

# 7万亿背后 信托业成风险火山口

商报记者 闫瑾 刘伟/文 宋媛媛/漫画

短短几年，信托资产规模由2007年的3500亿元暴增至现在的6.98万亿元，但“跑得太快总会绊脚”，信托业的“野蛮增长”令信托产品高收益背后的高风险也如同捅破了的窗户纸，一股脑冒出来并有愈演愈烈之势。2012年寒冷的最后一个月，备受关注的信托业在煎熬中经受着资金链的考验。信托抵押资产拍卖、投资者本金打水漂、到期不能按时兑付，在信托行业无限风光的背后，风险正在持续发酵……



## 信托产品接连触礁

2012年12月12日，几十个竞拍者一大早聚集到山东高院司法拍卖厅，参加一场非常规的拍卖活动，就是著名的“烂尾”房地产信托——中融信托·青岛凯悦中心项目集合信托抵押资产的拍卖现场。

这也是首例暴露在公众视野的信托抵押资产处置案例，“看房子的已经接近200人，但现场竞拍的热情并不高，当日仅成交6套住宅，多数房产流拍。”在记者拨打了十几通相关工作人员电话后，只有孙先生向记者简单地介绍了现场情况。据了解，该信托计划抵押资产的司法拍卖共有三次，在今后的两次拍卖中还会适度调价。

在孙先生看来，这场抵押资产处置再正常不过，而仅仅是信托业风险的冰山一角。

转过冰山一角，我们可以看见建行代销的“华鑫信托·希森三和集合资金信托”募资5.47亿元，早在今年9月28日就已到期，但投资者却未能拿到最后一期收益。“目前，我们还在向融资方催收最后一个季度的收益，本金与之前的收益已经完成兑付，这个企业现在确实面临着现金流问题。”昨日，华鑫信托希森三和集合信托项目经理这样对记者表示。一位资深的业内人士则认为，由于刚性兑付这一潜规则，如果一段时间后还无法兑付，不排除公司会用其

他手段进行垫付。

此外，还有融资规模达2.81亿元的中信制造·三峡全通贷款集合资金信托计划，因融资方现金流出现问题目前也面临兑付难题；华融信托的30亿元矿产信托的融资方振富集团实际控制人涉民间借贷被拘留，兑付问题也悬而未决；再比如建设银行代销的建信证大金牛增长集合资金信托计划(1期)，这款号称预期年化收益可达20%的产品如今账面浮亏超过五成，由于产品设计无法主动退出，这款产品的投资者更是有苦说不出，一个个案例正是信托风险积聚的印证。

## “小马拉大车”的风险

“一家信托公司的注册资本可能只有1亿元，结果承载的产品规模就高达10亿元，如果10亿元集中兑付，这窟窿如何补，补的不是窟窿，是风险。”一位第三方理财负责人说的正是信托“小马拉大车”格局形成的风险。

近年来，信托业管理资产规模涨势凶猛，2007年至今已增长了近20倍，今年又成功实现了三级跳，资产规模从年初的4.8万亿元直逼6.98万亿元，与信托公司的固有资产规模形成巨大反差。

做一道很简单的计算题，以现有信托管理资产规模6.98万亿元来计算，全国67家信托公司，简单的平均后每家信托公司承载的资产规模都达千亿元，但鲜有信托公司固有资产超过百亿元，如中融信托注册资本16亿元，受托资产约2000亿元；中信信托注册资本为12亿元，受托资产却已突破5000亿元；兴业信托固有资产总额为39.08亿元，截至9月末信托资产规模为2246.39亿元。这样的格局

下，风险一旦触发就是无底洞。

“真正的风险看不见、摸不着、不可预见”，这句话用在爆发式增长的信托业恰到好处。

众多信托风险中最受关注的房地产信托，单今年就有

近2000亿元兑付压顶，2013年房地产信托总还款额约3100亿元。单纯对比数据，房地产信托将在2013年迎来比今年更大的兑付压力。所以房地产信托只能采用提前清盘、借新还旧、找第三方拼盘等手段来短暂缓解风险。

据了解，中融信托在到期时就想借助四川信托来进行接盘，但最终未通过审批而不了了之。格上理财研究员王燕瑛对记者表示，房地产信托这种兑付风险仍将持续，主要是看明年房地产业是否会较大的起色。

就在一例又一例的信托计划难以到期兑付之时，一些信托公司的潜在客户仍在不断地收到最新信托产品的说明书。某信托公司潜在客户程女士拿着一份信托产品推介介

宣传页，看着高达11.5%的预期年化收益率时，第一个问题就是，“收益这么高风险大不大？”得到的回答几乎如出一辙，产品发行前都通过银监会审核，产品有抵押物担保，还有政府背景，风险几乎没有。

如果细究信托业的风险究竟如何形成，可能很多销售信托产品的客户经理都说不清、道不明。记者从普益财富拿到的一份“近期部分出现问题集合信托产品”表格中看到，在列的6款产品中，出现问题的原因都是因为融资方被拘留，而被拘留的原因多是因民间借贷和骗贷所致。

其实，中融信托·青岛凯悦的兑付纠纷就是信托业“融新还旧”保证刚性兑付的模式。在孙先生看来这种现象并不稀有，“在经济下行期间或者货币政策收紧时，一些企业无法还款最终就只能通过拍卖资产来偿债，我经手的信托抵押资产拍卖就有好几起，但不方便透露相关企业的名字”。

## 看不透的信息披露

一面是“小马拉大车”带来的隐忧，另一面信息披露不透明也是投资者心中永远的痛。比如中诚信托2011年2月1日成立的“诚至金开1号”旗下多个煤矿产权不明晰，实际控制人在当地经营民间借贷达数年；又如吉林信托2010年9月29日发行的雅盈堂艺术品收益权信托计划，其实际控制人用艺术品质押融资投向房地产意图明显，且其提供的艺术品多是高价拍得，本身有炒作的嫌疑，风险较大；再如松花江78号南山建材项目，实际上融资资料虚假，这是本应在资料审核时就该发现的。

普益财富信托业研究员范杰分析道，这类问题产品还有很多，融资方作假、募集资金投向不明，信托公司也没尽

到受托人责任，为了获得更多的报酬，风险控制不严格，比如融资方涉嫌民间借贷的产品，信托公司应该调查出来、把项目否掉，而信托公司盲目追求收益反而导致委托人财产损失，违背了“卖者有责”的要求，自然就不能要求投资者“买者自负”，在这样的项目中，信托关系完全退化成借贷关系。

北方地区一位不愿透露姓名的信托公司高管直言，目前整个信托行业并没有形成良好的品牌形象、文化体制，信托行业鱼龙混杂、部分销售人员惟利是图、信托产品信息披露不透明、行业恶性竞争加剧。

对于投资者来说，产品运作过程不公开、不透明也是

其“心中永远的痛”。用益信托工作室分析师岳婷直言，信托产品“既低调又神秘”，只要产品募集结束进入运作期，其具体的融资去向全然成谜，有时甚至产品到期后的实际收益专业的研究机构都找不到。由于一些信息披露不透明，可能就会出现资产腾挪、绕道监管等现象发生，成为“影子银行”。

“对信托产品投资者，信托公司有义务进行完全的信息披露，这一点，中国的信托行业做得不好。但对外，我们可以理解信托产品的不透明和不公开，因为它有特定的针对性人群，不是公募性质。”银率网信托分析师认为。

## “管”还是“放”

其实，从2010年银监会等监管机构就已经开始关注信托业发展过程中所产生的风险，从严控房地产信托到打压银信合作产品，但依旧存在滞后性。近日，有消息称银监会正在酝酿对国内67家持牌信托公司的投资者进行摸底，信托业协会可能会将受银监会委托向各家信托公司收集投资者信息。计划一旦实行，各家信托公司都要将每一单客户认购信息上报信托业协会，这些信息包括但不限于客户姓名、认购金额、联系方式等。

范杰直言，监管本身就具有滞后性，特别是对于拥有全牌照的信托来说，投资灵活、创新多，只能等发展中出现问题时再进行规范，简言之，信托行业的发展就是创新、监管、再创新、再监管。

岳婷也认为，监管层对信托行业的管控，是安全性的一个基本保障，监管层也会对产品的发行加以控制，但依靠监管层来控制风险是不可取的，关键是要靠信托公司的自主管理能力。

“信托行业在监管方面一向比较严格，一旦出现问题便采取一刀切的办法，监管层的出发点是将风险防范于未

然，无论是叫停票据类信托、信托担保业务、信托同业存款，还是对房地产信托及其他业务的窗口指导等，这些举措在扼制风险的同时也禁锢了信托行业的发展空间。”某第三方理财公司负责人孙道茗直言。

前述信托公司高管向记者表示，现在信托公司最担心的是“违规风险”，一旦这方面出现风险，信托公司面临的很有可能就是吊销牌照。虽然监管层的导向是希望加强信托公司的主动型管理，但一些管理制度也堵住了这些主动管理的渠道，例如信托公司被禁止设立子公司，设立异地营销中心总数不得超过5个，这些限制在一定程度上也制约着行业转型，希望监管层能够逐渐放开这方面的限制。

银率网信托分析师建议，一方面，我国的法律、市场、思想意识形态都没有给予信托行业创造性的发展空间；另一方面，中国信托行业急功近利的发展风气也使它们一步步越走越偏。政府需要尽快完善立法；监管部门需要披荆斩棘，肃清金融市场的混浊之气；信托公司需要沉下心来，苦练内功，完成转型所需要的人才储备。

## 记者手记

### 刚性兑付 不是抵御风险保护伞

面对频频爆发的信托风险事件，吉信松花江78号、中融·青岛凯悦项目等信托产品表面上还是兑付了投资者本息，没有哪家公司敢打破刚性兑付的潜规则。然而刚性兑付并不是信托业的金科玉律，更不是投资者的保护伞。

所谓“刚性兑付”，是指信托产品到期后，信托公司必须分配给投资者本金以及收益，如果信托计划出现不能如期兑付或兑付困难的情况，信托公司需要用自己的资金或其他办法兜底处理。事实上，我国并没有哪个文件明文规定信托公司要进行刚性兑付，它只是监管层在治理信托行业过程中，为了促进行业发展久而久之形成的规则。这种格局形成的一个原因是由于信托牌照的稀缺性，信托公司都努力维护自身的信誉，谁也不敢在“刀尖上跳舞”。

试想，就像炒股和购买银行理财产品一样，如果信托风险不断积累，让信托公司对所有出现风险的项目进行兜底，不切实际。

正如银率网信托分析师所说，刚性兑付仅仅是一个特殊时代的特殊产物，投资者可以在特定的环境下利用刚性兑付，但不要迷信刚性兑付。投资者要清楚，无论在任何人文环境下，高收益低风险都是一种反常状态，反常即为“妖”，迟早会被打破。

打破的主要原因还是在于，刚性兑付无据可依，而且还和我国的现行法律相抵触。例如《信托公司管理办法》第34条规定，信托公司开展信托业务不得“承诺信托财产不受损失或者保证最低收益”；而且《信托公司集合资金信托计划管理办法》也明确指出，信托公司不得以任何方式承诺信托资金不受损失，或者以任何方式承诺信托资金的最低收益。

固然打破刚性兑付是趋势，但不可能一蹴而就，一方面信托业存量已经逼近7万亿元，采取一刀切的做法有失偏颇；另外信托业的流动性问题也亟待解决，一旦企业资金链出现断裂，若投资出现亏损，投资者无法采取任何措施进行止损，也是对投资者的不公平。

假设刚性兑付是永恒定律，那么投资者既可以每年获得10%左右的高收益，又不用承担风险，这岂不是成了“高息存款”，也有悖于“高收益=高风险”的算式。

但在现实中，刚性兑付和高收益的确也是吸引投资者的金字招牌。“信托产品比银行理财产品风险还要低，以前所有销售的产品都实现如期兑付。”这是销售人员的一贯说辞，而在信托业风光无限的当下，很多投资者在不了解投资项目的情况下就贸然打款。

“计划赶不上变化”，过去到期兑付并不意味着将来也会这样，投资者不应盲目相信刚性兑付的潜规则，投资收益永远对应着风险。再联系一下最近未兑付投资者最后一个季度收益的华鑫信托·希森三和集合信托，如果这款最终不兑付，就将成为打破刚性兑付的首个案例。