

## 信托公司恢复与处置计划 — 评红利回拨制度

作者：杨铁成 | 马辰 | 余天

当遇到宏观经济下行的大环境时，许多信托公司遭遇了信托计划无法实现预期收益的情况，由于信托公司管理人责任、以固有资金投资信托计划等原因导致信托公司出现巨额亏损，必须补充资本金或及时提供流动性。对此，“红利回拨”成为了可供考虑的有效机制之一。本文对红利回拨制度的背景、法律基础和实操问题进行了初步研究，探讨了在现行法律框架下，通过红利回拨制度增强信托公司风险抵御能力的可行性，希望对相关信托公司具有现实参考意义。

### 一、恢复与处置计划的背景

2008年全球金融危机期间，一些系统重要性金融机构(Systemically Important Financial Institutions, SIFIs)的崩溃引发了混乱，从而带来了金融系统风险。为了降低金融机构破产的概率以及“外部援助”(bail-out)的社会成本，国际组织金融稳定委员会(Financial Stability Board, FSB)<sup>1</sup>正式提出了“恢复与处置计划”(Recovery and Resolution Plans, RRP)的概念，以金融机构“内部纾困”(bail-in)代替动用纳税人资金进行的外部援助<sup>2</sup>。

恢复与处置计划，也称为“生前遗嘱”(living wills)，是包含恢复和处置两者的应急计划。恢复计划是指金融机构预先制定，并经金融监管机构认可的应对方案，在重大风险情形发生时，该方案主要通过自身与股东救助等市场化渠道解决资本和流动性短缺，恢复金融机构的持续经营能力。处置计划是指金融机构预先建议，并经金融监管机构审定的应对方案，在恢复计划无法有效化解金融机构重大风险，或者可能出现引发区域性系统性风险情形时，通过实施该方案实现有序处置，维护金融稳定。

### 二、中国版恢复与处置计划与信托公司

2018年11月，中国人民银行(“人民银行”)、中国银行保险监督管理委员会(“银保监会”，其前身为中国银行业监督管理委员会(“银监会”)和中国保险业监督管理委员会)、中国证券监督管理委员会(“证监会”)联合印发了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》(“《指导意见》”)，明确了

<sup>1</sup> 金融稳定委员会成立于2009年4月，是负责对全球金融体系进行监管并提出建议的专门性国际组织。作为2009年20国集团伦敦峰会所设立的金融稳定论坛的继承者，其成员包括20多个国家和地区(包括中国及中国香港特别行政区)的央行、财政部与金融监管机构，以及各主要国际金融机构与各专业委员会。参见 <https://www.fsb.org/about/>。

<sup>2</sup> 参见 FSB: *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, <https://www.fsb.org/2014/10/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions-2/>。

系统重要性金融机构应预先制定恢复计划和处置计划。2021年6月，银保监会发布《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》（“《恢复和处置办法》”），正式为所有银行保险机构的恢复和处置计划提供行动指引，但是该办法对恢复与处置计划以原则性规定为主。

关于《恢复和处置办法》的适用范围，该办法第28条规定，信托公司亦可参照适用相关规定。因此，专门针对信托公司恢复和处置办法的监管法规在短期内可能不会出台。其实，银保监会要求信托公司建立恢复与处置机制可以追溯到2014年4月银监会发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》（“《99号文》”），其中规定，信托公司应建立流动性支持和资本补充机制，包括要求股东给予必要的流动性支持或及时补充资本，并制定恢复与处置机制。银保监会于2020年1月亦发布了《信托公司股权管理暂行办法》（“《信托股权管理办法》”），其中第21、37及48条规定，投资人拟作为信托公司主要股东的，应当具备持续的资本补充能力，并根据监管规定书面承诺在必要时向信托公司补充资本，并在信托公司章程中载明。

然而截至目前，监管对“股东给予必要的流动性支持或及时补充资本”的具体方案仍不清晰。《99号文》曾提出红利回拨制度，或可视作为此提供了一种可供考虑的有效机制。红利回拨，即信托公司股东（“回拨股东”）承诺或在信托公司章程中约定，在信托公司出现严重风险时，必要时应将以前年度的分红用于资本补充或风险化解，增强信托公司风险抵御能力。银保监会原主席助理曾撰文解释红利回拨制度，“就是要写清楚在什么情况下，股东要减少分红或者不分红，甚至将前3年、5年的分红收益返回公司用来承担风险”<sup>3</sup>。面对较为宽泛与不确定的“必要的流动性支持或及时补充资本”承诺要求，股东可能对投资信托公司所要承担的法律責任与限额无所适从。而完善红利回拨制度将明确这项要求，清晰界定相关股东的责任边界，有助于股东对自身、对信托公司的风险评估并履行相应义务。

尽管银保监会后续并未再发布红利回拨制度的正式实施细则，市场上仍有少数信托公司通过了相应的恢复与处置计划或章程修改，以反映监管的要求<sup>4</sup>。但到目前为止，不少信托公司的章程尚无相应的恢复与处置内容，股东的相关义务也不明确。

### 三、红利回拨制度与现行法律不冲突

#### （一）不会直接对杜绝刚性兑付产生不利影响

人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局于2018年4月联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管新规》”），旨在打破资产管理业务刚性兑付的现状。有观点认为，推行红利回拨制度以增强信托公司偿付信托计划投资人损失的能力，会加强投资人对信托计划刚性兑付的预期。但一般而言，信托计划的资产完全独立于信托公司自有资产，即使通过红利回拨至信托公司，亦不能直接用于弥补特定信托计划投资人的损失。从这个角度而言，红利回拨制度不会直接对杜绝刚性兑付产生不利影响。

#### （二）不会违反公司股东有限责任原则

红利回拨制度旨在进一步强化股东对风险项目处置的参与力度。有观点认为，公司利润分配后即为公司所得，不再是公司财产。《中华人民共和国公司法》（“《公司法》”）第3条规定，有限责任公司

<sup>3</sup> 参见杨家才：《用治理和责任机制构筑信托业百年发展的基石》，载《中国银行业》2014年第12期。

<sup>4</sup> 例如，《安信信托股份有限公司章程（2020年4月）》第158（11）条规定，公司出现严重风险时，应减少分红或不分红，必要时应将以前年度分红用于资本补充或风险化解，以增强公司风险抵御能力。《陕西省国际信托股份有限公司恢复与处置计划（2014年6月）》第2部分第9条规定，公司出现严重风险时，公司将依照《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）提请股东大会审议减少分红或不分红、采取资产重组等以化解风险或将以前年度分红用于资本补充或风险化解等相关议案，请股东帮助化解风险。

的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。仅在股东滥用其股东权利时，法律才会否认公司法人人格制度、“刺破公司面纱”而直接对股东追责。红利回拨制度严格来说不符合《公司法》的有限责任原则。

但是，由于金融行业属于强监管行业，一些金融机构的崩溃可能引发混乱而带来金融系统的风险，依照《恢复和处置办法》、《信托股权管理办法》等，在信托公司设立的时候，股东均在自愿的情况下主动承诺其给予必要的流动性支持或及时补充资本，包括将参与红利回拨。所以，红利回拨属于相关股东自我设定的合同义务。从这个角度而言，红利回拨制度不违反公司股东有限责任原则。

对金融机构股东的强监管义务不仅仅体现银行保险业，证券期货业也有类似的监管规定<sup>5</sup>。

## 四、红利回拨制度实施可行性分析

### （一）信托公司分类实施

“大而不能倒”和“小而容易倒”是金融机构恢复与处置计划所应对的痛点。《恢复和处置办法》第4条第1项和第2项规定，调整后表内外资产达到3,000亿元人民币及以上的存款类金融机构以及金融资产管理公司、金融租赁公司，以及表内总资产达到2,000亿元人民币及以上的保险（控股）集团和保险公司，均应当制定恢复和处置计划。

考虑到信托公司经营情况的差异性，并非所有信托公司均存在较大破产倒闭的风险或破坏力，过度的、无差别的监管与任意扩大股东义务将限制信托公司的业务正常开展与行业健康发展。我们认为，红利回拨制度或可参考《恢复和处置办法》划定标准线，并结合信托公司的实际情况，确定需纳入实施该项制度的信托公司范围，进行分类监管。

### （二）回拨股东范围

1. 红利回拨制度通过挂钩股东红利分配权与信托公司业绩，促进股东对信托公司的审慎经营，约束信托公司经营行为。但并非所有的股东实际参与且对信托公司的经营管理具有重要影响，少数股东亦只是财务投资人或公众投资者，要求上述股东均承担红利回拨的义务似显权责不匹配。

《信托股权管理办法》第7条规定，信托公司主要股东是指持有或控制信托公司5%以上股份或表决权，或持有资本总额或股份总额不足5%，但对信托公司经营管理有重大影响的股东。“重大影响”，包括但不限于向信托公司派驻董事、监事或高级管理人员，通过协议或其他方式影响信托公司的财务和经营管理决策，以及银保监会认定的其他情形。第48条亦只规定，主要股东应当在必要时向信托公司补充资本。

考虑到主要股东对信托公司的重大影响，红利回拨制度应参考《信托股权管理办法》的规定，将回拨股东限定为主要股东，并结合信托公司的实际情况适当调整，将红利回拨义务限定为经营管理信托公司的股东<sup>6</sup>。

<sup>5</sup> 例如，证监会于2021年3月修正发布的《证券公司股权管理规定》第27条规定，证券公司章程应载明主要股东、控股股东应当在必要时向证券公司补充资本。证监会于2019年6月发布的《期货公司监督管理办法》第9条规定，期货公司控股股东、第一大股东应具备对期货公司持续的资本补充能力，对期货公司可能发生风险导致无法正常经营的情况具有妥善处置的能力。

<sup>6</sup> 例如，山东省国际信托股份有限公司于2018年10月3日发布《恢复与处置计划（草案）》公告，公司出现严重风险时，可减少分红或不分红，必要时采取资产重组等以化解风险或将经中国银保监会或其派出机构核准股东资格的股东（指本公司内资持有人及持有其流通股份占本公司已发行股份总数5%或以上的股东）以前年度分红用于资本补充或风险化解等相关

此外，红利回拨制度的初衷是稳定金融秩序，有能力实施红利回拨的股东都应该尽量参与，故监管层有可能要求回拨股东还应该包括所有具有相应财务实力的股东。对此，可能实行“提倡+股东自愿”的原则。

2. 实践中，作出承诺的回拨股东届时可能处于严重亏损或流动性危机等失去红利回拨能力的状态，监管或可能仅要求当年处于正现金流状态的股东按比例承担红利回拨义务。
3. 回拨股东可能届时已经退出信托公司，甚至已经处于重整、清算、注销或破产等。要求已退股股东承担回拨红利义务并不公平。所以，回拨股东应当限制在信托公司现有股东范围之内。
4. 回拨股东在收到分红后，通常会继续分配至其更上一层的股东，直至最终受益人。我们认为，如果信托公司的直接股东有过参与红利回拨的承诺，其应当自行解决资金来源问题。

### （三）红利回拨的内外部审批

信托公司实施红利回拨方案一般需要履行复杂的内部审批程序，例如股东大会批准，以及外部审批程序，例如金融监管等。对于股权较为集中、单一的信托公司而言，按照公司章程批准红利回拨方案相对容易，但是对于股权较为分散、多元的信托公司，甚至存在大量公众投资者的上市信托公司，内部审批程序的难度可能较大。但是，如果信托公司的股东对红利回拨有过有效承诺，其内部审批不应该成为对抗红利回拨的理由。

对于外部审批程序而言，考虑到红利回拨制度的初衷是为了稳定金融秩序，预期金融监管部门会为相应的审批程序亮出绿灯。

### （四）红利回拨的触发及其条件

《恢复和处置办法》所附的《恢复计划示例（商业银行版）》提出，恢复计划触发指标一般至少包括资本和流动性两方面的指标，其中可以包括定量和定性指标。为触发指标设定合理的阈值和监控频率，例如，可以分别设置预警值和触发值，或其他有效的指标监控机制。阈值设定应与监管要求和机构风险偏好相衔接。除触发指标外，还可以设置监测指标，用于监测机构风险水平变化情况，作为是否启动恢复计划的预警和辅助判断。上述规定可供信托公司参考<sup>7</sup>。

值得注意的是，《恢复和处置办法》建议的恢复方案是多元的，不仅仅包括增加资本金，也包括发行二级资本债券、永续债等等<sup>8</sup>。受特定条件触发，红利回拨是上述综合恢复计划的一部分，无论是实施的先后、程度等都应与其他既定方案有机结合。

### （五）红利回拨的形式

一方面，如通过股东新增资本的方式，回拨红利计入信托公司资本金，可以用于偿付信托公司的债

---

议案，以增强公司风险抵御能力。红利回拨机制的详细实施方案将考虑其当时特定情况，且咨询中国银保监会或其派出机构后制定。

<sup>7</sup> 例如，安信信托股份有限公司于2014年6月26日发布《安信信托股份有限公司恢复与处置计划（草案）》公告，第2章第5条规定，公司必要时（即各项监测指标进入高风险的危险区间时）应将以前年度分红用于资本补充或风险化解，以增强公司风险抵御能力。

<sup>8</sup> 恢复措施可参考的选项包括但不限于：降低或延期支付人员薪酬，减少股利分配，压缩经营成本，调整资产规模或结构，出售或处置资产，出售子公司、分支机构或业务条线，清收不良资产，增加资本金，发行普通股，发行优先股，发行二级资本债券，发行永续债，发行同业存单，短期融资，票据融资，出售债券，资产证券化等。商业银行可不局限于以上选项，可提出其他有效的恢复措施。参见《恢复和处置办法》所附的《恢复计划示例（商业银行版）》。

务。但当非所有股东都参与红利回拨时，这种方案可能受到其他股东的抵制而影响内部审批程序。上述所谓新增资本应不仅仅限于注册资本。银监会于 2010 年 8 月发布的《信托公司净资本管理办法》第 3 条规定，净资本是指根据信托公司的业务范围和公司资产结构的特点，在净资产的基础上对各固有资产项目、表外项目和其他有关业务进行风险调整后得出的综合性风险控制指标。红利回拨可以多种资本工具的方式，用于补充信托公司不同级别的资本（例如，部分债务工具亦可能符合资本充足的要求），便于回拨股东根据自身实际情况进行选择。

另一方面，如单纯通过股东借款的方式，回拨红利则继续计入信托公司负债（需要考虑的内容还包括是否属于劣后债务），相比股东新增资本的方式，化解信托公司债务风险的能力较弱。

#### （六）回拨红利的计算

计算所需回拨红利的数额与年限可能涵盖全部已分配红利，或者按照风险项目处置资金缺口的一定比例计算等。回拨股东如在过去若干年中通过转让、受让股权的方式改变了其对信托公司的持股比例，亦应调整需回拨红利的数额，权责匹配。当存在多个回拨股东时，其相互间可以约定按一定比例（持股比例、财务能力强弱、自身增资意愿等）分担红利回拨的义务。

#### （七）税务

根据《企业所得税法》、《个人所得税法》，股息、红利等权益性投资收益均属于应税收入。回拨股东可能在过去若干年的汇算清缴中完成纳税义务，考虑到税收法律的复杂性与企业税务筹划的实施，红利回拨制度的推行需与税务部门协商相应征税与退税的操作方案。这并非一时之功。但基本原则是，已经纳税的红利回拨应当予以退税，以免不合理扩大回拨股东税务承担的范围。

#### （八）公开上市的信托公司

若信托公司为公开上市公司，红利回拨将需要与证券法律法规、交易所上市规则以及公众投资者利益保护机制相协调<sup>9</sup>。红利回拨制度的推行需与证券监管部门协商相应审批与披露程序，以保护广大公众投资者。基于公众股东最初无出具红利回拨的承诺，为了简化手续，可以考虑明确豁免公众股东红利回拨义务。

#### （九）重整、破产程序

进入恢复与处置期的信托公司可能存在不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力。根据《中华人民共和国企业破产法》（“《破产法》”）的规定，债权人可以向人民法院申请上述信托公司重整或破产清算。红利回拨是金融机构自救的尝试，在金融机构的恢复与处置计划仍有希望的情况下，应当审慎启动重整与破产程序。

根据全国人民代表大会常务委员会于 2006 年 10 月通过的《银行业监督管理法》第 38 条、银监会于 2007 年 1 月发布的《信托公司管理办法》第 55 条，信托公司已经或者可能发生信用危机，严重影响受益人合法权益的，银监会可以依法对该信托公司实行接管或者督促机构重组。尽管接管程序并非信托公司重整、破产的必经程序，实践中由监管部门来组织相关事项，督促实施相应的恢复与处置计划，衔

<sup>9</sup> 例如，根据证监会于 2012 年 5 月发布的《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》规定，上市公司应当充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利。上海证券交易所对现金分红亦制定了《股票上市规则》、《上市公司现金分红指引》等监管规定。

接重整、破产程序，有助于厘清各项制度的实施，维护金融稳定<sup>10</sup>。

## 五、国际借鉴

亚洲证券业与金融市场协会（ASIFMA）于 2018 年 8 月发布了恢复与处置计划报告，对比了全球主要法域恢复与处置计划制度的主要特征。尽管未提及主要经济体将红利回拨作为金融机构恢复与处置计划的方案之一，但其列示的方案亦多围绕股东责任展开，通过内部纾困的方式，限制股东的权利，加强股东的义务，进行损失吸收（loss-absorbing）<sup>11</sup>。恢复与处置的成本应该主要由金融机构的股东和债权人承担，而不是强加给公众<sup>12</sup>。

## 六、展望

《99 号文》规定了股东及时补充资本的机制。《信托股权管理办法》第 21、37 及 48 条进一步规定，信托公司出现资本不足或其他影响稳健运行情形时，主要股东应当履行入股时承诺，以增资方式向信托公司补充资本。类似的制度在商业银行中也已经实施多年<sup>13</sup>。作为一种预防措施，股东对金融机构作出必要时补充资本的承诺，应有助于化解金融机构的风险，恢复经营能力，可为信托公司进一步借鉴实施，并通过红利回拨制度予以细化与明确。

我们也将持续关注更新的监管要求，并及时与各位读者分享我们的观点。

<sup>10</sup> 市场上不乏信托公司因经营不善被银保监会接管的先例。《银保监会：新华信托等六家机构被接管后经营不中断》，<https://finance.sina.com.cn/trust/roll/2020-07-17/doc-iivhvpwx5962163.shtml>。但是截至目前，接管程序中如何适用红利回拨制度仍不明确。四川信托有限公司于 2020 年 7 月 8 日向全体股东发送了《关于回拨红利补充资本的函》，建议由全体股东以现金方式回拨以前年度以现金形式取得的净分红，但后续未有红利回拨方案批准、落实的进一步信息。参见：《四川信托被接管》，[https://finance.sina.com.cn/zt\\_d/sxxtbqk/](https://finance.sina.com.cn/zt_d/sxxtbqk/)；《四川信托 9 月 24 日客户沟通会议记录》，<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1678708073341728374>。

<sup>11</sup> 内部纾困的目的是为抵销金融机构已产生或合理预期将产生的亏损，并为其提供一定资本，使其可于合理期间内经营业务及维持市场对其的信心。

<sup>12</sup> 参见 ASIFMA/Freshfields Resolution and Recovery Planning (RRP) Project - A Comparison of Key Features of RRP Regimes in Major Jurisdictions, [https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2018/08/asifma-and-freshfields-resolution-and-recovery-planning-project\\_20180606.pdf](https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2018/08/asifma-and-freshfields-resolution-and-recovery-planning-project_20180606.pdf); BNY Mellon - Resolution Plan (July 1, 2019), <https://www.fdic.gov/regulations/reform/resplans/plans/bonymellon-165-1907.pdf>。

<sup>13</sup> 例如，银保监会于 2021 年 6 月发布的《银行保险机构公司治理准则》第 6 条第 3 项规定，银行保险机构应当在公司章程中规定，主要股东应当以书面形式向银行保险机构作出在必要时向其补充资本的长期承诺，作为银行保险机构资本规划的一部分。银保监会于 2018 年 1 月发布的《商业银行股权管理暂行办法》第 28 条规定，商业银行应当在公司章程中载明主要股东应当在必要时向商业银行补充资本。银监会于 2013 年 7 月发布的《商业银行公司治理指引》（现已被《银行保险机构公司治理准则》替代而失效），第 12 条规定，商业银行应当在章程中规定，主要股东应当以书面形式向商业银行作出资本补充的长期承诺，并作为商业银行资本规划的一部分。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 杨铁成

电话： +86 10 8516 4286

Email: [tiecheng.yang@hankunlaw.com](mailto:tiecheng.yang@hankunlaw.com)

### 马辰

电话： +86 10 8525 5552

Email: [chen.ma@hankunlaw.com](mailto:chen.ma@hankunlaw.com)