

# 中诚信托 30 亿元项目接盘者成谜

## 专家称资管公司或联合接盘

■ 本报记者 王莹

备受关注的中诚信托“诚至金开 1 号”最终以第三方接盘的方式收场,然而接盘者至今遮遮掩掩,让业界猜测不断。

据了解,中诚信托项目融资方振富能源实际控制人早就深陷高利贷泥潭,而振富能源旗下的山西紫鑫矿业集团交城神宇煤矿虽然已取得了换发的采矿许可证,但有专家认为,在煤价持续下降的情况下,振富集团是否仍然具备相应的投资价值仍然存在疑问。

那么,是什么原因让中诚信托在如此短的时间里找到了“理想的”第三方接盘者?这家第三方接盘的目的是什么呢?

### 投资价值存疑

据了解,中诚信托这笔 30 亿元的信托资金是用于山西振富集团的股权投资,而振富能源公司、山西紫鑫矿业集团、柳林县振富煤焦有限责任公司、内蒙煤矿的股权作为抵押为该笔融资担保。

其中,交城神宇煤矿、白家峁煤矿、内蒙煤矿等都是振富集团旗下的核心资产。据了解,在 2013 年年末,唯有内蒙煤矿 100% 股权已经实现转让,受让方已经支付了 2.6 亿元的转让款,尚欠 0.9 亿元未支付。

此前,交城神宇煤矿资源价款已全部缴纳,但换领长期采矿权的申请并未得到山西省国土厅的批复。而白家峁煤矿报批手续一直没办下来。

1 月 22 日晚间,中诚信托发布临时公告表示,当日山西紫鑫矿业集团交城神宇煤矿取得换发的采矿许可证;同时,临县白家峁村召开村党支部、村委会、全体村民代表大会,形成决议一致同意无条件配合支持白家峁煤矿审批事宜。

那么,这是否意味着这些被认为可能盘活振富集团资产和现金流的动作让中诚信托事件出现转机,山西振富集团依然具备相应的投资价值?对于这些问题,专家却有着不同的看法。

“信托项目最后之所以能够刚性兑付,源于市场的好转,如涉房信托依

赖于房地产价格升温,而煤矿有赖于煤炭价格上涨,使公司股权、采矿权等价格上涨。但在煤价大跌、港口与电厂煤炭库存高企的近期,采矿权的获得对企业投资价值有何提升还有待观察。”原五矿集团信托产品经理王可在接受《中国企业报》记者采访时说。

《中国企业报》记者了解到,截至 2013 年底,环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格报收 554 元/吨;而在 2010 年底,煤炭的价格是 799 元。

“显而易见,煤炭持续降价的情况下,用此前评估价值特别是对煤矿的评估价值并不公允。所以投资价值一说仍然存在疑点。”王可表示。

### 地方政府兜底“不合规” 银监会持续缄口不言

事实上,山西省政府则成为处置该风险案件的关键角色。在解决进程中,当地政府参与的痕迹则甚为明显。早在去年年中事发时,就由政府牵头,与相关部门组成了专门风险处置工作小组。时至今日,该小组仍在运行,从事各方协调工作。

此前,曾传出“山西省兜底 50%,其余由工行、中诚信担”版本,后由山西省金融办出面予以否认,并认为处

置中诚信托兑付风险应坚持在法律框架内采取市场化的方式进行,各方应依法承担相应责任,妥善化解风险。

地方政府应该很无奈,不愿因此事累及省内其他矿产融资的信誉,另一方面财政资金兜底做法并不合规,同时也不能落下“政府兜底”的口实。王可称,山西政府只能说在其中起到了协调作用,不可能兜底。

而银监会在此次事件处理中,却显沉默,直至今日,尚未公开表态。此前,中诚信托就此项目曾上报银监会,并希望后者出面调停。

“银监会没法出面,一出面就是定

部署实施、拜访的形式开发高端客户等。”王可称,而信托产品的研发人员,其职责几乎相当于信托项目经理。

以一家信托公司的招聘要求为例,信托项目经理岗位职责主要是编制高端客户的市场配置方案、分析不同客户的类型及其需求、合理调整投资配置、向渠道推荐投资品种引入外部代销产品等。

“而信托项目经理不同于券商投行,没有类似保荐一样的资质考试。这就使得信托人员的专业调研

能力无法与其他比拟。”王可称。

### “尽职调查”成信托机构“软肋”

所谓尽职调查指的是信托产品各方达成初步合作意向之后,经协商一致,信托公司作为受托人,就本次信托相关的各类事项开展的现场调查、信息收集、资料分析等一系列活动。

“找到项目后就是设计信托计划,调查一下企业财报、经营情况,看看有

# 尽职调查成“自制报告” 信托公司粗放经营风险频发

■ 本报记者 王莹

近期,中诚信托“诚至金开 1 号”最终处置方案的曲折博弈使得市场对信托产品风险的担忧骤增。同时也有业内人士发表了这样的质疑:发行方在推出这个产品之前,有没有对相应的融资方可能存在的风险进行尽职调查?

事实上,从 2013 年开始,多只信托产品就曝出偿付问题,在信托业快速发展的当下,高收益产品伴随的信托公司的尽职调查能力也不断引发追问。

曾在五矿信托担任过信托经理的王可曾向《中国企业报》记者透露了信托公司的尽职调查过程。在王可看来,相对于尽职调查,“找项目”是各家信托公司的重中之重,而在所谓的尽职调查中,“粗放”二字更是贯穿全过程。

### “找项目”是信托公司工作重中之重

据了解,目前信托产品几乎完全是项目主导,销售至上,调查研究能力成为其次。

“找项目发信托项目成了各信托公司的重中之重。”王可表示,信托公司的激励机制多在信托产品前端,即找项目端,从信托公司的人员构成便可知一二。

“一家信托公司,信托项目经理约占一半以上,其职责就是不断开发和培育项目源、制定发行销售方案并

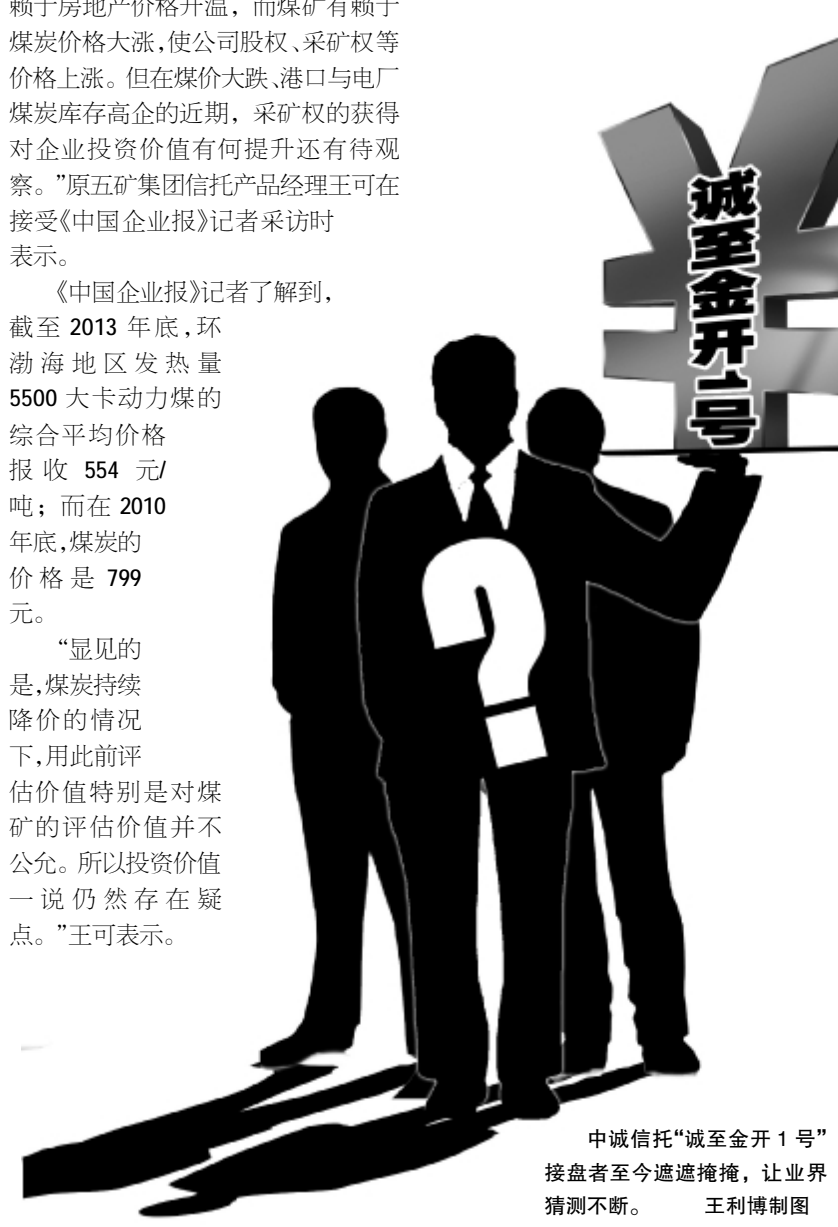
### 【新闻背景】

## 2013 年部分信托兑付风险事件

- 1. 中信信托:** 舒斯贝尔特定资产收益权投资集合信托计划,项目公司工程严重停滞,中信信托司法申请拍卖抵押土地。
- 2. 四川信托:** 洋城锦都置业特定资产收益权投资集合资金信托计划(查询信托产品),项目处在停建状态,回款并不足偿还信托。锦都置业已被接管,四川信托已启动诉讼索债。
- 3. 安信信托:** 昆山·联邦国际资产收益权信托计划,融资方资金周转困难,且由于存在多处法律法规争议,融资方拒绝还款付息。
- 4. 陕国投:** 裕丰公司二期建设项目贷款集合资金信托计划,2012 年底

- 裕丰公司陷入债务危机,引发资金链断裂,还款困难。
- 5. 新华信托:** 上海录润置业股权投资集合资金信托计划,风险在于项目工程进度严重滞后,担保方陷入债务危机形成诉讼,录润置业卷入其中。
- 6. 五矿信托:** 荣腾商业地产投资基金信托计划,项目销售不力,融资方回款困难;对抵押物存在其他第一顺位债权人。
- 7. 华润信托:** 宣布“资金 2 号孝义德威集合资金信托计划”延期一年,即原本应该在 2013 年 12 月 23 日结束的项目,延期至 2014 年。融资方孝义德威煤业感到难以如期完成兑付。

- 8. 新华信托:** 山东火炬置业有限公司贷款集合资金信托计划,项目进展缓慢,融资方无力偿还,已进入司法诉讼阶段,新华信托方面表示,已与投资人达成协议,不存在兑付问题。
- 9. 吉林信托:** 宣布“吉信·松花江[77]号山西福裕能源项目收益权集合资金信托计划”出现兑付危机,涉及资金 10 亿元,该项目融资方山西福裕能源所在的联盛集团金融负债近 300 亿,已基本失去债务清偿能力。2013 年 11 月 29 日,山西联盛及其下辖公司等 12 家企业的重整申请被法院受理。



中诚信托“诚至金开 1 号”接盘者至今遮遮掩掩,让业界猜测不断。 王利博制图

### 观察

## 信托刚性兑付 应由潜规则变成显规则

■ 丁是丁

在 2014 年的情人节之前,“诚至金开 1 号”以一种暧昧的方式收场了。虽然接盘者是谁并不清晰,但信托行业刚性兑付的潜规则没有被打破却是一个铁定的事实。

目前的信托产品和刚性兑付就像是一对情人关系,既没有完全公开合法化,却又事实上出双入对。用又爱又恨来形容信托公司和银行对于刚性兑付的感情可能是再恰当不过了。爱的是,由于刚性兑付这种潜规则一直没有被打破过,信托行业获得了井喷式的发展。根据中国信托业协会最新公布的数据显示,2013 年我国信托业资产总规模 10.91 万亿元,同比增长 46%。恨的是,刚性兑付要由信托公司对风险兜底,加大信托公司自身的风险,并降低了其自身的收益。

监管方面和信托公司都希望有朝一日能够打破刚性兑付的潜规则,让信托产品的投资人风险自担,同时强化投资人的风险意识,并以此降低信托公司兜底的风险。但事实上没有一家信托公司敢开这个先例,因为所有信托公司都知道,那就意味着其产品不再会有任何一个投资者购买。

从促进信托行业发展的角度讲,非但不应当打破刚性兑付,反而应当使刚性兑付契约化,甚至法规化。明确投资人不承担信托产品的亏损风险,信托产品出现的风险完全由信托公司承担。理由主要有以下几点:

首先,尽管购买信托产品者被叫做投资人,但其和信托公司之间并不是一种投资关系,而是一种事实上的借贷关系。在利率市场化大趋势下,借贷双方约定利率应当是合法的行为。参照有关民间借贷的相关法规,只要双方约定的利率不超过同期指导利率的 4 倍,就应当受到法律的保护。

其次,信托产品有担保、有抵押,类同于贷款。包括此次出现问题的“诚至金开 1 号”也是有抵押物的。从理论层面看,信托产品不应当出现风险,因此,投资人也无需承担风险。

第三,信托公司和投资人之间收益不对称。无论项目的收益实质上有多高,信托公司也只会给到投资者一个相对有市场竞争力的固定收益,而不会根据项目的实际收益,按比例分配给投资者。同时,在信息不公开不对称的情况下,信托产品投资者无法判断其所购买产品的实质风险。有些信托项目的风险保障情况甚至是由信托公司包装出来的。在这种情况下,由投资人承担项目风险是显失公平的。

第四,刚性兑付契约化可以改变信托产品管理粗放的问题。目前信托行业存在信托责任不清、受托人尽职调查流于形式、信托抵押物得不到维持等乱象。一些出现较大风险的项目,都是由于工作人员责任、能力和水平问题造成的,甚至不排除接受融资方贿赂合谋造假的问题。只有加大信托公司的风险责任才会使其从本质上改变风险判断能力、风险控制能力不强等问题。

第五,刚性兑付体现责任和收益及风险对等的原则。作为专业机构,信托公司理应对所投资项目的收益和风险有更专业、更准确的判断。如果觉得刚性兑付依然有利可图,其可以发行相应的信托产品;如果觉得风险太大,其可以放弃对项目的投资。这是一种正常的市场行为,监管部门没有必要要求银行发行理财产品不得承诺收益。

第六,即使是约定刚性兑付投资人也不是完全没有风险。一旦相应信托机构因风险控制能力差而破产,投资人不但无法收回约定的收益,连本金都要打水漂,并且可能不会受即将出台的存款保险法的保护。从这个角度讲,尽管信托产品的收益比存款高,但其风险也相应比存款要更大一些。

第七,刚性兑付潜规则化影响了社会对于投资风险判断。投资人对于信托风险意识模糊,不是因为刚性兑付造成的。表面上不对刚性兑付进行文件性的约定,而实质上一直是刚性兑付,才是造成投资人缺少金融风险意识的根本原因。好的做法是有约定刚性兑付的产品,有不约定刚性兑付的产品,让投资者根据自己偏好的风险承担能力自行选择,这样才能增强全社会的金融风险意识。

现阶段的中国资本市场还远不成熟,如果按成熟市场的规律去设计相应的制度,很可能会造成不可想象的问题甚至灾难。比如,按成熟市场条件设计的新 IPO 制度刚刚运行就被迫叫停。在司法独立公正性还没有完全建立、企业诚信水平依然很低的情况下,除了刚性兑付,信托行业还没有其他的信用机制和信用形式。刚性兑付还是信托行业赖以发展的路径,只能强化,不能打破。对于这一点,所有的信托公司都心知肚明。在这种情况下,监管部门应当顺势而为,把选择信托产品是否约定刚性兑付、理财产品是否承诺固定收益的权力交给金融机构和市场。相信市场的力量和判断。

(下转第六版)