

# 万亿兑付高峰来袭 信托公司严阵以待

证券时报记者 刘雁

2014 年 1 月 31 日，是中国农历正月初一，但对于中诚信托而言，却注定是个难过的关口。该公司旗下一款 30 亿元矿产信托计划在这一天到期，而相关信托账户仅有余额 566.94 万元，融资公司实际控制人身陷囹圄，按期还债几无可能。毫无疑问，这一事件将考验中国信托业一直以来的“刚性兑付”不成文惯例。

证券时报记者获悉，购买上述产品的部分投资者正考虑奔赴工商银行私人银行以及中诚信托总部，沟通兑付事宜。与此同时，他们在天涯等网络论坛上表达着自己的愤懑。

作为通道方的中诚信托，正全力避免成为刚性兑付的打破者，而项目推荐方和代销方工商银行则表现得异常淡定，由此引发的僵局仍在不断发酵。这并非刚性兑付规则第一次经受考验，也很难是最后一次。过去两年信托业狂飙猛进，而迈过 10 万亿的门槛后，高速增长的后遗症逐渐显现。

## 中诚信事件拉响警报

中诚信托并未想到，因为 3 年前的一笔通道费使自己陷入兑付风波，更没有想到，这一兑付危机甚至被业内人士视为今年金融违约的“第一枪”。

2010 年 1 月 31 日，中诚信托推出了“诚至金开 1 号集合信托计划”；管理期限为 36 个月。经过先后两次募资，该产品募集总规模为 30.3 亿元，主要用于对山西煤企振富能源集团有限公司进行股权投资。

然而，在 2012 年 5 月 11 日，振富集团副董事长王平彦因涉嫌非法吸收公众存款罪，在立案当天即被刑拘。中诚信托随即发布了一则临时报告，并引起轩然大波。

去年底，中诚信托向投资者发布公告称，上述信托计划无法按照预期值兑付当期收益。而其最新的管理报告坦言，该产品信托财产在清算前变现还存在不确定性，不排除走诉讼程序。

据知情人透露，中诚信托这一项目和资金都来自工行，中诚信托在其中只起到“通道”作用，即将工行的钱迂回投入到其选定的项目中，从而帮其规避信贷管控。因此，仅赚取了一些通道费用的中诚信托认为自己不应承担清偿责任。

然而，从法律层面看，工行作为代销行并不对产品亏损负法律责任；中诚信托虽然也没有刚性兑付的法律责任，但其并不希望成为行业规则的破

坏者，双方因此陷入博弈僵局。

这一事件已引起监管部门注意，监管部门已经参与协调，最终处理结果应该是不会打破刚性兑付，很有可能是让双方出资兜底，但对外披露时可能是另一种说法。”一位接近监管层的消息人士称，这一事件对于厘清集合信托通道业务中相关方的责任具有范本意义。

中诚信事件的困局也折射出信托通道业务的后遗症。过去数年，信托业凭借牌照优势承揽了很多通道型业务。麦肯锡曾估算，通道业务模式贡献了 2012 年信托业总收入的 39%。

## 逾万亿元产品集中到期

事实上，中诚信事件也为信托业今年即将迎来的兑付潮拉响了警报。

一般而言，信托产品的期限在 1.5 年~2 年之间，也就是说信托的发行量滞后 7 个季度左右将转化为到期量。海通证券信用风险系列专题研究报告显示，2014 年的到期信托对应的是，2012 年二季度~2013 年一季度 5.3 万亿的信托发行量。这意味着，2014 年信托到期量较 2013 年增长超过五成，5 月份是到期最高峰，高达 1.7 万亿元。

实际上，上述 5.3 万亿信托产品中大部分为单一资金信托。由于单一信托主要交易对手为银行或机构投资者，信托公司并不需要进行刚性兑付，更为市场所担忧的刚性兑付涉及到的多是集合信托。

记者根据信托业协会披露的数据统计，这 5.3 万亿信托产品中有 5782 款集合资金信托，涉资高达 1.05 万亿元。

上述报告直指，中小房地产信托或将成为违约高风险区。据不完全统计，2012 年 8 月份至今，至少有 16 个信托项目处于压力之中，其中 10 个项目与房地产有关，涉事企业以规模不大的民营企业为主，主要分布在环渤海和长三角地区。

房地产贷款一直是信托业需要高度关注的风险领域，2013 年是房地产信托兑付的高峰期，已曝出的兑付风险事件中，地产信托占了大多数，其中还不包括被信托公司通过接盘等方式“刚性兑付”的问题产品。

过去信托公司对产品一直有刚性兑付的潜规则，但近几年行业大扩张，信托管理的资产规模已超出刚性兑付的能力。”海通证券宏观首席分析师姜超如是认为。

但现实往往更加残酷。一旦有一单信托产品发生实质性违约，很可能导致连锁反应。当下，各家信托公司都

极力避免成为刚性兑付潜规则的打破者。

“大量信托产品集中到期，对信托公司来说的确是很大的挑战，不排除超出部分信托公司可承受的范围。而这可能会产生连锁反应，导致投资者对信托公司的看法发生改变，监管层也可能实施更为严苛的监管标准。”用益信托首席分析师李咏称。

## 信托公司迎战兑付

多位信托公司高管向记者证实，监管部门在内部讲话中一再强调，2014 年将迎来一波兑付高峰，信托公司务必提前做好应对准备。

据记者了解，部分信托公司要求信托经理“盯紧”过往的项目，谨防出现纰漏；同时，信托公司也愈加重视对投资者的教育以及信息披露。

现在有的信托经理整天都盯着过去做的大项目，生怕出事，根本没时间看新项目。”北京一家大型信托公司高级信托经理坦言。

在中部某信托公司高管看来，未来信托公司必须在收益与名誉之间做出取舍。在现状之下，更多的信托公司依然会选择兜底，通过各种渠道填补窟窿，但如果涉及的资金太大，信托公司也会考虑兜底的成本。

不过，受访的大部分业内人士仍比较乐观。他们认为，虽然今年是兑付高峰，但整体而言风险并不是很大，主要原因在于到期的项目中占比最高的是房地产信托，只要房价和土地价格不出现明显下跌，资产处置起来便不会很困难。即便出现兑付风险，也只是流动性风险。

与中诚信矿产信托这一案例不同的是，房地产项目最终通过资金腾挪和信托资产处置，基本都可以覆盖本息，所以中诚信事件不可能大规模引爆风险。除非出现系统性风险，那不单单是信托业，恐怕所有金融机构都扛不住。”某中字头信托公司信托经理称。

谁都不希望成为最后的接盘者。一系列兑付事件频频发生后，不论监管层，还是信托公司本身，都更加注重风险控制和信息披露，力争从源头上避免问题产品。

华北某信托人士透露，公司对风控要求明显提高了，譬如尽职调查要求信托经理和风控经理同时到现场。此外，公司对于融资方涉及民间借贷的情况也更为重视，一般都会与融资方所在地的金融机构进行多次核实。

与此同时，一些公司也意识到及时披露项目风险的重要性。李咏认为，



信托公司在销售产品时应告知投资者风险，产品如有风险也应及时披露，而不是一直捂着，直到危机爆发时才让投资者知悉，这样投资者会有一个接受的过程。更为重要的是，通过中诚信事件，一些业内人士开始反思整个金融体系的监管方式和系统信用风险。

“我们不应该仅关注中诚这个项目能否兑付，而应聚焦整个金融体系信用风险，不能把刚兑风险只压在信托身上，这对中诚信和信托业来说都不公平。”前述华北某信托公司高管如是认为。

受访的多位信托业高管称，在大资管时代，虽然各家金融机构业务放开了，但监管的尺度却存在较大差异。很多项目即使信托不做，券商基金子公司也敢接，只不过是击鼓传花的游戏，风险只能是按下葫芦浮起瓢，建议监管机构出台统一的监管标准。

2014年到期的信托产品统计					
类型	数量(款)	金额(亿元)	房地产(亿元)	基建(亿元)	工商企业(亿元)
集合信托	5782	10523	1753	2081	2747
单一信托	11632	38695	25006	12025	14593
兑付高峰	\	\	1季度和5月	5月	1月和8月

数据来源:信托业协会、海通证券 刘雁/制表 翟超/制图

## 让刚性兑付逐步走下神坛

证券时报记者 刘雁

中诚信托 30 亿元矿产信托兑付危机令信托业乃至整个金融界都颇为关注，因为一旦该产品违约，将成为打破信托业“刚性兑付”规则的第一单。

不管双方博弈的结果如何，笔者认为，监管机构不妨考虑适时打破刚性兑付的神话，让理财回归市场的本义。具体措施方面，可以采用弹性兑付(即保本不保利)的方式逐步过渡。

过去几年，凭借牌照的制度红利和刚性兑付的潜规则，信托业管理的资产规模从不到 2 万亿元增长至 10 万亿元，一举成为仅次于银行业的第二大金融机构。而刚性兑付实际上是特殊时期下的畸形产物，对于信托公司而言，刚性兑付既有控制声誉风险的考量，也有利于发行销售的因素。

但刚性兑付的确是把双刃剑，它在拉动信托业迅猛发展的同时也令其作茧自缚。它完全违背风险和收益匹配这一金融基本规律，同时也造就了投资的非理性和资本的不合理分配。

据不完全统计，2012 年 8 月份至今，至少有 16 个信托项目处于压力之中，涉事企业以规模不大的民营企业为主，房地产行业则成为重灾区。而由于房价和地价并未出现下跌趋势，涉事信托产品通过资产处置后一般都可覆盖本息，甚至略有盈余。

尽管如此，随着经济环境和房地产市场形势发生变化，信托公司刚性兑付

的意愿和能力都将受到极大考验，刚性兑付被逐步打破的可能性也越来越大。

此番，中诚矿产信托无疑给行业敲响了警钟。由于过去两年煤炭价格一跌再跌，该信托产品相关资产也一再缩水，加之融资方卷入多起民间借贷的诉讼，导致兑付危机最终爆发。

与其到不得已时为之，倒不如在可控范围内及早布局。如果在经济形势尚好的时期刺破这一泡沫，虽然短期内有所阵痛，但从长远来看，对信托行业乃至整个中国金融体系都是利大于弊的一件事。

很多人担心，刺破刚性兑付将成为信托业发展的致命一击，毕竟很多投资者购买信托产品正是因为刚性兑付。但笔者认为，长远来看刚性兑付的确难以为继，因此逐步刺破它并不会导致信托业摧枯拉朽。

首先，截至去年三季度，信托业管理的资产规模已经突破 10 万亿元，全行业实收资本为 1053.03 亿元，不太可能说倒就倒；其次，信托行业先后经历过 6 次大整顿，行业高管大部分对变革有心理准备和实战经验。

监管层需要考虑的是，如何在适当的时机，用负面影响最小的方式打破刚性兑付。

回到当下，信托公司要做的事情还挺多，譬如投资者教育、调整结构、加强风控；而对于监管而言，引导信托向更加市场化的方向发展，尽快建立相应的配套制度已经刻不容缓，一味地对刚性兑付避而不谈总归不是长久之计。

# 伪信托公司涉虚假宣传 亟待监管跟进

证券时报记者 方妮 朴惠

信托行业的迅猛发展，不仅催生了诸多第三方理财机构，也催生了一批伪信托公司。

继媒体曝光前海信托之后，证券时报记者调查发现，深圳前海片区还存在另一些公司，它们打着信托的招牌，虚假宣传自身实力，甚至在业内大肆招聘，实际却并未获得从业牌照。

## 招聘宣传夸大其词

日前，深圳运通信托有限公司的一则招聘启事在网上传播，所招聘的职位是信托项目运营总裁。

招聘启事称，该公司于去年 10 月 24 日获得中国银行业监督管理委员会批准登记，注册地为深圳，在业务上受中国银行业监督管理委员会的监督和管理，控股股东为美国运通投资银行、运通基金，公司注册资本金 22 亿元。而证券时报记者通过深圳市市场监督管理局商事主体登记及备案信息查询，发现该公司除成立日期确为去年 12 月 24 日外，其他信息均与招聘启事大相径庭。

工商注册信息显示，该公司认缴注册资本总额为 3 亿元，实缴资本总额则仅 1 亿元，且于本月中旬刚刚缴纳；公司股权实为三个自然人持有，林钦滨、孙银香和张荣康分别持有公司 25%、25%和 50%的股份；注册地

址为深圳市南山区粤海街道前海路南岗商务大厦 1803A；此外，该公司一般经营项目涵盖甚广，而许可经营项目为信托投资管理与信托投资。

运通信托这样的怪咖不止一个，中天信托与运通信托同日成立，两者的认缴资本总额、许可经营项目等均雷同，甚至连注册地址也在同一栋大楼。

不过，截至记者发稿前，该公司认缴实收资本总额仅 5 万元，股权则为云南汇沁股权投资基金管理有限公司和自然人徐玉萍各持一半。

而在该公司看似高端大气上档次的官网上，它这样宣传自己：中天信托由国际著名金融机构和大型公司共同投资组建而成的，总部设在美国纽约。目前已获得中国政府批准登记，控股股东为运通投资银行、运通公司等。

记者实地走访发现，上述两公司注册地地址南岗商务大厦 1608A 与 1803A 并不存在，因为大厦 16 楼及 16 楼以上均长期被某酒店占用。之前有其他人前来打听过你说的这两家公司，但我们确实并未听说。”听闻记者的来意，酒店大堂工作人员透露。

## 未获信托牌照

实际上，在上述两家公司虚假的自我宣传背后，却没有一个信托牌照撑腰。

昨日，记者以求职者身份与 运通

信托”在网上取得联系，该公司负责招聘的人士称，目前公司仍在招募高端管理人才，但由于总部设在上海，所以将招聘重点放在上海。深圳确实也有在招聘，如果求职者符合要求，可以在深圳公司上岗。”该人士称。

当问及为何在银监会网站查询不到公司相关信息，上述人士如是回复，“我们已取得的是私营形式的信托运营牌照，这个在银监会确实查不到，我们公司是中新批下来的前五家私营信托之一。”

上述说法在业内人士看来显然是无稽之谈。因为银监会对颁发新的信托牌照一直控制得比较严格，近年来主要都是通过清理债权、债务和引进外部战略股东等方式加快信托公司重组。此外，有监管人士近日明确表示，短期内不会发放新牌照。

深圳市银监局非银处相关负责人亦向证券时报记者表示，在深圳地区注册成立的只有华润信托和平安信托两家，它们是合法的，并且由我们直接管理。当然还有在其他地区注册成立并在深圳展业的信托公司，信托从业牌照由银监会颁发，一般公司名字中不得冠以“信托”字样。对于中天信托及运通信托，我们未曾听说。”

没有牌照的公司为何能够成功登记注册？据了解，2013 年深圳实施商事登记改革，进一步放宽市场准入限制，其中一项重要的内容就是将前置审批变为后置监管，因而像信托这样

