



• 经济管理学术文库 •

栗玉仕 著

信托公司主营业务塑造 及其风险控制

Research on shaping main business of trust companies
and controlling risks



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

PDG



• 经济管理学术文库 •

长久以来，国内信托业俨然金融领域的多事之地，治理整顿似乎成为其发展过程中的主旋律。信托业曲折、坎坷的发展历程既意味着国内社会对信托的认知、认同有待深化，同时更体现了信托内、外部制度供给严重缺失的不利环境，以及在这一生存环境下信托公司自身发育不足、主营业务缺乏和风险控制水平低下的尴尬现实。

本书秉沿国情分析与国际借鉴相结合、定量分析与定性分析相补充的研究范式，从宏观经济、法律及金融三个层面的母体生存环境分析入手，深刻地探析了当前信托公司经营的基本面以及呈现的突出“短板”，在横向共时性国际借鉴及纵向历时性历史演进两个维度研究的基础上，提出了我国信托业务模式未来可能的发展趋势以及目前信托公司业务结构存在的主要问题，最终构建了我国信托公司主营业务塑造的内、外部策略框架，并进一步提出了信托公司主营业务的风险识别，以及风险管理的内控方略与关键措施。

网址: www.E-mp.com.cn

ISBN 978-7-5096-0268-3



9 787509 602683 >

定 价: 33.00元

新平船

如夢

PDG



• 经济管理学术文库 •

信托公司主营业务塑造 及其风险控制

Research on shaping main business of trust companies
and controlling risks

栗玉仕 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

PDG

图书在版编目 (CIP) 数据

信托公司主营业务塑造及其风险控制/栗玉仕著.
—北京:经济管理出版社, 2008.6
ISBN 978-7-5096-0268-3

I. 信... II. 栗... III. 信托公司—风险管理—研究
IV. F830.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 071816 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话:(010)51915602 邮编:100038

印刷:北京诚信伟业印刷有限公司 经销:新华书店

组稿编辑:勇 生 责任编辑:勇 生 张瑞军

技术编辑:杨国强 责任校对:超 凡

720mm×1000mm/16 15.5 印张 236 千字

2008 年 7 月第 1 版 2008 年 7 月第 1 次印刷

定价:33.00 元

书号:ISBN 978-7-5096-0268-3/F·259

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部
负责调换。联系地址:北京阜外月坛北小街 2 号

电话:(010)68022974 邮编:100836

PDG

序

长久以来，国内信托业俨然金融风险的多事之地，违规发展——整顿——再违规发展——再整顿似乎已成为国内信托业发展的固有路径。时至今日，即便历经了一次又一次的全盘治理整顿，给公众留下的“坏孩子”不良印象鲜有改观，我国信托业进一步调整和演化的步伐仍在继续。随着近期爱建、庆泰、金新、金信等信托公司信托纷遭查办，特别是“新两规”的修订颁布，一时间风生水起，一场有关信托生存与命运问题的讨论再次拉开序幕。可以说，信托业曲折坎坷的发展历程既意味着国内社会对信托的认知、认同有待深化，同时更体现了信托内外部制度供给严重缺失的不利环境，以及在这一生存环境下信托公司自身发育不足、主营业务缺乏和风险控制水平低下的尴尬现实。从这个意义上说，信托公司主营业务塑造及风险控制的深入研究就显得十分重要和紧迫。

栗玉仕博士的这部专著正是抓住了这个核心问题，运用国情分析与国际借鉴相结合、宏观态势分析与中观业务结构分析相结合、定量分析与定性分析相结合的研究范式，对这一问题进行了较为系统而翔实的分析研究。

第一章从宏观经济、法律及金融三个不同层面的生存环境分析入手，深入分析了信托业宏观母体环境与影响、法律环境与信托生存空间规限及金融生态环境下信托业的竞争格局与演进。

第二章从当前信托公司经营的规模、创新、核心盈利模式、主辅业构成、治理结构等基本面表现的归纳分析入手，借助经典统计学的聚类分析方法，形象地呈现了信托公司两极分化的当前趋向，并对信托公司两大突出短板——主营业务缺乏与风险控制水平低下进行了甚为细致的探讨。从而实现了对信托公

司“无所不能”表象掩盖下“广而不专”、“博而不精”本质的充分揭示。

第三章在横向共时性国际借鉴及纵向历时性历史演进两个维度深入研究的基础上，提出了我国信托业务模式未来可能的发展趋势，以及目前信托公司在产品结构趋同、过分依赖自营业务、重融轻投、核心盈利业务缺乏、短融频繁等业务结构方面存在的突出问题，并通过对资产证券化、产业投资基金、企业年金信托、证券投资信托及房地产投资与基础设施建设类信托等潜力主营业务的细致探析，着重强调和分析了信托公司主营业务的历史演变及不同信托公司主营业务差异化选择的关键理念。

第四章则进一步以由重融向重投转移、合理融投期限、标准化个性化收益共享型主营业务模式、优化内部治理、银信竞合共赢等方面为主，探讨和构建了我国信托公司主营业务塑造的内部策略框架。同时，还从完善税制、有效分类监管、流动性设计及完善信息披露几个方面探讨了信托公司主营业务塑造的外部制度保障。

第五章首先透析了信托公司主营业务风险控制的积弱现状，并进一步从风险来源与形成机制几个方面完成了对信托公司主营业务风险的定性识别，最后构建了风险管理的事前预控、事中监控与事后补控的完整内控方略，以及从拓展主营业务产品线、银行托管合作、规范关联交易、引进战略投资者等方面细致分析了当前实现风险有效管控的关键措施。

栗玉仕博士的研究与一般学者不同，他长期从事投资业务并历任信托公司高管，很多见解是实践经验的升华。这部著作既有理论见地，同时又是对信托行业的发展、公司运作的系统总结及前瞻性思索。所有这些，对我国信托业的建设和发展无疑将产生重要影响。

李 扬

2008年5月10日

目 录

第 1 章 信托公司生存环境分析	1
1.1 宏观经济环境特征及影响	1
1.1.1 持续经济高速增长推动信托供需不断膨胀	2
1.1.2 经济结构对信托公司主营业务塑造的影响约束	4
1.2 法律环境变迁	13
1.2.1 我国信托法仍存留的主要缺陷	13
1.2.2 “新两规”修订对信托公司业务开展的影响 解读——加快回归主业	16
1.2.3 相关法律修订与出台对信托公司业务的影响	22
1.3 金融生态环境约束及演进趋向	25
1.3.1 分业经营模式下信托公司地位的界定	25
1.3.2 信托公司业务市场竞争详析	28
1.3.3 我国金融生态环境的现实演进路径	32
第 2 章 信托公司发展历程及经营现状剖析	37
2.1 信托公司曲折坎坷的发展历程	37
2.1.1 建国前襁褓中的探索	38
2.1.2 计划经济体制下黯然的发展历程	43
2.1.3 新时期历经的六次整顿及其深层次原因	44
2.2 当前信托公司经营基本面	52

2.2.1	规模迅速扩大,成为金融业重要力量	52
2.2.2	业务产品推陈出新,公司理财水准明显提高	54
2.2.3	两极分化趋势明显	57
2.2.4	公司核心盈利模式缺乏	59
2.2.5	主业回归步履艰辛	61
2.2.6	治理结构有待进一步规范	63
2.2.7	关联交易频繁	67
2.3	基于资产及业绩的信托公司聚类分析	69
2.4	影响当前信托公司繁荣发展的突出短板	71
2.4.1	主营业务缺乏	71
2.4.2	风险控制水平不高	74
2.5	混业趋势下信托公司未来命运探讨	75
第3章	信托公司主营业务选择	79
3.1	国际信托业务开展特征及趋势	79
3.1.1	英国信托业务模式	79
3.1.2	美国信托业务模式	82
3.1.3	德国信托业务模式	85
3.1.4	日本信托业务模式	86
3.1.5	国际信托业务模式发展趋势	88
3.2	我国信托业务模式总体判断	90
3.2.1	我国信托业未来发展路径	90
3.2.2	信托业务模式的转变方向	91
3.2.3	可能的信托业务模式	93
3.3	当前信托公司业务结构呈现的主要问题	94
3.3.1	业务领域过于集中,业务产品结构趋同	95
3.3.2	过分依赖自营业务	96
3.3.3	重融轻投现象依然普遍	97

3.3.4 核心盈利业务缺乏, 获利能力不足	99
3.3.5 短融限制业务产品创新	100
3.4 潜力主营业务探悉	102
3.4.1 资产证券化	102
3.4.2 产业投资基金	108
3.4.3 企业年金信托	112
3.4.4 证券投资信托	116
3.4.5 房地产投资及基础设施建设类信托	118
3.5 信托公司主营业务选择	122
3.5.1 信托公司主营业务动态变迁	122
3.5.2 不同信托公司主营业务差异化选择	123
第4章 信托公司主营业务塑造	127
4.1 主营业务塑造的公司内部策略框架	127
4.1.1 逐渐实现业务重心由融向投的转移	127
4.1.2 合理协调融投期限	129
4.1.3 标准化、个性化的收益共享型主营业务模式构建	130
4.1.4 提高营销力度, 培育品牌力	131
4.1.5 优化内部治理	135
4.1.6 加强人力资本开发及结构优化	139
4.1.7 与银行、基金等业务交叠金融机构的竞合共赢	141
4.2 主营业务塑造的外部制度保障	144
4.2.1 完善税制, 凸显主营业务比较优势	144
4.2.2 实现信托分类监管, 有效激活信托公司潜能	146
4.2.3 加快二级市场发展, 提高信托业务产品流动性	148
4.2.4 落实和完善信息披露制度	150

第5章 信托公司主营业务风险识别及控制	153
5.1 主营业务风险控制的动因及现状透视	154
5.1.1 主营业务风险控制的动因	154
5.1.2 国内信托公司业务风险控制现状	155
5.2 主营业务风险定性识别	156
5.2.1 风险来源及特征	156
5.2.2 主营业务风险结构及其形成机理	160
5.3 主营业务风险控制体系设计	164
5.3.1 业务风险控制的组织机构设置及决策流程设计	164
5.3.2 风险控制技术的运用	176
5.4 主营业务风险的内部控制方略	181
5.4.1 事前预控——合理融投决策	181
5.4.2 事中监控——实时动态管控	182
5.4.3 事后补控——施救与经验总结	185
5.5 当前主营业务风险控制的关键措施	186
5.5.1 拓展主营业务产品线	187
5.5.2 增强产品流动性，构建风险缓冲机制	187
5.5.3 严格分账管理	188
5.5.4 银行托管合作	190
5.5.5 规范关联交易	191
5.5.6 引进战略投资者，加紧清理历史遗留负债和实现管理创新	192
5.5.7 培育业务风险控制文化	193
5.5.8 内控与外治相结合的风险协同管理	195
附表1 首次公布年报（2004年年报）的35家信托公司名录	198
附表2 信托公司聚类分析公司对应编号及具体指标数据	199
附表3 2005年信托公司信托资产分布结构	200

附录 1 我国上市公司控制权转移溢价的主要影响因素分析	203
1.1 引 言	203
1.2 控制权溢价产生的根源	204
1.3 控制权溢价水平的度量	207
1.4 我国上市公司控制权转移溢价的主要影响因素	208
1.4.1 法律制度因素	208
1.4.2 资本市场环境	209
1.4.3 政府干预程度	210
1.4.4 公司治理结构	210
1.4.5 公司资本结构	210
1.4.6 公司资本规模	211
1.4.7 公司财务水平	211
1.5 结论及建议	212
附录 2 信托产品研究初探	215
2.1 信托的定义	215
2.2 西方发达国家信托产品的发展	216
2.3 我国信托产品的发展状况	217
2.4 对我国信托业的展望	219
附录 3 信托公司当前经营基本面及分化趋向分析	221
3.1 当前信托公司经营基本面	222
3.2 信托公司分化趋向分析	228
3.3 结 语	231
参考文献	233
后记	237

第1章 信托公司生存环境分析

企业组织作为社会经济机体真正意义的活体细胞,一方面,它们的共同活跃直接促进了经济的繁荣与社会各方面的不断进步;另一方面,就具体某个企业甚至某个行业部门来说,它只是社会经济机体的微小构成,尤其长期而言,其兴衰对整个经济机体的运行影响甚微,反而是政策取向及经济的整体繁荣度与结构特征决定了具体企业乃至行业的发育发展状况。因此,信托公司推动经济及社会进步的同时,其生存与发展前景无疑受到宏观以及中观层面环境特征的强烈约束。也就是说,我国当前的政策与法律环境、经济发展水平及独特的经济结构决定了信托公司经营及业务开展模式将与美国、日本和英国等标杆国家有所不同,其中信托公司主营业务的选择、塑造以及风险控制也必然与所处的独特生存环境相关。

1.1 宏观经济环境特征及影响

从国际信托业的发展历程来看,美国与英国同属普通法系国家,信托源于英国,随后先传入美国,由于两国经济环境特征的差异,最终决定了美国信托业务以商事信托为主,而英国信托业务则以民事信托为主。改革开放以来,我国经济始终保持高速增长,宏观经济环境经历着巨大变化,特别是近年我国宏观经济处于转轨关键期,经济结构的战略调整不断推进,在这样一个历史时期,进行本课题分析探讨,有必要首先对当前宏观经济环境特征、发展方向及

其对信托业务的约束影响做一次全面细致的剖析。

1.1.1 持续经济高速增长推动信托供需不断膨胀

改革开放 30 年来，中国经济（以 GDP 衡量）以年均 9.6% 的速度高速增长，为同期世界经济平均增长水平的 3 倍以上；城乡人民币储蓄存款余额年均增长 27.3%；出口年均增长 17.5%；主要社会商品如电冰箱、空调、洗衣机、彩电、钢材、水泥，年均增长速度分别达到 29.5%、60.2%、51.6%、44.8%、11.1%、10.9%。特别近几年，我国经济仍持续全面高涨，2003~2006 年，规模以上工业增加值年均增长 16.7%；出口年均增长 31.4%；全社会固定资产投资年均增长 25.6%，其中房地产开发投资年均增长 24.9%，尤其是北京、上海等一线城市房地产开发投资占其整个社会投资的 45% 以上；M2 年均增长 17.2%，且全部金融机构本外币各项存款、贷款余额分别年均增长 17.4%、15.8%。至 2007 年末，国家外汇储备达 15282 亿美元，超过日本居世界第一位。10 年间，外汇储备年均增长率高达 27.2%，近三年这一增长率更是高达 42%。

以上一系列数字明确显示，我国宏观经济经历了长时期的快速增长，而且这一增长趋势在工业化和城市化的进一步推动下，势头将继续维持。而长期经济高速增长引致的必然结果是：一方面，很多企业、机关和居民资金充裕度极大提高，也就意味着巨额的富余资金需要寻找保值增值的出路；另一方面，由于满意的预期投资回报率，众多需要扩大生产经营规模或者另辟业务领域的企业组织则需要引进大量的外部资金。这由我国金融机构长期存贷增长率可见一斑。然而，由于建国以来长期实行计划经济体制，银行债权业务受政府严格管理调配，而改革开放以后一定程度上为了防范金融危机，国家始终注重对金融的管控，这使得我国金融领域的改革长期滞后，没能形成健康、完备、有效的资本市场，导致资金的配置不是或者不能由市场按供需有效配置，主要扭曲表现在：①股票及证券市场发育不全，监管不力，导致这一直接融资渠道长期不畅，缺乏效率；②即便扣除实际通货膨胀因素的银行存款利率长期为负，大量居民以及各类组织的富余资金因找不到适合的保值增值渠道，不得已只能存入

银行；③长期政企不分，大量银行贷款流向国有企业、事业机构（比如高校、各类研究机构等）或者有“关系”利益集团，而投资回报率更高的许多民营企业则很难获得所需的银行贷款，也就是间接融资渠道亦同样缺乏效率。特别值得注意的是，近年来中央为了防止经济的局部过热，连续出台了一系列的宏观调控政策，其中重要的调控政策取向便是紧缩“银根”，比如增加贷款利率；审查并一定时期停止对水泥、钢铁、电解铝等行业的贷款。而同时，国企管理人则因为自身个人的利益驱动为本企业获得贷款常常不计成本，使得银行贷款的非公平流动更加突出，众多民企老板苦不堪言，直言近期宏观调控意在打压民企。从另一个方面来说，当前确实许多资金需求者的融资需求长期被抑制并仍不断蓄积。

综上所述，可以轻易归纳出以下图景：供应端方面，由于持有大量富余资金的单位组织或个人的强烈寻利需求，资金潜在供给十分巨大；需求端方面，由于宏观经济持续高速增长以及日益良好的经济环境产生的无限商机，许多企业的受压抑的潜在融资需求同样可观；而资本市场的健全和缺乏效率使得资金供需两极很大程度上被隔离。在这样一种情形下，信托业正好可以发挥其产品品种丰富、灵活性以及信托财产的独立性等优点，在政策许可范围内，于资金的供需之间构筑其优势通道，这无疑是信托业崛起壮大的充分条件，近年房地产信托的急速发展就是一个很好的较成功案例。

具体来说，正是由于国家近几年对房地产宏观的紧缩调控，严格要求房地产开发企业的资本充足率水平以及只有主体结构封顶才能按揭，尤其是2004年“8·31”土地大限以后，房地产开发企业向银行贷款难度激增。因此这些资金日渐捉襟见肘的房地产开发企业，特别是自有资金不足的开发企业必然开始寻求新的融资渠道。而房地产业进行融资主要有上市、股权融资、信托计划、发行债券、产业基金等途径或形式，但除了信托之外，其他方式目前还很难实现。由此，为了弥补房地产开发企业的资金不足以及商品房中间消费融资的断裂，房地产信托便快速发展起来。2003年10月，世纪星城项目进行房地产信托产品的发行，当日就认购2000多万元；11月3日，筹划良久的盛鸿大厦财产信托优先受益权转让项目由北京国际信托投资有限责任公司在民生银行发

售,只用了8天半就完成了2.5亿元人民币募集任务;2003年第四季度全国共发行推出房地产信托项目37个,募集资金高达35亿元,一度被媒体誉为“地产信托井喷上市”。至今,房地产信托业务已经成为许多信托公司的主营业务,比如联华信托2005年共开展房地产信托项目10个,募集资金约10亿元,房地产信托收入占信托收入比重高达84%,基本形成了以房地产信托为主营业务,银行信贷资产信托、基础设施建设信托为辅营业务的业务模式。

随着经济及社会的不断进步,遗嘱信托、公益信托、股权信托、企业年金信托、实业投资基金等信托业务需求将陆续大量涌现,只要信托公司抓住机遇,在政策许可的业务框架内适时选择并塑造其主营业务,信托业以及经营得当的信托公司其发展前景无疑是一片光明。

1.1.2 经济结构对信托公司主营业务塑造的影响约束

作为世界经济中心的美国,其GDP份额占全球近1/4,它的典型宏观经济结构特征是其服务业增加值占整个GDP的70%以上,且其资本市场尤为发达,世界金融中心的地位在可以预见的未来将无以撼动。时至今日,美国人把他们超过25%的财富投入股市,与此同时,有一半以上的美国家庭向股市投资。这样一种典型经济结构特征,决定了信托从其发源地英国(土地、遗嘱等传统信托业务盛行)传入美国后,就发展演变为以证券信托为主的信托业务经营模式。

对于我国,建国之初鉴于世界政治及军事的不安定格局以及我国多年饱受战乱后脆弱的经济形势,第一代领导机构着眼打赢一场防御性的全民战争,因此经济建设上大力发展重工业,规划“大三线小三线”建设,并将经济生产尽可能在全国范围内铺开,欲使每个省都成为相对独立的经济生产和战争防御主体,因此产业结构严重趋同。改革开放以来,在以经济建设为中心,允许一部分人、一部分地区先富起来的发展战略指引下,我国经济结构逐渐趋于合理,并向优化和升级的方向发展。尤其经过近年来的经济结构演化和一系列政策的连续刺激,至今我国产业经济结构、区域经济结构及分配结构呈现着诸多

独特之处，而这些方面的经济结构特征必然对今后信托公司主营业务的塑造产生深远影响。

(1) 产业结构影响。总体来看(如图1-1)，我国的产业结构变迁演化的路径特征主要表现为：首先，我国第一产业比重下降，而第二产业、第三产业比重上升。从增加值的比重变化上看，国民经济总量增长从主要由第一、二产业带动转为主要由第二、三产业带动；其次，第二产业特别是工业的增长成为中国经济快速增长的主要动力之一。另按可比价计算，在1979~2005年GDP增长的9.6%中，有5.3个百分点来自第二产业的贡献，3.1个百分点来自第三产业，1.2个百分点来自第一产业。

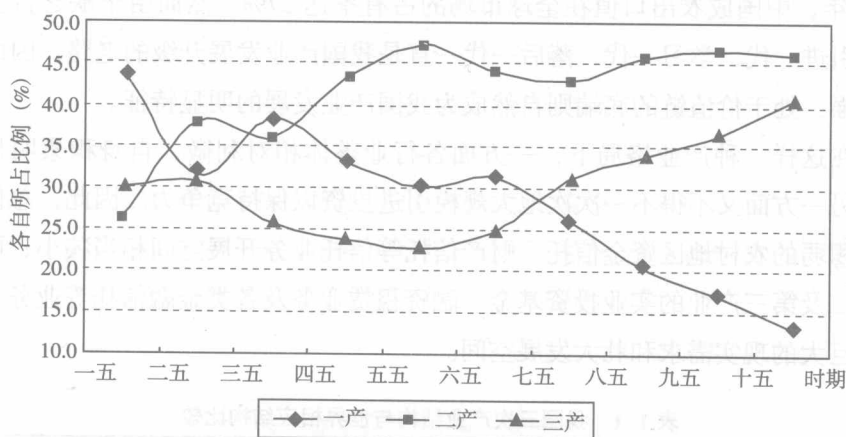


图 1-1 十个五年计划期间三次产业比例变化轨迹

注：分析处理数据来源于《中国统计年鉴》。

具体而言，我国一产生产效率很低，其中尤其农业基础非常薄弱，机械化程度不高，加之多年的工农业产品“剪刀差”，农业积累严重不足，而且我国还未在农村地区建立养老保险、医疗保险等社会保障制度，总之是城乡经济及社会二元结构明显，而且农业、农村的这种弱势地位在相当长的一段时期内将很难有所改观；第三产业虽然发展迅速，但其贡献比例仍然很低，较发达国家低至少20个百分点以上(如表1-1所示)，遵循一般国际经济发展轨迹，今后第三产业的壮大发展已成必然趋势；我国第二产业长期占优势地位，特别是其

中的制造业增加值就占整个 GDP 的 32.4%，而我们同时也应该看到的是，与发达国家原发性科技进步路径不同，我国长期秉承引进型的科技进步路径，加之我国充分的相对高素质且价格低廉的劳动力供给，且在各级政府的利益驱动下（短期内快速出政绩），投资率长期高位运行，众多行业规模迅速扩大。例如，我国程控交换机、彩电、彩色显示器等产品产量已居世界第一位，2003 年产量占世界总产量的比重分别为 30%、40%、55%。目前我国的手机年生产能力已经达到 3.8 亿部，占全球手机产能的 50%；中国作为世界上最大的鞋类生产和出口国，目前制鞋业产量占世界的 53%，鞋类出口占世界出口总量的 60%；2005 年，中国纺织品（不含成衣）出口占全球纺织品出口的 20.2%，2005 年，中国成衣出口值在全球市场的占有率达 27%。然而由于缺乏自主创新，引进一代，学习一代，落后一代一直是我国产业发展升级的老路，因此大而不强，处于价值链的底端则自然成为我国产业发展的明显特征。

在这样一种产业格局下，一方面各行业整体相对利微，自身积累明显不足；另一方面又不得不一次次地大规模引进投资以保持竞争力。因此，总体而言，积弱的农村地区资金信托、财产信托等信托业务开展空间相当狭小；而基于第二及第三产业的实业投资基金、融资租赁业务及各类金融信托等业务无疑拥有巨大的现实需求和壮大发展空间。

表 1-1 我国三次产业结构与世界相应结构比较

	第一产业	第二产业	高新技术产业增加值 占制造业的比重	第三产业
中国	11.80%	48.70%	8%	39.50%
世界平均	4%	32%	—	64%
发达国家	2%	30%	40%	68%

注：数据来源于国研网。

从 2005 年我国信托业务产品的资金运用领域来看，占总发行规模 33% 的信托产品其资金都投向了基础设施和交通领域；占 31% 的比重投资于房地产行业，仅此两项总计就超过 60%；另据用益信托工作室的数据显示，2006 年信托公司发行的产品中，金融、房地产和基础设施仍为其资金的主要流向，如表 1-2 所示；至 2007 年 4 月 30 日，全国信托公司共发行集合信托产品 181