

日本企业的管理运作方式探析

赵立杰

中国建银资本投资研究所（北京 100026）

摘要：2004年《信托业法案》修改后，日本经营信托公司的成立目的在于拓展信托业的经营领域，自从2005年第一个企业取得经营许可证后，已经有18个机构开始运作了。日本的管理信托公司已经发展成为以不动产管理、资产保全、资产继承为主要业务、以信托业和佣金为主要收入来源、以专业为主要经营方式的企业。但由于信贷业的规模有限，其运营状况并不尽如人意。从日本经营信托公司发展的情况来看，目前我国信托业的资金基础尚不健全，大部分都是刚开始经营的企业，短期内向商业经营企业转变是不现实的。

关键词：日本；管理信托公司；商业模型

Analysis on the management and operation mode of Japanese enterprises

Li-jie zhao

China CCB Capital Investment Research Institute Beijing 100026

Abstract: After the revision of the Trust Industry Act in 2004, the establishment of operating trust companies in Japan is to expand the business field of the trust industry. Since the first enterprise obtained the business license in 2005, 18 institutions have started to operate. Management trust companies in Japan have developed into enterprises with real estate management, asset preservation and asset inheritance as the main business, trust industry and commission as the main source of income, and professional as the main mode of operation. But due to the limited size of the credit industry, its operations are not satisfactory. From the perspective of the development of operating trust companies in Japan, the capital foundation of China's trust industry is not sound at present, and most of them are just started enterprises. It is unrealistic to change to commercial enterprises in a short time.

Key words: Japan; management trust company; business model

整个行业整体收入增速下滑，固有收入占比上升，经营业绩分化加大，而目前的宏观形势不容看好，房地产信托风险仍在继续暴露，信托公司不仅面临较大的经营压力，转型压力也日益严峻。信托公司在资产管理、财富管理、服务信托等领域的发展中，不仅没有优势，也没有竞争优势，而且有不公平竞争的条件；这些类型的企业转型的费用较高，并且在短期之内无法支持目前的营业收入。在这一背景下，业内从单纯的经营角度，逐渐转变为行业的优化、企业的组织形式，自从2020年年初的监管工作会议上提到“推进符合条件的信托公司改制为信托银行”之后，有关专业人员借鉴日本信托业经验，建议将信托公司转型为综合型信托公司、资产管理型信托公司和商业管理型信托公司三种类型，其中商业管理型信托公司的构想与日本的管理型信托公司大致相同。但我国对日本专门信托公司的相关理论仅限于对其经营模式、盈利状况等宏观方面的认识，尚不够深入。文章对日本信托公司的业务内容、信托主业及其运作情况进行了较为全面的分析，以期为我国信托公司进行改革探索具有一定的借鉴意义。

一、经营信贷员的经营范围

21年代初期，由于资产证券化的需要越来越多，日本当局也就扩展了信托人的业务范围，将原本只有信托人管理的信

托业扩展至其他金融组织。日本在2004《信托业法案》修正后，信托公司的业务涵盖五个类别，其中包含信托公司、信托公司、信托公司、特定信托业者、认证事业者及公告信托公司，已经消失近60年的专营信托公司终获复兴。根据信托业法规，由行政信托公司按信托业法律在当地财务主管机关注册，并按三年一次进行变更；法人应为股份公司，资本最低为五千万日元，经营担保额为1000万日元，主要经营业务为管理信托。2005年5月2日，香港信托业有限公司根据2004年修正的《信托业条例》，取得了管理信托业的牌照。日本财务部的数据显示，截止到2021年12月底，日本的管理机构共有18个。

按照日本《信托业法典》的有关法律，管理信托业为经营企业的主要经营活动。管理性的信托业是指仅受委托人或受托人所授权的受托人指示，负责管理和处置信托业，并仅在保管或不变更其属性的情况下使用或改进。而在实际运作中，18个信托公司的信托产品种类很多，根据其行业特征可以分成资产管理信托、资产继承信托和资产流动化信托三类。

(一) 经营企业

H. 管理信托公司经营资产管理业务包括：财产保护信托、不动产管理信托、高龄老人管理信托、生活保险信托等。在此

基础上，对美国保险公司进行了一系列的研究，它利用了信托的破产分离功能，在商业交易等方面保证了实物和相关资金的实际支付，保证了交易的安全性。其信函结构是：卖方以卖方为受托人，将所支付的金额交给信托者，并在确定符合某一特定的要求后，托拉斯公司向卖方支付应付款。日本的资产保护信托已广泛地应用于不动产、商品、金融商品、并购交易、银发产业、公司治理、教育及事务所等方面。

日本房地产管理信托的应用范围包括：分割不动产、下一代继承、特殊继承和照顾老年人和残疾人士的物业管理，管理性的信托公司通常会将物业的日常管理授权予与他们长期经营的物业管理公司。高龄老人财产管理信托主要是为了应对高龄老人认知功能减退而导致的财产管理风险，管理型信托公司一般提供定期支付生活费、公共费用支付代理、有价证券保管、有价证券利息或红利的支付以及财产管理报等服务。本公司成立生命保险信托，其宗旨是为保障给付保险金，在承保人将保险责任交付于受托公司后，对其资产进行合理的管理和配置，以保证其将来生活需要。

(二) 财产继承性经营

日本经营信托公司的财产继承业务包括遗嘱信托、遗嘱代用信托、事业继承信托和继承手续信托等。日本政府在2013年和2015年先后修改了税收制度，规定向直接家庭提供一次性的教育基金和向他们提供的一次性的教育基金，以鼓励老年人把遗产交给下一代。

表1 本托管公司资产保全的使用范围及主要的信物

应用范围		受信任的货物
房地产 买卖	房地产的销售	不动产买卖保证金保全信托，不动产买卖款保全信托，不动产买卖尾款保全信托
	房地产出租	租赁保证金保全信托，租金准备金信托
	房地产的发展	施工付款计划的付款
物业 经营	物业维修	修订积存保信
货物 买卖	货物的销售	货物销售前付款保全信托，结算资金保全信托
	信用交易	信用卡清算机构的资产保护信托
金融货 物买卖	股票买卖	客户独立金保
	外币买卖	FX 保证金保管信托
	索偿业务	以债券收购基金分开托管
兼并 收购	转移款保留	收购业务转移款项的保管
	抵押物的缺陷保留	收购人的担保债权
	主管养老金的保管	收购业务主管养老金托管

银色 工业	有偿的疗养所	养老机构的预付款保障基金
	私人后事	丧葬费用保全信托，死亡事务委托费用保全信托
企业 管理	债权人提出反对意见	抵触声明债权的抵押物
教育学	海外留学生的学费保护	海外保险基金
公司	律师行顾客财产保护	企业支持信托

参考资料：日本企业管理公司网站。

中国建投投资研究所关于捐赠子女基金捐赠的赠与税。因此，信托公司设立了一种“教育基金赠与信托”“结婚信托”和“育儿支持信托”。

经营信托公司通常与法律顾问及其他专业人士共同开展遗嘱委托，主要负责协助起草遗嘱(遗嘱)、遗嘱保管、遗嘱执行等。在日本，此类服务的目标客户是为了防止与继妻发生纠纷，为合法继承人留下财产，为未婚同居的未婚妻(丈夫)留下财产，或者没有继承权的人，以及没有子女的夫妻。

遗嘱代用信托是指不能成功完成遗嘱而通过委托来完成的一种制度。这种类型的信托是在日本的法律中，由遗嘱人在去世后，根据遗嘱来安排遗产，具有与死因赠与相同的作用，而且可以有效地解决被冻结的客户账户。

事业遗产信托是为了应对日益严峻的中小型经理人，为了避免因遗产而使其拥有股权投资权的分散而造成经营上的紊乱，日本政府从2008年起就大力推行运用信托来成功地完成中小型企业事业传承。这种类型的委托代理将公司所享有的所有权益分成了“决议权”与“受益权”，使其在对继承者进行调整方面具有一定的弹性；通过“遗赠”的方式，确保继任者在发生意外的继任者和老年性痴呆者时，都可以安全地进行传承；此外，可依信托之设立，指定未来之继承人，亦可提前收回股权，以免其股权分配给管理不善者。

财产的委托合同、遗产的编制和制作、财产分割协议的建议和制作、所得税和继承税的建议、财产分割的执行和全面的继承程序报告。

(三) 流动性资产经营

此类业务为日本信贷者和实业家信贷者的主营业务，但也有个体经营的信托人，其业务类型包括货币和房地产资产证券化。在这些当中，以信贷资金规模位居第2位的SMFL信贷部主要经营货币债权，首屈一指及服务七位的Servant均涉足房地产有价证券信托。

二、管理型信贷业的运营状况

文章从受托资产规模、主营业务类型、经营模式、收入构成、信托报酬率水平、盈利能力和服务能力等几个角度出发，对日

本信托公司进行了综合的经营研究。

（一）一般不超过 300 亿日元的信托财产

据日本信托业委员会于 2020 年三月底公布的数据显示，13 个使用信托公司中，有 6 个拥有 100~300 亿的信托资金，接近 50%；其中 5 个低于百亿的企业，约有 40%；1 个以上的公司；其中一位拥有 3,000 多万日元。

（二）主要经营范围：不动产管理信托、财产保全信托及财产继承信托

18 家信托公司中，除了 SMFL 主要经营货币债权信托、保诚信托主要经营的生活保险信托、Kotaeru 信托公司主要以时价发售新股票的约定权信托、帕索纳专营知识产权管理或处分信托、紫罗兰地区信托公司主要经营城区再发展信托等特色服务之外，其他 13 家信托公司主要从事不动产管理信托（6 家）、财产保全信托（6 家）和资产继承类信托（6 家）。这说明日本经营信托公司的经营范围主要集中在不动产管理、财产保全以及私人财产的继承权三大方面。

（三）大部分信托人专门从事一项只有一个信托业的信托业

根据数据，18 个经营管理的信托公司中，11 个专门从事单一的信托，所占比例达到 60% 以上；其余 7 个主要经营两个信贷部，最主要的是经营一种最多的信贷部。这说明在日本的信贷业中，管理信托公司的经营战略一般都是走“小而精”的经营战略。当然，这样的抉择与其自身的专业化、个人化需求特征有着密切的联系。

（四）经营收益主要包括信托费和委托程序费用

从经营管理公司的年度报告来看，其经营收益包括了委托收益和委托服务费。以保诚信托公司为例，信托公司的委托手续费主要包含在信托契约订立时的合同事务手续费、信托事务开始时的信托事务手续费等。特别的费用是，按每个委托契约来收取交易费用 5500 元（包括税款）；在保险金请求、信托事项设置时，若采取分期支付方式，应按保险金金额的 2.2%（包括税款）支付信托资产的费用；若采用一次交单，则按每份委托合约支付 110000 日元的费用。信托收益是信托业务开展后，信托公司为其管理、交付信托财产、制作交易报告等业务、信托财产转让程序等服务，按年度支付信托业务管理费用。在向受益人进行信托资产的周期性交割之后，在每年三月底，如果有剩余，则按每个信托契约支付 2,000 日元（包括税款）；在三月末，若信托资产少于 22,000 日元（包括税款），则全部从该信托资产中扣除；在三月底以前，信托契约将不会被支付任何管理费用。

在这两种收益中，委托费用显著大于信托费用。2020 财年，保诚信托共获得 7000 万日元的委托费用，信托收益 667.8000

日元，各信托收益比例为 91%，信托收益为 9%；中信信托公司分别完成了 3.65 亿日元的委托佣金和 1.14 亿日元的信托收益，分另 U 分别为 76% 和 24%。

（五）信贷业与投资证券化相比，资产经营的报酬率明显高于

在三种类型中，管理信托公司的资产管理和财产继承权业务模式都是高度个性化、服务属性较强的，与依靠资产规模的成长推动的资产证券化相比存在着明显的差别，使得二者之间的信任收益比率存在较大的差别。我们用保诚信托业的主要业务——生活保险业和 SMFL 公司（参见表 2），信贷业的信贷资金回报率在 5% 左右，SMFL 信托业的信贷资金回报率只有 0.19%，而保诚信贷资金的信贷资金回报率是后者的 30 多倍。

表 2 保诚与 SMFL 的信托费比率对比分析

	2017	2018	2019	2020
保诚信贷部	5.31%	13.08%	9.72%	5.69%
SMFL 信贷部	0.15%	0.19%	0.17%	0.19%

数据来源：保诚信贷业年度报告、中信证券公司年度报告、中国建投证券研究所。

（六）信贷业利润水平相对平庸

在这两个有公布数字的信贷业公司中，保诚信托业在过去四年里的净收益为 3420,000 日元（参见表 3），而到了 2020 年，其净收益为 1220,000。与此比较，SMFL 的净利润增长明显高于其他公司，在 2018 年和 2020 年分别为 1.08 亿和 8758 万。不过，相比于三井住友信托业（Time Trust）（2020 年纯收入 959.41 百万日元），管理信托公司的净收益则微不足道。

表 3 保诚信贷部与中信证券信贷部之净收益

单位：人民币

	2017	2018	2019	2020
保诚信贷部	342	124	192	122
SMFL 信贷部	8799	10 892	8501	8758

数据来源：保诚信贷业年度报告、中信证券公司年度报告、中国建投证券研究所。

（七）信托业的能力比较弱

在三个信托公司中，有 18 个是 Kotaeru 信托公司，5 个 Servant 信托公司，36 个信托公司。这样的队伍一定会限制相对专业化的信贷资金开发和信贷资金的输出。信贷资金的总体规模都比较低。二是由于信托业基本没有自己的业务网络，主要依靠委托合同中介进行销售，而委托代理人的数目较小。就拿保诚来说，它的保诚人寿保险公司就是它的唯一一家委托合同公司。这种缺乏的业务关系，势必会对企业的信任和顾客的满意度产生一定的不利作用。

三、日本经营信托公司的发展概况

(一) 建立以不动产管理、资产保全、资产继承为主要业务、以委托佣金和佣金为主要收入来源、以专业为主要业务形式的业务

日本的管理公司是2004年修改了《信托业法案》之后的产品，自从2005年首批企业注册后，至今已经16年了。首先，我国从一开始就以法律形式明确了经营信托公司主要经营范围局限在经营管理的信托业务上，其经营模式及收益模式较为平稳。在经营方式上，大部分的信托业都集中在不动产管理、资产保全、财产继承等三个方面；在盈利方式上，信托人的收益主要来自于信托人的委托佣金，而委托代理人的佣金则远高于信托人。

相对于受托人对理财产品进行运作的信托业，管理信托业除了要有专业的法律、税务、不动产或不具投资的专业运作队伍外，还要根据不同的顾客情况与意愿进行详尽的协商，并按个案计划设计。结果，60%以上的信托业公司实行了一项专门的一项业务。一种仅为一项委托代理的商业运作方式。

(二) 由于信托业的规模有限，日本信托业的运营状况不容乐观

根据日本经营信托公司的收益模式，其收益的收取方式是根据每个委托契约的年度固定费率，或以固定的金额或固定的比例来计算。而根据保诚信托业过去四年的业务统计，其信贷业的收益比率并不算太高。所以，对经营信托公司获利的主要因素是受托人的数目和受托人的资产规范。统计显示，将近90%的受托人都拥有300亿日元的信贷资金，而这些信贷资金中，只有三个没有超过四十亿日元。这种小的信贷资金，势必会使信贷业的净收入很低，而且信贷业的经营也会受到限制。

但是，由于经营管理公司的经营规模很大，其主要经营活动受到了激烈的市场环境的影响。其实，管理性信托业不是只属于管理性信托局，日本既可以从事信托业，也可以从事使用信托业，而个人的应用信托业（例如乐天信托法、SBI清算组）既持有应用信托业的执照，也有管理信托证。二是公司的主要业务都是在夹缝中挣扎。虽然管理信托公司的资产保全信托也涉及多种应用，但却没有涉及到最大的企业养老金和投资信托（这一块被大型信托业银行把持），所以他们只能在少数的市

场上开展业务。三是我国的经济水平低，缺乏有效的市场竞争力。相对于兼办的信贷业来说，管理类信贷资金既没有为其提供便利的业务场所，也没有增加顾客黏性的多元化理财产品。四是日本对私人信托的需求量并不大，日本在2006年修改了信托法，期望通过公民信托将财产在不同世代之间进行继承，从而在老年和青年社会中推广应用，然而，近些年来，信托制的效果并没有达到期望，信托制的受托率和受托率都很低。五是由于我国的创作性税制的缺失，使得私人信贷业难以迅速发展。日本的信托税体系没有特别的优惠，特别是受益人持续式的信托，它要缴纳两次赋税和遗产税。

四、中日之对比及其启示

(一) 中日信贷业的对比研究

截止到2019年底，中国共有68个信托公司，其资产总额为3176.311亿元，净收益7.82亿元，信托收益比率为0.56%。与日本的管理信托公司（参见表4）比较，两国的信托公司在业务上的差别主要表现在：一是在主营业务方面，两国的信托公司存在差异较大，不动产管理、财产保全以及资产继承等管理型信托业务已在日本展开十多年，而我国信托公司则是在上述方面处于发展阶段。此外，目前我国信托公司的业务范围也比较多样化，包括债权信托、股权信托、标品信托、资产证券化、家族信托等，日本信托公司的主营业务比较单一，大部分信托公司专门从事特定类型的信托，其专业性也比较强。

第二，在信托公司的资产规模上，我国的信托公司明显比日本的管理公司要大，这是因为它们的主要经营方式不同，也因为个人经营的税务系统不够中立，在实践上也不方便，所以在日本没有得到很好的推广。根据资料显示，保诚信托会在2020财年共发行1039份“寿安信托会”，亦是日本首屈一指的“三井住友”，其“长者理财”的信托额，亦只有19900份。

第三，就盈利能力而言，总体而言，我国信托业的净利润平均要比日本保诚信托局和SMFL信托局的纯收入水准要高得多，这是因为两者的主营业务和赢利方式存在着根本性的不同。在我国，信贷资金的平均信贷资金收益率比日本的信贷资金要高，但比日本的资产管理和资产继承性的信贷资金要少。就资产证券化而言，我国信托业的受托率只有万分之一至万分之五，与日本的SMFL信托局相比，相差甚大。

表4 日本和中国信托业（2020年底）的对比

	中国	日本地区
单位(单位)	68	18
主要业务	债权信托，股权信托，标品信托，资产证券化信托，家族信托	不动产管理信托，财产保全信托，财产继承信托，金钱债权信托
业务模型	多样化的管理	主要经营一种信贷业
受信任的财产	平均：3176.31百万元，最高：1.57兆元，最低：21.38亿元	其中11个企业的资产总额低于300亿日元(约18.96亿)最高金额：3266.48亿日元(约206.44亿)最低：0.57亿日元(约360万)

纯利	平均: 7.82 百万元	保诚信贷部: 1220,000 日元 (约 7.7100) 中信银行: 87580,000 日元 (约合 553.5 万)
信任回报率	平均: 0.56% ABS:0.1-0.5%.	保诚信贷部: 5.69%, SMFL 信托公司: 0.19%

参考文献《中国信托业发展报告 2021》、保诚信托公司、SMFL 公司年度报告、中国建投研究所等。

(二) 从近期来看, 我国信托公司向商业经营的转变是不现实的

在今年, 业内建议将信托业转变为经营经营管理的信托业, 其思路与日本的经营信托业有异曲同工之妙。然而, 从日本企业的运作状况来看, 日本以信托业为主的企业, 虽然已经进入了十六年的市场, 却并未取得长足的发展, 不但受托规模小、服务能力有限, 盈利能力更是微不足道, 这对于一个行业而言, 显然不具备长期可持续发展的基础和条件。

相对于日本, 我国商业信托的业务范围比较含糊, 虽然在行业中已经开展了家族信托、保险金信托、遗嘱信托、特殊需要信托、企业年金管理信托、涉众资金管理信托、企业破产受托服务信托等业务, 但是总体上还处于起步阶段, 市场规模和盈利能力还不足够支撑信托公司的可持续发展。根据国际信托业的发展, 我国的信托业除了商业信托的主要领域之外, 还存在着与之对应的风险。至于年金托管, 由于华宝信托明年“出局”, 其对年金的监管能力将会受到更大的影响。在我国, 我国的信托公司, 只有华宝信托的会计人员和中信信托的受托人的资质。而在资金管理领域, 则是由商业和券商所主导的。据中国证券监督管理委员会发布的证券投资基金管理人名单显示, 截止到 2020 年六月, 我国已有 55 家具有证券投资基金托管服务机构的机构, 包括银行 28 家 (包括外资银行 1 家)、证券公司 25 家、其他机构 2 家。而目前, 由于传统的非标资产业务出现了较大幅度的下滑, 再加上地产行业的系统性风险, 目前最主要的资金来源就是银行的资金来源, 而这种转变的资

金来源, 明显缺少坚实的资金支持。所以, 我国信托公司在短时间内无法实现向商业经营型信托公司的转变。

备注:

①美国自 1940 年末起, 信托服务开始进入法制轨道, 并在房地产交易中得到了普遍的应用, 包括对以互联互通为中介进行的私人买卖的保护。

②在金融商品交易方面, 使用财产保管信托是受到《日本法》的鼓励。该条 43 条第 2 款和第 3 款规定, 为了避免证券公司的倒闭, 应以将委托人的受托资产 (包括买入有价证券的货币、出售的价金、偿还金等临时滞留资金, 委托债券) 进行保全为目的的单独管理信托。

③公司治理中的财产保全信托的应用, 在很大程度上受到了日本公共法律的支持。日本公司法多条条款均指出, 新设合并、新设合并、吸收合并或吸收合并等情形下, 当公司的注册资本额或准备金降低时, 为了保障持不同意见的债权人, 必须对其进行保留。

④日本民法典关于死亡原因的赠与, 在继承权的基础上, 赠与人可以在任何时候撤销。日本信托法在立法上也采用了类似的思路。

⑤在日本, 一旦客户去世, 就会被银行查封, 提取资金必须要有死者的户口复印件, 以及所有继承人的户口复印件和公章, 这是一个复杂的过程。若使用预先委任的收款人的委托, 接收人可以快速地取出死者的死亡诊断书、自己的印章和证明文件。

参考文献

- [1] 田中和明田村正官. 信托法律一的基本原理及实践方法 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 200:268-276,287-289,293-303,252-267.
- [2] 新井诚. 信托法律制度 [M]. 北京: 中国法律学院, 2017:16-21.
- [3] 龚先念. 住友信托业的经营方式与中国信贷业的转变. 《金融时报》, 2021(8):106-107.
- [4] 龚先念. 日本信贷业的信贷业及其对中国经济发展的影响 [J]. 吉林财政学报, 2021(11):15.
- [5] 龚先念. 日本信贷业的发展动向与借鉴 [J]. 北京财经出版社, 2021(12):11-13.
- [6] 姜玉英. 从法规制视角审视日本信托行业的发展及其对中国的影响 [J]. 现代财经出版社, 2021(6):54.
- [7] 北京大学法学院财政与法学研究所. 《中国信托事业发展报告 (2021)》 [M]. 北京: 中国经济部, 2021:100-129.
- [8] 邢成. 《服务信贷业经营的模型与经营范围》 [J]. 中国财经出版社, 2021(10):41-42.