



IC图片

# 破冰之旅难成行 长安信托恨嫁新三板

□本报记者 曹乘瑜

## 股东“曲线救国”

“长安信托上市，主要是股东有很强的意愿，希望尽快找到进入资本市场的渠道。”知情人士表示。

该人士透露，长安信托股权均衡分散，部分股东希望提升股权价值。根据最新官方公告，目前长安信托有7家股东，其中3家是投资基金：大股东西安投资控股有限公司持股40.44%，上海证大投资持股29.66%，上海淳大资产持股13.63%，上海景林投资持股8.80%，陕西鼓风机集团持股6.11%，西安高新技术产业开发区科技投资服务中心持股0.97%，此外还有西安电视台持股比例0.39%。

业内人士认为，一旦长安信托挂牌成功，信托上市的大潮将开闸。中国证券报记者获悉，已知有多家信托公司有此想法，并与银监会进行过沟通。

“绝大部分是股东方希望挂牌。”某中部信托公司领导人透露。从全行业来看，股东方的资金压力正越来越大，另寻资金渠道对部分中小型信托公司的股东方来说显得尤为迫切。

近年来，信托行业经历了急速膨胀期，但随着经济进入下滑周期，信托产品风险事件频发，导致监管收紧，给股东带来注资压力。

2014年4月10日，银监会下发《关于信托公司风险监管的指导意见》(99号文)，明确要求，“信托公司股东承诺、或者章程中约定，信托公司出现流动性风险时给予流动性支持。信托公司经营损失侵蚀资本的，应在净资本中扣减，并相应压缩业务规模，或由股东及时补充资本”。2015年4月，备受关注的信托保障基金正式启动，用于化解和处置信托业风险，要求4月1日前信托公司应统一按照2014年末净资产余额的1%认购保障基金；4月1日后的新设业务，资金信托按新发行金额的1%计算认购，其中于购买标准化产品的投资性资金信托和财产信托按由信托公司认购。根据信托业协会的数据，2014年末，信托业实收资本为1386.52亿元(平均每家信托公司达20.39亿元)，相比2013年末的1116.55亿元，增加269.97亿元，同比增长24.18%，较2013年末13.93%的同比增长率，提高10.25个百分点，反映了信托业正主动增加迎接挑战的筹码。根据媒体报道，2014年1月至2015年1月，共有18家信托公司完成股东增资扩股。

但更多实力并不很强的信托公司和股东方，希望能够通过上市来增资。上述中部信托公司高层介绍，上市可以扩大信托公司融资渠道，筹集大量资金增加信托公司资本实力，一方面可以为风险做准备，另一方面可以为转型提供充沛的资金来源。

过去，信托长期在主板求上市而不得，2014年新三板的发展，给信托公司股东们带来了“曲线救国”的机会。长安信托人士介绍，萌生挂牌新三板的想法，是因为最近正与多家券商合作推出新三板产品。在推进过程中，“能感受到股转系统真的是一个创新包容的市场，他们真心想把新三板做成一个中国的纳斯达克。”上述长安信托人士表示。

“信托上新三板可能有希望，但这样的好事，不一定落在长安信托头上。”近日，长安信托欲“落户”新三板的消息备受瞩目，但是，一位来自长安信托的高层这样表示。他透露，监管层疑虑重重，到目前为止，长安信托还没有收到监管层明确的表态。而长安信托内部似乎对此也有不同的看法，看起来，上市更多是股东意愿。

继私募、PE、农信社、小贷公司、期货公司等金融企业相继挂牌后，定位于“纳斯达克”的新三板，能否迎来传统而又巨大的金融业态——信托？恐怕“剧情”还有反复。而长安信托能否挂牌，对信托行业来说意义非凡。它将是行业时隔多年重启上市的“破冰”之举，可能打开信托上市的闸门，有望解决当前监管收紧状态下行业资本金紧张的局面。

新三板投资人士也对信托上市报以热烈欢迎的态度。他们认为，信托公司有望成为新三板的“蓝筹股”，市场上的资金对其不会“吝啬”。

新三板有两大制度红利，让信托公司“不得不爱”：

首先，流动性和估值正迅速提升。根据Wind数据，截至3月13日，新三板挂牌家数已经达到2091家，其中超过一半是在2014年挂牌。近期，其日成交金额超过13亿元，在3月份增长了4倍多。年底，新三板有望推出竞价交易，并对

挂牌公司分层，进入竞价交易层的企业流动性有望进一步提高。对年利润达10亿元的长安信托而言，一旦上市，将会是新三板净利润最高的挂牌企业，有望进入竞价交易层。

其次是转板机制的推出。证监会主席肖钢在两会上表示，今年将试点新三板和创业板之间的转板机制。业内人士认为，一方面，转板机制的推出，有望进一步推进新三板扩容，其流动性和估值将有进一步提升；另一方面，对于信托而言，如果不想呆在新三板，以其资质有望进入首批试点，这也是个曲线上主板的绝佳路径。

## 美梦或难成真

门槛低、前景美，信托上新三板似乎是板上钉钉。而且，来自证监会的态度也是鲜明而热烈的。2014年12月26日，证监会发布《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，明确支持证券期货经营机构利用全国股转系统补充资本，提升抗风险能力。证监会表示，申请挂牌的证券期货经营机构无需向证监会申请出具监管意见书，只需在挂牌后5个工作日内报会和备案；证监会支持其通过股转系统发行普通股、优先股、私募债、可转债等产品；并且可以通过全国股转系统探索股权激励，建立、健全员工激励与约束机制。近期，国务院取消证监会对于交易所上市新的交易品种以及新三板上市新交易品种的行政审批。

然而，在业内人士看来，长安信托的挂牌依然前途未卜。

长期以来，信托上市道路艰难。格上理财分析师王燕妮介绍，中信、方正东亚、中海信托、江苏国际信托等都曾谋求过上市，大部分想通过借壳或关联上市。例如中信信托曾寄望借壳安信信托、江苏国际信托曾想借壳ST琼花、北方国际信托曾希望借壳ST四环，但均以失败告终。有的想直接IPO，例如中海信托2014年申报，但也未成功。到目前为止，上市公司中仅有两家信托——安信信托和陕国投，此外，还有爱建股份控股爱建信托，经纬纺机参股中融信托。

信托人士介绍，对于潜在风险的担忧，影响了信托公司的上市之路。“目前的政策重点落在围堵风险两个字上，而不是在持续展业上。信托公司上市，容易将风险放大，比如一些负面消息会更加直面公众，所以监管层不希望信托公司这么高调。”

长安信托人士表示，由于此事较为敏感，目前，仍然没有得到任何明确回复。该人士认为，符合什么样的条件可以去上市、哪家可以第一个挂牌，都是监管层要考虑的问题。“此前，监管层人士表示，鼓励信托公司上市做大资本，所以，信托上市可能有希望，但是这个绣球不一定会落在长安信托头上。”该人士表示。

有业内人士认为，此前长安信托有产品陷入山西矿业企业联盛集团的债务危机中，“也许要等这些产品处理有清晰眉目，监管层才会放行。”

记者采访时，无论是研究人士，还是信托业内人士，对于长安信托的上市，持乐观态度的并不多。

而上述长安信托的高层透露了其真实想

法。他认为，现阶段信托上市并不是很重要。上市只是解决资本金问题，但是现在规模较大的信托公司，通过近几年的发展，固有资本已有较大提升，并不缺钱。“长安信托的净资产从3亿元提升到40亿元，可以动用的高流动性资产接近50亿元，这些资本足够支持做一些业务转型。”长安信托人士透露。

该人士认为，信托目前缺的是在金融体系中的发展定位、相应的政策支持，以及下一步发展的政策空间和市场空间，这一问题资本市场解决不了。当前，信托业务转型的方向之一是转向投行和财富管理业务，但需要的是相应的业务资格，如债券承销、股票IPO、保荐等，“信托其实已经有了一定的投行业务基础和人员储备，但是在投行业务上没有资格，这是很大的瓶颈。”

## 小池子里的大鱼

另一个问题是，信托公司作为传统金融企业，如同小池子里的大鱼，新三板能否满足其融资需求？根据股转系统的数据，2014年新三板共计进行过329次定向增发，募资132亿元，平均每个定增项目约4000万元。

“如果一次只能拿出1亿多的股本，有什么意义呢？”一位信托人士反问道，“信托增资没有几十个亿根本拿不下来。”

对此，一些新三板研究人士和投资人士认为不必担心。银河证券首席策略分析师孙建波表示，当前新三板的平均融资规模小，并不意味着市场缺乏资金，融资规模取决于业务需要。信托有望成为新三板最大的市值承担者，从而成为新三板的稳定器，就像当前主板市场上的银行板块，具有存储市值的作用。

国寿安保基金专户负责人胡文彪表示，其实新三板市场已经能满足大额的融资需求了，比如联讯证券就在去年完成了两次分别为10亿元和30亿元的再融资，市场需求和资金容量可见一斑。

更多新三板人士考虑的是信托的投资价值。上海一家券商新三板部门负责人表示，从主办商的角度，对于信托这种标志性的企业自然是来者不拒，但是从做市商的角度来说，做市看的是投资价值，如果行业处于利润增速下滑的阶段，那么做市商的兴趣可能并不大。数据显示，2014年49家信托公司共实现总收入785亿元，而行业平均值为16.03亿元，同比增长10.3%。但与2013年30%、2012年46%的增速相比，增速在一步步放缓。

不过，胡文彪认为，信托上市会使新三板市场的规模得到快速增长，也会使金融行业的比重得到提高。目前在美国纳斯达克上市的公司有逾4000家，其中近20%是金融行业公司，而我国新三板市场中金融行业占比不到10%，应该说未来还有很大提升空间。随着新三板市场规模的快速增长，目前已经有净利润接近10亿元的企业，只要这些企业未来盈利成长确定，有较大的发展空间，市场资金是永远不会吝啬的。

信托公司作为金融机构体系当中的重要组成部分，也有自己独特的行业属性和盈利模式，甚至在某些特定阶段和特定领域可以创造出丰厚收益，为投资者提供不错的投资回报。