

中诚信托投资有限责任公司 著

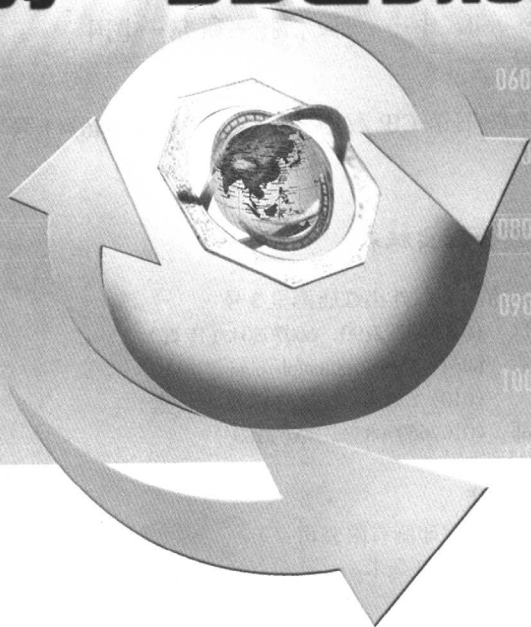
中国信托业发展 与产品创新



中国金融出版社

中诚信托投资有限责任公司 著

中国信托业发展 与产品创新



中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：张京文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国信托业发展与产品创新 (Zhongguo Xintuoye Fazhan Yu Chanpin Chuangxin) / 中诚信托投资有限责任公司著. —北京：中国金融出版社，2007.4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4364 - 4

I. 中… II. 中… III. 信托—研究—中国
IV. F832.49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 046311 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河市利兴印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 8.875

字数 262 千

版次 2007 年 5 月第 1 版

印次 2007 年 5 月第 1 次印刷

定价 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4364 - 4/F.3924

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

自 20 世纪 70 代末我国信托业恢复至今，其发展道路充满坎坷与曲折。“一法两规”（即《中华人民共和国信托法》、《信托投资公司管理办法》、《信托投资公司资金信托管理暂行办法》）颁布实施以来，信托业回归本源业务，不断开拓创新，近几年来取得了引人瞩目的成绩。与此同时，个别信托公司由于违法、违规经营而引致的巨大经营风险也再次引起各界的关注。随着我国金融市场全面开放和金融综合经营进程的加快，未来信托业如何定位、如何发展已成为迫切需要研究解决的课题。

信托作为一种独特的财产管理制度，自 13 世纪在英国发端以来，在美国、日本等国得到繁荣与发展，目前已在全球范围内被普遍接受。信托区别于银行、保险、证券等其他金融机构的功能，具有破产隔离、权力重置等特殊的制度功用，是现代金融体系中不可或缺的组成部分。从我国的实践来看，信托既能够为许多金融创新提供有效的制度安排，也能进一步丰富理财产品市场。尤为重要的是，信托作为重要的直接融资工具，能够在优化我国金融结构、降低金融体系风险方面发挥积极的作用。

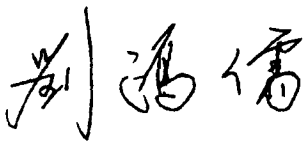
当前，国内信托市场正处于蓄势待发的新时期。一是随着国民经济的持续快速增长和居民财富的不断积累，理财需求更趋旺盛和多样化。二是以“一法两规”为基础的监管制度框架经过几年的运行，已成为引导信托公司健康发展的基石。三是自 2005 年以来金融领域一系列的 major 创新和突破，如银行信贷资产证券化、企业年金基金管理、保险资金间接投资基础设施等业务都引入信托制度安排，这些都使得信托业面临巨大的展业机会和重大发展机遇。

当然，信托不等于信托公司，信托公司只是直接运用信托制度和

信托法律关系的金融机构之一。由于信托公司的发展过程较为曲折和坎坷，加之“一法两规”颁布实施时间较短，我国信托公司回归“受人之托，代人理财”的本源业务也还处在摸索阶段。截至 2006 年 6 月末，我国 55 家信托公司自有资产 624 亿元，所有者权益 471 亿元，管理信托资产规模达 2 713 亿元，信托公司在我国金融体系中的比重仍然较低。面对国内信托市场出现的重大机遇，信托公司要实现更大的发展，必须抓紧研究如何将市场机遇与自身的优势相结合，依循“受人之托，代人理财”的宗旨，不断创新，为社会提供更加专业化的理财服务。

中诚信托有限责任公司在开展业务的同时，高度重视对信托公司未来发展方向的研究，在信托行业中带了个好头。《中国信托业发展与产品创新》是该公司的研究成果，其中许多观点和内容不乏真知灼见。我相信，该书的出版对于推动国内信托行业的研究工作，提高社会各界对信托业的认识，实现信托业的健康快速发展必将起到积极作用。

是为序。

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '刘' (Liu), '福' (Fu), and '儒' (Rou), which together read '刘福儒' (Liu Fuxiang).

2006 年 12 月 21 日

主 编 王忠民

王少华

副 主 编 许均华

主要作者 王忠民 (中诚信托投资有限责任公司董事长)

王少华 (中诚信托投资有限责任公司总裁)

许均华 (中诚信托投资有限责任公司首席经济学家)

汤淑梅 (中诚信托投资有限责任公司首席风险控制官)

王玉国 (中诚信托投资有限责任公司研究发展部研究员)

杨建林 (中诚信托投资有限责任公司研究发展部研究员)

孙冰冰 (中诚信托投资有限责任公司研究发展部研究员)

目 录

主报告

中国信托公司发展战略研究	(1)
--------------------	-------

分报告

第一篇 信托公司发展研究	(19)
关于我国信托公司功能定位和发展方向的思考	(21)
尽早出台《信托业法》，推动信托市场健康发展	(34)
办真正的信托公司	(39)
以创新为动力推进信托业健康稳定发展	(45)
关于信托公司业务范围与产品开发的探讨	(55)
充分发挥信托公司在基础设施建设中的作用	(60)
第二篇 信托公司管理研究	(65)
建立完善的信托公司治理结构	(67)
信托公司全面风险管理研究	(77)
信托公司合规经营问题研究	(95)
第三篇 信托产品创新	(103)
当前环境下我国信托投资公司业务创新研究	(105)
中长期信托产品的流动性安排与管理问题探析	(112)
引入 SPT，完善资产证券化交易结构	(122)

信托公司为不良资产证券化架桥铺路	(130)
开辟和做大银行优质贷款买断业务， 拓展信托生存空间	(134)
发展我国本土 REITs：刻不容缓	(144)
构建我国 C-REITs 的设想	(152)
关于我国本土 REITs 实施方案的探讨	(171)
私募股权（PE）投资信托创新研究	(182)
信托公司的企业年金之路	(196)
企业年金制度彰显国企社会责任	(201)
 第四篇 国内外信托业对比分析	 (209)
中外信托公司经营环境比较研究	(211)
美国信托业概况	(225)
日本信托制度与监管	(233)
日本信托银行概况及其主要业务	(245)
美国 REITs 一瞥	(255)
澳大利亚的 REITs 及对我国的启示	(264)
 后记	 (274)

主报告

中国信托公司发展战略研究

中国信托公司发展战略研究

王忠民 王少华 许均华

我国信托业自改革开放后恢复发展以来，一度由于缺乏相应的制度保障而陷入了屡乱屡治的怪圈，直到“一法两规”出台后才开始迈入规范发展的新阶段。回归信托本源，谋求新的发展定位已成为各信托公司当前亟待解决的重要战略问题。本报告从对我国信托业发展的历史回顾与反思入手，系统分析信托公司业务和市场发展的现状及问题，通过广泛借鉴国外信托业发展的成功经验，力图梳理出我国信托公司在新形势下的发展战略思路。

一、我国信托公司发展的历史回顾及反思

信托公司在我国的出现最早可追溯至 20 世纪初期，当时被资本主义国家用以侵略和掠夺我国资源。20 世纪 20 年代以后，国内信托业迎来第一次发展高峰，各地信托公司纷纷设立，在交易所进行投机活动。随着“信交风潮”的爆发，信托业开始跌入谷底。在历经抗日战争、国内战争等长期动荡后，信托业发展始终踟躇不前。新中国成立以后，政府在对金融业进行社会主义改造时曾一度恢复信托业，但由于一直推行高度集中统一的计划管理体制，信托公司的业务受到压制，规模不断萎缩。到 20 世纪 50 年代中期，信托业务基本全面停办，直到 1979 年才重新恢复。

1979 年 10 月，中国国际信托投资公司在北京宣告成立，标志着中国信托业开始正式恢复。在国家政策的引导下，全国各银行机构纷纷试办信托业务。但是，由于缺乏对信托业的正确认识，法律体制和信托市场发育滞后，国内信托业的发展很快就陷入泥潭，并进入连续清理整顿的怪圈。从 1981 年开始至今，短短二十多年的时间中，国

家分别在 1982 年、1985 年、1988 年、1993 年、1999 年对信托业进行了五次大规模的清理整顿。特别是在第五次清理整顿中，国家按照信托业与银行业、证券业严格分业经营、分业管理的基本架构，在《信托法》等法律法规的指引下，对信托公司进行重新登记，仅保留了少量规模较大、管理严格、真正从事受托理财业务的信托投资公司。截至 2005 年年底，经过重新登记的信托投资公司共有 59 家（其中有 4 家已经停业整顿），信托公司的数量较清理整顿前大幅减少。重新登记以后的信托公司按照“一法两规”的引导，在资金信托等领域不断拓展，信托财产规模和收益水平不断提高，行业影响力和公信力得到了很大改善。但是，由于长期困扰信托公司的功能定位和业务方向问题没有彻底解决，信托公司难以形成稳定的盈利模式和健康的发展模式，信托行业规模扩张速度缓慢，信托业在金融体系中的边缘化趋势不断加剧。

反思我国信托业恢复发展以来走过的坎坷历程，既有信托投资公司自身经营不规范的原因，但更重要的则是外部政策偏差和不健全带来的功能扭曲问题。

第一，国家当时恢复信托业设立中国国际信托投资公司的初衷不是要在我国引入信托制度，而是开辟一条引进外资的渠道；随后银行设立信托业务部门或信托投资公司的目的在于突破当时信贷计划管理体制，在信贷计划管理体制之外开一个扩大信贷规模的口子；国家各部委及地方政府设立信托投资公司的目的也是为自己开设一个对外融资的窗口，增加一条为了部门利益或地方利益在银行信贷计划体系之外融通资金的渠道。所以，我国信托业自恢复的那一天开始，就成了变相的银行，开展的业务都是变相的银行业务。信托投资公司或许对推动我国投融资体制改革和金融制度改革起了巨大的作用，作出了巨大的贡献，但自身却成了牺牲品，甚至背上了扰乱金融秩序的坏名声。

第二，信托投资公司业务经营无法、无规可循。我国信托业的恢复是在没有有效法律调整下起步的，“摸着石头过河”可谓这一阶段的真实写照，而且社会对信托制度十分陌生，观念的错误也误导了信

托业的发展方向。由于当时没有统一的、具有法律效力的对信托业务进行规范的法律、法规,信托投资公司业务五花八门,有些信托投资公司实际上开展的是银行业务,有些信托投资公司开展的是一般实业投资公司的业务,有些信托投资公司承担的是地方财政的职能,还有一些信托投资公司开展的是证券公司的业务,而真正开展纯信托业务的信托投资公司几乎没有一家。直到“一法两规”颁布实施和第五次整顿以后,我国信托投资公司才开始探索和开展信托本源业务,信托投资公司的业务才逐步走上正轨。

第三,整顿手段单一。由于信托投资公司业务开展无法、无规可循,加之信托投资公司实际上是银行、部委和地方政府的附庸,信托投资公司的业务实际上处于没有监控的状态。结果是,信托投资公司不但没有起到对国家经济建设的支持作用,反而扰乱了金融秩序,给经济发展、社会稳定以及金融安全造成了危害。针对信托业出现的混乱局面,金融监管部门多次采取整顿措施。从具体措施来看,无非是在机构上采取关停并转,在业务上采取限制压缩,在资金上采取完全割断与银行及其他金融机构的联系,整顿的手段和措施相当传统和单一。这种压迫机制和信托投资公司内在的扩张冲动机制相结合,导致了信托投资公司违规经营问题不断升级,严重危害了国家金融和经济安全。信托业出现问题后,采取行政手段进行清理整顿是完全必要的,但在整顿的同时更重要的是应该为信托投资公司开辟新的业务空间,使信托投资公司具备基本的生存和发展的条件。

二、我国信托公司发展现状和问题分析

根据 48 家信托公司披露的 2005 年年报信息,目前经过重新登记的信托公司大多数成立于 20 世纪 80 年代和 90 年代,且主要集中于省会城市和直辖市,其中尤以北京和上海居多。从各家信托公司的注册资本规模来看,全行业资本金合计 410.07 亿元,平均每家 8.54 亿元,其中不足 4 亿元的有 11 家,占 22.92%;4 亿~6 亿元的 18 家,占 37.5%;7 亿~8 亿元的有 5 家,占 10.42%;10 亿元及以上的有 14 家,占 29.7%。注册资本金最多的是平安信托,达 42 亿元。在组

织形式上,有40家是有限责任公司,占83.33%;6家是股份有限公司,占16.47%;另有安信信托、陕国投两家为上市公司,占4.1%。从股权结构来看,国有股东控股占绝对统治地位。48家信托公司中第一大股东或控股股东有46家是国有股和国有股股东。除少数几家外,前四大股东是国有股且股份比例在70%以上的有42家,占87.5%,其中有14家公司的四大股东国有股比例达到了100%。在国有股股权性质上,主要有三种类型:一是由地方政府的财政厅、国资委或投资公司直接控股;二是国有特大型企业或者产业集团控股;三是金融控股集团控股。这种股权结构使得信托公司的客户和业务与股东背景有着密切关系。

从信托公司的经营情况来看,截至2005年年底,48家信托公司的资产总额为575.73亿元,平均每家资产规模为11.99亿元,较2004年水平下降幅度为14.86%;所有者权益总额为431.58亿元,平均每家所有者权益8.99亿元,比2004年增长9%;不良资产总额42.28亿元,不良资产比率为8.38%,自营资产的质量总体水平有所提高,但各家公司水平参差不齐。信托公司管理的信托财产为1957亿元,较2004年增长29.27%;实现信托利润为70.45亿元,比2004年增长48.4%,信托业务有了进一步的发展。从收入情况来看,信托公司共实现营业收入总额34.56亿元,平均每家营业收入7200万元,比2004年增长17.15%;实现利润总额18.89亿元,平均每家利润3935万元,平均增幅达26.37%;实现净利润总额13.20亿元,平均每家净利润2750万元,比2004年增长73.17%,继续保持了很高的增长速度。在收益率指标上,2005年全行业资本利润率为3.05%,较2004年的3.24%略有下降;信托报酬率平均为0.91%,比2004年的1.04%下降了12.5%。

从2005年信托公司的收入构成来看,信托业务手续费收入占到信托公司全部收入的35.79%,其中信托手续费收入占全部收入超过50%以上的公司有15家。在固有业务中,股权投资收入占19.51%,贷款利息收入占19.10%,其他业务收入占24.35%,租赁收入占1.9%,自营证券业务亏损2631万元。从信托业务收入构成来看,贷

款利息收入仍是最主要来源,占 73.47%;其次为投资业务收入,占 21.52%;其他业务收入占 4.02%;租赁业务收入占 1.33%。从信托财产运用的行业领域来看,基础设施占 25.38%;房地产占 18.29%;实业领域占 15.5%;证券占 4.09%;信贷资产等其他类占 36.73%。在信托项目的数量上,2005 年全行业新增资金信托项目 1 615 个,受托资金 1 010 亿元,中止 2 346 个项目,资金达 570 亿元,资金信托仍然是信托业务的主流产品。其中集合类资金信托项目新增 622 个,信托资金总额 511.8 亿元,中止 710 个项目,信托资金总额 217.4 亿元;单一类资金信托项目新增 993 个,信托资金总额 498.5 亿元,中止 1 636 个项目,信托资金总额 352.7 亿元。

客观来看,我国信托公司现有的业务模式存在诸多问题,难以适应国家经济发展对信托业务的需求。归纳起来,我国信托公司目前的发展主要存在以下几个方面的问题:一是现有信托公司业务定位模糊,没有自己的特色,绝大部分业务属于银行、证券公司或基金公司业务,缺乏专属性的、稳定的盈利模式,信托业的边缘化趋势不断加重。二是信托公司业务中固有业务比重过大,信托投资公司的生存、发展主要依赖于固有业务收入,信托业务收入还难以维持信托公司的生存。三是信托市场面临银行、证券等机构的挤压,信托公司在不平等的竞争中明显处于弱势。四是信托公司专业人才缺乏,创新不足。五是信托公司受历史形象不佳的拖累,社会各界对信托公司地位和作用的认知存在偏见。六是一些监管措施虽然符合出台时的情况,但目前已成为制约信托业健康、稳定发展的桎梏。

三、国际信托业发展模式借鉴

现代信托制度发端于英国,但由于传统习惯和历史等因素的影响,信托业并没有得到进一步发展。直到 19 世纪信托制度进入美国、日本等国以后,才开始得以繁荣和发展,逐步成为一项被全世界普遍接受的金融制度安排。经过数百年的不断演变,信托制度已由最初的宗教领域开始扩展到个人理财、社会公益等多个领域,信托财产也由最初的土地扩展到货币、不动产、股权、债权等多个财产和财产权领

域。信托在财产移转及管理中的巧妙设计,可以实现风险隔离、权力重置的功能,具有很强的适应性和广阔的运作空间。

1. 英国信托业

从经营业务来看,英国信托业仍以个人受托为主,偏重于传统的个人信托(或称民事信托)和公益信托业务,法人受托业务主要由银行和保险公司兼营,且主要集中于四大商业银行。英国的信托业务可分为一般业务和证券信托投资两大类。一般信托业务根据委托对象可划分为个人信托和法人信托。其中,个人信托业务的主要种类有财产管理、执行遗嘱、管理遗产、财务咨询等。法人信托业务的种类有股份注册和过户、年金基金管理、公司债券的受托管理、公司的筹设合并等业务。证券投资信托主要包括投资信托和单位信托两项。

2. 美国信托业

信托业从英国传入美国以后,在信托业务等领域不断创新发展,使美国成为当今世界上信托业最发达的国家。就目前信托业务和信托产品而言,按照委托人的性质大致可分为三类:个人信托、法人信托、个人和法人兼有的信托等。其中个人信托指信托机构承办的为个人管理、监护财产,执行遗嘱、管理遗产及代理账户等业务,包括遗嘱信托、生前信托、个人代理账户等。法人信托业务包括发行公司债券信托、表决权信托、代理股票过户登记、代理支付股息等。个人和法人兼有的信托业务主要包括年金信托、职工持股信托及公益信托等。此外还有信托型共同基金、特殊目的信托、不动产投资信托(REITs)等。

3. 日本信托业

日本从美国引进信托业以后,结合本国的具体情况,在欧美原有业务形式上不断创新,经过近百年的发展,形成了具有日本特色的信托业务体系。目前日本信托业的主要力量是信托银行,主要业务分为信托业务、兼营业务和银行业务三大类。其中信托业务作为信托银行的本业,主要包括贷款信托、金钱信托、年金信托、财产形成信托、证券投资信托、有价证券信托、金钱债券信托、动产信托、不动产信托、担保公司债信托、特定赠与信托、公益信托、遗嘱信托等业务品

种。兼营业务主要有不动产买卖和租借,不动产鉴定评价,证券代办业务,投资管理和投资咨询业务,代理债券、股票的募集和发放股息、红利、保管和出租保险柜,执行遗嘱、会计检查等。银行业务与普通银行一样,经办存款、贷款、国内汇兑、国际业务及按银行法规定可以办理的附带业务。

从英国、美国、日本等信托制度最为发达国家的情况看,各国信托业发展呈现不同的特征。英国信托业自建立之初就走向了以个人信托为主的模式。美国信托业则是以证券信托为主的模式。日本信托业发展经历多次波折,最终形成了以金钱信托为主,执行长期金融功能的模式。总体来看,信托公司业务模式的确立以及信托业的功能选择与各国的国情密不可分,并且需要在实践中不断摸索和调整。

四、我国信托公司发展战略选择

我国信托制度的发端与日本有相似之处,都是在信托观念和知识尚不普及、社会财富未充分积累的前提下,以一种制度供给的方式推动建立的。我国引入信托制度二十多年来,在《信托法》颁布之前,信托公司很少从事真正意义上的信托业务,在一定程度上是在信托主业缺失基础上的混乱经营。信托业务特征不明显、活动不规范等进一步危害了信托制度在我国的建立和发展。尽管我国信托制度的建立历经坎坷,但自“一法两规”实施以后,信托公司开始进入规范运作的轨道,回归本源已经成为信托业界的共识。

(一) 正确认识信托的本源和功能

13世纪前后出现于英国的尤斯(Use)制度,被普遍认为是现代信托制度的雏形。当时,教会的实力和影响十分强大,不少农民在去世时都将自己的全部或部分土地捐赠给教会,结果许多农民的土地最后都集中到教会手中。由于教会享有特权,无须就拥有的土地向封建领主缴纳地租,这就直接危及了封建领主的利益。为了保护封建领主的利益,亨利三世国王专门制定了《没收法》,禁止向教会捐赠土地。教徒们为了实现向教会捐赠土地的目的,同时又不触犯法令,创造出了Use制度。按照这种方法,教徒们先将土地转让给他人,要求接受