自身修炼内功，提升市场竞争力。未来信托公司可通过以下四方面来提升国际业务竞争力：一是强化战略管理，通过对发展动因、区域布局、扩张路径、管控架构、业务模式等关键要素的分析，来构建差异化的国际化业务盈利模式；二是做实风险管理，通过构建完善全面风险管理体系来进一步提升全面风险管理能力，同时进一步强化客户资产的风险管理；三是积极发挥股东优势，寻求国际化业务的突破口，银行系信托公司可重点发展跨境财富管理业务，保险系信托公司可重点寻求信托与保险的跨境产品创新，央企系信托公司可重点发展跨境综合融资服务及资产管理业务，投资综合系信托公司可重点寻求与集团其他金融企业协同发展的业务机会；四是加强国际化人才的储备培养，培育核心竞争力，推动国际化业务健康、可持续发展。

关键字：信托公司 国际化业务 经验借鉴 模式探索



目 录

一、信托公司开展国际化业务的必要性分析	437
(一) 客户全球化的投融资需求倒逼信托公司国际化业务发展	437
(二) 发展国际化业务是构建信托公司多元盈利模式的有效途径	438
(三) 人民币国际化为信托公司国际化业务创造良好外部条件	439
二、信托公司国际化业务的现状分析	440
(一) 信托公司国际化业务尚处于萌芽阶段	440
(二) 信托公司开展国际化业务的三种主要模式	443
(三) 信托公司国际化的案例分析	448
(四) 信托公司开展国际化业务面临四大障碍	450
三、境内外金融机构国际化业务开展的经验借鉴	453
(一) 境外金融机构国际化业务发展的内在逻辑	453
(二) 境外金融机构财富管理业务国际化的经验借鉴	455
(三) 境外金融机构资产管理业务国际化的经验借鉴	458
(四) 境外金融机构投资银行业务国际化的经验借鉴	461
(五) 境内金融机构国际化业务开展的经验借鉴	463
(六) 境外金融机构国际化业务失败的教训	467
四、信托公司开展国际化业务的业务模式探索	469
(一) 信托公司开展国际化业务的战略思考	469
(二) 信托公司国际化业务发展的客户需求分析	471
(三) 信托公司财富管理业务国际化模式探索	472
(四) 信托公司资产管理业务国际化模式探索	479
(五) 信托公司投资银行业务国际化模式探索	482
五、内外兼修，推进信托公司国际化业务发展	485
(一) 完善法律监管环境，推进信托公司回归信托本业	485
(二) 强化战略管理，构建国际化业务的差异化盈利模式	486



（三）做实风险管理，保障国际化业务稳健发展	487
（四）发挥股东优势，积极推进国际化业务创新发展	488
（五）加强人才储备，培育国际化业务的竞争力	489
参考文献	490

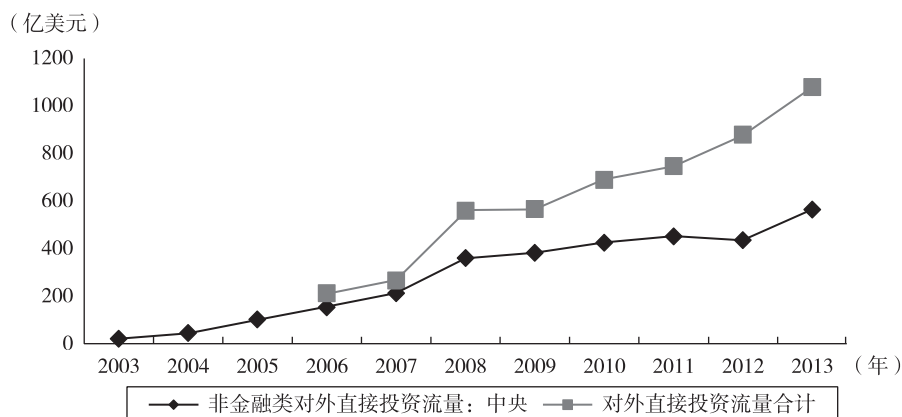


一、信托公司开展国际化业务的必要性分析

（一）客户全球化的投融资需求倒逼信托公司国际化业务发展

随着中国居民财富的快速积累，居民理财需求日渐多元化，寻求资产全球配置已经成为新的理财需求之一。招商银行和贝恩咨询联合发布的《2015 中国私人财富报告》显示：2014 年末，中国个人可投资资产总额达到 112 万亿元人民币，相较 2012 年，年均复合增长率高达 16%。2014 年末，中国高净值人群^①规模突破 100 万人，相较 2012 年增长 33 万人，而相较 2010 年年末更是增长了一倍。对高净值人士的调查显示：80% 的人群表示未来有境外投资需求，且目前已有 50% 的高净值人群开展了境外投资，这一比例较 2013 年上升近 15%。由此可见，跨境理财服务已经成为高净值人士理财需求中必不可少的重要组成部分。

除高净值客户外，近年来中国企业“走出去”的步伐明显提速，企业的全球化投融资需求也呈快速增长态势。截至 2013 年末，中国企业对外直接投资当年新增规模为 1078 亿美元，累计投资规模接近 5000 亿美元，自 2006 年以来年均复合增速高达 26%。伴随着企业“走出去”进程的持续深入，其境外投融资需求也不断增长，为企业提供全球投融资服务成为金融机构面临的新挑战之一。



注：中央指中央企业中非金融类企业对外直接投资流量规模。

资料来源：Wind。

图 1 近年来中国企业对外直接投资规模呈现逐年上升的态势

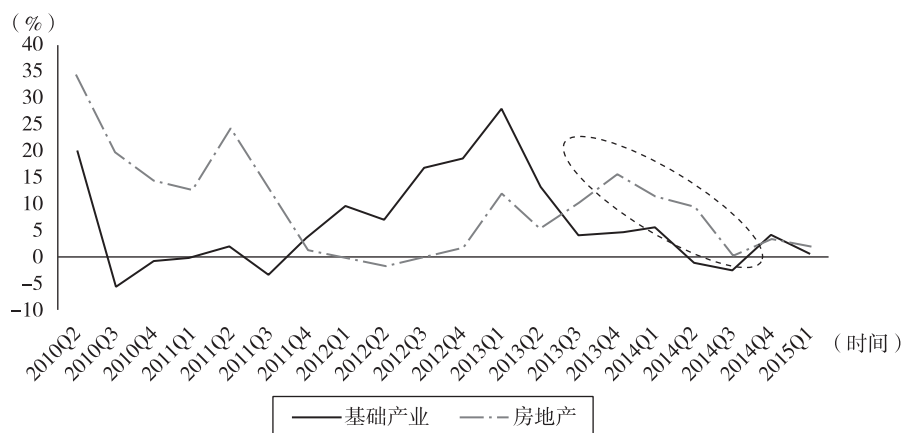
^① 这里的“高净值”定义为个人可投资资产超过 1000 万元人民币。



目前信托公司的业务模式尚不丰富，业务种类多以境内融资类业务为主，这与“信托”的本源有一定差距，与客户日渐增长的多元化、综合化和国际化金融需求也不相符。信托公司有必要借助国际化业务的发展来完善综合金融服务，做大客户资产规模。

（二）发展国际化业务是构建信托公司多元盈利模式的有效途径

过去几年信托行业受益于牌照优势，实现了跨越式发展，信托资产规模从 2006 年的 3500 亿元飞速扩张至 2015 年中期近 15 万亿元的水平，年均复合增速接近 70%。但是 2012 年以来中国经济增速持续放缓，房地产和地方融资平台的融资需求明显下滑，信托投向基础产业和房地产的资金增速呈现显著下滑趋势，从 2012 年高峰时期近 27% 的增速下滑至 2014 年末不足 4% 的水平。融资端需求的萎缩在根本上动摇了信托公司过去以融资类业务为主的盈利模式。



资料来源：中国信托业协会。

图 2 近年来信托资金投向房地产和地方融资平台的比例急剧下滑

自 2013 年以来，随着券商资管“一法两则”的实施以及基金子公司的快速发展，信托公司原有的牌照优势逐渐消退，信托资产规模增速呈现出不断下降趋势，信托业务费率也明显下降。目前中国金融市场正处于改革深化期，金融牌照的放开成为大势所趋。银监会已公开表态要继续推动扩大多元社会资本进入银行业，“推进民营银行、消费金融公司、村镇银行设立实现常态化”；保监会也表示要加快推进互联网保险的发展；证监会积极推进证券、基金、期货之间的交叉持牌。

面对金融混业背景下日渐激烈的市场竞争环境，信托公司亟须借助转型发展来构建多元化的盈利模式。从金融子行业的比较优势来看，银行具备显著规模优势和资金

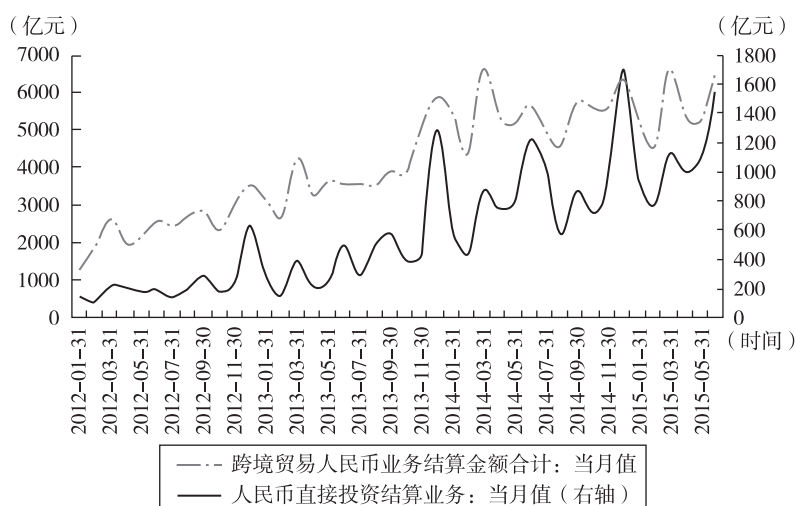


优势，证券公司投资交易专业能力突出，保险则具备独特的保险保障功能和低成本资金优势。面对金融混业的竞争，在发挥已有客户优势的基础上借助资源整合，提升全球资产配置能力是信托公司强化市场竞争力的有效途径之一。

信托公司全球资产配置能力的提升应以大力发展国际业务为基础。全球资产配置能力的提升需要信托公司以做实、做强国际业务为基础，以多元化、专业化的国际业务服务来吸引客户资源，提升市场影响力。国际业务作为提升信托公司综合金融服务能力的重要组成部分，将成为未来行业转型发展的重要方向之一，助力信托公司构建多元化的盈利模式。

（三）人民币国际化为信托公司国际化业务创造良好外部条件

近年来中国金融市场双向开放，人民币国际化的进程在加速推进。2009 年以来，人民银行先后与 32 个境外货币当局签订了总规模超过 3.16 万亿元人民币的双边本币互换协议，在全球设立了 15 个离岸人民币清算中心。人民币距离成为可自由兑换货币越来越近，人民币在全球贸易和清算中的地位也日渐提升。截至 2014 年末，人民币在贸易货币结算排名中位居全球第二，在国际支付货币排名中位居全球第五，在储备货币重要性排名中位居全球第七，全球离岸人民币存款规模已超过 2 万亿元。2015 年随着英国离岸人民币市场的建立，人民币将逐步融入欧洲，成为欧洲贸易清算的主要货币之一；随着人民币纳入 SDR 一揽子货币，人民币实现国际化将是大势所趋。



资料来源: Wind。

图 3 人民币在跨境支付结算中的地位日渐提升



人民币国际化是信托公司开展国际化业务的必要条件。人民币国际化以及人民币在全球贸易结算中地位的提升为信托公司国际化业务的发展创造了良好外部环境，是信托公司国际化业务健康发展的必要条件。目前受国家结售汇相关法律法规的限制，个人每年可直接结售汇的额度不超过5万美元；QDII、沪港通等境外投资渠道也同样面临额度限制，信托公司境外业务发展面临着明显的“天花板”效应。未来随着人民币可自由兑换以及离岸人民币中心的快速发展，借助藏汇于民的形式，中国居民换汇额度有望放开，境内外资金流通将更加便捷，信托公司跨境财富管理、资产管理以及投行业务的发展都将迎来新的发展机遇。

表 1 中国已成立 15 个离岸人民币清算中心

国家和地区	时间	清算行
中国香港	2003 年 12 月	中国银行（香港）有限公司
中国澳门	2004 年 09 月	中国银行澳门分行
中国台湾	2012 年 12 月	中国银行台北分行
新加坡	2013 年 02 月	中国工商银行新加坡分行
英国	2014 年 06 月	中国建设银行（伦敦）有限公司
德国	2014 年 06 月	中国银行法兰克福分行
韩国	2014 年 07 月	交通银行首尔分行
法国	2014 年 09 月	中国银行巴黎分行
卢森堡	2014 年 09 月	中国工商银行卢森堡分行
卡塔尔	2014 年 11 月	中国工商银行多哈分行
加拿大	2014 年 11 月	中国工商银行（加拿大）有限公司
澳大利亚	2014 年 11 月	中国银行悉尼分行
马来西亚	2015 年 01 月	中国银行（马来西亚）有限公司
泰国	2015 年 01 月	中国工商银行（泰国）有限公司
智利	2015 年 05 月	中国建设银行智利分行

资料来源：中国人民银行：《人民币国际化报告 2015》。

二、信托公司国际化业务的现状分析

（一）信托公司国际化业务尚处于萌芽阶段

2007 年，银监会发布《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》和《关于调整信托公司受托境外理财业务境外投资范围的通知》两部法规，自此信托公司正式进入 QDII（合格境内机构投资者）的行列，信托公司国际化业务也正式破冰。综合而言，当前信托公司国际化业务还处于萌芽阶段，此种初创状态主要表现在三个方面：



在发展理念上，多数信托公司对国际业务的重视程度不高，跨境业务对整个行业的收入贡献微乎其微；在业务形式上，信托公司的国际化业务多表现为 QDII 业务；在区域布局上，大多集中在中国香港。

1. 信托公司对国际化业务的重视度不高

从信托行业的收入结构来看，目前国际业务的贡献微乎其微。即使国际化业务发展较快的中信信托、中诚信托和中融信托等公司，国际业务对其收入贡献也不足 5%。从信托公司的发展战略来看，目前行业 68 家信托公司仅有 8 家信托公司在战略愿景描述中提到了国际化，而明确提出探索国际化信托业务的只有中信信托、上海信托和昆仑信托。导致此种现状的原因一方面在于过去信托公司依赖境内业务就实现了快速发展，另一方面在于过去客户对跨境业务的需求并不旺盛。

表 2 8 家信托公司关于国际化业务的战略愿景

信托公司	战略描述
中信信托	推动业务覆盖和模式的新发展，探索建立有特色的符合自身发展节奏和信托规律的国际化业务模式
上海信托	从战略高度提出要按照市场化、专业化和国际化的发展思路，构建资产管理、投资银行、财富管理的经营体系
昆仑信托	依托集团公司的优势资源，走自主化、专业化、特色化、国际化的经营发展道路，打造国内一流的产融结合平台、财富管理平台和战略共赢平台
中诚信托	综合实力保持全国信托同业前五名，远期力争发展成为国内一流、具有一定国际影响力的财富管理机构
中国对外经济贸易信托	国内理财市场的金字招牌，国际金融市场的百年老店
中国民生信托	公司立志成为一家具备全球视野的、一流的金融服务公司
国民信托	成长为具有重要市场地位的国际性综合金融服务集团

资料来源：根据各信托公司年报整理。

2. 信托公司的国际化业务多以 QDII 业务为主

从国际业务的开展现状来看，目前已有 14 家信托公司获得 QDII 业务资格，占信托公司总数的 20%；截至 2015 年 7 月末，累计获批额度为 77.50 亿美元，占金融机构获批总额度的 8.61%。从 QDII 额度的获批情况来看，大多数信托公司都是在 2012 年后开始加速推进 QDII 业务。近年来随着信托公司国际化转型步伐加快，国际化业务的拓展方式已不仅限于 QDII，部分信托公司积极申请 QDLP（合格境内有限合伙人）、QDIE（合格境内投资企业）、人民币境外直接投资和境外贷款业务等资格。



表 3 国内共有 14 家信托公司获得 QDII 业务资格

机构名称	额度变动记录 (亿美元)	首次额度获准日期
华宝信托	2014 - 12 - 30; 19 2014 - 06 - 30; 14 2013 - 12 - 25; 9 2012 - 07 - 17; 5	2012 - 07 - 17
中诚信托	2014 - 11 - 28; 16 2013 - 12 - 25; 13 2012 - 08 - 31; 10 2011 - 09 - 30; 5 2009 - 12 - 08; 2	2009 - 12 - 08
上海信托	2014 - 12 - 30; 9.5 2013 - 01 - 31; 10 2011 - 09 - 30; 5 2009 - 12 - 08; 2	2009 - 12 - 08
中信信托	2014 - 12 - 30; 9.5 2013 - 03 - 28; 11.5 2012 - 11 - 21; 3.5	2012 - 11 - 21
新华信托	2015 - 01 - 30; 1.5 2013 - 01 - 24; 4.5	2013 - 01 - 24
中国对外经济贸易信托	2014 - 09 - 22; 5	2014 - 09 - 22
华信信托	2014 - 04 - 30; 1 2011 - 12 - 20; 3	2011 - 12 - 20
平安信托	2014 - 04 - 30; 1 2011 - 09 - 30; 3	2011 - 09 - 30
建信信托	2014 - 11 - 28; 4	2014 - 11 - 28
北京国际信托	2015 - 02 - 13; 3	2015 - 02 - 13
中融国际信托	2014 - 11 - 28; 3	2014 - 11 - 28
中海信托	2014 - 04 - 30; 1 2009 - 12 - 30; 2	2009 - 12 - 30
兴业国际信托	2015 - 02 - 13; 2	2015 - 02 - 13
交银国际信托	2015 - 03 - 26; 2	2015 - 03 - 26

资料来源：Wind。

3. 信托公司的国际化业务布局多集中在中国香港

从 QDII 业务的开展现状来看，信托公司的 QDII 产品投资区域多集中在中国香港。以中融信托发行的“港融通集合资金信托计划”系列产品为例，其主要通过 QDII 形式投资于中国香港联交所上市的港股，投资方式多为一级市场的基石投资和锚定投资，主要的投资标的多为行业内的大型公司，投资期限一般在 12 个月至 18



个月。

表 4 中融信托部分 QDII 产品的特征

	港融通 1 号	港融通 2 号	港融通 5 号	港融通 8 号	融临 38 号
发行时间	2014. 12	2015. 1	2015. 1	2015. 6	2015. 4
融资规模 (万元)	30000	20000	8000	3000	60000
投资期限	12 个月	18 个月	12 个月, 6 个月锁定期	12 个月	15 个月
投资门槛	100 万元	100 万元	100 万元	100 万元	100 万元
收益类型	浮动, 半年付息	浮动, 按年计息	10% 年固定 收益 + 净值 1.13 以上的 10%	浮动	非保本浮动收益
资金用途	通过 QDII 投资联交所上市的港股基石和锚定				通过 QDII 通道认购海 通证券优先股挂钩 票据
风控措施	投资行业符合未来 发展方向, 市值 50 亿港元以上, 持股比例不超过 5%	配股价格有折让, 管理团队跟投	投资顾问 + 信托受 益权回购 + 券商全 资子公司担保	配股价格有折 让, 管理团队 跟投	市场风险控制 + 预警 线设置 + 外汇锁定 + 优先股认购价格锁定
主要投资标的	万达地产	银联	浙江省最大的持牌 小额贷款公司	银联、华泰证券	海通证券

资料来源: 根据公开信息整理而成。

另外, 从信托公司境外子公司的布局来看, 大多数信托公司的境外子公司都注册在中国香港, 如中融信托在中国香港设立的中融国际资本管理有限公司, 中诚信托在中国香港设立的中诚国际资本有限公司, 中信信托在中国香港设立的中信信惠国际资本有限公司。

(二) 信托公司开展国际化业务的三种主要模式

信托的实质是“受人之托, 代人理财”。从这一角度而言, 依据资金端和资产端的分布区域可将信托业务范围分为四个维度: 第一维度, 为境内投资者在境内管理财富; 第二维度, 协助境内投资者寻找境外市场投资机会; 第三维度, 引导境外资金寻找境内投资机会; 第四维度, 替境内外的资金在全球范围进行组合投资。由第一维度向第二、第三、第四维度的发展过程, 即为信托公司的国际化业务进程。目前, 信托公司在各个维度均有尝试, 形成了国际化业务的三种主要模式。



表 5 根据投资区域划分的信托公司国际化业务的四个维度

		资产端	
		境内	境外
资金端	境内	1. 为境内投资者提供境内市场投资服务	2. 作为合格境内投资者为境内投资者寻找境外市场投资机会
	境外	3. 为合格境外投资者提供境内市场的投资机会	4. 为境内外投资者提供全球市场投资服务

1. 业务模式一：借助 QDII、QDIE、QDLP 和人民币国际投贷资质进行境外投资

QDII（Qualified Domestic Institutional Investor，合格境内机构投资者）是指在人民币资本项下不可兑换、资本市场未开放条件下，在一国境内设立，经该国有关部门批准，有控制地允许境内机构开展境外资本市场的股票、债券等有偿证券投资业务的一项制度安排。为进一步深化中国资本市场的开放程度，中国于 2007 年推出 QDII 制度。QDII 业务是信托公司国际化业务的首步尝试，也是当前国际化业务的主要模式之一。QDII 的基本交易结构是投资者认购信托公司设立的信托计划，信托公司按照约定方式在境外进行金融产品投资和资产管理。从目前信托公司 QDII 投资标的来看，除了参与证券二级市场交易的传统方式外，较为常见的还包括一级市场的基石投资和锚定投资等。近年来，平安信托推出多期“君恒稳健”系列信托计划^①，为投资者提供境外投资的渠道，产品采用结构化设计，大部分资金投资于固定收益类产品，进行到期本金保障，剩余部分资金投资于境外投行结构性票据，挂钩境外股票、商品、利率、汇率、指数等领域的投资，发行的多期产品都已陆续到期兑付。

QDLP（Qualified Domestic Limited Partner，合格境内有限合伙人）是指允许注册于境外，并且投资于境外市场的对冲基金在中国境内向投资者募集人民币资金的一项制度安排。2012 年 4 月上海在全国范围内率先推出 QDLP 业务试点，随后青岛和重庆也推出了相应的业务试点。自启动 QDLP 首批试点以来，多家信托公司积极参与尝试发起 QDLP 信托产品，部分信托公司已申请相关产品备案销售。然而，2013 年 10 月，为防止资金回流风险，银监会要求信托公司暂停销售 QDLP 产品。此后信托公司纷纷借助基金子公司通道开展相关业务。例如，2014 年 3 月境外对冲基金城堡投资（Citadel）通过平安大华基金旗下子公司完成了首款 QDLP 产品的发行，具体的产品交易方式为：平安大华基金的全资子公司——平安大华汇通财富管理公司发行“鸿鹏 1

^① 参考平安信托官方网站。



期”资管计划，募集资金投资于城堡投资（Citadel）旗下旗舰对冲基金 Kensington 基金，其中平安信托负责鸿鹏 1 期的销售工作。目前，QDLP 面临的资金回流问题使其难以成为信托公司国际化业务的主要形式。

QDIE（Qualified Domestic Investment Enterprise，合格境内投资者境外投资）是允许合格境内投资者投资境外市场的重要渠道之一。在业务属性上，其与 QDLP 较为接近，但其投资范围和投资方式较 QDLP 更为灵活，2014 年 12 月深圳前海在全国率先推出业务试点，首批试点总额度为 10 亿美元。QDIE 更为灵活的投资范围使其成为信托公司开展国际化业务的新选择。2015 年 1 月，中诚信托的香港子公司在深圳前海设立的全资子公司“深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司”（以下简称“前海中诚”）获得 QDIE 资格，成为首家获批该项资格的信托公司。相比 QDII、QDLP，QDIE 最大的优势是试点境内金融机构作为投资主体，在境外投资范围上有了明显突破，将投资范围延伸至境外非上市公司股权、债权、对冲基金以及不动产等资产。2015 年 7 月，中诚信托正式发行“睿投”系列及“精选”系列两个 QDIE 产品，获批换汇额度共计 1.45 亿美元，其中“睿投”系列主要投资于境外证券市场，为具备专业投资能力的投资者提供跨境投资服务；“精选”系列主要投资于境外非标准化产品，包括私募股权基金、未上市股权等，为广大境内投资者提供了境外非标资产的投资机会。

表 6 QDII、QDIE 和 QDLP 业务的比较分析

	QDII	QDIE	QDLP
资格审批机构	证监会	地方金融办（深圳）	地方金融办（上海、青岛、重庆）
投资范围	可以投资于境外债券、境外基金、货币市场工具、股票和金融衍生品等标的	QDII 所有的投资范围、境外非上市公司股权、债权、对冲基金以及不动产、实物资产等经联席会议办公室备案通过的其他标的资产	上海的 QDLP 投资范围主要为境外证券类资产；青岛的 QDLP 除了投资二级市场，还可以谨慎投资一级市场，也可以在房地产投资领域进行比较谨慎的尝试
典型产品	平安信托推出多期“君恒稳健”系列信托计划进行定期保值投资；中融信托陆续设立多期“港融通集合资金信托计划”，以基石或锚定方式参与 H 股的 IPO 业务	2015 年 7 月中诚信托正式发行“睿投”系列及“精选”系列两个 QDIE 产品，其中“睿投”系列主要投资于境外证券市场；“精选”系列主要投资于境外非标准化产品	2014 年 3 月，境外对冲基金城堡投资（Citadel）通过平安大华旗下基金子公司完成“鸿鹏 1 期”的资管计划，其中平安信托负责鸿鹏 1 期的销售工作

资料来源：根据公开资料整理而成。

借助设立人民币国际投贷基金开展跨境业务是信托公司国际化的另一种方式。人民币国际投贷是人民币资本项目跨境使用的新形式，通过设立国际投贷基金开展人民



币境外直接投资和境外贷款业务。设立的人民币国际投贷基金可根据《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，将境内募集的人民币资金调拨给境外子公司；以非金融企业身份申请在银行间市场发行债务融资工具；以非金融企业身份申请进入银行间市场通过结算代理人进行债券交易和结算；通过子基金在境外金融市场发行以人民币计价的融资产品等。人民币国际投贷相比 QDII、QDIE 等工具的优势是投向不受限制，且人民币在不用换汇的情况下即可通过境内外机构的审核之后直接出境。截至 2015 年 3 月，中国共有上海、云南和山东三个省份获准设立人民币国际投贷基金。2015 年 2 月，中信信托与云南云盟股权投资基金共同设立的云南聚信海荣股权投资管理有限责任公司（简称“聚信海荣”）获得批准设立人民币国际投贷基金，从事人民币境外直接投资和人民币境外贷款业务（合称人民币国际投贷业务），成为中国第一家可以从事人民币跨境业务的信托公司。除此之外，上海、山东两地也分别设立了上海赛领国际发展投资基金和山东省人民币国际投贷基金。

2. 业务模式二：借助 QFII、RQFII 和 QFLP 境外募资进行境内投资

QFII（Qualified Foreign Institutional Investors，合格境外机构投资者）是在一国货币没有实现完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下，有限度地引进外资、开放资本市场的一项过渡性制度。该制度要求外国投资者若要进入一国证券市场，必须符合一定条件，得到该国有关部门的审批后汇入一定额度的外汇资金，并转换为当地货币，通过严格监管的专门账户投资当地证券市场。其最先在中国台湾推出，大陆于 2002 年引入此项制度安排。近年来随着国际资本越来越多地通过 QFII 通道流入中国境内，QFII 投资咨询业务也水涨船高。由于许多 QFII 投资者在中国境内没有设立营业机构，或没有针对境内市场配备专门投资团队，需要依靠境内专业机构来寻找把握投资机会。中信信托的香港子公司中信信惠国际资本有限公司除自身开展 RQFII、QDII 业务外，也为其他境外投资者提供境内证券投资咨询服务。

RQFII（RMB Qualified Foreign Institutional Investors，人民币合格境外机构投资者）是 QFII 制度的衍生，指境外投资者用人民币结汇投资于境内证券市场的一项制度安排。RQFII 于 2011 年 12 月启动，其投资标的范围和投资额度都有所拓宽。目前 RQFII 的投资方向主要包括股票、债券和权证、固定收益产品、证券投资基金、股指期货等。中诚信托的香港子公司中诚国际资本有限公司（中诚国际）持有香港证监会颁发的“提供资产管理（第 9 号）”牌照，已于 2014 年获批 RQFII 资格，但由于 RQFII 只能投资标准化产品，相关业务开展较缓慢。



QFLP (Qualified Foreign Limited Partner, 合格境外有限合伙人) 是指境外机构投资者在通过资格审批和其外汇资金的监管程序后, 将境外资本兑换为人民币资金, 投资于国内的 PE 以及 VC 市场。2011 年上海金融办正式发布《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》, 在境内率先推出 QFLP 业务试点。与 QFII 和 RQFII 相比, QFLP 的投资范围明显不同, 主要投资于境内的 PE 以及 VC 市场。前海中诚是首批获得 QFLP 资格的企业之一, 可以引入境外人民币资金以股权投资的形式在境内开展业务。目前, 该公司已经发行一只规模为 20 亿元人民币的基金, 现已投资 5 家企业并成功退出其中 2 家。

3. 业务模式三: 设立境内外子公司进行全球化资产配置

与获得境外业务资质相比, 设立境内外子公司是信托公司开展国际化业务更为深化的业务模式。此外, 信托公司 QFII、RQFII 和 QFLP 等业务的开展也必须通过设立境内外子公司, 由其申请相应业务资质为前提。目前, 信托公司主要在深圳前海、上海自贸区 and 香港等地设立专业子公司, 作为开展国际化业务的桥头堡。

设立专业子公司有诸多好处: 首先, 能推进信托公司专业化运营, 作为业务创新载体促进转型升级; 其次, 能够加强资产隔离和风险隔离, 避免风险传导, 较为“灵活”地应对监管要求; 最后, 为在一定程度上开展管理层股权激励试点创造了有利条件。对于信托公司开展国际化业务而言, 设立境内子公司主要是为了利用区域性政策利好, 获取业务牌照; 设立境外子公司主要是为了拓展境外业务, 丰富产品线。

相比而言, 深圳前海和上海自贸区有更好的政策优惠条件, 有利于实现跨境资本融资; 香港等离岸市场则在税收、监管政策和资金成本上有比较优势, 因此吸引了大量金融机构在此设立分支机构。目前, 以中信信托、中融信托和中诚信托为代表的信托公司纷纷通过设立境外子公司的形式开展国际化业务, 其境外子公司多注册在中国香港。

在此基础上, 信托公司可以使自身的跨境产品链更趋于完善。例如, 中诚国际作为 RQFII 平台引导境外资金投资于境内证券市场, 前海中诚作为 QFLP 平台引导境外资金进行私人股权投资, 形成了有效互补。再加之前海中诚同时具有 QDIE 资格, 使得中诚信托的跨境业务从资金单向出境扩展到资金出入境双向流动; 从传统的证券投资扩展到包括对冲基金、衍生品、不动产、非上市公司股权在内的多元化资产标的, 在探索国际化战略布局的道路上做出了积极尝试。



表 7 部分信托公司境内外子公司的设立情况

信托公司	子公司	持股比例 (%)	主要业务
中融信托	中融国际资本管理有限公司 (中国香港)	100	证券投资咨询、资产管理
	中融国际控股有限公司 (英属维尔京群岛)	100	资本管理
中诚信托	中诚国际资本有限公司 (中国香港)	100	资产管理、RQFII
	深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司	100	股权投资、QDIE
中信信托	中信信惠国际资本有限公司 (中国香港)	51	证券投资咨询、资产管理、RQFII、QDII
	云南聚信海荣股权投资管理有限责任公司	—	人民币国际投资
	中信锦绣资本管理有限责任公司	40	私募股权投资、房地产投融资

资料来源：根据公开资料整理而成。

(三) 信托公司国际化的案例分析

近年来，以中信信托、中融信托和中诚信托为代表的信托同行积极进行境外布局，在国际化业务的开展上做出积极有益的尝试，为后续信托同行开展国际化业务实践奠定了一定基础。

1. 中信信托：积极布局国际化，寻求集团业务联动

中信信托境外业务的探索开始于 2010 年，依托强大的集团支持，中信信托早在 2010 年就开始研究中国香港、东南亚、美国以及欧洲的市场。2012 年，中信信托成功推出针对美国市场的产品，同时启动依托中国香港参与国际金融市场的业务战略。

在实施主体上，中信信托控股的中信信惠国际资本有限公司（以下简称“中信信惠”）和全资子公司中信聚信资本管理有限公司（以下简称“中信聚信”）是其开展国际化业务的两个重要媒介。2014 年，中信信托与中信证券国际在中国香港共同出资设立中信信惠，中信信托持股 51%；2015 年 2 月，中信聚信出资设立的聚信海荣正式获得中国人民银行及云南省金融办批准，中信信托正式成为国内第一家可从事人民币国际投资业务的信托公司。除此之外，中信信托与中信股份、中信资本合资成立的中信锦绣资本管理公司近年来也在尝试境外非人民币的投资业务。

表 8 中信信托国际化业务的实施主体

公司	持股比例 (%)	业务领域	比较优势	备注
中信信惠	51	直接投资、资产管理和财务咨询服务业务	充分利用中国香港及其他境外市场的多渠道融资优势，为客户及自身进行境外投资融资	中信信惠于 2014 年成功完成一笔规模超 1 亿美元的创新型结构化境外债券融资
中信聚信	100	从事人民币境外直接投资、人民币境外贷款业务	可在境内募集人民币资金，无需外管局、商务部、发改委审批，无需换汇	截至 2014 年末，其管理的各类资产规模接近 1743 亿元

资料来源：根据公开资料整理而成。



总结而言，中信信托的国际化业务呈现以下特征：（1）充分利用中信集团整体优势，与集团其他金融子机构开展联动业务。（2）跟随客户“走出去”，寻求境外业务机会，从客户结构来看，中信集团及中信信托有很大一部分客户都存在跨境投融资的需求，跟随客户“走出去”是推动公司国际化业务发展的重要动因之一。（3）具备显著品牌优势，中信品牌国际信誉度较高，国际商业机构的认可成为其国际业务发展的重要助力。

2. 中融信托：打造以“港融通”为主的系列产品

中融信托近年来一直积极推进创新业务的发展，在国际化业务上做了很多积极有益的尝试。据行业调研情况，中融信托自2012年起即开始调研美国、韩国等境外金融市场，并积极探讨与境外金融机构的业务合作途径。目前中融信托较成熟的国际业务主要是以“港融通”为代表的系列投资产品。

在运作方式上，中融信托借助境外子公司的形式来开展国际业务。中融信托于2014年获得QDII资格，中融信托全资子公司中融鼎新投资管理有限公司于2013年在中国香港出资设立中融国际资本管理有限公司（以下简称“中融资本”），中融资本于2015年获得香港证监会的4号牌照（证券咨询牌照）和9号牌照（资产管理牌照）。中融信托的“港融通”系列产品目前已经发行至“港融通8号”，其中“港融通1号”产品的年化收益率高达38%。除中融资本外，中融信托其他业务部门积极开展港股相关投资业务。

比较而言，中融信托的国际化业务呈现以下特征：（1）以中国香港为桥头堡，以强大的高净值客户群体为基础来发展国际业务；（2）借助“港融通”系列产品有效提高了客户黏度，塑造了其国际业务品牌。

3. 中诚信托：积极申请境外业务资质，国际业务初见成效

中诚信托是国际化基因较强的信托公司，自成立时便设立国际业务部。2008年以后，中诚信托将国际化业务确定为其转型创新的重点方向。2008年11月中诚信托获得QDII资格，2009年首次获得2亿美元的QDII额度，2010年开始发行QDII投资产品；2015年借助旗下子公司前海中诚获得QDIE资格，成为行业内首家获批该项资格的信托公司。

2014年，中诚信托新增QDII额度16亿美元。迄今为止，中诚信托先后发行QDII产品约60只，存续产品规模约占信托公司QDII业务总体规模的25%。前海中诚已设立并管理3只QDIE投资基金，累计使用额度1.5亿美元，约占QDIE业务已



使用额度的30%，处于业内领先地位。

比较而言，中诚信托的国际化业务呈现以下特征：（1）拥有最全的跨境业务资质，形成了包括QDII、RQFII及QDIE在内的国际业务产业链；（2）在二级市场投资上，中诚信托已经打造了自身独立的港股投资团队，在行业内居于领先水平。

（四）信托公司开展国际化业务面临四大障碍

国际化业务作为信托公司转型发展的创新业务之一，目前在开展过程中面临一系列障碍，主要包括制度障碍、人才障碍、运作模式障碍和品牌障碍等。

1. 制度障碍是影响信托公司国际化业务持续发展的主要障碍

制度障碍是信托公司在国际化探索中面临的主要障碍，主要表现在以下三方面：

一是在信托行业法和信托关系法错位的背景下，信托公司面临无主营业务的尴尬局面，国际化发展面临业务选择难题。现行的《信托法》在一定程度上是信托行业法，而不是信托关系法。在社会融资需求旺盛的背景下，信托在很大程度上成为推进企业间接融资的渠道，本源业务并未得到较好发展，当前信托业则面临主营业务缺失的尴尬，因此在国际化扩张中面临业务选择的难题。

二是信托公司子公司设立缺乏监管层的指导实施细则。2015年9月《信托公司条例（征求意见稿）》中提到“未经国务院银行业监督管理机构批准，信托公司不得设立分支机构。根据业务发展需要，信托公司可以申请在境内外设立专业子公司”，但在子公司的设立及管理上，监管部门尚未进一步出台具体政策，因此目前信托公司在子公司设立和管理方面仍面临制度障碍。

三是与证券公司、基金公司等金融同业相比，信托公司开展境外业务的相关制度未与时俱进，面临更为严格的监管环境。当前银监会用于指导信托公司国际化业务的相关法规仍主要沿用2007年颁布的《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》（银监发〔2007〕27号）和《中国银监会办公厅关于调整信托公司受托境外理财业务境外投资范围的通知》（银监办发〔2007〕162号）；而证监会于2007年颁布《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》（中国证监会令第46号）、《关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》之后，2008年又颁布《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》，允许基金公司到中国香港设立机构从事资产管理类业务，2010年进一步明确证券公司办理定向资产管理业务、运用所管理的资金投资于境外证券市场如何参照



执行 46 号文的适用意见。

在 QDII 业务的可投资范围和投资比例上，信托公司也面临高于金融同行的监管标准。信托公司 QDII 业务无法在境外高收益证券、私募股权、衍生品、房地产等传统优势业务领域进行投资；信托公司单个境外理财产品中股票等投资组合的资金余额不得超过该产品资金余额的 50%，投资单只股票不超过该产品资金余额的 5%，投资境外单只公募基金则不得超过总信托资金的 20%，而商业银行投资境外公募基金则没有比例限制。

表 9 信托公司 QDII 投资范围限制较证券公司、基金公司严格

机构类型	货币市场工具	债券	股票等投资产品	公募基金	金融衍生品	结构性产品
信托公司	最近 3 年信用评级投资级及以上的外国银行存款，评级投资级及以上的银行票据、大额可转让存单、货币市场基金等	债项投资级及以上的外国政府债券、国际金融组织债券和外国公司债券，中国政府或者企业在境外发行的债券	MOU 国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证	MOU 国家或地区相关监管机构所批准或登记注册的公募基金	只限于风险对冲	评级投资级或以上的金融机构发行的结构性产品
证券公司及基金公司	银行存款、可转让存单、银行承兑汇票、银行票据、商业票据、回购协议、短期政府债券等	政府债券、公司债券、可转换债券、住房按揭支持证券、资产支持证券等及经中国证监会认可的国际金融组织发行的证券	MOU 国家或地区证券市场挂牌交易的普通股、优先股、全球存托凭证和美国存托凭证、房地产信托凭证	MOU 国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金	远期合约、互换及经中国证监会认可的境外交易所上市交易的权证、期权、期货等金融衍生产品	与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品

注：MOU 国家或地区指与中国证监会签订合作备忘录的国家或地区。

资料来源：根据公开资料整理。

表 10 信托公司 QDII 投资比例限制较商业银行严格

	股票等投资产品	公募基金	金融衍生品
商业银行	投资于股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的 50%；投资于单只股票的资金不得超过单个理财产品总资产净值的 5%	无比例限制	仅限于风险对冲



续表

	股票等投资产品	公募基金	金融衍生品
信托公司	单个境外理财产品中股票等投资组合的资金余额不得超过该产品资金余额的 50%，投资单只股票不超过该产品资金余额的 5%，投资于任一国家或地区的股票等投资产品的资金余额不得超过该信托计划或产品所募集资金余额的 20%	全部投资于境外基金的信托计划或产品中，单个公募基金不得超过该产品资金余额的 20%	仅限于风险对冲，同时单个受托境外理财信托计划或产品中的金融衍生品全部敞口不得高于该计划或产品资产净值的 100%；单个受托境外理财信托计划或产品中投资期货支付的初始保证金、投资期权支付或收取的期权费、投资柜台交易衍生品支付的初始费用的总额不得高于该计划或产品资产净值的 10%；投资于远期合约、互换等柜台交易金融衍生品任一交易对手方的市值计价敞口不得超过该境外理财信托计划或产品资产净值的 20%；不得直接投资于实物商品相关的衍生品

资料来源：根据公开资料整理。

2. 人才障碍是信托公司在开展国际化业务时面临的较大障碍

信托公司国际化业务运作面临的较大障碍在于专业化人才的缺乏，特别是有丰富的境外投融资及财富管理经验、熟悉境外有关法律政策和金融市场环境的人才。根据《信托公司受托境外理财业务管理暂行办法》（银监发〔2007〕27号）要求，申请QDII资格，要求发起机构必须配备能够满足受托境外理财业务需要且具有境外投资管理能力和经验的专业人才（2年以上从事外币有价证券买卖业务的专业管理人员不少于2人）。此前这类人才主要集中在银行或基金公司，相比之下信托行业长期从事境内业务，跨境业务的专业性不足，现有人才结构无法满足未来国际信托业务的战略性布局。

3. 运作模式的探索也是信托公司国际化业务发展面临的挑战之一

境外信托业务与境内市场从法律政策到实现功能、交易结构乃至需求目的都有很大差异，信托公司的法务和风控人员对国内传统信托业务更加熟悉，而对境外监管政策、产业政策和投资区域的了解程度有较大欠缺，对境外市场的尽职调查亦存在实操障碍和安全顾虑，导致信托公司的国际化业务长期处于摸索阶段，未能真正成为行业新的战略支点。另一方面，国际信托业务的产品营销存在较大难度，在当前信托行业“刚性兑付”的大环境下，客户接受度和认可度尚需挖掘和培养。

4. 品牌障碍是阻碍信托公司国际化业务深化发展的重要因素

与境内业务不同，信托公司国际化业务的发展不仅面临境内金融同行的竞争，同时也面临境外投行的激烈竞争。境外投行和部分国内银行、券商等机构在国际市场上已经积累了丰富的丰富经验，形成了一定的品牌优势。信托公司作为国际化业务的新参与



者，品牌知名度偏低，面临着较大品牌障碍。

三、境内外金融机构国际化业务开展的经验借鉴

国际化是境外金融机构提升系统重要性和市场影响力的有效路径之一。与境内金融市场不同，境外成熟市场（日本除外）并不存在单独的信托公司，信托表现为一种法律关系，以信托法律关系为基础的业务在各类金融机构中都得到了广泛发展，因此在境外经验借鉴上我们很难找到直接的境外信托公司来对标。基于此，报告从信托公司的主要业务形式——财富管理业务、资产管理业务和投资银行业务出发，重点分析境外金融机构在开展相应业务国际化中的经验。另外，由于境外成熟市场多以混业经营为主，因此各类金融机构都能从事上述三大业务，下文中所分析的境外金融机构也包括了银行、投行、资产管理公司等多元金融机构。

（一）境外金融机构国际化业务发展的内在逻辑

1. 国际化战略是指引境外金融机构国际化业务发展的导向

国际化战略是境外金融机构发展战略中的重要组成部分，其对国际化动因、国际化扩张方式、业务竞争力等方面的分析都直接影响金融机构国际化业务的发展。从境外金融机构国际化业务发展的内在逻辑来看，我们认为以满足客户需求以及构建多元化盈利模式等为代表的动因是推进国际化发展的重要因素；同时，受各家金融机构发展现状差异的影响，其在国际化的扩张方式、业务选取以及关键竞争要素等方面亦存在较大差异。

国际化动因是推动境外金融机构国际化业务发展的根本要素，其在一定程度上也决定了境外金融机构国际化的扩张方式和业务选择等。就一般意义而言，境外金融机构国际化发展通常存在两大动因：一是为满足客户全球化的资产配置需求和投融资需求。为更好地分享全球经济增长盛宴，自第二次世界大战后以欧洲贵族家庭为代表的高净值人士就在不断寻求境外市场的投资机会。进入 21 世纪后，经济全球化程度的深化进一步提升了客户全球资产配置的需求；同时，跨国企业的出现也催生了境外投融资服务的需求，在一定程度上直接推动了境外金融机构财富管理业务、资产管理业务及投资银行业务国际化的发展。二是以提升市场竞争力为核心的全球扩张。随着金融全球化程度的加深，金融机构之间的全球化竞争也日渐激烈，金融机构自身也需要借助不断扩张全球业务、丰富业务品种、增强业务关联度等来提升市场竞争力。



2. 区域布局路径和扩张方式是境外金融机构国际化扩张的重要决策

在区域布局路径的选取上，市场需求和地缘优势是两大核心要素。从全球经济增长的脉络来看，英国、日本、美国和新兴市场依次充当了世界经济增长的主体，因此境外金融机构的区域布局多数也呈现出从欧美到亚太，从发达到新兴市场的路径。从地缘优势来看，境外金融机构多从业务关联度较大的近邻地区扩张到其他区域。英美金融机构国际化业务的扩展多表现为英美本土→欧洲→其他国际金融中心→亚太新兴市场的发展路径；亚太金融机构多表现为亚太→欧洲→非洲→美洲的发展路径。

从境外金融机构的扩张方式来看，自设分支机构和并购较为常见。比较而言，自设分支机构能够较好地实现集团统一管控，但扩张速度相对较慢；而并购方式能够较快实现扩张，但同时面临合适标的缺乏以及并购整合等难题。从业务属性出发，一般对金融机构自身专业能力要求较高的业务多采用并购方式，如资产管理；而对客户黏度要求相对较高的业务多采用设立分支机构方式，如财富管理。

3. 业务选择和管理模式是境外金融机构国际化中面临的主要问题

在业务种类选择上，自身的业务比较优势和客户需求是两大关键因素，如高盛为充分发挥其在商业票据上的业务优势，于 20 世纪 30 年代便开始在英国开展票据业务，摩根士丹利则侧重 IPO 业务和债券承销业务的国际化。

在管理模式上，境外子公司和区域中心是两种常用模式。子公司运作模式能够较好地实现独立核算，便于考核激励，常用于资产管理业务国际化扩张中；区域中心的管理模式能够利用品牌优势，同时有利于针对不同地区的客户提供差异化服务，常见于财富管理业务的国际化扩张中。

4. 全球化管理平台和内部协同是国际化成功的两大支柱

全球化的管理平台和内部协同是境外金融机构国际化业务成功发展的两大支柱。全球化的管理平台是境外金融机构国际化业务运作的基础，包括完善的产品线、广覆盖的区域布局以及高效的中后台职能支持平台。国际化业务的发展不仅需要各个区域之间的协同配合，也需要金融机构内部财务、风控、人力等中后台职能部门的高效管理和配合。因此，在构建高效的全球化管理平台基础之上，内部协同是境外金融机构国际化业务成功的重要支撑。以境外投资银行为例，其业务构成大致分为资产管理、投资银行、证券交易以及本金投资等，其中投资银行业务与资产管理、本金投资及证券销售交易业务间都存在较多业务交叉，业务协同和内部交叉销售是境外金融机构国



际化业务高效运作的基础，此种业务协同不仅表现为各业务条线之间的协同，也表现为前台与中台产品及后台职能部门之间的协同。

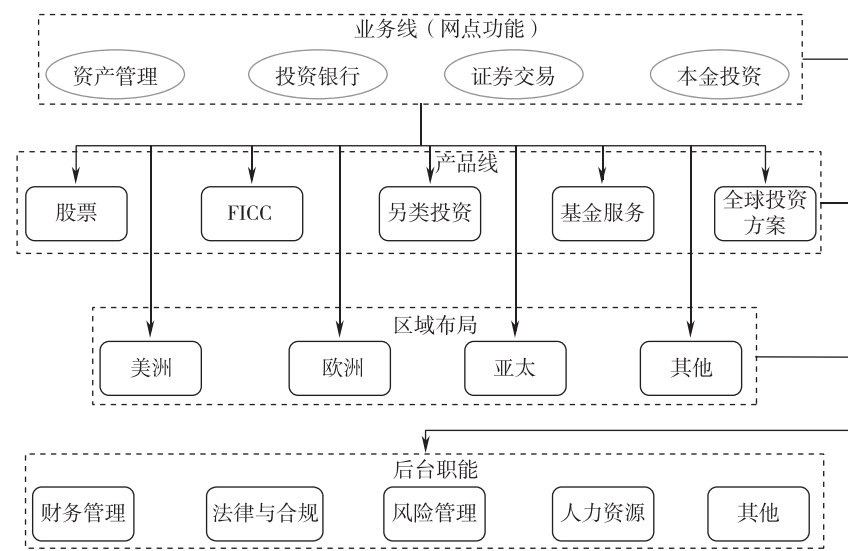


图 4 境外投行国际化的业务协同模式

（二）境外金融机构财富管理业务国际化的经验借鉴

1. 满足客户全球化的资产配置需求是财富管理业务国际化的动因

满足客户需求是境外金融机构实现国际化的根本动因。第二次世界大战结束后，随着美国、德国及日本等战后新经济体的快速发展，居民全球化资产配置的需求日渐凸显。在此背景下，境外金融机构纷纷开始全球布局。例如，全球最大的财富管理机构——瑞银集团，自 20 世纪 50 年代以来就不断地进行境外布局，目前境外分支结构已经遍布北美、南美、亚太等多个国家或地区，在全球为客户寻求最佳资产配置。

表 11 为满足客户全球资产配置需求，瑞银开始全球布局

年份	事件
1939	瑞士银行在纽约设立分支机构
1953	瑞士银行在巴西里约热内卢设立代表处
1958	瑞士银行在阿根廷设立代表处
1959	瑞士银行在巴西圣保罗设立代表处
1960	瑞士银行在秘鲁利马设立代表处
1964	瑞士银行在中国香港设立代表处
1965	瑞士银行在东京设立财务顾问办公室
1965	瑞士银行在圣弗朗西斯科设立办事处



续表

年份	事件
1966	瑞士联合银行在约翰内斯堡设立代表处
1966	瑞士联合银行在东京设立代表处
1967	瑞士联合银行在伦敦设立支行
1968	瑞士银行和瑞士联合银行面向公众提供储蓄账户服务
1968	瑞士银行在巴拿马设立支行
1969	瑞士银行在悉尼设立代表处
1969	瑞士联合银行在阿根廷、中国香港、悉尼设立代表处
1970	瑞士联合银行在纽约设立美国分公司
1970	瑞士银行设立澳大利亚分公司
1970	瑞士银行设立新加坡代表处
1971	瑞士联合银行在中国香港设立分行
1971	瑞士联合银行在蒙特利尔、圣弗朗西斯科、新加坡和巴林设立代表处
1973	瑞士银行在中国香港设立亚洲分公司
1975	瑞士银行在新加坡设立分行
1975	瑞士联合银行在纽约华尔街设立分行
1975	瑞士联合银行在伦敦设立证券业务分公司
1979	瑞士银行在中国香港设立分行
1979	瑞士联合银行在新加坡设立一家分行
1979	瑞士联合银行在纽约设立证券业务分公司
1999	瑞银集团收购美国银行在欧洲和亚洲的私人银行业务
2000	瑞银集团收购普惠公司以成为世界领先的财富和资产管理公司
2003	瑞银集团作为合格境外投资者被允许参与中国证券市场
2003	瑞银集团收购 Lloyds Bank S. A.
2003	瑞银集团收购美国主要经纪商 ABN AMRO

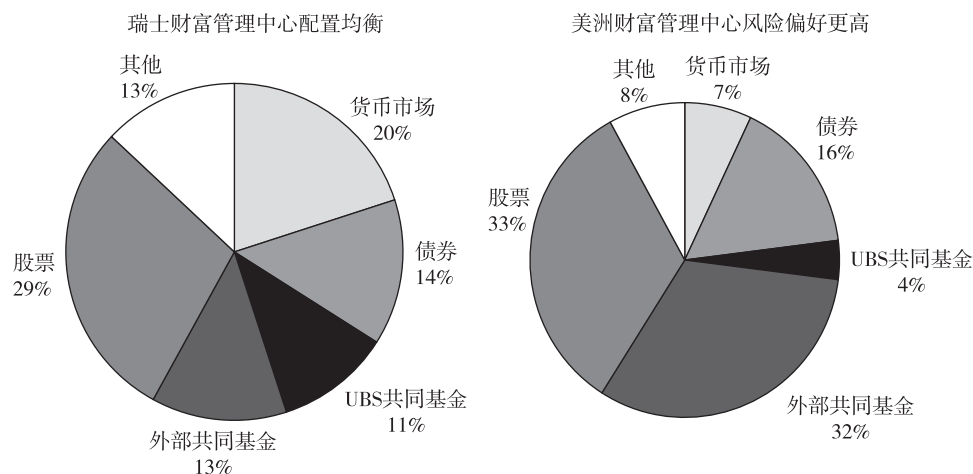
资料来源：根据瑞银集团资料整理。

2. 区域中心是财富管理业务国际化中常用的管理模式

由于不同区域居民理财习惯及社会观念的差异，财富管理的业务种类和服务重点相应存在差异，因此以美林、汇丰等为代表的境外金融机构都借助成立美洲中心、欧洲中心和亚太中心等区域中心来为客户提供差异化服务。例如，瑞银集团将其财富管理业务分为美洲财富管理中心和瑞士财富管理中心两个板块，前者集中为美洲客户及在美注册的其他客户提供服务，后者集中为瑞士及全球其他地区的客户提供服务。在客户细分上，瑞士财富管理中心更加侧重为高净值人士服务，其中净资产在 1000 万瑞士法郎以上的客户占比接近 50%；比较而言，美洲财富管理中心的客户净资产规模大多数在 500 万瑞士法郎以下，其占比接近 60%。在资产配置上，瑞士财富管理



心的资产配置十分均衡，货币市场、债券、股票以及共同基金的投资比重均接近 15% ~ 20%，投资风格稳健，注重资产的保值和持续增值；而美洲财富管理中心资产配置风险偏好相对较高，其中股票和共同基金的投资占比接近 70%。



资料来源：根据瑞银集团资料整理。

图 5 瑞银集团各区域中心的管理风格存在较大差异

3. 财富管理业务国际化成功的三大关键要素

境外金融机构财富管理业务国际化的成功发展主要缘于三个关键要素：完善的产品线、全球资产配置能力和品牌信誉。一是完善的产品线，境外成熟金融机构的财富

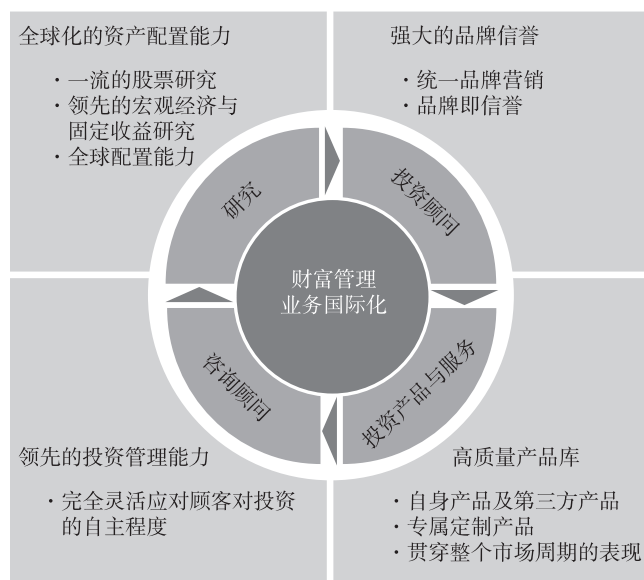


图 6 财富管理业务国际化成功的关键要素矩阵



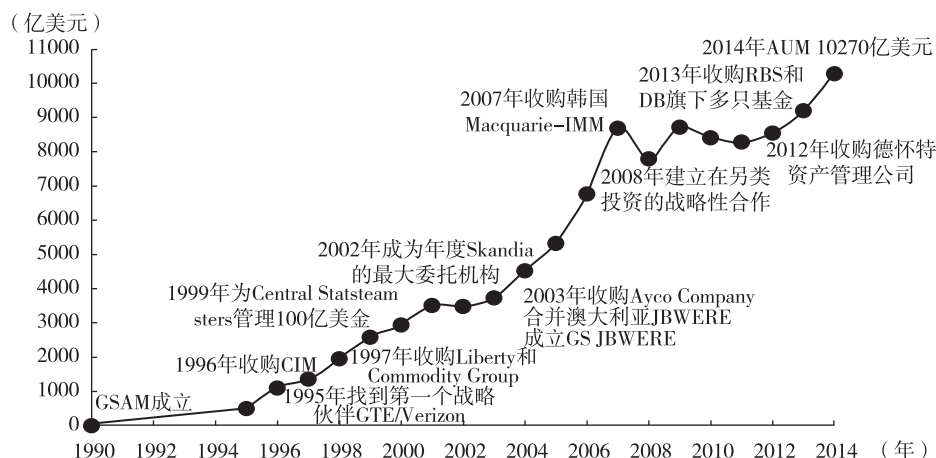
管理提供了从权益类产品到固定收益类产品、金融衍生品以及定制化产品在内的完善的产品线，强大的产品创新能力是支撑境外金融机构构建完善产品线的基础，境外金融机构一方面借助其对市场需求的深刻理解创新设计多元化产品来满足客户差异化需求，另一方面借助较强的资源整合能力从全球市场购买多样化的产品来满足客户需求。二是全球化的资产配置能力，境外金融机构能够为客户提供从股票、固定收益、环球投资方案、另类投资、全球房产投资到基金服务和 PE 投资的各项产品，并借助其全球服务平台为客户提供综合金融服务，为客户在全球寻求优质资产与其风险偏好相匹配；三是强大的品牌信誉，与产品、服务的竞争相比，品牌知名度及品牌信誉显得更加重要。以瑞银为例，为打造全球统一的财富管理品牌，瑞银在 2005 年提出“one Belief, one UBS”的理念，如今瑞银已经成为全球财富管理业务中首屈一指的品牌。

（三）境外金融机构资产管理业务国际化的经验借鉴

1. 收购兼并是实现资产管理业务国际化快速扩张的有效方式

资产管理业务的国际化往往以金融机构自身的国际化为基础。20 世纪 70 年代以来，全球金融机构纷纷开始探索国际化的经营道路，收购兼并成为金融机构实现快速境外扩张的有效方式之一。与财富管理业务的高黏性不同，资产管理业务以金融机构的主动管理能力为核心，依靠高收益率和明星产品等形式可以快速集聚客户资源。从境外金融机构资产管理业务国际化历程来看，其国际化的历史在一定程度上都是一部收购兼并史。

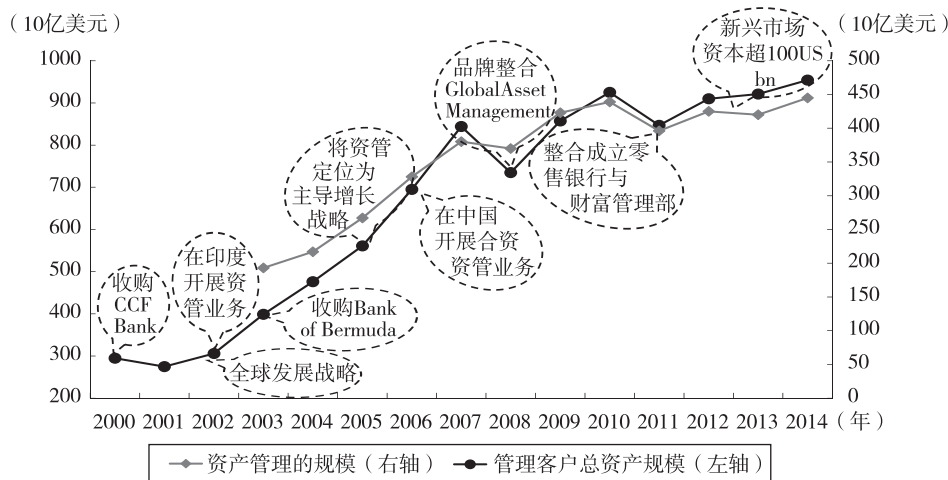
高盛作为全球资产管理市场的后来者，在 1988 年成立资产管理部（Goldman Sachs Asset Management, GSAM），借助一系列收购兼并实现规模扩张。1996 年高盛资管收购 CIN Asset Management，CIN 作为英国主要的年金管理者不仅为其带来了 250 亿美元的 AUM，而且使其拓展了欧洲视野；1997 年 1 月收购 Liberty Investment Management，54 亿美元的 AUM（大部分为股票投资）以及基金管理人的并入，使其增强了对成长型股票的管理能力；1997 年 5 月收购 Stockon Holdings Commodity Group，获得 20 亿美元的 AUM（以对冲基金和 MOM 为主），这不仅使其进入大宗商品市场和外汇领域有效拓宽了资产类别，而且使其 AUM 一举突破 1000 亿美元；2003 年收购澳大利亚 JBWERE 投资银行，进入澳洲市场；2007 年收购韩国 Macquarie - IMM 资产管理公司，在获得 10.78 亿美元 AUM 和 22 名投资专家的同时进入韩国市场；截至 2014 年末旗下管理的资产规模超过万亿美元，是全球排名前十的资产管理公司。



资料来源：根据高盛公司资料整理。

图7 高盛借助并购快速扩大资产管理业务规模

除境外投资银行以外，境外银行控股集团资产管理业务国际化的发展也多借助并购方式。以汇丰银行为例，汇丰资产管理业务开始于1973年，其后借助多次并购重组不断扩大资产管理的规模，1980年收购英国投资银行 Anthony Gibbs，进入英国保险市场；同年收购美国海丰银行（Marine Midland）51%的股权，布局美国资管业务；1986年收购英国经纪商 James Capel；1987年收购美国海丰银行剩余49%的股权；1992年完成对英国四大资产管理机构之一的米兰银行（Midland Bank Group）的整体并购，整合其英国资管业务；1997年收购巴西第五大银行 Banco Bamerindus do Brasil 部分股权，进入巴西市场；2002年借助并购进入印度和墨西哥市场开展资管业务；



资料来源：根据汇丰银行资料整理。

图8 汇丰银行借助收购快速布局全球资产管理业务



2003 年收购百慕大群岛银行 (Bank of Bermuda)，整合其基金管理业务；2007 年以来借助参股等合资方式陆续在中国开展资管业务。现今汇丰银行在 150 多个国家和地区开展资产管理业务，资产管理规模在 2014 年达到 4450 亿美元。

2. 子公司是资产管理业务国际化中常用的管理模式

与财富管理业务不同，资产管理业务对金融机构的主动投资管理能力要求更高，对主动管理能力较强的专业人才有强烈需求。为了更好地吸引人才，提升资产管理业务竞争力，境外金融机构在资产管理业务国际化中多采用设立境外子公司的管理模式，此种管理模式一方面有利于实现借助股权激励、员工持股以及管理层跟投等方式实现有效激励，另一方面也有利于更好地进行独立核算。

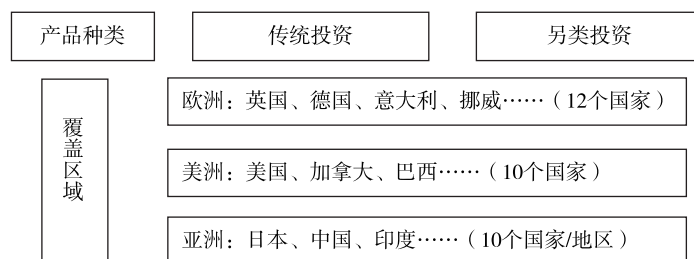
3. 全产品线和专业的投资管理能力是资产管理业务国际化成功的基石

与财富管理相同，全产品线是资产管理业务国际化成功的两大基石之一。产品是连接金融机构与客户之间最重要的桥梁，境外金融机构为投资者提供包含传统投资和另类投资在内的各项投资服务，其中传统投资指股票、债券、商品以及外汇投资等，另类投资指不动产、艺术品、对冲基金以及结构性产品投资等。完善的产品线、强大的产品库以及贯穿经济周期的产品管理能力是境外金融机构资产管理业务专业能力的有效体现。以高盛资管为例，自 2000 年起着力于关注客户的市场需求，系统建立全资产类型产品线；进入 21 世纪以后，高盛资管敏感把握到个人投资者需求向机构投资者靠拢，对市场和客户服务的要求变高这一全球资产管理市场环境变化的大趋势，迅速应对着手建立大规模对冲基金和私募基金，到 2007 年，其对冲基金和私募基金规模分别达到全球第 6 位和第 3 位，有效满足了客户的需求；在同一时期，由于“婴儿潮”出生的人群大量退休，高盛资管及时在年金管理产品系列中开发增加了很多结构化产品，较好地解决了企业提升年金收益率的要求。截至 2014 年高盛资管旗下共有 600 多只基金，覆盖股票、非上市公司股权、政府债券、公司债、外汇、大宗商品期货、期权/互换、房地产、结构性产品等几乎所有可以投资的领域，形成了全资产类型的产品系列；在房地产投资领域，高盛资管不但开发了总规模高达 26 亿美元的 19 只基金，同时还针对个别客户的需求提供房地产间接股权投资和城市组投资产品；在股权投资领域，高盛资管拥有全球最大的夹层基金，自 1996 年以来对 100 多个公司投资超过 170 亿美元。

专业的投资管理能力是资产管理业务国际化成功的另一基石。以深耕全球资本市场的研究视角，建立从股票到 FICC 的全资产业务研究平台，是提升金融机构专业化



投资管理能力的基础。以高盛资管为例，目前在全球 31 个国家或地区开展资产管理业务，拥有从债券、股票到大宗商品、私募股权的各类投研平台，团队人数超过 1800 人，形成了“全球产品 + 本地投研”的模式。无论是高端个人客户、机构客户还是第三方渠道客户，高盛资管均能够依据其风险偏好和流动性需求提供专门的资产管理解决方案，凭借其构建的全球化资产管理平台和全资产类型产品线，为客户提供多类别、跨区域及差异风险组合的多元化投资产品组合，实现“一站式”的资产配置服务。高盛资管的发展历程表明，全球化、全资产系列的综合产品和服务平台恰恰是境外金融机构资产管理业务国际化成功的基石。



资料来源：根据公开资料整理。

图9 高盛全产品线的资产管理体系

（四）境外金融机构投资银行业务国际化的经验借鉴

1. 企业客户的境外融资需求是推动投资银行业务国际化的内在因素

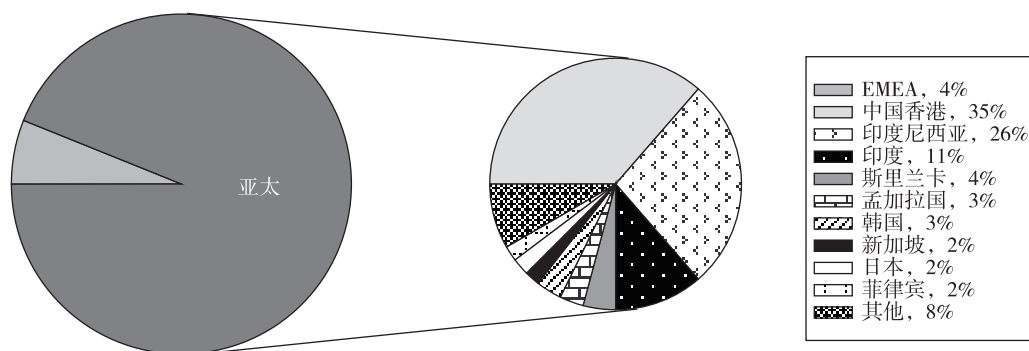
对于跨国企业而言，全球化的融资解决方案异常重要，在客观上需要投资银行为其定制全球化的融资服务。全球不同市场的融资成本差异较大，融资要求及法律规定也各不相同，这要求投资银行必须跟随企业“走出去”，深入研究各个国家或地区资本市场的差异性，进而为其提供综合性的融资解决方案，推动跨国企业的业务发展。

2. 境外金融机构投资银行业务国际化的区域扩张路径存在较大差异

具体来看，英美金融机构投资银行业务的扩展多表现为英美本土→欧洲→其他国际金融中心→亚太新兴市场的发展路径。以摩根士丹利为例，自 1935 年在美国成立以来，摩根士丹利从 20 世纪 60 年代开始探索国际网络布局，在第二次世界大战后经济复苏的浪潮中，摩根士丹利以法国为切入点开拓欧洲业务，其后在英国伦敦建立欧洲总部；为抓住日本经济起飞的机遇，摩根士丹利于 1970 年在日本设立办事处，1987 年在中国香港设立分支机构开拓亚太市场；2000 年后，随着金砖国家的崛起，摩根士丹利开始将营业网点覆盖到新兴国家或地区。与欧美投行不同，亚太投行的区



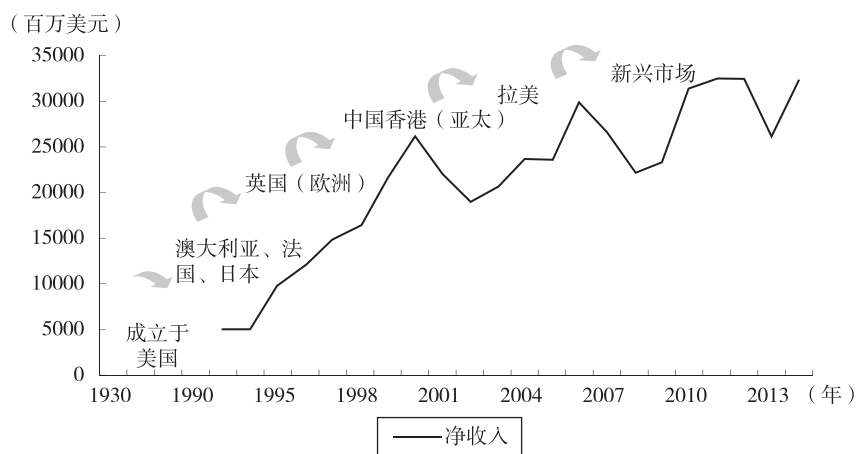
域布局多表现为从亚太本土出发，后扩张到欧美及全球其他地区。以植根中国香港本土的汇丰银行为例，其以亚太为中心，后扩展至欧洲和非洲，目前汇丰银行在全球共有450个办事处，其中94%集中在亚太地区。中国香港、印度尼西亚、印度是汇丰银行布局的重点区域。



注：EMEA 为 Europe, the Middle East and Africa 的字母缩写，为欧洲、中东、非洲三地区的合称。

资料来源：根据汇丰银行资料整理。

图 10 汇丰银行投资银行业务境外网点分布图



资料来源：根据摩根士丹利公司资料整理。

图 11 摩根士丹利投资银行业务境外扩张路径

3. 资产定价能力和交易撮合能力是投资银行业务国际化成功的两大支柱

与财富管理和资产管理业务不同，投资银行业务国际化的发展对金融机构资产定价能力和交易撮合能力提出了更高要求。投资银行业务的属性要求金融机构在全球为客户寻找最便宜的资金和最便宜的资产，因此投资银行业务本身就应该国际化的。此外，承销配售和并购重组都对金融机构的交易撮合能力有较高要求，为配售股票在



全球寻找合适机构投资者以及为企业客户在全球寻找合适并购资产都是投资银行业务国际化发展的重要因素。

(五) 境内金融机构国际化业务开展的经验借鉴

1. 境内银行借助完善网络布局来推进国际化业务发展

近年来随着人民币国际化进程的加速推进，境内银行也纷纷加快国际业务布局。截至 2015 年上半年，以中行、农行、工行、建行、交行五大国有银行为代表的银行机构境外业务规模已突破 9 万亿元，较 2012 年增长 80%。以中国银行为例，作为境内最早布局国际化业务的银行，目前境外机构数达到 635 家，资产规模接近 5 万亿元人民币，国际化业务已成为中国银行的重要收入来源之一。

表 12 近三年中国大型银行境外机构资产规模 单位：亿元

银行名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年中
工商银行	10228	12752	14441	16443
农业银行	2438	3542	5224	6496
建设银行	5186	7319	9481	10465
交通银行	4047	5199	6176	8116
中国银行	29302	38459	45593	48663

资料来源：根据各家银行年报资料整理。

从区域布局的路径来看，境内银行业整体呈现出从亚太到南美再到北美及欧洲的发展路径。受人民币国际化推进路径的影响，人民币作为主要贸易结算货币最早在以中国香港为代表的亚太地区实现，随后扩张到东非、南美等地，因此境内银行机构在境外业务布局上也呈现出相同的特征。从各银行的境外机构覆盖率来看，中国银行和工商银行的国外布局齐头并进，在全球其他国家及地区中，有 17.52% 的区域拥有境外分支机构；中国港澳台、亚洲其他地区以及欧洲是中国银行业境外布局扩张的重点区域，随着中国对外合作项目的增加，非洲、拉美以及大洋洲可能是未来银行业境外布局的重点区域。

表 13 中国大型银行境外机构在全球各地区的覆盖率（截至 2014 年末）

银行名称	中国港澳台（%）	亚洲其他地区（%）	欧洲（%）	美洲（%）	非洲（%）	大洋洲（%）	全球（%）
中国银行	100.00	32.61	24.49	9.62	6.67	8.33	17.52
工商银行	66.67	39.13	20.41	11.54	1.67	8.33	17.52
建设银行	100.00	10.87	8.16	3.85	1.67	8.33	7.26
农业银行	33.33	10.87	4.08	3.85	0.00	4.17	6.41
交通银行	100.00	8.70	4.08	3.85	0.00	4.17	5.13
招商银行	33.33	2.17	2.04	1.92	0.00	0.00	1.71

资料来源：根据各家银行年报资料整理。



从区域扩张的方式来看，与境外金融机构多借助并购来实现快速扩张不同，境内银行业的国际布局多采取自设营业网点与并购相结合的方式，此种扩张方式的优势在于一方面各家银行可根据自身国际化的战略来决定境外网点布局的推进速度；另一方面能有效实现品牌的移植和风控体系的完善。以中国银行为例，作为境内最早推进国际化的银行，其多根据人民币国际化推进的路径，借助自设网点的形式来满足跨境贸易结算的业务需求；与中国银行不同，工商银行国际化布局起点较晚，为快速实现国际扩张，自2007年以来凭借强大资本实力迅速在印度尼西亚、中国澳门、南美、泰国等地进行大量并购，境外业务规模快速提升。

表 14 中国银行业境外布局简表

银行名称	境外机构名称	地点	业务范围
建设银行	中国建设银行（亚洲）	中国香港	提供多元化的银行产品和服务，包括零售银行服务、商业银行服务、企业银行服务、私人银行服务和跨境金融服务等
	中国建设银行（亚洲）财务公司	中国香港	主要提供信用卡相关业务
	Banco Industrial e Comercial S. A. (72% 控股)	巴西	巴西历史最悠久的私营银行之一，一直专注于中型市场公司客户贷款业务，主要产品服务包括向企业提供信贷、外汇及贸易融资服务，以及向个人客户提供工资代扣贷款等
工商银行	工银亚洲（香港）	中国香港	主要业务为银行、金融及与其他金融相关的服务，经营重点为零售银行、商业银行及企业银行业务
	工银印尼（90% 控股）	印度尼西亚	除了传统的资产、负债、中间业务外，还针对本地企业、个人的实际需要不断推出新的特色业务以及人民币跨境贸易结算
	工银澳门（79.93% 控股）	中国澳门	银行账户服务、银行卡服务、理财金账户专属服务、汇款服务、电子银行服务、工银澳门代理证券业务等
	南非标准银行（20% 参股）	南非	零售和商业银行、批发和投资银行、保险与财富管理
	工银加拿大（80% 控股）	加拿大	存款业务、汇款业务、货币兑换、贷款服务、保管箱服务等
	工银泰国（97.7% 控股）	泰国	企业银行、个人银行、资金及金融机构业务、租赁业务、投资银行与证券业务等，拥有全牌照
	工银金融	美国	欧美证券清算业务
	工银美国（80% 控股）	美国	服务对象覆盖个人客户、企业客户、金融机构，形成综合服务平台，纽约分行经营大额存款、贷款等批发银行业务，同时还是工商银行的美元清算中心
	工银阿根廷（80% 控股）	阿根廷	汽车贷款、资产托管、外汇远期交易等业务
	工银标准（60%）	南非	提供证券、商品和外汇代客交易服务



续表

银行名称	境外机构名称	地点	业务范围
交通银行	Banco BBM S. A. (80% 控股)	巴西	BBM 银行具备巴西多功能银行全业务牌照, 核心业务板块主要包括公司信贷、私人银行和金融市场三大类
	交银国际控股有限公司	中国香港	资本市场融资、收购兼并、财务顾问、证券销售和资产管理业务, 在内地从事境内人民币股权投资管理业务
中国银行	中国银行(香港)有限公司	中国香港	理财业务、私人银行、企业银行、存贷款业务、信用卡业务等
	中银国际控股有限公司	中国香港	提供包括企业融资、收购兼并、财务顾问、股票证券、定息收益、衍生产品、私人财富管理、资产管理、直接投资、大宗商品、杠杆及结构融资等在内的全方位投资银行服务
农业银行	农银国际控股有限公司	中国香港	持有香港证监会 1 号(证券交易)、4 号(证券咨询)、6 号(机构融资咨询)、9 号(资产管理)牌照; 在香港可从事上市保荐承销、债券发行承销、投资管理、财务顾问、资产管理、机构销售、证券经纪、证券咨询等全方位、一体化的金融服务
	农银财务有限公司	中国香港	持有放债人牌照, 提供融资等相关业务

资料来源: 根据各家银行年报资料整理。

从境外业务开展的情况来看, 境内银行机构多集中在跨境人民币结算业务, 呈现出向其他中间业务和资本业务扩张的趋势。具体来看, 目前境内银行的跨境业务类型主要包括代理银行市场债券投资、RQFII、沪港通、跨境人民币结算、境外人民币发债等。

2. 跨境机构业务是境内证券公司国际化布局的重点

近年来受人民币国际化以及境内外客户跨境投融资需求快速增长的影响, 境内证券公司国际化的布局也明显加速。截至 2015 年 9 月末, 境内共有 26 家证券公司在不同程度上进行了国际化的扩张, 这包括在中国香港设立子公司、境外并购以及在境外自设营业网点等。

表 15 证券公司境外布局情况一览 (不包括下设中国香港子公司)

证券公司	子公司/孙公司	注册时间	注册地点	经营范围
东吴证券	东吴证券中新(新加坡)有限公司	—	新加坡	暂无
广发证券	GF Securities (Canada) Company Limited	2014 年 3 月	加拿大	证券相关业务
	GF Financial Markets (UK) Limited	2013 年 7 月	英国	主要从事基础金属、贵金属、农产品和能源产品等大宗商品及其衍生工具的经纪业务



续表

证券公司	子公司/孙公司	注册时间	注册地点	经营范围
海通证券	海通银行	2015 年 9 月	葡萄牙	以金融投资为主的国际性银行，其业务范围涵盖美国、英国和巴西等 8 个国家的 825 个合作机构
申万宏源	申万宏源新加坡私人有限公司	2014 年	新加坡	获得新加坡金融管理局颁发金融市场服务执照
	首尔代表处	2009 年	首尔	—
	东京代表处	2008 年	东京	—
太平洋证券	老中证券有限公司	2013 年 6 月	老挝万象	综合类全资质券商；财务顾问、证券经纪及交易代理、证券承销
中信证券	中信里昂证券	2012 年完成收购	中国香港	在亚太区从事证券经纪、投资银行及私人投资业务
	昆仑国际金融	2015 年 1 月完成收购，控股 60%	开曼群岛	具有全球外汇做市商、证券经纪、外汇交易系统供应商及财资管理解决方案提供等服务功能
中国国际金融股份有限公司	中国国际金融（新加坡）有限公司	2008 年 7 月	新加坡	经纪业务
	中国国际金融美国证券有限公司	2005 年 8 月	美国	经纪业务主要面对顶级的北美机构客户，包括养老与互助基金、对冲基金及其他资产管理机构；投资银行部门提供多样化的财务顾问和资本市场融资服务
	中国国际金融（英国）有限公司	2009 年	英国	提供全方位服务的平台，提供优质的投资银行服务

资料来源：根据各家机构年报资料整理。

从国际化扩张的路径来看，中国香港是境内证券公司国际化布局的第一站，境内证券公司纷纷借助在中国香港设立分支机构或子公司布局亚太业务，随后扩张至欧美等成熟市场。

从国际化扩张的方式来看，受各家证券公司国际化战略差异的影响，境内证券公司国际化扩张呈现差异化特征。中金作为境内国际化布局最早的券商，其多借助自设子公司的形式来覆盖全球主要的金融中心；中信、海通和广发等大型券商为快速实现国际化扩张多借助并购的方式来广泛布局，中信证券先后收购了里昂证券和昆仑国际金融，海通证券先后收购了恒信金融和葡萄牙圣灵银行等；东吴和太平洋等中小券商则从自身资源禀赋出发在特定国家或区域自设子公司/分支机构开展国际业务。

从国际化业务布局来看，机构业务是境内证券公司国际化布局的重点业务，但不同证券公司之间又存在一定的差异。例如，中信证券通过收购机构客户资源丰富的里



昂证券来实现机构业务的快速发展；海通证券通过收购各类金融机构，丰富金融业务牌照，力求为机构客户提供综合金融服务；广发证券通过其香港子公司重点布局大宗商品业务，力求在 FICC 业务领域为机构客户提供优质服务。

3. 战略定位和资源禀赋是影响境内金融机构国际化布局的关键要素

战略定位决定了境内金融机构国际化的方向。从境内银行业和证券业国际化布局的历程来看，银行的国际化布局以人民币国际化为核心而开展，相应的业务布局也集中在跨境人民币清算等业务；而证券公司的国际化则以完善交易功能以及投融资服务能力为核心，人民币国际化则为其创造了良好的外部条件。从各类金融机构的横向比较来看，不同机构的战略定位也决定了其国际化布局的差异，以银行业为例，中国银行一直以国际化作为发展战略，是境内最早布局国际业务的银行；而农业银行更多服务于“三农”，着重于境内市场，在国际化布局上相对滞后。

资源禀赋决定了国内金融机构国际化布局的路径和重点。国际化的扩张需要以强大资本实力作为支撑，因此目前国际化布局较快的境内金融机构都是资本规模居于行业前列的机构，如银行业中的四大国有银行和证券业中的中信证券和海通证券。从横向比较来看，尽管目前探索国际化经营的证券公司达到 26 家，但具备资本规模优势的证券公司多借助并购的方式进行扩张，而其他境内券商主要是新设中国香港子公司或分支机构，借助中国香港自由的金融环境寻求渐进式发展。

混业布局是境内金融机构国际化布局的重要特征。受分业经营分业监管体制的影响，境内银行和证券公司的业务相互隔离，无法涉足对方的业务领域；而完整的金融服务产业链是提升金融机构市场竞争力的关键所在，因此无论是境内银行业或是证券公司在进行战略化布局时，都将混业经营作为未来发展规划的重要组成部分，例如海通证券整体并购恒信金融，进军融资租赁市场，打通境内外两个市场平台，发展各类新兴金融业务；同时在欧洲收购葡萄牙圣灵银行并更名为海通银行，开展境外银行业务。在银行机构中，中国银行收购了新加坡飞机租赁后，更名为中银航空租赁，并拟于近期分拆赴中国香港上市，加速资本整合。

（六）境外金融机构国际化业务失败的教训

1. 国际化业务失败的三大主要原因

国际化经营是境外金融机构寻求国际扩张、谋求多元化盈利模式的重要路径，但也面临诸多挑战，国际化失败的案例屡见不鲜。总体而言，区域布局路径的失误、盲目扩张、文化冲突是导致境外金融机构国际化业务失败的主要原因。区域布局路径失



误，金融机构贸然进入不熟悉的市场和业务领域，监管政策的差异和法律冲突将导致国际化业务的失败；盲目扩张会导致公司经营成本大幅增加，对公司现金流造成巨大压力，进而直接影响公司的持续经营；文化冲突则作为国际化经营中不可避免的难题，将在根本上影响国际化业务的运营、人员的激励等。

2. 野村证券区域布局的失误引致了其初期国际化业务的失败

金融机构国际化区域路径的选择受到当地经济制度、商业环境和文化背景的影响。高盛、摩根士丹利、美林等美国投行无一例外将欧洲作为国际化经营的切入点，而野村证券在国际化业务推进过程中比较注重美国市场，忽略了具有地缘优势和文化优势的亚太地区。野村证券国际化始于美国，最先于 1927 年设立纽约代表处，并在 1953 年再度设立纽约办事处；20 世纪 60 年代后的国际化进程则选择亚欧美并举的方式，于 1967 年在中国香港设立野村证券国际（香港），并以此向亚洲其他国家和地区进行业务扩张；与此同时，野村证券在欧美的业务也陆续展开，于 1969 年和 1981 年分别在纽约和伦敦设立野村国际（美国）和野村证券国际（欧洲），并成为美国波士顿、纽约和伦敦交易所会员。由于野村更看重欧美市场，忽视了亚太地区的地缘优势和高增长性，这使得其一方面难以在与欧美投行的竞争中获胜，另一方面又错失了亚太市场。野村证券区域布局的失误使得其 2000—2004 年在亚太市场一直处于亏损状态，年平均亏损额约为 74 亿日元，在全球市场中的地位也有所下滑。

表 16 野村证券 2000—2004 年区域税前利润 单位：百万日元

年份	美国	欧洲	亚太	合计
2000	10060	17436	- 5931	21565
2001	4084	- 12757	- 11045	- 19718
2002	- 40156	225002	- 9906	174940
2003	14851	- 34314	- 10026	- 29489
2004	- 1014	1729	- 184	531

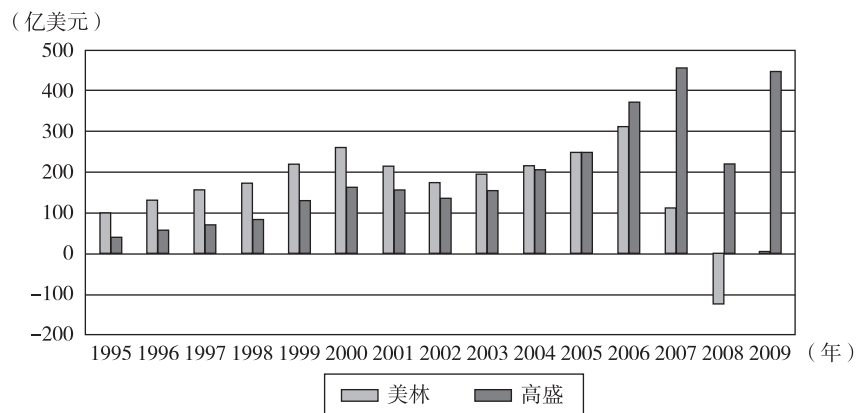
资料来源：野村证券，Bloomberg。

3. 美林证券国际化初期的盲目扩张致其竞争力下降

并购是金融机构进行全球化布局的重要方式。美林证券在 20 世纪 70 年美国佣金自由化改革后迅速走上多元化的全球扩张道路。1982 年美林证券在中国香港成立亚太总部，其中国香港、中国台湾和新加坡的资产管理业务迅速发展，管理着来自日本和澳大利亚等国 140 亿美元的客户资产；1997 年以 31 亿英镑的价格收购英国水星资产管理公司，新增 1670 亿美元客户资产，总资产管理规模超过 5000 亿美元。美林证



券的快速扩张尽管带来了客户资产规模的快速增长，但并购步伐过快也引致了严重的现金流问题。1995—2000年，美林在全球收购了20余家公司，涵盖资产管理、投资银行和财富管理等多个领域。在进行大量收购之后，净收入原先大幅领先的美林逐渐被高盛赶超，盲目快速的并购使得美林业绩迅速下滑，2007年美林净收入只有高盛的1/4。



资料来源：美林公司，高盛公司，Bloomberg。

图 12 收购引致的现金流紧缺使得美林营业收入显著下滑

四、信托公司开展国际化业务的业务模式探索

信托公司国际化业务的开展面临业务选择、区域布局、扩张方式以及业务模式等方面的问题。目前，信托公司处于转型发展阶段，《中国信托业发展报告（2014—2015）》明确指出，“信托业未来将向投资银行业务、资产管理业务、财富管理业务和专业化受托服务四大方向转型发展。”从68家信托公司的战略目标阐述上来看，资产管理、财富管理、投资银行是三个出现频率最高的词汇。对信托公司而言，专业化受托服务一方面业务定义以及业务范畴都还不够清晰，另一方面与财富管理、资产管理以及投资银行业务等存在交叉。本报告将重点探讨信托公司财富管理、资产管理以及投资银行业务国际化的业务模式。

（一）信托公司开展国际化业务的战略思考

1. 国际化业务的开展应体现战略先行

信托公司国际化业务的发展应明晰两大基本原则：首先，并不是所有信托公司都需要国际化，由于各家信托公司的客户结构、客户需求及自身资源禀赋都存在较大差



异，因此并不是所有信托公司都需要国际化，也并不是所有信托公司都能成功实现国际化。其次，具备国际化条件的信托公司在战略选择上分为两条路径：一是基于本土的国际化，是指以信托公司的本土客户资源和项目资源为基础，跟随客户“走出去”，为其提供境外金融服务或将自身具备比较优势的产品或服务推广至具备地缘优势的地区；二是直接国际化，是指信托公司直接走向全球市场，为全球客户提供资产配置服务及综合金融方案等。信托公司的国际化发展应以明晰自身资源禀赋和发展方向为前提。

2. 国际化的区域布局应从资源禀赋和地缘优势两方面进行考量

金融机构的国际化在一定程度上均表现为对渠道、金融牌照、资金和资产等多重资源的追求和整合。由于全球金融中心在很大程度上是高净值人士的聚集地，也是金融机构的聚集地，拥有相对丰富的各类金融资源，可成为信托公司财富管理和资产管理业务国际化的重要选择区域；另外，以中东、澳大利亚、巴西等为代表的能源、资源富裕地区也拥有较大的融资及并购重组需求，可成为信托公司投资银行业务国际化的重要选择区域。与欧美市场相比，以中国香港、日本、新加坡为代表的亚太市场也集聚了大量的高净值人士和国际金融机构，拥有充足的资金资源、渠道资源和金融牌照资源等；且近年来马来西亚等地区的金融市场更加开放，这均为信托公司国际化的发展创造了良好的外部条件。

金融机构的国际化进程中将不可避免地面临营商环境、法律制度和文化背景方面的差异。与欧美市场相比，亚太区域市场在距离和文化上更有优势，相似的文化背景、互补型的经济结构、良好的客户基础和密切的双边贸易关系更有利于境内金融机构在当地的业务拓展。从信托公司的发展现状来看，信托公司国际化的区域选择多集中在中国香港，其特有的地缘优势和国际金融中心优势使其成为连接境内外市场的桥梁。野村证券等亚太投行的经验表明盲目的进军欧美市场容易导致国际化业务扩张的失败。综合而言，对于信托公司而言，以中国香港为基础，立足亚太，逐渐扩张至欧美是相对合适的扩张路径。

3. 合资子公司是国际化发展中较好的区域扩张方式

综合境外金融机构国际化经验，区域扩张建立离岸中心的主要方式有自建、收购、设立合资子公司以及战略合作四种。选择何种市场进入方式除了取决于战略定位和业务模式外，还取决于对自身和周围环境的准确评估。与其他金融同业相比，目前信托公司的整体业务复杂度及关联度相对偏低，主动管理能力有待提高，尽管近年来



信托公司纷纷增资扩股以增强资本实力，但开展大规模境外并购的条件尚不成熟。比较而言，与其他金融机构合作成立合资子公司是相对可行的运作方式，信托公司可以通过与熟悉境外市场的金融机构合作开展业务，丰富产品线，提升主动管理水平，优化财富管理和资产管理的服务能力。

表 17 构建离岸中心的四种主要方式

离岸方案	设立方式	品牌策略	合作选择	适用业务模式
自建	全资建立离岸中心，配备相关团队，在中后台的运作上可以部分采用外包形式	独立品牌	独立进入离岸市场	财富管理业务 投资银行业务
并购	并购专业化机构，实现包括中后台管理在内的资源整合	整合品牌	独立进入离岸市场	资产管理业务
合资子公司	与境外合作伙伴成立一家新的机构，双方共同派遣经验丰富的管理和销售团队	新品牌	与合作伙伴一道进入离岸市场	财富管理业务 投资银行业务
战略合作	不设立新的离岸机构，共享合作伙伴的客户资源、产品资源和中后台管理资源	合作伙伴品牌	未完全进入离岸市场	投资银行业务 资产管理业务

4. 选择合适的业务类型进行扩张是国际化成功的关键

目前境内金融市场对财富管理、资产管理以及投资银行业务的定义和业务范畴的界定都存在一定差异；且各类业务的发展对金融机构资源禀赋的要求也存在一定差异。财富管理业务对客户资源有较高要求，资产管理业务对主动管理能力及金融资源的协同运作能力有较高要求，而投资银行业务对资产和资金资源均有较高要求。因此信托公司国际化业务的发展应从自身资源禀赋出发，在明晰相应业务范畴和业务种类的基础上，选择具备比较优势的业务领域作为国际化业务发展的突破口。

（二）信托公司国际化业务发展的客户需求分析

满足境内外客户多元化的综合金融需求是信托公司国际化的根本动因所在。综合信托公司的客户资源，境内高净值个人客户的跨境资产配置需求、境内企业的跨境投融资需求以及境外机构投资中国市场的需求是三大显著的客户需求。

1. 境内个人客户的资产配置需求

友邦保险和《福布斯》联合发布的 2015 年高净值人士调查报告显示：在高净值人士的个性化需求中，跨境资产配置需求占比高达 37%，是仅次于家族信托的第二



大需求。导致这种需求上升的原因在于：其一，以美国为代表的成熟经济体和以南美为代表的新兴经济体均蕴藏较多投资机会。其二，境外成熟市场的金融产品更加丰富，能够更好地满足个人客户多样化的财富管理需求。另外，随着个人投资者境外投资计划（QDII2）的试点和放开，未来个人客户的跨境财富管理业务将呈现飙升的态势，这为信托公司财富管理业务国际化的发展创造了机遇。

2. 境内企业客户的跨境投融资需求

在经济新常态背景下，一方面，随着“一带一路”战略的推进，中国企业尤其是交通运输、基础建设等领域的企业，境外投融资需求巨大；另一方面，随着国家创新驱动发展战略及中国制造 2025 战略、互联网 + 行动计划的实施，中国企业对境外成熟企业和领先技术的跨境并购需求剧增。与其他金融机构相比，信托公司在向企业客户提供多元化融资服务方面具备一定优势，境内企业跨境投融资需求的增长为信托公司投资银行业务国际化创造了良好的条件。

3. 境外机构客户投资中国市场的需求

随着中国经济的快速崛起以及人民币国际地位的提升，人民币资产已经成为全球大类资产配置中不可或缺的标的，境外机构客户的投资兴趣也显著提升。在境内证券市场二级市场的投资上，近年来 QFII 资金的流入规模持续增加，截至 2015 年中 QFII 持股总市值达到 1520 亿元，在 A 股中持股比重也有所提升；在境内证券市场一级市场的投资上，近年来外资与境内机构合资设立的产业基金和并购基金也呈现快速增长趋势，为信托公司资产管理业务国际化的发展奠定了基础。

（三）信托公司财富管理业务国际化模式探索

1. 财富管理业务定义的再认识

在欧美成熟市场财富管理（Wealth Management）存在多种定义，但总体而言可以分为广义和狭义两种。广义的财富管理是指金融机构和其他相关机构受客户委托，通过向客户提供财务规划、投资管理、投资咨询、保险等一系列的金融服务，对客户的资产、负债及流动性进行管理，以满足客户不同阶段的财务需求；狭义的财富管理即“私人财富管理”（Private Wealth Management），主要是指为高资产净值的家庭或个人，提供包括投资组合管理、税务规划、遗产规划、信托服务、离岸资产服务、不动产管理、融资、慈善安排等服务。考虑到信托公司当前的财富管理业务更多侧重在家族信托、财产规划以及税务规划等方面，因此本报告所探索的信托公司财富管理业



务国际化的发展指的是狭义概念上的财富管理。

2. 财富管理业务国际化的内涵十分丰富

境外成熟金融机构财富管理业务的服务种类异常丰富，基本涵盖了全市场、全品种的资产配置服务、咨询服务以及定制化的高端服务。根据客户的可投资资产规模，境外金融机构的财富管理业务进行了客户细分，对于一般客户提供的多是标准化服务，对于高净值客户提供的多是定制化、个性化服务。以美林公司为例，在被美国银行收购之前，美林作为全球最大的财富管理公司，其丰富的业务种类以及专业化的财富管理服务享誉全球。根据客户的可投资资产规模，美林将客户分为一般客户、高净值客户和超高净值客户。其为超高净值客户提供从一般的研究咨询服务到全市场、全币种以及全基础资产的配置服务直至定制化的信托服务等一条龙服务。

表 18 美林财富管理业务提供的具体服务种类

业务类型	业务服务	具体服务内容
建议及市场策略 (Advice & Market Intelligence)	咨询服务	帮助客户在全球市场范围内找寻投资机会，制定投资策略
专业资金管理 (Professional Money Management)	环球投资组合	专业管理多币种的投资组合，旨在为客户寻求成熟和业绩表现良好的投资组合产品
	另类投资	提供在全球范围内的非传统投资标的，如私募股权基金或对冲基金
	境外共同基金和 ETFs	主要指基金管理类业务
投资 (Investments)	股票研究	提供全球超过 3300 家公司的基本面分析，提供覆盖 20 多个行业的股票研究分析
	股票投资策略	深入分析关键的全球性问题，提供投资理念、市场预测、宏观概述、资产配置指引
	固定收益和股权链接证券策略	可转换债券、高收益债、抵押贷款、市政债券、优先证券、零息债券、机构存款凭证和大宗商品的投资策略
	市场链接产品	通过投资与市场挂钩的产品，如指数链接票据、凭证及认股权证等，提高投资组合风险回报
	经济和全球外汇策略	根据外汇走势做策略性调整
财富保值策略 (Wealth Preservation Strategies)	对冲和流动性策略	保护客户财富不受资本市场波动影响，同时解决客户的流动性需求
	股票集中投资策略	巴菲特投资策略，集中持股、长期持有
	市场链接投资	投资与市场挂钩的产品来保护财富、创收或提供杠杆来满足财富增值需要
	信托及遗产规划	帮助客户签订信托计划，以实现财富保值；美林专业人士及法律、税务咨询师合作为客户量身定制符合其实际的财务和房产规划策略



续表

业务类型	业务服务	具体服务内容
跨境解决方案 (Cross - Border Solutions)	外汇服务	提供多种外汇产品,以满足客户的交易和投资需求,包括现货及远期交易、结构性产品、票据、权证及存款,以及场外货币期权
	多币种账户	提高银行服务和现金管理的灵活性
	全球账户构建	构建客户偏好币种的账户,帮助客户管理全球投资
	市场专家	以庞大的全球研究团队作为后盾,帮助客户在世界金融市场获得实时情报和专业知识
信贷与现金管理 (Credit and Banking)	国际现金管理账户 (ICMA)	提供全面的资产管理解决方案,将多币种现金账户和经纪账户结合起来,实现“超级账户”功能
	信贷	满足客户长期借款需要和即时流动性需求,并利用一系列解决方案,以满足客户商务需求和生活需求
客户追踪服务 (Tracking Progress)	报表服务	客户可以通过客户端接收多币种和语言定制报表
	客户回访跟踪服务	根据客户目标和金融市场的变化提供恰当方案
高净值服务 (High - Net Service)	定制服务	包括投资管理策略定制,股票集中投资策略定制,遗产转移策略定制等
	私人财富管理服务	提供全面的投资和财富管理解决方案

资料来源:根据美银美林公司资料整理。

3. 财富管理业务国际化的区域布局可以以中国香港为中心

中国香港作为连接境内外市场的桥梁,是信托公司财富管理业务国际化的重要区域。首先,由于政治、地缘关系,内地投资机构对中国香港市场相对熟悉。其次,中国香港与内地不存在时差问题,实际操作起来相对简单,避免多市场、多时区对结算交收造成的压力以及因此引起的运营难度。最后,相比其他主要币种的汇率,港元与人民币之间的汇率相对平稳,有利于控制汇率风险。

另外,由于财富管理业务的国际化拓展以资金为核心,因此资金充足的国际金融中心也是信托公司探索财富管理业务国际化的重要选择。凯捷公司 (Capgemini Financial Service) 2014 年全球财富管理报告显示:个人可投资资产 100 万美元以上的高净值人士主要集中在美国、日本、德国、中国以及英国、法国等国家和地区。中国香港和中国内地合计的高净值人群规模位居全球首位,是财富管理业务国际化的理想选择。因此,以中国香港为中心,逐步向全球金融中心拓展是信托公司财富管理业务国际化合理的区域布局路径。

4. 境内家族信托和离岸家族信托是财富管理业务国际化的有效突破口

与境内其他金融机构比较而言,以境内家族信托、离岸家族信托等为代表的业务



是信托公司财富管理业务国际化的可行选择。报告主要是基于以下两点做出此项判断：其一，近年来中国的高净值人士数量呈现井喷式增长，信托公司在过去十年也积累了大量的客户资源，在家族信托业务的开展上进行了积极有益的尝试。其二，信托制度的核心在于所有权与收益权的分离，因此具有财产保护、管理和传承的多重功能，家族信托能够发挥信托公司在家族（企业）财富管理方面的财富传承、保全、税务筹划、私密性和独立性等制度优势。

（1）通过境内家族信托向客户提供全球资产配置和综合跨境服务。目前境内家族信托的常见模式有三种：一是聚焦于资产配置方案的家族信托，主要关注于信托收益，以平安信托为代表。二是基于定制化服务的“家族办公室”，主要专注于法律税务、留学移民、慈善管理等非财富目标，以中信信托为代表。三是介于上述两种模式之间的家族信托，该模式由客户视角出发，将其需求进行重新细分和归类，以中融信托为代表。

表 19 目前境内常见的三种家族信托模式

	平安信托家族信托	中信信托家族信托	中融信托家族信托
业务模式	聚焦于资产配置方案的家族信托	家族办公室	标准化菜单
服务范围	现金管理服务、理财产品、信托受益权转让服务、贷款服务、消费与支付等服务	投融资策略组合、法律税务、教育传承、慈善管理、艺术品收藏、定制化旅行等	客户资产保护、子女教育、婚姻保障、退休赡养、财富传承、全权委托等六大需求
业务特点	条线化的业务管理，业务团队基本不从事具体产品生产和附加服务，而是从公司、集团内外的产品线选购符合预期收益率和风险区间要求的产品和组合，只聚焦于资产配置方案，关注于信托收益	由“以产品为中心”转变为“以客户为中心”，由特定客户的自身情况出发，不仅投融资策略组合、资产保值增值等传统内容，更加专注于法律税务、留学移民、慈善管理、高端医疗服务等非财富目标	拓宽传统信托产品的服务范围，将其固化为六个方面，并根据客户门槛进行合理化增减，在定制化服务与成本之间的平衡，介于流水化和定制化之间，具有差异化、类型化、标准化的特点
开展国际化业务的意义	丰富投资标的，拓宽投资组合范围	提供与服务范围相匹配的综合全面的境外服务	丰富投资标的，提供综合全面的境外服务，丰富财富管理服务范围

资料来源：根据公开资料整理。

目前境内家族信托的投资范围相对有限，未来信托公司可通过发展国际化业务，完善资产配置、丰富财富管理品种帮助高净值人士实现全球财富管理。另外，对于高净值人士而言，他们往往更多强调利用财富实现其他人生目标，包括移民、子女教育、高端养老、全球定制化旅行以及慈善事业等。信托公司可以借助国际化业务为客户及其受益人提供综合的全球服务。结合以上两个着力点，借助境内家族信托的业务模式实现财富管理业务的国际化是积极可行的路径。



在全球资产配置方面，超高净值人士通过将资产转移到特定的家族信托中实现资产隔离，而信托公司则根据委托人的要求，为其设计多元化的投资组合，投资于境内外金融市场，满足其全球化资产配置的需求。在境外投资标的上，可以做一级市场的基石和锚定投资，也可以投资于境外二级市场股票、债券、基金及衍生品等。根据风险偏好的差异，境内家族信托可分别投资于各类风险资产，其中包括低风险投资组合、中等风险投资组合和高风险投资组合。低风险投资组合主要包括银行同业存款、银行理财产品（计划）、货币市场基金以及现金管理类资管产品等；中等风险的投资组合主要包括基金公司的特定资产管理计划和基金专户产品、分级基金、证券公司集合及专项资管产品、集合信托计划等；高风险投资组合主要包括 VC、PE 等股权投资基金及其他另类投资产品。

在综合全球服务方面，信托公司还可以借助与其他金融机构的合作来进一步丰富境内家族信托的内涵。例如，借助与保险公司合作，信托公司能够显著地弥补现有家族信托中专属保险产品空缺的难题，提供多种保险金给付方式供客户灵活选择，为客户创造更大的资产保全与传承空间；再例如，借助与留学机构、养老机构、高端旅行社、慈善基金等机构的合作，满足高净值人士的境外多元化需求，为其提供综合全面的境外服务。

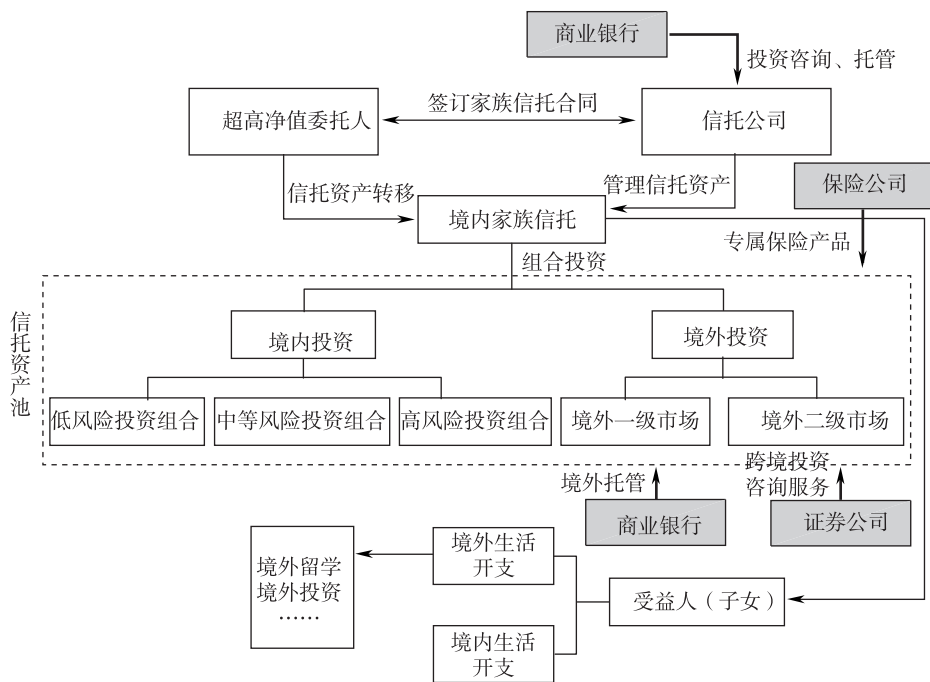


图 13 境内家族信托国际化业务基本结构



(2) 通过离岸家族信托帮助客户实现全球资产的统一管理和配置。截至 2014 年末，中国 23% 的高净值人士拥有离岸资产，总资产规模已超过 5000 亿美元，预计未来几年高净值人士对离岸金融服务的需求将高速增长。由于监管政策限制，信托公司目前推出的家族信托业务通常仅限于客户的境内资产，无法帮助解决其境外资产的分配和隔离问题。离岸家族信托则除了具备家族信托的一般结构外，还可以帮助委托人管理其所有的境外财产，包括境外资金、境外不动产和境外股权等权益类资产，同时可通过股权安排由离岸家族信托持有境内资产，实现全球资产的统一管理和配置。

离岸家族信托的设立地往往是英属维尔京群岛、开曼群岛、巴哈马群岛等离岸地和中国香港、新加坡等准离岸地，信托公司在开展离岸家族信托前需要在这些地区设立子公司，充分利用当地对信托定义或法条相对宽松的政策优势；信托设立的准据法是该离岸地信托法律，受托人选任需要满足设立地信托法的要求，具有设立信托架构所必需的牌照，并且与设立地律师、银行等中介机构合作提供服务。

相对于境内家族信托，离岸家族信托有诸多好处。首先，离岸地法律制度为家族信托提供了稳定灵活的立法保障和充分的司法保护。在立法上，多数离岸地对源于英国信托法的原则进行了发展和突破，形成了自己的特色。以开曼群岛为例，信托的存续期可以不受限制；同时规定信托所适用的准据法可以由开曼法律变更为其他法域法律，即可以适用不同的反永久权规则，这使得大量具有多重与永续家族信托需求的客户选择在离岸地设立家族信托。在司法上，离岸地基本上都拥有独立司法权，这些国家和地区通过对债权人撤销信托的期限限制和对外国法院生效裁判的拒绝执行来对家族信托提供司法保护。以开曼群岛为例，其《反欺诈法》规定，债权人受到欺诈在 6 个月内享有撤销权，债权人负有举证责任，且外国法院的裁判与开曼法律不一致的则不予承认。较短的债权保护除斥期间及加重债权人举证责任的规定在客观上对于保护家族信托受益人的权利极为有利，家族信托在离岸地被债权人以欺诈为由申请撤销的可能性较小。

其次，离岸家族信托可以突破受托财产形态的限制。目前境内家族信托的资产大部分是以资金形式存在，但高净值人士的资产中往往包含大量的房产、股票等其他资产。在目前的法律框架下，境内家族信托还不具备处理资金信托以外的其他资产的功能，而离岸家族信托的受托资产形态可以表现为资金、不动产和股权等权益类资产。

再次，离岸家族信托可以为境内资产海外上市提供灵活的信托架构安排，从而满足企业家高度私密性的需求。无论是我国大陆主板、还是中小板、创业板以及最近发



展势头迅猛的新三板，其挂牌均有“股权清晰”的要求，信托持股因投资人匿名以及易规避监管而不被证监会接受。中国香港、美国等地的资本市场接受信托持股的架构安排，企业家可以通过选取对委托人和受益人信息保护充分的离岸地设立家族信托，做到信息的相对隔离。

最后，离岸家族信托还可以获得税赋的减免。企业家在进行对外投资时，对于未和我国签署双边税收协定以及未给予我国税收优惠的投资目标国，可通过在与其有双边税收协定以及税收优惠的离岸地先设立家族信托，通过该信托持股的控股公司再对目标国开展投资，从而享受投资目标国与离岸地的相关税收优惠。

在实践操作中，设立离岸家族信托的方式较多。信托公司可以先就委托人在境外部分资产设立离岸家族信托，再以其直接或间接收购委托人在境内的资产，通过这种方式将委托人在境内资产间接置入境外家族信托。一方面利用离岸地发达、成熟的信托制度；另一方面通过境内收购，将无法转移出境的资产纳入信托，实现家族财富的保护和传承。

在基本操作步骤上，第一，信托公司应与委托人进行详细沟通，掌握委托人海外投资情况和需求，根据家族财产的保护与传承、家族企业治理、税收筹划、慈善制度安排等各种因素进行权衡，提出选择合适离岸地的建议。第二，信托公司在确定合适离岸地后，通过银监会审批在离岸地设立子公司，取得当地从事信托业务资质，帮助委托人搭建全面、精细的离岸家族信托架构。第三，借助当地金融业务的律师和中介机构，帮助委托人在适合的离岸地设立控股公司。第四，通过与委托人协商，由该控股公司收购其境内公司和其他资产，或者出于税收与信息保护的考虑，在另一离岸地或自由港设立子公司来收购境内公司和其他资产。第五，信托公司的离岸地子公司帮助委托人建立私人信托公司（PTC），将控股公司的股权委托给私人信托公司。

离岸家庭信托的设立需要考虑的因素非常复杂，离岸地的选择中涉及到若干法律因素。本文以英属维尔京群岛为例，简要说明设立离岸家族信托的基本要点。

英属维尔京群岛（British Virgin Islands, BVI），位于大西洋和加勒比海之间，行政权力来自英国女皇，由派驻当地的总督代行权利。BVI以金融服务和旅游业为主导，近50%的政府收入来自离岸公司的牌照费。因在BVI注册公司可免缴诸多税项可被外界成为“避税天堂”。其法律沿用英国普通法。BVI于1984年通过的《国际商业公司法》，为外商在本地设立离岸公司排除了法律障碍。在BVI设立公司，无注册资本最低限制要求，任何货币都可以作为注册资本。公司至少有1名股东和董事，无



国籍和居住地限制。公司应有 1 名本地的合格注册代理人，提交股东签名的备忘录和章程后，通常只需 1~2 个工作日后即可注册成功。

BVI 信托中的一般性原则起源于英国信托法，1961 年生效的《受托人条例》是监管信托行业的主要法案之一，后有发展和突破，在原有基础上引入了现代财富管理方法、扩大了受托人的投资范围、延长了信托存续期、增加了反强制继承规则等。2004 年《特别信托法》正式生效，规定在 BVI 可以设立特别信托（VISTA 信托），即公司股东若用其股权设立信托，受托人直接持有股权，但不享有投票权及其他权利，上述相关权利由原股东和董事代为执行。该法案使得委托人既可以通过信托方式保护财产，又排除了受托人过多干预公司运营，因此对委托人更具吸引力。

根据 VISTA 信托和非慈善目的信托的特别要求，VISTA 信托要求信托受托人是持有 BVI 信托牌照的企业信托人。同时，委托人在信托行为中可指定承担引导或限制受托人管理信托财产活动、维护受益人利益责任的信托保护人。受托人帮助委托人设立一家 BVI 公司以持有委托人的资产，再将 BVI 的股权作为信托资产设立 VISTA 信托。VISTA 信托的资产管理和投资可以由 BVI 公司董事负责，该董事可由委托人或其所选家庭成员与顾问担任。

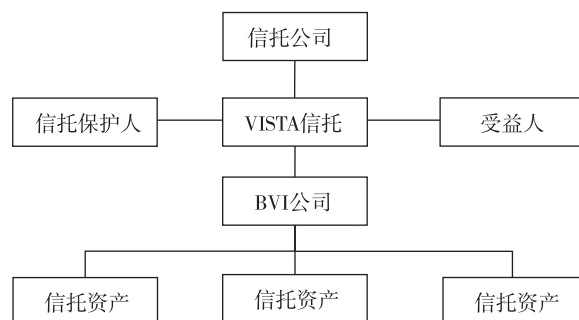


图 14 BVI 家族信托的基本结构图

（四）信托公司资产管理业务国际化模式探索

1. 厘清资产管理与财富管理的差别

信托公司资产管理业务国际化的发展需要以厘清财富管理与资产管理的概念为前提。目前我国处于资产管理业务快速发展的阶段，银行、证券、信托、保险、基金、第三方理财以及互联网机构都在大力发展资产管理业务，各类机构在开展业务过程中由于习惯使然，易将财富管理和资产管理两个概念混同，但细究起来两者之间还是存在一定差异。资产管理（Asset Management）是指资产管理人按照资产管理合同约定



的方式、条件、要求及限制，对客户资产进行经营运作，为客户提供证券、基金及其他金融产品的投资管理服务的行为。资产管理与财富管理存在一定共性，其都是为客户提供包括投资管理在内的一系列金融服务，但两者也存在差异：一是业务核心不同，资产管理强调投资管理能力，财富管理则更强调资产配置和综合服务能力；二是服务核心不同，资产管理以资产为中心，而财富管理以客户为中心。

2. 以管理资产为核心，资产管理业务的内涵也十分丰富

根据投资品种的差异，资产管理业务可投资的范围包含权益类、固定收益类、现金管理类、金融衍生品及另类投资等多种基础资产；从交易结构和交易策略来看，金融机构可根据市场和基础资产的差异选择差异化的产品形式和交易策略来寻求高收益，如高盛在伦敦交易所上市交易的封闭式基金 GSDO，其借助主题策略进行投资，包括相对价格型、事件驱动型、战术性交易、股权长短期策略以及其他特殊策略等；另外高盛还提供多个领域的私募股权投资产品，包括资本合伙人、夹层合伙人、基础设施投资组、房地产直接投资组、房地产另类投资组、科技直接投资组、城市投资组等私募产品。

表 20 资产管理的内涵可按品种、交易结构和交易策略拓展

类型	具体形式
投资品种	权益类资产：普通股票、优先股和权证
	固定收益类资产：国债、市政债、企业债、抵押债、资产支持债券（ABS）、贷款抵押债券（CLO）等
	现金管理类资产：大额存单、商业票据等
	金融衍生品：期权、期货、远期、互换等各类衍生品
	另类投资：私募股权、REITS 基金、大宗商品、艺术品等
交易结构	货币基金
	ETF
	结构化基金
	生命周期基金：根据退休时间调整风险资产配置比例
	FOF、MOM
交易策略	被动指数型基金
	对冲基金
	事件驱动型基金

资料来源：根据公开资料整理。

3. 信托公司推进资产管理业务国际化的三大维度

从信托公司的现状出发，信托公司可从丰富投资品种、扩大投资区域和创新交易结构三方面来推进资产管理业务国际化的发展。首先，在丰富投资品种上，由于境内



基础金融产品种类相对有限，信托公司可以借助为客户提供跨境金融产品来实现投资收益和风险对冲；其次，在投资区域上，目前境内投资者投资境外市场的渠道相对有限，仅能通过金融机构的 QDII 产品实现间接投资，且 QDII 的投资区域多集中在中国香港，未来信托公司可借助为投资者提供更加多元的投资区域选择来推进资产管理业务国际化的发展，如 2008 年金融危机后，美国股市一直呈现稳步上升的态势，信托公司可借助发行投资美股的 QDII 产品来帮助客户分享全球资本市场的投资机会；最后，在投资产品的交易结构上，目前境内已有货币基金、分级基金以及 FOF 等多种形式，但受单边市特征的影响，中国资本市场缺乏绝对收益型的产品，未来信托公司可以借助与境外金融机构合作来开发对冲基金以及其他绝对收益型的产品来满足客户资产保值的需求。

4. 发展跨境收益互换产品是有效突破口

与财富管理业务的国际化不同，信托公司资产管理业务国际化的发展对信托公司主动资产管理能力提出了更高的要求。从业务模式来看，发展跨境收益互换产品是信托公司在探索资产管理业务国际化道路上的有效突破口，能够通过互换规避信托公司境外投资能力不足的短板，满足境内客户对境外投资收益和风险的偏好。

本报告中所指的跨境收益互换是信托公司与境外金融机构约定在未来一定期限内交换投资收益的交易形式。双方签署跨境收益互换交易协议，约定分别在境内、境外筹集等额本金，按照约定的投资范围、投资标的分别进行境内、境外投资，在互换交易终止日时双方根据协议约定进行收益互换，完成交易结算。其基本交易结构是信托公司在境内设立信托计划 A，向有境外投资需求的境内投资者募集资金；境外金融机构在境外发起设立资产管理计划 B，向有境内投资需求的境外投资者募集资金。信托计划 A 与资产管理计划 B 按照约定分别投资于境内、境外市场的特定金融产品或产品组合。在互换交易终止日时，扣除支付给信托公司和境外金融机构的管理费、激励费用后剩余的部分即为其投资收益，双方根据协议约定将境内信托计划 A 和境外资产管理计划 B 的投资收益互换，即境内信托计划 A 的委托人实际获得资产管理计划 B 的投资收益，境外资产管理计划 B 的投资者实际获得境内信托计划 A 的投资收益。

与现有的 QDII 投资等境外投资方式相比，信托公司发展跨境收益互换业务具备以下优势：（1）产品设计更加灵活，与 QDII 产品的标准化设计相比，跨境收益互换产品突破了投资范围的限制，包括但不限于对冲基金、基石和锚定投资、二级市场股

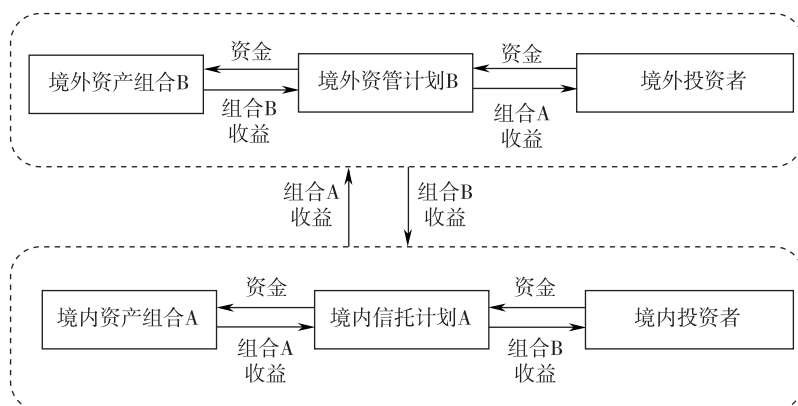


图 15 跨境资产管理业务之收益互换产品结构图

票、基金产品等，投资期限、保证金比例以及开放方式上都可以通过双方协议商定。

(2) 在结算方式上，跨境收益互换在最终结算时只交换收益的差额部分，没有本金的跨境流动，能够大大降低实际资本流量，在一定程度上规避了 QDII 额度的严格限制。

(3) 在风险管理上，由于只有差额流动，缩小了汇率风险。

(4) 由于在跨境拨付上以两边收益差值为基准，操作便利也具备明显的避税效应。

(五) 信托公司投资银行业务国际化模式探索

1. 投资银行业务国际化的内涵

投资银行业务是满足客户融资需求的中介型业务，其主要包含承销保荐以及财务顾问业务。考虑到境内外资本市场环境的差异，境内外金融机构提供的投资银行业务内涵存在较大差异。中国受股票发行核准制以及并购重组审核通道制的影响，投资银行业务的类型相对单一，主要包括通道型的融资服务以及并购重组服务等。从境外成熟市场的发展经验来看，投资银行业务以满足客户多元化、差异化的融资需求为导向，业务形式更加丰富，包括一级市场股权融资、债权融资、过桥贷款以及兼并重组等财务顾问业务。以高盛为例，高盛投资银行业务为客户提供多元化的股权融资、债权融资和兼并收购业务，其中股权融资按行业、产品和地区进行多维度分组，包含公私募股票、可转债及衍生产品融资服务；债权融资在多维度分组的基础上，与公司顾问团队紧密合作为客户提供包含杠杆融资、高收益债、负债管理以及结构性融资在内的综合解决方案；兼并收购业务覆盖到全球主要经济体，重点覆盖以航空、金融服务等为代表的 16 个行业，提供包含买方交易、反收购、跨境并购、复杂兼并交易等多种业务形式。



表 21 高盛公司为客户提供多元化的投资银行业务服务

业务类型	业务内涵
股权融资	包含设计和执行全球公募股票、私募股票、可转债及衍生产品的融资方案等业务
	高盛股权融资部按行业、产品和地区分组
债权融资	包含杠杆融资、银行贷款资本市场、高收益资本市场、负债管理、结构性融资、掉期产品等多元化业务
	高盛债权融资部的专业人员按行业、产品和地区编组，并与公司的顾问服务团队融为一体，为客户的融资需求提供综合解决方案
兼并收购	包含买方交易、反收购、跨境并购、复杂兼并交易等业务
	重点覆盖的行业包括航空/国防、金融服务、媒体/娱乐、电力、化工、医疗保健、金属采矿、房地产、消费品/零售、酒店/博彩、石油天然气、科技、能源、工业、造纸包装和电信
	重点覆盖区域包括美国、加拿大、欧洲、亚洲、澳大利亚、非洲、拉美和中东

资料来源：根据高盛公司资料整理。

2. 投资银行业务国际化的区域布局可以以亚洲为基础

与财富管理和资产管理业务不同，投资银行业务的发展对资源依赖度更高，全球资源密集的区域往往是业务需求较旺盛的地区。从全球能源分布及各大行业的主导地区来看，全球的石油资源主要分布在中东、俄罗斯和北非等地区，铁矿石主要分布在巴西、澳洲和俄罗斯；从行业主导地区来看，美国、荷兰和北欧是全球信息技术行业最发达的地区；美国、德国、日本及韩国占据全球医疗服务的大部分市场；美国、日本和欧洲是全球汽车生产技术的发源地；美国好莱坞和法国戛纳开创了全球文化传媒投资的新趋势。上述区域是全球资源和资产最密集的地区，也应是信托公司跨境投资银行业务布局的重点区域。从近年来中国跨境投资的区域分布结构来看，2005 年中国跨境融资主要集中在拉丁美洲（52%）和亚洲（36%），2014 年中国境外投资 70% 集中在亚洲地区，北美洲占比略有提升。因此，在区域布局上，未来信托公司可以以亚洲为基础，逐步拓展跨境投资银行业务。

3. 三大路径寻求投资银行国际化的业务机会

在业务路径探索上，信托公司投资银行业务国际化可沿国家战略、资产价格及区域增长三大路径来寻求业务机会。

其一，寻求“一带一路”相关的业务机会。“一带一路”是中国新一轮对外开放和“走出去”的战略重点，从行业来看，基于中央提出的“五通”——“政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通、民心相通”，交通运输、建筑建材、能源建设、商旅文化、比较优势制造业将会优先“走出去”。根据相关研究预测，未来五年“一带一路”沿线基础设施建设投资额约为 2300 亿美元，其中 2015 年为 164 亿美元，由此



引发的基建企业跨境融资需求巨大。

其二，寻求全球资产价格洼地，为企业跨境并购提供融资服务。2008 年金融危机后，全球资产大幅缩水，尤其以希腊等为代表的欧洲国家，其资产价格处于历史洼地水平，境内企业实施跨境并购的需求旺盛。从行业细分的角度来看，工业现代化、信息化、食品安全和医疗等行业都存在大量低价优质资产，且与境内的产业升级转型形成有效承接，信托公司可借助成立并购基金等形式为企业跨境并购提供融资支持服务。

其三，寻求全球其他区域快速增长的红利。从全球各区域经济增速水平来看，未来 5~10 年南美洲将成为全球新的经济增长点之一，伴随南美地区金融市场以及矿产资源行业的开放，境内企业“走出去”开展主动投资及并购投资的需求将呈现爆发式增长。目前工行、农行、中行、建行均已在巴西、阿根廷等国设立分支机构来满足企业“走出去”的融资需求，未来信托公司也可借助灵活的产品设计和高效的运作机制为跨境企业提供更方便、高效的融资服务。在投资主体上，近年来民营企业已逐渐上升为跨境融资的主体，可作为未来信托公司投资银行国际业务的重点开展对象。

4. 杠杆融资服务、负债管理及综合融资方案是有效的业务突破口

从信托公司国际化发展的战略出发，基于本土的国际化是当前阶段信托公司的必然选择。在投资银行业务国际化的发展上，基于本土的国际化主要表现为信托公司选择在特定区域和特定行业具备竞争优势的企业，在其“走出去”的过程中提供资金融通的服务。具体来看，信托公司尽管在股权融资以及复杂兼并收购等方面的业务竞争力相对较弱，但在杠杆融资以及结构化融资等方面积累了较多的业务经验和项目资源，信托公司可将杠杆融资服务作为切入点，为“走出去”的企业提供一系列的负债管理方案和综合融资服务。

杠杆融资服务指借助结构化的产品设计满足企业杠杆融资的需求。而负债管理指信托公司为企业客户提供的全面负债融资方案，根据企业所处的行业背景和金融市场环境，明确企业可行的负债融资方式；设计负债融资方案，借助境内外多种融资渠道实现最低成本、最快捷的融资；从企业经营现状出发，优化负债结构，合理设计长短期负债比例等。在负债管理的基础上，信托公司可进一步为“走出去”的企业提供综合融资服务，构建综合化融资服务平台，针对客户的差异化、多元化的个性需求，设计系统性的综合解决方案，全方位满足客户复杂的融资需求。在业务运作模式上，信托公司应积极与境内外其他金融机构进行优势互补合作，借助其他金融机构在业务



资质、研究咨询和产品设计方面的专业能力，为“走出去”的企业提供综合融资服务。

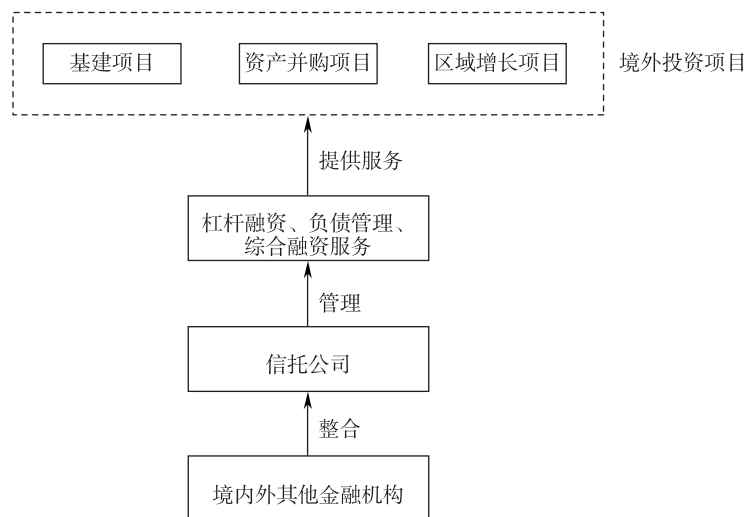


图 16 信托公司境外投资银行业务基本结构图

五、内外兼修，推进信托公司国际化业务发展

（一）完善法律监管环境，推进信托公司回归信托本业

目前中国信托业制度供给不足，顶层制度设计有待优化。现在中国实行的《信托法》已颁布 14 年，其中诸多规定与现今业务发展不相符合，如《信托法》中关于信托独立性基础内容的缺失，没有在法律条文中明确受益人的追及权，没有明确规定信托财产抵消、混同的禁止等，这不利于受托人独立地位的建立和发展，容易造成委托人对信托财产的过分干预，无法依照受托人的专业判断在全球范围内开展资产配置。

在当前资本项目可兑换限制的背景下，信托公司的 QDII 业务在投资主体审批、投资范围上和投资比例都面临着较为严格的监管环境。例如，保险行业在境外可投资于未上市公司股权、不动产等信托公司的传统业务范围；证券公司和基金公司在境外投资债券、结构性产品时，没有发行主体和债项的信用评级要求。相对严格的监管极大地限制了信托公司资产管理业务和财富管理业务的国际化步伐，截至 2015 年 7 月 29 日，信托公司获准开展境外投资业务的数量和对外投资的总额在证券、基金、银行、信托四个金融子行业中均排名最后。

从境内外金融机构的国际化经验可以看出，设立境内外子公司对推动信托公司国



际化业务发展至关重要。虽然监管层对设立专业子公司的鼓励态度已经明确，但仍缺乏具体政策指引，相关配套制度尚未制定颁布，这导致信托公司在子公司设立和管理方面仍面临较大障碍，从而严重影响国际化业务的发展进程。

除此之外，信托税法、信托会计等方面的制度都有待进一步完善，这都极大地阻碍了信托公司的国际化发展，制度供给不足是目前中国信托业发展面临的重大挑战之一。

建议监管层从制度层面积极推进信托业回归本源，借助修订《信托法》来打破现有的制度壁垒，鼓励信托公司发展以资产管理、财富管理为代表的本源业务，引导信托公司在特定业务领域形成较强市场竞争力，使信托公司的国际化业务发展能够有的放矢。

中国信托业协会作为信托行业内影响力最大的自律型组织，未来可以在推进行业转型发展中发挥更加重要的作用。建议中国信托业协会积极发挥自身在行业政策制定、发展战略咨询等方面的影响力，协调监管层、信托公司、外部研究咨询机构等多方力量形成合力共同推动信托行业的国际化发展；同时建议中国信托业协会积极组织国际化业务的相关培训，为信托公司介绍境外成熟市场的成功经验，打通专业国际化人才的行业流通渠道，为信托公司国际化业务的发展储备人才资源。

（二）强化战略管理，构建国际化业务的差异化盈利模式

财富管理、资产管理和投资银行是近年来信托公司战略目标描述中的三大关键词。报告以关键词为基础对行业 68 家信托公司的战略目标进行了分类整理，其中提到资产管理的有 42 家，提到财富管理的有 37 家，提到投资银行的有 16 家，提到综合金融机构的有 10 家，提到国际化经营的有 8 家。

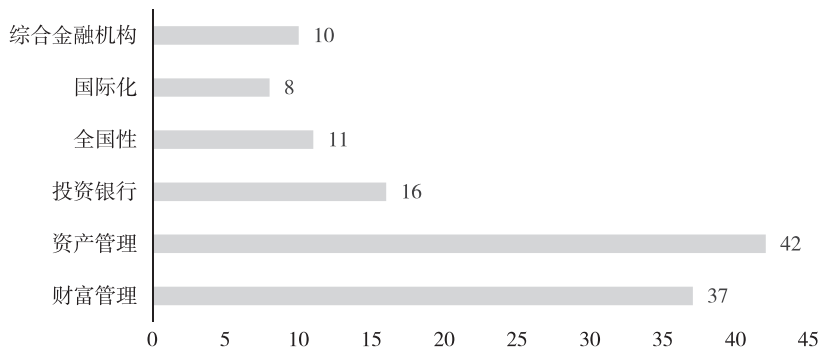


图 17 信托公司战略描述中关键词的分布情况



从 68 家信托公司的战略目标描述中，我们发现国际化目前仅是少数信托公司的战略诉求，这一方面与中国金融市场国际化程度不高有关；另一方面与信托公司自身的资源禀赋密切相关，并不是所有的信托公司都具备国际化的资源和诉求。在提及国际化战略的 8 家信托公司中，国际化在其各自战略发展中的定位也存在差异，其中重要度较高的是中信信托、中诚信托、外贸信托，紧跟其后的是交银信托和昆仑信托等；从国际化战略的侧重点来看，交银信托和昆仑信托主要依托集团力量推进国际化；上海信托侧重发展境外家族信托业务；中信信托、中诚信托和外贸信托则更注重于国际影响力的提升和品牌的培育。建议信托公司从自身比较优势出发，借助强化战略管理，充分发挥自身的股东优势、客户优势以及资产资源优势等，构建国际化业务的差异化盈利模式。

表 22 各家信托公司国际化的侧重点和重要性有所差异

信托公司	国际化在战略中的重要性	侧重点
国民信托	★★★	国际市场地位
交银国际信托	★★★★	依托交通银行的金融资源
昆仑信托	★★★★	依托中石油集团的产业资源
上海信托	★★★	境外家族信托业务
中诚信托	★★★★★	国际影响力及品牌
中国对外经济贸易信托	★★★★★	国际影响力及品牌
中国民生信托	★★★	全球视野
中信信托	★★★★★	国际影响力及品牌

资料来源：根据各家公司年报整理。

（三）做实风险管理，保障国际化业务稳健发展

金融机构作为经营和管理风险的机构，风险管理能力是其生存的第一要义。与境内业务相比，信托公司国际化业务面临的整体风险环境更加复杂，风险的种类更加多样化，除了常规的市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险外，还包括地缘政治风险、法律风险、财税风险、汇率风险等。

全面提升风险管理能力是信托公司国际化业务稳健发展的前提。为应对复杂多变的境外市场环境，首先，信托公司应构建完善的全面风险管理体系。全面风险管理强调金融机构对风险的主动态度，不仅包括转移、消除、减少、控制风险，也包括开发风险、利用风险、经营风险等重要内容。借鉴境内外金融机构的国际化实践经验，信托公司应从制定风险管理策略、健全风险管理组织架构、规范风险管理流程、完善风险管理手册、应用系统化风险管理工具和风险评估方法、完善风险预警系统、构建风



风险防范机制以及提升风险管理信息系统运行效率等八个维度来提升全面风险管理能力。其次，信托公司应进一步强化客户资产的风险管理。国际化业务的发展要求信托公司将客户资产的安全放在首位，在构建全面风险管理体系的基础上，应用先进的风险管理手段和技术，提高对重大、重要风险的跟踪分析和研判预警能力，制订并执行有效的风险防控方案和具体应对措施，通过提升客户资产风险管理的水平来构建差异化竞争优势，推动国际化业务的稳健发展。

（四）发挥股东优势，积极推进国际化业务创新发展

不同类型信托公司的股东，其境外业务发展存在一定差异。信托行业中约有 20 家信托公司的实际控制人国际化业务已渐成规模，其央企股东和金融机构类股东的境外业务发展较快，地方国资背景的信托公司业务则主要集中在注册所在地及周边地域。

充分发挥股东优势可有效推动信托公司的国际化业务，具体可分为以下四类：一是股东背景为银行系金融机构的信托公司，可将国际金融中心作为区域布局的重点，大力发展跨境财富管理业务，与股东的私人银行业务协同发展；二是股东背景为保险系金融机构的信托公司，可充分借助股东跨境区域布局的网点优势，寻求信托产品与保险产品的创新发展，弥补现有跨境产品的空白；三是股东背景为能源类或基建制造类央企的信托公司，以股东国际化业务的境外布局为基础，跟随股东“走出去”，为其跨境业务的发展提供综合融资服务及资产管理业务等；四是股东背景为投资综合类企业的信托公司，其可以借助与股东旗下其他金融企业的协同发展来开拓综合跨境业务。

表 23 借助股东背景挖掘国际化业务机会

股东类型	实际控制人	控股信托公司	股东境外区域布局	国际化业务突破口
银行系金控	建设银行	建信信托	国际金融中心	财富管理业务
	兴业银行	兴业信托		
	交通银行	交银国际信托		
保险系金控	人保集团	中诚信托	国际金融中心	与母公司保险业务合作寻求创新
	平安集团	平安信托		
能源类央企	中石油集团	昆仑信托	美洲、非洲、中亚、亚太、中东	跟随集团“走出去”，以跨境投资银行业务为突破口
	宝钢集团	华宝信托	日本、韩国等	
	中化集团	外贸信托	非洲、南美、中东	
	中海油集团	中海信托	非洲、欧洲、大洋洲、亚洲、北美洲和南美洲	
	五矿集团	五矿资本	日本、韩国、南洋、印度、朝鲜、德国、英国、北欧、莫斯科、意大利、美国等	



续表

股东类型	实际控制人	控股信托公司	股东境外区域布局	国际化业务突破口
能源类央企	国网英大控股	英大信托	菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚	
	华能集团	华能信托	中国香港、新加坡	
	华电集团	华鑫信托	以印度尼西亚为代表的东南亚和以俄罗斯为代表的中东欧	
	中电投集团	百瑞信托	缅甸、日本、几内亚、土耳其、巴基斯坦、越南等 24 个国家	
基建制造类	中铁集团	中铁信托	非洲、东南亚、“一带一路”沿线国家和地区	跟随集团“走出去”，重点发展跨境投资银行业务
	中航集团	中航信托	拉美、北美、亚洲、欧洲、大洋洲和非洲等 67 个国家和地区	
投资综合类	建银投资	中建投信托	国际金融中心	与母公司旗下其他的金融板块形成协同互动，发展跨境资产管理、投资银行等综合业务
	国投资本控股	国投信托	澳大利亚、印度尼西亚、北美	
	中信集团	中信信托	国际金融中心	
	华润集团	中泰信托	中国香港、中国澳门、中国台湾和泰国等	

资料来源：根据各家信托公司及其股东单位 2014 年年报整理。

（五）加强人才储备，培育国际化业务的竞争力

国际化人才储备不足是阻碍信托公司国际化业务发展的障碍之一，境内具备境外金融市场投资经验和拥有较强投研能力的国际化人才大多集中在商业银行、基金公司和证券公司；而境外成熟金融机构已经基本形成了相对完善的人才队伍，国际化及专业化程度都远超境内同行，与之相比信托公司的人才储备更显薄弱。

加强人才储备，组建国际化的人才队伍是信托公司提升国际化业务竞争力的核心要素。信托公司可从以下三方面寻求突破。

一是强化技能培训，将培训视为补齐人才“短板”的主要途径。结合国际化战略发展，建立国际化人才培养模块体系，建立公司总部、境外子公司、项目运营单元三级培训管理架构，促进培训体系的系统化和规范化；与全球性培训机构开展专业培训，对标境外成熟金融机构国际化业务人才的培养标准，采取组织境内外技术交流、学术研讨、案例分析等创新培训形式促进人才技能的优势互补和整体跃升。

二是开展实践练兵，通过实战地加强人才的挖掘、储备和锻造。坚持把有一定难度的项目作为国际化人才的“成长摇篮”和“孕育基地”，要有魄力实施“压担子”



和“交钥匙”工程，选拔优秀骨干参加复杂的国际化项目运作，有针对性地发现人才、锻造人才、检测人才，从而能够为国际化业务选拔人才、储备人才、输送人才；编制境内外和岗位交流计划，促进前中后人员的合理流动，加强新理念、新知识的交融互补，积极营造“创新业务带动传统业务、境内队伍支持国际化业务”的良好氛围；建立切实可行的“传帮带”制度，推广“师徒制”和“导师制”，有效加快国际化业务人才的培养和成长。

三是引进吸收全球优秀人力资本，持续强化人才激励。与国际知名人力资源咨询公司合作，研究境内外不同国家和地区的人力资源政策，在国际化业务中推行本土化的人力资源政策；制定完善引进的各项制度，吸引优秀的国际化人才加入信托公司，以股权激励为纽带来丰富人才储备；强化稳定人才的资源保障，疏通国际化人才的晋升通道，从政策上保证国际化人才的发展空间和成长环境，有效规避骨干人才的流失。

参考文献

- [1] 中国对外经济贸易信托有限公司：《信托公司跨境资产管理业务初探——2014 年信托业专题研究报告》，中国信托业协会，2014。
- [2] 中国信托业协会：《中国信托业发展报告（2014 - 2015）》，北京，中国金融出版社，2015。
- [3] 北京国际信托有限公司：《家族信托研究——2014 年信托业专题研究报告》，2014。
- [4] 陈静：《大洋彼岸的宝藏——境外并购将成为 2015 年股市新热点》，上海，申银万国证券研究所，2014。
- [5] 王钧、郭夷：《国际财富管理行业深度报告》，中国基金业协会，2015 - 07 - 01。
- [6] 杨雪：《境外资产管理行业发展经验之产品创新》，智信资产管理研究院，2015 - 07 - 31。
- [7] 韩良：《家族信托法理与案例精析》，北京，中国法制出版社，2015。
- [8] Capgemini Financial Services: World Wealth Report 2015, <https://www.world-wealthreport.com/Global-HNWI-Population-and-Wealth-expanded>.



消费信托研究

课题牵头单位：中信信托有限责任公司

课题组成员：

王道远	周 萍	张明玺	中信信托有限责任公司
白 云	陈 文		四川信托有限公司
薛小峰	李正豪		紫金信托有限责任公司
周江军	黄 剑	谭 中	湖南省信托有限责任公司
杜 涛			安信信托股份有限公司
鲁长瑜			吉林省信托有限责任公司
贾 玫	马俊伟		重庆国际信托股份有限公司
王岸欣	王 珍		中泰信托有限责任公司
孙李众			兴业国际信托有限公司
刘天启	革 珑		华能贵诚信托有限公司
张 宇			国民信托有限公司
曲晓燕			中融国际信托有限公司



摘要

中国经济进入新常态，经济增速放缓，资管行业竞争加剧，信托传统业务受到巨大冲击，信托公司急需寻求新的利润增长点。随着消费日益成为拉动国民经济增长的主动力，围绕消费领域设计金融产品成为各路资管机构竞相探索的方向，作为化解消费者与产业方之间天然矛盾的有效载体，消费信托以一种全新的业务形态应运而生，并受到信托业内外人士的广泛关注。

消费信托作为一个崭新的金融产品，其具体业务发展目前仍处于萌芽阶段，国内外并未对其进行过系统研究，本文对消费信托的研究将从六个层面展开。首先从宏观经济导向、金融混业竞争和持续健康业务发展三个方面介绍消费信托产生的背景。紧接着阐述消费信托的理论基础，从“消费”的本质与内涵开始延伸到国内外消费制度体系，进而引出消费信托的概念，并强调其“消费”+“理财”的双重属性，以及具有金融普惠、为产业方增信和系统性工程三大主要特征，也从消费者、产业方和信托公司三大参与者的角度论述消费信托的核心价值。在此基础上，本文概述了中国境内外消费信托的发展与实践，并着重分析我国台湾地区的“预付卡”信托模式及其借鉴意义。同时，本文从产品的交易结构、销售与资金筹措方式、产业方的选择、风险的延缓措施、退出机制和盈利模式这几个方面剖析了消费信托业务中需要关注的核心问题，并对国内市场上已存在的旅游度假、机构养老、消费金融贷款三类典型的消费信托案例进行分析。最后，结合“互联网+”的时代背景，本文从公司与产品两个层面论述了当前推动消费信托业务发展所面临的几个难点，以及有关投资者门槛、开立实体账户、电子签约等方面的政策诉求，并展望了互联网思维在消费信托业务中的运用。

关键词：消费信托 预付卡信托 普惠金融 系统性工程



目 录

一、消费信托产生的背景	496
(一) 宏观经济导向的政策需要	496
(二) 金融混业趋势的竞争需要	497
(三) 持续健康发展的业务需要	498
二、消费信托的理论基础	499
(一) 消费的本质与内涵	499
(二) 中国境内外主要消费制度体系	499
(三) 消费信托的概念	502
(四) 消费信托的基本模式	504
(五) 消费信托的主要特征	504
(六) 消费信托的核心价值	506
三、中国境内外消费信托的发展与实践	507
(一) 中国境内消费信托的现状	507
(二) 发达国家的消费信托	511
(三) 中国台湾的消费信托	512
(四) 借鉴意义	515
四、消费信托业务中的几个主要问题	516
(一) 产品的交易结构	516
(二) 产品的销售方式和资金筹措方式	518
(三) 产业合作方的选择标准与合作流程	519
(四) 风险的缓释措施	520
(五) 退出机制	522
(六) 盈利模式	522
五、典型消费信托项目的案例分析	524
(一) 中信信托的嘉丽泽项目消费信托案例	524



(二) 北京信托的机构养老消费信托案例	526
(三) 中泰信托一佰仟消费金融贷款资金信托案例	528
六、互联网金融背景下消费信托未来展望	530
(一) 消费信托业务面临的难点	530
(二) 消费信托业务拓展所需的政策配套	532
(三) 互联网思维在消费信托产品开发中的运用	534
(四) 构建互联网思维下的消费平台	535
参考文献	536



一、消费信托产生的背景

(一) 宏观经济导向的政策需要

我国经济增长长期以来主要依靠投资和出口拉动，但是随着中国经济增速减缓、经济结构调整成为“新常态”，继续依靠投资和出口已经不能满足我国经济发展的需要。“十二五”规划提出坚持扩大内需，特别是扩大消费需求的战略。中国共产党“十八大”也明确指出要加快形成新的经济发展方式，使经济发展更多地依靠消费需求来拉动。在我国经济由高速发展向中高速发展的转换过程中，消费对 GDP 的拉动作用会越来越显著，参考发达国家的发展经验，消费对 GDP 的贡献率最终会达到 70% 以上，而 2014 年我国消费对 GDP 的贡献率仅为 51.2%，未来增长空间巨大。消费信托产品的设计与推出，正逢经济驱动主因由投资向消费变化的历史时点，又有国家宏观经济政策的支持，具备了良好发展土壤。

从宏观经济角度分析，消费信托产生的主要原因是经济增长的重心向消费转移。转移的原因一是以投资拉动经济快速增长的模式不可持续。我国投资在 GDP 构成中占比过重，使中国经济形成了不平衡、不协调、持续发展后劲不足的深层次矛盾。此外，投资并不是经济发展的最终目标，如缺乏相应的消费市场配合，投资的增加只能形成产能过剩，从而给经济运行增加拖累。政府已经意识到投资与消费的关系不协调，消费需求不足是经济增速放缓的重要原因，未来持续性促销费的政策导向可期。

转移的原因二是出口遭遇到严峻的竞争。我国以劳动密集型产品为主的出口贸易一直存在着诸多隐患，比如劳动力成本增加、人民币升值、产品附加值低以及贸易壁垒等因素的影响，出口贸易的发展将会受到严重制约。与此同时，中国经济的快速成长也使得中国市场成为各国出口贸易的主要竞争市场，随着我国国民收入的不断提高和进口商品的日益丰富、人民币升值等因素影响，我国的贸易顺差持续减小，近五年来净出口对我国 GDP 增长的贡献率一直维持在 5% 以下，继续以扩大传统商品出口提升经济增速已变得越来越困难。

转移的原因三是国内消费的潜能巨大。2000 年以来我国消费贡献率在持续下滑，主要原因是居民对未来收入的不确定性在提高，我国的社会保障体制尚不完善，公众需要增加储蓄以备未来不时之需。党的十六届六中全会和党的十七大提出，到 2020 年要基本建立覆盖城乡居民的社会保障体系，体现通过完善社会保障体制增加消费的政策思路。按照政府的规划，2020 年我国将迈入中等发达国家水平，在这过程中随



着“医保”、“保障房”等一揽子社会保障举措的落地，国内储蓄率也开始松动，最近五年出现了连续下降的趋势，因此，我国未来消费增长潜能巨大。

消费的扩大和升级是我国跨越中等收入陷阱、迈入中高收入国家的重要依托。而国内消费领域普遍存在着消费产品标准不统一、买卖双方信息不对称、消费者“搜寻市场”的交易成本过高以及由此产生的消费者权益保障问题，需要由具备较好的市场公信力、较强的市场组织能力、完善的法律制度支撑的社会资本角色以市场的姿态来解决，这些正是信托公司具备的强大优势所在，也是信托公司开展消费信托的业务着眼点：以信托公司受托业务的市场化服务角色，为消费者提供更好的消费权益整合（体验）及消费权益保障，促进全民消费领域的深化发展，促进宏观经济的健康发展。

（二）金融混业趋势的竞争需要

经过自2007年起七年的高速发展，2015年上半年，信托全行业管理的信托资产规模为15.86万亿元。然而庞大的资产管理规模并不能减轻信托从业者对于行业发展的担忧，信托行业规模增速由2010年末的49%降至2014年末的28%，平均信托报酬率由2010年末的0.76%降至2015年上半年的0.50%，规模增速和盈利能力的持续下降使信托行业蒙上了一层阴霾，信托行业转型已成为业内的共识。信托公司转型的压力主要来自于金融混业下信托制度普惠化带来的竞争，要化解这种竞争压力，信托公司可以从回归本源、普惠金融两个方向改造业务，而它们的交集之一就是消费信托业务。

信托制度的普惠化造成同业竞争格局不断加剧，发展本源业务是信托公司转型的首要目标。随着证监会、保监会对下属机构的经营方向进行调整，信托机制在金融领域的广泛应用已成为不可阻挡的趋势。与券商资管、基金专户、保险资管相比，信托公司的制度优势已消失殆尽，尤其是在净资本管理和信托行业顶层设计方面，信托与券商、基金和保险相比均有不足。为提升信托公司竞争力和实际风险管理能力，银监会正有意识的逐步调整信托公司的业务方向。“主动管理、结构融资、财富管理和事务管理”已成为行业创新发展的主要方向。消费信托作为信托本源业务，其为委托人进行事务管理的业务模式在短期内具有牌照优势，使得信托公司能够跳出与其他资管机构拼费率的投融资业务，攫取新的业务增长点。

普惠金融是金融服务的未来，消费信托是信托公司进军草根阶层的重要业务抓手。2013年党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题



的决定》中正式提出“发展普惠金融，鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”。信托业势必要摒弃以往仅仅专注于高净值客户的思路，为各个层次的客户进行产品创新，让信托制度的优势惠及更广泛的民众。信托公司开展面向大众的消费信托就是普惠金融思维的最佳实践。

未来五年将是信托公司业绩加剧分化的五年，能够率先转型、开展创新的发展路径的企业，才能建立起可持续发展的业务平台。在金融混业竞争的格局下，能够开展消费信托业务的信托公司必然拥有巨大的优势。

（三）持续健康发展的业务需要

从表面看，消费信托与其他资金信托相比，不同之处在于信托利益表现方式，但是如果仔细分析会发现消费信托是一款革命性创新产品，将为信托公司持续健康的发展提供三大支撑。

一是为信托公司获取了较低成本的资金。由于委托人投资门槛高（100 万元的投资门槛）和中间成本高等原因，信托计划资金使用成本一直是银、证、保、基等金融同业中最高的。信托资金成本高造成信托业务长期倚重风险收益边界比较高的业务领域。而消费信托则为信托公司提供了另外一种低成本资金募集方式。消费信托的低门槛能够将消费者的零散资金有效集中起来进行集中采购，信托公司作为机构受托人，拥有更加强大的谈判能力，对融资企业有较高的溢价能力；通过消费信托直接连接投资与消费，减少了中间环节的费用，使得资金价格更加低廉。另一方面，消费信托属于主动管理的事务类信托，依靠信托公司较强的谈判能力，能通过主动管理获取较高的议价能力；而对于消费者只需要支付固定的消费权益，这就意味着信托公司具有了更多的议价空间。

二是为信托公司积累了大量的客户，增加了客户黏性。消费信托普惠化的特点，首先使得信托公司能更广接触到数量庞大、层次各异客户，既解决了资金的募集又能对信托公司品牌形象进行宣传，这种模式能够将社会上分散的消费资金通过某一特定的信托产品进行整合，能够弥补资金无法公募的制度劣势。其次，经过多年的产品发行，信托公司自身已积累了一定的客户资源，消费信托产品的推出，能够为现有客户提供除理财投资之外的更多生活需求，有效增强现有客户的黏性。

三是形成产融结构的生态链，助力信托公司发展成为综合金融服务提供商。通过消费信托把各个行业的生产、服务型企业纳入了信托公司客户库中，再通过服务这些企业作为起点向该产业链的上下游辐射，形成以点带面的产业链布局。随着产业中各



个节点企业的发展，必然有新的经济金融需求产生，借助于信托公司横跨三大市场的优势，信托公司又可向它们推介传统的投融资、并购重组、股权代持等业务。概括来说，消费信托可以为产业方提供除资金流服务之外的“增值”服务，协助其实现商流、物流和产业间的协同。这种“增值”能够使各经济主体之间的关系变得更为融洽，实现更深层次的产融结合，最终形成以消费信托为切入点提供综合金融解决方案的发展模式。

综上所述，随着我国消费市场的日益繁荣，消费信托的产生是遵循了市场经济发展的规律的。各家信托公司可以充分挖掘自身优势，选取自身擅长的消费领域，全面促进消费信托业务创新，向资源整合平台的方向转型。当业务发展到一定规模，信托公司可以凭借自身平台从生产端到消费端的全面升级，彻底颠覆消费产品的生产与销售模式。

二、消费信托的理论基础

（一）消费的本质与内涵

消费是现代经济中最常见的行为。消费究其本质而言是一种消费主体通过市场化交易的方式满足自身需求的行为和过程。消费有四个组成要素：消费主体、消费对象、消费目的和消费方式。消费主体即消费者，从广义上来说，消费者分为个体消费者和非个体消费者，后者包括家庭、政府、团体、组织和机构。本课题中的消费主体，主要指个体消费者和家庭。消费对象，是指消费行为藉以完成、消费权益藉以实现的载体，既可以是实物对象，也可以是服务、信息、权益等非实体对象。消费目的，指的是消费者实施消费行为的特定需求，既包括物质上的需求，也包括精神上的需求。消费方式，是消费行为实现的过程特征，其最基本的方式是市场化交易，即买者为了获得消费对象需要做对价支付，而非单向的馈赠或奉献；在基本方式之外，还有细分的各类方式，如信贷消费、分期付款、网络购物等，这些方式随着各类外部的社会经条件变化而变化。

（二）中国境内外主要消费制度体系

本课题中，消费的制度体系特指与消费相关的法律、法规制度体系。对于消费信托而言，消费的制度体系构成了消费信托开展的一般性边界和前提条件。由于历史和社会经济发展水平差异较大，各国的消费制度体系不尽相同，我们以中国和美国为典



型，概要介绍一下两国消费制度体系的内容。

1. 中国以《消费者权益保护法》为核心的消费法律体系

中国的消费法律体系可分为法律、行政法规、部门规章、行业规定、地方法规规章五个层面。

作为唯一的法律层面的规定，《消费者权益保护法》是该体系的核心。它以保护消费者权利为出发点，详细规定了在消费者购买商品和服务、经营者提供商品和服务中消费者的权利和经营者的义务，以及国家保护消费者权利的原则、消费争议的解决办法等。

行政法规为国务院颁布的与消费相关的各类规定，主要目的是依据特定的经济形势，制定消费的调控手段，较为重要的有《中华人民共和国消费税暂行条例》（以下简称《消费税暂行条例》）和《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》。《消费税暂行条例》规定了消费税缴纳的主体是国内生产、委托加工和进口应税消费品的单位和个人，消费税从价和从量的定价方式，以及各类应税消费品的税率。《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》则针对消费需求和消费方式日益网络化、信息化的趋势，在国家战略层面，提出从建设信息消费市场、升级信息基础设施、培育信息消费需求、提升公共服务信息化水平、加强信息消费环境建设、完善信息消费支持政策六个方面来促进信息消费的发展。

部门规章是中央各部门出台的与消费相关的各项规定，现有 560 余部，主要是在具体的消费领域——如汽车等特定消费品、金融消费等特定消费方式，对消费者权益保护、消费税、消费产品与服务的生产与提供方式等方面做出详细的规定，涵盖了从生产、流通、购买、支付、缴税到售后的一系列过程。例如，2010 年人民银行出台的《非金融机构支付服务管理办法》和 2015 年人民银行发布的《非银行支付机构网络支付业务管理办法》（征求意见稿）旨在规定非银行金融机构的支付业务和日益扩大的网络支付业务的市场准入、业务领域、支付方式等。具体的部门规章是消费信托实践中的重要参考依据。

行业规定是行业主管部门或主要行业单位出台的关于消费的具体规定，主要为银行、证券、信托、基金等金融行业关于消费贷款、消费证券投资基金、消费贷款资产支持证券等金融产品的规定和公告。从现实需要来看，银行关于各类消费贷款的规定具有较强的实践意义。

地方法规规章则包括与消费相关的地方性法规、地方政府规章、地方规范性文件



件、地方司法文件四部分内容，是各地方在中央法律法规基础之上制定的具体规章制度。对特定地域的消费信托具有重要参考意义。

2. 美国以州法和判例为核心的消费法律体系

美国法律体系分为联邦法和各州的地方立法，同时在案例法系统下大量的司法案例构成了日常司法的主要裁判标准。在消费领域，联邦法律仅在法律原则上做了一般规定，具体的法律法规由各州决定。州法与判例共同构成了美国消费法律体系的核心，这是美国的消费法律制度与中国的不同之处。

就联邦层面而言，其核心也是对消费者权益的保障，包括信息保障、卫生与安全保障、消费者政治权利保障。信息保障主要包括《包装真实法》和《贷款信息真实法》等，保障消费者获得商品和服务信息的权利；卫生与安全保障主要包括《纯净食品与药物法》、《食品、药物与化妆品法》、《消费品安全法》等，保障消费者在消费过程中的人身安全与财产安全；消费者政治权利保障主要体现在美国的总统国情咨文中，在此基础上美国制定了信贷、包装、标签、保险、汽车、药品、化妆品等商品和服务的规则。可见，就法律的主旨而言，美国与中国都以保护消费者权益为核心，但美国并未制定统一的类似《消费者权益保护法》的联邦法律，而是增加了许多具体商品和服务领域的消费法律。

无论是在联邦还是州的层面，关于信贷消费的法律制度一直是美国消费法律体系中的重要内容。这些法律数量较多，联邦与州都制定了一些，主要包括《消费者信贷保护法》、《诚实借贷法》、《电子资金转账法》、《家庭平等贷款消费者保护法》、《家庭财产所有权及其平等保护法》、《公平准确信用交易法案》等。这些信用消费立法涵盖了信息披露、信息数据收集、信息使用的规范、消费者隐私保护、个人信用记录等诸多方面，形成了一整套完善的信用法律体系。由于美国的消费方式以信贷消费为主，这一套信用法律体系在整个美国消费法律制度体系中占据着十分重要的地位。

美国与中国在消费法律体系上的另一个重要区别体现在税法上。首先，美国的消费税主要是州和县的地方税，但也有少量的联邦特别消费税，集中在销售环节增收。由于“营改增”减少了地方政府的税收收入，消费税改为以地方税为主可能是未来我国消费税改革的方向之一。其次，美国已有成熟的不动产税制度，而中国的房产税还在出台过程之中，预计几年之内将落地。就美国而言，不动产税是把房屋和土地合在一起征收财产税，税率根据预算收入和支出动态调整，大致维持在 0.5% ~ 3%。参照美国的情形，中国房产税制度的实施，将对住房消费需求产生长远的影响。



通过对两国消费法律制度的简单梳理与比较，我们可以看到以消费权益为载体的消费信托与消费制度体系的核心精神是一致的。同时，在不同的法律体系下，消费信托的结构设计、合同文本以及支付结算方式都存在区别，这是我们在当前探索中国消费信托发展与展望未来跨境消费信托发展时必须注意的要点。

3. 中国台湾预收款信托的规章制度

中国台湾的预收款信托是一类典型的消费信托产品。所谓预收款信托，是指为维护公益及保护消费者权益，通过政府法令、信托行业自律规章等要求把与公众利益密切相关的从事延迟消费商业模式，如各种礼券，消费卡（公用事业、健身、美容、餐饮）等，获得的企业预收款设立信托，由信托机构作为独立第三方增信、管理并监督资金运用，预防企业因经营不善破产倒闭或发生信用风险损害公众利益。

在中国台湾，预收款信托是政府立法统一设立的消费信托。除了作为法律的“《信托法》”、“《信托业法》”之外，预收款信托的制度体系基本由部门规章和行业规定组成。这些法规规章大致可分为：规定一般事项的“《中华民国信托业商业同业公会会员办理预收款信托业务应行注意事项》”；规定合同文本形式的“《商品（服务）礼券预收款信托契约范本》”、“《信托公会订定之商品（服务）礼券预收款信托契约范本之效力及适用疑义》”等；规定各类具体商品和服务的预收款信托合同的必要条款和禁止条款，包括“《零售业等商品（服务）礼券定型化契约应记载及不得记载事项》”、“《第三方支付服务定型化契约应记载及不得记载事项》”、“《电子票证定型化契约应记载及不得记载事项》”、“《生前殡葬服务契约预收费用信托定型化契约应记载及不得记载事项》”等二十九部规章；对礼券类预收款信托和生前契约信托的各类规定，共有二十四部，对这两类信托涉及到的各类疑义、税费、收益分配、销售等内容作了解释和确定。

鉴于大陆和台湾在信托制度体系及信托业态具有一定可比性，因此预收款信托制度未来有望被大陆立法机构、行业协会吸收、借鉴。同时，消费信托在很多方面与预收款信托十分相似。因此预收款信托的法律制度体系对未来消费信托法律法规的设立有较高参考价值。

（三）消费信托的概念

1. 消费信托的内涵与本质

所谓“消费信托”，是以信托公司作为受托人，按照作为委托人的消费者的意愿，将信托资金用于购买指定的产业方提供的消费权益，并按照信托文件的约定对信



托产品运行提供全流程监管，为受益人的消费权益的实现提供监督和管理服务，以实现满足受益人特定消费需求及消费者权益保护的信托目的的单一指定型信托。

消费信托是消费与信托的融合创新。从广义上看，凡是基于信托关系的消费金融产品都可以称为消费信托。但是从狭义上看，消费信托被定义为“消费”+“理财”，兼具金融属性与产业属性。就其产业属性而言，消费信托是从消费需求出发，接受消费者的委托，通过甄选消费产品，向产业方进行集中采购，使得消费者获得高性价比的消费权益；就其金融属性而言，消费信托能够通过沉淀资金的集中管理获得投资收益。这样既降低了产业方运作成本，又分担消费者的部分消费成本。消费信托的这种双重属性，构成了其相对于单属性产品的比较优势：相比于仅具产业属性的消费产品，它具有额外的投资理财收益；相比于仅具金融属性的金融产品，它又能够满足消费者的特定消费需求。这两方面的比较优势，是消费信托创造的价值所在。

无论是广义还是狭义，消费信托本质上仍是一种金融产品。这是因为消费信托的基础是信托原理、信托制度。虽然对于消费者而言，通过消费信托形式实现的消费需求与通过其他方式实现的消费需求在结果上没有差异，但信托原理的运用和信托制度的引入才使得消费信托具备了产业与金融的双重属性，可以在单一的消费功能之外实现了金融功能，从而获得了更高的附加值。

2. 消费信托与台湾地区预收款信托的异同

从广义的消费信托概念来看，消费信托包含了台湾地区的预收款信托概念。预收款信托也是一种基于信托关系的消费金融产品，包括委托人（产业方）、受托人（信托机构）和受益人三个基本组成部分，同样存在特定形式的信托财产，形成明确的信托关系。但是，从狭义的消费信托概念来看，预收款信托与消费信托之间至少存在三大差异。

第一，在配套监管制度和执行方式上存在差异。台湾地区的预收款信托已经具备完善监管制度，且在执行上具有强制性。按照台湾地区现行规定，除房屋等商品外，以预收款形式进行的消费须设立相应的预收款信托。而消费信托则是信托公司的一种自发的市场行为，主要参照银监会对于信托产品的监管规定，缺乏专门的监管制度，同时不需强制执行。

第二，信托机构职责以及委托人构成存在差异。在预收款信托中，信托关系的委托人一般为产业方，信托机构主要承担第三方增信、管理并监督资金运用等事务管理类职责。在消费信托中，信托关系的委托人范围更加宽泛，既可以是产业方，也可以



是消费者。信托公司是主动联系产业方和消费者的重要中介，发挥了替产业方锁定需求、替消费者甄选消费产品、服务以及信托财产管理运用等主动管理职责。

第三，对信托财产管理运用存在差异。预收款信托的信托财产在管理运用上受到严格限制，其不得投资于股市、基金、公司债、不动产等领域。而消费信托的管理方式较为灵活，既可以被动管理，也可以主动管理，并无绝对的投资领域的限制。

（四）消费信托的基本模式

从迄今为止的实践来看，消费信托有三个基本主体：委托人、受托人和产业方。其中，委托人是消费信托产品的购买方，也是消费权益和投资收益的获得者；受托人为信托计划发起方、消费权益和消费余额的管理者；产业方为消费产品和服务的提供方。这三个基本主体构成了消费信托的基本模式，如图1所示：

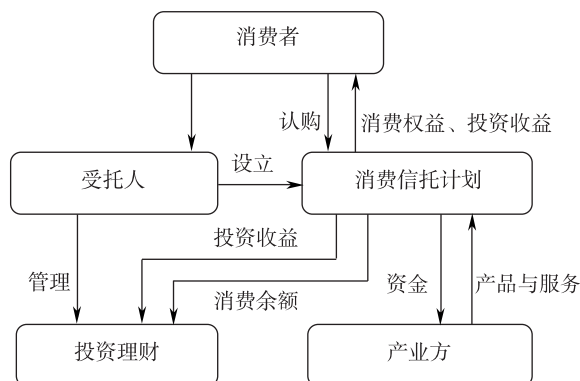


图1 消费信托基本模式

消费信托的模式具有复合性特征。其基本模式是产业特性与金融特性的复合。在基本模式之外，消费信托可以根据委托人与产业方需求引入其他元素，如结构化的交易方式，消费权益的担保增信，信托资金可用于股权投资和债权投资，引入第三方投顾，消费信托基金化，将消费信托内嵌于家族信托等其他信托产品之中，充分发挥消费信托的复合性特长。

随着消费方式的网络化与电子化，消费信托的具体实现方式必然与互联网和信息技术相结合。这使得消费信托也具备了互联网金融模式的特征，比如线上线下相结合、普惠性、营销方式网络化等等。这对消费信托提出了新的要求。

（五）消费信托的主要特征

1. 金融普惠

消费信托的第一个特征是其具有金融普惠属性。传统集合资金信托计划是针对高



净值人群设立的金融产品，其合格投资人门槛为 100 万元，这使得普通投资者无法享受信托的高收益回报，消费信托借助单一指定事务管理型信托降低投资人门槛，为每一位委托人设立单一信托计划，使普通投资者在有保障的前提下获取高性价比的消费权益。从产品设计出发点来说，因为消费是普世的行为，消费涵盖大众生活的各个方面，消费信托是依据广大群众的消费需求而设计金融产品，不专门针对高净值人群的消费需求，这意味着其设计初衷便具有金融普惠性。从具体的消费产品来说，目前推出的消费信托产品包括旅游、养老、手机、电影等，这些产品都是普通大众的日常消费品，这意味着该产品具有金融普惠性。从信托公司行为来说，信托公司作为消费信托产品的受托人，筛选合格产业方按需定产，并采用金融的手段对产业方及整个交易流程进行尽职调查和风险控制，从而保证消费者享受到优质的消费品，这意味着公司行为具有普惠性。

2. 为产业方增信

消费信托的第二个特征则是为产业方增信。传统消费金融发展中的一个主要壁垒就是信用问题。由于市场上消费产品标准不统一，消费者和产业方信息不对称，消费者在与产业方交易前后常面临着道德风险和逆向选择的问题。这些交易中的风险使得消费者权益受损，从此引发对于产业方的不信任，进而导致消费金融发展缓慢。而消费信托由于引入信托公司作为中介桥梁衔接消费者与产业方，能够缓解消费者与产业方之间的信用问题。信托公司作为专业的金融机构，能够运用专业的金融方法对产业方进行尽职调查：通过行业分析以及财务报表分析来判断产业方是否具有可持续盈利能力，是否具有持续提供商品与服务的能力以及运营付风险。信托公司还能够通过对金融数据的分析对产业方进行筛选，对交易流程进行监督从而实现对消费者利益的保障，达到对消费过程和产业方的增信。同时，信托公司的品牌价值也能够为产业方进行增信，从而缓解消费金融的信用问题，促进消费金融的可持续发展。

3. 系统性工程

消费信托的第三个特征是其作为一个系统性工程的复杂性。消费信托与传统信托不一样，它不能是单个独立项目的存在。消费信托的运作方式，营销，运行和管理服务需要系统性支持，不是仅仅几个人或某个部门就可以完成的业务。消费信托对于消费行为和金融行为的管理加大了信托管理的难度和风险。由于消费信托是单一事务管理类信托，信托公司需要管理每一个消费者/委托人的权益。消费信托采用一人一账户模式，因为每个消费信托账户不仅有现金户还有权益户，所以这种现金户 + 权益户



的模式比普通信托账户更加复杂，主要问题来源于委托人（消费者）的不确定需求：即使消费者一开始买的是同一种消费品，但由于在未来消费数量不一样会使得管理难度加大，更不要提如果一个消费者购买了很多种消费产品的情况。委托人人数的巨大、消费需求的不确定性、涉及公司内部部门非常多、内部流程复杂等原因导致消费信托的管理需要很强的账户系统、支付系统、交易平台和权益可交易性以及运营环境。

（六）消费信托的核心价值

1. 对消费者的价值

（1）为消费者提供折扣空间：消费信托的模式使得成千上万的单个消费者以类似团购的方式购买产品，从而获得折扣。

（2）为消费者提供渠道空间：消费者通过消费信托直接面对生产商，脱离多层次的中间商，从而降低消费成本。

（3）理财收益空间：消费信托利用消费者的沉淀资金创造理财收益。

从消费者的角度来说，消费信托产品类似于团购的集中采购方式能降低消费成本。由于信托公司的增信作用，消费信托产品的信用比团购产品更高，更加能够吸引消费者。而消费信托中的预付保证金易形成沉淀资金用于理财，其超额投资收益可以用来弥补消费成本，对于消费者而言降低消费成本从而形成进一步的价值。由于消费是刚性支出，对于消费者而言，降低消费成本从而降低生活成本就意味着更好的理财。同时，信托公司作为机构受托人，拥有更加强大的谈判能力，不仅能够作为受益人的消费者争取到更为优惠的价格，而且能够通过业务操作模式的设计更好地监督商户对客户资金的使用，从而保障消费者权益。

2. 对产业方的价值

消费信托模式打通产业方和金融方，并为双方创造出广阔的市场空间和全新的机遇。对产业方而言，首先消费信托能够通过信托公司的品牌和信托机制为产品及合作方提供双重增信。其次，产业方通过消费信托能将各种消费产品拓展进入银行，金融机构等全新的销售渠道，将消费品转变为金融产品，在金融渠道进行销售。消费信托的委托人与受益人需要首先成为信托产品的投资者，然后才能成为享有特定消费权益的消费者，这意味着消费信托产品的发行实际上能够为产业方分担部分甚至全部的营销工作，降低销售成本。同时，消费信托以销定采的特征能够使产业方提前确定未来消费群体的需求人数和需求量，帮助产业方锁定几年的消费需求，利于产业方更有效



率的进行生产组织。借助信托产品的发行规模和营销渠道，生产商能够直接对接消费者，也就能够及时了解消费者的需求，掌握消费者群体的规模，从而实现以销定产，并最大限度的降低库存，节约生产成本。最后，消费信托的存在使得产业方供应链压力减小：消费者在消费前缴纳消费款项和保证金，使得生产商资金提前回笼，达到现有资金后有生意。

3. 对信托公司的价值

消费信托是在消费者和生产者（包括商品，服务，信息，物流）之间构建了一座桥梁，使得消费与投资（股权，债务等）得以连接。

对消费者和生产者以投资相连，这里产生了对于信托公司的第一个意义：消费产业投资银行业务。这项业务不是传统收益工具的对接，而是全新的收益权益对接（现金+消费的形式），与目前投行市场形成差异化。在信托制度里，任何财产权利都是成为信托资产，都是可以被分配给受益人的。这种法律的基础是其他的法律里面相对不具备的。

消费信托对于信托公司的第二个意义是个人信托业务的发展。因为实现消费者与生产者的连接需要经历高性价比产品吸引消费者，消费者消费行为集中到消费者制定消费品几个阶段，所以信托公司可以以高性价比消费信托产品带动消费者的聚集，而后开始组织消费者与生产者以投资相连构建消费合作社，在财富管理市场形成差异化。信托公司业务是资产管理和财富管理合一的。以往的财富管理是面向高净值人群，以实现资产保值增值为目的，管理成本较高。而个人信托业务是按个人不同的需求来制定的。消费信托大量面对普通消费者去构建以消费为核心的，帮助消费者做生活的打理，为了生活而去投资，实乃信托行业市场的蓝海。

三、中国境内外消费信托的发展与实践

（一）中国境内消费信托的现状

1. 整体概况

所谓“消费信托”，是以信托公司作为受托人，按照作为委托人的消费者的意愿，将信托资金用于购买指定的产业方提供的消费权益，并按照信托文件的约定对信托产品运行提供全流程监管，为受益人的消费权益的实现提供监督和管理服务，以实



现满足受益人特定消费需求及消费者权益保护的信托目的单一指定型信托^①。

中国境内第一只消费信托产品出现于2013年，是由中信信托打造的名为“中信嘉丽泽消费信托”的品种。嘉丽泽项目是中信信托在云南推出的以健康产业为核心，集预防、特色医疗、健康管理、康复、养老、养生于一体的“国际健康岛”项目。

2014年，移动互联网金融迅猛发展，中信信托又联合百度金融等开发出中国首例互联网消费信托——“百发有戏”。其负责人表示，“互联网消费信托还原了互联网金融的金融本质，运用‘智慧信托’和‘金融普惠’理念，创新构建信托关系，将金融信用植入互联网消费者权益和资金的管理，进一步为实体经济提供支持。”该项产品中，中信信托借鉴了中国台湾地区“预收款信托”的理念和做法，创新地将消费权益也纳入信托范围内，开创基于传统消费众筹，立足大众消费服务的互联网消费信托。

此后，许多信托公司陆续推出自己的消费信托产品。2015年，华澳信托携手富春俱舍酒店推出“华澳长霄1号”服务消费信托，北京信托联合北京汇晨养老推出养老型消费信托，万向信托联手苏宁云商推出PPTV欧冠“足球宝”，西藏信托推出宝马汽车消费信托，长安信托推出中国电信手机消费信托，等等。而中泰信托、安信信托、国民信托等均也在筹划自己的消费信托产品。目前，消费信托已涵盖医疗养生、酒店住宿、海岛旅游、影视娱乐、珠宝钻石、手机家电等诸多领域。我们可以预期，未来随着新颖的消费信托产品的层出不穷，必将为投资者提供更多的“消费和理财两不误”的产品选项。

2. 部分信托公司消费信托实践

(1) 中信信托消费信托实践。在金融行业混业经营以及国家政策鼓励全民消费的背景下，中信信托于近年开展了消费信托创新业务。目前中信信托已经发行了6~7只消费信托产品：业内首款消费信托产品“中信消费信托嘉丽泽国际健康度假产品系列信托项目”，首单互联网消费信托“百发有戏”，移动互联网平台上推出的“一千零一夜”产品，“海洋旅游包”以及手机话费消费为主的北京移动项目。目前，中信旗下消费信托主要有两大基本模式：保证金模式和预付款模式。由于缺乏相应的管理系统，消费信托产品销售主要通过线下散卖来实现且产品为试点、量小，并不适合大规模复制。

^① 张继胜：《“消费信托”的交易结构设想》，载《特区经济》，2014（7）。



消费信托作为一个系统工程，其复杂性导致它超过一个部门的业务能力范围。为了进一步发展消费信托创新业务，中信信托与网易和顺丰合作，成立了专注于互联网金融消费信托的中顺易公司。因为中信信托现阶段内部结构做不了消费信托，无互联网技术支持，而中顺易采用外包结构，开发系统可以供中信信托使用。为了推进消费信托的发展，中信信托从2014年开始自主建设系统，目前中信信托自主研发的消费信托系统1期已经完成并转移到中顺易来进行管理与发展。未来中顺易发展的主要方向是构建消费信托交易系统平台，促进消费信托互联网金融的发展。

(2) 北京信托消费信托实践。北京信托推出一款养老消费信托。该产品是北京信托与养老机构合作，主要有两大要素，其一是“养老消费权益”，即投资者认购养老消费信托后，受益人通过放弃货币类收益，可“免费”入住同标的养老公寓，获得一系列养老消费权益；其二是“货币收益”，以“基准收益+浮动收益”作为安排，收益分配周期为每季度，产品存续期间的每一信托年度内，北京信托有权根据市场情况公告该年度的基准收益率，而在某个核算日，当信托财产实际收益率大于基准收益率时，就未实现养老消费权益的信托单位，可获得浮动信托收益。

(3) 长安信托消费信托实践。长安信托分别于2015年3月13日宣告成立“长安信托·中国电信消费信托（一期）”项目，信托规模16.5万元；并于同年4月30日宣告成立二期项目，信托规模4.25万元。长安信托这款消费信托是一款十分接地气的消费信托产品，相比于三大运营商提供的合约机，该计划无论是价格还是套餐选择上都显得更有优势。比如该信托能以更低的价格帮客户购买iPhone 6。产品规定，客户可以花费5000元获得一部iPhone 6手机，每个月存入319元话费，获得399元的电话套餐；2年合约到期后，信托返还投资人5000元本金，此外还会向投资人提供消费选择权，即1200元的话费或600元现金的收益。

(4) 西藏信托消费信托实践。西藏信托的产品跨界连接汽车消费这一居民资产非常重要的配置领域。客户通过认购一款金额为150万元的三年期信托产品，可以免费获得一台市场价39.8万元的宝马X1 20i line轿车。3年期满后，客户可以收回150万元本金，同时赋予了投资人消费选择权：继续使用车辆，或者由万宝行（中国）融资租赁公司以15万元回购车辆。如果是北上广这种大城市的客户，他们甚至不用担忧上牌指标，信托公司会帮助解决车辆上牌问题。该租赁方案中客户仅需支付车辆购置税、每月1500元租金和每年1万元（预估）车险。3年内，若客户摇到上牌指标即可选择提前终止融资租赁合同；若三年到期仍未摇到上牌指标可以续租。对客户



来说一钱两用的优势确实展现无遗。

(5) 湖南信托消费信托实践。湖南信托拟就养老领域合作推出一期事务管理类消费信托产品，以此拓展公司业务领域，布局互联网金融。具体由湖南信托的合作伙伴湖南联合广生投资公司（简称“联合广生”）负责采购相关消费服务产品，并与对应消费品供应商签署协议，约定协议价格。消费者直接购买联合广生相关消费服务产品，并将消费权益委托给湖南信托管理，联合广生则将消费者认购资金委托湖南信托设立信托财产专户，签署三方协议。湖南信托作为独立第三方，负责受托账户管理、清算和分配，并配合委托人管理消费权益。

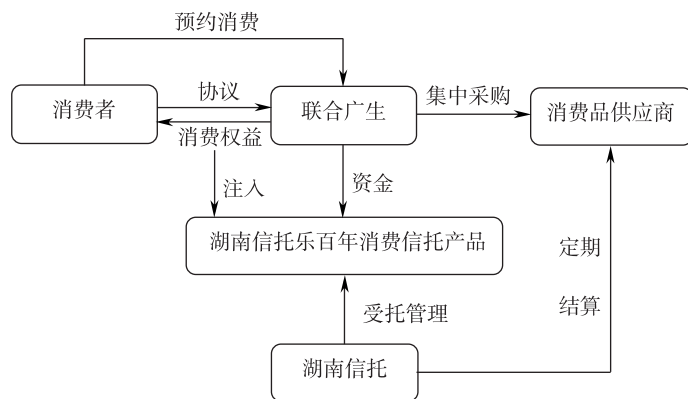


图2 湖南消费信托实践交易结构

(6) 安信信托消费信托实践。安信信托自 2012 年起便将目光聚焦到社会养老事业上并积极投身其中，继成功发行关爱系列“阳光 1 号”、“阳光 2 号”等为老年人客户理财增值的信托产品之后，安信信托又筹划进入与养老有关的消费信托领域，首先尝试从老人的实际生活出发，以医疗照护、养老服务需求等角度为切入点，期望为老人量身定制一款适合的养老消费信托产品，也为公司向消费信托领域的整体业务转型进行探路。

2013 年，通过问卷调查及聚焦式调研访谈等方式，公司组织了近 200 位 60 岁以上的老人开展了深入具体的现场调研，从适老居所的户型、生活照料的频次、医疗照护的等级等方面去了解老人的真实想法。结合调研结果，并从老人的消费习惯入手，安信信托在 2014 年为高净值老人客户量身打造“安信·颐年系列”养老信托首个产品——安信·颐年 1 号集合资金信托计划，老年人在加入信托计划后，可根据认购的信托受益权份额入住自己喜欢的户型、享受自身需要的养老服务。同时，老人有权灵活调整支付方式，既可以通过认购/申购 B 类信托受益权，以信托收益为限由安信信



托代为支付增值养老服务费用，也可以选择自行向养老服务公司支付增值养老服务费用（自行支付的增值养老服务费采用市价，不享受信托集合采购的价格优惠）。

该养老信托是一款将投资理财与养老服务资源相结合的金融产品，安信信托以投资理财、提供入住权利和受托支付为本职，以银发族为主要服务目标群体，以标准化的养老服务为产品特征，通过养老事业牵手信托机构，为银发族带来养老服务与财产保值相结合的一种金融创新模式，体现以老年人既有财产委托信托机构增值从而实现养老资金来源的新方法、新理念。

在对养老信托进行实践的同时，公司也在健康食品、旅游度假等全龄段消费领域进行产品化的探索，一方面发挥集中采购的优势保证投资者在消费环节的极高性价比，另一方面则发挥信托的高收益优势充分保障投资者在理财环节的保值增值，并通过以产定销的形式将产业合作方的供给和投资者的消费需求完美地匹配在一起，达到有效整合生产、流通、资金和消费等稀缺资源的目的。

（二）发达国家的消费信托

现代信托制度起源于中世纪英国的用益制，由于这一制度安排的实用性，逐渐引入其他国家和地区，并得到差异化发展。目前信托制度和功能被广泛运用的代表性国家有英国、美国、德国和日本，其中美国、英国的信托业务主要采用银行兼营的方式；德国并没有为信托业务开设专门的信托公司，而是作为其全能银行的业务之一；日本的信托业务主要集中于全国几家大的信托机构。从中发现，在信托业发达的国家，信托业务大部分采用大型金融机构兼营的方式，尤其是银行兼营。因此域外信托在消费领域的实践，并不仅仅是专营信托机构的经营行为，而是信托功能之于消费的运用。就已有文献来看，域外消费信托实践主要在预付消费方面。

1. 美国预付消费对信托功能的运用

美联储把预付式消费界定为：预先支付的货币价值记录在一个远程数据库中，交易授权必须通过连接该数据库才能完成。对预付卡或其他凭证内未使用完的余额，美国是按照各州的《无主财产法》处理。在美国部分州将一定期限内预付卡或其他凭证内的余额看做是无主财产，不能随意由经营者无偿占有，要按照本州的《无主财产法》上交州政府保管。各州政府根据自己的实际，保管期限的长短并不一致，有些州是7年，有些是5年或2年不等。这样就能有效地限制发卡机构滥用消费者财产的现象发生。有的州为了最大程度地保护消费者的权益，对预付卡内的余额部分变通规定返还给消费者。



美国对预付消费的这种管理办法，实际上运用的是信托原理，负责保管预付卡或其他凭证内余额的州政府实际上发挥的是受托人角色，预付卡或其他凭证内余额相当于受托财产，实现了卡内余额与发卡机构财产的分离，从而保障了持卡人（即受益人）的权益。

2. 日本预付消费对信托功能的运用

日本法律将具有预付式消费卡性质的券卡统称为预付式证票，并于 1989 年颁布实施了《预付式证票规制法》及其实施令、施行规则和保证金规则。为了减少消费风险，保证在遇到纠纷时消费者的债权能够最终得到实现，该国法律规定了“责任保证金制度”，其中运用了信托的功能原理。具体为：发行人在基准日之时发行的预付式证票的余额超过 1000 万日元时，其应在该基准日的第二日起的两个月内将相当于该余额的 1/2 以上的金额作为发行保证金，并委托距离其最近的“托管所”保管。

该保证金的作用在于：当发行者破产清偿时，持有预付式证票的消费者的与预付式证票有关的债权在该保证金的范围内享有比公司其他债权人优先受偿的权利。由此可见，“托管所”起到了所有权与收益权分离、破产隔离、受益人保护等与信托功能相似的作用，其实质是运用了信托原理来进行预付消费的保护。

（三）中国台湾的消费信托

1. 中国台湾预收款信托产生的背景

服务商向消费者销售礼券、储值卡等票证，然后再依据合同约定，在未来向消费者提供服务或商品，这种业务形态在现代商业社会非常普遍。自 20 世纪 90 年代开始，随着磁卡、数字优惠券、数字储值卡等技术手段应用渐趋普及，预收款业务模式在台湾地区快速拓展。于此同时，因服务商破产倒闭或主观违约，导致消费者遭受损失的事件在中国台湾不断出现。比如，1992 年光复书局经营不善申请破产，导致上千万新台币价值的礼券无法兑现；1992 年西点连锁店“新糖主义”恶意破产，导致 3 万多名会员的预付款遭受损失；1995 年佳姿健身集团因财务原因歇业，公司重整后对预付商品加价或服务缩水。

在这些事件中，消费者缴付的预付款缺乏第三方监管及破产隔离安排，从而蒙受损失，这些事件引起了金融监管和立法部门的注意，催生了台湾地区的预收款信托业务。

2. 中国台湾预收款信托特点

预收款信托，指发行礼券或其他消费凭据的服务提供方在礼券发行前，或发行

时，将预计发行礼券面额之总金额信托予受托人，双方签订信托契约，由受托银行依该信托契约约定，管理和处分信托财产，当消费者实际获得服务或信托保证期满后，服务提供方可以申领相应额度的信托财产。

(1) 业务结构。首先，作为委托人的服务提供商与受托机构签订信托合同，约定由受托机构监管未来产生的预收款，之后服务提供商通过签订合同或发行礼券的形式，收取消费者的预收款。服务提供方在收取到预收款后，必须在指定时间内（通常为第二日内）将预收款转付受托账户，并提供消费者名册给受托人。在服务提供商提供指定商品或服务后，将相应消费凭证或服务凭证交付受托人，受托人履行监督核查义务后，依据信托合同及服务合同内容，向服务提供商转付相应信托财产。

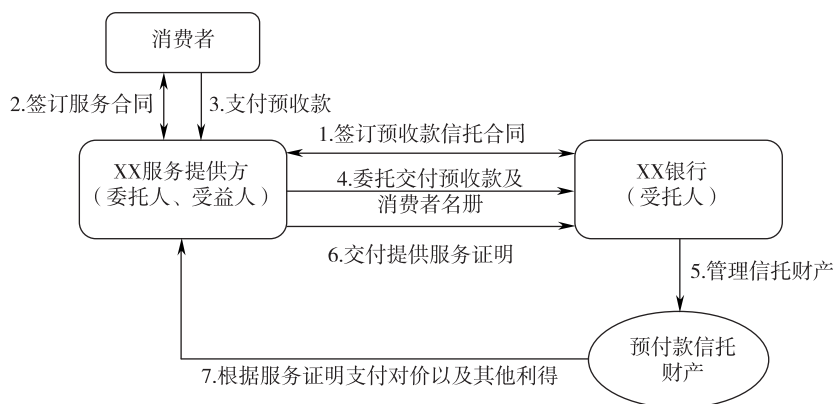


图3 中国台湾预收款信托交易结构

(2) 信托受益人设置。由于预收款信托是典型的事务管理类信托，在正常情况下，预收款信托的受益人为服务提供商，但预收款信托的目的主要是保护消费者的权益，因此预收款信托受益人在特殊情况下会发生变化。

以台湾“信托业商业同业协会”发布的“商品（服务）礼券预收款信托契约范本”为例，其条约约定，“委托人发生破产宣告、遭撤销登记、歇业或其他事由，致无法履行对标的礼券持有人交付商品或提供服务之义务时，信托项下收益权应自动归属标的礼券持有人”。以上条款避免发生因服务提供方经营不善，或其他客观原因出现破产等现象而无法继续经营，从而损害消费者权益的情况。

(3) 对服务提供商的监督。消费者除了面临服务提供方的破产风险外，还要面临相应的道德风险，服务提供方在获得预收款后，有动机违背约定，提供不足值商品或服务，甚至拒绝履行约定。

为了实现受托人对服务提供商的监督，保障消费者权益，相关监管办法规定，服



务提供商向受托机构申请获得信托财产时，需提供服务凭证，受托人需核对凭证。为确保凭证的真实性，制定了相关条款，包括：委托人不得修改储值系统数据，实物储值卡需具备一定防伪措施，受托人有权冻结储值卡系统并停止发卡。

受托人还需定期与服务提供商对账，保证消费者交付服务提供商的预付款按时移交至信托账户、消费者提供服务与信托资产移交数额相符，委托人也可以要求服务提供方用自有资金增加一定比例的保证金。

(4) 对受托人的约束。作为事务管理型信托，预收款信托对信托财产的安全性要求较高，对信托财产的增值的要求被淡化。根据台湾当局的相关法令，预收款信托的信托财产，只能投资于银行存款等低风险资产，不能投资股票、债券、不动产等品种。

受托人对信托财产需单独管理运用。受托人对信托财产的管理运用、处分及其他权利行使，没有决定权，只有依据信托合同，向受益人分配信托财产，及管理银行存款的权利。

3. 中国台湾预收款信托的制度体系

台湾“立法院”于1998年颁布了“《电子票证发行管理条例》”，对电子票证的发行、管理、处罚进行了约定，此条例最先提出由受托机构保管预付款，并对信托的设立和管理给出了详细指引。为规范信托机构的预收款信托业务，台湾“信托业商业同业公会”发布了“《办理预收款信托业务应行注意事项》”，该行业自律公约对预收款信托的事前尽职调查标准、信托合同注意事项、受托人权利义务进行了详细的说明，并且提供了信托合同范本。此行业自律公约，对于明确预收款信托的定位起了非常关键的作用，详细的操作指引加速了业务标准的订立，极大推动了预收款信托的发展。

在预收款信托发展过程中，作为业务主管机关的台湾“金融监督管理委员会”还发布了多项指导意见，对信托收益权转让、厂商违约风险处置、受托人内部授信程序等具体问题进行了补充，逐步完善了预收款信托的制度体系。

4. 悠游卡预收款信托项目

悠游卡股份有限公司成立于2000年，运营感应式IC卡，该卡支持台北地区公交、轨道交通、停车场等公共交通服务。在台湾电子票证发展的浪潮中，悠游卡股份有限公司将业务范围扩展至缆车、动物园、高铁、台铁、公路的电子票据发行，以及电子消费卡、电子充值卡等业务。



公司规模持续扩展，悠游卡巨大的存续资金量于2005年引发社会关注，民众呼吁采取措施对预付款及押金进行监管。为了应对公众压力，悠游卡股份有限公司在2008年以13.8亿元新台币的预收款以及0.69亿元新台币超额保证金作为信托财产，委托国泰世华银行作为受托人成立预付款信托项目。自此，悠游卡公司持续通过预付款信托保管其预收账款及押金。根据其2014年年报数据，悠游卡有限责任公司当年末预付款信托余额达到40.3亿元新台币，占其流动资产的69.7%，发卡数量超过5000万张，成为台湾地区最大的电子票证发行商。

从悠游卡预收款信托项目来看，对于具备一定公共福利性质的预付款项目，采用信托模式进行监管，并进行公开信息披露，能有效提升消费者对服务提供商及主管政府部门的信任，从而促进服务提供商业务拓展，实现多方共赢。

（四）借鉴意义

随着中国居民消费需求的日益升级，与前述美国、日本、中国台湾相比较，中国实施预付款信托的客观需求更为充分。首先，日常生活中很多领域都存在着先付款而后延迟消费的情况，大到互联网金融领域的支付宝、各种不动产预售，小到各种一卡通、会员卡、消费卡、储值卡等，预售模式已经较为普遍。其次，现实中预售机构因经营不善等原因卷款跑路、侵害预付人财产权益的负面事件时有发生，对预付人的保护成为课题。最后，与前述美国、日本、中国台湾不同，中国对于预付消费尚未有强制性法律规范，也没有类似“州政府”、“托管所”这样发挥财产隔离功能的法定机构，因而从理论上来说，中国消费者的预付行为，一方面形成了预收机构的现金资产，另一方面又形成了其预收账款的负债，这种债务与该机构所欠其他债务没有区别，无破产隔离保护，也无法保证预付金的最终用途。因而运用信托这种具有破产隔离、所有权与受益权分离、信托财产独立性、受益人保护功能的工具来参与预付消费是十分必要的。

境外的预收消费对信托功能的运用有两个特点：一是带有政府强制性；二是信托居中在监督管理信托资金运行的同时，客观上对预售方起实质上的增信作用。其中后者对于中国开展消费信托具有现实意义，因为交付信托一方面通过宣传信托财产的独立性和破产隔离功能能有效提升消费者对预售机构产品或者服务的信任和认可，进而提升预售机构的形象和市场影响力；而另一方面预售机构也可能会担心交付信托后资金的使用可能会受到信托合同的约束。因此，如果能够恰当地协调好预售消费实施过程中的这对矛盾，那么将极大助力消费信托业务的拓展。虽然消费信托是回归信托本



源，实现信托行业转型的重要方向，但作为事务管理类信托，其信托报酬较低，使得信托公司从事此类业务动力不足。与此同时，消费信托的专项法规、行业自律公约空缺，也阻碍了消费信托业务的规范化发展。只有建立起多层次、完备的业务制度体系，消费信托才能发挥其保护消费者权益，促进消费市场发展的使命。

四、消费信托业务中的几个主要问题

（一）产品的交易结构

消费信托多采用单一信托模式，该类信托产品不用受到集合资金信托产品合格投资者门槛的限制。消费信托主要由投资者、信托公司、消费品供应商和其他中介服务机构（如物流公司、律师事务所、咨询公司等）四大参与者组成。而这四大主要参与者又是通过消费权益、投资权益等供需网络连接。下文将主要基于消费信托产品供需网络的视角来剖析消费信托交易结构的设计思路。

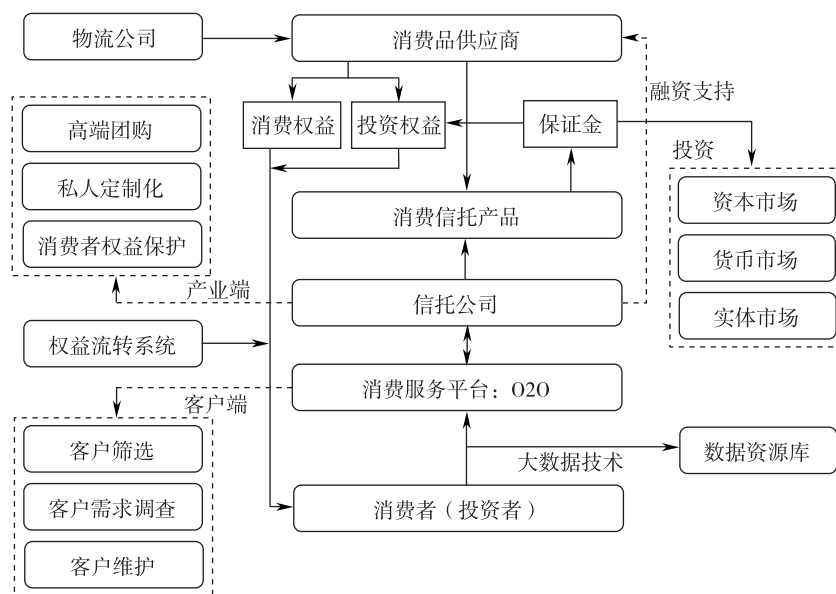


图4 消费信托的交易结构

1. 从产品设计链条视角分析

当前市场上消费信托产品已经有数十款，涵盖医疗养生、酒店住宿、海岛旅游、手机家电等领域，可以根据消费权益的类型分为商品类消费信托和服务类消费信托。针对消费信托的设计，消费信托的四大主要参与方均分布在消费信托产品设计链条的节点上，共同参与设计。在消费信托产品设计链条上，投资者需求分析和信托公司与



消费品供应商合作设计是其中最为重要的两大环节。

理论上投资者的消费需求是信托公司设计消费信托的起点，然后信托公司根据投资者的需求通过招标或选择与消费者需求方向相符合的优质企业共同成立消费权益供应商企业等方式提供相应的消费信托产品。而现实情况受信托公司需要时间转变理念、投资者需求分析较为困难等因素的约束，当前市场上消费信托产品的设计主要是由信托公司和消费品供应商主导的，基于信托公司的消费权益的研发方向和消费品供应商的优势共同设计而成。

在整个消费信托的设计链条中，信托公司扮演着重要的角色，负责研究投资者需求并且设计产品，然后优选消费者商品服务商具体完成产品的设计。

2. 从产品消费链条视角分析

消费信托的产品消费链条又分为两大环节，第一个环节是购买消费信托产品，第二个环节是消费或者流转产品的消费权益。在这两个环节中“消费服务平台”和“权益流转系统”发挥重要作用。

信托公司通过搭建“消费服务平台”为投资人开拓购买消费信托的渠道。该消费服务平台由线上和线下（O2O）服务平台共同组成，比如中信信托搭建的线上平台“中信宝”、首单消费信托招行实体网点的线下销售平台。在购买消费信托环节，投资人可以根据个人的偏好选择线上或者线下的服务平台购买消费信托产品。

在产品消费的第二个环节中，投资者通常有两种选择：要么按照之前约定的时间直接消费由消费品服务商提供的商品或者服务，要么在“权益流转系统”中把消费权益转让给其他投资者或者与其他投资者交换消费权益的消费标的、消费时间段等。由于当前消费信托产品推出不久，信托公司还没有搭建“权益流转系统”，未来该系统搭建成功，将给投资者带来更大的便利，推动投资者购买消费信托产品。

3. 从资金链条视角分析

从整个消费信托的资金来看，资金主要可以分为购买产品或者服务的资金和保证金两个部分。相比较保证金链条，购买产品或者服务的资金链条相对较短，主要由投资者委托给信托公司，然后信托公司利用该笔资金向消费权益供应商购买投资者所需的产品或者服务。

而保证金的运作资金链条分为三个阶段：在消费信托成立之后，募集的保证金进入消费品提供商的银行监管账户，完成资金的汇集与沉淀；在消费信托存续期间，由信托公司利用沉淀的保证金在风险可控的范围内在资本市场、货币市场和实体市场进



行投资运作获取一定的投资收益；最后在消费信托在到期之后，保证金部分和保证金部分投资收益直接转入信托账户返还给投资者，还有剩下的投资收益分配给信托公司。

除此之外，还有可能发生的潜在资金链条是信托公司利用沉淀的保证金给消费品供应商提供融资安排。

4. 从信息链条视角分析

除上述连接消费信托主要参与者的三大显性链条之外，还有一条信息链条隐匿在消费信托的背后。消费信托的信息链条与其他三大显性链条交织在一起，共同形成了消费信托的供需网络。信息链的核心就是构建一个数据资源库，把各类信息汇集到数据库中，然后利用大数据、云计算等技术手段进行数据分析，最终把得到的有效信息应用于消费信托设计与管理。

在产品设计需求分析过程，信托公司基于“消费服务平台”和“权益流转系统”的历史积累信息数据和外部信息等搭建自己的客户信息数据库，分析投资者切实有效的需求，并且把需求信息传递给消费品供应商，进而按需供应。在消费权益消费过程中，通过对商品的物流跟踪信息、服务的实际消费时点和数量、消费结束客户信息反馈实时监测传递给数据资源库。在资金流转过程中，跟踪资金流的基本信息、保证金投资信息的实时信息等，有利于保障资金的安全运作。信息链分布在消费信托的各个环节，通过对信息链上的信息进行整理分析，有利于消费信托产品的优化升级。

总之，消费信托主要由四个主要参与者、四条供需网络链条和三个服务平台或库（消费服务平台、权益流转平台和数据库）构建的产品与服务供需生态系统。

（二）产品的销售方式和资金筹措方式

信托公司发行的传统信托产品，大多是以定期利息和到期本金的形式进行信托利益分配的，而作为一种创新型产品，消费信托则是以消费权益的形式进行信托利益分配，并不进行高比例的定期利息分配，这一点就与投资者长期以来对信托产品的既有印象不同，在前期的产品营销推广上必定会带来较大的认知抗性。

为解决消费信托在产品销售阶段面临的问题，信托公司及其产业合作方应当遵循“三精”策略：精准定位、精心教育、精细营销。精准定位是指消费信托产品要精确锁定合适的客户群体，杜绝盲目销售带来的问题。具体来说，信托公司传统理财型产品的现有客户或潜在客户有相当一部分是以单纯的货币增值为目的认购信托产品的，并不看重用消费优惠或折扣来替换或部分替换以往平均年化高达9%以上的固定现金



分配，这部分客户自然会对消费信托产品避而远之，也就不会成为创新型产品教育、营销的对象；而另一方面，由于消费信托产品的认购门槛普遍低于100万元，更接近公募产品，使原本并不在传统信托产品销售对象之列的大量客户进入信托公司，这些客户虽然不具有百万元级别的财富，但财富水平稳定或处于上升期，对生活的品质和消费性价比往往非常敏锐，从消费信托产品中获得的乐趣或者效用不亚于甚至大于简单的高额现金回报，这些客户的需求就是消费信托发展壮大的动力。

在根据消费信托产品具体挂钩的消费权益精准定位潜在的客户群体以后，鉴于消费权益的分配除了有形商品之外还有相当比例的组成部分往往是以软性、无形的服务形式体现，所以就要综合统筹，结合消费权益各组成部分已有的概念、用途，有理有据，有事实、有愿景，层层递进地对这部分客户就投资者可获得的消费权益深入展开精心的“教育”，让其对消费权益有充分、详尽的感知，并体会到认购消费信托产品的必要性和迫切性；与客户教育相伴随的就是丰富多彩的营销活动，以往的信托产品往往仅需要一页包含产品名称、年化收益、存续期限、投资范围等文本或数字信息的海报即可推广，但是消费信托则不然，必须文案和体验同时出击，现场与网络相结合，高度配合无缝衔接，为产品营造出高人气的口碑，吸引客户当即认购。

在资金筹措方面，通常由信托公司以金融机构身份牵头并站台，由消费信托产品涉及的产业合作方协助安排产品的认购，客户资金统一进入信托募集专户；当然，如果消费信托产品涉及的核心产业合作方造势、营销能力或者市场号召力显著，那么不妨由其牵头销售，信托公司负责在后台处理环节予以配合，并以金融机构的信誉作为资金安全保驾护航，这样也同时实现了金融机构和产业商户的资源互补，提高了合作效率。

（三）产业合作方的选择标准与合作流程

长期以来，信托公司的主要经验和优势在于对风险、信用的理解和管控，而对于商品消费及服务消费，其实并不十分擅长，所以在消费信托的实践中，信托公司如何正确选择产业合作方，如何在合作过程中互相取长补短，并做好配合衔接工作，给投资者/消费者带来舒适的产品体验，是一个“干中学”的现实课题。

一般来说，消费信托项目募集的资金将被分为两部分，一部分用于购买约定产品的消费权益，另一部分则将归集到信托公司，由公司进行沉淀资金投资运作，其中第一部分的资金由投资者委托给信托公司，然后信托公司利用该笔资金向消费权益供应商购买约定的产品或者服务，相比某一产品或者服务的单独购买市价，通过消费信托



统一购买，信托公司就产生了集中采购优势，有了一定的议价权。

基于上述逻辑，消费信托在选择产业合作方的选择过程中应当围绕信托目的先做“加法”，即充分完善消费权益的内容及方案设计，然后再做“减法”，将与商品消费与服务消费相关的职能进行拆分，就每一项细化的职能映射出三家以上的合作方，并站在投资者/消费者的立场与这些合作方进行商业洽谈，对于核心消费环节的合作方还应当进行招标评比，最后还充分考量合作方的不同品质并比较由此带来的成本、利益差别，从而一一确定采购对象。

在消费信托开展初期，为了支撑产品的销售热度，信托公司选择的产业合作方一般至少有一家是在某个具体消费领域内极具实力和声誉的企业，而信托公司作为金融机构及受托管理人也是以信誉为生存之本，双方难免会在配合衔接上出现摩擦，所以建议在双方订立合作协议时，具体的条款设计应始终把握边界清晰、权责对等的基本原则，并能够预设双方之间出现摩擦后进行沟通调节的有效机制。

（四）风险的缓释措施

消费领域具有碎片化的特征，涉及生产商、经销商、中间服务商等诸多产业链有关方面。消费信托产品背后有一个很长的服务链条，包括金融属性的签约、打款、资金监督、投资等环节，又包括服务属性的消费环节，如消费者在权益行使阶段的预定、行程安排服务及在消费结束之后的消费体验回馈服务等。因而，消费信托业务涉及各个方面，存在的风险点也较多。

1. 法律与政策风险

消费信托为事务管理类信托，其涉及的投资者人数众多，也不一定属于合格投资者，虽然该信托不受集合信托管理办法有关规定的约束，但其成功发行还得征得监管机构的认同，存在被叫停的风险。

缓释措施：加强与监管机构的沟通，从产品要素等各个方面获得监管层的认同。

2. 产品销售风险

受益人获得的信托收益为消费权益，与现有的信托产品给付资金收益不同，其对消费信托产品了解不多，因此存在市场认知度不高，销售不顺畅的风险。

缓释措施：加强产品宣传力度，严格控制产品发行规模，拓展销售渠道。

3. 沉淀资金的管理运作风险

作为一类信托产品，信托公司对其沉淀资金的管理、运用和处分，依然可能面临



各种风险，并且可能出现达不到预期收益甚至本金亏损的风险。

缓释措施：根据沉淀资金规模和使用期限明确资金投向，并及时调整资产配置方案，采取相应的风险防范措施，维护信托受益人的最大利益。

4. 消费服务质量管控的风险

消费信托投资者的消费权益依赖于消费品供应商，但供应商可能因为经营不善等原因导致无法继续提供消费服务的情况，影响消费权益的最终实现。

缓释措施：初期可通过与品牌生产商合作来控制风险，并及时监控产业方有无提供应尽的服务，最终建立平台性业务模式，通过充分透明的消费者评价体系规避和控制风险。

5. 管理运营过程中的操作风险

传统集合资金信托是以一个项目来管理，对客户的管理就是打款、到期还本、付息和分配。但消费信托涉及的账户管理要复杂得多，资金的归集、划转、结算都随客户的消费过程而发生变化，这比单纯的资金池业务还要复杂，因而也面临较大的操作风险。

缓释措施：加强账户系统、支付系统和交易平台建设，初期可引入第三方支付系统和交易平台，通过某些业务的外包来管控运营风险。同时建立严格的资金运用监测机制，开发消费者权益登记系统，并与产业方的客户系统建立定期对接和更新机制。

6. 信息系统高负荷运行风险

消费信托会使个人客户的数量快速扩张，信托公司原有的信息系统根本无法满足需要，其原有的客户管理系统也存在服务人数的上限，人数过多会致使其根本无法正常运转。

缓释措施：一方面可适当限制客户数量，加快分期分类产品的开发，引导客户分流；另一方面加强客户管理服务系统的建设。

7. 消费服务平台的声誉风险

在一些消费信托业务结构中，消费者是通过与消费服务平台签署协议购买消费服务，消费服务平台与信托机构只是业务合作关系，信托机构无法有效监管其具体经营行为，在合作过程中，可能存在假借该产品名义私自对消费者销售产品的行为，从而可能出现影响信托公司声誉的情况。

缓释措施：优选综合实力较强的消费服务平台，或者由信托公司直接控股或联合其他机构发起设立消费服务平台，加强消费服务运营和管理。



8. 成本控制风险

在消费服务过程中面临运营和人力成本等上涨的可能性，这将影响产品的盈亏平衡，不利于优质服务的持续提供。

缓释措施：加强产品成本测算与管理，在产品设计初期，即对产品运营各个环节的成本进行全面深入和细致的了解，对产品进行定价时要对运营和人力成本等的增长预留充分的空间。

（五）退出机制

消费信托业务一般为事务管理型业务，以消费为核心，客户支付的货币资金通常包含购买消费权益和保证金两部分，因而其退出机制主要是围绕这两部分展开。

1. 正常退出（项目清算退出）

消费信托业务作为一类信托业务，通常有固定的期限，到期后同样面临项目清算的流程，具体按照合同的约定，出具清算报告，返还保证金等。

2. 消费权益转让退出

对于因某些原因想中途退出的消费者，可借助消费服务平台转让相应的消费权益。具体包含两种形式：一是信托公司根据委托人的指令按照合同约定变更消费权益人，保证金部分待项目到期返还给原权益人；二是信托公司根据委托人的指令按照合同约定变更消费权益人和保证金受益人。

3. 选择其他实物或权益退出

消费信托模式打通了产业方和金融方，信托资金可投入产业方运营，实现产融结合。对于消费者来讲，除了可获得产业方的消费权益之外，还可通过信托公司对产品的结构设计，在项目到期之后，提供其他选择权，包括直接拥有某类资产的产权，可以获得资产的增值收益或其他权益。

4. 与其他信托业务的协同退出

消费信托产品到期后，信托公司与客户间的信托关系解除，但可以借助信托业务平台，为客户继续提供其他信托产品和消费服务，将客户的资金留在信托账户中。此时，信托公司不再是单次性销售信托产品，而是持续提供综合服务，包括提供各类高收益资产、高流动性资产以及其他医疗、养老、旅游度假消费服务等。

（六）盈利模式

消费信托的盈利又分为直接带来的盈利和间接带来的盈利两大类。直接盈利主要



取决于信托公司的自主定价权以及消费信托的规模，而间接盈利主要来源于增值服务和业务的不断拓展创新。信托公司开展消费信托业务更重要的意义在于公司整体业务盈利模式的升级。

1. 消费信托的直接盈利

消费信托的直接盈利主要由消费信托管理费、资金收益两大部分组成。

对于事务管理类信托而言，信托管理费是信托公司获取利润的最为重要的来源。然而消费信托的单个投资者投资金额与传统的信托产品相比都较低并且投资者的数量难以形成较大的规模。此外，对于单个投资者的信托管理费率较低甚至零费率，这就制约信托管理费收入的规模。未来随着消费服务平台上客户数量增长和客户黏性的增加，信托公司可以设定合理的信托管理费率，增加消费信托直接利润。

资金收益主要是由消费信托中的消费权益买卖价差和保证金通过市场运作带来的投资收益两部分组成。消费权益买卖价差的大小取决于信托公司定价水平的高低以及和各参与方之间的议价能力的大小。保证金投资通常在信托合同当中会约定投资范围，保证金给信托公司带来直接的资金收益，即保证金投资收益带来的分成。此外，随着保证金规模的增加可形成低成本的资金池或类资金池。

2. 消费信托的间接盈利

消费信托的间接盈利有可能不是直接的现金收益，而是成本的节约或者其他业务的收益增加而带来整体收益的增加。具体而言，消费信托的间接盈利主要由三大服务平台或生态系统的盈利、信托公司深入产业端带来的盈利和信托业务协同带来的盈利三个部分组成。而信托公司深入产业端以及业务协同的盈利，取决于信托公司现有的业务以及未来的整体业务布局是否能够与消费信托形成有效的互动。

首先，服务平台或者生态系统的盈利主要取决于信托公司在平台当中能否对客户的行为精确定位，然后提供相应的增值服务，以聚集并控制海量目标客户。其次，深入产业端的盈利主要体现在信托公司通过消费信托参与消费产业前端，逐步掌握消费行业的运作模式和商业逻辑，增加其未来参与消费行业私募股权投资、并购等资本运作的成功几率。最后，业务协同的盈利主要体现在可以连接房地产信托、土地流转信托、财富管理等进而提高业务附加值。

总之，消费信托在产业和客户两端都可以发挥与其他信托业务的联动，使得信托公司更好地为客户提供丰富的信托产品与服务，提升信托公司的整体效益。



五、典型消费信托项目的案例分析

（一）中信信托的嘉丽泽项目消费信托案例

1. 项目概况

2014年1月17日，“中信·消费信托嘉丽泽健康度假产品系列信托项目”（下称嘉丽泽项目）通过招商银行正式对外发售。在2014年1月至11月的销售期，嘉丽泽项目的销售规模约为3300万元。嘉丽泽项目分为H和G两类，期限均为五年，认购信托计划的消费者可获得的消费服务项目为云南“嘉丽泽国际健康岛”中温德姆五星度假公寓14天居住权及一张健康消费卡。“嘉丽泽国际健康岛”为中信信托所投建的包含医养（医疗、养生、养老）、旅游、地产等在内的产业园项目。此外，认购消费信托还将获得一项投资权益，即在购买产品后的三年内拥有原价优先购房权，即三年内任一时点可以以最初购买产品时所对应的市场价格和条件购买指定房屋，相当于通过订金（可退还）获取一份原价优先购房期权，而此部分销售房屋同样来自嘉丽泽项目地产板块。

H类产品

- 8.8万元，5年期。
- 支付金额：会籍费1.3万元（每年2600元）+保证金7.5万元（到期返还）。
- 获得权益：14天酒店居住权与每年在项目上消费的权益，共价值2万元。

G类产品

- 18.8万元，5年期。
- 支付金额：会籍费3.8万元（每年7600元）+保证金15万元（到期返还）。
- 获得权益：21天酒店居住权，8000元酒店消费卡，高尔夫球会员16次及优惠购房权，价值4.2万元。

2. 交易结构

招商银行将本消费信托产品销售给投资人（即信托计划的委托人和具体消费品的消费者），然后投资人与中信信托签订单一资金信托合同，成立信托计划。若干单一信托项目的信托财产将根据委托人的指令向星语商业采购嘉丽泽健康度假产品。资金进入星语商业后，由其委托中信信诚资产管理有限公司设立专项资产管理计划，对上述产品销售资金进行管理。最后由中信信托最后根据信托合同的规定向委托人（投资

```

graph TD
    A[消费者  
(受托人/受益人)] -- 委托 --> B[单一信托  
(事务管理型)]
    B -- 销售资金 --> C[招商银行  
(代理收付)]
    C -- 手续费 --> B
    B -- 购买 --> D[嘉丽泽项目]
    D -- 资金 --> E[星语商业  
(受托人/受益人)]
    E -- 资金 --> F[招商银行  
(监管方)]
    F -- 资金 --> G[招商银行  
(监管方)]
    G -- 委托贷款 --> H[特定客户资管计划  
(指定型)]
    H -- 还本付息 --> G
    H -- 抵押担保 --> I[稳健金融产品]
    I -- 收益 --> H
    H -- 投资 --> I
    I -- 收益 --> J[信诚资管  
(受托人)]
    J -- 受托管理 --> H
    H -- 退还保证金 --> B
    B -- 受托管理 --> K[中信信托  
(受托人)]
    K -- 受托管理 --> B
    E -- 度假权益 --> A
  
```

3. 资金运用

在资管计划中，全部资金的 34.83%（约 1.14 亿元）用于支付度假产品运行成本，包括支付度假产品中酒店运营成本、消费权益成本以及高尔夫运营成本等。

(1) 保证金。保证金的缴纳对于由于消费者（委托人）需求行为的不确定性以及项目运营管理上易出现的风险具有良好的防控作用。例如：若消费者未行使其一年内酒店住宿的权利，由于酒店仍需控制相应天数以备消费者使用，则不免增加了酒店管理成本。而缴纳的保证金可以用来降低其相应的成本。

525



由于消费是一种普惠行为，消费信托权益的计量单位也不同：次（住宿、骑马、高尔夫等）、箱（购买水果等）、个，等等，这就导致一个消费信托项目内多个不同计量单位的权益之间不可避免有转换的困难。具体到嘉丽泽项目：投资人（消费者）拥有 14 天住宿，几次骑马和几次高尔夫的权益。如果这些权益之间发生变化，则会使账户管理变得非常复杂，需要不同的解决方案。例如，住宿权益按半年期登记，高尔夫权益按季度来登记，但如果消费者未在期限内行使自己的权益，要去兑换到其他项目的权益（如要求将未能行使的住宿权益兑换为马术或高尔夫权益）这就产生了不同权益直接兑换的问题。而权益的转换需要一个标准的“汇率”支撑，如果没有一个标准的兑换平台和“汇率”标准，就很容易引发兑付风险。

5. 项目退出

受托人监督星语商业提前确认保证金退还时点，然后向信诚资管下达指令，要求其按期结束上述 61.67% 资金部分的投资计划，并将保证金由资管计划账户划转至各个信托专户，最后由信托专户将保证金代为退还给委托人。

（二）北京信托的机构养老消费信托案例

1. 项目概况

北京国际信托有限公司（下称“北京信托”）与北京汇晨养老机构管理有限公司（下称“汇晨养老”）合作推出养老消费信托，首期产品已于 2015 年 2 月 4 日成立。双方充分发挥各自优势，强强联合，以“养老消费信托”实现金融与养老产业的产融结合，探索出一条养老事业发展的新模式、新思路。

该养老信托项目定位在护理型需求老人，非自理型及半自理型老年人群，并采取精细化管理。望京项目位于北京东北四、五环之间，紧临京顺万亩绿化带、望京核心区及 20 万平方米的大型公园，自然环境优越；周边交通便利，望京医院、北京首尔医院（望京新城医院）、家乐福、沃尔玛、华堂商场、餐饮、休闲等各种生活配套齐全。项目价格中端。望京东园周边一居室（45 平方米左右）租金在 3500 元左右，而该项目望京基础床位含餐饮及基础护理为 3525 元/月，同时享受一系列护理服务及养老设施，综合性价比较高。

产品要素包括如下内容。

产品类别：A 类（即可入住型：对应特定床位）、B 类（远期入住型，享有优先入住权），根据信托文件约定可以进行信托单位类别转换。

产品收益：（1）货币收益：固定 + 浮动，预计基础收益率 6%/年，可分享超额



收益。(2) 养老消费权益：前两年价格锁定，享受基础床位费市场价格 95 折优惠；第三年起享受基础床位费对外市场价格的 95 折；汇晨养老旗下养老公寓优先入住等。

分配周期：产品成立后，每季度分配收益；每季度与汇晨养老结算养老服务费用；受益人“货币收益”与“养老消费权益”二选一实现。

产品期限：无固定期限，根据文件约定可提前退出（如试住体验不满意、其他原因提出退出申请时，可依据情况安排退出）。

2. 交易结构

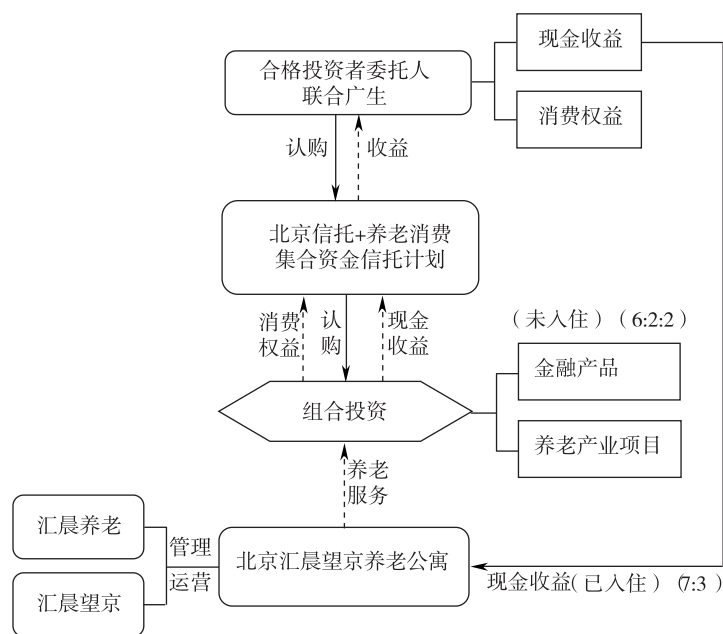


图 6 北京信托的机构养老消费信托交易结构

3. 项目优势

北京信托的项目合作方——汇晨养老成立于 2007 年，养老事业实践经验丰富，管理团队卓越，深知老人需求，养老服务标准化管理；市场上累积了一定的客户，社会认可度高。

(1) 服务取胜：项目采取轻资产运营，注重人文关怀及老人心理慰藉；由专业的医务及护理人员为老人提供医疗及健康管理服务。

(2) 丰富的社区活动：养老社区的琴棋书画等活动室聘请辅导专家现场进行指导和教学；放映厅定期播放有纪念意义的影片；为老人的自发活动团体提供环境和物质保障，提倡老人自主活动和互相帮助；设有绿地认领和自由种植园，可使老人修心



养性；真正实现“老有所为、老有所学”。

(3) 医养结合：汇晨养老与国家中医药管理局、中国中医科学院及各下属医院开展全面合作，为汇晨养老在北京及全国的连锁发展提供医疗保障；联合中国中医科学院共同开发、构建“老年人健康服务平台”，该项目已入选科技部“十二五”支撑计划，并获得科技部资金支持。

(4) 护理技术先进：汇晨养老引进日本专业、科学的护理技术，根据老人自身的身体状况、病历、性格喜好、文化背景、家庭环境、生活习惯等制订专属的护理计划。

4. 产品亮点

(1) 价格优惠：投资者购买该养老信托产品后，前两年内锁定价格，可享受基础房费 95 折优惠；从第三年起，享受基础床位费对外市场价格 95 折优惠。

(2) 锁定养老服务权益：投资者锁定第一、第二信托年度养老消费服务包价格，规避价格上涨风险；此外，还享有汇晨养老旗下所有养老公寓的优先入住权，可有效规避未来养老公寓“一床难求”风险。

(3) 稳定的理财收益：与个人单独理财相比，信托化理财为专业化运作，相比银行理财较低收益及国债“一券难购”，养老消费信托产品性价比较高；并可分享超额浮动收益。

(4) 灵活选择：投资者可选择不住养老公寓，即可享受稳定理财收益；而选择入住，则享受床位费、护理费等多重价格优惠，到期全额还本。

(三) 中泰信托—佰仟消费金融贷款资金信托案例

1. 资金用途

本信托项下信托贷款均用于消费金融贷款。消费金融，是指向一般消费者提供消费贷款的现代金融服务方式。通常涵盖日常耐用品（家用电器、家具和个人电子消费品）、小型家用交通运输工具（摩托车、电动车和小型农用车等）、旅游、教育以及婚庆等领域。针对不同借款主体的具体贷款用途，由委托人独立调查指定。借款用途仅用于消费金融贷款，并严格参照《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》及《消费金融公司试点管理办法》执行。委托人将承担尽职调查、借款人资格审查及贷后管理等相关职责。

2. 财产管理或运用方式

委托人基于对受托人的信任，将信托资金委托给受托人，受托人依照委托人的指

令，用于向委托人指定的自然人借款人发放消费金融贷款。

借款人将按照按月等额本息的还款方式还本付息。如信托项目到期后各借款人未能按约定时点足额偿还贷款本息，并经中泰信托委托佰仟金融催告后仍未能在合理期限内偿还贷款本息，中泰信托将以信托资产届时状况原状交付给受益人。

委托人有义务在每个自然年度最后一个月，将本年度的不良资产打包买走，债权变更通知债务人，以公告送达的快递回执为准。

3. 交易结构

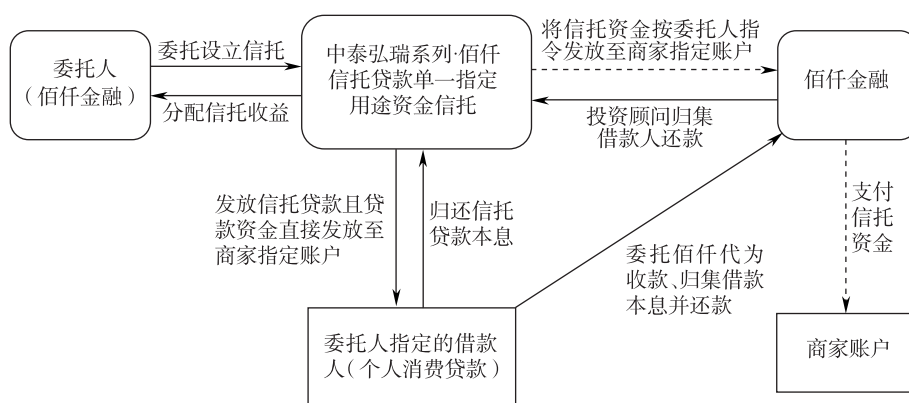


图7 中泰信托·佰仟消费金融贷款资金信托交易结构

4. 交易对手情况

(1) 委托人情况——深圳市佰仟金融服务有限公司。深圳佰仟金融服务有限公司是由15~20位资深管理人士组建，该团队成员均具有多年消费金融从业经历，其专业经验基本全面覆盖消费金融主要业务环节，包括产品、销售、风控、运营、安全、信息和法务等，掌握消费金融运营的核心技术。

(2) 借款人。借款人均均为境内自然人，由委托人经过独立调查后指定中泰信托。

5. 还款来源安排

(1) 信托成立后，借款人按月等额支付借款本息，主要还款来源于借款人的日常收入。

(2) 如借款人未能按约定时点足额偿还借款本息，并经中泰信托委托佰仟金融催告后仍未能在合理期限内偿还借款本息，中泰信托将以信托资产届时状况原状交付给受益人。



6. 风控措施

(1) 原状返还条款。委托人/受益人知晓且同意，借款人未能按约定时点足额支付经营收益，经中泰信托委托佰仟金融催告后仍未能在合理期限内偿还借款本息，在信托到期后中泰信托以信托财产原状分配给受益人。若信托期满时，信托财产存在非货币形式的，则受托人应当于信托终止日后的10个工作日内将已变现的信托财产分配给受益人；对于非货币形式的财产，受托人有权以该财产现状（包括但不限于债权等）向受益人分配信托利益。信托终止后的10个工作日内，受托人向受益人签发《信托财产现状分配通知书》，并由受托人书面通知债务人。本信托项下的义务（包括但不限于未支付的应由信托财产承担的应付未付费用等）作为信托财产的债务一并归属于受益人。受益人不得拒绝非现金形式的信托财产归属，并应承担信托债务。受托人签发《信托财产现状分配通知书》后5个工作日内，视为信托财产分配完毕，向债务人行使债权追索权的相关主张及承办责任等均由受益人全部承担，受托人仅在提供相关手续上予以配合。

(2) 受托人职责声明。中泰信托按委托人指令办理所有事项即视为受托人及时且全面履行了所有职责，本信托项目所引发或导致的各项风险由委托人自行承担。

(3) 本信托项目委托佰仟金融对借款人及其融资需求做尽职调查并进行后续管理，风险由佰仟金融承担。

7. 还款来源分析

本信托项下的还款来源于借款人的日常收入，由委托人负责评价判断借款人的还款能力，并指定中泰信托，并由委托人负责指定具体还款计划，负责提醒还款，负责催缴还款，负责归集借款本息。

六、互联网金融背景下消费信托未来展望

（一）消费信托业务面临的难点

消费信托作为一种全新业务模式且尚处于探索阶段，在实操方面存在诸多难点。若能够从信托公司战略层面推进该类业务，阻力将会变小。

1. 信托公司层面的难点

(1) 业务模式的差异。消费信托与传统信托业务模式差异较大。首先，与传统业务直接获取高利润相比，消费信托短期显性盈利并不理想，并且需投入大量成本，



部分信托公司不一定能够接受。其次，信托公司业务人员一般面临一定的业绩考核压力，消费信托业务若按照传统绩效考核方式可能很难调动业务人员的积极性。最后，部分信托公司不一定能够理解消费信托的业务模式、功能价值等，这也增加了开展该业务的难度。

(2) 风控体系的冲突。消费信托虽然属于单一事物管理型信托，但是信托公司通常在其中扮演主导角色，出于风险考虑，一般需要通过项目风控评审会，风控评委可能会因对消费信托的业务模式理解不够，提出过于严苛的风险控制措施。此外，由于许多消费信托产品的卖点稍纵即逝，而风控评审会整个流程较长，为消费信托业务开展带来难度。因此，信托公司最好能够为消费信托开辟风控绿色通道。

(3) IT 系统支持缺乏。消费信托拓展对 IT 系统有着巨大的需求，这也是信托公司的一块短板。消费信托的 IT 支持系统需要构建线上销售平台、客户与信托公司交互平台、数据信息库等体系，进而实现线上线下销售、每个客户设立单独的账户进行管理等功能。总之，原先的 IT 系统很难支撑消费信托业务拓展。此外，IT 系统建设维护人才、数据分析人才、线上创意营销人才等也亟需招募。

2. 信托产品层面的难点

(1) 产品开发的难点。理论上，信托公司应基于投资者的需求通过招标，选择与消费者需求方向相符合的优质企业，共同成立消费权益供应商企业提供相应的消费产品。然而，现实情况中主要由信托公司根据自身资源主导选择消费产品提供商。未来随着客户信息的不断积累，信托公司将根据对客户需求的分析结果确定消费信托的开发产品。此外，由于单个消费信托产品很难发挥消费信托全部内在价值，消费信托的盈利将更多依赖于消费信托产品体系的打造。

(2) 产品定价的难点。消费信托产品定价是一个考验信托公司平衡其自身、消费品供应商以及投资者三者利益的关键节点，定价是否合理直接影响消费信托产品发行的成败。若定价偏低，信托公司不仅自身收益无法保障，还可能影响产业方其他渠道的销售，也会影响信托公司和消费品供应商的后续合作。若定价偏高，可能伤害投资者的积极性，最终导致单个消费信托产品销量过低以及管理成本的上升。

(3) 产品销售的难点。信托公司的直销能力相对较差，且存量客户数量相对偏少，这也为信托公司开展消费信托带来阻碍。部分信托公司尝试通过社区银行、第三方互联网平台等进行销售，虽然这样可以解决产品销售问题，但在与客户交互、客户数据收集、客户管理等方面仍显不足，直接制约消费信托业务的创新设计与整体价值



实现。因此，信托公司需独自或者联合互联网龙头企业共同打造线上线下一体化服务平台，并通过品牌推广活动、外部平台客户导入等多条路径增加客户流量，提高平台活力。

虽然信托公司开展消费信托业务的难点很多，但市场机会和潜力仍然较大。作为一项系统工程，信托公司可尝试引入互联网企业，设立消费信托专业子公司，并申请消费金融牌照等方式，消除业务障碍、拓展业务的外延。

（二）消费信托业务拓展所需的政策配套

1. 投资人门槛与主动宣传

在集合资金信托产品销售中，合格投资者的高门槛与不得公开营销使得集合信托产品定位成为高端客户的私募理财产品。这主要是考虑到传统信托产品以投融资类为主，购买者需具备承担投资风险的能力。然而，消费信托具有不同于投融资类信托的三个特点：（1）它通常属于事务管理类信托，而且信托资金的实际支付在消费行为发生之后由受托人完成，风险管控较为容易。（2）在由信托财产转化成消费品（服务）过程中，其价格分布较为分散，且单次消费金额有限。（3）绝大部分消费品（服务）的供给、消费过程都是公开、非定向的，消费信托受益人范围是较为广泛的。

这三个特点意味着消费信托产品适用于大多数消费者，而非仅仅高端合格投资者。消费信托业务具备极其广泛的应用场景和服务对象，其大规模推行对实现信托本源业务的开拓，促进消费行为的规范化和品质升级具有明显的效果。但受制于信托业务私募特点，不能大规模宣传，势必影响该业务的快速推进。

因此，建议允许信托公司对消费信托业务进行主动宣传，提升这一业务的社会认知度。

2. 开立实体账户

根据《信托法》的相关规定，信托财产要求独立核算，传统信托业务不论是单一项目还是集合计划均需开立独立的银行账户，并以该账户作为信托财产专户实行信托财产的独立分账管理。

通常情况下，消费信托业务要根据每个委托人或每一笔交易开立一个单一信托项目，这意味着一个消费信托业务动辄需要设立上万个单一信托项目，需要在银行开立上万个银行账户，对银行与信托公司来说，显然不具备可行性。在实际操作过程中，采用在一个银行账户（主账户）项下开立 N 个虚拟附属账户（子账户）的形式进行



解决，其能够实现账户的“形式独立”，但在实际操作中仍遇到现实问题，即信托公司的管理系统必须与银行开立的主账户及虚拟子账户进行数据的统一对账。然而，在大数据交易量的情况下，（1）与银行对账极易出现各种差错，最终仍需要以自身登记的数据账为准而不是银行账户。（2）银行系统的每一次升级、调整、处理能力限制都直接约束了信托公司开展该业务的规模，导致诸多操作风险。因此，建议参照证券公司账户管理模式，允许信托公司统一开立一个银行账户作为消费信托财产专户，由信托公司自身管理系统为每个具体消费信托项目分账独立核算，不再受开立主账户以及附属账户的约束。

3. 电子签约的合法性认定

传统信托业务要求对委托人进行面签，在消费信托模式下，面签将产生极高的交易成本，不具备操作性，且消费信托业务风险较小，适合使用网签方式。因此，建议允许信托公司通过互联网技术对消费信托委托人进行信托账户的开户及合同签署认定。

4. 保证基金提交

消费信托业务为事务管理类业务，风险较小，相应的业务收益也较低，并且交易频繁，信托规模变化剧烈。银监会信托业保障基金制度的实施，将会对消费信托业务生成较大实操障碍，体现在：（1）消费信托是资金信托，但非投资科目，不应适用于资金信托进行保障基金的缴付。（2）消费信托业务风险小，收益低，收取保障基金将导致部分超低风险但规模较大的消费信托业务在经济上不可行。因此，建议允许消费信托业务可不缴纳保障基金，或至少不按照资金信托类别计提保障基金。

5. 借鉴中国台湾的预收款信托制度

随着消费形式的丰富，先支付、后消费的预付款消费日益增多。随之而来，这类消费形式由于在配套制度方面不健全，导致消费者在消费过程中面临诸多风险。

首先，存在供应商收取预付款之后未能按照约定提供相应的产品与服务，从而使消费者的权益遭到损害的风险。其次，若预付款由特定第三方机构（比如预付卡公司）收取，存在第三方机构挪用款项或骗款的风险。最后，预付款财产权属不明晰，一旦预付款收取方遭遇经营危机或破产清算，那么预付款同样面临较大清偿风险。

鉴于在预付款消费领域层出不穷的风险暴露事件，中国台湾通过“信托业商业同业公会”设立了预收款信托制度，要求预付款收取方必须把消费者预付款项或自有资金设立为信托，从而保障消费者的权益。预收款信托制度实施之后，中国台湾预付款



消费风险得到有效控制，有力地促进了消费相关产业发展。在中国大陆，目前尚无预收款信托制度，预付款消费的相关制度主要是商务部、人民银行关于预付卡管理规定以及非金融机构支付业务管理规定，但这些制度并不能完全覆盖中间存在的各类风险。

因此，建议逐步建立预收款信托制度，降低预付款消费领域风险，营造良好的消费环境。

（三）互联网思维在消费信托产品开发中的运用

在“互联网+”浪潮下，消费信托在开发与创新过程中已经逐步植入了互联网基因。互联网思维涵盖了用户思维、迭代思维、大数据思维、社交思维、平台思维、跨界思维等，这些思维在消费信托的开发创新中都值得借鉴。

1. 用户思维是消费信托开发的基础

消费信托将改变过去传统业务以项目为导向的思路，在产品的价值链的各个环节都嵌入“以用户为中心”的设计理念。在消费信托的设计初始，信托公司通过对客户需求进行调查分析，然后以需求分析结果为基础打造出有客户参与的创新产品。在消费信托的推介过程，更加注重为客户带来情景化的体验。在消费信托体验后期跟踪方面，通过交互式平台与客户进行沟通，由客户对产品进行评价打分并提出意见。总之，消费信托的设计是一个全流程、持续性的工程，需要在每个设计环节充分考虑客户的体验和需求。

2. 跨界思维是消费信托开发的源泉

消费信托也是在大消费时代的来临背景下产融结合创新产物。该产品实现了信托、互联网、大消费产业无缝衔接。目前消费信托产品的种类和数量仍不够丰富，仍需要不断的进行创新开发。另外，消费信托的创新除了消费权益的跨界之外，还可以通过机构之间的跨界合作的方式进行不断的突破，这也是信托公司除了在原有产品升级换代基础上新的创新路径，比如在消费信托的设计中嵌入消费权益的保险等。此外，在产品创新的跨界合作同时，也需考虑跨界的竞争对手，避免被超越。

3. 众筹思维是消费信托开发的动力

消费信托产品具有碎片化、同质化、普惠性等特征，客户开发不仅仅涵盖高净值客户，还将延伸到普通客户。消费信托产品开发的一个重要动力是通过众筹的模式，以较为简单的方式连接众多小额资金投资者一同分享信托的盛宴。目前两款典型的互



联网消费信托产品均利用了众筹的思维。一款为中信信托在推出了“百发有戏”，另一款为万向信托推出的“PPTV 欧冠足球宝”。从两款产品的资金募集情况来看，均实现了超募，可见客户对该类产品的认可程度。

（四）构建互联网思维下的消费平台

利用互联网思维来构建消费平台，即是创建一个共享、开放的平台。在这个平台上，消费者可以获取各类消费服务，产业方可以获得各类消费需求，通过消费平台提供的数据支持，能精确知道消费者的类型，偏好什么样的产品或服务，从而不断优化选择产品供应商，并且联合产业方开发设计各类消费信托产品。

1. 分层客户管理，精准推送产品服务

每个消费者的需求不同，兴趣也不同。如果能实现精准个性化推荐，那么不仅能提升消费者体验，还能为商家或产业方带来更多客流。通过对消费者的分类管理，根据消费标签和消费历史数据多维分析喜好偏向，为其筛选适合其需要的消费产品，如此推荐的消费项目和消费权益，才能让消费者感受到量身定制，从而提高消费平台的影响力，以此推广消费信托。通过对产品服务的精确匹配能提高运营效率，降低交易成本，以此形成消费平台，能积极引导消费服务的实现。

2. 适时引导消费分流，错开或分时消费，优化消费服务实现

消费平台将消费需求信息适时转给产品服务提供商或产业方，产品服务提供商或产业方则及时将能接受容量反馈至消费平台，通过平台引导消费流量，均衡消费需求与供给，以此让消费者根据实际情况调整消费计划，优化消费服务实现。

3. 加强消费产品的评价，跟踪消费者服务体验

帮助消费者筛选合适的产业方是消费平台的价值，为了持续改进各产业方提供的产品或服务，需要建立起一套合适的评价体系，用真实客观的评价帮助消费者筛选产业方、产品和服务，这既利于消费平台对产业方或商家的管理，也有利于提升服务体验。通过跟踪消费者的消费服务体验，并结合平台对产业方的了解，为各类产品提供综合评价服务，并将其嫁接到后续的消费信托产品设计中，从而让消费者获得更优质的消费服务。

总体来讲，互联网思维下的消费平台应该是一个开放的、共享的平台，让各类商家都能加入这个平台，分享消费产品服务，导入用户标签数据，精准个性推荐服务；应该链接其他互联网服务平台，使之成为“无门槛参与、无专业性参与”的消费服务



平台，成为为不同消费者提供各类产品的消费超市；应该对消费者需求有比较清晰的了解，并通过平台能将消费者的需求及时反馈给产品或服务提供商，产业方以此可以为消费者量身定制设计产品，从而使消费需求能得到充分满足。

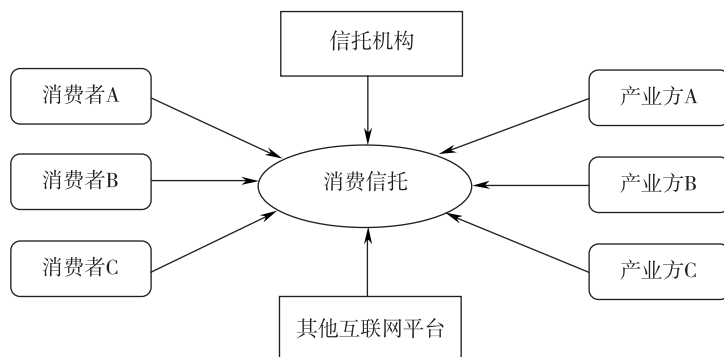


图8 互联思维下的消费信托平台构架

消费信托产品作为平台的主要产物，可成为平台的客户流量入口，通过消费信托产品来观察客户的消费及其他需求，从而定向推送或定制一些能够和消费者各类需求相吻合，并和市场当中收益、风险相匹配的产品，从而提高消费信托平台对信托公司其他业务的支持和协同效应，平台在背后积累数据、挖掘深层次的客户需求。

基于互联网思维的消费平台将充分整合信托机构和互联网的资源，以消费者为中心，研究和实施网络资源如何有效抓住消费者，打动消费者，与消费者建立一种“一对一”的互动式关系，不断了解客户和顾客，不断改进产品和服务，满足消费者的各类需求。借助互联网技术以及各种新媒体，能加速信息的传播和交流，让消费者、产业方、信托机构和消费平台能结成一个有机生态系统，降低市场信息不对称程度，节省交易费用，提高信托机构的产品设计和运营效率。

参考文献

- [1] 陈文、白云：《消费信托可成为信托公司业务全面升级的突破口》，载《资管高层决策参考》，2015。
- [2] 程娅：《从美国房产税看我国房产税改革》，载《企业研究》，2011（14）。
- [3] 郭建鹏，田小蕾：《解密消费信托》，载《资管高层决策参考》，2015（8）。
- [4] 鞠晔：《美国信用消费法律制度及其对中国的启示》，载《经济与管理》，2011（12）。



- [5] 李通屏：《中国消费制度变迁研究》，北京，经济科学出版社，2005。
- [6] 潘联星：《信托业务发展路径的全新思考》，国元信托，2006。
- [7] 万文杰：《美国消费税经验对我国消费税改革的启示》，载《江西广播电视大学学报》，2015（1）。
- [8] 王俊丹：《消费信托盈利模式之探》，载《21 世纪经济报道》，2015 - 05 - 29。
- [9] 张继胜：《“消费信托”的交易结构设想》，载《特区经济》，2014（7）。
- [10] 薛岩：《首只房地产消费信托产品落地 风险担保机制未确定》，载《京华时报》，2004 - 01 - 07。
- [11] 薛小峰：《消费信托解读》，兴业国际信托，2013。
- [12] 中国台湾“信托业商业同业公会”：“预收款信托相关重要法规及函令”，[www. trust. org. tw](http://www.trust.org.tw)，2014 - 06 - 30。

