

信托终止时，受托人按照信托合同约定需要向受益人支付信托资金及预期信托收益，如果届时现金类信托财产的金额无法覆盖应向受益人支付的信托资金及预期信托收益总和，则该信托项目出现风险。

此时可能有两种情况，一是发生流动性风险

，即信托终止时信托财产足值，但是由于技术、操作等原因导致变现处置需要一定的时间，或者说是融资方出现暂时的资金周转困难，这种情况首先可以通过召开受益人大会，对信托计划进行延期，然后在延长期内以合适的价格将信托财产变现或进行抵质押物的处置。投资者需要注意的是，市场上资产管理公司等第三方公司愿意接盘的项目通常只是出现了暂时的流动性风险。

二是发生价值风险

，即信托终止时信托财产发生重大损失，或者融资方已没有能力偿还，此时受托人可能会通过追加抵质押物、寻求其他资金接盘、或者股东出面协调解决，下面简要介绍几种常见的方式：

(1) 信托计划延期

如果项目现金流出现问题，导致没有足够的资金用于信托计划兑付，出现暂时性的流动性风险，此时，延期可成为化解信托项目兑付危机的方式之一，信托公司可以在信托项目延长期间处置抵质押物或者寻求外部资金来源等，如中信信托三峡全通计划因三峡全通公司违约行为，导致其优先级信托受益权无法于预定到期日届满时获得足额兑付，因此将该项目延期三个月进行相关处置安排。按照《信托公司集合资金信托计划管理办法》规定，出现需提前终止信托合同或者延长信托期限等事项时，需要召开受益人大会进行审议。

但是投资者需要注意的是，该办法第四十二条规定“出现以下事项而信托计划文件未事先约定的，应当召开受益人大会审议决定”。由此上海陆家嘴金融可以清晰看出，“信托合同约定”优先于“受益人大会审议”。也就是说，如果信托合同中已经对“延长信托期限”等事项的处理方式进行了事先约定，则无需交由“受益人大会”审议决定。例如有的信托合同中有如下条款：“资产出让方可在信托计划期限届满1年前3个月提出书面申请并经受托人认可，可将信托计划期限增加1年”。有的则约定“本信托计划期限为12个月，信托期限届满，信托财产未能及时变现时，信托期限自动顺延至信托财产全部变现之日”。

(2) 担保的实现

在信托终止时，融资方无法偿还借款或按协议约定支付回购款的，受托人可以处置抵质押物，或者向保证人进行追偿。

关于抵押权的实现，其方法有折价、拍卖、变卖三种方式，折价又称协议取得抵押物，是指抵押权人以确定的价格取得抵押物所有权以受偿其债权；拍卖又称为竞买，是指以公开竞价的方法把标的物卖给出价最高的人；变卖是以一般买卖形式出售抵押物，以所得价款优先偿还抵押债务的一种方式。这三种抵押权的实现存在的前提是均须由抵押人和抵押权人协商同意。如果抵押人和抵押权人协商不成的，抵押权人可以向人民法院起诉，而不能直接申请法院拍卖抵押物。如果在信托产品的风控措施设计中存在强制执行公证措施，则当债务人逾期不还款，抵押人可以基于强制执行公证书向公证机构申请强制执行证书，再依法持强制执行证书向债务人所在地或债务人可供执行的财产所在地人民法院申请强制执行。质押权的实现方式与抵押权相同。

关于保证担保的实现，保证担保作为《担保法》规定的五种担保方式之一，是唯一的人的担保，根据担保法的规定，要实现保证债权利益，受托人应在合同约定的保证期间和法律规定的保证期间内对债务人提起诉讼或仲裁；对于连带责任的保证人应在合同约定的保证期间内和法律规定的保证期间内要求保证人承担保证责任，否则保证人将免除保证责任。

投资者可能认为，多数信托产品存在较强的抵质押等风险控制措施。如果融资方不能按期偿还信托本金及其收益，也可以通过处置抵押物等方式来挽回损失。但是需要注意的是，资产处置需要一定的过程，即使对抵押物进行风险处置，也是需要信托公司向法院提出申请，由法院进行处置，不是信托公司可独立行使的。法院进行司法处置的时间周期则是信托公司本身难以控制的，因此这也成为信托公司风险处置的现实压力。如果处置时间周期较长，甚至长达一年半载，信托投资者将面临长时间不能按期回收信托本金及收益所带来的心理煎熬。另外，资产处置也存在处置结果不理想，投资者最终遭受损失的可能。因此评判信托公司尽快完成项目风险处置的能力也至关重要。目前，在很多情况下，信托公司为了维护其声誉，可能会以第三方资金先行偿付后，再行对抵押、质押物进行变现处置。

(3) 资产管理公司接盘

信托计划到期寻找第三方资金接盘也是信托公司处置兑付发生风险的信托产品的一种常见方式。我国金融资产管理公司是经国务院批准设立，收购国有独资商业银行不良贷款，管理和处置因收购国有独资商业银行不良贷款形成的资产的国有独资非银行金融机构，其在各地设有分支机构，具有较为丰富的诉讼和强制执行追索债权的经验和资源，而且与各地政府、银行、国企的合作由来已久，因此其在接盘存在兑付问题的信托项目时存在一定的优势。2012年8月银监会拟定的《金融资产管理公司收购信托公司不良资产业务指引》（以下简称“《指引》”）对信托公司不良资产的边界、收购范围，资产公司的风险控制、操作合规性等作出了详尽的规定。

《指引》所指信托公司不良资产是指由信托公司以固有财产开展业务或因管理运用

、处分信托财产形成的不良债权。主要包括以下六类形式：

第一，信托公司以自有资金开展业务产生的不良债权；

第二，信托公司开展信托贷款业务形成的不良债权；

第三，信托公司开展特定资产收益权类信托计划业务形成的不良债权；

第四，信托公司开展附回购条款的股权投资类信托计划业务形成的不良债权；

第五，信托公司设立结构化信托计划，优先受益人以现金认购优先受益权，劣后受益人以其持有的债权资产认购劣后受益权，由于债务人未按期履行偿付义务，信托公司通过处分上述债权财产而形成的不良债权；

第六，信托公司开展其他业务所形成的不良债权。此六类形式包含了可以收购的全部不良信托。其中第一类与金融机构不良资产类似，是以自有资金开展业务产生的不良。而权益类信托计划产生的不良，如信托计划中一方有回购义务而不履行，就作为不良债权的认定，银监会关于此类业务明确了准入，这也是大多数房地产信托接盘的模式。

上海陆家嘴金融数据显示，2012年房地产信托总到期规模超过1700亿元，总量较大而且兑付时间相对集中，再加上房地产调控政策未有放松，房地产信托危机四伏，资产管理公司、私募基金等各路资金却蠢蠢欲动。目前市场上主要是由资产管理公司进行接盘，据了解，截至2012年上半年，信达、华融、东方和长城四大资产管理公司收购的房地产信托规模已超过300亿。一般来说，资产管理公司接盘的房地产信托通常满足四证齐全、资金价值充足、可变现性较强等条件，其流程大致包括以下几个步骤：

第一，形成不良债权。

对于贷款模式的房地产信托，首先由项目公司出具函件说明无法还款，从而信托公司向资产管理公司出具不良债权证明文件；对于以股权附加回购的模式操作的房地产信托，由项目公司股东与信托公司签署股权回购协议，确认信托公司对项目公司的债权，然后项目公司出具无法还款的函件，再由信托公司向资产管理公司出具不良债权证明文件。

第二，签署债权转让协议、
债务重组协议等相关协议。

约定信托公司将其享有的对融资方的不良债权转让给资产管理公司，资产管理公司支付转让价款。另外，在资产管理公司支付转让价款之前融资方应将信托计划剩余

金额支付给信托公司。

第三，办理债务重组涉及的抵质押手续。

第四，涉及股权过户的办理工商变更登记手续，如以股权附加回购模式操作的信托计划，需要将股权从信托公司名下转回原融资方。

第五，资产管理公司按照约定支付债权收购价款。

另外，不少信托项目中，在信托成立之初资产管理公司就与信托公司或者相关方签订远期受让协议，为项目的兑付提供潜在或者间接的保障。

(4) 股东协调

根据中国信托业协会的问卷调查，在企业风险管理活动中，76%的信托公司认为股东起到很重要的作用，16%认为重要性中等，只有9%的认为重要性一般。股东对信托公司风险管理的影响主要体现在：股东的要求决定了信托公司的文化、治理结构、制度建设等方面的风险管理体系建设；股东的风险偏好影响着信托公司的风险管理决策和效率；股东的入股意愿和支持力度对信托公司确定合理的风险承受水平有重要影响；股东的投融资经验及相关风险控制体系可以向信托公司传输；股东平台可以为信托公司创造相关业务的便利性。

信托公司多数拥有强大的股东背景。通常情况下在信托产品发生兑付危机时，股东为了保全信托公司的行业声誉，可能通过受益权转让的方式实现该项目的兑付。另外，由于股东的资源广泛，通常有能力协调相关政府机构，帮助信托项目实现兑付。

另外，部分信托项目可能通过以新兑旧的方式进行偿付，即信托公司可能会发行一个新的信托项目，募集资金将原信托资金置换，以实现按期兑付。投资者需要注意的是，无论是资管公司接盘还是股东协调，都具有一定的局限性，不能就此认为“零风险、零时滞”，投资者需要根据自身的风险承受能力进行资产配置。

本文源自上海陆家嘴金融