

高级研究员 ( 陈雨 )

2020年10月10日，中国裁判文书网公布了陕西省最高院于今年9月4日判决生效的《中国人民财产保险股份有限公司武汉市分公司、中国人民财产保险股份有限公司与长安国际信托股份有限公司财产保险合同纠纷二审民事裁定书》。

该裁定书是《长安宁·金凰3号贷款集合资金信托计划》项下财产保险合同纠纷案件关于管辖权异议所作的终审裁定，并非部分媒体所传，人保被判赔偿长安信托8.2亿元的终审判决。

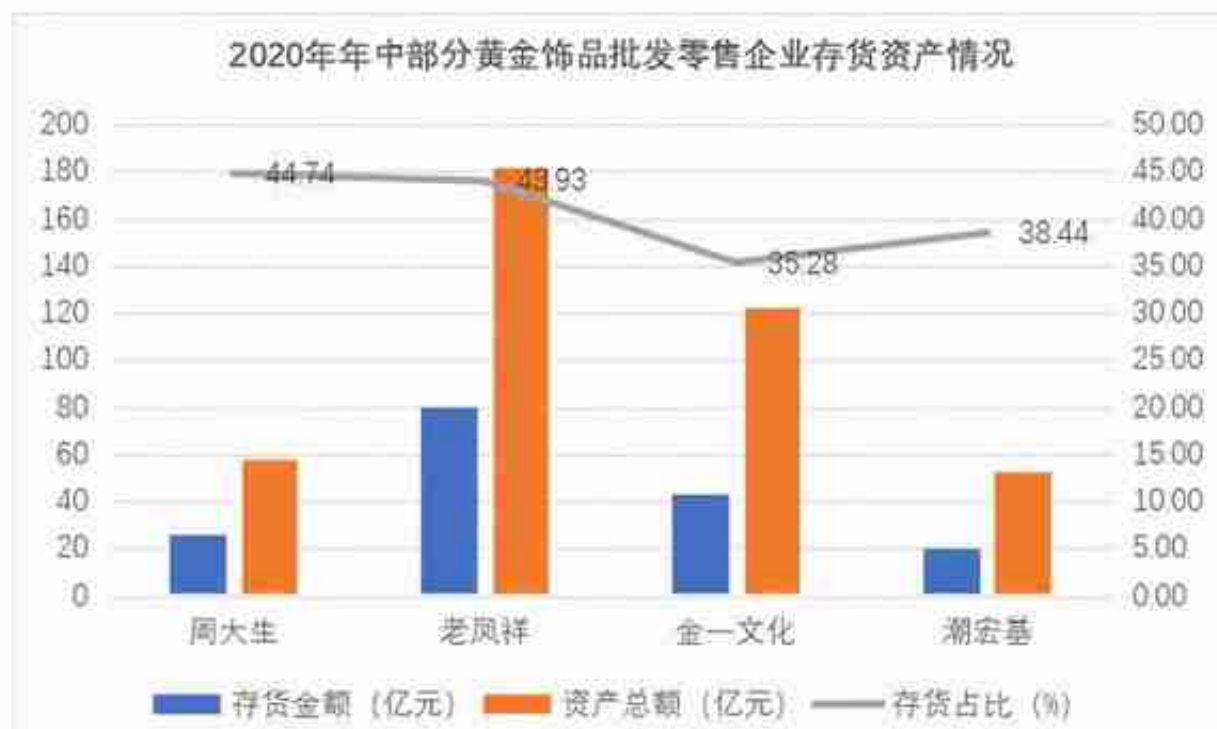
虽然，目前我们无法得知关于人保保险责任的最终诉讼结果，但是，深入分析该案例，有助于信托企业针对此类业务模式查缺补漏完善相关风控体系，同时有利于帮助投资者识别该类业务相关风险。

## 一、案例概况

上述人保公司与长安信托的财产保险合同纠纷，源于长安信托2017年10月发行的一款信托产品，该产品名为“长安宁·金凰3号贷款集合资金信托计划”。

根据公开资料及长安信托官网查询结果，该产品主要要素包括：

表 1 2020 年年中部分黄金饰品批发零售企业存货资产情况表



另一方面，信托以外其他融资渠道由于各自原因，难以成为金凤珠宝的主要融资渠道。

从银行渠道来看，目前较少银行经营黄金实物场外质押类的融资业务。这主要是由于2018年之前银行系统同样发生了利用假黄金场外质押骗贷的重大风险事件。

事件的大概经过是：2016年5月，陕西潼关县联社发生一起2000万元质押贷款案件；据此，陕西、河南银监局迅速组织辖区内银行业金融机构开展全面排查，从而发现多名外部不法人员横跨陕西、河南两省，以纯度不足的非标准黄金做质押物，骗取19家银行业金融机构190亿元贷款。该事件发生后，属地银监局对涉及该案的19家银行业金融机构共计罚款5250万元，并处罚104名责任人。自此之后，不少银行对黄金实物质押类融资业务，仅限托管在上海黄金交易所的标准黄金，而对场外托管的黄金实物质押类业务持更加谨慎的态度。

从融资租赁、小额贷款、商业保理等非银渠道来说，由于监管规则、融资便利性等方面的原因，难以成为其主要融资渠道。比如：融资租赁渠道需要有租赁标的物，但是金凤珠宝这类企业一般缺乏合格的租赁标的物（黄金等存货资产作为租赁标的物是否适格尚存争议），故难以成为其主要融资渠道；小额贷款渠道受小贷公司规

模、经营区域限制、单一项目集中度要求等方面因素影响，也难以为企业提供充足的资金；而商业保理渠道在当前环境下，一般要求足够的B端应收账款，同时需要下游债务方配合确权，还存在帐期匹配等其他技术要求，操作便利性欠佳，故也难以作为这类企业的主要融资渠道。

至于其他渠道，要么存在资金成本高昂如典当渠道，要么对融资主体要求严苛如券商、基金渠道等，均难以成为这类企业主要的融资渠道。

基于上述两方面原因，融资方式灵活的信托成了金银珠宝行业的主要融资渠道，因此导致信托行业在这次暴雷事件中集中“受灾”。

当然，金凰珠宝融资规模中信托渠道占比较高，并不只是金凰珠宝一厢情愿的结果。从信托企业角度看，该模式也基本契合信托企业的业务拓展需求。因为，黄金具备公允价值且易于处置，作为质押物相对比较优质，而且在信托交易结构中要求为质押物购买保险，一定程度上降低了信托项目风险。在优质资产比较缺乏的时代，这类业务对信托企业也具备足够的吸引力，故不少信托企业通过该模式为金凰珠宝提供大量融资。

### 三、风控逻辑合理，但是业务体系有待完善

按理说，信托企业以“黄金实物质押+保单增信”的风控逻辑还算比较严谨。因为，当信托项目出现风险时，信托企业可以处置质押物黄金获得清偿，在保持合理质押率基础上，对本金及收益的保护力度较强；当质押物出现风险时，又可以向保险公司索赔；对投资者来说，基于此风控逻辑的风控措施对自身权益保护力度较强，投资安全性较高。

然而，正如众人所见，基于该风控逻辑的信托产品还是出现了难以清偿的情况。那这又是为何呢？

联合智评认为，这个风控逻辑本身没有问题，有问题的是基于该逻辑，信托业务各

环节的相关管理要求均不够完善。包括：

### (1) 不重视客户集中度管理

这里集中度包括两方面的意思，一方面是指单一客户及其关联方有息负债中来自单一类型融资渠道的比例，另一方面是从信托企业自身出发，客户合作规模占自身信托投放规模的比例，以及占客户对外有息负债规模的比例。

据媒体不完全统计，金凰珠宝有息负债中来自信托渠道比例超过7成。通常情况下，一个上规模的企业对非标融资依赖性过高，一般意味着其资金链紧张。这类企业对金融机构来说，不算优质的客户，对其准入一般应该持谨慎态度。哪怕凭借强担保能够准入，金融机构也会加强对客户合作规模集中度的管理，既控制合作规模。然而案例中，我们发现这两个方面的集中度管理，不少信托企业都没给予足够的重视，导致陷入的信托企业数量和规模均比较庞大。

### (2) 质押物管理不当

第一、质押管理方式欠妥。信托企业没有充分吸取银行业黄金实物场外质押类业务的历史教训，继续选择黄金实物场外质押这种担保方式，而不采用上金所场内质押的方式。

实际上，据传所质押的实物黄金均是上金所可交易的标准黄金，相关发票、资金流水等证明资料齐全，实际上基于这种情况下运用场外质押手段本身就比较异常。毕竟，既然都是上金所交易的标准黄金，为啥非运回来做这么大量的场外质押呢？

第二、质押物质量检测机制不够完善。根据资料显示，黄金入库质押之前，指定了一家第三方检测机构进行质量等方面的检测。但是这从风险管控角度来看，该措施难以防止外部机构造假的可能。

其实，信托企业对于这种大宗项目，完全可以对检测机构实行名单制管理，每次检测时随机抽取一家或多家检测机构。这样相对有利于降低质押物质量风险。

### (3) 对保险机制缺乏足够研究

在保险运用上，信托企业或缺乏足够的了解，导致目前保险索赔陷入诉讼纠纷。该案例中金凰珠宝违约的信托产品是在2017年9月发行的，因此本产品所购买的财产基本险适用的是2017年7月11日生效的《信用保证保险业务监管暂行办法》，而非2020年5月8日生效的《信用保险和保证保险业务监管办法》。由于旧版监管要求保险公司禁止为类资产证券化业务、债权转让、非公开发行私募债业务提供信保业务。故在当时的业务实践中，保险公司和信托企业的合作，一般是以“财产险的形式承保保证保险”的异化形式来规避监管。其实这种模式本身就存在着巨大风险。那就是当质押物发生风险后，信托企业或难以以原告身份起诉保险公司，进行保险索赔。在案例中，信托企业仅是保险第一受益人，而非保险合同的直接当事人，拥有的是优先受偿权，可能并不享有诉权。显然这种情况，并不是信托企业事先所预料到的。事实上，旧的监管规定只是禁止为所列举业务提供信保服务，并不是对所有金融业务都禁止。本案例中的信托贷款模式就不在限制之列，完全可以要求保险公司提供正规的保证保险服务。至于信托企业为何没有做出合理的选择，或许由于对保险市场缺乏充分的了解，根据思维定势决策导致的结果。

### (4) 还款来源未予以足够重视

在还款来源方面，信托企业的操作要求上也有所放松。虽然信托产品并未披露信托资金的最终用途，但是根据报道同时段金凰珠宝豪掷近70亿元参与湖北三环集团混改。因此从时点上看，信托融资的最终投向很大概率是进行资本运作。虽然市场上通过信托参与资本运作的产品并不少见，但是一般此类业务都会对还款来源做一定的限制安排。然而在金凰珠宝系信托产品中却并未提及此类措施，显然信托企业在这方面工作有所缺失。

## 四、案例教训

通过以上分析内容，对实物质押类业务，信托企业至少应该得到以下教训：

- 1、加强对客户的集中度管理；既要从监管角度加强集中度管理，比如参考《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》的集中度要求，满足未来监管对集中度管理的要求；又要从业务风控角度，加强对客户有息负债单一渠道占比、单一客

户投放规模等方面考量。

2、健全质押物管理机制；尽量选择在正规的全国性交易场所进行场内质押；对于抵质押过程中涉及的中介机构，也应该有完整的管理制度。

3、强化保险制度和产品的研究；在险种运用上，要充分了解各险种的区别，重点关注理赔条件、索赔资格等方面的相关规定，以充分保障投资者权益。

4、必须重视对资金用途与还款来源的考量；不能因为主观上认为足值质押类业务属于低风险业务，就弱化了对资金用途及还款来源的考量，毕竟资金用途的合理性，还款来源的稳定性、可靠性均是融资主体能否顺利履约的关键影响因素。

免责声明：

本文仅供用户参考使用，不构成任何理财投资建议，不能作为用户投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本文不得视为联合征信对用户的任何担保承诺，对于文章导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合征信不承担任何责任。