

协办单位



自律 维权 协调 服务

《信天游》

## 风险控制与规模增长

金立新

最近伴随着信托业的几乎都不外乎两方面的内容:风险和规模增长。

关于信托规模的不断增长自然让信托人热血沸腾,但其中“在信托业基础不牢固的情况下规模的高速增长也是一种风险”的观点也在不断出现;关于风险,人们议论最多的是刚性兑付风险。不久前一则银监会将取消刚性兑付的消息在网上传播和讨论得异常火热。记者多方了解后,对于此消息的权威说法是,银监会从来没有关于刚性兑付的规定,因此也谈不上取消。

关于刚性兑付的确从来没有见诸文字的规定,但是此说法多年来的存在也的确是无源之水。那么,否认刚性兑付说法的存在是否表明监管部门将对信托公司的兑付放松监管?网上的议论大致是这样的:否认刚性兑付存在不等于放松监管;另一种说法是,即使放松兑付监管,一些大的品牌信托公司仍然会保证兑付。

为什么这样一则消息会引起如此大的反响?原因在多方面。从信托公司和信托经理的角度,刚性兑付不能给他造成了巨大的压力,从动因上,他们希望取消刚性兑付减小压力的内在冲动。但从行业发展和投资者角度,如果取消刚性兑付会出现几种情况:一是信托公司的风险控制放松,原来不敢做的业务一下子就会敢做了。信托公司会花更多的心思在合同上与投资者斗智,而不是在风险控制上,这样信托产品出现风险的频率会大大增加;二是在信托只有“半部法”的情况下,因为目前并没有明确受托人责任,不能确切界定什么是“尽职尽责”,所以信托公司和信托经理的道德风险将无法控制;三是信托产品投资人将有可能抛弃信托,导致信托失去市场。

刚性兑付只是历史原因遗留下的一种约定俗成的东西,也正是因此,信托行业近几年从未出现过期不能兑付的情况,树立了行业品牌。因此说监管部门取消刚性兑付肯定是没有来由。但因为对刚性兑付的否定判断监管将放松对于信托的要求,也不大现实。事实上,至少在流动性的不同而导致的投资者的参与和决定程度,以及损失大小上,信托产品与股票、基金等产品不尽相同。在目前没有“信托业法”的情况下,很难说清楚作为受托人的信托公司是否尽责任。而且在信托产品不能转让的情况下,一旦信托产品不能兑付,投资人的损失不能像股票一样通过转让化解和减少,项目完全由信托公司操作,投资人没有止损权,很难说服投资人承担责任。

从化解风险的角度,即使一些信托产品出现了风险,但也并非不能化解。至少有几个方向可以走。首先是基金化运作,通过建立资金池可以一定程度上解决信托资金到期日与项目资金运用期不匹配的问题,在刚性兑付的同时缓解单项目刚性兑付造成的压力。其次是创造条件实现信托产品的转让,让投资者拥有参与权可以化解一定的风险。再次是可以以单一信托计划和集合信托计划两种不同风险承受能力群体之间想办法,当然这些方式都可能带来另外的风险,需要仔细研究。

未来信托规模能否增长,要看的就是信托公司能否在此轮危机中通过保兑付实现保品牌,并进而提高风险化解的能力了。

## “银联在线支付”接入商户近万家

宁金星

上线刚满一年,“银联在线支付”就已接入商户近万家,并与多家知名电商有效展开深入合作。凭借无需开通网银的支付功能和不断丰富服务内涵,获得越来越多持卡人的认可和喜爱,也为电商企业发展提供了有力支持。

进入2012年8月,中国电商行业大战愈演愈烈,线上线下商业企业融合并购正酣,苏宁电器宣布先后融资超百亿元人民币对决京东商城。同日,沃尔玛并购知名网购平台“1号店”的多数股权获中国政府审批通过。消费者网购热情和潜能前所未有地被激发出来。

众所周知,电商企业的发展,网络购物的顺畅,离不开稳定的线上结算支付平台。作为中国银联着力打造

## 引入市场机制 分散信托风险

记者 胡萍

从中国信托业协会发布的2012年二季度末信托公司主要业务数据看,信托资产达5538.2亿元,十年间增长逾十倍,实现了我国信托业一次又一次的历史性突破。但同时,大家对信托风险的讨论越来越多。就此,本报记者采访了华鑫国际信托有限公司首席信托专家蔡概还。

**记者:**从宏观层面看,您认为当前信托风险主要表现在哪些方面?有什么样的特征?

**蔡概还:**如果把我国信托公司的发展分为三个阶段的话,我认为信托公司的主要风险类型也经历了三次变化。一是早期的信托公司(1979年—2001年《信托法》出台),在计划经济向市场经济转换过程中替代国家和政府的部分投资功能,面临的主要是政策性风险,历经五次行业整顿;二是2001年《信托法》出台后至2007年信托新办法出台前,信托公司开始按照信托原理开展信托业务,但因为不限制与股东的关联交易,很多信托公司沦为股东的融资平台,与股东“一荣俱荣,一损俱损”,面对的主要是关联交易风险,并为此平均每年关闭一家公司左右;三是2007年信托新办法出台至今,信托公司固有业务收缩、关联交易受限,主要开展面向社会合格投资者的私募信托服务,定位为运用信托原理从事资产管理的非银行金融机构。由于信托业务灵

活多变,市场上存在的信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、声誉风险、法律风险、合规风险、道德风险、系统性风险等,都可能在信托公司身上出现。但现阶段信托公司面临的最大风险,我认为是交易对手的信用风险,即因交易对手的违约行为、拒绝支付本金或利息而给信托公司带来损失。对投资者而言,因为不能买者自负而体现为兑付风险。

**记者:**今年以来,房地产信托、矿产信托和艺术品信托领域高危案例不断浮出,您认为原因是什么?有什么好的建议?

**蔡概还:**原因很多很复杂。每一类信托的风险点不一样,同类信托中不同产品的风险点也不一样。但归纳一下,无非是以下几种原因,一是对宏观政策走向把握不准,认识不到位或反应滞后;二是业务冒进,交易对手选择不够严格;三是实为通道类业务,风险控制从宽把握,但因自身弱势往往在己端体现为主动管理业务;四是自主管理能力不足,欠缺投向陌生行业或领域的专业知识和技能。此外,尽职调查不够详实充分,公司治理和内控不够健全,部分业务人员业务水平和道德素质有待提高等,这些也是形成风险的重要因素。对此,我认为,一是公司要有研发部门和人员,准确研判政策和市场,争取与市场或行业同步,适时叫停或拓展某类业务。更佳则能提前对市场作出预判,预先进行产品转型和创新准备。二是要选择好的交易对手。这是信托公司防范风险的最有

效的手段,建议做到三优,即选择优质企业、优质项目和优质合作伙伴。三是要重视第一还款来源。尽职调查中要加强对交易对手及其核心关联公司的行业分析、核心竞争力的调查和分析;加强对主营业务经营情况、财务状况、还款来源、实际资金用途的调查和分析;努力提升现金流预测和压力测试的质量等。四是要抓住关键性风险因素。要通过多种方式对交易对手的关键性风险问题予以充分调查和披露。五是要关注投资集中度。要从行业投资规模、地区投资规模、单一集团或客户的投资规模等方面对投资集中度进行限制,防范投资过度集中在某个工业、商业部门或者某个集团时,如果该部门或集团承受来自一般或者特定经济环境的压力,而可能导致信托公司遭受巨大损失的风险。

**记者:**相关信托计划到期不能兑付所引发的刚性兑付危机,是信托行业的主要风险吗?信托公司应如何应对?

**蔡概还:**根据我国《信托法》和《信托公司管理办法》等法律法规的规定,信托公司开办信托业务是提供财产管理服务,不占用信托财产收益,不承担财产损失,不承诺本金不受损失或者保证最低收益,以手续费而非利差为利润来源,仅在违反法律和信托目的情况下承担赔偿责任。因此从法理上讲,信托行业的风险主要是合规风险和尽职管理风险以及给投资者造成损失后的声誉风险,而不像像银行等负债类机构一样发生兑付风险。

实践中,由于我国投资者还不成

熟,尚未形成信托风险自担的投资理念。导致信托公司在设计和创新信托产品时,以固定收益类产品为主,通过强担保或者结构化的安排规避风险。但信托公司作为金融业的一种业态,其信托基金业务不可避免地存在风险敞口,其结果业内人士习惯称之为“刚性兑付”。我认为,“刚性兑付”是不利于信托业健康发展的,它将把中国信托业引向一个歧途。但“刚性兑付”一说的存在又符合我国时下的国情,因此解决这一问题的做法是徐而改之,切忌越陷越深。一方面,要加强投资者教育,逐步树立“信托有风险,投资需谨慎”的风险自担意识。另一方面,要做多非固定收益类“基金型”信托业务,收益与风险对等,让投资者在承担高风险时存在享受高收益的可能。对信托公司而言,一方面应重视并抓好项目后续管理,提前介入,及早发现信托项目流动性压力,争取足够的时间要求交易对手采取切实措施履约。同时,要建立兑付风险的应急机制,加强与资产管理公司、投资基金等第三方机构合作,未雨绸缪,一旦兑付风险出现时能按照既定方案有序进行风险处置。此外,要储备风险处置人才和可以长期合作的外部机构,逐步建立风险处置的长效机制。

**记者:**您对运用市场化化解信托风险怎么看?您认为风险控制有哪些途径?有何建议?

**蔡概还:**现在不少人呼吁通过建立信托产品的转让流通机制化解信托风险,我不以为然。一是真正意义上

的私募产品投资者一般不会中途转让,因其价值会随着受托人的管理而不断发生变化,通常难以计算甚至要在信托终止时才能最终确定。境外的合格投资者选择私募产品期待的是最终的结果,要么是高风险要么是高回报。二是我国的信托产品因国情以固定收益类产品为主,产生了流通转让的现实需求。如果国家从制度和政策上予以扶持,可能会偏离境外私募通行做法,不利信托公司做多自主管理业务。此外,这种流通转让使信托风险在不同的投资者手中进行传递,对某个机构或个人来说可能化解了风险,但信托产品的整体风险并不能因此减少或消失,它仍可能孕育系统性风险。

风险控制的方式很多,这里我提几点建议:一是发挥市场在金融资源配置和风险收益承担中的基础性作用,建立通过市场化方式管理、分散、释放风险的市场运行机制。二是通过对信托资金的使用进行科学组合、分散投资;同时在产品设计中通过引入优先劣后结构安排,满足不同风险承受类型投资者的偏好,实现风险在投资者之间的有效转移和分担。三是坚持审慎的经营态度,预留一定额度的自有资金以满足信托产品运行过程中出现的流动性需求,从税后利润中提取一定比例的准备金,以备信托产品出现风险时的不时之需。四是国家应当建立信托投资者保护机制,如设立信托投资者保护基金公司等,形成多方利益主体参与,多种方式构成的风险补偿机制。

## 以风险管理视角看待信托业务的发展

7.8%,GDP增速三年来首次破八,中国经济正面临严峻的外部环境与内部经济转型的双重压力,而货币超发带来的资产价格上涨趋势亦被终结,经济增速减缓让整个金融行业的系统风险正在聚集。信托是目前唯一能够跨越货币市场、资本市场、实业投资的非银行金融机构,市场化程度较高,运作机制灵活,在近几年我国理财产品市场产品不足、信贷资金局部供应偏紧的共同作用下,牌照红利已发挥到极致,管理资产规模年复合增长率超过100%,年底有望成为中国金融服务业第二大产业。在新的经济形势下,信托公司应明确战略方向,调整业务结构,加强同业及相关机构合作,强化风险管理应对经济周期波动。

**发展战略:确立专业化发展方向,提高主动管理能力**

客观讲目前的委托人不理性,投资信托产品看中的是高利率和刚性兑付承诺,而受托人的专业管理能力并没有成为重点考察目标,这与公募基金初期极为相像,不过当潮水退去,投资者的利益受损后,就是信托公司必须面对投资者拷问的时候。

对于专业化与多元化的选择,笔者始终坚定的站在专业化一侧,虽然多元化能够平滑周期现金流、找到新的利润增长点,但相对于将一件事做到极致,确立比较优势,作为小型金融机构的信托更应将自己的专业能力作为首要发展目标。诚如毕马威报告所说“结合自身的资源、特色优势和在某些投资或产业领域的专长知识制定发展战略,专注于一些专门领域或依赖独特的业务模式谋求发展壮大”,这才是信托公司长久发展之路,而对于专业化途径,未来引进行业专才和外包券商行研将是一种趋势。

**业务结构:增加低风险业务,拓宽投资行业范围**

经济周期波动,周期性行业将面

临考验,出于风险规避的考虑,信托公司短期内应该调整自己的业务结构,向低风险业务倾斜,以降低刚性兑付的冲击。

首先应调整自主管理业务与“通道”业务适合比例。信托公司应该不断强化自身的专业能力、风险控制水平,提高自主管理意识,实现品牌战略,培养客户的忠诚度。不过在大环境走弱的环境下,适当调整风险业务占比应该是解决短期问题的思路。短期内信托公司应该增加单一资金信托、阳光私募信托、PE类股权投资信托等受托责任相对较低业务比重。

其次,信托公司应降低融资成本扩展信托业务服务行业范围。由于受到收益限制,目前信托产品服务的领域相对较窄,虽然从中国信托业协会统计信托产品广泛分布于工商企业、房地产、基础设施、金融及资本市场等领域,但是真正能够承担12%以上收益水平的行业还是少之又少。如何获得低成本、长期限资金,服务于更加广泛的行业成为信托公司的新课题,近期以中信信托为代表资金池业务正成为降低资金成本利器,时间性错配有效降低了资金成本,当然这种错配带来的流动性风险,也要引起从业者的高度关注。而随着券商理财、保险资金投向的逐步放开,来自机构的低成本资金将逐渐增加,将上述资金合理引入,使信托公司能够投向更多行业以分散风险,降低经济周期波动带来的冲击。

**同业合作:优势共享、风险共担**

信托公司与同业进行合作,尝试参加银团、组成信团,充分分享同业在专业能力、区域认识、控制手段等方面的优势,以风险共担的形式分散风险。

囿于产品期限相对较短、融资成本较高等特征,信托公司直接参与银团贷款存在一定的障碍。但是

由于目前银行贷款额度普遍偏紧,特别是国开行等银行往往签订授信在先,而贷款的发放存在时滞,信托资金以短期过桥方式介入则可在风险相对较低的前提下获得相对可观的收益。笔者相信,以银行贷款等间接融资为主导的融资体系下,这种低风险的业务机会将在未来一段时间内持续存在。

而对于额度较大、专业性较强的融资需求,信托公司应放弃独揽的意识,探索以信团方式进行融资,除了能利用他人的专业优势,还能群策群力、分散风险,也能提高信托公司的综合议价能力,当然实践中如何平衡分配各方利益也是一个长久的课题。

**风险处置:期待创新的火花**

作为从事经营风险的行业,应对适当的风险暴露也是一项基本功,而信托的刚性兑付使得信托公司会更多面对融资人的流动性乃至偿付能力丧失的风险,这就要求必须具备资产处

置、交易对手转换以及与资产公司合作的能力。

首先,可增信不动产流活化准备。信托项目一般都会安排不动产抵押增信,不过对于这些不动产的价值认定和流动性安排,多数信托公司并没有认真思考过。评估公司出具的评估价值报告是基于最佳利用的原则,而不是快速处置,并且对于处置难度、涉及的税费以及过程中可能发生的折价均未考虑,以此作为基础进行抵押率设定实质上是在存在较大不确定性的,而这其中还没有考虑评估公司的能力、道德等因素。事实上对于不动产的价值认定很多机构还是有比较独到的见解,而且由于其长期浸淫在这个行业,与合作对手建立了相对稳定和可信的合作关系,而信托计划对应的很多不动产也为其所关注,因此具备较好的合作基础。因此建议信托公司应该与较大的不动产经营机构、基金进行战略合作,形成从初期价值认定、运行过

## 信托业风险的产生和解决之道

记者 肖旺

信托行业稳步前进的同时,有关信托业风险防控的话题备受关注。特别是今年以来,信托行业的报道频频,信托业风险有可能集中爆发的担心不绝于耳。银监会主席尚福林多次强调,要严守风险底线,不断完善风险防范制度,加强外部监管和内控,提高风险管控能力。并在前不久召开的银监会年中监管工作会议上提出,要防范重点风险,防止发生区域性、系统性风险。银监会非银部主任何卡生日前表示,虽然个别公司的个别项目存在风险隐患,但引发区域性、系统性风险的可能性不大。监管部门负责人的表态说明,人们对于信托业可能爆发系统性风险的忧虑可以缓解。但是目前信托业的风险主要特征是什么?又该如何化解呢?中国信托业协会专家理事李宪明认为,信托风险的产生有众多的原因。研究并找出信托风险可能产生的原因,对症下药,提出有效解决的办法和建议,对于防范和化解信托风险,十分必要。

李宪明说,信托风险的产生有多方面的原因,经常容易发生的信托风险是信托行为违法,其中最常见的是信托交易活动违反《信托法》。这种违法行为产生的根源主要是对《信托法》错误的理解和适用,如信托财产登记问题。《信托法》规定,设立信托,信托财产应当办理相关手续,进行登记。但是如何进行信托财产登记,法律并未进行具体详细的规定,也没有配套制度。只是在《信托法》的第九条中规定“设立信托,对于信托财产,有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的,应当依法办理信托登记。未依照前款规定办理信托登记的,应当补办登记手续;不补办的,该信托不产生效力。”于是有些信托机构就采取一些相对变通的做法,不进行登记。另外,《信托法》对委托代理作出了规定,在接受委

托人的委托时,作为受托人的信托机构的代理行为相应承担代理责任。有些信托公司对于代理行为的构成、设立均不清楚。如此,代理行为就有可能违反《信托法》,导致代理行为无效。

另外一类的风险是信托行为违反了《合同法》、《担保法》、《物权法》等相关法律。虽然一般的金融活动也存在违反上述法律的可能性,但是在信托行业,这种违法行为有其独特性。产生的主要原因是在开展信托业务活动中,适应《信托法》的同时,由于《信托法》和《合同法》、《担保法》、《物权法》衔接不够完善产生问题。如外商投资企业有一些禁止性的规定。比如《外商投资产业指导目录》中对内资企业中的外商或者外商独资企业不能投资产业作出了很具体的规定,但是在其境内的人民币可否直接委托给信托公司来投资这些禁止的领域呢?《信托法》和相关法律对此没有作出具体的规定。这种法律之间衔接的缺失就有可能导致信托活动中违法行为的产生。

还有一类违法行为是违反了银监会的监管法规。银监会对房地产、证券投资、银行合作以及票据业务、信用证业务等都作出了相关的规定。在信托活动中违反了票据业务、信用证业务等规定,产生了较多的此类违法行为。

另外,项目选择和交易对手选择也是比较容易发生风险的地方。信托项目会涉及到一些相应的法律法规,如《房地产管理法》、《担保法》、《物权法》。由于信托公司的交易活动涉及范围广,缺乏专业人员。在进行尽职调查时,有可能违反相关法律领域的法律、法规。如在矿业信托中,因为对专业领域不熟悉,贷款风险不能很好地控制,其资金监管不能根据矿产行业的特点把握每一个资金的回流点。此外还可发生抵押无效、担保无效,或者贷款合同有瑕疵等风险。

信托公司内控的流程不完善也会导致信托风险的产生。如由于流程设计不科学,发生法律合规风险。李宪明

程中价值变动判断、到发生处置变现服务的体系,在信托产品设立之时即做好不动产流动性安排。

其次是交易对手的转换。信托公司是金融机构,对于经营实业并不在行,一旦交易对手出现经营风险,信托公司是没有能力拯救、乃至接手手,不过行业内的领先者乃至竞争对手可能成为公司或资产的接盘者,新的、更强大的进入者对于信托计划来说是是一种风险缓释,多数接盘者希望的是承债式收购,以收购项目未来产生的现金流偿付负债,这对于刚性兑付信托计划来说是一个难题。理论上可以发行新的信托计划于收购者,不过这将受制于《信托公司集合资金信托计划管理办法》第二十七条第六款“不得将同一公司管理的不同信托计划投资于同一项目”,这就需要不同公司进行接力,难度较大,实际上很多公司已经做了不同模式下的尝试,建议对符合一定条件(比如降低融资额、新融资人能力优化等)的此类业务可做例外处理,事实上银行对于优质交易对手的接盘并公司一直持肯定态度。实践中,许多信托公司已经与资产公司进行了许多有益的尝试。(吕建文)

