

PDF-CASE2016021

中诚信托诚至金开 1 号信托案例¹

案例正文

摘要：2011 年，由中诚信托主导发行的诚至金开 1 号矿产资源信托以其“收益高”、“期限短”的特点，曾广受业界和市场投资者的好评。但是，由于其最初的尽职调查工作不力，使得暗藏在项目背后的民间借贷、矿权纠纷等一系列风险没有被发现，该产品最终陷入无力兑付的危机。本案例回顾了诚至金开 1 号项目的始末，并重点剖析了其中的机理。

关键词：能源矿产资源信托、信用风险、尽职调查、信托产品风险管理与控制

0 引言

2014 年 1 月，对于涉及诚至金开 1 号信托产品的各方来说，是一段难熬的日子。眼看信托产品的存续期限还剩一个月，兑付大限将至，而此时信托项目还款专户上只剩下 567 万元，相比 30 亿元的信托本金额度和第三年尚未支付的 7%投资收益而言，犹如杯水车薪。700 多名诚至金开 1 号产品的投资者焦急地等待着信托公司方面给出最后的解决方案，以保障自己的资金安全和投资收益，一路走来，当初预计 36 个月内运行结束，年收益高达 9.5%的“香馍馍”，如今成了兑付无望，反而不断吞噬投资本金的“烫手山芋”；而作为整个事件的始作俑者——信托产品的发行方中诚信托，也不得不为寻找第三方投资者接盘而疲于奔

¹ 本案例由中央财经大学金融学院黄瑜琴、边雯晖、郭少杰撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。本案例所涉及为信托公司真实事件，案例主要根据中诚信托公告等公开资料整理而成。

2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

命。至此，中诚信托 30 亿元矿场资源信托风波达到了危机的顶点。

2010 年该产品发行之时，正是能源矿产类信托大红大紫之日，仅 2011 年上半年，各类机构共发行 34 款矿产资源信托产品，大有取代房地产信托成为信托业新贵之势。什么原因，导致前后发生如此巨变，值得我们深究。

1. 行业和企业介绍

1.1 振富能源集团介绍

振富能源集团成立于 2010 年 7 月，是一家主要经营“煤炭、房地产、物流、选煤厂、石材”等产品的公司。该集团的注册资金为 5000 万元人民币，其中王平彦的投资数额为 4500 万元人民币，占比 90%，王于锁的投资数额为 500 万元人民币，占比 10%。

振富能源集团的发展历经了以下几个阶段：

1980 年至 2002 年，集团萌芽阶段。在这一期间，振富能源集团实际控制人王于锁与其他几人共同承包了一些与煤炭相关的项目，从事煤炭的运输和销售等多项经营活动，为之后集团的建设奠定了一定的基础；

2005 年至 2010 年，属于集团的准备阶段，2005 年，王于锁创立了柳林县振富焦煤有限责任公司，并担任了董事长一职；三年后，王于锁又出资收购了山西治国煤业有限责任公司，并创建了柳林县振盛运输有限责任公司；2009 年 12 月，山西治国煤业有限责任公司全资收购了山西临县林家坪双圪桶煤矿有限公司；2010 年 1 月，柳林县振富煤焦有限责任公司收购山西紫鑫矿业集团有限公司 100% 股权、山西三兴煤焦有限公司 100% 股权及山西紫鑫矿业集团交城神宇煤业有限公司 51% 股权；1 个月后，柳林县振富煤焦有限责任公司又收购了山西紫鑫矿业集团交城神宇煤业有限公司 24% 股权；同年 5 月，山西紫鑫矿业集团有限公司全资收购内蒙古准格尔旗川掌镇杨家渠煤矿，至此，振富能源集团建立的准备工作基本完成。

2010 年 7 月，王于锁与其子王平彦注册成立了振富能源集团有限公司。

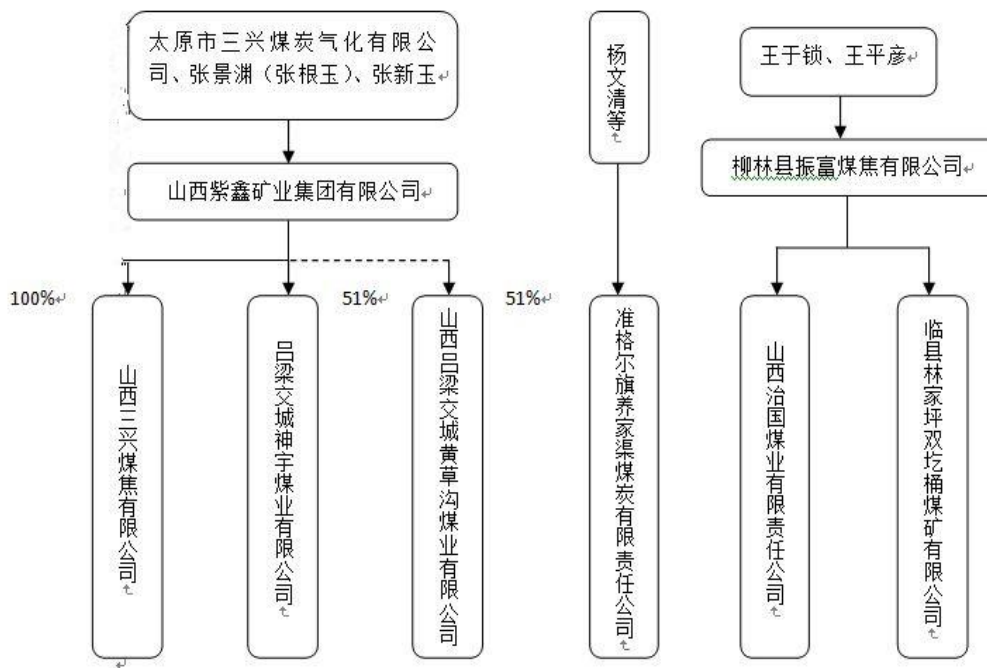


图 1：振富能源集团有限公司整合前的情况介绍

经过整合后，振富能源集团旗下拥有山西紫鑫矿业集团公司、柳林县振富煤焦有限责任公司、柳林县振盛运输有限责任公司、山西振业房地产开发有限责任公司四家子公司，已经初步形成集采煤、洗煤、运输为一体的综合煤炭企业集团。

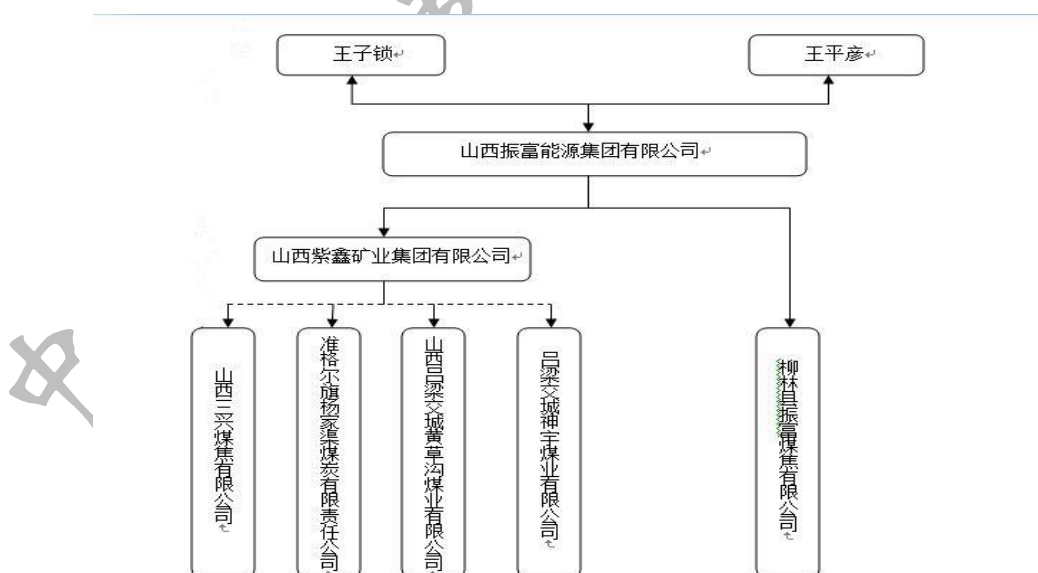
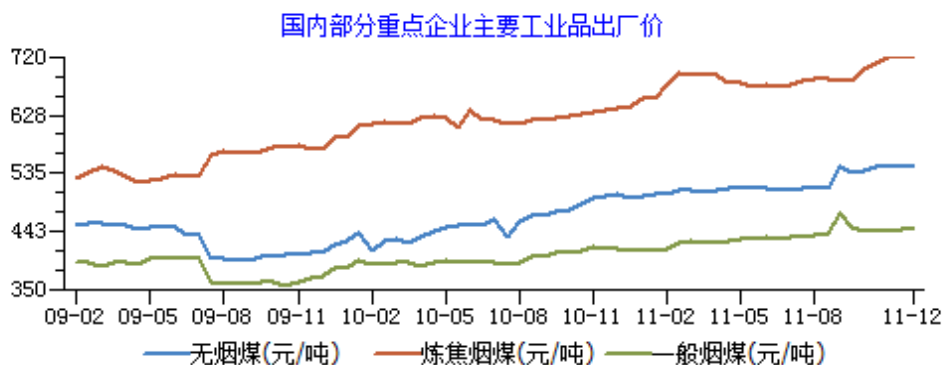


图 2：振富能源集团有限公司整合后的情况介绍

1.2 煤炭产业的行业分析

煤炭，被誉为“工业的粮食”，是世界上最丰富的化石能源资源，也是十八世纪以来人们使用的主要能源之一。虽然它的重要作用渐渐地已被石油所替代，但由于其储量大，使用范围广，仍是人类世界中无可替代的能源之一。

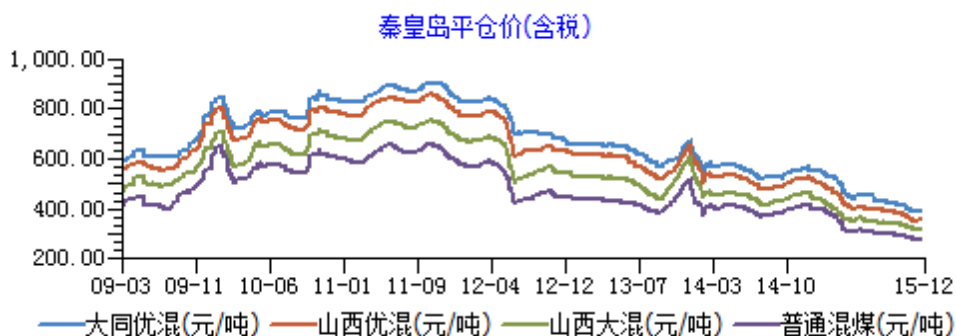
中国作为煤炭资源大国，煤炭之于中国的重要性不言而喻。2012 年之前，一方面由于我国国民经济迅速发展，拉动了大批耗煤量较大的行业飞速发展导致煤炭需求急剧上升，另一方面又由于我国大中型煤矿的比例不协调，小煤矿勘探能力差、回采率低而且运力较为紧张，用煤量区与产煤量大的地区相距较远，供给量远远不能满足需求量，煤炭的价格一直处于较高的水平。



资料来源：wind 资料整理

图 3：09 年至 11 年主要煤种的国内部分重点企业出厂价格趋势

而在 2012 年之后，我国煤炭行业的情况却发生了反转。一方面是由于宏观大环境导致——国际金融危机爆发，世界经济增速一直处于下行区间，经济复苏持续乏力，而我国又处于经济结构调整阶段；另一方面则是由于近些年我国煤炭行业投资过热，产能增速一直保持不减，导致产能相对过剩。这两方面原因导致我国煤炭的需求量增速大幅度地下降，价格持续走低。



资料来源：wind 资料整理

图 4：09 年至 15 年元原煤港口价格趋势图

煤炭价格的持续走低导致煤炭企业的经营压力逐渐增大，上下游一体化和转型发展对于煤炭行业来说已经迫在眉睫。

2. 诚至金开 1 号信托产品介绍

2.1 产品的基本情况

诚至金开 1 号集合信托计划是中诚信托有限责任公司于 2011 年 2 月 1 日发行的一款信托产品。该信托产品分两期发行，分别于 2011 年 2 月 1 日与 2011 年 3 月 11 日结束推介，募集总资金规模达 30.3 亿元人民币，其中 30 亿元人民币属于优先级收益权资金，由代理行工商银行通过其私人银行部发行募得。剩余 3000 万人民币为一般级收益权资金，由融资方即山西振富能源集团的实际控制人王于锁、王平彦父子认购。

在信托资金的用途上，该信托计划所募集的全部资金以股权投资的方式进入山西振富能源集团，由振富能源集团将股权投资款运用于收购整合过程中的煤矿收购价款支付、技改投入、洗煤厂建设、资源价款支付等，其中收购整合的目标为准格尔旗杨家渠煤炭有限责任公司、山西交城神宇煤业有限公司、山西三兴煤焦有限公司以及山西吕梁交城黄草沟煤业有限公司。在增资完成后，信托计划持有振富能源集团 49% 的股权。

该信托产品的存续期为 3 年，即从 2011 年 2 月 1 日至 2014 年 1 月 31 日，在信托计划到期前 3 个月，振富能源集团公司股东可按照回购协议以约定价格回购信托计划所持有的 49% 的股份。

2.2 诚至金开 1 号信托产品的风险控制措施

2.2.1 结构化分层设计

在诚至金开 1 号信托计划中,采用结构化分层设计,针对投资者不同的风险偏好对信托的受益权进行优先与一般两级处理。具有优先级受益权的投资者分担相对较低的风险,享有优先的受益权,一般级受益人以其本金对优先级受益人进行支持。在项目遭受损失时,一般级受益人的资金首先遭殃,以此保障优先级受益人的资金安全;在项目获得盈利时,优先级受益人也能按照事先签订的协议得到一定比例的分红。

2.2.2 股权质押担保

在增资完成后,中诚信托持有振富能源集团公司 49%的股份,而剩下的 51%的股份也被振富能源集团公司现股东当作担保质押给了中诚信托。除此之外,振富能源集团公司也将其持有的山西紫鑫矿业集团有限公司 100%的股权、柳林县振富煤焦有限责任公司 100%的股权、山西紫鑫矿业集团交城神宇煤业有限公司 100%的股权、准格尔旗杨家渠煤炭有限责任公司 100%的股权、山西吕梁交城黄草沟煤业有限公司 100%的股权及山西三兴煤焦有限公司 100%的股权质押给了中诚信托。

2.2.3 开立相关账户

振富能源集团公司与中诚信托、工行签订协议,规定诚至金开 1 号信托计划所募集的全部资金须存放在专门的监管账户内,该账户的每笔支出都须与信托计划中所规定的相符合,做到专款专用。除此之外,协议还规定振富能源公司须设立回购保证金监管账户,自信托计划成立之日起,每个月月末,公司须向回购保证金监管账户存入回购保证金。

2.2.4 入驻相关权利机构

中诚信托在信托计划施行期间向振富能源公司董事会提名三名董事,以此对公司的重大事项变动(包括对外投资、担保、合并分立、重组、重大资产处置、增加或减少注册资本、修改公司章程等事项)进行监测。除此之外,中诚信托也派驻现场监督员到振富能源公司及其下属的煤矿企业,对其技改工作进行了动态跟踪和监督管理。

3.诚至金开 1 号事件爆发始末

3.1 信用风险初现端倪

2011 年 12 月末，对于诚至金开 1 号信托计划的投资者来说是一个特殊的日子。那天，他们首次收到中诚信托分配给他们的净收益，足额而且顺利，诚至金开 1 号信托计划似乎进行得很成功。但谁也没有料到，就在半年后，2012 年 5 月 11 日，振富能源集团实际控制人王平彦因涉嫌非法吸收公众存款被刑事逮捕拘留。随后，中诚信托发布的临时公告中也承认了振富能源集团及其关联企业由于账外民间融资而牵涉至多起诉讼中。王平彦被刑拘的消息与中诚信托发布的临时公告使得市场开始对诚至金开 1 号信托计划关注起来。

这时诚至金开 1 号信托计划的信用风险已经初露端倪，但由于 2012 年底投资者如期收到了第二期的信托净收益分配，且当时离本金兑付期限尚远，所以尽管王平彦被刑拘的消息与中诚信托发布的临时公告使得市场开始对诚至金开 1 号信托计划关注起来，但却并没有引起足够的重视。

3.2 矿产纠纷雪上加霜

在 2012 年下半年，媒体又发现振富能源集团的核心资产白家峁煤矿的采矿权属存在重大纠纷，而且截止到 9 月末，中诚信托也仅仅只与振富能源集团及其下属的山西紫鑫矿业集团有限公司和柳林县振富煤焦有限责任公司办理了股权质押手续，其他的煤矿还并不具备股权质押条件，这与诚至金开 1 号信托计划推介书介绍内容不符。

2012 年对于振富能源集团而言，是黑色的一年。实际控制人王平彦涉嫌非法吸收民间资本而被刑拘这事件还未平息，又被媒体发现其核心资产存在重大纠纷，这对于陷入多起诉讼中的振富能源集团来说无疑是火上浇油，雪上加霜。

3.3 兑付风险始露迹象

如果说 2012 年是黑色的一年这一说法主要针对的是振富能源集团，那么 2013 年是黑色的一年这一说法则主要针对的是诚至金开 1 号信托计划的投资者们。2013 年 12 月 30 日，对于诚至金开 1 号信托计划的投资者们来说，本应是收到分配的净收益的好日子，但却由于信托专户的余额不足，相比于前两年而言，收到的利息大大缩水。除此之外，振富能源集团也没有按照计划所规定的履行其回购股份义务。这两个消息的叠加导致诚至金开 1 号信托计划无法全额兑付的悲

观情绪在金融市场上飞速蔓延。

3.4 银信双方相互扯皮

专项资金余额不足，投资者收益大大缩水，振富能源集团未能按照计划履行回购股份的义务，这些消息都使市场和投资者们对到期计划是否能够全额兑付存在普遍的担忧，但作为中介机构的中诚信托和工商银行的态度却显得有些暧昧不明。中诚信托发表声明会尽最大努力，不排除会采用诉讼的方式来替受益人向相关主体主张权利，争取利益；而工行则表示自己仅仅是资金托管方和信托产品的代销方，信托计划期满后若其不能全额兑付，责任并不在自己身上，不应该为其兜底。同时，“陕西省政府为中诚信托兑付兜底”、“陕西省政府可能会出面兜底50%”的报道也被证实为不实信息。这些消息使得市场和投资者们的悲观情绪进一步蔓延，促使诚至金开1号信托计划的兑付风险全面爆发。

3.5 结局以惨败收场

中诚信托于2014年1月27日，诚至金开1号信托计划期满前五天，做出决定将这份信托计划自动向后延期，投资者们可以在2014年1月29日前签署一份受益权委托转让协议，签署协议后本金将如期兑付，而第三年剩余的利息则不能获得兑付。如若不签署此协议，则被视为继续持有该信托计划的优先级受益权。这场持续了40天的诚至金开1号信托计划兑付风波最终以第三方接盘，偿还本金和部分利息收场。

4. 失败原因分析

4.1 “尽调不力”是导致项目陷入危局的主要原因

尽职调查，是设立资金信托业务流程中最为基础的环节之一，根据银监会《信托公司集合资金信托计划管理办法》第九条，信托公司设立信托计划，事前应当进行尽职调查，并至少就可行性分析、合法性、风险评估、有无关联方交易等事项出具尽职调查报告。

具体而言，尽职调查至少应当包括对交易对手情况的调查、对项目进度和抵押物价值的预估以及对现金流的测算、项目资金用途调查、风险识别和控制。而中诚信托当初设立该项目时，完全没有预期到日后可能发生的种种问题，显示出

其尽职调查工作并未尽职。

4.1.1 融资方的财务状况未调查清楚

中诚在诚至金开 1 号案中犯的第一个错误，就是忽略了项目融资方涉足民间借贷的可能性，没有完善项目的财务调查。回顾这 30 亿元信托兑付风波的始末，可以发现，尽管项目从一开始就运营不顺，其所涉及的 4 个煤矿和一个洗煤厂中，只有杨家渠煤矿在 11 年底开工，但只要中诚信托和振富集团能够通力合作，该项目总归还是能勉力维持下去。然而，正是 2012 年 5 月底，振富集团实际控制人涉高利贷这一消息的传出，才真正引爆了一系列危机。

2010 年底诚至金开 1 号成立之初，在中诚信托出具的尽职调查报告和项目推介材料书中，并未提及交易对手存在财务问题。但实际上，早在引入信托资金之前，振富能源集团的实际控制人王于锁、王平彦父子就已经深陷在巨额的民间借贷债务之中，根据 2012 年山西省吕梁市政府出具的《关于振富能源集团融资风险化解问题的报告》一文，仅在 2011 年 2 月 10 日，也就是项目第一期募资完成之后十天，王氏父子通过民间借贷形成债务就达到 34.0754 亿元，已经超出了诚至金开 1 号项目的本金。而到 2012 年 3 月时，振富能源集团的整体债务达到 105 亿元，其中有超过 50 亿元为民间高利贷。而这一切，全部都在中诚信托事前调查和事中监管人员的眼皮子底下发生。

从表象上看，由于没有公开的正规借款合同，亦不列入企业的资产负债表，民间借贷这一风险因素具有隐蔽性特点，这使得信托公司在进行尽职调查和风险识别时，很难对交易对手的财务状况、资产质量和资信情况有全面的了解，以至于一些媒体冠之以“黑天鹅”之称。因此，从这个角度而言，中诚这次的失误，似乎是情有可原的。但实际上，就诚至金开 1 号一案来看，识别其中的民间借贷风险，并非十分困难。由前述报告，至王平彦被警方控制时，通过非公开渠道向振富集团提供融资的债权人达到 345 个，而其中柳林本地债券人就有 344 户。而根据当地人介绍，王氏父子在多年前就已经涉足民间借贷，通过高息方式吸取资金成为振富扩张发展的重要途径。如此众多的债权人、如此悠久的借贷历史，只要在实施现场调查时，信托方人员多进行走访，不可能没有任何蛛丝马迹。

4.1.2 对融资方涉及的矿权纠纷视而不见

不仅财务调查不力，中诚的法律审查工作也很糟糕。在振富集团的财产结构

中，临县白家峁煤矿属于其核心资产，而在信托产品成立 1 年前，白家峁村民以“非法变更矿权人名称为由”对陕西省国土资源厅提起行政诉讼，2009 年 10 月 16 日，西省高院二审判决山西省国土资源厅变更采矿权人名称的行政行为无效，将白家峁煤矿恢复至 2002 年之前的“原貌”，之后，又传出早在 1997 年，该村村民朱建国已承包了该煤矿，并出具效力长达 50 年的承包合同。此后，中诚信托口中这一振富集团的核心资产便一直处在“纠纷众多、产权不明”的状态。

根据《集合信托资金计划管理办法》，信托产品立项时，对于融资方存在的具有重大影响的法律诉讼，信托公司应当进行审慎性考量，必要时应当及时规避。而在诚至金开 1 号案中，中诚信托不仅没有对这一矿权纠纷给予重视，反而在计划推介书中将白家峁矿明确标记为振富集团所属资产。

4.1.3 错误地估计了项目进度

按照项目原定计划，30.3 亿元的信托资金将用于煤矿购买价款的支付、企业整合和技术改造费用的支出，并最迟在 2011 年底完成包括股权质押在内的全部相关工作。项目预设还款来源主要为振富集团整合后的主体部分——紫鑫矿业集团所属的 4 个煤炭子公司和振富另一子公司——柳林县振富煤焦有限公司所属的一处洗煤厂所组成的现金流构成。可实际上，中诚信托过分乐观地估计了项目的进展，造成了实际情况与计划进度大相径庭。

具体而言，项目原定将一部分信托资金用于交城神宇煤业有限公司所属 3 处煤矿的整合和技术改造工作，计划将三处煤矿产能提升至 90 万吨，并在 2011 年底完成相关工作，且中诚根据振富集团的报告，声称此三处煤矿已取得采煤许可证。而实际上，交城神宇公司所属的各处矿井，直到 2014 年 1 月 22 日才取得采矿许可证，而原定于 2011 年底完成的技改工作，也因王氏父子被捕、集团资金链断裂而不了了之。

项目的另一还款来源主体，交城黄草沟煤业有限公司，项目原计划投入 5 亿元用于股权收购款支付，并另划拨一部分资金用于技术改造工作，并在 2011 年底实现矿坑开矿。可信托资金进入后，该矿至今尚未实现复矿开工。而原定完成的股权质押，又由于该矿是挂靠经营矿产（产权未归入振富集团）而未能实现

项目剩余三个还款来源中，振富煤焦有限公司所属的洗煤厂，自第二期建设完成后，在中诚信托发布的公告中，便再无新消息。而前述提及三兴煤焦有限公

司所属白家峁煤矿，因涉及产权纠纷，并引发一系列暴力事件和诉讼案件，自项目开始后就陷入生产中断的境地，更无法完成股权质押流程。

再看振富集团唯一按计划实现正常生产的煤矿单位——准格尔旗杨家渠煤矿。按计划，将有 2.6 亿元信托资金用于支付收购尾款，以实现股权划转和质押手续办理。实际上，杨家渠煤矿确实按照进度完成了股权划转和质押，并成功进入营运阶段。但当 2012 年王氏父子东窗事发后，该矿被迫进行转让变现，大部分转让价款被划入吕梁市“民营实体经济组织民间融资风险化解领导小组办公室”账户上以解决 345 个债券人的还款问题。

表 1：项目计划进度与实际进度对比表

计划还款来源主体	项目计划进度	项目实际进度
交城神宇煤矿	在 2011 年底完成全部整合和技改工作，并取得开采许可证	至 2014 年初才取得开采许可证，生产中断
交城黄草沟煤矿	2011 年底完成技改工作，实现复工和股权质押	资金链断裂致改造中止，挂靠经营无法实现股权质押
振富煤焦洗煤厂	建设 240 万吨重介洗煤厂，在 2011 年 6 月底投产	完成第二期建设工程后，消息中断
百家峁煤矿	在 2011 年底完成购买价款支付，股权转让和质押，形成集团核心资产	产权纠纷
准格尔杨家渠煤矿	2011 年底完成收购价款支付和股权质押	唯一一处权证齐全、正常生产的矿产，2012 年被迫转让变现

资料来源：根据新闻和相关报道整理

综上，由于中诚信托在设立产品时法律审查不到位（产权和采矿权的实际情况调查）、对相关权证的办理周期、工程建设周期的估计过于乐观，诚至金开 1 号原计划用于支持还款的“四处煤矿和一处洗煤厂”，最终只有杨家渠煤矿按计划实现现金流出，整个项目实际进度远远滞后于计划进度。

4.2 股权投资信托交易结构带来问题

该项目在交易结构上采用了股权投资类信托方式，即信托资金以股权投资的方式，进入被投资方，在项目结束后，由融资方以股权回购的方式，支付信托本

金和收益。与权益型信托相似，相比于贷款型信托，股权投资类信托具有高收益、高风险、灵活性强的特点。具体到诚至金开 1 号产品上，30.3 亿元全部以增资方式进入振富集团，获得其 49% 的股份。信托存续期间，振富集团通过向回购保证金账户存入股权维持费的方式支付收益。信托产品结束时，振富集团通过溢价回购股份的方式来支付本息。

诚至金开 1 号属于典型的股权投资类信托，这带来两个问题，首先是股权的估值问题，上市公司的股权由于具有二级市场机制，可以借助的市场的定价功能以较低的成本获得公允的价格估计值。振富集团并不是一个上市企业，而是有限责任公司，对于非上市企业的股权投资，信托公司需要聘请专门的资产评估机构来对其股权价值进行评估。如果估值过高，可能会导致信托投资获得的股权比例过低，这意味一旦企业破产，信托投资者所拥有的剩余索取权将过少。根据 2010 年 9 月，振富集团的资产负债表，其所有者权益为 11.02 亿元，而 30.3 亿元的信托资金却只获得其 49% 的股权，说明项目设立时中诚可能对该集团的评估过高。其次，股权投资带来的另一个问题，是使得信托计划在企业的清偿顺序靠后。按原计划，振富集团的总资产为 34.99 亿元，基本能够覆盖 30.3 亿元的信托股权投资，但如果算上清偿顺位排在其前的近 100 亿元民间借贷债务，在没有第三方资金支持的情况下，信托资金想要全身而退几无可能。而在实际中，杨家渠矿在转让套现后，获得的 3.5 亿元中就有 2.5 亿元被用于偿还债务，信托计划只收回了 1 亿元。

4.3 风险控制机制设计不合理

按照该项目设计，诚至金开 1 号采用了产品分级和股权质押两种方式，以实现风险控制和信用增级。客观地讲，采取将产品分为优先级和劣后级并由融资方持有劣后级的方式是较为常见的信用增级手段。其原理是以劣后级的损失保障优先级的本息收益。但在本案中，30.3 亿元信托资金中，有 30 亿元是优先级产品，仅 0.3 亿元划为劣后级产品，分级结构比例达到 100:1，而在与之类似的房地产资金信托实践中，一般有 3:1 的监管要求。通过之后的实际情况来看，中诚这个优先一劣后方案基本没有发挥任何风险缓冲和收益保障作用。

项目还安排有股权质押的增级手段，但由于振富集团是在 2009 年才由王氏父子通过收购重组方式形成，很多资产的股权、产权根本没有完成登记过户工作，

有的甚至存在纠纷，根本无法进行抵押。再者，由于是非上市企业，这使得被抵押的股权流动性存在很大的问题。

综上，虽然中诚没有根据项目实际的风险情况进行风控设计，使得其表面上看似完备的增信与风控机制，最后没能发挥实际作用。

4.4 事中监督管理流于形式

如果说尽职调查不力和产品设计不合理是中诚在项目立项时出现的主要问题，那么监管不作为，则是中诚在产品存续期间犯下的又一错误。

按照项目规定，中诚可以向振富集团指派股东、派遣现场监督员，并要求集团公司每月向信托公司汇报企业上月经营情况。同时，还设置了相关银行账户保障措施，规定了信托资金使用账户的专用，对回购保证金账户也有硬性规定。但是，从实际情况来看，中诚在事中监管这一方面有不作为的嫌疑。

这种失职表现为对信托存续期企业财务情况、经营情况的失察，对重大事项反应的滞后。首先，在派驻了董事和监管人员的情况下，中诚信托却依然没能发现其在尽职调查阶段所忽视的“民间借贷”和“产权纠纷”问题，直到王平彦被警方控制，振富欠下巨额负债的消息爆出后，中诚方面才组织律师和会计师事务所进行调查。对于振富旗下相关厂矿的证件办理、股权的转让和生产经营活动是否正常，中诚没有保持持续的跟进和关注。在其对外公布的诚至金开1号产品管理报告中，亦没有对整合、复工进度落后等实际问题进行披露。

其次当振富方面出现问题后，中诚并没有做出准确而及时的反应，客观上属于放任事态的恶化。

5. 尾声

至诚金开1号最终以第三方接盘的形式结束了，相比于之前业界和媒体普遍预期的“兑付违约”，对于这一产品的投资者而言，在保住本金的情况下，信托产品的三年收益率还达到了7.5%左右（根据中诚信托出具的产品管理报告，诚至金开1号三年的收益率分别为9.5%、10.5%、2.85%），也算是是不幸中的万幸。但对于中诚信托乃至整个信托行业而言，刚性兑付这一处理结果是耐人寻味的。中国信托行业保持“刚性兑付”潜规则的历史由来已久，由此塑造了信托产品“类存款”的特质和“高收益、低风险”的形象，本质上扭曲了风险和收益的均衡关

系，加重了信托公司的侥幸心理，原本的尽职调查成了形式报告，审慎投资演变成了赌博。

反思这场闹剧，诚至金开 1 号无疑带给信托业带来不少弥足珍贵的教训和启示：

5.1 要重视和改善尽职调查工作

要加强对融资方实际控制人的信息调查，通过实地走访、财务报表审阅、个人征信系统信息查询以全面真实地了解其财务状况、借贷历史、风险偏好等；

对于矿产的相关权益（产权和采矿权等）的归属情况，应当在项目决策之前有清楚地了解，对于矿藏的实际储量，也应答由信托公司组建的专业团队或聘请独立的专业机构进行评估，而不要完全采信项目融资方的说法；

对于项目的收益来源和项目进度的预测，应当采取审慎、稳健的态度

5.2 依据项目的实际情况，妥善设计项目的风控方案和交易结构

5.3 切实做好项目的监督和管理工作的

5.4 应当认真做好投资的风险揭示工作，让信托投资回到“买着自愿、风险自担”的正轨上。

（案例正文部分字数：9062）

“China Credit Trust• ChengZhiJinKai I” case

Abstract:

In 2011, the "China Credit Trust• ChengZhiJinKai I", an trust products which was issued by China Credit Trust Company to invest in mining and resource industry, was once popular with investors. However, this trust product were finally caught in credit risk because of its lack of due diligence work, which made that the problem of “ folk lending” and “mineral rights disputes” and other risk has not been found. This case reviews the whole story of "China Credit Trust• ChengZhiJinKai I", and mainly analyzes the mechanism of its failure.

Keywords: energy mineral resources trust, credit risk, due diligence, risk management and control

案例正文附件

中诚信托诚至金开 1 号公告网址:

[http://www.cctic.com.cn/search.jsp?q=诚至金开 1 号
&submit.x=0&submit.y=0](http://www.cctic.com.cn/search.jsp?q=诚至金开1号&submit.x=0&submit.y=0)

诚至金开 1 号相关新闻信息网址