

### 3.资产证券化服务信托

此类业务无论什么品种，都可总结为发挥资产隔离功能，为金融监管部门颁布规则开展的资产证券化业务的基础资产提供受托服务。其实也可属于行政管理服务信托。其中，银行间和交易商协会市场的信贷资产支持证券和非金融企业资产支持票据中信托计划是法定SPV，而交易所市场和机构间报价系统企业资产支持证券中，资产支持专项计划是法定SPV，信托计划并非必需。

正因为必须而技术含量不高，信贷资产证券化和非金融企业资产支持票据服务信托市场已被信托公司瓜分完毕，收费极低且行业集中度高。业务机会主要掌握在承销商、资金方及强势资产方手中。

信贷资产证券化信托行业前五占比超70%，非金融企业资产支持票据信托因基础资产类型丰富、发行主体分散，竞争更为激烈。企业资产证券化仅有2家信托公司具有管理人试点资格，在交易所市场也无法与证券公司竞争，业务量很小，信托公司主要是以原始权益人身份参与其中。在信托公司仅能以委贷方式发放贷款的情况下，如何继续以原始权益人身份参与企业资产证券化存疑。信托公司参考信贷资产支持证券模式中银行的角色，以（名义）原始权益人身份参与资产证券化本来也存在逻辑瑕疵。

目前资产证券化服务信托头部公司主要为银行系、央企系，或长期根植于某一领域如证券信托发展金融科技。通过股东或兄弟企业关系，或与券商、银行等机构长期合作中建立的稳固联系获取了相对稳定的业务来源。其他信托公司抢占新增市场或争夺原有客户的难度极大，没有体系化的支持基本都是浪费时间和精力，作为单一业务经济性较差，必须与ABN承销、固定收益类信托、法人及非法人财富管理信托等结合才能降低管理成本，增加业务机会。

### 4.风险处置服务信托

风险处置服务信托与资产证券化服务信托就服务内容本质来说有很大共性。都是为了实现特定目的，借助信托的资产隔离功能将特定资产保护起来，以便资产的未来收益或处置收入等更好、更安全地支付给受益人。

虽然《破产法》《企业会计准则第12号——债务重组》等有关企业重组、破产的法律或政策规定中并未提及信托，目前信托参与企业重组或破产的市场规模并不大，但却给了风险处置信托更大的发展空间。随着我国经济结构调整的加快，市场化重组或破产事件将越来越多，结合信托的债权隔离、担保品抵押登记功能，风险处置服务信托几乎是保护债权人合法权益，平稳处置企业风险的最好选择。

但是，仅靠资产隔离功能依然难以体现信托公司的价值，债权人、重整管理人等选择信托公司时，除看重经营业绩、股东背景、行业排名等综合指标外，更看重专业团队配置、重组破产经验、资产处置能力、信息系统支持等在重组破产过程中可发挥的作用。

拥有集团背景的信托公司可以与兄弟公司开展合作，为重整企业提供法律支持、财务顾问、引进战投、配套融资及资产提升等增值服务。有银行、券商背景的信托公司在竞标大型企业集团重组破产服务信托时优势明显。因此，多数中小信托公司的风险处置服务信托业务机会可能来自于因资管、证券相关业务产生紧密合作关系的银行、券商，或者配合主信托公司承担当地的风险资产处置工作，或者可从地方国企、融资客户、高净值客户的财富管理信托出发，获取风险处置服务信托业务机会。

说到底，风险处置服务信托也是一个服务模块，需同其他业务或服务协同。比如向高净值或机构客户提供应收账款管理服务过程中，由于客户是某困难企业主要债权人，则可接受债权人委托，承担困难企业的重组或破产信托服务工作。或在服务地方发展过程中，参与地方国企集中统一管理改革、城投公司整合升级等，获取“僵尸”企业、“两效”资产出清时的风险处置服务信托机会。

## 5.其他资产服务信托

与其他行政管理服务信托、其他资产证券化服务信托类似，看似有很大空间，但明确“经监管部门认可”，都有行政前置的要求。财富管理信托中的“其他”，也严格限定了实收信托规模下限，说明监管对财富管理信托的界定非常明确，也不允许突破。因此，所有资产服务信托中的“其他”都是以行政化的文件表述、资格审批等为依据，不可简单套用概念随意创新。其他资产服务信托只是给监管应对特殊情况的一项兜底条款。

### (三) 公益/慈善信托

《慈善法》《慈善信托管理办法》对慈善信托定义相同，委托人是具有完全民事行为能力的自然人、法人或者依法成立的其他组织，受托人可以由慈善组织或信托公司担任。按有关规定将相关文件报民政部门备案的，可享受税收优惠。信托资产限定为开展慈善活动。《通知》只是将受托人明确为信托公司。同样，对于“其他”公益信托，依然要求“经监管部门认可”。

仅从以上内容看，在我国没有遗产税及信托避税制度情况下，慈善信托并不比一般的慈善组织如基金会有优势。但《慈善信托管理办法》明确：“慈善信托财产……可以运用于银行存款、政府债券、中央银行票据、金融债券和货币市场基金等低风险资产，但委托人和信托公司另有约定的除外”。《基金会管理条例》要求公募基金会每年用于公益事业支出不得低于上一年总收入的70%；非公募基金会不得低于上一年基金余额的8%。这就给了具有非营利性法人身份的基金会作为委托人的慈善信托更大的发展空间。

信托公司可以在慈善信托中发挥其资产管理作用。更重要的，可以从广义财富管理入手，将慈善服务作为一个服务模块，在财富管理服务信托下设立慈善信托，发挥慈善信托的免税、投资和公益功能，亦可参照盖茨基金模式，每年从财富管理信托（含专户理财）账户中划拨资金至慈善信托，单纯用于慈善事业。

## 三、以资产管理和财富服务为核心，推动业务重塑再造

### (一) 紧紧围绕资管产品和财富服务推进转型

上述分析很容易得出一个结论：资产管理和财富服务将是未来信托公司信托业务的核心，也是信托公司从满足原有客户资产保值增值需求到发挥信托制度功能和优势的必然逻辑。因市场尚待开发，财富管理短期内将以个人和机构客户基本需求的挖掘及资产配置和财富服务的事务性管理为主，理论上设想的各种美妙的如家庭财富主动配置、家族资产全权委托等财富管理功能在一定时期内还是空中楼阁。

今后3-5年，特别是监管部门大力推进待整改业务压降的3年内，信托公司将会在资产管理信托的募投管退和财富管理服务信托推广运营的组织体系建设方面投入前所未有的力量。错过这个时期的信托公司很可能会退出行业主流。而其他资产服务信托甚至公益/慈善信托，多数可作为服务模块嵌入财富管理服务信托，个别作为一项独立业务或者已无市场空间，或者需要深度介入实体领域，远离金融（中介）属性，经济性较差，只是少数大型公司发展 to 一定程度的业务延伸或者个别中小信托公司的无奈之选，信托公司介入多数会分散改革力量、浪费转型时间。

至于资产管理信托如何发展，财富服务模块如何构建，各信托公司会各不相同。可以构建全资产配置的主动投资型资产管理信托产品体系，也可部分或全部采用TOF模式与外部优秀管理人合作，甚至个别信托公司放弃资产管理信托，只为服务客户资产配置而直接采购外部产品构建类似于独立财富管理机构的运营模式。而财富管理信托可设计服务模块与机构渠道合作，也可先从自身掌握的个人以及长期合作的机构客户需求出发，开发服务模块自主推广。总之都是结合自身资源禀赋，从客户需求出发，力求为客户提供多样化的资产管理服务和财富服务产品。

## （二）建立经营层牵头的条线化改革推动组织体系

信托公司今后3-5年将时刻面临着业务体系的变革，而其背后是管理模式和人才组织的变革。信托业务的竞争将是产品和服务的组织化、体系化竞争。但发展方向如何，以及构建什么样的组织体系，最关键的问题是取舍。“信托的应用范围可与人类的想象力相媲美”反而会让多数无效的尝试影响少数核心业务的推进。

同时，管理模式和组织体系的变革需要从总体到局部谋划，自上而下执行。业务部门在市场上找来业务再一步步与审查部门沟通，而审查部门特别是基层审查人员受制于过去的规定和原有业务的逻辑，认识和接受新业务需要更长时间，再传导到修改制度甚至变革组织体系，往往错过了最佳改革时机。

此外，过去信托公司依靠制度红利和监管漏洞套利躺赢，以及在应对各种不同机构名目繁多的检查调查、审计整改过程中，形成了一定程度的官僚主义、形

式主义工作作风，中后台等很容易将具体工作和考核问责压力简单传导到前台和基层，中后台对业务的指导服务、转型的思考推动不足，前台和基层只能按部就班、循规蹈矩，转型效率低下。

要解决好上述问题必须首先发挥经营层的带头作用，自上而下协调指导。经营层需将研究改革方向和创新作为常态化工作，经常就推进体系建设问题进行调查研究。但过去信托公司不同部门业务同质化严重，绝大多数信托公司经营层缺乏业务条线分工。按原有责任划分无法形成对创新业务的条线化推动体系。因此，需由主要领导统筹，在基本确定转型方向和重点业务的基础上，将具体业务条线、组织体系等建设、重构的调查研究工作分配给各高级管理人员，并以前中后台共同参与的形式组成相对固定的调研小组开展具体工作，在不断的调查研究、改革推进中持续优化组织和制度体系。

### （三）从客户需求角度通盘筹划原有和创新业务品种

过去，多数信托公司主要赚钱业务的核心是满足企业的融资需要，投资者需求被弱化，个人和企业财富服务需求更是被忽略。规范分类后，业务的核心转变为满足个人、家庭、企业及非法人组织等的资产保值增值和财富管理服务的需要。因此，必须从客户需求出发重构业务体系。

但多数信托公司缺乏产品的统筹和设计部门，或者产品的设计实际掌握在审查审核部门手中。一般都是审查审核部门根据资产市场情况设定资产准入门槛，然后业务部门寻找资产机会。没有从资金方的资产配置需求出发设计产品，而且所谓资产其实都是信托公司基于融资需要创设的资产，而不是客户形成或拥有的资产，也就很少思考资产和财富服务问题。所以，信托公司需要一个从客户角度统筹、设计有关产品和服务的部门或者组织体系。

而统筹和设计产品的思路是从满足和挖掘客户需求出发，设计有关资管产品和服务模块。资管产品和服务模块的设计不只是原来简单的交易结构设计，更多的是有关产品或服务主要针对的客户群体、客户的门槛条件、推广的主要话术、审查审核的要点、激励考核的机制、推动实施的前中后台分工等基于某一款资管产品或服务模块的条线化推进方案。通过销售端自下而上的信息反馈完成设计，再自上而下组织实施进行销售推广。

而对于原有产品，亦是从小客户的需求特征出发进行管理或优化，以便承接和培育更多客户。如，如何通过有限的融资类业务在近几年维护优质客户或吸引潜在的固定收益类信托、资产服务信托客户；如何优化单债投资产品、理顺管理体制，以便客户更好购买并完全符合“资管新规”要求；如何通过固定收益类信托满足市场上众多一两年期个人资金的相对高收益要求，或匹配不同期限、风险、收益要求的机构资金；如何设计权益类或混合类产品以便原来以固定收益需求为主的客户更好接受等等。

#### （四）以大财富视角考虑销售、业务甚至中后台的转型

融资类业务压降背景下，多数业务部门及非标业务的审查、管理部门人员转型成为重要问题。转型方向主要还是资产管理和财富服务。资产管理专业性较强，本身容纳人数有限。而财富服务更接近于之前的事务管理类信托，只是概念外延扩大和服务内涵深化。因此，财富服务是承接原有融资类业务前中后台人员的重要出口。

业务部门只需将事务管理类信托的延揽升级改造为财产保护、风险隔离、子女教育、证券服务等财富或资产服务业务的推介或承揽后，再增加资产管理信托的销售推广职能，就转变为信托公司财富管理部门的一个延伸。这一方面，业务部门在开展融资类业务过程中积累了大量的渠道资源和机构客户，具有一定基础。而财富销售人员因为高净值客户亦有财富或资产服务需要，亦具有推广财富或资产服务业务的优势。在此过程中，原有融资类业务的期间管理人员可逐步转化到财富管理服务的期间管理。

因此，从现在开始，信托公司就应从大财富的角度考虑原有销售、业务和融资类业务相关中后台的转型问题，并通过激励考核机制加以引导和鼓励。

##### 一是

允许所有业务部门和财富销售人员开展资产管理信托的发行募集以及财富管理服务的拓展，但资金渠道及个人和机构客户的管理均统一到财富管理部门，由财富管理部门制定规则，并对业务部门及财富分支的渠道拓展、业务销售等进行指导。

## 二是

对业务部门不再简单采用收入总额和分成比例的考核，应将资产管理销售渠道的拓展及其销售额、财富管理服务业务的落地规模等纳入考核，并计入整个财富管理考核体系。

## 三是

对于财富管理部门，应将其视为整个信托公司的各类业务和服务的驱动中心，以资产管理信托发行募集和财富管理信托全公司落地规模考核为主，部门收入和利润考核为辅，以便财富管理部门以更开放的姿态、更主动的作为从客户需求角度出发推动信托公司资产管理和财富服务业务发展。

但是，激励机制的变化对于每年面临国有资产保值增值及稳增长考核的国有信托公司来说，具有相当大的挑战。看不见的手和看得见的手都需要，只是在改革转型时期更难同时用好。

作者：高宇

来源：用益研究