

九成个人投资者转让受益权 川信探索风险处置新路径



潘玉蓉/制表 图虫创意/供图
数据来源:公司官网、媒体报道

四家信托公司风险处置方案比较

	四川信托	安信信托(现建元信托)	新时代信托	新华信托
接管时间	2020年12月	2020年4月	2020年7月	2020年7月
涉及金额	截至2020年7月31日, TOT项目存续规模251.60亿元	截至2019年9月30日, 到期未清算的信托项目金额276亿元	约65亿元	不详
涉及个人投资者	约8470人	约4200人	1700人	不详
风险化解方式	拟破产重整	并购重组	并购重组	破产清算
方案出炉时间	2023年12月25日	2021年12月24日	2022年6月	—
方案主要内容	100万元以下(含)打8折; 100万元(不含)至300万元(含)打7折; 300万元(不含)至600万元(含)打5.5折; 600万元(不含)至1000万元(含)打5折; 1000万元以上打4折	300万元以下打9折; 300万至600万元打8.5折; 600万至1000万元打8折; 1000万元以上打7.5折	300万元以下打8折; 300万至600万元打7折; 600万至1000万元打6折; 1000万元以上打5折	2022年6月16日, 原中国银保监会批准新华信托破产。2022年7月15日, 重庆市第五中级人民法院裁定对新华信托和天津创富进行实质合并破产清算。2023年5月26日, 法院裁定宣告新华信托破产, 即日生效。
已获得收益是否扣减	自2018年以来的历史收益超过200万元的扣减超额收益的50%	过去5年合计兑付收益超过150万元则扣减50%	转让本金金额, 不包括利息, 已发收益不扣	—
本金规模计算方式	按所有项目总额采用分档累进制	单一项目采用超额累进制, 不同项目分开计算	单一项目采用超额累进制, 不同项目分开计算	—
早签奖励	额外增加报价的3.5%	支付时间提前	无	—
支付时间	破产重整计划通过法院裁定批准后3个月内付30%, 9个月内付剩余70% 如签约率超90%, 3个月内支付全额收购款	即期和远期两种方案, 即期分为3个月和9个月, 远期又分为12个月、24个月和36个月	合同生效后60日内支付	—
签约主体	四川天府春晓企业管理有限公司	上海维安投资管理有限公司	新时代信托	—
签约主体背景	四川国资	中国信托业保障基金及上海国资	—	—
签约率	超90%	超过94%	99.50%	—

证券时报记者 潘玉蓉

在中央经济工作会议提出“有效防范化解重点领域风险”后, 化险3年的四川信托(简称“川信”)风险处置迎来重大进展。

2023年的最后一周, 四川国资旗下的四川天府春晓企业管理有限公司(下称“春晓公司”)发出邀约, 收购四川信托个人投资者的信托受益权。2024年1月13日, 超九成个人投资者将信托受益权打折转让给了春晓公司。

解决个人投资者的问题, 是四川信托风险处置工作最重要的环节之一。按照春晓公司向投资者传递的信息, 接下来四川信托或将走向破产重整。如果四川信托破产重整获得监管批复且被法院裁定通过, 其将是《信托法》实施以来第一家破产重整的信托公司, 对于后续信托公司化险模式的探索有着标杆意义。

但是, 如果破产重整仍不能让四川信托重获新生, 其有可能进入破产清算。2022年, 原银保监会批准新华信托破产清算, 目前, 新华信托破产财产已分配完毕, 破产清算程序已宣告终结。

从爆雷到破产重整, 四川信托过去3年经历了什么? 为了化解风险, 相关方面做了哪些努力? 四川信托的破产重整, 对信托公司乃至金融机构的风险化解与处置有哪些启示? 在市场化与法治化的框架下, 四川信托破产重整还有哪些程序要走?

3年化险路

四川信托的爆雷, 始于2020年6月的一则公告:“受全球经济下行、新冠肺炎疫情及停发TOT(信托中的信托)信托产品的影响, 部分融资企业到期不能按时归还信托资金, 导致部分信托产品未能按期分配。”

一纸公告将投资者的注意力引向TOT产品, 引发诸多争论。但事实上, 停发TOT产品并不是问题的关键, 背后隐藏的是四川信托多年以新还旧、挪用资金、风控内控失效等违规操作的乱象。

证券时报记者获得的一段2020年6月四川信托投资者沟通会视频显示, 原四川银保监局工作人员解释, 四川信托TOT产品的底层资产大多已经逐步固化为风险资产, 如果继续发行, 则是依靠后面投资者认购的资金兑付前面的投资者, 这样做不符合监管的规定。由于四川信托TOT产品业务存在不如实向投资者披露底层资产风险的情况, 且存在违规关联交易、挪用资金等违法行为, 原四川银保监局依法叫停了TOT业务。据悉, 因四川信托操作手法隐蔽, 监管部门通过多次风险排查、现场调查和延伸调查, 才逐步查明了违法违规事实。

投资人提供的一份材料显示, 四川信托为了掩盖2014年~2016年发行的有关信托产品爆雷的事实, 不断滚动发行新的信托产品, 直至2020年6月爆雷。

除了借新还旧, 关联交易也将四川信托拖入泥潭。在发现四川信托将部分固有贷款或信托资金违规用于股东及关联方后, 监管部门采取了责令整改的措施, 然而, 相关股东拒不归还违规占用的资金。

2020年12月22日, 原四川银保监局进一步决定, 对四川信托的4个股东宏达集团、宏达股份、四川濠吉食品、汇源集团采取监管强制措施, 限制其参与四川信托经营管理的相关股东权利。当天, 四川信托召开了全体员工大会, 原四川银保监局和地方金融监督管理局参加会

议, 双方成立联合小组, 入驻四川信托, 督促其改组董事会, 防止风险敞口扩大。

两个多月后, 四川信托因违规关联交易、挪用信托资金、开展资金池业务等13项违法违规事项, 被原四川银保监局合计罚款3490万元, 成为信托业有史以来开出的最大罚单。同时, 原四川银保监局对四川信托实际控制人刘沧龙在内的15人实施禁业、警告等行政处罚, 处罚金额共计672万元。

2021年6月, 刘沧龙因“涉嫌背信运用受托财产罪”被成都市公安局采取刑事拘留措施。11月, 成都市公安局通报, 对刘某某等5人依法执行逮捕, 对另外7人依法取保候审, 对相关涉案资产采取查封、扣押、冻结等措施。

在查处违法违规行为的同时, 清收、处置资产和“追赃挽损”也是重中之重。四川信托涉案的资金到底有多少? 窟窿有多大? 查实账目底数是一大难点。

其实, 早在2020年9月, 毕马威便完成了对四川信托截至2020年4月30日主动管理类项目的尽职调查工作, 但根据投资者沟通会上的信息, 毕马威的报告数据和四川信托认可的数据出入较大。据原四川信托总裁刘景峰在一次沟通会上透露, 四川信托TOT产品存续总规模超过250亿元。

四川信托爆雷后, 曾推出过三项处置计划, 分别是出售川信大厦房产、转让宏信证券股权、增资扩股及引入战略投资者。然而, 这三项处置计划均进展不顺。

现实状况是, 四川信托风险项目分布全国各地, 清收处置跨省协调难度大, 同时经济放缓叠加疫情冲击, 给风险资产处置带来了较大挑战。3年里, 四川信托在工作组的指导下, 重点推进了包括涉宏达系、国之杰系、成都国际商厦、金桥水电站、白鹤滩水泥厂等风险项目的处置。

截至2022年6月30日, 四川信托所有信托项目实现应诉尽诉, 其中35个项目实现全部或部分现金回收, 14个项目实现房产、股票或股权类资产清收, 96个项目进入司法处置程序。

2023年7月, 四川信托通报, “风险处置工作取得关键进展, 相关中介机构已完成专项尽调和评估, 更新盘点了资产底数。目前, 风险处

置方案已形成并按程序报送。”

2023年12月, 中央经济工作会议后, 四川信托化险方案落地实施, 成为重点金融机构风险处置的又一案例。

春晓公司走上前台

2023年最后一周, 由四川省主要国有企业出资设立的专项用于四川信托风险化解的春晓公司, 面向四川信托个人投资者发出邀约, 拟收购其手中的信托受益权。

这份投资人期盼了3年的方案, 依照打破刚性兑付的政策导向, 兼顾公平, 综合考虑投资者存续项目规模和过往收益情况, 适当向中小投资者倾斜。方案最终给出的报价是, 100万元以下的8折收购, 100万元至300万元的7折收购, 300万元至600万元的5.5折收购, 600万元至1000万元的5折收购, 1000万元及以上按4折收购。

看到方案后, 四川信托投资人所在的微信群一度沸腾。春晓公司是谁? 是否值得信任? 是签约、是观望, 还是拒签?

天眼查显示, 春晓公司成立于2023年12月19日, 注册资本100万元, 法定代表人为苏中海。股东包括蜀道投资集团有限责任公司和成都兴蜀企业管理有限公司, 各自持股50%, 再往上穿透, 是四川省国资委。

春晓公司在给个人投资者的签约手册中写道:“……本方案已经穷尽了能调动的所有化解资源, 省市政府、国有企业都作出了巨大贡献, 拿出了大量真金白银, 尽量降低自然人投资者遭受的损失, 方案已是最优方案, 并且经过了审批。”

在了解方案之后, 根据主张的不同, 投资者分成了“签约阵营”和“拒签阵营”。

一位签约阵营的投资者对记者表示, 虽然春晓方案并非想象中那么好, 但还是希望能尽快推进。一些签约的投资者认为, 这是一次提前解脱的机会, 相对金额的损失, 时间成本也很重要。2024年是四川信托进入风险化解的第四个年头。经历了新冠疫情、房地产风险暴露、经济运行下台阶以及整个信托行业的萎缩后, 不少投资人把诉

求从过去的“本息全回”转变为“尽快上岸”。

陈伟(化名)是一位拒签阵营的代表。他持有的信托产品底层资产本息已经全回, 目前处于冻结状态, 他打算通过起诉拿回本息。此外, 有投资者在春晓公司报价方案中得到了零报价, 这部分人也倾向于拒签。

选择不签约的投资者, 一部分人希望按照底层回款来兑付, 一部分人认为, 自己的损失并非市场原因造成的投资亏损, 而是四川信托违规经营和违背投资合同所致, 四川信托应该予以赔偿。

3035、5773、6582……微信群里, 不断有人发布在春晓公司小程序上报价后生成的合同序号, 以此推测签约进度。

2024年1月13日, 春晓公司通过四川信托公告, 已有7637人签订信托受益权转让合同, 签约率达到90.17%, 超过春晓公司在签约宣传手册中提到的90%的目标。这意味着, 大多数投资者“用脚投票”, 希望春晓方案能尽快通过。根据春晓公司的承诺, 签约率超过90%后, 春晓公司将在法院裁定批准破产重整后的3个月内支付全部收购款项。

从“重组”到“重整”

春晓公司在给投资者的签约手册里透露了四川信托风险处置方案的下一步: 收购价款的支付, 将以四川信托获得法院裁定破产重整为前提。如果重整失败, 四川信托将走向破产清算。

“本次买断自然人投资者受益权只是四川信托风险处置的第一步, 未来还需要通过破产重整程序完成所有的风险出清。”“如果大量投资者都坚持不签约, 则四川信托可能无法实现破产重整, 最终依法转向破产清算, 届时所有自然人投资者将会承受更大的损失。”不难看出, 春晓公司买断90%以上个人投资者信托受益权, 是为了在信托受益人大会和债权人会议上拥有更高的表决权, 更好地保障重整计划未来获得通过。

值得注意的是, 春晓公司所推动的化险方案, 与此前四川信托工作组的措辞相比, 出现了重要变化: 春晓公司的计划以“破产重整”为前

提, 而此前四川信托工作组在与投资者的沟通中, 提到的均是“重组方案”。

2021年初, 联合工作组进驻四川信托后不久, 便开始在省内外寻找较强实力的战略投资者, 推进重组工作。但因为资产底数不清, 引战工作进展缓慢。直到2023年5月, 四川信托在工作进展通报中表示, “经多方努力, 四川信托牵头重组方已初步明确。”

从“重组”到“重整”, 意味着过去几年相关部门寻求股权重组的尝试可能已经无果, 四川信托的命运将是破产重整。程序上, 四川信托实施破产重整, 尚需获得国家金融监管总局的同意批复, 以及法院裁定破产重整。

《信托法》颁布以来, 除了新华信托被裁定破产清算外, 还没有信托公司实施过破产重整。

在同期被接管的信托公司中, 安信信托和新时代信托均经由股权重组来化解危机, 由债务人、债权人、股东等主体之间协商后, 在法庭外达成协议, 股权转让、资产剥离与置换的方案。与庭外处置程序不同的是, 破产重整需要在法院的主导下对债务人的资产与负债等进行重新整合。

破产重整是通过资源整合让企业获得新生的机会。金融机构遭遇重大危机时, 通常会在多方支持下启动破产重整程序, 尽力挽救, 以避免进入破产清算程序。金融机构的破产重整程序较为复杂, 涉及监管部门、地方政府、最高法院的意见, 而《企业破产法》针对金融机构破产没有特别规定, 因此相关领域的探索和实践, 对于法律法规的完善、后来者的借鉴有着重要意义。

首家破产重整的信托公司需要解答的问题, 包括信托公司破产重整中, 信托财产怎么处理? 这也是四川信托重整各方的利益交汇点, 势必备受关注。

比如, 四川信托诸多产品的底层资产是多年前就出现问题而被掩盖起来的, 未来如何依照事实理清信托财产和信托产品的对应关系, 如何对市场风险、违约责任做出合理的划分, 让资产得到合理处置, 责任承担, 考验着重整管理人的能力。

信托公司破产了, 委托人该怎么办? 中国政法大学信托法研究中心主任赵廉慧表示, 我国的《企业破产法》没有关于金融机构破产后受托管理资产如何处置的规定, 目前对信托公司这种金融企业的破产程序如何处理, 仍然是没有经验的。破产管理人应注意信托公司破产的特殊性, 对信托委托人加以保护, 事关信托公司的声誉, 事关信托制度的声誉。他强调, 信托财产不是信托公司的破产财产, 信托公司在破产时更应尊重这种独立性。

当信托公司出现破产的情形, 可以采取什么方法保护受益人利益? 赵廉慧说, 首先, 可以更换新受托人; 其次, 破产管理人可以依照信托义务进行清算; 第三, 可以向原受托人请求损害赔偿; 第四, 依法依规对信托项目进行分类、个案处置。

北京天驰君泰(银川)律师事务所高级合伙人解杰表示, 在司法实践中, 新华信托的破产, 是由国家金融监管部门先作出批复再由新华信托向法院申请破产。根据《企业破产法》, “金融机构实施破产的, 国务院可以依据本法和法律的其他有关规定制定实施办法”, 但截至目前尚无相关办法出台。信托公司的破产涉及不属于破产财产的信托资金合理处置, 有着很强的专业性、特殊性, 信托公司破产重整过程中出现的大量法律问题值得研究并加以解决, 这对于国家金融稳定将是十分有意义的事情。

总结风险处置经验 健全金融机构退出机制

证券时报记者 潘玉蓉

破产制度为企业退出市场提供了通道, 是市场经济活动的重要组成部分。相比普通企业破产, 金融机构的破产涉及众多投资者, 社会影响大。此外, 由于金融机构存在独特的牌照价值, 背后的考量更加复杂。在我国, 金融机构的破产到目前为止还是一件不太常见的事情。

党的十八大以来, 防范化解金融风险被放在了更重要的位置。在“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的基本方针下, 一系列高风险金融机构被果断处置, 银行、保险、信托行业均出现了破产案例。

截至目前, 进入或完成破产程序的金融机构, 如包商银行(破产清算)、新华信托(破产清算)、易安财险(破产重整)、辽阳农村商业银行和辽宁太子河村镇银行(监管同意进入破产程

序)等, 它们或完成了清算, 退出历史舞台; 或引入新的股东, 走向重生; 或者由当地大银行承接业务, 实现了平稳过渡。

近期, 被接管3年的四川信托风险处置工作取得重要进展, 未来可能走向破产重整。从四川信托的化险过程可以观察到, 对高风险金融机构实行“精准拆弹”, 是一项难度非常大的求取最大公约数的工作。无论是资产处置、追赃挽损、引入战略投资者, 还是行政处罚、司法审判, 都要面对错综复杂的现实。个人投资者希望尽快拿到赔偿, 重整方希望企业恢复经营, 地方政府需要社会稳定并保全金融牌照于当地, 监管部门的职责在于惩前毖后, 维护市场清明, 而法院的职责是维护公平公正。众多诉求的交织中, 要找到最佳路径, 实现多方满意的结果, 极为不易。

四川信托只是高风险金融机构处置的一个代表。近年来, 我国防范化解金融风险工作取得

了重大成果, 其中积累的相关经验, 也在征求意见中的《金融稳定法》(草案)中得到了反映。《金融稳定法》草案规定了金融风险预防、化解和处置的主体责任, 和地方政府、存款保险基金、行业保障基金、职责, 以及监管部门、人民银行以及财政部的角色, 并明确对相关工作进行监察审计监督。草案还为风险处置的措施和工具、资金来源、行政与司法的衔接等提供了依据。

不过, 《金融稳定法》草案着重于防范系统性风险, 着力于提高整个金融系统抵御风险的能力。而在单个金融机构的破产环节, 由于《企业破产法》缺乏专门表述, 在实践操作中, 相关程序和执行依据仍然有所缺失。随着相关案例的增多, 有关方面应及时总结经验, 在此基础上建立健全我国金融机构的破产制度, 推动形成市场化、法治化原则下, 金融机构的良性退出机制。