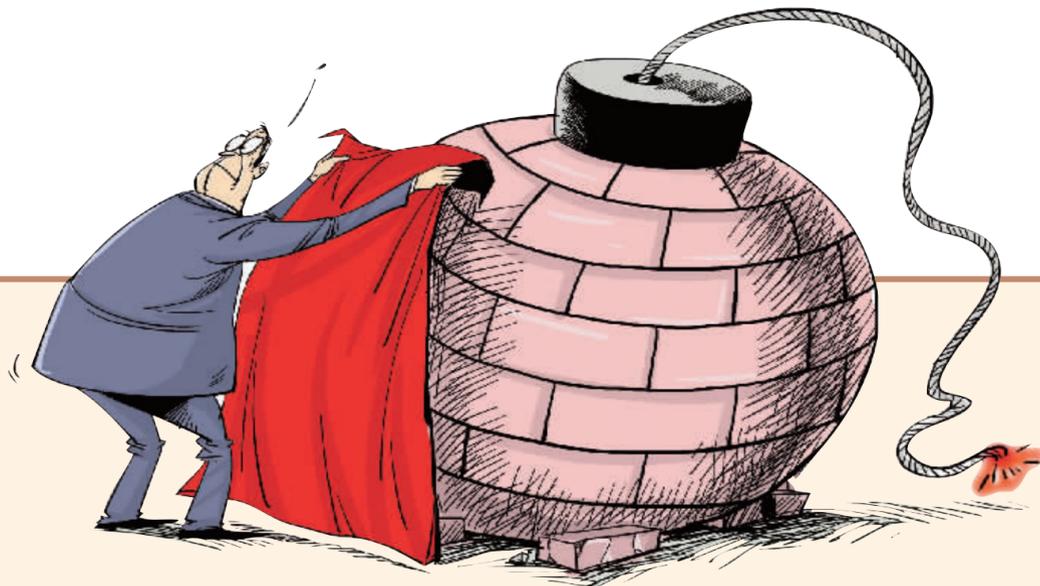


股权质押“埋雷”信托“定时炸弹”在手

## 民企股东瞒天过海借信托变相减持

□本报记者 侯志红 杨光



CFP图片

山东信托日前开始大规模卖出一家公司的质押股权,半个多月内通过大宗交易平台套现超过亿元,这一罕见的举动无疑敲响了股权质押信托的风险警钟。股权质押贷款近几年已成为上市公司主流融资方式,尤其对于贷款无门的民营企业受限于行业公司的股东更似“救命稻草”——将手中股票“典当”出去换来大笔的真金白银,可以缓解公司或个人资金上的燃眉之急,或者用来“借新债还旧债”,等等。但各怀企图的上市公司股东,变幻莫测的市场,跌宕起伏的股价使得这个看似无风险的生意变得危机四伏。中国证券报记者调查发现,一些上市公司借道信托平台将限售流通股提前“变现”,多家信托公司质押的股权价格频频预警,很多ST、创业板股权成为“定时炸弹”,令信托公司叫苦不迭。

一家中小板公司4月18日公告,公司股东山东信托16日通过大宗交易平台累计减持公司股份42万股,占公司总股本的0.195%。大宗交易数据显示,该公司股票16日的成交价格为10.23元,成交金额达429.66万元;当天收盘价为11.12元,大宗交易平台成交折价8.00%。此次减持后,山东信托持有公司股份为1078万股,所持股份低于总股本的5%。这是该公司今年4月的第四次大宗股权抛售,当月累计共成交了1122万股,套现达11689.56万元。

“上市公司股东以质押股权抵债的方式,再由信托通过大宗交易和二级市场抛售,这样超过上市公司总股本10%股权的大规模套现前所未有。”北京一家信托公司副总裁说。

山东信托在上述股权质押中只是“虚惊一场”,但一些信托公司在股权质押的游戏就难以“全身而退”了。一旦上市公司股东没钱赎回,信托公司也无法处置质押的股权,将陷入进退两难的窘境。比如质押股票是限售股,股价跌破警戒线和止损线时,上市公司的股东无力继续追加质押,而质押在信托公司手中的限售股并不能很快地变现,信托公司就此陷入“死局”。

深陷偿付危机的ST超日4月24日再度发布风险警示称,因公司2011年度亏损,且预计2012年度公司亏损13.69亿元,因此,“11超日债”将被实施停牌。深交所将在停牌后15个交易日内作出是否暂停债券上市交易的决定。同时,根据公司控股股东及实际控制人倪开禄及倪娜收到的木里煤业发来的函,公司于2013年1月30日披露的股东签署的股份转让意向协议现暂停执行。这意味着ST超日很可能走入穷途末路,而多家信托公司因

信托、银行、放贷人都会在协议中设置平仓线和警戒线,一旦股价跌破警戒线,质押人就要“补仓”,用补钱、补股票或其他质押物来追加质押,信托公司对上市公司股价需要进行实时监控。”北京一家中型信托公司负责人说,一般的信托公司会在协议中设置警戒线,具体为股权收益回购总价款减相关托管费用现金余额后的1.6倍,差不多相当于质押股票产品成立日基准价的70%。当质押股票价格触及预警,受托人会提醒质押人密切关注质押股票的交易价格变化,并提前准备保证金。如果上市公司股价跌至平仓线,信托公司可能会强行平仓,卖出质押的股票,提前结束信托合同。

当然,质押人大多不愿因股价下跌而失去控制权,会想办法让股价处于安全线之上或者增值。但极端的市场和“黑天鹅”往往会让一些不可能变成可能,“破仓”后的兑付风险其实并不

## 信托成“超级股东” 半月狂抛股票过亿

值得注意的是,公司公告显示,山东信托通过大宗交易于4月2日、3日、10日分别以每股均价10.44元、10.42元和10.23元,减持600万股、450万股和30万股,合计减持1080万股。这4次交易的卖方均为国海证券济南经二路证券营业部,买方席位为东方证券上海裕通路证券营业部。

“交易价格在公司净资产附近,跟公司的基本面没有关系。”该公司董秘办公室人员介绍,山东信托持有的股权来自该公司二股东的债务质押过户。根据法院民事裁定书,因借款合同纠纷,该公司二股东所持公司2200万股无限售条件流通股(占股本的10.19%)于3月14日以非交易形式过户给山东信托。

公告显示,2011年6月底,为补充流动资金,该公司二股

## ST质押游戏“危险” 多家信托“沦陷”

股权质押深陷其中,至今未能解除质押。

Wind数据统计显示,自2010年11月上市两年多以来,ST超日共进行了25次股权质押,出质人均为控股股东倪开禄父女,涉及10多家信托机构及自然人,融资对象以信托公司为主。其间,共有包括国元信托、联华信托(后改名兴业信托)、厦门信托、中融信托、苏州信托在内的7家公司为其成立过股票受益权信托。公告显示,除兴业信托全身而退外,其余6家信托公司均或多或少身陷其中。

公告显示,大股东倪开禄持股基本上处于质押状态。截至目前,股价已经跌去60%以上。更可怕的是,由于资金链断裂,倪氏父女已无力追加质押,又因限售无法处置股权,一切所谓的“安全措施”已经形同虚设。

与此相似,山东信托承接另一家创业板光伏公司实际控制

## 全额质押恐怖

遥远,一些股价下跌非常厉害的公司会面临“破仓”风险,尤其是大比例抵押的案子。因为,一旦股价跌破警戒线,质押人将很可能陷入“无股再押”的境地。而一旦因为没有多余股份追加,或没有充足资金回购,就可能造成质押股份被强制处理。

“去年11月份,东北一家上市公司大股东将其持有的上市公司股份1.186亿股中的1.178亿股抵押融资,但抵押后才十天,这家公司股价就从抵押时的4.7元一路跌到3.7元,一度面临平仓风险。”一家股份制银行分行的负责人现在回忆起当时的情况还心有余悸。

类似有惊无险的例子还有很多。日前,一家中小上市公司大股东将其持有的上市公司股份500万股(占公司总股本的1.10%)质押给四川信托。当时该控股股东累计质押上市公司股份达1.535亿股,占公司总股本的23.15%,基本上把股权质押

东以其持有的2200万股为质押向山东信托申请贷款,双方签订了质押合同,质押期限自2011年6月27日起开始。这笔质押在2011年6月底时公司股价约17元/股,按照业内普遍的中小板股票质押率不超过4折计算,融资额不超过1.5亿元。但这一数据记者多次采访均未得到山东信托证实,相关信托产品的信息也没有公开。

颇令人费解的是,查阅该公司2012年年报可以发现,二股东所持的其余3200多万流通股并未被质押,理论上可通过追加质押股份的方式避免被强制处置。而且,其也可以通过其他途径筹集资金提前回购所质押的股份。此外,该公司二股东和三股东所持股权在2011年4月就已经解禁。2011年6月公司实行了

## 信托连连叫苦

人的股权质押融资也面临风险。2011年9月,山东信托与这家公司实际控制人签订集合资金信托股权质押合同,以其所持有的公司1250万股限售股及其派生权益提供履约担保。

该款集合资金信托计划显示,以1亿元信托资金申购信托份额,通过信托计划购买这家光伏公司实际控制人持有的1250万股股票的股权受益权,发行时间为2011年10月18日—11月8日,预期的收益率在8.8%—9.5%,质押价格8.00元/股。

在质押之初的2011年10月18日左右,这家光伏公司股份在18元以上,1250万股的市值达到了2.25亿元,为项目总发行金额1亿元的2.25倍。而4月24日该公司股价收盘不到6.2元,早已跌破质押价格,1250万股的市值不到8000万元,缩水超过64%。因此,2013年1月10日该公司实际控制人表示,计划未来6个月内减持不超过1600万股公司股票,目的为资

## 信托连连叫苦

金周转。2月6日,其通过大宗交易减持公司股份400万股,占公司总股本的2%。公司有关人士坦承,实际控制人之所以减持是因为信托的关系。

由于风险太大,无法把握,我们对创业板和ST这类公司股票质押是坚决不碰的。”北京一家信托公司风控负责人说,但有一些激进的信托公司在玩“这种危险的游戏”。

Wind数据显示,重庆信托2013年1月承接一笔15610.3万股ST股票的质押,湖南信托2012年1月承接一家ST股控股公司4500万股限售股股份(占公司股份总数的25.57%)的质押。吉林信托2011年11月和12月两次承接了一家中小板公司兄弟大股东共7066万股的质押融资。此后的10个月中,因股价多次预警,该大股东先后4次追加质押股份,将1.3亿股股权质押给了吉林信托。2012年4月,该公司因连续两年亏损戴上“\*ST”帽子。

信托公司也不愿走到这一步,虽然貌似风险可控,但很多股票交投非常冷清,手里拿着那么多股票在二级市场出售冲击成本很大,我们往往找专门负责大宗交易的公司,但这类股票受制于质地和流动性,收购方给的折扣往往不理想。”上述信托公司人士也有苦衷。

比起这些烦恼来,最让我们担心的是一些上市公司股东通过信托质押变相减持。个别上市公司放任股权转让他人的情况也不是没有,股权质押融资也正在成为大小非在锁定期内变相减持的隐秘路径。”一家信托公司人士告诉记者,信托公司对一些价格炒得比较高,泡沫大的一些大股东质押的案例危险系数就很高,有的质押融资方会提出6折质押的特别要求,我们对此非常警惕。这些股东都大有来头,有可能就是通过信托渠道打变相减持的算盘。”

今年仍是房地产信托的“多事之秋”:高达千亿的兑付洪峰、一波紧过一波的监管“紧箍咒”……尤其应当警惕的是,一部分以投资企业股权为名,甚至名义上投资矿产、艺术品等,但资金实际去处仍是房地产开发。由于游离于房地产信托的监管之外,这类“隐形”房地产信托风险不容小觑。

据用益信托工作室估算,2011年、2012年、2013年集合资金房地产信托到期规模分别是544亿元、1573亿元、1974亿元。2013年仍然是房地产信托的兑付高峰期。其中,2013年兑付顶峰在二季度出现,达1301亿元。如果按照中金公司的统计,2013年的兑付规模更高,预计到期信托规模达2816亿元,总还款额约3100亿元。

同时,用益信托统计数据发现,今年前3个月新发行的信托产品平均预期收益率分别为8.18%、8.14%和7.87%,而去年同期的数据为8.61%、8.8%和8.71%。3月份发行的信托产品平均预期收益率则降至7.87%,创下2011年3月以来的新低,这也是最近两年来平均预期收益率首次低于8%。房地产信托的收益普遍下滑,颓势毕现。为了逃避监管和降低发行成本,一些房地产信托开始“隐形”。

Wind资讯数据显示,今年以来成立的房地产信托共119款。但中国证券报记者查询后发现,今

## 高增长难续 信托公司加速转型

到了较大的限制,同时之前投向的一些公司和行业也面临着较大的调整变局,因此,从信托产品发行的收益率看,继续向下的态势还将延续,这将影响到一季度信托行业整体的利润。方正东亚信托人士介绍,对于部分开业不久,依然需要积攒渠道和项目经验的信托公司而言,今年的竞争将异常激烈,不少老牌公司都在招兵买马扩大业务,对于中小公司而言,如何在应对风险的同时,占有一定的市场份额将是不小的考验。

积极开展创新业务

针对监管政策的调整和二季度可能不乐观的经济形势,多家信托公司人士表示,将在巩固去年业务模式的同时加速创新业务的调整,并具体到信托公司,完善财富管理信托模式。中融信托人士介绍,今年公司将着力做好机构客户营销,力争实现机构委托资金翻一番,同时将改善中高端自然人客户的服务水平,摸索适应本土文化的财富管理做法,实施“财富管理+管家”的私人信托服务战略。

在具体的业务板块上,中原信托公司人士介绍,将把城镇化配套金融服务作为下一步信托业务的重点。在可能孕育出新业务的城市化建设市场中,公司将注意力更多转移到如生态环保类基础设施的朝阳领域,关注自来水管网、天然气管网、停车场、污水处理、垃圾处理等基础设施。同时,在注重基建类信托的同时,全面加强风险管理。加强重点领域的风险控制,确保信托计划到期安全兑付。

2012年信托公司开展了一些业务创新,如资产证券化,股权直投等,今年创新业务的开展也将为信托公司的业绩增长提供更大的支持。中融信托人士介绍,公司的资产证券化业务已经得到受托资格,并且在REITs系列制度也申请了相关业务资格,此外在期货、期指投资上不少信托公司也在积极申报,从平安信托的初期运行经验看,期货业务资格的开展能为信托公司的衍生业务拓展带来近10%的正向协同作用。如何有效开展这些业务不仅是“跑马圈地”的需求更是主业继续做大的必然选择。

## 高增长难续 信托公司加速转型

截至4月24日,9家信托公司2012年年报披露的数据显示,多家公司业绩增速均超过40%,传统资产管理业务和新兴的财富管理业务成为拉动2012年信托公司业绩增长的“引擎”。展望2013年,多家信托公司提出了加速转型的战略,从今年一季度信托市场的表现和政策的预期看,信托公司业绩增长高潮即将过去,如何管理风险、深耕主业将是各家信托公司亟待解决的问题。

高增长态势难延续

目前已有平安信托、天津信托等9家信托公司公布了2012年年报,其中,兴业信托业绩爆发力最强,2012年全年实现净利润7.72亿元,同比大增278.39%;人均利润376.69万元,资本利润率为21.65%。截至2012年末,兴业信托管理信托资产规模3360.49亿元,位列行业第三。

银行系信托公司的崛起使得信托板块格局出现了调整,传统的中信信托、华润信托、中海信托等“老大哥”的亮点正被后起之秀追赶。作为创新业务的代表,中融信托的业绩也得到了更多提振。2012年中融信托正式获批开展股指期货业务及特定目的信托受托机构资格,并且开展了相关业务的尝试。并且在基础设施投融资业务开展了大量的信托工作。截至2012年底,中融基础设施产业信托资产为888.8亿元,房地产信托资产为338.5亿元,分别占全部信托资产的29.68%和11.3%。此外,实业投资和货币投资也是中融信托资产的主要投向,截至2012年底,上述两类信托资产的规模分别为864.95亿元和475.9亿元。中融信托人士介绍,目前公司在信托资产投向进行了细致的调整,证券类和地产类的占比继续缩小,目的是为了更进一步的防范风险。

从年报的数据看,信托公司整体业绩大增已经确定,但是从今年一季度的表现看,部分公司的高增长态势已经过去。英大信托公司人士介绍,由于监管部门的新政以及业态竞争的加剧化,部分公司在相关的业务开展上受

## “隐形”房地产信托暗藏风险

□本报记者 高改芳 上海报道

今年仍是房地产信托的“多事之秋”:高达千亿的兑付洪峰、一波紧过一波的监管“紧箍咒”……尤其应当警惕的是,一部分以投资企业股权为名,甚至名义上投资矿产、艺术品等,但资金实际去处仍是房地产开发。由于游离于房地产信托的监管之外,这类“隐形”房地产信托风险不容小觑。

据用益信托工作室估算,2011年、2012年、2013年集合资金房地产信托到期规模分别是544亿元、1573亿元、1974亿元。2013年仍然是房地产信托的兑付高峰期。其中,2013年兑付顶峰在二季度出现,达1301亿元。如果按照中金公司的统计,2013年的兑付规模更高,预计到期信托规模达2816亿元,总还款额约3100亿元。

同时,用益信托统计数据发现,今年前3个月新发行的信托产品平均预期收益率分别为8.18%、8.14%和7.87%,而去年同期的数据为8.61%、8.8%和8.71%。3月份发行的信托产品平均预期收益率则降至7.87%,创下2011年3月以来的新低,这也是最近两年来平均预期收益率首次低于8%。房地产信托的收益普遍下滑,颓势毕现。为了逃避监管和降低发行成本,一些房地产信托开始“隐形”。

Wind资讯数据显示,今年以来成立的房地产信托共119款。但中国证券报记者查询后发现,今

## 高增长难续 信托公司加速转型

□本报记者 张泰欣

到了较大的限制,同时之前投向的一些公司和行业也面临着较大的调整变局,因此,从信托产品发行的收益率看,继续向下的态势还将延续,这将影响到一季度信托行业整体的利润。方正东亚信托人士介绍,对于部分开业不久,依然需要积攒渠道和项目经验的信托公司而言,今年的竞争将异常激烈,不少老牌公司都在招兵买马扩大业务,对于中小公司而言,如何在应对风险的同时,占有一定的市场份额将是不小的考验。

积极开展创新业务

针对监管政策的调整和二季度可能不乐观的经济形势,多家信托公司人士表示,将在巩固去年业务模式的同时加速创新业务的调整,并具体到信托公司,完善财富管理信托模式。中融信托人士介绍,今年公司将着力做好机构客户营销,力争实现机构委托资金翻一番,同时将改善中高端自然人客户的服务水平,摸索适应本土文化的财富管理做法,实施“财富管理+管家”的私人信托服务战略。

在具体的业务板块上,中原信托公司人士介绍,将把城镇化配套金融服务作为下一步信托业务的重点。在可能孕育出新业务的城市化建设市场中,公司将注意力更多转移到如生态环保类基础设施的朝阳领域,关注自来水管网、天然气管网、停车场、污水处理、垃圾处理等基础设施。同时,在注重基建类信托的同时,全面加强风险管理。加强重点领域的风险控制,确保信托计划到期安全兑付。

2012年信托公司开展了一些业务创新,如资产证券化,股权直投等,今年创新业务的开展也将为信托公司的业绩增长提供更大的支持。中融信托人士介绍,公司的资产证券化业务已经得到受托资格,并且在REITs系列制度也申请了相关业务资格,此外在期货、期指投资上不少信托公司也在积极申报,从平安信托的初期运行经验看,期货业务资格的开展能为信托公司的衍生业务拓展带来近10%的正向协同作用。如何有效开展这些业务不仅是“跑马圈地”的需求更是主业继续做大的必然选择。