

解码信托

郑智 王文韬 著

中国信托投资者教育第一书

中国银监会前副主席 蔡鄂生 倾情作序



中信出版社·CHINACITICPRESS

解码信托

郑智 王文韬 著



图书在版编目 (CIP) 数据

解码信托 / 郑智, 王文韬著. —北京: 中信出版社, 2014. 7

ISBN 978 - 7 - 5086 - 4594 - 0

I. ①解… II. ①郑…②王… III. ①信托—研究 IV. ①F830. 8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 105870 号

解码信托

著 者: 郑 智 王文韬

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 23.75

字 数: 348 千字

版 次: 2014 年 7 月第 1 版

印 次: 2014 年 8 月第 2 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978 - 7 - 5086 - 4594 - 0 / F · 3198

定 价: 58.00 元

版权所有·侵权必究

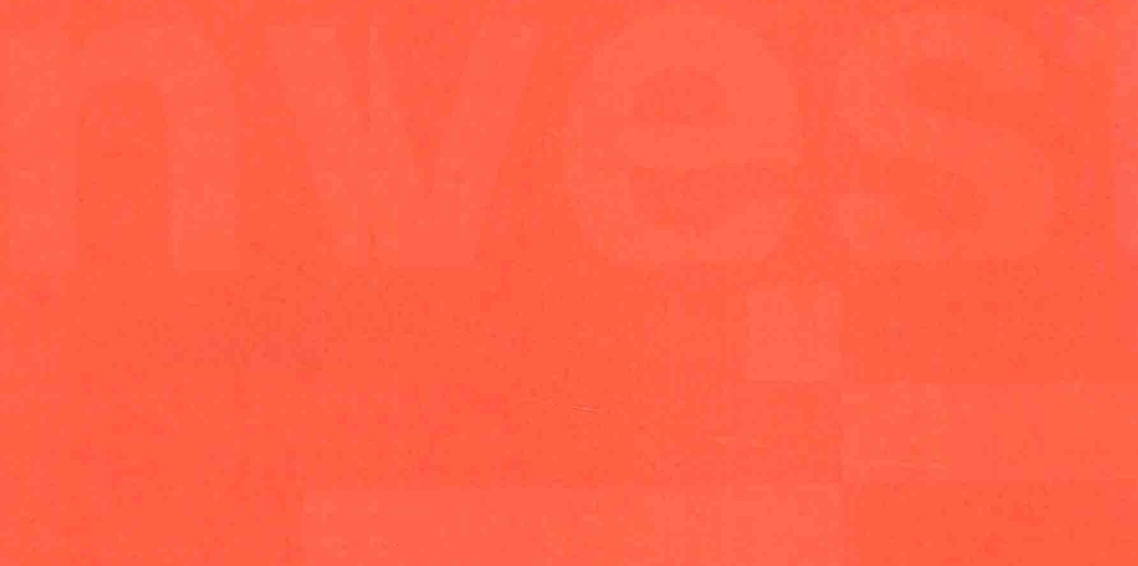
凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010 - 84849555 服务传真: 010 - 84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com



金融投资理财



本研究得到了长安国际信托股份有限公司资助

让投资者变得更聪明

蔡鄂生

近年来我国信托业取得了快速发展。2012 年底，信托业受托管理的资产规模超过保险业总资产，成为第二大金融子行业，2013 年底其受托管理资产规模更是达到创纪录的 10.9 万亿元。

犹记得 2005 年底刚分管信托这一块的时候，我是很有压力的。当时的信托业还没有从第五次清理整顿的阴影中走出来，全行业管理的资产规模只有 2000 多亿元。无论是监管者还是从业者，对信托业的发展信心都不那么足。站在当前这个时点上抚今追昔，确是感慨良多。

对信托业的发展，很多人总是把目光聚焦在信托资产规模增长快慢、信托产品综合收益率高低之类的问题上，而我在监管岗位上的时候，更加关注的是风险防范、经营模式的形成。更加重要的是，在信托业崛起的今天，这个行业还存在什么样亟待解决的问题。我认为，投资者保护和教育问题应当是重点之一。

事实上，投资者的保护在全球范围内都是一个重要命题，特别是在 2008 年金融危机之后，全球监管当局都开始重视投资者保护。以美国为例，2010 年 7 月通过了《华尔街改革和个人消费者保护法案》，提出建立促进消费者保护的新机构，消费者金融保护局、金融消费者协调委员会、投资者咨询委员会等专责投资者保护的机构相继成立。中国的监管部门也采取了类似措施，“一行三会”先后成立了各自的消费者权益保护部门。

投资者保护是一项系统工程，投资者教育是其中一项重要内容。对于信托业而言，产品种类多、创新快，业务结构相对复杂，投资者教育尤为重要。理财市场的繁荣离不开成熟的投资者，但当前不少信托产品投资者并没有从本质上搞清楚“信托是什么”，也不明晰信托产品中蕴含的权利义务关系，更

无从谈起“信托的风险在哪里”。这样的情况令人担忧，一旦项目发生风险，投资者第一反应是靠政府、靠所谓“刚性兑付”，无形之中聚积了行业的风险。

信托公司和信托行业自律组织近年来在投资者教育方面进行了很多努力，但总的来看，加强投资者教育工作还有很长的路要走，其中既有中国式立法的问题，也有社会实践主体自身的问题。一方面我们应该鼓励按市场规律积累审判实践，推动法规体系的完善，健全金融消费者教育和保护的体制机制；另一方面，如果能有一些适合普通投资者阅读的普及性读物，让投资者自己学习明白“什么是信托、风险在哪里”这个问题，应当能够起到事半功倍的效果。

本书的作者之一郑智，我是通过读他的文章认识的。这个年轻人曾以尖锐地批评信托行业存在的问题而出名，好多信托公司老总都到我这“告状”，说有一个人老说他们“坏话”。我认真读了他的文章后，认为“人家都批到了点子上，我们要感谢人家反映的问题”。在一次关于信托行业发展的长谈中，他说“我要写一本书，把投资者教得更聪明一些，知道怎么和信托公司斗智斗勇，而不是盲目把钱交给信托公司。”我当即对此表示赞赏。

读完《解码信托》的书稿，我觉得两位作者基本实现了这个目标。“解码”二字恰如其分，对于金融知识匮乏的投资者来说，信托像一部难解的密码，本书就是尝试把它破译出来。国内介绍信托业的读物也有不少，但大部分受众都是从业人员，或是专业研究者。这本《解码信托》，是市面上第一本站在投资者的角度，以通俗易懂的语言和丰富的案例向投资者介绍信托行业和信托产品投资技巧的书。

这本书的读者并不局限于投资者，从业人员也可以通过本书完善知识结构，专业研究者则可以通过本书了解业务细节。

我国信托业，乃至整个财富管理行业的蓬勃稳健发展，离不开满怀激情和创新精神的从业者，更加离不开具有敏锐洞察力和丰富投资经验的、睿智理性的投资者。

（作者系第十二届全国政协委员、中国银监会前副主席）

目 录

上篇 基础知识篇

第一章 初识信托	3
信托是什么	3
理财产品图谱	8
认识信托产品	16
投资信托产品	28
投资者权益	38
第二章 信托产品的核心概念与基本要素	52
信托产品的四对核心概念	52
信托产品的五个基本要素	64
第三章 揭开信托公司的“神秘”面纱	73
信托公司的法律制度	73
信托公司的治理结构	81
信托公司的风险管理	85
信托业务的基本流程	98
第四章 信托产品投资组合管理	107
投资组合理念	107
投资合适的信托产品	110
信托投资的关键点	114
第五章 信托产品的风险识别与应对	121
理性认识信托风险	121

正确看待刚性兑付	125
风险识别与应对	131

下篇 信托产品篇

第六章 房地产信托	141
背景知识	141
股权型房地产信托	144
债权型房地产信托	162
第七章 基础设施类信托	172
背景知识	172
产品要素	173
投资判断标准	180
产品案例	184
第八章 股权质押融资类信托	200
上市公司股票质押融资信托	200
未上市公司股权质押信托	210
第九章 证券投资类信托	221
结构化/管理型证券信托	221
伞形证券信托	230
定向增发投资信托	239
第十章 资金池信托	250
背景知识	250
信托产品要素	251
投资管理	256
投资判断标准	256
产品案例	258
第十一章 矿产能源信托	263
背景知识	263
产品要素	266
投资判断标准	269

产品案例	278
第十二章 工商企业信托	281
背景知识	281
产品要素	283
投资判断标准	285
产品案例	291
第十三章 私人股权投资信托	294
背景知识	294
产品要素	298
投资判断标准	300
投后管理	305
投资退出	307
产品案例	308
第十四章 另类信托	312
艺术品信托	312
酒类信托	322
影视信托	332
第十五章 家族信托	350
背景知识	350
信托产品要素	355
投资判断标准	358
产品案例	359
信托公司名录	365

上篇 基础知识篇

第一章 初识信托

信托是什么

一、信托是什么？

随着国民经济持续增长和居民财富日益增多，投资理财已经深入千家万户，成为人们茶余饭后津津乐道的谈资。在国债、股票、基金、银行理财、PE 等一番番投资热浪此起彼伏之后，信托仿佛一匹黑马，在近几年突然闯入人们的视野。信托是如此张扬，信托资产管理规模在短短五年时间内增长 9 倍，突破 10 万亿元大关，跃居国内第二大金融行业；信托又是如此低调，仿佛身边“最熟悉的陌生人”，以至于很多人常常发问：信托，到底是什么？

信托在国外的发展由来已久，它起源于英国，创新并发展于美国。我们耳熟能详的诺贝尔奖就是一个信托基金，著名的洛克菲勒家族也是用信托基金来传承财富，另外王菲在离婚前为大女儿在香港办理了家族信托，通过信托方式保证女儿一生衣食无忧。信托在国外是一种基本的法律安排，它是一项财产管理制度，一项与委托代理、公司、合伙等法律制度相平行的财产管理制度，这样的制度在民事活动和市场经济活动中有特殊的功能价值，能极大地促进社会财富运用的多元、安全和高效。根据《中华人民共和国信托法》第二条规定，信托定义为：“委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”

对于中国的投资者来说，信托目前更多是一种投资渠道。常见的资金投向上，银行存款利率太低，股票投资常常血本无归，投资者渴望利用富余资

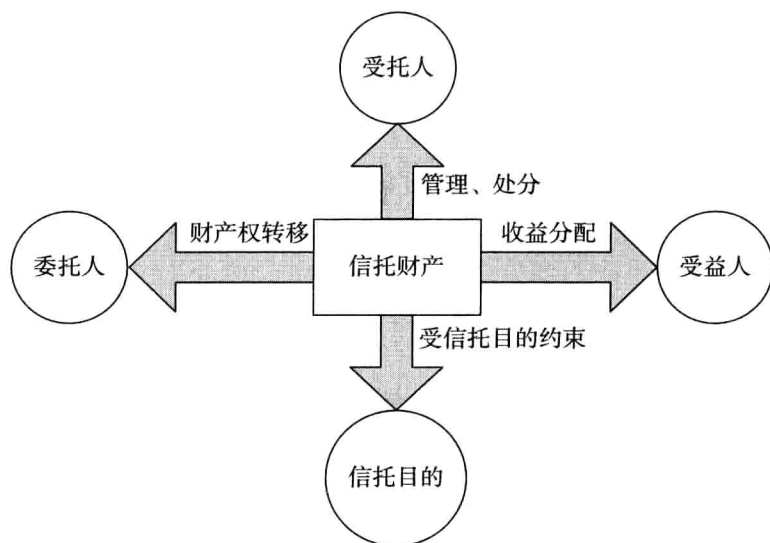


图 1.1 信托关系基本结构图

注：自益信托：委托人与受益人为同一人；他益信托：委托人与受益人非同一人。

金在风险可控的条件下获取高额回报，这时人们可能就会想到寻找一家专业投资机构帮自己进行资产配置和财富管理。与此同时，由于我国金融市场发展不完善、金融资源分配不均衡等原因，大量企业存在融资难、融资贵的问题，尤其房地产、基础设施和矿产能源这类资金密集型企业的融资欲望更为强烈。信托作为一种金融工具，在投资者的理财诉求和企业的融资需要中找到了自己的机会，由于信托投资领域涵盖货币市场、资本市场和实业领域，并且资金运用方式多元、灵活，因此信托产品的出现很好地满足了高净值客户的理财需求和资金密集型企业的融资需要。

在中国，信托公司是利用投资者托付的资金进行资产管理和财富管理的专业机构。从最直观的角度看，一个简单的信托项目就是信托公司汇集不同投资人的资金，然后将资金投给某一个缺钱的企业。但是信托归集投资者资金与非法集资有本质区别，信托公司是经过严格审批后设立的金融机构，它具有较为全面的资产管理能力，可以发放贷款，可以进行股权投资，还可以进行证券投资、购买债券等等。由于信托的投融资方式非常灵活，如果管理不善，很容易损害投资者利益，甚至扰乱金融秩序。因此，我国对信托业设定了很高的准入门槛，并且非常注重对信托业务的监督管理，中国银监会是

信托公司的归口监管机构。目前，我国信托行业经过近几年较快的发展，已经建立起了较为完善的合规风控制度，拥有一批素质较高的涵盖金融、财务、法律等专业人才队伍，并且具备了专业化、规模化的投资管理能力。信托公司相比银行、券商、基金和保险，除了在货币与资本市场投资上拥有较多的灵活性外，在实业领域和产业市场的结构化融资方面也拥有更为丰富的经验，因此，信托公司被誉为中国的“实业投行”。

二、信托公司有哪些业务？

上一个问题我们主要从投资者角度介绍了信托，信托公司作为创设信托产品的专业机构，其主要业务有哪些，下面我们一起来了解一下。

在我国金融业实行分业经营、分业监管的体制下，信托公司是目前可跨越货币市场、资本市场和实业领域投资的金融机构。信托公司在进行财产管理的过程中，由于具有设立方式多样化、信托财产多元性、信托目的灵活性、信托受益权组合多样性等特征，无论是在投资范围还是在资金运用方式上，均具有明显优势。

信托公司的业务包括：信托业务、固有业务和其他业务。其中信托业务是信托公司的主营业务，按资金投资标的不同，信托业务可分为：基础设施类信托、房地产信托、证券投资信托、矿产能源信托、私募股权投资（PE）信托等。信托公司的固有业务是信托公司运用资本金所发生的业务。信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务。投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。

（一）信托业务

信托业务是指信托公司以营业和收取信托报酬为目的，以受托人身份承诺信托和处理信托事务的经营行为。信托公司是主要经营信托业务的非银行金融机构，“受人之托、代人理财”的信托业务是信托公司的主营业务。

信托公司可经营的信托业务包括：资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他财产或财产权信托等。目前，财产信托业务在中国发展缓慢，资金信托业务占据主要地位。资金信托业务根据委托人数不同，分为单一资金信托和集合资金信托两种。单一资金信托，是指信托公司接受单个

委托人的资金委托，依据委托人确定的管理方式（指定用途），或由信托公司代为确定的管理方式（非指定用途），单独管理和运用货币资金的信托。集合资金信托，是由信托公司担任受托人，按照委托人意愿，为受益人的利益，将两个以上（含两个）委托人交付的资金进行集中管理、运用或处分的信托。

从定义上看，单一信托与集合信托的不同，仅仅在于委托人数的不同，但在实务操作中，对于集合信托业务，信托公司所起的主导作用非常明显。集合信托产品多为信托公司自主开发的产品，信托公司在产品交易结构设计、投资项目选择等方面具有较大的决定权。

（二）固有业务

信托公司固有业务是指信托公司运用资本金的业务。根据《信托公司管理办法》，信托公司固有业务项下可以开展存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资等业务。投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。信托公司不得以固有财产进行实业投资。

信托公司在进行固有资产的管理运用时，一方面，作为企业法人享有法人财产权，有效提高公司固有资金使用效率和收益水平，充分利用固有资金取得良好业绩是信托公司生存发展、更好地履行受托人义务的基本前提；另一方面，信托公司一般会确保固有资产充足并保持必要的流动性，固有资金运用除了追求收益率外，还必须追求安全性，保证资本信用，以抵御各项业务出现不可预期损失时的风险。

因此，信托公司通常以安全稳健为原则，谨慎管理运用固有资产，在把握市场机遇的同时保证固有资产的流动性，以实现自有资金的安全与效益。

（三）其他业务

信托公司的其他业务主要包括以下三类：

第一类，投资基金业务：作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；

第二类，投行业务：经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；

第三类，中间业务：居间业务、咨询、资信调查等业务、代保管及保管箱业务等。

三、信托这几年为什么这么“火”？

2009 年底 2.01 万亿元；2010 年底 3.04 万亿元；2011 年底 4.81 万亿元；2012 年底 7.47 万亿元；2013 年 6 月末 9.45 万亿元，2013 年底 10.91 万亿元。2009 年以来，中国信托业的信托资产规模平均每年以 2 万亿元的增长速度不断刷新纪录。

信托业管理的资产规模已经远远超过公募基金行业（2013 年底公募证券投资基金资产净值 3 万亿元），甚至超越保险业成为第二大金融子行业（2013 年底保险业总资产 8.29 万亿元）。

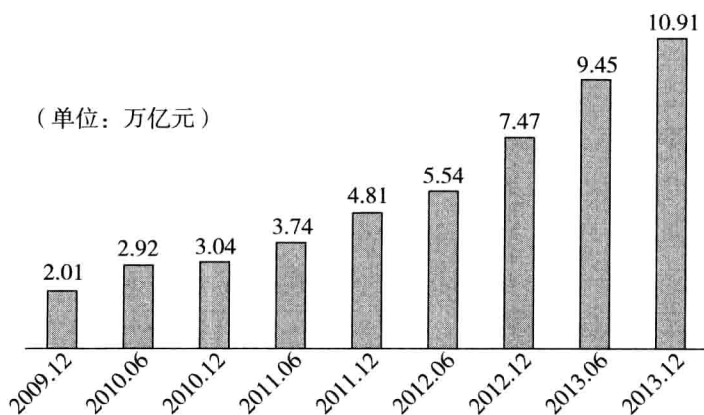


图 1.2 信托公司信托资产规模

信托这几年为什么这么“火”，得益于以下几个方面：

(1) 中国经济在过去 20 多年保持高增长，使得国民财富迅速积累，居民对投资理财的需求迅速增加。众多理财产品中，类固定收益型信托产品近年来受到投资者追捧甚至“秒杀”。究其原因，一方面是因为信托产品存在隐性的“刚性兑付”预期，另一方面，目前市场上的理财产品在收益率上存在断档，严重缺少中等收益型的理财产品，相比于银行理财的低风险低收益和股票、PE 产品的高风险高收益，信托产品的中等风险、中等收益特征很好地满足了市场需求。

(2) 在分业经营、分业监管的金融体制下，信托公司相比其他各类金融