

近期，风险处置受托服务信托受到行业广泛关注。部分困境企业资产规模较大，市场化重组和企业破产受托服务成为超大型困境企业亟待解决的问题。风险处置受托服务信托成为信托公司服务实体经济的新出口。在渤海钢铁、北大方正等重整案例中，都有效应用了风险处置受托服务信托，发挥了较好的作用。

明确含义

从信托新分类的内容来看，资产服务信托的地位重要、分类最多，涉及领域最为广泛，可分为行政管理受托服务信托、资产证券化受托服务信托、风险处置受托服务信托和财富管理受托服务信托四大类。其中风险处置受托服务信托，是指信托公司作为受托人，接受面临债务危机、处于重组或破产过程中的企业（困境企业）或其他利益相关方委托，为提高风险处置效率而设立的信托。根据困境企业的风险处置方式，即困境企业是否已经进入司法破产重整程序，风险处置受托服务信托分为企业市场化重组受托服务信托和企业破产受托服务信托。一直以来，风险处置受托服务信托这类业务过于小众，虽然此前信托公司已经开展的特殊资产信托业务、财产权信托业务等均有所涉及，但业界并未有明确定义。新分类明确了风险处置受托服务信托的定义，对风险处置受托服务信托的进一步发展具有重要意义。

自2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》颁布以来，监管机构明确要求信托业回归本源，以非标业务为主要收入增长点的信托公司开始寻求转型突破。近年来，在宏观经济整体下行的大背景下，风险资产规模迅速增长，一批大型企业接连进入司法破产重整程序，成为信托公司探索风险处置受托服务信托业务的重要标的。风险处置受托服务信托不仅符合当前信托公司业务转型的需要，而且可以快速提升资产管理规模，引得一大批信托公司进场。即使面对体量规模巨大、极具管理难度的海航项目，也有超过30家信托公司参与竞标，竞争异常激烈。这种激烈的竞争甚至使得部分信托公司在某些热点项目的竞标中提出零报酬的信托方案，相关业务开始呈现服务与报酬不匹配的现象，这不利于信托公司风险处置业务的长期发展。

受托人中心原则

风险处置受托服务信托的委托人可以是重整企业的原股东，也可以是重整管理人根据实际情况成立的特殊目的载体，还可以是债权人。委托人根据法律规定拥有对重整企业底层资产的处分权。风险处置受托服务信托成立后，委托人除交付信托财产的义务外，在信托方案中不享有实质性权利。受托的信托公司根据信托合同约定或受益人大会的有效决议接收、监督、管理、处置、分配受托财产，以实现受益人债权利益的最大化。破产重整信托计划大多偏向由受益人通过集体决策，共同决定信托财产的运用和处分，信托公司作为受托人承担事务管理责任。此时，风险处置受托服务信托是以受托人信托公司为中心的，委托人的权利相对弱化。

信托当事人确定

破产企业的重整有着极为严格的法定程序，特别是法院对重整计划草案的裁定结果在信托计划的内容特别是受益人范围的确定方面起着决定性作用。只有人民法院强制裁定通过时，重整计划方可进入执行阶段。破产重整中的服务信托初始受益人根据法院破产裁定确认，原则上委托人和受托人都不得擅自改变受益人范围。例如海航集团自2021年10月31日由海南省高级人民法院裁定批准重整计划以来，在法院的监督下，经依规公开遴选，确定由中信信托和光大信托组成的联合体为信托受托人。可见在企业破产重整的过程中，法院对信托当事人的确定占主导地位。此外，地方政府对所在地区的破产重整企业也十分关注，且往往在招募重组方和制定重组方案方面有相当决策权。

信托财产价值虚拟化

信托财产是信托要素中的核心要素。只有委托人提供具有合法来源的信托财产，信托法律关系才得以成立。在破产重整服务信托中，破产企业根据法院通过的破产裁定向作为受托人的信托公司交付指定范围的信托财产，并凭破产裁定办理信托财产过户。但因破产主体彼时已经破产清算资不抵债，因此其初始可以交付的信托财产是虚拟化的，其账面价值为零。

信托收益分配

风险处置受托服务信托从根本上是为了更好地维护债权人的利益，推进企业破产重整程序的有效开展，提高对债权人的清偿率。在风险处置受托服务信托中，信托计划的委托财产是破产重整企业的待处置资产或其收益权，受托人信托公司通过管理运用和处分信托财产，向原债权人分配信托利益的方式实现债权清偿。该服务信托交易实质是债权人对破产主体的债权，转变成为信托受益权。其特殊性在于信托收益并非信托正收益，而是通过信托收益分配实现债权清偿的实质，最终达到受益人作为债权人享有的债权金额相应减少的结果。例如，平安信托参与的北大方正破产重整采取的“出售式重整+服务类他益财产权信托”方案。首先采用“资产出售式重整”模式向重整投资人出售保留资产，再将保留资产以外的待处置资产留在重整主体，并将待处置资产作为委托财产设立他益财产权信托，最终通过向成为信托受益人的债权人分配信托利益的方式实现债权清偿。

法律优势

剥离、分割风险资产，凸显信托风险隔离功能。

由于破产重整企业的重整投资人难以投资全部的重整资产，除重整投资人投资的保

留资产以外，其他待处置资产如何处理是破产重整企业重组过程中的一大问题。鉴于信托在账户管理、财产独立、风险隔离等方面的制度优势，破产重整企业的管理人通常会将其他待处置资产委托给信托公司设立风险处置受托服务信托。设立风险处置受托服务信托的部分资产不纳入企业破产财产，由信托公司独立运作，这部分财产独立于委托人、受益人的固有财产和受托人未设立信托的其他财产，将有效避免后续资产处置阶段的风险传导。由信托公司对待处置资产进行管理和处置，可以有效提高重整企业资产处理的效率，并与原破产主体其他财产进行有效隔离。例如，在北大方正和渤钢系企业的破产重整中，都仅将部分破产财产设立信托，这可以有效避免破产重整企业的保留资产后期运营管理风险影响到设立信托的部分财产。

有利于避免风险资产的价值流失。

在以往大中型企业破产重整的方式中，由于破产主体的债务体量极大，往往需要重整投资人短期内提供巨额资金，难以找到具有相当实力的重整投资人，风险资产的价值容易流失。引入信托机构后，重整投资人可以只投资重整企业的部分资产，大大提高了风险资产处置的效率。其余待处置资产部分可以设立风险处置受托服务信托，将债权人的剩余债权全部转为信托受益权份额，在风险处置受托服务信托存续的时间里，信托公司可利用其专业的风险资产处置能力对风险资产进行合理的处置，最大程度避免风险资产的价值流失。用信托存续时间换金融资产的处置空间，从而减轻重整企业风险资产一次性减值对债权人的不利影响。

有利于凸显信托公司独立性原则。

在风险处置受托服务信托模式中，信托公司可以受托管理破产重整中涉及的债务人财产、债权人的债权及相应的收益权，对置入信托的财产进行专业管理和处置，并独立于债权人和债务人。与其他资管产品的委托代理相比，信托财产具有效力层级最高的法定破产隔离的作用，设立风险处置受托服务信托，不但程序更加简便，而且由于破产财产转化为信托财产后，相应的债权灭失，信托财产的价值将为正值。由信托公司作为受托人进行其他待处置资产的管理，可以确保破产程序中中立第三方主导处置事宜的延续性，有效凸显信托公司的独立性原则。

进一步增加风险资产债权流动性。

由于破产重整企业待处置资产的规模较大且具有多样性，短期内较难找到合适的投资人或者以较小的损失进行变现处理。而且市场对资产的需求在各个时期也有所不同，难以在短期内使市场需求在时间、空间上达到动态匹配，因此处置待处置资产需要一定的时间。若将待处置资产在一个需求偏弱的市场上紧急变现，资产价格必然打折，损失的是重整企业债权人的利益。此时，利用信托的制度优势，将待处置资产设立风险处置受托服务信托，信托公司利用其专业能力，对待处置资产进行专

业化的管理，可以进一步增加风险资产债权的流动性，维护重整企业债权人的利益。

（作者系国投泰康信托有限公司信托研究院院长、清华大学法学院金融与法律研究中心研究员）

本文源自中国银行保险报