

目录 Contents

视点

云信简讯

2016年上半年公司经营情况分析会议顺利召开/窦韞希	01
祝贺王星同志荣获“优秀共产党员”称号/宋平	01
云南信托党委组织党员同志开展“党员活动日”系列活动/冯露君	02
公司两地羽坛健儿参加省银行业协会“协同杯”羽毛球赛/马睿	02
投资运营中心“云信投运杯”知识竞赛活动圆满落下帷幕/蒋舒扬	03

思潮

主动管理能力大幅提高为投资者创造收益稳步上升/孙妙 王和俊	04
信托介入影视行业投资浅析/孙妙 王和俊	13
《慈善法》的颁布向信托公司吹来什么风/冯露君	15

法律视界

不同条件下的股权转让效力层级分析/摘自：无讼阅读/陈平凡 谢青	21
资产支持专项计划是否可实现破产隔离功能的法律分析/冯露君	24

信托领航 (马睿)

2015年信托公司年报分析之五：从年报数据看信托业务开展/中国证券网 百瑞信托	30
54家信托公司上半年净利下滑20.11%/财新网 杨巧伶	34
银监会信托处处长叶凌风加盟华信信托/证券时报 胡飞军	36
信托一季度偏好基础产业 二季度主攻金融市场/证券时报 杨卓卿	37
慈善法实施在即 公益信托发展迎契机/大连日报	38
部分银监局要求结构化股票信托杠杆比例不得超过1:1/中证网 刘夏村	38
《慈善法》9月1日实施 公益信托迎发展契机/经济参考报 李唐宁 李唯嘉	39
银监会：短期内不放开商业银行参与国债期货/北京商报 孟凡霞	40
信托业迎来17万亿时代/中华工商时报 朱永康	41
民政部、银监会下发通知 处理慈善信托财产 须依规报告或公开/人民日报 潘跃	42
二季度信托业发展特征与展望/国投泰康信托微信	42
详解家族信托的四种运作模式/金融时报	44
绿色金融：信托应有的责任与担当/金融时报 胡萍	46
人均年薪百万秒杀银行业 信托业6年来首度整体裁员/微信公众号面包财经	48
《中国信托业2015年度社会责任报告》发布/金融时报 胡萍	49

云信百花园

“金字塔思维”培训感悟/明泓语	51
读《支付战争》有感/翟艳娜	53
激情成就梦想，团队铸造辉煌/程英杰	59
开心一刻——输入法，你够了/马睿	62

云信视野

YUNXINSHIYE

2016第3期 总第51期 www.yntrust.com



云南信托出品
Issued by Yunnan Trust



诚信引领未来专业创造价值



和谐团队
快乐工作
多方共赢
精彩生活

Sponsor 主办

Yunnan International Trust Co.,Ltd. 云南国际信托有限公司

Head Office 总部

Tel 电话

0871-63102360

Fax 传真

0871-63155739

Beijing Office 北京联络处

Tel 电话

010-84538210

Fax 传真

010-84538215

Shanghai Office 上海联络处

Tel 电话

021-60211910

Fax 传真

021-61357558

Chief Editor 主编

Cao Qin 曹芹

Managing Editor 副主编

Xu Xi 徐曦

栏目责任编辑

视点、彩页 张清清

思潮、法律视界 张雪春

信托领航 马睿

云信百花园 王忆

美术编辑 翟艳娜

通讯员 王无 苏颖 郁入霏

孙雨昕 冯露君

设计 李云飞

云新出(2016)准印连字第Y00525号

内部资料 免费交流

投稿邮箱 mar@yntrust.com

投稿邮箱 mar@yntrust.com

官方微博 云南信托客服

文 | 总裁办公室 窦韞希

2016年上半年公司经营情况分析会议于2016年8月30日在公司本部33楼会议室顺利召开。会议由副总裁舒广主持，公司高管和各部门负责人参加了会议。中国银行业监督管理委员会云南监管局张仲华处长、李云科科长列席了本次会议。

田泽望总裁深入分析了1-6月份信托行业发展态势及公司经营情况，并对公司下一步工作进行了全面的安排部署。今年上半年公司在资产证券化、消费金融、碳金融等方面已取得了一定成效，主要以“一保、二推、三探索”（即保持现有业务延续、推动转型业务发展、探索创新业务孵化）来推动业务稳健转型发展。

副总裁舒广、总裁助理贾岩还分别汇报了公司在股指期货、债券投资主动管理、QDII、产业基金与PPP融

资、FOF、MOM等业务领域的研发和拓展进度。

最后，张仲华处长充分肯定了公司上半年工作成绩，并指出，云南信托应抢抓机遇、迎难而上，严守风险底线、积极推进转型创新发展，下半年，希望云南信托认真做好“两个加强、两个遏制”回头看等重点工作，稳健经营，取得更好的经营成绩。

公司为继续维持稳健增长局面，正积极应对市场变化，加快业务转型步伐。继续围绕培养核心竞争力、拓展可持续发展业务、形成多元利润增长点等核心目标努力。虽然公司各项任务仍很艰巨，但我们将继续吸收成功的工作经验，总结依旧存在的问题，提升自我管理水平和积极探索转型业务发展模式。☑

2016年上半年公司经营情况分析会议顺利召开

文 | 综合管理总部 宋平

2016年7月1日下午，云南省国资委党委在昆明海埂会堂召开庆祝中国共产党成立95周年暨“两优一先”表彰大会。会议表彰了由云南省国资委党委管理企业的53个先进基层党组织、92名优秀共产党员和44名优秀党

务工作者。

我公司信托业务二部部门副经理王星同志被评为“优秀共产党员”，同时受到了表彰。这既是王星个人的荣誉，也是公司和党组织的荣誉。☑

祝贺王星同志荣获“优秀共产党员”称号

云南信托党委组织党员同志开展“党员活动日”系列活动

文 | 信托业务三部 冯露君

2016年8月5日下午，由公司党委领导曹芹带领，在昆全体党员开展了“党员主题活动日”系列活动。

活动于当天下午2点正式开始，曹芹书记负责主持本次会议。会议开始，在庄重严肃的氛围中，所有在场党员面对党旗，举起右手，重温入党誓词。宣誓完毕后，全体党员和三支部支部书记（代表上海华东支部）签写了党员承诺书，承诺遵守党的纪律，维护合格党员的形象。随后，公司党委领导为评选出的8名优秀共产党员颁发荣誉证书，并进行祝贺。

颁奖活动结束后，党委书记曹芹围绕云南信托党委实施“基层党建推进年”和实施“两学一做”学习教育方案做了动员讲话。首先，曹书记强调全体党员需重视“两学一做”相关内容的学习，并安排部署所有党员应自

觉登录公司“云信e学堂”进行“两学一做”的专题自学，学习成绩将计入党员个人积分和公司的KPI考核指标；同时为加强党员基层工作建设，全体党员须将实施“基层党建推进年”与开展“两学一做”学习教育结合起来，公司党委将通过积分制管理、公司微信群、网站、板报、内刊等媒介，广泛宣传“基层党建推进年”活动进展信息及成果，着力营造抓企业党建的浓厚氛围，凝聚人心，弘扬正能量。

在党员们的认真参与下，党员主题活动日的一系列进展顺利。针对公司党委新的工作部署，各位党员将会积极参与落实“基层党建推进年”各项活动，争取与时俱进，用实际行动争取做一名好党员。☑

公司两地羽坛健儿参加省银行业协会“协同杯”羽毛球赛

文 | 综合管理总部 马睿

2016年8月4日及5日，公司昆明及上海的小伙伴参加了省银行业协会“协同杯”羽毛球赛。

小组赛当中，一举拿下了临沧银行业协会，惜败玉溪银行业协会和华夏银行，未能晋级。

此次比赛虽未能获得名次，却激发了很多小伙伴的熊熊斗志，争相表示非常愿意参加训练，并坚持训练，争取下一届比赛能取得更好的成绩。☑

文 | 投资运营中心 蒋舒扬

2016年8月25日，投资运营中心“云信投运杯”知识竞赛的决赛之夜圆满结束，为期两个月的“云信投运杯”知识竞赛活动也正式落下帷幕。

此次活动由投资运营中心主办，投资运营中心上海、昆明两地的小伙伴们共计组成了6支队伍参加了本次比赛。经过竞赛活动组委会和各参赛队伍的精心筹办和周密准备，本次活动于2016年7月21日晚正式拉开帷幕。经过一轮又一轮激烈的小组赛和复活赛，最终由王无、樊屹然、刘欢欢、施奕组成的“划船不靠浆”队最终摘得桂冠。

本次知识竞赛的竞赛范围主要包括了债券基础知识、股指期货基础知识、资产证券化、金融综合基础知识以及生活常识五大类，在竞赛期间，各参赛小组都有针对性的进行了强化学习。投资运营中心举办此次活动旨在督促各位同事主动学习，同时，以一种全新的展示方式来不断增加学习的趣味性和部门的凝聚力。投资运营中心也希望通过举办这次比赛能让各位同事为公司下一步的战略布局进行有针对性的学习，为公司下一步的业务发展做好充分的准备。☑

投资运营中心“云信投运杯”知识竞赛活动圆满落下帷幕



文章作者勘误

2016年第二期内刊云信百花园栏目文章《三国杀中的经济学》，作者刊登为王玉娇，有误。原文作者为樊屹然，特此勘误。特向作者与读者致歉。



2015年信托公司年报分析之四 理财能力分析

主动管理能力大幅提高 为投资者创造收益稳步上升

文 | 研究发展部 孙妙 王和俊

[主要观点]

1.2015年信托公司为投资者分配的信托收益总额，相比2014年增长32.8%，达11311亿元，高于信托公司经营收入23.1%的增速和信托资产规模16.6%的增速，体现了信托公司“受人之托、代人理财”的基本定位。

2.2015年信托公司为投资者创造收益的集中度上升，前列信托公司分配利润贡献占比大幅提高，进一步印证了“信托行业的马太效应不断增强”这一观点。其中中融信托规模居首，云南信托增速最高为142%。

3.2015年信托公司“当年分配信托收益/佣金及手续费收入”的比率从2014年的13.1倍上升到了16.1倍，可以看出在行业报酬率普遍下降的趋势下，信托公司实际上将更多的利益让渡给了投资人。

4.2015年已清算信托产品的加权平均收益率为8.13%，过去几年都呈稳定增长态势；位于高收益区间的公司增多，各公司之间利差进一步扩大，显示了信托公司管理能力的分化，也与证券类信托的波动表现有一定关系。

5.信托公司主动管理水平已获长足进步，2015年信托公司主动管理的所有业务类型的收益率相比过去几年都有较大提升；相比而言，被动管理的信托收益率虽然整体也有所提升，但是上升优势不明显。

6.2015年受益股市高涨，很多信托公司的证券投资类业务获得超高收益水平，但是主被动的收益水平相差较大；已清算的融资类信托收益率普遍上升，杭工商、华宸表现突出；开展事务管理型业务的公司明显增多。

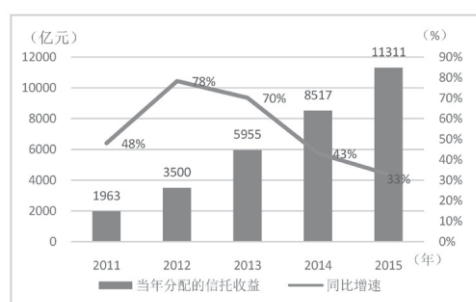


一、信托公司继续践行社会责任，为投资者创造收益稳步上升

(一) 分配信托收益再创新高，增速进入回稳区间

2015年信托公司为广大投资者分配的信托收益总额，相比2014年增长32.8%，达11311亿元，高于信托公司经营收入23.1%的增速和信托资产规模16.6%的增速，体现了信托公司“受人之托、代人理财”的基本定位。但是需要看到，与前几年相比，当年分配信托收益的增速从2012年的峰值78%开始稳步下降，逐步进入回稳区间。

图表1 信托公司2011-2015年已分配收益&增速

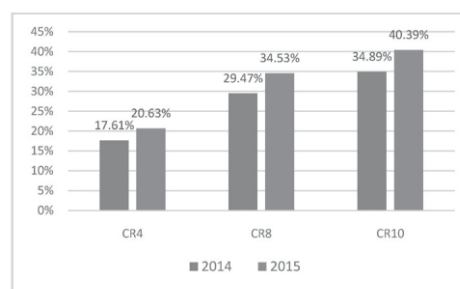


数据来源：信托行业协会报告、2015年信托公司年报

(二) 前列公司贡献收益大幅提高，中融规模居首、云信增速靠前

2015年信托公司为投资者创造收益的集中度上升，前列信托公司分配利润贡献占比大幅提高。前8家信托公司分配利润占比超过行业三分之一，前10家信托公司分配利润高达40.39%，进一步印证了“信托行业的马太效应不断增强”这一观点。

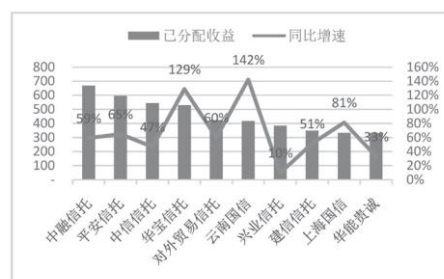
图表2 2014-2015年信托公司已分配利润集中度



数据来源：2014、2015年信托公司年报

2015年信托公司已分配收益排名前十的公司，他们的已分配利润比去年平均增加了91%。其中中融信托连续两年已分配收益规模排第一位，云南信托为进步最快的公司，从第19名上升为第6名，增速高达142%。

图表3 2015年信托公司已分配利润前十公司



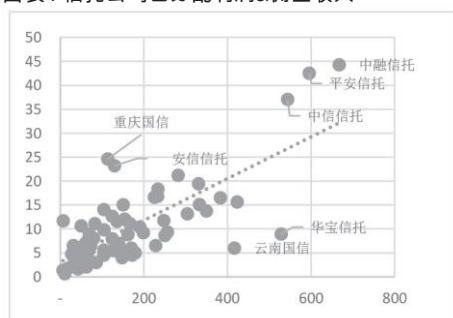
数据来源：2014、2015年信托公司年报

（三）信托公司让渡更多收益给投资人，云南信托表现突出

2015年信托公司“当年分配信托收益/佣金及手续费收入”的比率从2014年的13.1倍上升到了16.1倍，可以看出在行业报酬率普遍下降的趋势下，信托公司实际上将更多的利益让渡给了投资人。

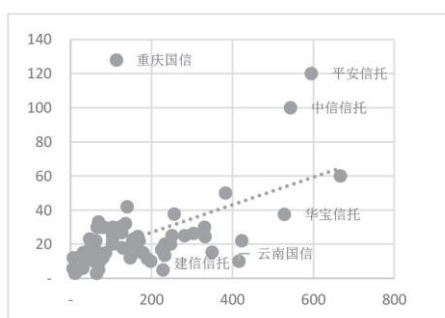
从整体趋势来看，向投资人分配利润比较高的公司，其获得的佣金和手续费收入也较高，这些公司的注册资本也相对较高。但是也有一些例外情况，如华宝信托、云南信托2015年已分配信托收益排名第4、第6，但是其先后续费及佣金收入仅排第30和45名，可谓“富了客户，苦了自己”，通道类业务和证券类业务较多导致的信托报酬率较低是主要原因。与此相反的是重庆信托，2015年佣金收入排名第4，但是已分配收益仅排名第37，“当年分配利润/佣金及手续费收入”仅为4.6倍。其在实业领域（31.87%）和房地产领域（21.18%）投资较多导致信托报酬率较高为主要原因，2015年重庆信托报酬率1.28%，居于行业前三。

图表4 信托公司已分配利润&佣金收入



数据来源：2015年信托公司年报

图表5 信托公司已分配利润&注册资本



数据来源：2015年信托公司年报

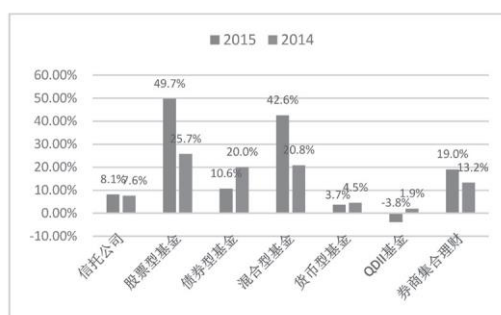
二、信托项目收益率水平持续上升，集合类信托稳居首席

（一）已清算信托收益率稳步上升，但不敌股票债券关联产品

2011到2015年，已清算信托产品的加权平均收益率分别为5.70%、6.79%、7.32%、7.56%和8.13%，呈稳定增长态势，其中2015年增长幅度为0.57个百分点，相比14年的0.24个百分点有较大提升。

但需要看到的是，信托具有较强的固定收益特征，在2015年股债双牛的情况下，表现不敌股票债券关联资管产品，如2015年表现出色的股票型基金、混合型基金、债券基金收益率分别为49.7%、42.6%和20%，此外券商集合理财收益率也高达19%。不过信托产品表现还是明显优于QDII基金（-3.8%）和货币基金（3.7%）。

图表6 2014~2015年理财产品平均年化收益率对比



数据来源：WIND、大智慧、2015年信托公司年报

（二）高收益区间公司增多，各公司之间利差扩大

对比14年和15年信托公司在不同收益率区间的分布，可以看出，大部分信托公司的收益率仍落在6%~9%这一区间内，但是2015年高收益区间的信托公司数量明显增加，特别是有5家信托公司收益率超过12%，而2014年仅华融信托（12.07%）1家，值得注意的是这5家信托公司主动管理的证券投资类产品（已清算）收益率都超过了20%。

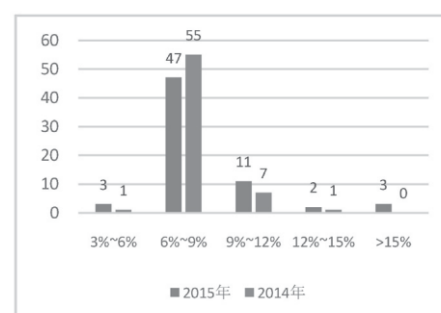
各公司之间利差也有所扩大，2015年收益率最高的公司陕西信托（18.85%）和收益率最低的公司四川信托（3.87%）收益率之差为14.99个百分点，远高于2014年华融（12.07%）和交银（5.79%）的6.29个百分点的差距。各公司利差扩大，显示了信托公司管理能力的分化，也与15年证券类的波动表现关系较大。

图表7 11-15年已清算信托产品收益率



数据来源：信托公司年报

图表8 14-15年各公司收益率分布



数据来源：信托公司年报

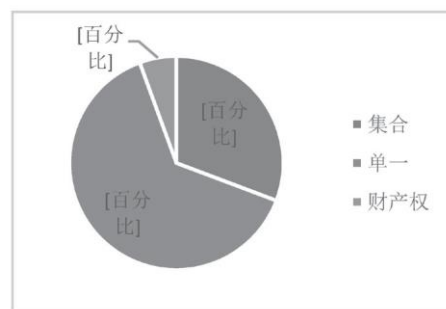
注：2015年统计66家公司，2014年统计64家公司

（三）集合类信托收益率稳居榜首，财产权信托收益率下降

2015年已清算的实收信托中，单一信托仍占比最高为64%，但是相比2014年的74%仍下降较大；集合信托占比为31%，相比2014年上升了9个百分点；财产权信托占比为5%，相比2014年上升了1个百分点。

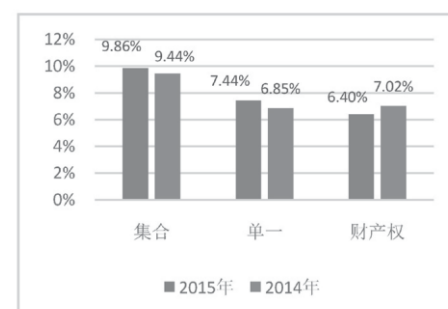
2015年集合信托和单一信托收益率都有所上升，财产权信托收益率略微下降，其中，集合信托收益率高达9.86%，远高于单一信托（7.44%）。

图表9 2015年已清算信托资产来源结构



数据来源：2015年信托公司年报

图表10 2014年已清算信托收益率对比



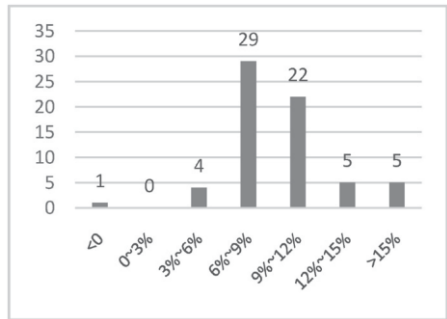
数据来源：2014年信托公司年报

2015年已清算集合信托规模最大的公司为华能贵诚（2876亿），远高于第二名的平安信托（1140亿），但是华能的已清算集合信托收益率仅为8.26%，排名第48名，主要原因是华能信托证券投资业务为零，以融资类和事务管理类业务为主。

2015年已清算集合信托收益率平均值为9.86%，比去年上升了0.42个百分点，主要分布在6%~9%之间（29家），其次为9%~12%之间（22家），有10家信托公司收益率超过了12%。

其中陕西信托和山西信托收益率最高，分别为54.79%和38.21%，均得益于其证券投资类业务的优秀表现。

图表11 2015年已清算集合信托收益率分布



数据来源：2015年信托公司年报

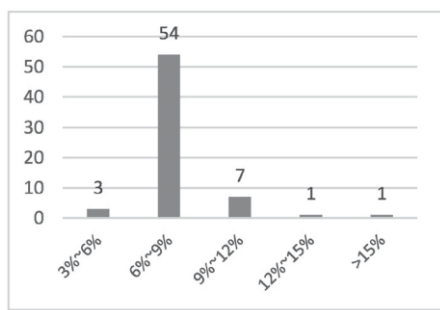
图表12 2015已清算集合信托规模收益前五

规模前5公司	已清算集合信托规模	收益率前5公司	已清算集合信托收益率
华能贵诚	28,761,505.95	陕西国信	54.79%
平安信托	11,408,658.75	山西信托	38.21%
中融信托	10,612,305.17	平安信托	21.35%
华润深国投	8,576,566.75	厦门国信	18.85%
中信信托	8,561,465.62	华鑫国际	17.85%

数据来源：2015年信托公司年报

2015年已清算单一信托规模最大的公司为云南信托和兴业信托，其中兴业信托属于银行系公司，这两家公司通道类业务都较多。2015年已清算单一信托平均收益率为7.44%，比去年上升了0.59个百分点，超过80%的信托公司已清算单一信托收益率都落在6%~9%这一区间（注：有数据66家公司中的54家在此范围内）。杭工商信托收益率最高，为16.21%，可能和其房地产业务较多有关。

图表13 2015年已清算单一信托收益率分布



数据来源：2015年信托公司年报

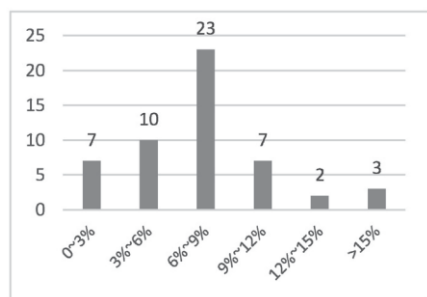
图表14 2015年已清算单一信托规模收益前五

规模前5公司	已清算单一信托规模	收益率前5公司	已清算单一信托收益率
云南国信	27,695,176.04	杭工商信	16.21%
兴业信托（原联华国际）	26,988,812.00	五矿信托	14.09%
中信信托	19,522,262.28	爱建信托	11.42%
华能贵诚	17,185,453.40	华宸信托	10.88%
对外贸易信托	13,895,798.15	万向信托(原浙江省工商信托)	10.76%

数据来源：2015年信托公司年报

财产权信托已清算规模最大的公司为中信信托（593亿），远高于排名第二的中诚信托（282亿），其收益率分别为7.31%和6.17%，属于行业中等水平。整体来看，财产权信托的收益率分布比较分散，虽然6%~9%的范围的公司仍为最多（23家），但是其他受益区间分布也都分布相对均衡，如0~3%的区间有7家公司，3~6%的区间有10家公司，9%~12%的区间有7家公司，超过12%的区间有5家公司。其中粤财信托（57.42%）和百瑞信托（45.24%），收益率远超其他公司表现，不过这两家公司已清算财产权信托的规模比较小，仅为10亿左右。

图表15 2015年已清算财产权信托收益分布



数据来源：2015年信托公司年报

图表16 2015已清算财产权信托规模收益前五

规模前5公司	已清算财产权信托规模	收益率前5公司	已清算财产权信托收益率
中信信托	5926824.47	粤财信托	57.42%
中诚信托	2815056.14	百瑞信托	45.24%
中融信托	2765209.70	华澳国信	15.12%
中铁信托	2407251.00	爱建信托	14.28%
华能贵诚	2208166.35	安信信托	12.19%

数据来源：2015年信托公司年报

三、主动管理能力大幅提高，证券业务贡献突出

(一) 主动管理水平已获长足进步，陕国投主动管理项目收益率最高

对比历史数据，可以看出信托公司主动管理水平已获长足进步，15年主动管理的所有业务类型的收益率相比过去几年都有较大提升，如主动管理的证券投资类业务从2011年的3.29%上升为2015年的14.87%，主动管理的融资类业务从2011年的6.09%上升为2015年的8.21%。相比而言，被动管理的信托收益率虽然整体也有所提升，但是上升优势不明显，特别是被动证券投资类在2015年的牛市背景下仅为4.7%，相比2011年上升不到1个百分点，而被动股权投资类更是从2011年的8.78%下降为7.13%。

2015年主动管理类收益率排前十的公司收益率均超过11%，这些公司的一个共同特点是主动管理的证券投资收益率较高，均超过18%。主动管理类收益率最高的公司为陕国投（27.26%），远高于第二和第三的平安信托（17.9%）和五矿信托（17.65%）。

图表17已清算信托业务加权平均年化收益率

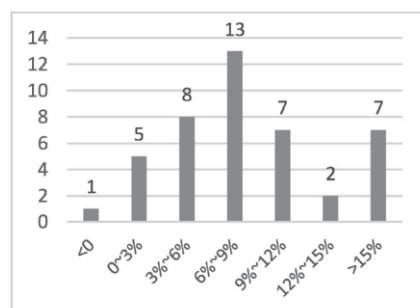
已清算项目类别	2011 年	2012 年	2014 年	2015 年
主动管理型证券投资类	3.29%	2.84%	7.32%	14.87%
主动管理型股权投资类	7.71%	7.20%	8.94%	8.72%
主动管理型融资类	6.09%	6.77%	7.91%	8.21%
主动管理型事务管理类	5.50%	5.37%	7.76%	6.58%
被动管理型证券投资类	3.05%	4.91%	6.14%	4.70%
被动管理型股权投资类	8.78%	6.37%	7.01%	7.13%
被动管理型融资类	5.17%	6.54%	6.53%	7.15%
被动管理型事务管理类	5.45%	5.73%	6.18%	7.04%

(二) 受益股市高涨，证券投资已清算项目获得超高收益水平

2015年受益股市高涨，很多信托公司的证券投资类业务获得超高收益水平，但是主动的收益水平相差较大。

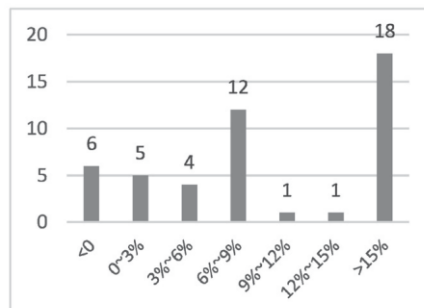
2015年的主动证券投资业务收益率为14.87%，相比14年增长7.55个百分点。从收益率区间分布来看，收益率的方差有所增大，15年高收益区间（超过15%）的公司数量明显增加，从7家增长为18家，同时低受益区间（低于3%）的公司数量也明显增加，从6家增长为11家。

图表18 2014年已清算主动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2014年信托公司年报

图表14 2015年已清算主动管理型证券投资类信托收益率分布

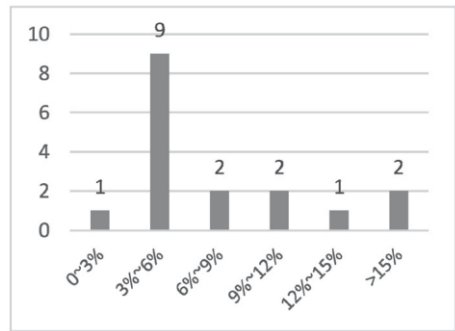


数据来源：2015年信托公司年报

2015年被动证券投资收益率却比2014年下降了1.44个百分点，从6.14%下降为4.7%。但是开展被动证券业务的公司数量从17家增加为22家。从收益区间分布来看，高收益区间（超

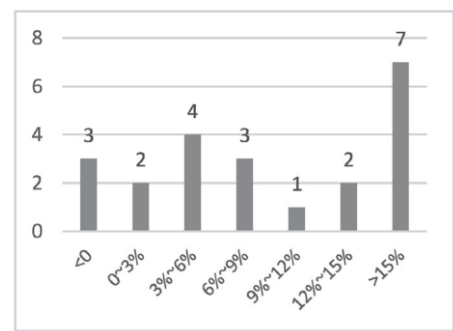
过15%)的公司数量从2家增长为7家,平均收益的降低可能是由于跌幅较大的公司拖累所致。

图表20 2014年已清算被动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2014年信托公司年报

图表21 2015年已清算被动管理型证券投资类信托收益率分布



数据来源：2015年信托公司年报

主动管理型证券信托收益率前五名的公司中,除平安信托连续两年在列以外,其他信托公司都进行了轮换。2015年排名前五的公司收益率相比2014年有了较大幅度提升,排在前两名百瑞信托和华澳信托收益率均超过了100%,但是这两家公司证券业务规模相对较小。综合来看,平安信托证券业务规模大、收益高,此类业务的综合实力较强。

图表22主动管理型证券投资业务平均年化收益率前五位(单位:万元)

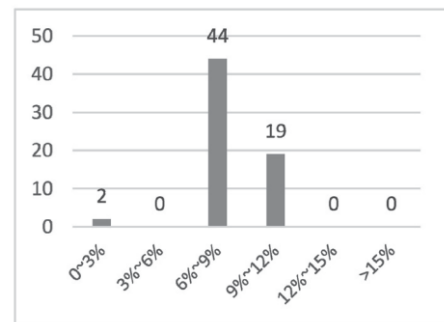
2014 年主动管理型证券投资类				2015 年主动管理型证券投资类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	五矿信托	238,917	36.93%	1	百瑞信托	21,000	112.08%
2	平安信托	1,340,862	27.14%	2	华澳国信	3,784	106.08%
3	东莞信托	36,300	21.62%	3	平安信托	2,437,510	70.90%
4	华融国信	708,033	21.26%	4	陕西国信	701,115	61.49%
5	重庆国信	20,110	19.59%	5	天津信托	90,768	55.95%

数据来源：信托公司年报整理

(三) 融资类业务收益率普遍上升,杭工商、华宸表现突出

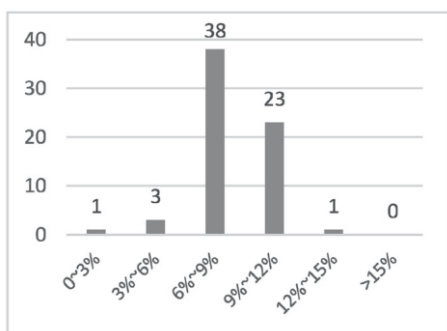
2015年已清算的融资类信托收益率普遍上升,其中主动管理型收益率从2014年的7.91%上升为8.21%,被动管理型收益率从2014年的6.53%上升为7.15%。从收益区间分布来看,在6%~9%这个区间的公司数量增加较多,主动管理型融资类信托公司在此收益区间的增加了4家,被动类增加了5家。

图表23 2014年已清算被动管理型融资类信托收益率分布



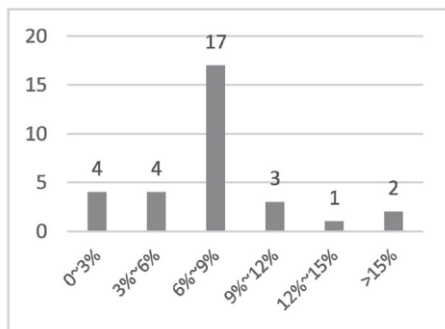
数据来源：2014年信托公司年报

图表24 2015年已清算被动管理型融资类信托收益率分布



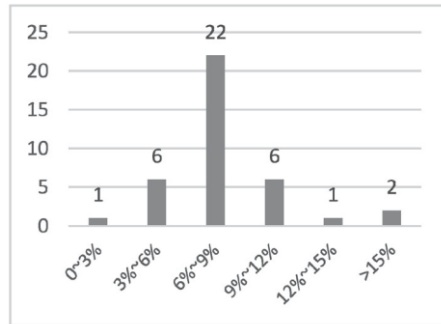
数据来源：2015年信托公司年报

图表25 2014年已清算被动管理型股权投资类信托收益率分布



数据来源：2014年信托公司年报

图表26 2015年已清算被动管理型股权投资类信托收益率分布



数据来源：2015年信托公司年报

2015年主动管理型融资类业务收益率前5的公司相比2014年只有2家不同。杭工商信托（12.07%）连续两年稳居第一，华宸信托（11.56%）和安信信托（11.01%）也连续两年居于前五。这三家公司的特点是房地产和实业投资占比相对较高，因此收益率较高。

图表27 主动管理型融资类业务平均年化收益率前五位（单位：万元）

2014 年被动管理型融资类				2015 年被动管理型融资类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	国联信托	424,720	11.82%	1	新华信托	3,444	13.18%
2	大业信托	338,440	9.32%	2	中航信托	100,000	12.13%
3	爱建信托	499,501	8.99%	3	湖南信托	85,800	11.18%
4	华宸国信	299,900	7.89%	4	吉林信托	475,000	9.90%
5	华融国信	316,000	7.84%	5	华鑫国信	4,412,383	9.50%

（四）开展事务管理型业务的公司明显增多，五矿信托股权投资收益率居于首位

2015年拥有主动管理型事务管理类业务（当年已清算）的公司明显增加，从23家上升为32家，但是收益率从7.76%下降为6.58%；开展被动型业务（已清算）的公司从46家增加为57家，收益率从6.18%增长至7.04%。相比2012年仅有17家、24家分别开展主动型和被动型事务管理类业务，可以说是有较大的进步。

主动管理型事务管理类排名前5的公司整体规模都相对较小，新华信托表现较为突出。

图表28 主动管理型事务管理类业务平均年化收益率前五位（单位：万元）

2014 年主动管理型事务管理类				2015 年主动管理型事务管理类			
排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率	排名	信托公司	实收信托合计金额	加权平均实际年化收益率
1	中原信托	128,153	21.87%	1	新华信托	21,583	36.15%
2	湖南信托	443,060	18.90%	2	中航信托	33,099	16.65%
3	建信信托	5,351	15.00%	3	湖南信托	10,000	11.08%
4	金谷国信	70,000	12.67%	4	吉林信托	5,103	9.76%
5	厦门国信	99,670	11.19%	5	华鑫国信	2,275	9.67%

股权及其他投资类业务收益率变动不大，主动型收益率从8.94%略降至8.72%，被动型收益率从7.01%增加至7.13%。五矿信托股权投资类业务表现突出，主动管理型收益率高达

22.8 %，规模也处于行业中上水平（第22名）。（注：该统计大部分为股权投资类业务，少数公司也把其他投资项计入此类）

图表29 主动管理型股权投资类业务平均年化收益率前五位（单位：万元）

2014 年主动管理型股权投资类				2015 年主动管理型股权投资类			
排名	信托公司	实收信托 合计金额	加权平均实际年化 收益率	排名	信托公司	实收信托合 计金额	加权平均实 年化收益率
1	山东国信	344,139	32.27%	1	五矿信托	820,596	22.08%
2	天津信托	10,531	19.12%	2	民生信托	245,680	14.84%
3	中泰信托	128,520	15.19%	3	湖南信托	23,380	13.57%
4	对外贸易信托	218,498	14.77%	4	陆家嘴信托	163,500	11.46%
5	重庆国信	314,240	14.66%	5	中原信托	1,808,122	11.43%





信托介入影视行业投资浅析

文 | 研究发展部 孙妙 王和俊

在居民消费需求升级、院线扩张及政策鼓励等多重因素驱动下，中国影视行业进入了“黄金十年”。2015年，整个影视直接产业规模超过1000亿元、相关产业超过3000亿元，累计电影票房达到440亿元，增幅高达50%。作为文化创意产业的重镇，影视产业近年来的高增长吸引了各路资本的目光，纷纷介入以图分享行业爆发式增长带来的红利。部分信托公司在转型大背景下，也渐渐涉足该领域，包括五矿信托、北京信托、外贸信托、国投信托、中信信托、中融信托等等，其中部分公司还取得了较好的成绩，如五矿信托参与投资的《美人鱼》。

考虑到影视投资受票房影响较大、专业度较高、风险特点异于传统业务，目前几家公司在实践上仍然处于初探阶段，掌握主动权较小、介入管理环节不多，模式上大多还是以债权类为主，为单个或者若干个项目提供直接融资。典型如五矿信托投资的《美人鱼》（该片成为2016年新晋票房冠军），五矿信托通过发行结构化集合产品募集资金以股权加债权的形

式投资和和影业，间接通过和和影业投资《美人鱼》，其中的优先级部分即享受固定回报。其他，如2012年北京国际信托发起设立的“闻萃影视投资信托”、2012年外贸信托发起设立的“一壹影视（一期）集合资金信托计划”、2013年国投信托发起设立的“影视文化产业基金（一期）信托”、2015年中融信托发起设立的“中融信托·财富骐骥8号影视投资集合信托计划”等产品均含有类似设计。

虽然影视产品机会较多、但其中也蕴含了不少风险。比如，项目个性化高、不确定性强，难以通过传统投资模型量化分析判断风险；还有，产业化程度低、收入来源单一、衍生品市场发展不够，极大影响投资成本的回收；另外，制作成本不透明且连年水涨船高、对于关键人士依赖较大等，都提高了项目投资的不确定性风险。总结起来，参与影视投资主要面临四大风险：一是项目的前期选择风险，剧情的选择是决定影视作品市场表现的一个最核心条件，投资方需要通过观影人群的细分，确定产品的

商业属性，让每一部影视剧都定位正确的细分市场；二是成本的控制风险，投资方需要通过专业的制片团队，就一个项目的状况制定成本预算并做好中途控制；三是完片风险，投资方需要在每个项目当中派驻制片人以外的项目经理，从财务角度、从项目的进度角度进行全程的监控和管理，严格要求按照项目进度来进行；四是发行风险，投资方在项目前端设定的时候，应对市场设定非常明确的宣传方向，在前端就跟一些真正有发行能力的大型机构建立了战略合作关系，这样随着电影的完成，可以在后期与这些发行机构进一步合作将电影推向市场，并做好资金结算的管控。

相比专业深耕的PE机构，信托虽然对影视行业介入仍处前期，对影视投资的特点、风险、收益情况不甚熟悉，但信托仍具有灵活优势和全流程金融服务潜力，通过与资质相对较好的业内影视公司合作，捏合产业链条，提供债权、股权、事务管理等多种金融工具，是有可能将影视投资作为信托公司转型细分方向之一的。具体策略上：首先，可以利用资金规模优势，和业内一些比较知名的公司进行若干超大片的联合投资，拿一部分额度参与一些确定性较高的后端环节（如发行、宣传等）；其次，可以对中小影视公司进行股权投资，由信托公司资金做股权基金的优先级，让更有风险承担能力的合作方做次级；最后，由于电影产品并购重组机会较多，信托公司可以围绕上市影视类或文化类企业，适当介入部分环节（如并购基金、定增等）。风险控制上：首先，可以通过结构化的方式设计产品，股债结合；其次，可以引入完片担保服务等，以规避影视制作风险，保证所投资的影视产品能够符合前期约定的内容和形式要求；最后，一定要多项目分散投资，不要把资金过于集中在单个项目上，要少量多投，依靠基金化运作实现投资收益。✎



《慈善法》的颁布 向信托公司吹来什么风

文 | 信托业务三部 冯露君

一、《慈善法》内容的几大亮点解读

《中华人民共和国慈善法》（以下简称“《慈善法》”）于2016年3月16日通过并公布，自2016年9月1日起施行。新颁布的《慈善法》围绕慈善行为重点规范慈善主体、行为、程序、责任承担，立法亮点突出，立法目的在于规范和解决慈善活动中出现的一些问题，例如长期以来慈善主体设置混乱、慈善行为乱象丛生、慈善管理机构不明确等等。慈善法的颁布，让慈善活动的开展有明细、全面、专门的法律依据。与之前的《公益事业捐赠法》、《信托法》、《基金会条例》、《社会团体登记条例》等法律法规相比较，《慈善法》系统地规定了慈善活动范围、慈善组织的形式、慈善行为的管理与规范、慈善信托等内容，《慈善法》的通过对于国内慈善事业的发展 and 规范意义重大。

（一）明确慈善组织的设置与规范

《慈善法》颁布之前，关于慈善组织设立和管理的规定主要是分散于《公益事业捐赠法》、《基金会条例》、《社会团体登记条例》等法律法规之中，对于慈善组织的设立标准、申请程序、组织形式、内部治理结构、人员管理等都没有明确性的规定。由于没有针对性的规范，导致现实中屡次出现从事慈善活动的人员开展慈善活动时面临无法可依的尴尬局面，同时也因为缺少专门的法律规范，引发了一系列损害公众公益活动积极性的事件。

《慈善法》颁布之后，规定了慈善组织的相关内容，通过法律的形式强化对慈善组织的管理和规范。《慈善法》第8条至20条就慈善组织的设立和管理进行了规定，之后的一些章节也设计了慈善组织行为规范。依据《慈善法》规定，慈善组织为面向社会开展慈善活动为宗旨的非营利性组织。慈善组织的设立，《慈善法》规定了两种形式：第一只种方式为申请设立，设立新的慈善组织，需要向民



政部门进行申请，民政部门在法定的时间内进行审批是否批准。第二种方式为申请认定，对于立法之前已经存在的一些公益性非营利组织，可以向民政部门申请认定为慈善组织，民政部门依据设定条件审批是否认定为慈善组织。

此外，依据《慈善法》规定，慈善组织需要有明确的章程、会计制度、治理结构。在慈善组织的设立和管理方面，虽然没有公司治理结构要求那么严格，但是从目前公布的《慈善法》来看，其进一步明确规定了慈善组织需要依法运行和规范管理。在内部治理结构方面，《慈善法》要求慈善组织依据决策、执行、监督等方面的职责权限而开展慈善活动，并且需要向登记的民政部门报送年报以及财务会计报告。在慈善组织人员规范方面，要求慈善组织的相关人员不能利用慈善组织开展损害他人利益和社会公共利益的行为，并且对于担任负责人的禁止性情况进行了规范。与此同时，《慈善法》也细化了触发慈善组织终止的条件，明确了慈善组织终止清算的具体流程。

（二）慈善行为的管理与规范

依据《慈善法》规定，慈善募捐和慈善捐赠行为属于慈善行为的两个

重要组成部分。慈善募捐，是指慈善组织基于慈善宗旨募集财产的活动。慈善捐赠，是指自然人、法人和其他组织基于慈善目的，自愿、无偿赠与财产的活动。《慈善法》的规定区分了募捐行为和捐赠行为的行为标准和责任承担形式。

对于慈善募捐的方式，《慈善法》规定公开募捐和定向募捐这两种。公开募捐的标准要更严格一些，要求登记满两年的慈善组织向其登记的民政部门申请公开募集资格，经过审核批准以后方可在登记机关所在的辖区内进行公开募集，如果在登记辖区范围之外进行公开募集的，需要在募集地区的县级以上民政部门进行备案。另外，不具有公开募捐资格的组织或者个人基于慈善目的，可以与具有公开募捐资格的慈善组织合作，由该慈善组织开展公开募捐并管理募得款物。定向募捐的话，无需申请，慈善组织从登记之日就可以开展定向募捐行为。

对于慈善捐赠的规范，《慈善法》明确了捐赠人捐赠行为的禁止性事项和失信责任。捐赠人与慈善组织约定捐赠财产的用途和受益人时，不得指定捐赠人的利害关系人作为受益人，并且任何组织和个人不得利用慈

善捐赠违反法律规定宣传烟草制品，不得利用慈善捐赠以任何方式宣传法律禁止宣传的产品和事项。捐赠人应当按照捐赠协议履行捐赠义务。捐赠人违反捐赠协议逾期未交付捐赠财产，存在第41条规定的情形的，慈善组织或者其他接受捐赠的人可以要求交付；捐赠人拒不交付的，慈善组织和其他接受捐赠的人可以依法向人民法院申请支付令或者提起诉讼。

（三）进一步明确慈善信托在《慈善法》中的地位

慈善信托属于公益信托，是指委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为。关于慈善信托受托人，《慈善法》规定了慈善信托的受托人的有关内容，依据《慈善法》规定，慈善信托的受托人由委托人确定其信赖的慈善组织或者信托公司担任。

至于慈善信托监察人，慈善信托的委托人根据需要，可以确定信托监察人。信托监察人对受托人的行为进行监督，依法维护委托人和受益人的权益。信托监察人发现受托人违反信托义务或者难以履行职责的，应当向委托人报告，并有权以自己的名义



向人民法院提起诉讼。对于慈善信托的其他未尽事项，《慈善法》采用了准用性规则的立法模式，规定了慈善信托的设立、信托财产的管理、信托当事人、信托的终止和清算等事项，本章未规定的，适用本法其他有关规定；本法未规定的，适用《中华人民共和国信托法》的有关规定。

（四）慈善财产的管理与运用

对于信托财产的规定，依据规定慈善财产包括三大类：发起人捐赠、资助的创始财产；募集的财产；其他合法财产。关于慈善财产的管理，一直是各界所重点关注的问题，就目前的《慈善法》规定来看，信托法从以下几个方面就慈善财产的管理与规范进行了规定：

1.慈善财产专用于慈善目的，不得挪作他用。慈善组织的财产应当根据章程和捐赠协议的规定全部用于慈善目的，不得在发起人、捐赠人以及慈善组织成员中分配。任何组织和个人不得私分、挪用、截留或者侵占慈善财产。

2.慈善信托财产应该审慎管理，依据特定的目的管理运用以及使用慈善财产，任何人都不可违反慈善目的用途而擅自使用慈善财产，否则其行为将受到限制和处罚。

（1）慈善财产增值和投资的规范。《慈善法》第54条，从三个方面对信托财产的投资运用进行了规定：第一、投资限制的规定。《慈善法》允许慈善组织为实现保值、增值的目的进行投资，但是规定了应当遵循合法、安全、有效的原则，投资取得的收益应当全部用于慈善目的。第二、对外投资的内部程序的规定。慈善组织的重大投资方案应当经决策机构组成人员三分之二以上同意。政府资助的财产和捐赠协议约定不得投资的财产，不得用于投资。第三、投资人员禁业规定。慈善组织的负责人和工作人员不得在慈善组织投资的企业兼职或者领取报酬。

（2）《慈善法》对慈善财产管理的方式进行了规定。第一，慈善组织开展慈善活动应当基于慈善目的而使用财产。按照募捐方案或者捐赠协议使用捐赠财产。慈善组织确需变更募捐方案规定的捐赠财产用途的，应当报民政部门备案；确需变更捐赠协议约定的捐赠财产用途的，应当征得捐赠人同意。第二，慈善组织应当合理设计慈善项目，优化实施流程，降低运行成本，提高慈善财产使用效益。慈善组织应当建立项目管理制度，对项目实施情况进行跟踪监督。

第三，如果慈善项目终止慈善财产依然存在剩余，那么慈善组织需要依据募捐方案或者捐赠协议或者近因原则对慈善财产进行处理。

（3）慈善财产的运用方面，

《慈善法》同样对受益人运用财产的方式进行了约束。第一，禁止慈善组织管理人员的利害关系人作为受益人，坚持公开、公平、公正的原则确定受益人；第二，受益人如果与慈善组织签订了协议，需要依据约定的方式运用慈善财产。第三，受益人违反慈善目的和规定运用慈善财产的，慈善组织有权监管要求改正，受益人不改正的，慈善组织有权解除协议并要求受益人返还财产。

（五）慈善活动的信息披露

《慈善法》对于慈善信息的公开，规定了政府、慈善组织、慈善信托受托人的信息披露义务。政府部门的披露义务。县级以上人民政府建立健全慈善信息统计和发布制度，应当在统一的信息平台，及时向社会公开慈善信息，并免费提供慈善信息發布服务。慈善组织和慈善信托的受托人应当在前款规定的平台发布慈善信息，并对信息的真实性负责，依法履行信息公开义务。信息公开应当真实、完整、及时。《慈善法》在第70

条、72条、73条进一步明细了信息披露的具体的周期和披露的相关内容。

《慈善法》的立法目的在于发展慈善事业，弘扬慈善文化，规范慈善活动，保护慈善组织、捐赠人、志愿者、受益人等慈善活动参与者的合法权益。此次《慈善法》的公布将极大改变之前慈善活动无法可依的困境，对于致力于从事慈善事业和开展慈善信托的信托公司将会打开一个新的局面。

二、《慈善法》对信托公司开展公益信托业务带来的转变

《慈善法》的规定可谓亮点突出，特别是在慈善财产的管理运用以及慈善财产管理人行为制约这些方面。那么信托公司的信托公司来说，《慈善法》的公布是否会带来一些新的契机呢？《慈善法》规定与原有《信托法》规定的公益信托相比，《慈善法》对公益信托有哪些新增规定？对信托公司开展信托业务会带来哪些方面的优势或者限制呢？

（一）信托公司传统的公益信托模式

依据《信托法》第60条的规定，公益信托是指救济贫困、救助灾民、扶助残疾人、发展教育、科技、文化、艺术、体育事业、公共利益目的、发展医疗卫生事业、发展环境保护事业，维护生态环境等公共利益目的而设立的信托。公益信托认定的主要标准是信托目的公益性，运用的主要方式是是指委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为。

1.《慈善法》公布之前关于公益信托的法律规范

对于公益信托的相关规定，主要是分散在2001年《信托法》、2008年《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》（银监办发〔2008〕93号）（以下简称“银监93号文”）的规定之中。《信托法》的规定比较原则，“银监93号文”对于公益信托的设立和管理内容更细致一些。

2.《慈善法》公布之前关于公益信托的内容的规定

由于公益信托的信托目的具有公益性，因此公益信托具有区别于普通信托的一些特别规定。依据《信托法》的规定：

第一、公益信托和受托人的设立需要经过特别批准。公益信托的设立和确定其受托人应当经有关公益事业的管理机构批准，未经公益事业管理机构的批准，不得以公益信托的名义进行活动。公益信托的受托人未经公益事业管理机构批准，不得辞任。

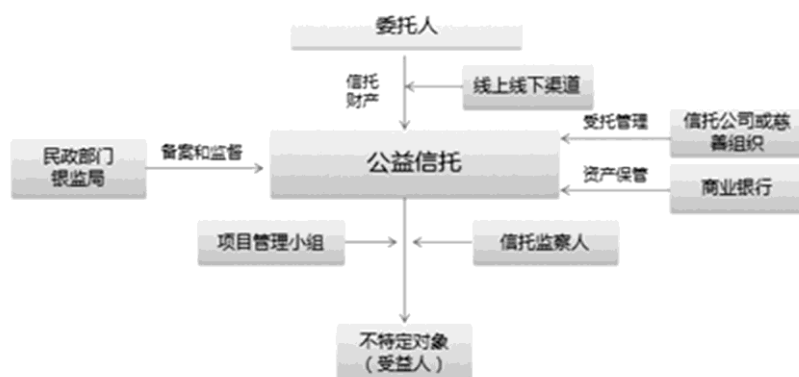
第二、信托监察人制度。公益信托应当设置信托监察人，信托监察人由信托文件规定。信托文件未规定的，由公益事业管理机构指定。信托监察人有权以自己的名义，为维护受益人的利益，提起诉讼或者实施其他法律行为。

第三、公益信托的运作管理。公益信托成立后，发生设立信托时不能预见的情形，公益事业管理机构可以根据信托目的，变更信托文件中的有关条款。公益信托终止的，受托人将终止事由和终止日期报告公益事业管理机构，处理信托事务的清算报告，报公益事业管理机构核准，并由受托人予以公告。

3.公益信托的运作模式

公益信托的运作涉及到委托人、

图1



受托人、受益人、监察人、商业银行等主体，委托人将用于公益目的的信托财产交给信托公司进行管理，信托公司依据信托文件的约定，将全部信托财产用于特别约定的公益目的，或者将信托财产产生的收益用于公益目的，具体的运作可以参考图1的流程图示：

（二）《慈善法》对公益信托带来的新转变

《慈善法》第五章单独规定了慈善信托的内容，并且明确慈善信托属于公益信托，慈善信托是指委托人基于慈善目的，依法将其财产委托给受托人，由受托人按照委托人意愿以受托人名义进行管理和处分，开展慈善活动的行为。

对比《信托法》和《慈善法》关于公益信托的规定，两者在慈善信托主体、慈善信托的运作和管理、慈善信托的监管方面存在一些差异，依据新法优于旧法的原则，信托公司开展公益信托业务时，对于《信托法》与《慈善法》规定不一致的地方，将运用到《慈善法》的有关规定。与之前的《信托法》相比，《慈善法》对于信托公司开展公益信托的規制标准有所调整，总体来说，《慈善法》于信

托公司开展公益信托业务的要求较之前规定要宽松一些。

1.慈善信托的设立程序简化

依据《慈善法》第45条的规定，设立慈善信托、确定受托人和监察人，应当采取书面形式。受托人应当在慈善信托文件签订之日起七日内，将相关文件向受托人所在地县级以上人民政府民政部门备案。未按照前款规定将相关文件报民政部门备案的，不享受税收优惠。

从《慈善法》的规定来看，与之前信托法规定的公益信托的设立应当经有关公益事业的管理机构批准不同，公益信托的设立与之前的审批转变为备案制度，并且是在信托文件签订之后7日内在民政部门进行备案。这样的制度设计从程序上简化了公益信托设立的流程，从制度上保障公益信托设立的流程。

2.信托公司可成为慈善信托的受托人

《慈善法》第46条规定慈善信托的受托人，可以由委托人确定其信赖的慈善组织或者信托公司担任。《慈善法》规定信托公司可以成为慈善信托的受托人，慈善信托的受托人管理和处分信托财产，应当按照信托目

的，恪尽职守，履行诚信、谨慎管理的义务。

受托人的确立从审批制转变为备案制。受托人的确立，依据之前《信托法》规定，受托人确定需要经过有公益事业管理机构的批准，受托人确立采取审批制。在新颁布的《慈善法》中，慈善信托受托人的确定由委托人委托自己信赖的信托公司担任受托人。受托人的变更，受托人违反信托义务或者难以履行职责的，委托人可以变更受托人，并到之前备案的民政部门进行备案，这个之前受托人的变更需要经过监察部门批准有所不同。

3.关于监察人和监管人的规定

慈善信托的委托人根据需要，可以确定信托监察人。依据《信托法》的规定，设立信托监察人由信托文件规定，信托文件未规定的，由公益事业管理机构指定。在《慈善法》的规定中，监察人的设立增加了委托人可以确定信托监察人这一种方式。

《信托法》的规定公益信托的监管由公益事业管理机构进行公益信托设立、受托人确立变更、信托事务处理情况及财产状况报告管理等等全程的事务。但是对于公益信托具体由

公益事业管理机构的那个部门进行管理，是不明确的，存在较大的裁量空间，现实中也存在各个部门都不愿意担当公益管理机构，互相推卸责任的情况。在《慈善法》中，对于慈善信托的备案和管理，规定了由民政部门履行相应的管理责任。

4. 关于慈善财产的管理运用方式

《慈善法》、《信托法》都强调信托财产运用于公益目的，并且禁止公益信托信托财产的非公益使用用途。此次《慈善法》的一大亮点在于，更详细地规定了慈善财产的管理、运用、监管等等方面的内容。

《慈善法》规定，慈善组织为实现财产保值、增值进行投资的，应当遵循合法、安全、有效的原则，投资取得的收益应当全部用于慈善目的。对于信托公司而言，信托公司可以运用专业理财能力帮助慈善组织实现财产保值、增值，特别对市场上已经有过公益信托项目经验的信托公司，更易于开展公益信托，形成自己的优势。

总之，从《慈善法》的规定来看，公益信托的设立、管理、监管这些方面，对于信托公司开展公益信托都会带来一定的利好，公益信托整个流程的简化，信托公司也明确被纳入到慈善信托受托人的范围之内。

三、信托公司开展慈善信托的优势比较

慈善信托的受托人既可以是慈善组织，也可以是信托公司，为了实现公益信托的公益目的，两者作为受托

人，如果将两者进行比较，各自有什么特点？信托公司和慈善组织项目有什么优势呢？

（一）信托公司专业性强、操作灵活

慈善组织性质属于非营利性的组织，可以采取基金会、社会团体、社会服务机构等组织形式。慈善组织开展慈善信托，在募集物资方面有一定的优势，并且其发起的募集活动相对具有一定的公示公信效力。但是在实现慈善资产保值增值方面，其经营管理能力方面就可能没有信托公司那么有优势，信托公司是专业的金融机构，在开展公益信托时，不但可以将委托人委托管理的慈善财产运用于专门的公益目的，而且信托公司可以增值保值的目的设计信托产品、理财产品，信托公司作为受托人，专业性强并且对慈善财产的运用也比较灵活多样。

（二）将接受到双重的外部监管

慈善组织开展慈善信托，主要受民政部门的监管，信托公司开展慈善信托，不但受到《慈善法》规定的民政部门对相应环节的监管，而且还需要受到银监会的管理和规范，是在民政部门和银监的双重监督之下开展公益信托。

受到双层的监管，信托公司在开展公益信托时，将更加重视公益信托项目的合法合规，这对于保障公益信托的目的的实现，维护受益人利益，促进社会公益慈善事业的开展，也是大有裨益的。

（三）国家及监管部门的鼓励和支持

支持

2008年，为支持慈善信托的发展，银监会下发《中国银监会办公厅关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》，指导和鼓励信托公司开展公益信托，为社会公益事业发挥信托公司的优势。2014年银监会下发了《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[2014]99号），文中要求信托公司完善公益信托制度，大力发展公益信托，推动信托公司履行社会责任。2016年公布的《慈善法》中，进一步肯定了信托公司可作为公益信托的受托人。公益信托在开展的过程中，国家和监管部门对于信托公司开展公益信托给予了极大的肯定和支持，信托公司开展公益信托有相应法律依据和政策作为支持。

综上所述，《慈善法》的公布和出台，对于处在转型期的信托公司，无疑带来了一些利好信息，而当前市场上关于公益信托的产品，并不是很多，仅集中在少数的几家信托公司。当前，具有捐赠能力，希望开展公益活动的社会人士并不在少数，信托公司其实大有可为，但是公益信托是否能够成为信托公司未来的业务转型方向之一，主要还是取决于信托公司的管理能力以及信托从业人员的专业管理能力。《慈善法》的颁布，让信托公司处于上风口，但是信托公司能否借风向起飞，主要还是取决于信托公司自身的经营实力。■



不同条件下的股权转让效力层级分析

文 | 摘自：无讼阅读 作者：陈平凡 谢青

随着现代公司的日益发展，人们参与公司活动以及分享市场经济成果积极性的提高，股权流转日益频繁，股权转让效力纠纷也随之增多。本文主要分析有限责任公司转让方与受让方的股权转让协议、公司股东名册变更、工商登记变更、公司章程等对股权转让效力层级的影响，以及几种特殊情况下股权转让的效力。

一、股权转让协议对股权转让效力的影响

股权转让协议是转让人和受让人之间签订的转让股权为内容的合同，股权转让合同原则上从成立时生效，因为依照《合同法》第44条规定：“依法成立的合同，自成立时生效；法律、行政法规规定应当办理批准、登记等手续生效的，依照其规定。”除了国有独资公司以及外资公司属于特别规定以外，其他有限责任公司的股权转让协议采纳的是成立生效主义。

但是《公司法》对股权的外部转让规定了限制条件，《公司法》第72条规定，股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。所以按照特别法优于普通法的原理，股权转让合同的效力还受到股东过半数同意这一条件的约束。股权转让协议是当事人之间按照平等自愿原则签

订的合同，在当事人之间产生股权转让的效力，而且只在当事人之间产生效力，只约束当事人，而对以外的任何第三方不产生效力。这是股权转让的一个效力层次，也是最低的效力层次。

那么股权转让合同有效股权转让就有效吗？笔者认为，股权转让合同的效力不能等同于股权转让的效力，股权转让的效力还依赖与其他几个要件。“在有些情况下，法律行为还需具备另外一项处于法律行为本身以外的条件才能生效，笔者们称这些情形为法律行为的生效要件。这些条件可以是一项法律行为或者官方机构的行为或自然事件。”因此只有在法律行为本身成立，法律生效条件都具备的情况下，法律行为才能生效，因此转让合同成立并不必然导致股权转让有效。

二、公司章程对股权转让效力的影响

《公司法》规定，公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。根据《公司法》对公司章程记载事项规定的不同情况，公司章程记载事项可以分为必要记载事项和任意记载事项。《公司法》规定有限责任公司章程必要记载事项缺一不可，否则将影响公司章程的效力。但是股权转让效力是公司章程的任意记载事项，所以对不符合公司章程的转让应视具体情况而定，在受让人是善意的情况下，即受让人不知道该公司章程对股权转让作出了限制，此时股权转让合同在当事人之间有效，但是不得对抗公司；而在受让人是恶意的情况下，应认为股权转让合同是无效的，股权转让也就无效。

三、股东名册变更登记对股权转让效力的影响

股权转让虽然在实质上是转让方与受让方双方当事人之间的民事法律行为，但股权同时又是股东对公司享有的各种权利，股东及其股权与公司及其所有权，股权中的绝大部分权能包括重大决策、选择管理者等权利，不通过公司是根本无法实现的。所以，股权转让应当经由公司同意或认可才能真正实现，而公司进行股东名册变更登记正是其具体表现形式。如前面说到的当事人之间签订了转让协议，可以在当事人之间产

生股权转让效力，但不能对抗公司、第三人。

有观点认为，虽未办理工商登记，但只要转让协议合法有效，且已在公司办理过户登记，就已实际取得股东资格。由此可见受让人是否取得股东资格，股权转让是否可以实现，股东名册变更登记是核心环节。《公司法》规定，转让股权后，公司应当注销原股东的出资证明书，向新股东签发新的出资证明书，并相应修改公司章程和股东名册中有关股东及其出资额的记载。最高人民法院的司法解释也规定，当事人继受取得股权后，公司未根据公司法的规定，签发出资证明书，记载于股东名册的，当事人请求公司履行以上义务的，人民法院应支持。因此，股东名册变更登记是股东和公司之间权利确立的证明，公司应当受其约束，但是公司登记仅在当事人和公司之间产生效力，还不具备对抗第三人的效力。

四、工商变更登记对股权转让的效力

公司在工商部门的登记事项包括有限责任公司股东或股份有限公司的发起人姓名或者名称，以及认缴和实缴的出资额、出资时间、出资方式。工商变更登记是工商行政管理机关的一种行政法律行为，工商机关对于公司提出的股权转让进行审查，符合条件的即予变更登记，不符合条件的不登记。意思也就是





说但工商登记属于行政管理行为，登记只是对已经完成的股权转让的确认，是否登记不影响股东资格的取得。但是只有经过工商登记才可以对抗第三人的效力。从这个角度来说，工商登记具有对权力的确认性以及公示对抗性。工商登记在公司、当事人和第三人之间产生效力，也就具备了完全的法律效力，股权转让没有任何瑕疵，在任何情况下都是有效的，这是股权转让的最高效力。

五、几种特殊情况下的股权转让效力

（一）出资瑕疵股东的股权转让效力

出资的瑕疵必然导致股权的瑕疵，股东出资充分与否必然会对股权产生影 响，因此除非公司章程有相反的规定，出资瑕疵股东不能享有同出资到位的股东同样的权利，但是也不能就认定为无效，而是要做出相应限制。既然股权转让的实质就是股东资格的转让，那么瑕疵出资的股东转让的股权应认为是有瑕疵的，不应认为是无效的。同时，因为卖方转让的权利不能大于自身拥有的权利，所以受让人的股权是受制于转让人的股东资格的，也存有瑕疵。

最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定第19条规定： 有限责任公司的股东未履行或未全面履行出资义务即转让股权，受让人对此知道或应当知道，公司请求该

股东履行出资义务，受让人对此承担连带责任的，人民法院应该支持；公司债权人依照本规定第十三条第二款向该股东提起诉讼，同时请求前述受让人对此承担连带责任的，人民法院应予支持。所以综上，瑕疵出资股东转让的股权应视为有效，但是受让人接受的股权也是有瑕疵的。

（二）股权转让导致公司股东人数超过法定人数的情况

公司法规定，有限责任公司的股东人数不应超过50人，股份有限公司的股东人数要限制在200人以内。那么如果股权转让导致股东人数超过法定人数时，股权转让是否有效呢？笔者认为这种情况下股权转让是有效的。一方面，从这一规定来看，它是放在第二章和第四章公司的设立中来规定的，严格说来这一条款不适用于公司成立后的存续活动中，包括股权转让活动。其次，根据契约自由精神，以及私法自治，公司法并没有规定股权转让不可以转让给多人，所以人数超过限制并不会导致转让无效。再次，根据立法精神来说，设立股权转让的主旨在于促进股权的流通，促进市场经济的发展，所以这一做法应该是为法律所允许的。

笔者认为，股权转让的效力有多个标准和层次，笔者们不能一概说股权转让是有效的或者无效的，而是应该分析股权转让的条件，以及区分不同的效力范围和层次，这样才不会失之偏颇。 ▣

资产支持专项计划是否可实现破产隔离功能的法律分析

文 | 信托业务三部 冯露君

自2012年资产证券化业务重启以来，在资产证券化业务操作流程中，对于由证券公司发起的资产支持专项计划是否具有破产隔离功能，金融市场上一直存着这两种意见截然不同的声音。即使是最近随着《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》的颁布，这两种不同观点也一直都在碰撞。

一、资产支持专项计划破产隔离功能之争的由来

以证券公司为代表的一方依据2014年11月19日证监会以公告形式颁布的《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》的内容以及《证券投资基金法》（以下简称“新管理规定”）第四条的规定，果断地认为资产支持专项计划具有破产隔离的功效，除了基础资产为未来现金流的情况之外，证券公司主导资产支持专项计划能够实现破产隔离功能。

以信托公司为代表的一方则不以为然，这一方坚定地认为在资产证券化业务开展过程中，依据当前法律效力层级较高

的《信托法》之规定，只有特殊目的信托这种方式能够真正意义上实现基础资产的破产隔离，“新管理规定”的效力层级较低，资产管理计划能否实现破产隔离依然存在法律上的障碍，如果资产证券化业务要寻找特殊目的载体实现破产隔离功能，当下只有信托这种方式可以达到破产隔离的效果。

当下对于资产支持专项计划是否能够实现破产隔离一直存在着两种争执不下的观点，其实这种情况的发生并非偶然，这是券商在发展业务时候积极证券权益的反应，同时也是信托公司为坚守自己的业务领域在不停地进行努力。

证监会自始对资产证券化业务便有高度的关注，从2004年开始，证监会就曾多次邀请学者、律师、券商、法制办工作人员积极研究与探讨券商是否能够担任资产证券化发行人的角色。而十年来随着券商力量的崛起，其在金融市场上的话语权也越来越多，加之有证监会发布的各种规定的支持，券商在金融市场的发展可谓一路高歌猛进，争夺资产证券化业务也只是券商迅猛发展中的关键一环，而资产支





持专项计划能否实现破产隔离又成为券商发展资产证券化业务的关键所在，券商自然不会愿意放弃此次争取的机会。信托公司也有自己的立场，券商变相开展信托业务一直受到来自信托公司的抗议与指责。券商不断入侵信托业务，已经违背了分业经营的理念，同时券商发行的各类类信托产品不断地逾越信托公司的营业范围。信托公司受制于自己产品设计能力、销售能力、客户维护能力影响，就资产证券化这一项业务而言，如果要相应国家的积极号召，通过资产证券化业务这类方法盘活存量，券商当下在金融市场中所拥有的资源远远赶超信托公司。但是信托公司在法律制度上又存在着天然的优势，加之信托公司近两年来资产管理规模的迅猛发展，信托公司自然也不愿示弱，包括在资产证券化业务中也在不断巩固自己作为特殊目的载体的优势。

金融市场激烈的竞争致使这两种力量此消彼长，双方都在从自身利益的角度不断地为争夺市场地位进行各种准备。在当代高度自由化、竞争化的市场化经济环境之下，市场会通过竞争不断优胜劣汰各类市场参与主体，竞争的问题交由市场去解决。就资产证券化这项业务而言，关键的点还是需要厘清在当前法制下，到底哪类主体可以作为特殊目的载体，承担起破产隔离的功效，备

受争议的资产支持专项计划是否能够承担起资产证券化业务中所需要的破产隔离这项功能。

二、资产证券化业务中破产隔离的基本法律要件分析

资产证券化业务流程中，经常被讨论到的就是特殊目的载体，特殊目的载体之所以受到如此高的关注程度，主要原因在于资产证券化操作流程中需要引入特殊目的载体来实现破产隔离，将证券交易的基础资产与发起人的破产风险相隔离，防止发起人破产时基础资产纳入到发起人破产财产之中，以保证交易的基础资产的独立性，将发起人的破产风险隔离在基础资产之外，防止发起人的债权人对基础资产行使追索权，以实现对投资者权益的维护。

（一）特殊目的载体的破产隔离功能

资产证券化业务中要实现基础资产的破产隔离，通常的途径就是引入特殊目的载体，即SPV (special purpose vehicle)。SPV目前有两种形式：一种是特殊目的公司，即SP C(special purpose corporation)，另外一种为特殊目的信托，即SPT(special purpose trust)。当然，还有其他合伙等形式，由于极少采用，在此将不再进行讨论。

1.特殊目的公司的形式

对于特殊目的公司的理解，最传统的理解是指以经营资产证券化业务为目的而设立的公司，特殊目的公司主要是在国外的资产证券化业务中给予运用。

在大陆法系国家，例如日本就依据《特殊目的公司法》、《资产流动化法》规定，将特殊目的公司认定为采用社团法人形式专门设立担任资产证券化特殊目的载体的特殊公司，通过特别法的形式来认可特殊目的公司的法律地位；也有一些国家，如韩国采用有限责任公司的形式，通过《资产证券化法案》肯定特殊目的公司的法律地位；台湾地区是通过“金融资产证券化条例”规定特殊目的公司采用股份有限公司的方式。采用社团法人、责任有限公司、股份有限公司这三种方式是大陆法系国家组建构建特殊目的公司主要途径。

英美法系国家对于特殊目的公司的规定差异化比较大，但是往往通过普通法上的规定以及衡平法上的考量多以判例的方式在具体的案件中来判断某些主体是否构成特殊目的公司。我国既无特别法对特殊目的公司进行规范，亦缺少指导性的案例进行参考，采用特殊目的公司方式构建SPV的参考意义不大。

2.特殊目的信托的方式

特殊目的信托是我国进行资产证券化业务常采用的方式。通常对特殊目的信托的理解是指原始权益人将证券化的基础资产委托给受托机构，成立信托关系，由受托机构将该项基础资产转变为受益权，

然后由受托机构将权益加以分割，以受益权证的形式发行给投资人。目前的资产证券化业务或者类资产证券化业务中，通常由信托公司设立信托，托管原始权益人的基础资产，通过信托的形式实现基础资产独立于发起人的资产、信托公司的资产，以实现破产风险隔离。

但是近年来，券商也通过发行资产支持专项计划的方式，作为基础资产的管理人，依据相应的合同或者约定管理、运用、处分原始权益人交付的财产。不少资产管理机构依据最近的“管理新规定”，据此倍加肯定了专项资产计划能够起到特殊目的信托的作用。但是专项资产计划是否能否实现破产隔离功能也是备受争议。

追根溯源，对于资产专项计划能否实现破产隔离功能，依然需要去考察破产隔离功能的实质内涵，以及破产隔离机制中判断能否实现破产隔离功能所参考的基本标准。

（二）破产隔离机制中实现破产隔离的标准采用

破产隔离主要是指将证券化交易的基础资产与发起人的破产风险相隔离，防止在发起人破产时将基础资产纳入到其破产财产中。原始权益人将基础资产的相关收益和风险一并转让给特殊目的载体之后，基础资产成为独立于原始权益人财产、受托人财产的特定财产，不再受到原始权益人债权的追索，基础资产不会被纳入到原始权益人和受托人管理破产清算之

中。如何能够实现破产隔离，可以参考的标准又有哪些呢？对于所采取的破产隔离机制是否能够实现破产隔离的效果，目前主要的法律标准主要有真实销售标准、功能分析标准、实体合并标准这三种主流观点作为判断实现破产隔离功能的依据。

1. 资产的真实出售

资产的真实出售是破产隔离的传统参考标准，资产的真实销售是指在资产转让的环节中，原始权益人将基础资产的相关收益和风险一并转让给特殊目的载体，基础资产成为独立于原始权益人财产、受托人财产的特定财产。如果特殊目的载体受让了所有的权益以及风险，则认为构成了资产的真实出售，除非存在恶意受让的情况，否则基础资产不会受到原始权益人的债权人的追索，也不会被纳入到原始权益人及受托人破产财产清算的范围。

2. 运用功能分析方法作为判断标准

功能分析法是指从一个合理的债权人的角度出发，如果债权人认为发起人与特殊目的载体之间的关于基础资产的转让交易符合发起人的利益，那么基础资产不会被纳入到破产财产之中，如果该理性的债权人认为基础资产的转让导致了发起人财务状况的恶化，并切实影响到了发起人债权人的权益，那么发起人与特殊目的载体之间的资产转让则被认为无法实现破产隔离的效果。

3. 实体合并方法的引入

实体合并方法主要是法官面临具体案件时通过自由裁量的方式给予运用，是

一种衡平法的救济手段。法官认定实体合并是主要依据实体之间是否存在实质利益一致，是否合并是为了防止损害和实现某种利益所必须。如果同时满足了这两个条件，那么则被认为实现了破产隔离的功效。

资产的销售，在关于金融资产的会计标准中有所运用，但是运用功能分析方法、实体合并方法在我国基本没有运用。也就是说，就当前的情况而言，我国在很大意思上所采用的标准主要是真实销售的标准。

（三）我国关于破产隔离功能制度的运用

考察资产证券化业务中基础资产破产隔离实现的方式，目前在理论层面讨论最多的就是信托这种方式。信托的方式被公认为是实现破产隔离的主要方式，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。委托人（亦为原始权益人）一旦将资产委托给信托公司进行管理，交付资产之后，信托财产就成为独立于委托人和受托人的财产，真正实现了破产隔离的效果。在破产隔离功能的认定上，委托人将财产交付给受托人，并依据双方的约定成立并生效，就可以达到破产隔离的效果。在此环节就已经实现了风险与收益的隔离，实现了资产真正意义上的转让，并居于法律的规定，受托人无需向委托人支付信托对价。

我国对于特殊目的载体的设立可以说是通过《信托法》这部特别法的形式，肯定信托公司作为特殊目的载体的合法性。而在破产隔离标准的认定上，为了避免出现“一物二权”的立法上冲突的情形，信托法将基础资产的转让在法律层面运用“委托给”的表述方式，而非“转移给”或者“所有权转让给”的表述方式。但实际效果上，信托法则通过赋予受托人对信托财产的管理、运行、处分的权利，以及对信托财产的独立性进行规定这一系列的方式，确实将特殊目的载体的功能赋予给了信托公司，信托也因此成为了目前有法可依的能实现破产隔离的唯一方式。

三、资产支持专项计划的破产隔离功能分析

资产证券化中引入SPV的主要目的是为了交易的安全，实现交易资产的独立性，那么除了由信托公司主导的特殊目的信托之外，那由券商主导的资产支持专项计划是否能够真正意义上实现破产隔离的功能，并达到确保交易安全的效果呢？这其中有多处值得商榷。

从资产转让的方式上来看，券商用于设立资产支持专项计划的财产基本上具备这么几个特征：第一，资产管理计划及其资产管理计划的管理人没有向原始权益人支付转让对价；第二，资产管理计划及其资产管理计划的管理人对于基础资产并不享有所有权；第三，目前并没有法律、法规排除原始权益人的债权人对基础资产

行使追索权，法律法规也没有赋予资产管理计划有财产独立的特性。在这三个特征之下，资产管理计划并没有实现原始权益人对基础资产的风险和收益的完全转让，基础资产甚至还可能受到原始权益人的债权人的追索。

再从目前对于资产支持专项计划的有关规定来看，分析《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》中的相关内容，特别是其中的第四条、第五条、第六条赋予了资产支持专项计划特殊目的载体的功能，并规定专项计划资产独立于原始权益人、管理人、托管人及其他业务参与人的固有财产。这样的规定乍一看对于资产管理计划赋予了特殊目的载体的地位，但是资产支持专项计划在实际操作之中能否正真意义上实现破产隔离的功能呢？在此不妨从法律层级、原始权益人债权人、原始权益人、管理人、社会投资者的角度进行分析。

首先，从法律层级来看，中国的法律层级分别是法律、法规、规章、其他规范性文件。《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》由中国证监会制定，属于其他规范性文件这一法律层级的范畴，是行政机关居于自身的行政管理职能所指定的规范性文件。当发生法律纠纷时，对于案件裁判的权利由司法机关行使，我国行政权、司法权是相互独立的，司法机关在裁判的过程中，主要是参考效力层级比较高的法律、法规、规章，对于行政机关依据自身职能所制定的规范性文件，司法机关并非必然要继续直接引

用作为裁判依据，司法机关往往会引用一些效力层级较高的规定，这里其实将会涉及到下文所要阐述的第二个问题。

第二，基础资产可能受到原始权益人债权人行使债权追索权的影响。任何一个民事主体都需要以自己所有的财产作为对别人债务的担保，债务人就其债务原则上因以全部财产对其债权人付其全部责任，此属于民法、物权法、合同法等法律上最基本的内容，“新管理规定”的效力无法突破上位法上的规定。如果原始权益人的债权人要求对基础资产进行追索以实现债权，那么法律上并不会阻止，效力层级较低的“新管理规定”也是无法阻断债权人行使追索权的。

第三，由于当时基础资产的转移没有支付对价，法律也没有赋予资产支持专项计划无偿获得基础资产所有权的权利，因此资产支持管理计划的管理人无理由强制占有基础资产，阻止债权人行使权利。甚至原始权益人与资产管理人之间签订的资产支持专项管理合同可能因为损害了第三人的利益而导致合同无效。

第四，对于社会投资者而言，由于资产支持专项计划并未真正实现破产隔离的功效。因此，自身的权益由于上述三方面的影响也会导致其自身权益的不确定性，甚至受到损害。

因此，排除商业风险因素上的考量，资产证券化中引入资产支持专项计划作为实现破产隔离的方式，其实还是极大的法律风险的，实践运用中券商业务也往往在自己的资产支出专项计划中对于破产

隔离不确定性进行风险揭示，一般很少存在直接将资产支持专项计划直接定义为特殊目的载体，完全可以实现破产隔离的功能。

四、小结

证监会2014年11月19号推行出了

《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》，可以看证监会对于证券公司开展资产证券化业务的鼎力支持。但是囿于国内资产证券化相应配套法律法规的不完善，证监会的此举对券商开展资产证券化业务虽然是一种重大突破，但是如果将此规定直接作为资产支持专项计划可以实现破产隔离的依据，资产证券化中基础资产的破产风险是否已经被隔离依然会面临司法上的不确定性，或许未来会有一些具有指导意义的司法判例出现，但至少在当前将资产支持专项计划作为特殊目的载体能否实现破产隔离还是存在着一定的不确定性的。

证监会一直在致力于推动完善资产证券化业务的顶层设计，此对于资产证券化在国内推行和发展是非常有帮助的。但是在资产证券化相应的配套法律法规未完全出台之前，各类主体在开展资产证券化业务过程中，如果要想实现资产的破产隔离功能，如果要想实现基础资产的破产隔离，保证基础资产交易的安全，最佳的路径还是通过信托这类特殊目的载体，将资产证券化中的基础资产作为首先设定为信托财产最为妥当。✎



文 | 综合管理总部 马睿 摘编

2015年信托公司年报分析之五：从年报数据看信托业务开展

来源：中国证券网百瑞信托 2016-06-30

2015年度，在经济和政策环境整体欠佳的大背景下，与经济发展周期顺应的信托业正式进入深层次调整转型期。虽然信托行业资产规模、业务收入、净利润等指标均有所增长，但整体发展受制，增速进一步下滑。随着利率市场化改革进入新的阶段，资产端和资金端的供求关系有所转变，信托行业获取优质资产难度加大，创新业务和发展模式不够成熟，对信托公司收入支持不足等问题逐步显现。为使信托行业在弱经济周期能够持续保持活力，信托业务布局、盈利模式和行业监管都需进一步改进。

一、信托业务规模

（一）信托行业资产规模突破16万亿大关，增速继续放缓

截至2015年末，信托行业的整体资产规模已达到16.3万亿元，较2014年增长了16.6%。信托公司平均资产规模达到2,403亿元，较2014年增加了343亿元，全行业有50家公司信托资产规模超过千亿。从规模增速角度分析，整个行业自2011年后一直呈现下降趋势，2015年16.6%的增幅也是自2008年以来增速最低的一年，预计未来信托资产增速仍将延续下行态势，甚至有可能在2016年进入个位数增长阶段。

信托资产增幅放缓的原因是多方面的，在宏观经济形势严峻的当下，我国信托行业发展深度不足，主营业务盈利模式乏力等问题进一步显现，同时，在信托业相关政策法规制度支持和效率方面较英国、美国、日本等信托业发达的国家尚有较大差距。泛资管时代下，信托业面临着激烈的竞争，原有的制度红利逐渐消失，随着利率市场化改革的深化，传统的融资类信托业务受冲击显著，然而转型期的创新业务模式尚不足以支撑整个行业的规模增长。

（二）金融背景信托公司发展稳健，规模优势突出

2015年度，整个信托行业中共有42家信托公司实现了信托资产规模的正增长。规模超过2,000亿元的达到27家，建信信托和中信信托的信托资产规模更是突破了万亿元大关。属于银行系的信托公司共有3家，分别是建设银行旗下的建信信托、交通银行旗下的交银信托和兴业银行旗下的兴业信托，信托资产规模分别排名行业第一、第三和第十，总计25,140亿元，增长7,990亿元，在新增规模中占比达到34.27%。以平安信托和中信信托为代表的金融集团（绝对）控股信托公司共有6家，信托资产规模总计21,540亿元，增长4,602亿元，在新增规模中占比19.74%。在所有14家金融机构控股的信托公司中，管理信托资产规模总计占行业总规模的19.31%，新增信托资产规模占比达到59.26%，体现出较好的稳健性和规模优势。

二、信托业务结构

（一）信托资产结构变化明显，融资类业务占比大幅下降

1. 融资类信托业务占比继续下降

截至2015年末，融资类信托业务规模为3.96万亿元，占比24.32%。2011年到2013年间融资类信托业务资产占比长期维持在近50%的景象一去不复返。自2014年一季度以来，该类信托业务占比进入了快速下降趋势，从2015年开始，融资类信



托业务规模继续从一季度的31.32%大幅下降到四季度的24.32%，在三种信托业务资产类型中占比最低。2.

投资类信托业务规模稳步提升

2015年，投资类信托业务规模稳中有升，从2014年四季度的33.71%上升至2015年2季度末的39.33%，在第三季度占比略有回落（37.63%），并稳定在了四季度的37%，业务规模也一举突破6万亿元大关。

3.事务管理类信托业务实现跨越式增长

事务管理类信托与融资类信托业务相比，更能发挥信托本源的制度优势，2015年末，事务管理类信托业务规模达到6.31亿元，占比为38.69%，规模跃居三大类信托业务资产之首。

2015年，投资类和事务管理类信托业务占比分别上升到了37%和38.69%，大大超过了融资类信托的24.32%，这种变化也恰好反映了当前经济发展形势下资金需求方式的优化调整和信托公司主动管理能力的提升，投资类信托和事务管理类信托能够较好地体现信托公司的资产管理能力和信托制度的本源优势，是推动信托行业未来发展的重要力量。有些信托公司已经搭建了各类新型资管平台，比如专业子公司、家族办公室、证券金融实验室等，甚至向着专业财富管理机构的方向转型，从而以更加专业的姿态，以客户需求为出发点，研发推广更加适合市场需求的资产配置方案，进而得到更多的投融资和事务管理类业务的机会。

未来一段时期，预计投资类和事务管理类业务占比将会进一步上升，融资类业务占比将会继续下降。

（二）信托资产来源结构进一步优化，财产管理类信托占比大幅增长 2015年单一资金信托在信托资产中占比依旧最大，为57.36%，占比与往年相比继续有所下降，但依旧占据信托资产规模的一半以上。集合资金信托规模占比相比2014年度有所提升，从30.78%增至32.78%。财产权管理信托规模占比增幅较大，从2014年度的6.55%增至9.86%，首次接近两位数。

（三）证券、股权、融资类信托主动管理程度较高，事务管理类信托仍以被动管理为主

2015年度，68家信托公司中主动管理型信托资产规模总计约6.86万亿元，在信托资产总规模中占比41.99%；被动管理型信托资产规模总计约9.48万亿元，在信托资产总规模中占比58.01%。其中，证券信托、股权信托和融资信托中，主动管理规模均高于被动管理规模，说明行业的主动管理能力在逐渐加强。

但在事务管理类信托中，仍然以被动管理为主。这主要是由于绝大部分事务管理类信托都由委托人驱动，作为受托人的信托公司一般不对信托财产进行主动的管理运用，亦不承担风险（单一资金信托），因而导致事务类信托被动管理规模占比远远高于主动管理规模的原因。2015年度，被动事务管理类信托规模为4.96万亿元，占比高达92.16%。而另一类事务管理类信托则是利用信托权益重构、风险隔离、信托财产独立性等信托制度优势，为委托人提供信托事务管理服务并获得收益，从而体现信托本质特有功能的信托本源业务。这类业务主要包括：家族信托、消费信托、股权代持信托等，但这类业务目前尚未形成规模，在事务管理类信托总规模中占比较小。目前，各信托公司正在积极探索事务管理类信托尤其是家族信托适合的业务模式，随着各类创新型事务管理类信托业务的不断开展，预计未来主动管理事务类信托业务规模占比会出现明显增长。

三、信托资金分布

（一）信托贷款占比持续下降，金融资产配置比例明显增加

从信托资产的运用方式来看，2015年度贷款及应收款规模占比继续下降，但仍是信托资产运用的最主要方式，占比为35.14%，较2014年下降了3.88个百分点。2015年随着资本市场的转暖，金融资产的配置比例有了明显增加，其中交易性金融资产占比提升到了14.83%，可供出售金融资产比例增至13.62%。经过近几年的发展变化，配置到投资类领域的信托资产之和已经接近总规模的2/3，大大超过以贷款及应收款为代表的融资类资产配置。

（二）投向工商企业的信托资金保持领先地位，金融产业投资快速增长

从信托资产投向来看，2015年度排在首位的依旧是工商企业领域，总计为3.63万亿元，占比21.92%；金融机构取代了常年位居次席的基础产业，成为信托资金的第二大投向，2015年投向金融机构的信托资金规模达到了3.26万亿元，占比19.68%；排在第三位的是证券市场，规模为3.10万亿元，占比18.71%；基础产业在2015年度仅位居第四，规模为2.89万亿元，占比17.42%；房地产业依旧排在最后，规模为1.33万亿元，占比进一步下降到8.03%。通过统计，我们不难看出，信托资金资产分布正在趋于平均，投向风险较高的房地产领域的资金占比逐年下降，投向证券市场的资金则出现大幅增长。这充分体现了信托公司“多方式运用、跨市场配置”的灵活经营体制，可以根据政策和市场环境的变化，适时调整信托资产的配置领域。

四、新增信托业务

（一）新增信托业务规模占比稳步提升

2015度，68家信托公司总共新增发行信托产品19,495只，累计募集资金达9.00万亿元，全年发行产品个数减少8.31%，而新增实收信托规模较2014年增长了24.74%。

在新增信托规模稳步增长的同时，2011年以来信托行业的新增业务增速不断放缓。从2011年的53.69%骤降到了2014年的5.32%，然而2015年新增信托增速明显，为24.74%，基本恢复到了2013年的水平，说明2014年初尝转型期痛苦的信托行业在2015已经逐渐找到突破口。

（二）新增主动规模有所上升 2015年，有67家信托公司公布了新增主动和被动信托管理规模数据，其中新增主动信托管理规模达到38,244亿元，与

2014年相比增长6,651亿元；新增主动管理类规模占比与2014年相比基本持平，为43.48%。然而，新增主动管理类信托业务规模增速在2015年强势反弹为21.05%，一举扭转了自2011年以来的大幅下降趋势。

（三）新增信托资金更多投向金融机构、证券和其他领域

通过对2015年信托公司新增业务资金配置领域的分析，可以发现新增信托资金投资结构呈现出较大程度的变化，市场环境和政策环境变化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。

2015年，新增信托项目中投向基础产业、房地产和工商企业的资金比例均有所下降，投向金融机构、证券市场（债券、股票及基金）以及其他方向的资金占比则有显著增长。



资金信托投向金融机构占比的增加，主要源于其风险相对可控，回报稳定等客观市场因素，从而导致以银行系信托公司为代表的信托公司纷纷加大了银信合作的拓展力度。同时，信托与保险联手也逐渐成为信托公司发展家族信托等财产管理类业务的一个重要选择。

资金信托对证券领域投资占比的提升，则主要源于近年来我国实体经济的衰退和资本市场的回暖，以及客户对多元化资产配置的需求等因素。

五、信托业务收入增速放缓，在总收入中占比大幅下降

信托业务收入主要体现为信托公司从信托业务中收取的各项手续费及佣金收入，在近两年信托资产规模增速放缓的大趋势下，信托行业收入增速也随之放缓。2015年，68家信托公司实现总收入1193.03亿元，同比增长24.22%，增长速度较2014年度的14.24%有明显回升；其中信托业务收入698.17亿元，同比增长仅为6.36%，增速较2014年继续下降。从信托业务收入占比来看，2011年到2014年的几年间，信托业务收入在总收入中的占比呈持续下降趋势，2015年更是较2014年大幅下挫近10个百分点，为58.52%。

对于信托业务收入在总收入中占比的大幅下降，我们认为主要是由于信托公司在业务转型期加强了对固有资金的运用和投资管理，较之以前主要投资债券类产品或同业存款等风险较低的金融产品回报率有了较大提升。尤其是在股权投资方面，虽然受限于银监会相关规定，信托公司固有资金只能投资于金融类公司的股权，很多信托公司除选择参股或控股银行、保险、证券等金融机构外，也在越来越多地直接参与证券市场业务。短期来看，这样做可以为信托公司在创新业务形成稳定的规模化收入之前提供收入保证；长期来看，与金融类公司的业务合作也会产生巨大的协同效应，这有利于信托公司进一步成长为多元化的金融控股平台。

信托业务收入排名方面，行业前三名仍然比较稳定，分别为平安信托（55.31亿元）、中融信托（44.24亿元）和中信信托（33.53亿元），遥遥领先于其他信托公司。同时，信托行业业务收入的两级分化现象更加严重。2015年，信托业务收入排名后10位的信托公司总共创造的信托业务收入仅为20.54亿元，不及排名第一的平安信托的一半。

在信托业务收入增速方面，位居前3位的信托公司均超过了100%，发展迅猛。需要说明的是，其中万向信托和民生信托均为民企控股，这也从一个侧面说明中小型信托公司如果能够充分利用其机制灵活的优势，迅速通过人才引进摒弃传统业务，拓展私募投行、资产管理和财富管理等创新型业务，同样可以在新的经济形势下获得较好的业务回报。另外，有27家信托公司的信托业务收入较上年出现了下降，也从另一个侧面反映了深度转型期所带来的阵痛。

六、信托报酬率继续下降，新型业务模式告别高报酬率时代

信托报酬率是衡量信托公司经营能力的重要指标，可以直观反映出信托公司的经营能力以及行业整体的发展趋势。2012年以来，信托行业平均信托报酬率整体呈下降趋势，2015年度的平均信托报酬率为0.46%，较2014年下降0.07个百分点。

信托报酬率排名靠前的多是一些信托资产规模相对适中，同时注重收入质量的信托公司。2015年信托报酬率排名前10名的公司中，只有重庆信托和北京信托的资产规模排名相对靠前，属于行业中游水平，其他报酬率较高的信托公司均属



于资产规模较小的信托公司。而除平安信托之外的绝大多数信托资产排名靠前的公司，其信托资产报酬率则正好相反，排名均属于行业中下游。

总体来看，在经济下行和行业竞争加剧的双重挑战下，信托报酬率的下降印证了我们在几年前的预测。资产证券化、房地产投资信托、消费信托、财产权信托、公益信托等新型业务模式与传统的融资类业务相比，虽然占用风险资本要求很低，但是信托报酬率普遍不高，只有在形成规模效应以后，才能够成为信托公司业务收入的主要支撑点。因此，我们认为信托业在整体资产规模继续增长的同时，信托报酬率很可能会继续下行。

摘编自《每日舆情》2016.07.01

54家信托公司上半年净利下滑20.11%

来源：财新网 杨巧伶 2016-07-20

2016年上半年信托行业分化进一步加剧的同时，业绩整体亦出现明显下滑态势。上半年，54家信托公司平均实现净利润4.25亿元，同比下降20.11%

与多位信托业内人士的预期趋同，2016年上半年信托行业分化进一步加剧的同时，业绩整体亦出现明显下滑态势。中建投信托研究创新部（下称中建投）数据显示，已在银行间市场披露2016年半年报的54家信托公司数据显示，2016年上半年，54家信托公司平均实现营业收入7.42亿元，同比下降18.53%；实现净利润4.25亿元，同比下降20.11%。具体而言，54家信托公司中，共有29家信托公司净利润出现负增长，较2015年同期增加11家，其中7家信托公司降幅超过50%；净利润正增长的25家信托公司中，有12家增幅不及10%。

值得注意的是，2015年上半年净利润前10名的信托公司中，今年上半年仅中信信托实现同比正增长，包括平安信托、中融信托、重庆信托、华润信托、华信信托、长安信托在内的其余9家信托公司，均出现不同程度的净利负增长。其中，华润信托、重庆信托、长安信托净利润降幅均超过50%。

中建投指出，信托业整体业绩下滑主要是受“58号文”对信托行业监管持续收紧、传统投资领域复苏缓慢、金融行业竞争日趋激烈等因素影响。

“58号文”指今年3月银监会下发的《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》，要求信托公司按“穿透”原则识别信托产品的最终投资者和底层资产；对于结构化股票投资产品，优先劣后比例最高不超过2:1；对于非标资金池信托，要加大排查清理力度，严禁新设非标资金池等，进一步强化了对信托公司的风险监管。（详见财新网“银监会严控信托风险强调穿透原则”）

除此，信托公司固有业务收入大幅回落，也对信托公司业绩下滑造成影响。多位信托业人士表示，2015年上半年信托业绩整体向好，一个很大的原因就是营业收入结构中，固有业务中投资收益占比大幅增长带来的拉动效应，这种拉动效应甚至扩展到2015年全年。据了解，业内一度担心2015年固有业务收入占主营业务收入比重高，会偏离信托公司代客理财



的主业。

中建投指出，相比2015年上半年证券市场投资的如火如荼，今年股权市场的动荡反复，严重影响了固有资金的证券投资收益以及对证券公司、基金公司的股权投资收益。

净利增速改善难

多位业内人士指出，丧失2015年证券市场火热带来收益上涨的偶发优势，信托公司2016年下半年业绩亦难有大的改善。

2014年以来，信托公司即进入转型阵痛期。用益信托网首席分析师李旻指出，信托行业该创新的基本都做了尝试，更大的创新需要制度上或者监管层面有所突破。截至目前，信托公司业务开展仍然主要集中在传统领域，零星的创新如消费信托、土地流转信托等并没有立竿见影的效果，对利润贡献也相对有限；向主动管理权益投资领域转型，已是信托业共识，但是投资团队的建设等都需要一个过程，需要经过时间的检验，也需要信托公司投入一定的物力财力，短期看对信托业绩改善效果有限。

与此同时，信托公司传统业务也受到“内忧外患”等诸多因素影响，目前整体处于收缩期。这使得今年上半年信托业务收入整体虽有增长，但对利润拉动幅度有限。中建投数据显示，54家信托公司上半年平均实现信托业务收入5.37亿元，同比增长7.67%。

一位曾任信托公司常务副总裁人士指出，信托当前业绩衰退的状况在预期之内。信托公司开展业务的技术含量不高，一旦操作模式被广泛复制，竞争者会不惜血本地玩“红海”战术，这对信托公司非常不利。

“从中国信托业发展历史看，每过几年，信托公司都会经历一个由盛至衰的周期，这个转折期于信托公司而言非常难熬，如果度过转折，找到新的业务发展领域，信托公司会再次迎来发展期，但是这个转折过程不保证每个企业都没事，有的信托公司可能会元气大伤、甚至领导班子被换掉等。不过信托行业本身不会受到大的震荡。”这位曾任信托公司常务副总裁的人士指出。

外部环境方面，经济下行期，资产荒成为金融市场面临的共同问题，信托公司也难以独善其身。业内人士指出，2016年以来，在信托公司风控趋严、好资产难寻的背景下，能够通过信托公司风险控制委员会的项目也有所下降，业务开展量同比也有所缩减。而伴随上半年证券市场低迷，证券投资类信托上半年成立规模也较上年同期降幅明显。

据用益信托网不完全统计，2016年上半年，68家信托公司集合信托产品发行规模为6459亿元，较2015年同期下降1213亿元。

此外，李旻指出，信托公司两极分化现象将进一步加剧。行业发展到一定程度后，分化是必然趋势，强者恒强、差者更差。从去年年报数据看，就已经呈现出行业集中高、分化严重的趋势。在当前整体业绩不景气情况下，不排除投资者用脚投票选择更好的信托公司产品投资的可能。

亦有业内人士指出，虽然行业处于下行期，但对信托行业内部之前已经形成的竞争格局改变不大。毕竟实力较强的信托公司多年发展积累的优势还在，即使有“黑马”出现，第一梯队的信托公司和第二、三梯队的信托公司排名整体不会和



之前有太大差别，信托公司行业集中度也很难被改变。

中建投数据显示，尽管2015年净利润排行前10的信托公司有9家净利润出现同比下降，但净利润绝对值依然在业内居前。

摘编自《每日舆情》2016.7.21

银监会信托部处长叶凌风加盟华信信托

来源：证券时报 胡飞军 2016-07-28

银监会近日公告称，大连银监局批复了叶凌风华信信托副总裁的任职资格。

据了解，叶凌风系经济学博士，历任银监会非银部副处长、信托监管部基金监管处处长，主要从事信托公司相关监管工作。此外，叶凌风还担任中国信托业协会非会员理事。

“他之前就在做信托业监管，对其他信托公司一些做法也很了解，对政策的理解也会比较到位，可能会对公司业务指导和创新有所帮助。”华信信托相关人士对证券时报·信托百佬汇记者表示。

记者注意到，6月17日，叶凌风就以华信信托副总裁的身份，陪同该公司董事长董永成参加相关企业活动。“叶凌风前段时间已经到任了，在北京这边上班，这个副总裁应该是董事长亲自去挖过来的，算是给公司注入了新鲜的血液。”华信信托一位高管对记者表示。“官员跳槽一般都是出于个人意愿。在监管层做事，离一线市场很远，做的事情也不一定能落地，而在企业任高管，

能够深入一线市场，做出的决策能够很快得以实施，有才能的个人更能够施展其抱负。”格上理财研究员樊迪称。

樊迪表示，相关企业很欢迎监管层的人才，带来的好处不光是人脉资源，还有对监管层面的理解，这比企业的人更加精准；而且，金融行业监管规范很多，也很复杂，处于动态变化之中，由监管层出来的人才，能够帮助企业更好地梳理业务的合规性。

华信信托成立于1987年，原为工商银行大连市信托投资公司，2013年更名为华信信托股份有限公司。

今年5月底，华信信托注册资本从33亿元增加至66亿元，注册资本位列行业第五。

2015年报显示，华信信托实现营业收入27.48亿元，行业排名第八；实现净利润19.7亿元，行业排名第六；人均净利润1076.55万元，行业排名第三，仅次于重庆信托和江苏信托。

摘编自《每日舆情》2016.7.28



信托一季度偏好基础产业 二季度主攻金融市场

来源：证券时报 杨卓卿 2016-8-10

信托产品上半年运行情况浮出水面。统计数据显示，一季度单一及集合信托资金主要流向基础产业和工商企业，二季度信托资金则转向金融领域。

中信证券研究部金融产品组测算，今年上半年集合信托产品总成立规模在7792亿元左右，同比下降19.65%。

二季度流向金融领域

2016年信托资金的流向在前两季度出现了较为明显的变化。

在增量规模方面，一季度单一及集合信托资金主要流向基础产业和工商企业（其中部分工商企业实质为政府背景或地产公司）。在弱经济“资产荒”的背景下，大量信托资金涌入低风险领域，如与政府相关的基建行业。结合一季度信托以贷款的投资方式为主，证实了一季度的信用扩张较为集中在实体领域。

房地产集合信托一季度发行量显著下滑，由去年四季度953亿元降至682亿元，二季度小幅改善；单一信托发行占比也保持在较低水平。

时至二季度，银行推动信托资金流向金融领域。在年初股市大跌的背景下，一季度证券市场投资萎靡不振。用益信托数据显示，二季度金融类集合信托发行激增，6月占比达到30%，投向包括债券、股市、受益权、基金、组合投资等。有业界观察人士表示，在持续的“资产荒”及业绩压力之下，加上6月股市有所回暖，部分银行资金通过信托渠道转向证券市场。

在“其他”类投向中，单一信托新增规模急剧下降，而集合信托新增规模上升至与工商企业持平。

中信证券研究部金融产品组表示，这种情况的出现，一方面反映信托公司在单一信托方面的保守态度，可能由于监管趋严，部分“另类”产品受到压制；另一方面集合信托方面却反映了信托业面对持续下行的经济周期和竞争多变的市场环境，传统的业务模式已经难以为继，必须创新拓展实现业务模式、经营模式、盈利模式和管理模式的根本转型，因此其投向也朝着多样化的方向发展。

上半年发行市场回暖

2015年下半年经历了股灾及监管收紧，以及实体经济融资需求持续下降，无论是融资类还是投资类信托都难以维持原有增速。

根据信托业协会的统计，2016年一季度累计发行信托产品1.73万亿元，同比上升19.24%，季度环比下降11.28%；发行数量4065款，同比下降15.30%，季度环比下降10%；季末存量规模16.58万亿元，环比上升1.7%。

上半年，在集合信托产品发行方面，除2月春节前后缩量外，各月份发行数量保持平稳，发行规模波动较大，5月之后有所回升。根据用益信托工作室的数据，今年上半年共成立集合信托产品3147款，同比下降54.76%。

非银信合作比例下降

按照行业惯例，单一信托划分为以银行理财主导的银信合作产品及其他单一委托人的非银信合作产品。今年上半年，



银信合作占比相对稳定，而非银信合作比例持续下降。

中信证券研究部金融产品组表示，非银信合作主要是同业类通道业务，反映出同业监管及金融机构竞争对信托公司通道业务构成巨大的挑战；加之信托监管趋严，越来越多的信托公司的主动管理诉求也越来越强。

今年上半年，投资类比例明显下降，融资类比例维持下行，事务管理类连续上升，这也是今年上半年信托产品的发行趋势。中信证券研究人士将事务管理类的发展主要归因于净资本约束以及创新产品的兴起，如消费信托、养老信托、家族信托等。

摘编自《每日舆情》2016.8.10

慈善法实施在即 公益信托发展迎契机

来源：大连日报 2016-8-17

距离9月1日《中华人民共和国慈善法》（以下简称《慈善法》）生效还有不到一个月的时间。据了解，相关各方正在紧锣密鼓地筹备。《慈善法》是我国慈善领域首部基础性、综合性的法律，全面系统地确立了我国慈善事业发展所需要的现代规范。值得一提的是，《慈善法》明确慈善信托属于公益信托，并将信托公司引入作为慈善信托受托人主体之一。公益信托渐起将为信托公司带来新的发展契机。

公益信托是2001年起实施的信托法提出的概念，但碍于相关法规并不明确，使得公益信托一直没有真正落地。在本次政策的引导下，公益信托将在慈善事业中发挥越来越重要的作用。《慈善法》亮点之一在于明确以备案制度设立慈善信托，备案部门为当地民政部门。规范的慈善信托流程将极大提高信托公司参与慈善信托的积极性，信托公司可以发挥自身在资产管理方面的专业优势，不仅使资金得到有效运用，并在风险隔离、流动性、运作期限匹配等方面更能人性化的满足捐赠者的慈善目的。同时，由于信托行业具有多年投融资经验，可以最大程度的实现公益信托的增值保值，这也是越来越多的慈善家选择公益信托方式行善的重要原因。诺贝尔基金就是慈善信托成功运作的典型案例。华信信托研发人员表示，《慈善法》的实施将为公益信托发展营造良好的政策氛围，信托公司积极参与公益信托，倡导公益理念，不仅可以践行社会责任，还可以提高信托公司品牌声誉和社会公信力。

摘编自《每日舆情2016.8.17》

部分银监局要求结构化股票信托杠杆比例不得超过1:1

来源：中证网刘夏村 2016-8-17

中国证券报记者获悉，近日浙江银监局对结构化股票信托业务进行窗口指导，要求自8月16日起，结构化配资炒股和结构化配资参与定增项目的杠杆比例不能超过1:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。



知情人士透露，监管机构此番窗口指导，其目的在于和证监会的要求保持一致。7月14日，证监会公布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，明确要求股票类、混合类结构化资产管理计划的杠杆倍数超过1倍。今年3月银监会下发的58号文要求，结构化股票投资信托产品杠杆比例，优先受益人与劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1。业内人士表示，监管机构此次进行窗口指导，已实质将结构化股票信托的杠杆比例从2:1降至1:1，与证监会体系下资管产品杠杆比例要求一致。

不过，截至发稿时，仍有多家其他区域信托公司表示，尚未收到类似监管意见。西部某信托公司相关负责人透露，早在58号文下发之初，该地银监局就要求此类业务杠杆比例原则上不超过1:1，若开展2:1杠杆比例的业务，需具体业务具体沟通。

摘编自《每日舆情2016.8.18》

《慈善法》9月1日实施 公益信托迎发展契机

来源：经济参考报 李唐宁 李唯嘉 2016-8-19

《中华人民共和国慈善法》（以下称《慈善法》）将于9月1日实施，对慈善信托做出了相应规定。业内人士认为，目前国内客户财富积累已经到了公益慈善需求十分旺盛的阶段，《慈善法》对我国通过信托机制开展慈善事业意义重大，公益信托将迎来快速发展的新时期。

“《慈善法》是我国慈善领域首部基础性、综合性的法律。其实施解决了制度瓶颈，大大降低了信托产品审批难度。”平安信托财富产品投资策略部执行总经理康朝锋告诉《经济参考报》记者。2001年10月1日，新《信托法》出台，明确提出可以做公益信托，信托参与慈善事业不仅可以把信托法律工具和信托安排引入慈善事业，还可充分发挥信托在财富管理、资产保值增值上的比较优势。

据了解，公益信托在国外发展历史悠久，一些发达国家已积累了丰富的经验。一般来说，不同国家的公益信托模式及税收政策，与该国的法律及信托发展情况息息相关。在英国，公益信托采取“登记制”管理监督方式，且以个人信托、土地等不动产为主。日本公益信托设立采取“审批制”，视信托的公益性质进行审批。在美国，若要设立公益信托，财产所有人需通过合同或遗嘱将财产转移给受托人，受托人为公益目的而持有财产；财产所有人宣称公益目的而持有自己的一定财产，在此种情况下委托人与受托人为一个人。税收方面，委托人设立公益信托可享受税收减免，受托人免交所得税；如果公益信托的财产为土地、房产，则可免征土地税和财产税。

“基金会+慈善信托”的模式目前广受国内外富豪及企业家的推崇。该模式由信托公司来进行专业的投资管理，由基金会来监管资金的运用和项目的执行，双方各司其职，充分发挥各自所长。

事实上，随着国内高净值客户财富的持续增长，高净值客户回馈社会，践行公益的需求也日渐增强。2008年，中国平安集团董事长兼CEO马明哲及其家人向中国宋庆龄基金会捐赠，在其旗下设立了专项公益基金“明园慈善基金”。该基金



一设立，即委托平安信托进行管理。这也是平安信托负责管理和运作的第二支公益信托类产品。截至2016年5月，马明哲及其家人已累计向该基金捐赠款达到5000万元人民币。经过平安信托的专业管理，该基金管理规模超过了7000万元。这个规模，是在公益项目总支出超千万的背景下实现的。

通过稳健的资产配置和优质的PE投资，明园慈善基金每年投资收益不仅满足捐赠需求，并且基金规模也实现了良好的增长，很好地促进了明园公益项目的开展，也为基金长期支持公益事业储备了资金。成立至今，明园慈善基金已累计投入1155万元用于慈善公益事业，其中在2008年投入500万元用于汶川地震的抗震救灾。截至目前，该基金已在湖南、广西、广东、青海等地区捐助成立了8所明园学校，并每年定期开展支教行动，为在校学生提供教育资源支持及发放明园奖学金和奖教金。此外，明园慈善基金还支持国内优秀的学子出国深造以及参与国际学术、文化的交流及社会实践。

2009年6月，平安信托受一位客户委托，设立个人公益性信托，该信托的主要收益指定用于公益目的。该个人公益信托在平安信托组合管理与运作期间取得了稳定的投资业绩。

2012年，平安信托成立国内首家家族信托，让家族信托这一在欧美已普及并拥有悠久历史的金融服务逐渐被国人所知。2015年初，平安信托又正式推出国内首个精准定位可投资金额在3000万以上高净值客户的财富管理品牌——鸿承世家-家族信托。

为更好地实现财富传承与社会公益目的，前述客户成为平安信托鸿承世家家族信托客户，其个人公益性信托于2014年续约成为国内首个永续型纯公益目标的家族信托。该家族信托由平安信托对信托财产进行全权委托管理，信托的唯一受益人为一家公益慈善基金会，利用单一信托他益的功能专业分工，充分实现了委托人长期持续回馈社会的心愿。

摘编自《每日舆情》2016.8.19

银监会：短期内不放开商业银行参与国债期货

来源：北京商报 孟凡霞 2016-8-24

在利率市场化环境中，商业银行正面临着前所未有的利率风险管理压力，随着国内国债期货市场的逐渐发展，关于放开商业银行参与国债期货的呼声也已日益强烈，并形成政协提案。而银监会日前对这一提案给出了否定的答复，银监会表示，短期内暂不放开商业银行参与国债期货业务。

国债期货是国际上商业银行广泛使用的利率风险管理工具。银监会表示，从长远看，商业银行开展国债期货业务具有一定的客观需求。商业银行是国债现货市场的主要参与者，国债现货持有量较大，对利率变化敏感性较强。随着利率市场化改革的推进和资产规模的不断扩大，商业银行参与国债期货交易，从长远来看，对提高其利率风险管理水平、丰富产品类型具有一定的积极作用。

不过，目前商业银行参与国债期货的时机仍不成熟。银监会在回复中表示，国债期货交易实行保证金制度，杠杆较高，在极端情况下可能放大市场波动。前期推进过程中，已有相关部门对商业银行参与国债期货业务持保留态度，建议进



一步论证其风险和可行性。

摘编自《每日舆情2016.8.24》

信托业迎来17万亿时代

来源：中华工商时报 朱永康 2016-08-26

不良率优于商业银行

中国信托业协会日前发布2016年二季度末信托公司主要业务数据，截至今年二季度末，信托全行业管理的信托资产规模为17.29万亿元（平均每家信托公司2541.94亿元），季度环比增长4.28%；年度同比增长8.95%。

值得注意的是，这是自2010年以来信托资产同比增速首次跌破两位数增长，步入“个位数”增长时代。信托业协会公布的多项指标表明，在宏观经济经历结构性改革、资产管理行业竞争加剧、违约风险上升等多层因素叠加下，信托业发展依然保持稳中有进态势，结合形势变化，积极发掘新的利润增长点，提升主动管理能力，强化风险管控水平，改善信托资产管理方式，进一步回归本源。

西南财经大学信托与理财研究所认为，受宏观经济下行和资产管理同业竞争的影响，信托资产增速在2016年二季度达到历史低点。在面临违约风险加剧以及转型升级（爱基,净值,资讯）压力上升等困难背景下，信托资产规模能够实现稳步上升实属不易。“自2013年二季度开始，信托资产同比增速总体呈下滑趋势，告别了行业发展之初的超高速增长，信托行业在增速回归中不断探寻新的出路。”

除此之外，风险项目规模继续上升。截至今年二季度末，信托行业风险项目有605个，比上季度末增加78个，规模达到1381.23亿元，同比增长33.58%，环比增长24.41%。

回顾今年一季度，信托行业风险项目达527个，规模1110.19亿元，环比增长14%。

不过，对比全行业管理的信托资产规模17.29万亿元，不良率达到0.80%，与商业银行自年初便持续攀升的不良贷款率水平（2016年二季度为1.75%）相比，信托行业的不良率仍维持在低水平。

从同比指标来看，2016年二季度仍然延续一季度的态势，收入、利润“双降”。从环比指标来看，二季度信托行业营业收入环比增长30.90%，利润总额环比增长42.61%。

2016年二季度，信托全行业实现经营收入281.43亿元，实现利润总额199.43亿元。与去年同期相比，投资收益不仅未能成为信托行业收入、利润的倍增器，反而对其业绩有所拖累。

具体而言，2016年二季度，信托全行业实现投资收益61.88亿元，同比降幅高达50.20%。西南财经大学信托与理财研究所表示，除了今年信托行业自有资产投资收益表现欠佳的原因以外，投资收益的断崖式下跌也与2015年的高基点有关。信托产品

年化收益延续去年的走势，继续下降。统计显示，今年二季度清算信托项目1558个，年化综合实际收益率为6.35%，较一季度末回落约1.8个百分点。



2015年以来“三分天下”的格局逐渐打破。截至2016年二季度，融资类信托规模达4.09万亿元，占比23.68%；投资类信托规模达5.73万亿元，占比33.13%；事务管理类信托规模达7.47万亿元，占比43.20%。

西南财经大学信托与理财研究所表示，近年来，尽管投资类占比一直处于“温和”上升通道，但融资类信托业务的下降和事务管理类的快速增长充分表明信托业务功能已经显现并逐渐深化。从长远来看，投资类和事务管理类信托应当是驱动行业可持续发展的“双轮”，伴随着金融市场改革的不断推进和信托行业转型升级的持续探索，未来投资类信托这一侧轮的占比估计将会进一步上升。

摘编自《每日舆情2016.8.29》

民政部、银监会下发通知 处理慈善信托财产 须依规报告或公开

来源：人民日报 潘跃 2016-08-30

民政部、中国银行业监督管理委员会下发通知，对做好慈善信托备案有关工作进行部署。通知指出，民政部门 and 银行业监督管理机构应根据各自法定管理职责，对慈善信托受托人应当履行的受托职责、管理慈善信托财产及其收益的情况、履行信息公开和告知义务以及其他与慈善信托相关的活动进行监督检查。

通知指出，对受托人将信托财产及其收益用于非慈善目的，或未按规定将信托事务处理情况及财务状况向民政部门报告或者向社会公开的，依法予以行政处罚。

根据通知，每年3月31日前，慈善信托的受托人应当向备案的民政部门报告上一年度信托事务处理情况及财务状况。通知要求，各地要将慈善信托备案和开展情况以及执行过程中发现的问题形成专报信息，自今年10月起，每季度末向民政部和银行业监督管理委员会报送。对工作中出现的问题，要及时报告。

摘编自《每日舆情》2016.8.30

二季度信托业发展特征与展望

来源：国投泰康信托微信 2016-08-30

近期，中国信托业协会发布2016年二季度业主要业务数据。受去年同期杠杆牛市基数较高的影响，二季度信托资产规模和经营收入增速继续下行并创出新低，但同时，行业发展也呈现多项积极因素，蕴含着信托业未来发展方向。

一、二季度信托业发展呈现五大特征

（一）非证券投资类信托资产规模增速超出预期

2016年二季度，全行业管理的信托资产规模为17.29万亿元，受去年同期证券投资信托资产浮盈较高的影响，二季度信托资产同比增速继续放缓至8.9%，为过去5年来最低。然而，剔除证券投资信托的影响，二季度行业信托资产规模同比



增长13.5%，虽然略低于去年同期水平，但增长速度也较为可观，体现了信托公司在日益严峻的宏观经济环境下，依旧开拓进取，保持了稳健的发展势头。

（二）财产权信托继续高速增长

财产权信托的持续高速增长是拉动行业信托资产规模增长的最主要原因。2016年二季度，财产权信托规模1.96万亿元，同比增长86.7%，同比增速已是连续5个季度上行。二季度末财产权信托规模占比达11.35%，比去年同期提升了4.73个百分点。财产权信托的快速增长主要是两个原因：一是资产证券化业务，以及以资产证券化为基本原理的各类私募的受益权转让、收益权转让业务快速增长。二是为减少资本占用和降低保障基金缴纳负担，信托公司对部分融资类业务进行了财产权模式的业务创新。

（三）金融同业业务比重不断提升

在实体经济增速放缓的情况下，金融同业合作成为信托公司开拓市场、维持增长的重要领域。2016年一季度末，金融机构首次成为仅次于工商企业的第二大信托资产配置方向，二季度末，金融机构的这一地位更加巩固。金融机构投向的信托资产规模3万亿元，占比19.56%，同比提升4.26个百分点，环比提升1.07个百分点。金融机构投向的信托资产规模同比增速高达32.3%，显著高于总体信托资产规模增速。

（四）信托业务收入逆势提速增长 2016年上半年，全行业累计经营收入496.24亿元，同比降幅达到8.8%，但信托业务收入却逆势保持较高增长。上半年

随着股市低位震荡，固有收入同比下降。与之形成鲜明对比的是，上半年行业累计信托业务收入同比增速达到14.3%，大幅高于去年同期增速。信托业务收入的逆势增长，是信托公司根据市场变化适当放宽业务标准推进传统业务，不断深化同业合作、持续推进资本市场、产业基金等转型业务的综合结果。此外，信托公司通过发展资产管理业务，维持了较为稳定的利润边际，对信托收入的逆势增长也有助益。

（五）固有负债率进一步提升

信托公司固有负债率自2015年以来快速攀升，2016年二季度末，信托业资产负债率达18.3%，这信托公司主动增加负债的结果。为加快为融资方提供资金到位速度，信托公司普遍加大固有资金对信托业务的支持力度，从信保基金公司、银行等机构拆入短期资金，在信托项目的成立、开放期等环节为信托项目提供流动性支持，这在一定程度上降低了信托公司的展业成本，提升了信托业务在资管市场的竞争力，提高了固有业务收益水平。但也要值得注意的是，过度使用杠杆，一旦出现风险，对信托公司的影响也会更为显著。

二、未来展望

当前，我国经济增长仍在探底期，实体经济增长动力不足，房地产市场正孕育新一轮调整，信托业传统的融资类业务将继续收缩。信托业未来的方向在于提高投资能力，提升专业水平，从专业能力和优质服务中获得相应回报。

一要大力发展资产管理业务。资产管理业务通过推出一系列基金化、标准化、专业化的金融产品，可以满足个人及机构客户现金管理、资产配置需求，对于提高信托公司客户粘性，稳定利润边际都发挥着重要作用。在投资端，信托公司要



积极对接资本市场，重点发展债券投资、TOT、FOF、MOM等组合投资业务完成均衡布局。

二是不断推进股权投资业务。一些领先的信托公司通过加强外部合作，以平台化、专业化的思维，结构化的模式，开展了大量业务实践。一些信托公司参与政府主导的区域产业基金，依靠政府资源和信用可以深度挖掘区域业务机会，并可获得稳定回报；一些与领先的产业机构或专业投资机构合作，开展新兴产业（爱基,净值,资讯）投资基金，可以在提高自身专业水平的同时获得进取收益。

三要继续深化同业合作。在战略上，信托公司要紧跟同业转型中的新需求，运用平台化经营思路，搭建资金、资产、客户的同业生态圈。策略上，信托公司要提升信托业务团队与财富管理团队在服务金融同业的协同能力，在客户开发、产品开发、业务对接等方面紧密配合提高业务效率。

四是积极布局国际业务。2015年下半年以来，随着人民币贬值预期的增强，信托公司QDII业务快速增长。2016年二季度末，QDII信托资产余额达421亿元，接近信托公司获批的全部QDII额度。未来一段时间美元强、人民币弱的格局不会改变，信托公司布局国际业务，为客户提供全球资产配置刻不容缓。

五是坚定发展本源业务。利用信托制度的本源业务，是信托公司在大资管时代保持竞争力的重要业务。其中，家族信托经过前期市场培育，发展有提速趋势；慈善信托能更好地按照委托人的意愿开展慈善活动，在《慈善法》实施的契机下也将迎来快速发展。本源业务主要靠专业能力和品牌公信力，考验信托公司的服务能力，因此，信托公司开展本源业务要重视IT投入和流程优化，提高服务效率从而提升竞争力。

摘编自《每日舆情》2016.8.31

详解家族信托的四种运作模式

来源：金融时报 2016-09-05

助推家族财富管理与传承

据调查，我国家族企业未来10年内将会迎来财富传承的高峰，调查显示，约25%的民营企业希望由自己的子女来接管企业；近35%的家族企业继承人表示愿意接管企业；约60%至70%的企业家和家族企业继承人表示愿意通过引入职业经理人来更好地管理家族企业。“一代创业者”需要家族企业的接管人，“二代继承人”不能胜任或不愿意接管家族企业的矛盾，推动了家族信托的萌芽与发展。

什么是家族信托？家族信托（Family Trust），是指委托人将其家族财产所有权转移给受托人，受托人以信托协议为依据，对其受托的信托财产进行处置或管理，并且在特定的情况下，将受托财产转移给指定的受益人，实现家族财富的有效传承与管理。作为家族财富传承与管理的有效手段，家族信托具有多个方面的优势，如节税避税、家族财富的灵活传承、财产的安全隔离等。

家族信托的业务运作模式主要分为四种。



信托公司推出的运作模式。作为家族信托的发源地，信托公司在客户资源、产品设计、人员配备等方面具有得天独厚的优势。此外，银监会“99号文”指出信托公司应把家族信托业务作为业务转型的方向之一。目前，我国的家族信托财产基本上都是单一资金，资金门槛略有不同，但大多数信托公司的最低资金要求为人民币5000万元。为了使委托人最大程度拥有控制权，家族信托一般实行受托人和委托人共同管理的模式，合同期限通常设为50年。为了最大程度保障委托人和受益人的相关利益不受损害，受托人必须及时向委托人和受益人汇报家族信托管理和运行情况。在家族信托存续期间，根据外部情况变化，受托人可以随时变更信托财产的管理方式，但是必须先征得委托人的同意。为了避免家族财富传承可能引发的家族内部矛盾，委托人对受益人的权利进行了限制，如损害其他受益人的利益，委托人有权直接取缔其受益权。同时，在收益分配上，可根据实际状况抉择是否选用一次性分配、非定期分配等，进而满足委托人多样化的需求。

私人银行推出的运作模式。为确保信托财产的独立性和风险隔离，规定其为全权委托且不可撤销产品，资金门槛为2000万元以上。委托人成立家族信托主要是为了隔离风险、传承家产，辅助具有一定的投资功能。受益人绝大多数是委托人的子女。信托收益分为定期和不定期收益，如保证受益人基本生活需要的定期收益，以及在受益人遭遇大病，或者买房等重大支出事项时，可以申请领取不定期收益。受托人是信托公司和商业银行，根据他们各自的优势，信托公司主要承担对资产进行有效管理的职能，商业银行主要承担托管人与财务顾问的职能，根据他们管理信托资产的总额，按比例收取报酬，同时根据该信托产品架构设计的复杂程度等因素，来决定收费比例的高低。另一方面，家族信托针对的是超高净值人群，很多客户不但有财产传承的要求，还有资产全球布局的需求。为了最大程度地满足客户需要，一些专业的第三方机构，如会计师事务所和律师事务所也被纳入其中，并从信托财产收益中收取相应的咨询费。

私人银行+信托公司合作推出的运作模式。是指私人银行与信托公司构建战略合作关系，在信托产品设计、潜在客户分析、客户需求分析以及投资策略选择上各取所长、共同管理信托资产。委托人设立此类信托的目的主要包括家族财富传承、风险隔离、财产保值增值等。商业银行和信托公司通过构建由投资顾问、财务顾问、法律顾问、项目经理等组成的家族信托项目团队，为高净值客户提供专属的家族信托解决方案，满足客户的多样化需求。目前，此类家族信托产品均以单一信托形式发行，委托人仅限于单个自然人，受托人为信托公司，商业银行承担财务顾问和托管人的角色，受益人由委托人亲自指定或变更。在信托收益分配上，主要采用定额分配和不定额分配。此类信托具有资金门槛高、合同期限长和不可撤销性等特点，具体来讲，其受托资产在3000万元以上，合同期限不少于5年。

保险公司+信托公司合作推出的运作模式。信托公司与保险公司联合推出的信托产品，实现了信托服务与保险服务的有效融合，极大地降低了家族信托的设立门槛，在业内被称为类家族信托。委托人购买保险产品之后，利用其保险赔偿请求权来设立信托，该信托规定，当保险赔偿真正发生后，委托人的保险赔偿请求权自动转移给受托人，由受托人代为行使相关处理事项，保险赔偿款也通过保险公司直接划转至受托人名下。因此，直接将其保险赔偿即信托财产转化为现金。进而，根据委托人的要求和意愿，受托人对信托资金进行管理，最终将信托收益用于委托人子女的抚养、教育、结婚、买房等支出。此类信托的受托人不但为委托人进行财产管理，并且为委托人提供保险理赔事宜的相关服务，兼具有事务管理的特性，这种运作模式将单独的财产管理和事务管理整合在一起，属于“财产管理+事务管理”的信托。



虽然家族信托在财富传承、合理避税等方面具有明显的优势，但是企业家采用家族信托手段来控制家族企业或者投资时，必须对不同模式的家族信托进行深入的分析，了解不同模式所具有的优点与不足，结合自身特性，在公司治理机制等方面进行配套调整，尽可能的发挥家族信托的正面作用，取其精华去其糟粕，实现家族企业和谐永续经营的目标。

（作者张刚任职于陕西省国际信托股份有限公司博士后科研工作站）

摘编自《每日舆情2016.9.5》

绿色金融：信托应有的责任与担当

来源：金融时报 胡萍 2016-09-08

“国家已把绿色发展写入‘十三五’规划，将其作为国家战略，并推动G20峰会在发展绿色金融议题上形成广泛共识，绿色金融已经成为全球金融发展的新风貌。”在谈到日前召开的G20峰会上，绿色金融首次列为重要议题之一时，中国人民大学信托与基金研究所执行所长邢成说。

那么，绿色金融，信托的价值能否发挥？答案是肯定的。其一，信托制度历经百年，其与生俱来的创新基因以及制度优势在繁荣我国金融市场中能够发挥积极作用；其二，信托公司开拓绿色信托市场，既能满足社会资本的投资理财需求，又能支持绿色产业发展的创新型业务模式，可以为信托业可持续发展提供重要支撑。

不难发现，伴随着国家产业结构升级调整以及可持续发展，信托公司已开始将眼光投向空间巨大的绿色产业。

信托公司主动对接绿色产业

2015年9月17日，中央财经领导小组办公室副主任舒国增在北京宣布，中美双方企业将共同投资设立中美建筑节能基金，投资中国的建筑节能项目，中航信托是该基金参与企业名单中的唯一一家信托公司。2016年6月，该基金支持的首批项目签署投资意向书，包括与镇江市人民政府和张家口市人民政府签署的发起设立绿色发展产业基金等意向书，首期规模200亿元。

而中航信托也是68家信托公司中首次系统地提出绿色信托概念的公司，其在2015年年报中单辟一章谈及绿色信托发展战略。“金融企业，尤其是信托机构，是社会经济资源配置的重要枢纽，在支持全社会可持续发展方面既责无旁贷，又大有可为。要充分发挥自身资源配置枢纽作用，大力发展绿色信托业务，引导、撬动社会资金向低能耗、低排放、低污染、高效率领域流动和集聚。”中航信托董事长姚江涛告诉本报记者。

事实证明，在近两年的绿色金融探索中，中航信托在创新转型基础上，重点在节能减排等环境保护方面设计产品，将资源往环保领域倾向性配置。2015年合计成立绿色环保信托项目6个，累计发行规模为24.1亿元，占2015年底存续信托规模的0.72%。此外，中航信托还陆续与华平中国、协和新能源、高新技术供应商北京蓝景圣诺尔等企业展开广泛的业务合作。

除了中航信托，行业“大哥”中信信托也有尝试。今年6月，中信信托推出“中信·六盘水钟山区城投”项目，用于



支持六盘水市城区内道路的建设和当地生活垃圾焚烧发电工程；中信信托还与山东省潍坊地区合作，推出“中信·民生青州宏利水务”、“中信·民生潍坊东兴建设”和“中信·民生高新东方国资”等多个基础设施建设项目，涉及农业、环保、水利。中信信托相关负责人表示，这些不仅为推动区域经济发展提供了全方位综合金融服务，而且也是中信信托在支持地方绿色经济方面做出的有益尝试。

发挥制度优势 实现信托社会责任

日前，人民银行等七部委在发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》中强调，构建绿色金融体系的主要目的是动员和激励更多社会资本投入到绿色产业，同时更有效地抑制污染性投资。在姚江涛看来，信托既然是一种社会资源配置工具，就要努力将资源配置到产生社会效应更高的领域去。信托公司以信托为工具，发展绿色信托正是“构建绿色金融体系”的积极实践。

邢成说：“绿色信托是以信托法律关系为制度安排，以信托机构为载体，以绿色金融理念为指导，以新能源、循环经济等实体经济为依托，以信托资金为主要手段，服务于绿色产业的信托投融资行为。”

信托所特有的债权、股权、夹层等多元化的产品结构优势及收益与风险相匹配的融资能力，使之具有高效服务实体经济的能力和特点，是链接金融与实体，构建完整生态圈的最优路径。

姚江涛告诉记者，目前开展绿色信托主要模式有两个，一是通过市场化手段以及信托特有属性，履行受托责任，影响交易对手实施节能减排、低碳转型，帮助其实现可持续发展；二是通过向优秀的交易对手学习，优化自身绿色发展的实践措施，获得更多的发展机遇。举例来看，中航信托与协合新能源集团共同发行50亿元的新能源产业基金，共同推动光伏、风电项目的建设。该基金计划2016年投资风力及太阳能发电项目300MW，与燃煤的火电相比，上述风力及太阳能发电厂年可节约标煤14.3万吨，节约用水156.6万吨。

未来发展空间巨大

包括姚江涛在内的多位信托业内人士表示，伴随着国家产业结构升级调整，可持续发展成为重点，绿色产业具有巨大的发展空间。

邢成认为，绿色发展需要巨大的金融资源投入，信托业大有可为，但是在实际展业过程中也面临种种困难。首先，绿色信托发展还缺乏良好的政策和市场环境；其次，绿色信托的转型升级还缺乏内外部激励和监督；再次，监管部门对于绿色信托发展战略安排和政策配套相对滞后；最后，信托公司发展绿色信托的战略规划和进展程度比较缓慢，各公司参差不齐。因此，在推动行业转型发展过程中，信托公司要在绿色信托领域积极创新、勇于实践，同时需要尽快形成配套的政策、制度体系，为绿色信托发展创造良好的外部发展环境。

此外，姚江涛还认为，信托公司还应在公司治理层面发展绿色信托，实现可持续发展。一方面，通过严格的风控措施保障信托存量资产的健康存续，切实维护投资者利益；另一方面，开辟新业务为增量资产注入增长活力。

摘编自《每日舆情》2016.9.8



人均年薪百万秒杀银行业 信托业6年来首度整体裁员

来源：微信公众号面包财经 2016-09-14

人均年薪178万，这是根据安信信托财报数据测算的2015年该公司人均薪酬。人均利润约320万，这是中国信托业协会公布的2015年信托行业人均利润。

无论人均薪酬还是人均利润，信托行业都秒杀大部分金融机构。但今年上半年这个“金光闪闪”的行业与陷入降薪裁员风波的诸多商业银行一样，面临着减员减薪的局面。面包财经翻查了信托协会的官方数据发现：今年上半年信托业从业人员总数自公开统计数据以来首次减少，半年度人均利润跌幅也创下历史记录。

人均年薪百万司空见惯 信托业薪酬秒杀银行业

当很多人说银行薪酬高时，信托公司笑了。

根据在A股上市的安信信托2015年报披露的数据：该公司职工薪酬总额为3.29亿元，员工总数为185人，人均薪酬约 178万元。这一薪酬水平远高于19家上市银行去年34.41万元的人均薪酬（根据上市公司财报按照财务准则估算）。

另外两家上市信托公司爱建集团和陕国投A的人均薪酬分别为62.9万和43.5万，也远高于上市银行水平。

爱建集团和陕国投的“低薪”其实并不能反映信托行业的整体情况，爱建集团除了信托业务之外还有其他非信托业务，真正的信托从业者薪酬“被平均”了。陕国投公布的薪酬其实主要是当期支付的金额，如果按照标准财务准则的计算方法人均薪酬超过80万元。

爱建集团和陕国投的“低薪”其实并不能反映信托行业的整体情况，爱建集团除了信托业务之外还有其他非信托业务，真正的信托从业者薪酬“被平均”了。陕国投公布的薪酬其实主要是当期支付的金额，如果按照标准财务准则的计算方法人均薪酬超过80万元。

另一方面，在“业绩为王”的信托行业，人均薪酬水平与人均利润高度相关。这两家公司的人均利润水平远低于行业均值。根据中国信托业协会的数据2015年信托行业人均净利润接近320万，爱建集团和陕国投去年的人均利润只相当于行业平均值的37%和48%。

绝大部分信托公司都不是上市公司，无法推算各家详细的薪酬数据，不过按照上市信托公司和行业协会公布的人均利润水平推算，年薪百万在信托行业属于正常水平。

牌照是金 信托业人均利润超300万

信托业的高薪资背后是超高的人均利润水平，充分显示了金融牌照的价值。根据信托业协会的数据：2015年信托行业人均利润319.91万元。远超上市银行的人均利润水平，下图是根据整理的信托公司与16家2015年之前在A股上市银行的人均利润对比：

根据上市银行财报数据测算，16家A股上市银行去年人均净利润为58.68万，只相当于信托行业平均水平的不足五分之一。据

面包财经·数据排行榜		
2015年信托与银行业人均利润对比		
排名	机构类型	人均利润（万元）
1	信托公司	319.91
2	上市城商行	98.94
3	股份制商业银行	80.44
4	16家上市银行	58.68
5	五大国有银行	53.06



万德数据显示：在68家信托公司中，去年有23家人均净利润超过400万。

根据上市银行财报数据测算，16家A股上市银行去年人均净利润为58.68万，只相当于信托行业平均水平的不足五分之一。据万德数据显示：在68家信托公司中，去年有23家人均净利润超过400万。

股份制商业银行中人均利润最高的浦发银行，去年人均金额为104.5万，不到信托行业平均水平的三分之一。即使是互联网三大巨头BAT去年的人均利润水平也不能与信托行业相比，去年三家公司的人均净利润约80万元，仅相当于信托平均水平的四分之一。

业绩骤然下滑 信托员工总数罕见下滑

但今年上半年依然有不少人离开了信托行业的“金饭碗”。以信托业协会的数据测算：截止2016年中期信托业员工总数为23162人，比2015年末的23463人减少了301人。尽管员工总数下降幅度不大，但却是自2010年信托业协会发布季度主要业务数据以来首次出现中期员工总数下跌。

在这之前，信托行业的员工总数一直在增加。从2010年的7489人增加到2015年末的23463人，翻了两倍多。下图是面包财经根据官方数据测算的近6年来信托行业员工数量变动情况：

与此同时，今年上半年信托行业的人均利润也较去年同期大幅下跌，从181.1万下跌到146.48万，降幅达到23.63%。

与此同时，今年上半年信托行业的人均利润也较去年同期大幅下跌，从181.1万下跌到146.48万，降幅达到23.63%。

下降似乎还只是一个开始。信托业协会刊登的《2016年2季度中国信托业发展评析》称：受宏观经济下行和资产管理同业竞争的影响，信托资产增速在2016年2季度达到历史低点。2016年第二季度信托全行业的经营收入为281.43亿元，同比下降10.40%，且与今年第一季度6.51%的降幅相比，降幅有所扩大。今年上半年利润总额为339.27亿元，同比下降13.43%。

信托行业的人均薪酬很大程度上与绩效挂钩，一旦业绩持续下滑降薪裁员也在所难免。伴随着券商子公司、基金子公司、甚至互联网巨头跨界加入资产管理行业的竞争，2016年会是信托行业的一个拐点吗？

摘编自《每日舆情》2016.9.14

《中国信托业2015年度社会责任报告》发布

来源：金融时报 胡萍 2016-09-27

2016年9月26日，中国信托业协会在线发布了《中国信托业2015年度社会责任报告》，这是协会自2013年起连续编制发布的第四份行业年度社会责任报告，也是我国金融领域第二份对外发布的行业社会责任报告。报告从责任管理、法律责任、经济责任、民生责任、受托责任、公益责任、环境责任、人本责任八个方面全面展现了中国信托业2015年度切实履行社会责任的成果及为之付出的努力。

报告显示，截至2015年底，信托业共有68家信托公司，广泛分布在国内28个省、自治区或直辖市。信托资产总规模达



16.30万亿元，同比增长16.62%；信托公司固有资产规模为4623亿元，同比增长28.93%；全年实现净利润595亿元，同比增长18.53%；全年实际缴纳国家税款266.21亿元，同比增长15.35%。2015年，信托业继续加快创新转型步伐，集合信托、单一信托、财产权信托规模分别占比32.76%、57.36%和9.88%，结构进一步优化；融资类、投资类、事务管理类信托规模分别占比为24.32%、37%、38.68%，业务发展更加均衡。

报告指出，中国银监会和信托业协会一直高度重视信托公司履行社会责任工作，通过多种方式不断引导信托公司强化履责意识，改进履责方法，提升履责能力，健全履责机制。监管部门要求各信托公司要将履行社会责任融入到公司发展战略中，落实到日常经营管理中。信托业协会在首次制定发布的《信托公司行业评级指引（试行）》中专门设置“社会价值贡献度”指标也将信托公司履行社会责任绩效作为重点考评内容之一，共同推进信托业社会责任工作水平。

未来，信托业将在中国银监会和信托业协会的引领下，继续发挥信托制度优势，强化信托业在国民经济和金融市场中的功能定位。继续秉承“中国信托，诚信托付”理念思想，根植于实体经济，服务于实体经济，不断提升服务质效。继续加快行业创新转型，深化社会责任落实，自觉践行社会主义核心价值观，在国家经济转型和创新发展的历史进程中为促进国民经济发展，构建和谐社会作出更好更大的贡献。

摘编自《每日舆情》2016.9.27



“金字塔思维” 培训感悟

文 | 信托业务二部 明泓语

7月，本应是盛夏时节。可是此时的昆明，清爽宜人，丝毫没有夏季的燥热，让人不禁爱上这座城市。作为一名刚刚入职的员工，虽然此前在云信实习了一年的多的时间，这次却是我第一次来到昆明总部。清凉的天气，加上同事们热情的接待，让我对云信、对昆明产生了更加强烈的归属感。

2016年7月2日上午，“金字塔思维”培训在昆明银天大酒店开讲。培训讲师来自台湾，声音温和、气质儒雅，很快就与学员拉近了距离。在轻松愉悦的氛围中，讲师趣味横生、层层推进的精彩讲解，为学员带来了思想的碰撞和智慧的火花。

在工作和生活中，我们都向往能够与人进行高效地沟通。良好的沟通需要高效准确的表达，而合理地描述信息是实现良好表达的重要因素。衡量信息描述的质量，最重要的就是信息的组织结构方式。根据金字塔原理，人们是按照金字塔方式理解并储存信息的。因此，当信息发送者按照金字塔结构组织信息，其表达方式就可以和接收者的思维合拍，从而进行顺利的沟通。金字塔原理在我们生活中的很多地方都是存在的，并且对锻炼人的思维能力很有帮助。如果我们能把这种逻辑思维方式经常加以练习，逻辑思维和有效表达都会得到很大的提升。“金字塔思维”培训就是教我们在有限时间里，高效地与人沟通，简明扼要地写作。讲师从“结论先行”、“以上统下”、“归类分组”和“逻辑递进”四个层次详细解析金字塔原理。

（一）结论先行

在人类思维的基本规律中，大脑会自动将信息归纳到金字塔结构中，以便于理解和记忆。所以，当组织的信息非常混乱时，就背离了大脑既定的思维结构，造成读者理解的障碍。根据金字塔原理，在表达过程中，我们要找出各部分的逻辑关系，并抽象概括分组。由于读者知识背景和理解力的差别，很难对我们所表达的思想做出完全一致的解读。因此，我们需要自上而下表达，结论先行，避免读者思维的偏差。在写作时，要先有结论，然后再把结论的理由一层一层的展开。

要想吸引读者，必须使其感受到强烈的吸引力，产生阅读的兴趣，专注于我们提供的信息。序言作为结论先行的重要表现形式，可以使读者快速了解我们提

出的观点，文章的其他部分都只是为了解释或支持已提出的观点。序言部分可以采用讲故事的悬念效果，将读者引入某种熟悉的“情境”，说明发生的“冲突”，并由此引发读者的疑问，然后再对该疑问作出回答。

（二）以上统下

“金字塔思维”中以上统下的文章结构是通过事项的表述，使读者更容易地理解我们想要表达的思想。所谓金字塔结构，最顶部就是文章想表达的思想，最底层的就是由句子组成的段落，每个段落只包含一个思想，几个段落形成一个章节，若干个章节就形成一篇文章。自上而下构建金字塔的步骤主要有：画出主题方框-设想主要疑问-写出对疑问的回答-说明背景-指出冲突-检查主要疑问和答案。在完成这些步骤时，应符合以下规则：其一，文章结构中任一层次上的思想都必须是下一层次思想的概括；其二，每一组描述的思想都必须属于同一范畴；其三，每一组描述的思想都必须按逻辑顺序组织。

（三）归类分组

当我们完成自上而下的构造之后，就需要进行自下而上思考的建塔。比如列出金字塔底层表达思想的所有要点，然后找出各个要点之间的逻辑关系，最后得出金字塔塔顶的结论。金字塔理论自上而下和自下而上

的有机结合得到了一个完美的作品。归类分组则是有效整合要点的重要原则，其目的是对具有共同点的思想整理和概况。例如，工作总结不能将所有相关的要点简单罗列，否则很可能将不同层次关系的要点列为兄弟关系造成逻辑混乱。要遵守归类分组的规则，横向之间有兄弟和并列关系，纵向是母子和从属关系。通过归类分组，丰富文章内容，完善文章结构。

（四）逻辑递进

逻辑递进是思考的逻辑，即按照逻辑顺序组织素材。为了阐述清楚核心观点，金字塔原理要求在写作的时候，发挥归纳和演绎的作用，有助于观点表达透彻。演绎推理就是线性推理，包括大前提、小前提、结论的三段式演绎。在具体阐述上包括三个步骤：存在的问题、产生的原因以及解决方案。归纳推理是一个封闭的环，一般是一个论点三个论据。归纳推理中，组织信息有三种顺序，分别是时间顺序、空间顺序、重要性顺序。

演绎和归纳，让每个论据能追溯到不能再追溯的源头，也能让每个观点展开到不能再细化的程度，从细分的角度来看，这里最大化的尊重了事实的本源和发展的逻辑，“他们在沿着思维的路线寻找每个蛛丝马迹”。

如果对金字塔结构进行形象的描述，我们可以用下面这段话：“顶

层清晰可见，高屋建瓴；底层要有厚重感，才能支撑上面的观点”。金字塔原理灵活运用到分析问题和解决工作任务中才能体现其价值。作为方法论，其价值主要体现在：“让我们善于以目标为导向，以终为始。先设定目标，再进行分解，再构想实现目标的路径，并匹配人、财、物和时间资源”。在日常工作中，我们学习的主要是业务知识与实务技能，而“金字塔思维”则教会我们理清思路，运用系统化、逻辑化的思考方式。“金字塔思维”课程给我们提供了一个思考的方式，帮助我们理清表达的思路，从而高效而准确地表达自己的想法。

此次培训，我们收获的不止是知识与方法，还为不同地区的同事提供了一个沟通交流的平台，特别是培训过程中穿插了拓展游戏和互动环节，学员们的团队凝聚力和默契配合度获得了极大提升，大大地增进了彼此的了解，拉近了同事间的距离。

7月3日下午，培训顺利结束，信托业务二部和资产证券化部全体员工与贾总、培训讲师合影留念。虽然只有短短的2天时间，但“金字塔思维”培训却带给我们一份宝贵的财富，对我们今后的工作必将产生极大的帮助。我们将利用所学的新思维、新方法，更加高效地投入到今后的工作中去，为公司创造更多的价值。



读《支付战争》有感

——一场金融游戏背后体现出来的各种社会现象

文 | 翟艳娜

这本书的可读性很强，我读后很受启发。这是一场不见硝烟的战争，也是一场金融高手之间的对决游戏。本书诠释了支付供应链管理的若干问题和思路，带领我们探索和认识关键的经营活动和有效的策略手段具有积极意义，引经据典，深入浅出的为企业生存之战打开方向之门。它无论是互联网公司的企业文化、解决问题的策略手段，还是创业的组织形式、公司的管理方法，乃至人性欲望等诸多方面都有涉及。以下是我一点个人的感触，难免有偏颇之处。

一、支付是一个利益驱动链

人类经济的发展的从物物交换、到现金支付、银行卡支付、电子支付、一直发展到互联网时代的第三方支付，其实这个问题的历史的大发展的引爆点其实就是支付本身。几十年来，信用卡和借记卡一直占据着支付的绝对优势。进入互联网时代，第三方支付公司应运而生，美国的Paypal和中国的支付宝等运用网络和数字化技术，凭借强大的数据解析能力和安全保障技术，通过一系列应用接口程序，绕开传统的信用卡公司和银行，形成独立的支付平台。

目前比较流行的互联网快捷支付类产品按其推出机构可分为三大类：第一类是第三方支付机构快捷支付类产品，如支付宝快捷支付、微信财付通等。这些机构的快捷支付类产品是当前支付市场的主流，占据快捷支付市场份额的80%左右；第二类是银联快捷支付产品，包括银联认证支付、快捷支付以及小额支付。银联在巩固其线下支付霸主地位的同时，也一直致力于布局快捷支付业务，目前占据快捷支付市场份额约10%左右；第三类是银行机构快捷支付类产品，如工行的工银e 支付、建行的账号支付、中行的中银快

付等。由于银行业机构近期才加大对此类产品的关注度，故其发展情况与第三方机构之间还有较大差距。因为利益驱动，他们之间的战争每天都在不眠不休的进行着。人需要休息，但钱是不需要休息的。

二、游戏中的学习能力——来主义：即游戏中的有价值的模仿

“拿来主义”这个观点是鲁迅先生提出的，它代表了一种学习态度和处理问题的方法。拿来主义是一种主动的学习态度及高明的模仿，在一开始就应该是“亦步亦趋”，即扮演追随者的角色，然后在追随中进行追赶，后发制人。事实上，我一直认为学习的低级阶段就是模仿，学习的高级阶段就是创新。换句话说，高级阶段的实现，势必从低级阶段开始，比如说，很多成名的作家就坦言自己在创作之初，总是会去模仿某一个大家，以致到有点名气后，不太敢读大家们的书了，怕一下笔就成了模仿，被人冠以“抄袭”之名。个人的学习尚且如此，企业的学习更应该是这样。

古罗马名士奥维德说过：“一匹马如果没有一匹马紧紧追赶着它，就永远不会疾驰飞奔！”这句话充分地阐释了竞争的重要性。谈起竞争，也许你会想到的是残酷，友谊的破碎，事业的衰败。但这仅仅是停留在其的负面影响上。想想，若世间没有竞争，人们的惰性就会显现无疑。如果没有竞争，那么，社会会有今天的发展吗？社会真正的繁荣就是来自于竞争。

三、人才是一切经济活动中的关键因素

埃里克初进公司时只是一名普通职员，他在入职不到两个月的时候向上司提出了借助eBay来拓展客户的建议，这个决定PayPal命运的建议当即被采纳，并在不到一周时间内就促成了公司的重大战略转向。类似这种由“小”人物影响公司重大决策的例子在PayPal还有很多。这里决策民主而迅速，通常通过一封邮件就可以了解关键同事对某个问题的看法。如果某位员工提出了一个建议但未达成共识，那么所有人都有机会陈述自己的理由，然后相关的决策者再制定行动方针。这个过程通常有些混乱，但却能够鼓励员工提出大胆的想法，如果这一想法通过了同事们的评审，那就可以很快付诸实践。正是这种尊重人才价值、鼓励员工施展才华的企业文化使PayPal成为美国互联网产业领袖的摇篮。特斯拉公司董事长埃隆·马斯克，YouTube的创始三剑客陈士骏、查德·赫利和贾维德·卡里姆，LinkedIn创始人里德·霍夫曼……这些今天如雷贯耳的互联网巨头当年都在PayPal的战壕中挥洒过青春。业界更是给他们起了一个霸气的外号，叫“PayPal黑帮”。

对于创业公司，有找到一批有能力、志同道合、能同甘共苦的盟友是成功的关键。阿里巴巴也是有着这样一群志同道合的人才走到了今天。当今的社会已经不是可以单打独斗可以立足的。卓越团队是每个企业都在追求的梦想。管理大师彼得·德鲁克说：“企业的成功靠的是团队而不是个人。”世界首富微软首席执行官比尔·盖茨说：“团队合作是企业获得成功的保证”。的确，在这个充满竞争的时代，可以说没有任何一个人能拥有他所需要的全部资源并能

独立地完成所有的事情。每个人只有依靠团队的力量、他人的智慧，才能使自己立于不败之地。

一个人被别人需要，生存才显得有意义……被别人需要，是人的一种天性，也能体现出一个人的价值。被社会及公司需要是，自己的社会性价值的体现。在某些特定情况下，一个人假如不被别人需要，生存也就失往了意义，所以，你不妨告诉你的亲人和朋友：我们需要你。“物竞天择，适者生存”，想要优秀就要付出百分之百的努力，始终如一的坚持下去，才能比别人先取得成功。

四、竞争是社会繁荣和进步的驱动力

竞争中的学习与合作：在竞争中的模仿是商场上的惯用手段。既然Paypal的模式这么好，肯定就免不了大量的模仿者；另外，eBay在发现Paypal这么好的模式，可以高效帮助自己的用户完成交易，本着肥水不流外人田的想法，自己做不是更好吗？围绕着这两点，Paypal的整个战争也就打响了，一路下来的坎坷和辛酸也就由此开始了。

还有一个更明显的例子，就是腾讯，腾讯有过很多的模仿，在我看来，最成功的算是微信，估计现在没几个人用米聊了，除了用小米手机的人。

先说Paypal第一个竞争对手，诞生在Paypal上线运营的第6周，叫

做dotBank，诞生之初的体系虽然没有覆盖到各种终端，但是在体验上却比起Paypal上更胜一筹。在面对这种竞争者，Paypal快速响应采取了取长补短的策略，简单意义上而言就是copy了dotBank用户体验更优的产品功能。在此之后dotBank不知道鉴于何种原因（树上也没有具体说明）不再更新，最后被雅虎收购，变为雅虎支付。在dotBank之后，讲的就是和如今SpaceX的CEO埃隆·马斯克当初的X.com的合并的故事，以及合并之后遇到的各种问题，这个方面个人觉得对于收购公司之后的操作模式有比较多的借鉴意义。

竞争中的对决——没有永远的对手和朋友，只有永恒的利益。

这也许是源于人的本性。资本操手是公司发展的基础和必要保障，盈利一定是所有商业的本质，而在商业中也没有永远的敌人或朋友。PayPal与X.com合并、PayPal内部管理层动荡、PayPal上市后被eBay收购并不代表商业的冷酷无情，只是这些是资本操手下的最优选择。

这放在2010年之前，国内用户恐怕还很难理解。但是现在已经司空见惯了，优酷和土豆打了那么久，合了。58和赶集斗了那么久，合了。滴滴和快的，合了。未来还会有更多的对手，或者吞并或者合并。微信支付与支付宝支付之间的竞争；银行、第三方支付、Apple Pay的三足鼎立；银行、券商、保险、基金、第三方理

财等金融机构的业务竞争。其目的就是资源的抢夺、利益的重新分配。

彼此之间的正当竞争是好的，但是，如果你不择手段地去竞争，恐怕这就不是竞争的真正含义了。真正的竞争是在公平公正的情况下彼此竞争，在比赛中互相进步。然而某些人的不当竞争，甚至会触犯法律。曾听一则新闻：某饭店为了让同行的饭店生意倒闭，故意在同行饭店里下毒，导致许多顾客中毒，结果，该饭店的行径暴露，不仅生意倒闭，老板也受到了法律的严重制裁，这就是不良竞争所带来的后果。

没有泪水的人，他的眼睛是干涸的；没有竞争意识的人，他的人生是黑暗的。太阳总在有竞争的地方升起，月亮也总在有竞争的地方朦胧。我们，要学会竞争！竞争与合作并不是水火不容的，合作是取胜的关键，竞争是取胜的必要条件，只有两者相结合，我们才能知己知彼，百战百胜。正如一堆泥土和一滩水，两者之间只有相融合，才能形成一种坚韧无比的东西，才能发挥出巨大的作用，得到意想不到的效果。

竞争是痛苦的。知难而上，奋发图强，都是竞争的作用。淘汰不是错，人往往会在淘汰中和压力下创造奇迹。

五、并购的目的是生存与发展

《支付战争》这本书主要讲的故事是Paypal的诞生一直到其最终被

eBay收购的整个历程，一路上的各种坎坷和各种解决问题采取的措施及应对态度。

近几年，中国互联网圈里不断上演“死对头合并或结盟，从相杀到相爱”的大戏，震惊业界。并购年年有，今年特别多！2015年互联网大合并事件空前爆发，体量之大、数量之多、规模之巨，让业界目不暇接。探寻这一系列的同类巨头合并案背后，一方面折射出资本方为了追逐利益最大化，不惜代价推动合并的霸道逻辑；另一方面暴露出互联网新经济天生爱垄断，强强联合不过是屈从于免费经济和注意力经济。

优酷土豆合并后，一度也曾占据网络视频市场最大份额；但是很遗憾，二者合并长期未能独霸视频市场，爱奇艺、乐视、搜狐视频、腾讯视频等异军突起，两强合并并没有产生双倍的协同效应。2015年10月16日，阿里巴巴集团宣布，将以超45亿美元全资收购优酷土豆；如一切顺利，优酷土豆可顺利实现“私有化”，未来或登陆国内资本市场。

2014年6月6日，在爱奇艺“迎娶”PPS一年后，两个视频服务品牌“爱奇艺”和“PPS”统一整合为“爱奇艺”；非视频服务品牌，如网络游戏等业务则继续使用PPS品牌发展。随着视频网站不断被并购，视频行业进入寡头竞争时代。龚宇指出，合并收购就是为了增加市场份额和产生协同效应，最终都希望1+1大于

2。未来视频行业格局或四分天下，爱奇艺（百度系）、优酷土豆（阿里系）、腾讯视频（腾讯系）、乐视网，斗到最后还是成了BAT垄断的天下。

滴滴快的合并后成功占据了中国出行行业7成以上的市场份额，中国出行行业龙头地位稳固。9月份正式更名滴滴出行，成为涵盖出租车、专车、快车、顺风车、代驾及大巴等多项业务在内的一站式出行平台。在获得新一轮30亿美元融资后，滴滴国际化战略扩张也初露端倪，未来或与Uber在全球范围内展开激烈竞争。据悉，滴滴出行目标是做移动出行的综合入口、生活O2O的超级APP。

2015年10月26日，携程宣布与百度达成一项股权置换交易。交易完成后，百度将拥有携程普通股可代表约25%的携程总投票权，携程将拥有约45%的去哪儿总投票权。合并后，去哪儿继续作为独立的上市公司运营，百度成为携程股东之一，未来将在多个领域展开旅行相关产品的全面合作。

携程称，未来去哪儿将继续作为独立的上市公司运营，与携程在在线旅行市场切磋并进，为旅行者创造差异化的产品与价值；去哪儿网称，未来独立发展计划不变，与携程协商双方公司的协作/竞争机制，各自选定并加强主攻的市场。虽然公告中没有谈及庄辰超及去哪儿其他高管的安排，但庄辰超出走，携程接管或成为一个

皆大欢喜的结局，有人套现上岸，有人如愿接盘，继续一统江湖。

这一系列重大合并案背后，BAT魅影频现，腾讯系一枝独秀，阿里系和百度系不分伯仲。在市场竞争及利益驱动下，互联网行业巨头都在加速从“群雄逐鹿”转向“联姻合并”，行业洗牌趋势愈加明显，尤其2015年“资本寒冬论”影响下，互相损耗不如抱团取暖。

六、抢占资源是Th存之道——网络营销

客户是上帝，当今的金融战争实际上就是客户资源的重新分配。因为这个世界上每个人都需要钱，人们支付报酬，进行贸易，日常生活都需要用到钱，而纸币是一种非常古老的技术，支付不便，你可能碰巧手头拮据，可能把他们磨破了，也可能丢失或者被人偷走。在21世纪，人们需要一种更方便、更安全的货币形式，只要有一台掌上电脑或者网络连接，就可以从任何地方获取。

在美国第三方移动支付“鼻祖”Square创造性地解决了支付便捷和便宜的问题后，跟随者也出现在中国移动支付市场。近两年，国内支付企业开始在移动支付领域进行相应的产品布局，快钱、拉卡拉、乐刷、盒子支付等相继推出了手机刷卡器产品。然而，在各路支付企业争夺的背后，绕不开的然是如何扩充规模及实现盈利的难题。

纵观移动支付市场，我们将移动支付分为“闪付派”、“扫码派”和“转账派”。其中，“闪付派”便是以银联、银行、全球手机厂商为代表，今年以来，银联祭“云闪付”品牌先后推出了Apple Pay、Samsung Pay、HUAWEI Pay、Mi Pay、联想Pay，基于NFC（Near Field Communication，近距离无线通信技术）的“云付闪”，多家银行的银行卡“绑定”在手机厂商提供的APP（NFC-HCE方案则是手机银行提供的APP）上。“联网通用1.0版”在线下，“联网通用2.0版”在移动互联网上，实现支付晋级“云付闪”功莫大焉，况且，它径直轻取近场移动支付市场。由表及里去看，“刷”手机还是在刷银行卡。

“扫码派”则是以部分非银行支付机构为代表，它们启用了用户开在非银行支付机构的支付账户层级。客户通过银行账户向支付账户充值，然后通过支付账户划转资金，从而完成交易。

出于客户分析的需要，无论是“闪付派”，还是“扫码派”，参与“汇”业务主体都想获取交易信息。对于“扫码”支付，最终账单内容仅包含交易日、记账日和交易金额等，客户需要登录非银行支付机构账户才能查看明细，银行若没有非银行支付机构配合则得不到客户的交易信息；对于“闪付”支付，客户交易信息完全留在银行账户体系，从而被银行掌握。快钱CEO 关国光早已经意识到这一点，他曾对媒体表示，对比互联网支付等相对成熟的支付手段，移动支付并无特殊门槛，也非移动商务的瓶颈，关键是需要商务交易及应用的驱动。事实上，很多企业已经意识到，移动支付不仅是

互联网企业实现O2O（线上到线下）闭环的一个关键结点，其本身的发展也离不开交易环节的支持。业内人士指出，移动支付领域的竞争，将考验企业的强大整合能力，如将其与社交化、位置服务、数据营销相结合。

互联网巨头们显然在这一领域具有得天独厚的优势。一直走在支付领域前列的支付宝背靠阿里巴巴这棵大树，已经在移动支付领域圈占了大片领地。据了解，支付宝将重点推二维码支付和声波支付等简便易行的移动支付方式。手机不再仅仅是通讯工具，人们使用它完成线上消费交易，社交娱乐，工作学习，成为很多人日常行为的起点和终点。如今很多人出门可以忘记带钱包，但决不能忘记带手机，除了现金支付外，我们在大部分情况下使用的无非两种支付账户，一种是非金融机构即第三方支付账户，一种是金融机构即银行卡账户，不论是第三方支付支付宝账户还是金融机构的银行卡账户，它们的作用都可以用金融的三要素简单概括：核身、授权、资金的清算交割。这两种账户就是移动支付大战的两大主角。

第二次支付战争的战场是将是移动支付。

七、资金的安全——才是支付战争的本质！

无论是哪一种支付方式，对于我们普通消费者来说，能省钱才是硬道理！2015年12月25日人民银行出台的《关于改进个人银行账户服务加强账户管理的通知》，规定了新的银行账户体系。7月执行的《非银行支付机构网络支付业务管理办法》关于法律及政策监管，从本书的案例中，看到即便

在法治发达的美国，法律依然存在界定不清晰的模糊之处，政府在对于创业公司或企业方面的态度依然是模棱两可的，在今天的中国依然是这样，关于P2P，关于众筹、关于私募的创新是否可以互联网化，这些在今天的中国依然是模糊的，不清晰的，创业公司举步维艰，步子迈太大了怕扯淡，迈小了在竞争化的今天根本无法发展，如何发展与合规并存，是每一个创业者日夜要做的平衡。

我国第三方支付业务在发展主要存在以下四方面风险：一是客户资金被盗风险。二是客户信息泄露风险。三是套现洗钱风险。四是违法违规风险。

根据最新数据显示，截至2015年6月份，手机购物网民已达2.7亿人。而移动支付相关的应用有170余款，其中包括网上购物、第三方支付、基金证券、手机银行、生活旅行等五大块。第三支付的出现方便了我们的生活，冲击了传统的支付渠道和银行业务。马爸爸说过，“银行不改变，我们就改变银行”。但是怎么改变，无疑还是要以央行的政策为导向，许多第三方的支付平台自诩与央行合作云云，这是捆绑央行的广告行为，骗取消费者的信任。第三方支付平台更需要的是诚信经，优质服务+高级安全，自然能吸引消费者。

目前，国内对于第三方支付机构和互联网企业从事的网络金融业务

尚缺少完善的法规规范，未建立透明的信息披露制度，总体上处于监管盲区。相比于商业银行，第三方支付机构和互联网企业对于金融风险的管理经验和能力有待提高。此类机构风险管控体系建设的滞后，可能导致网络金融风险的累积，既不利于网络金融自身的发展，也可能影响整个金融体系的稳定。因此，建议在鼓励第三方支付等机构发展的同时，尽快构建针对其从事金融活动的监管体系，严格准入标准、加强合规管理，建立平等竞争环境，实现第三方支付机构和商业银行“同类业务同一管理”。但由于移动支付的法律空白，用户对危险感知度不高，小额欺诈立案难等原因，使得安全问题频发。

日前，央行正式公布市场预期已久的首批27家非银行支付机构《支付业务许可证》的续展结果，包括支付宝、财付通等在内的27家均获得了续牌资格，但是部分支付牌照业务被收缩。央行也提及一段时期内原则上不再批设新机构。目前央行上海总部正会同相关部门开展互联网金融领域的专项整治活动，加大对无证经营支付业务以及违规从事支付业务的清理整顿力度，并对第三方支付机构开启了新一轮的“清查风暴”。近一个月以来，央行对第三方的支付机构下发了共7张罚单，其中通联支付网络服务股份有限公司、银联商务有限公司以及易宝支付有限公司被罚金额超过了

千万元。据不完全统计，央行累计对7家支付机构处以罚没逾1亿元。自今年1月份以来，被央行开过罚单的第三方支付机构已有18家。官方首次回应二维码支付，监管标准将在9月底出台，迎来大爆发！

从《供应链战争》到《货币战争》，从次贷危机到去年的股灾，历史的车轮总是这样永无休止的涌动着，战争无时无刻不在我们身边，危险无时无刻不在酝酿……一朝花开花又落，春尽红颜老自知。

我们无论是生于什么年代、无论我们生存的环境竞争如何激烈，无论我们是不是一个成功人士。唯有不断改变自己来适应社会，同时改变世界。常言道，“千人同心，则得千人力；万人异心，则无一人之用。”虽然我自己很渺小，可我们的团队很强大！因为我们有统一的目标。每一个团队成员来公司都是为了有所发展，能挣到钱，我们都不是来“养老”，混日子，都希望公司团队越来越好。没有完美的个人，只有完美的团队。作为一名老员工我一直坚信：即使你的个人能力再强，一个人也不能完成站上任务。如果不团结，不为他人考虑，只顾自己，我们就永远不能进步，我们之所以能完成任务，是因为我们团结，有共同的目标，并为之而努力。未来一定属于那些心中怀揣着梦想并为之坚持与奋斗的人。✎

激情成就梦想， 团队铸造辉煌

文 | 程英杰

古人云：上下同欲者胜。21世纪的竞争是团队的竞争，团队就是指一组个体成员为了实现一个共同的目标，按照一定的分工和工作程序协同工作而组成的有机整体。不仅强调个人的工作成果，更强调团队的整体业绩，因此团队建设作为发展的基石和推动力，越来越被重视。注重团队建设，加强团队力量，打造高效率的工作团队，是每个公司提升竞争力的关键。

为提高业务部门业务水平，加强北京各部门人员之间的沟通与交流，由创新业务部牵头，资产证券化业务部、研究发展部共同参与，北京联络处于2016年7月30日-7月31日举办了为期2天的团队建设活动，活动内容分为拓展活动和业务培训两部分。

此次活动我们选择在京郊美丽的古北水镇景区进行。

古北水镇位于北京市密云县古北口镇，背靠中国最美、最险的司马台长城，坐拥鸳鸯湖水库，是京郊罕见的山水城结合的自然古村落，景区是在原有的三个自然村落基础上整治、改建而成，保存有精美的民国风格的山地四合院。

按照拓展公司的既定安排，此次团建活动主要采用徒步的活动形式，拓展公司充分利用古北水镇景区的人文资源和地理位置优势，制定通过到达任务点完成任务获得积分的活动目标。活动的内容结合了水镇的相关信息，包括历史、人文、美食等各个方面，从而体现参与者的个人激情、团队协作、集体智慧等各个方面，环环紧扣，整体性强。

活动一开始，参加团建活动的同事被分成了三支队伍，按照培训师的要求，每支队伍根据金庸武侠小说里的人物，为本队制定队名及口号，经过各位金庸学高材生的头脑风暴后，“逍遥派”“日月神教”“江南七怪”三支队伍产生。随后每队拿到的是一张“破碎”的宝藏地图，队员要求在规定时间内正确的拼出宝藏地图，然后将拼出的地图与培训师确认是一张完整无误的地图后，全员踏上寻宝之旅。





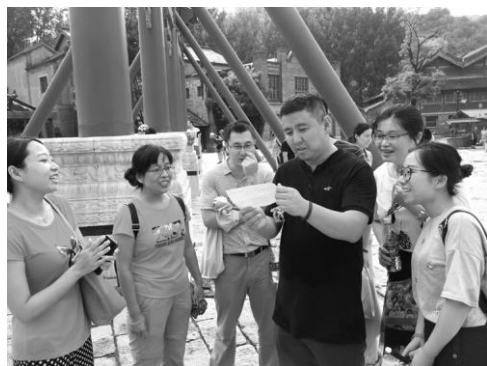
刚一出发，我们就遇到了解除锁链任务，这是个加分关卡，两根普普通通的绳子，松松垮垮的搭在一起，被绳子拴住手腕的两个人要想尽办法从绳索中挣脱出来。我们绕着绳子迈过来迈过去，时而面对面，时而背对背，但是搭在一起的两根绳子并没有解开，培训师决定给我们一些提示“你们别从脚底下迈来迈去的想办法了，从手腕那想想办法”，提示让我们茅塞顿开，经过几次尝试，缠绕在一起的绳子终于解开。简单的小游戏，蕴含不简单的道理，只有突破了之前固有的思维模式，在规则中寻求创新，才能解开困扰继续前进。



接下来我们要找到藏宝图上规定的地点拍摄集体照，要求全过程全队必须以集体的方式进行活动，不得分开行动。此时天公不作美，天空乌云密布，狂风大作，山里下起了大雨，大家赶紧穿上了雨衣，也许心头有那么一刹那犹豫了，这么大的雨，先找个地方避避雨吧……但是看到其他队伍，并没有因为下雨停下完成任务的脚步，心头的犹豫也立刻消失，毅然踏进风雨里。这场大雨为我们曲折的任务路途又平添了些艰辛，但不经历风雨怎么见彩虹呢？



挑战过我们的智慧和耐力以后，再看看我们的勇气。这个关卡要求我们在古镇的广场上集体演唱一首歌曲，并且要博得附近陌生人的掌声。身处陌生环境，面对陌生人群，我们并不扭捏，大家纷纷向自己周围的其他游客说明情况请求帮助，其他游客也很配合，我们顺利的通过了这关。这个环节锻炼了我们集体的协作能力，沟通能力以及在陌生环境下的抗压力。



活动的细节还有许多，点点滴滴中我们加强了个人及跨部门的沟通与交流，促进团队协作，理解团结和沟通协作的重要性，透过组织内的积极竞争及合作，体会团队成功的满足感，体会团队和集体的力量是巨大的。



次日我们又展开了关于“宏观经济分析及债券市场初探”的专项培训。课堂上我们认真听取讲师的讲解与分析，课后进行深入的探讨研究。



团队的建设不是一朝一夕的事情，在未来的工作中北京团队建设会紧跟公司的步伐，积极配合，做活动发展的组织者、参与者、推动者，积极引导新老员工融入云信的企业文化，将“诚信引领未来，专业创造价值”的公司核心价值观融入日常点滴中。☑



输入法， 你够了

文 | 综合管理总部 马睿 摘编

