

# 信托业发展面临重要转折

联合资信评估有限公司 李振宇 聂逆 李丹

近些年来，在银行信贷规模管控、社会融资需求强烈的情况下，凭借银信合作渠道和带有“刚性兑付”光环的高收益、低风险的固定收益类信托产品，信托产品规模急剧扩张。2008年以来，我国信托业的信托资产规模每年以超过 50% 的增长速度不断壮大。根据信托业协会数据，截至 2013 年一季度末，信托产品资产总规模已扩大到 8.73 万亿元，其中融资类信托产品资产占比达 48.79%。目前，信托已成为我国仅次于银行的第二大金融部门，在我国金融市场中占有重要地位。

随着信托规模的不断壮大，信托产品存在的风险也逐渐暴露。2012 年，信托产品发生了多起信用风险事件，风险的逐渐暴露引发了市场对信托产品风险的关注。对于发生兑付风险的固定收益类信托产品，信托公司按照“刚性兑付”的行业惯例，以先行垫付资金的方式实现了如期兑付，投资者没有受到实质性损失。然而，2013 年上半年，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）作为行业领军者，对于“中信制造·山峡全通贷款集合资金信托计划”发生的两次兑付违约，采取了市场化的处理机制，率先打破了行业内刚性兑付的惯例，并通过其网站对该信托计划的处置过程进行了全程的信息公开披露，透射出信托业未来的发展方向。在信托业发展面临去“刚性兑付”的重要转折之际，信托公司应积极加强自身建设，其他市场参与各方也应及时改变认识，为信托业市场化的良性发展做好准备。

## 一、“刚性兑付”光环褪色是信托行业转向市场化良性发展的开始

所谓“刚性兑付”，就是在信托产品合约到期时，信托公司必须确保对投资者本息的兑付，当信托产品发生不能如期兑付的情况时，信托公司只能先行垫资以保证对投资者本息的支付。事实上，我国并没有法律条文规定信托公司必须进行刚性兑付，而且还在 2007 年银监会修订出台的《信托公司集合资金信托计划管理办法》中，明确要求信托公司不得对信托计划保本、保底，投资风险由投资者自担。但是自 2007 年以来，没有一家信托公司敢于打破刚性兑付，原因在于如果哪家信托公司的产品不能按时兑付，其不仅不能申请新业务，还有可能被暂停业务。于是，刚性兑付几乎成了信托业中对于固定收益类产品的一个不成文的行业惯例。

实际上，监管层起初要求信托公司确保固定收益类信托产品兑付的初衷是为了推动信托业的发展，让投资者消除疑虑，同时也是为了维护金融和社会稳定。然而，随着信托产品逐渐被市场接受，市场规模不断壮大，这种行政性的保护就没有存在的必要了。并且，就目前我国信托业的发展情况而言，刚性兑付的延续不仅掩盖个体风险而且积聚行业风险，影响整个行业的发展。因此，为了信托市场健康、持久发展，刚性兑付不应再持续。

另外，刚性兑付的行业惯例，使得信托公司在信托产品出现兑付危机时，面临声誉风险与无法承受的资金垫付压力之间两难的选择。随着市场规模不断扩大，风险不断暴露，信托公司将不断面临两难选择，这将是信托公司不能承受之重。因此，刚性兑付的打破，为信托业步入市场化良性发展迈出了重要的一步。

## 二、信托公司应加强尽职尽责，有效控制风险

要解决刚性兑付问题，信托公司要“打铁自身硬”。2012 年信托市场发生的多起风险事件中，信托融资骗贷、融资企业信息造假、信托计划不能如期兑付、抵押资产大幅缩水等问题的出现，反映出信托公司在尽职尽责方面存在不足，并且缺乏对风险进行事前防范、事中控制、事后监督和纠正的有效风险控制机制。刚性兑付的打破可以消除信托公司的垫付压力，风险由投资者承担，但这只是针对由于市场原因而导致的投资发生损失的情况。如果是因为信托公司未尽职尽责而导致信托产品不能实现预期收益或本金受损，如尽职调查存在失职、项目管理不善、信息披露不充分等情况，信托公司仍须动用信托赔偿准备金，甚至动用资本金赔偿投资者。因此，信托公司能否尽职尽责、有效控制风险不仅关系到其市场声誉，而且直接关系到其经营效益。

在信托业发展的新阶段，信托公司应加强尽职尽责行为规范，提高风险管理能力，具体表现为以下三个方面：

### （一）、从投资者利益角度出发，完善产品设计和制度安排，做到事前有效防范风险。

站在投资者角度，投资固定收益类信托产品所面对的风险主要为信托产品无法如期兑付的信用风险。因此，信托公司在产品设计和制度安排时，应着重考虑对信托产品信用风险的防范。对此，信托公司应加强事前风险评估，合理安排风险防范措施，完善信托合约条款内容。

1. 信托公司应加强事前风险评估。信托公司应对融资方做到尽职调查，加强对信托项目信用风险的评估并全面掌握风险点，并根据自身的风险承受能力对信托项目进行严格筛选。

2. 信托公司应合理安排风险防范措施。首先，信托公司可通过完善信托产品的结构化分层设计，起到对信托产品内部增信的作用。其次，信托公司应建立完善的预警机制和触发机制。预警机制是指信托公司根据项目行业类别分别设定预警指标，如对信托融资方及担保方设定资产负债率、经营性现金流净额、存货周转率、EBITDA 利息倍数等表现融资方及担保方经营、债务情况的量化指标的警戒线，当触发警戒线时信托公司应及时提醒融资方及担保方加以纠正。对于其未在限定期限内及时纠正的，信托公司应明确可以采取哪些措施加以应对，并及时采取行动。触发机制是指信托公司应明确发生信托财产可能遭受重大损失、信托资金使用方的财务状况严重恶化、担保方不能继续提供有效担保等对信托产品的兑付具有重大影响的事件的判定标准，以及触发重大事件的处理机制。例如，信托公司对于信托项目收益在规定时间内未达到预期、融资企业或担保企业净资产为负或经营连续两年亏损等情况可判定为重大事件。并当发生重大事件时，信托公司可采用事前确定的处置方式或通过召开受益人大会进行审议的方式对重大事件进行处理，及时、有效地缓释信用风险。处置方式包括提前终止信托计划、冻结相关资金、转让债权等。最后，信托公司应完善担保、抵押等增信措施，拓宽资产处置方式。信托公司应做到：（1）严格审核担保人资质、明确担保人违约责任，对于发生担保人不能提供有效担保的情况时，应及时要求融资方更换担保人；（2）科学评估抵押资产价值并根据行业类别适当调整抵押率，确保抵押资产充足；（3）除了采用司法拍卖债权或抵押资产的方式外，信托公司还可以与资产管理公司合作，将不良资产直接转交于资产管理公司处理，避免事后资产流拍或抵押资产大幅缩水等情况的发生，确保投资者本息回收；（4）对于处置方式发生变化、发生事先未有约定的事宜等情况时，信托公司应通过召开受益人大会进行审议表决，确保投资者对事宜处理的知情权和表决权。

3. 信托公司应完善信托合约条款内容。目前，信托合约条款过于格式化、空洞化，投资者不能从信托合约中清楚地了解和识别信托产品存在的风险。因此，在订立信托合同时，除了应详细说明产品信息、风险特征、投资者责权利外，还应向投资者说明该产品触发风险的可能性及程度，并将防范风险及风险应对的制度安排明确写入信托合约中，以供投资者参考。信托合约应充分体现信托产品的特点和差异化，使投资者易于识别产品风险，同时也使信托产品更具竞争力。

(二)、加强风险管理和信息披露，做到事中有效控制风险。

信托公司作为受托人，应在整个信托产品存续期内对信托项目进行严格监督、管理，这就要求信托公司必须对信托项目进行定期和不定期的有效的跟踪评估。所谓有效的跟踪评估，是指信托公司应通过定期或不定期的实地调查，对于融资方的关键风险点、预先设定的风控指标、担保企业资质和抵押资产价值是否发生变化进行跟踪评估，并以信托事务管理报告的形式定期向投资者披露，确保信息披露真实、准确、完整。

(三)、严格履行制度安排，做到事后有效缓释风险。

当信托产品发生兑付危机或违约时，信托公司应尽职追究融资方和担保方责任，并严格按照事前约定的制度安排进行处置。信托公司若自行处置不良资产，应聘用经验丰富及专业人才进行，避免资产处置不当。信托公司若通过委托代理机构处理相关事宜，应制定比较完善的委托条款，强化法律效力和执行力，避免出现责任纠纷。

### 三、其他市场参与各方应及时改变认识

随着固定收益类信托产品刚性兑付的打破，其他市场参与各方应及时改变原有的认识和行为，推动信托业的健康、持久发展。

1、市场投资者应提高风险意识，理性投资。刚性兑付或将不再，信托风险将逐渐暴露，市场投资者应还原对信托产品风险的认识。由于固定收益类信托产品通常投向一些具有较高风险的项目，投资者在产品存续期间不能赎回，信托产品难以转让，信托财产处置困难等因素，信托产品具有高收益、高风险的特征。例如目前我国信托市场上的融资企业多为城投类企业和房地产企业，这类企业受政策影响较大，在当前复杂的经济环境中信托项目收益具有一定的不确定性，触发违约风险的可能性较高。并且，即使在信托产品发生兑付违约后通过司法拍卖债权或抵押资产，投资者仍会面临资产流拍、抵押资产大幅缩水等问题而造成本息损失的情况。以往，由于刚性兑付的存在，市场投资者只看到了信托产品的收益而忽略了其风险。如今，刚性兑付的打破意味着信托产品将还原收益与风险的对应关系，风险由投资者自担，因此市场投资者应重视信托产品本身的信用质量，提高投资风险意识。

2、融资企业应加强行为约束、谨慎融资。市场化的违约处置机制将加快不良信托财产或抵押资产的处置步伐，即使信托财产面临的不是价值风险而是流动性风险，信托公司也不会再像以往那样为融资企业提供流动性支持，而是及时进行违约处置。这也就是说，如果融资企业因经营管理不善导致信托项目因短期流动资金不足而发生兑付违约，很可能造成抵押资产被廉价出售，从而造成较大的经济损失。因此，企业通过信托方式进行融资时须谨慎为之，特别是对于那些靠发新债还旧债、过度融资的企业。

3、监管部门应完善法律法规，加强对信托公司尽职尽责行为规范的监督。监管部门应在已有的法规基础上细化对信托公司尽职尽责行为规范的要求，并明确相应的处罚和免责规

定，推动信托行业的发展。监管部门可以通过要求信托公司定期提交监管报告，对信托公司关于尽职调查、项目跟踪管理、重大事件处理和违约处理过程中的尽职尽责行为进行实时监督。对信托公司在信息披露方面出现虚假记载、误导性陈述和重大遗漏等未尽尽职尽责行为，监管部门应给予严厉的处罚，情节特别严重的应暂停其业务或吊销其金融许可证，但信托公司如能证明其自身无过错，应给予免责。

#### **四、信托产品可以考虑引入外部评级**

就信托业未来的发展方向而言，固定收益类信托产品可以借鉴债券产品的成功经验，引入外部评级，提高信托产品的市场认可度。

目前，除了保险机构投资的信托产品规定需要采用外部评级外，少数信托产品也已开始采用外部评级，市场投资者对其风险也越发关注。随着刚性兑付的打破、风险由投资者自担，投资者必然会增强对信托产品风险识别的需求，对于基金公司、证券公司、银行等投资机构，也将可能要求采用外部评级。

外部评级的引入可以提高固定收益类信托产品的透明度、增强投资者对产品的风险识别，并在一定程度上反映固定收益类信托产品的定价准确性，有助于投资者建立有效的投资组合。因此，固定收益类信托产品引入外部评级可以吸引更多的投资者进入信托市场，达到扩大投资者范围的作用，从而有利于固定收益类信托产品的发展。