

应对通道业务惨烈价格战 信托深耕信贷证券化自留地

证券时报记者 张伟霖

随着券商与基金的人侵,信托公司通道业务面对的价格战将愈演愈烈。与此同时,信托公司受困于展业时的隐性成本高企,相关业务发展空间受到大幅挤压。

不过,对于信托公司而言,在当前的价格战中,并非所有的通道业务都是鸡肋。今年重启的银行信贷资产证券化业务,对信托公司通道业务而言,可谓是最后的政策红利。

通道业务惨烈价格战

资管新政出台后,券商在“银证合作”这类通道业务上野蛮生长,给信托公司带来巨大压力。

目前此类通道业务的中间费用压得很低,市场竞争的惨烈程度已远远超出2009年银信业务的混战阶段。”近日曾拜访深圳各大银行的某信托公司高管表示。

据该高管介绍,从他此次拜访的各家银行情况看,成本是后者考虑的重要因素,因为银行作为发包方的目的不是为了赚多少钱,而是为了调整信贷结构。”

对于通道业务的价格战,大家其实都有预期。”据该高管介绍,此类业务的技术含量并不高,以前由信托独享通道业务红利时,各信托公司为招揽银信业务曾打过价格战。在2009年初,信托公司银信业务的收费标准还能维持在3%到5%的水平,但很快就有信托公司为了拼规模,一度开出0.3%的价码来抢业务,这破坏了市场竞争秩序。为此,信托协会不得不召集信托行业龙头签订自律公约,以抵制恶性竞争。而现在的情况是,券商也加入抢食,那就意味着国内能做通道业务的金融机构数量大增。此外,竞争过程中,券商比信托公司更有狼性。”

银证通道业务只是此前风生水起的银信业务的翻版,只不过通道工具由信托公司的单一信托换成了券商资管定向资产管理计划。其交易结构大致为,银行理财资金投资于券商的定向资产管理计划,券商再根据银行的要求购买指定的信贷资产或票据资产。

据信托业内人士介绍,目前作为甲方的银行根本不愁找不到对手交易。在券商资管大规模加入竞争之前,信托从事这块业务的佣金率普遍维持在3%左右。但目前的通道费率已降到0.5%以下。在这种费率水平下,信托公司开展银信业务赚钱越来越难。

隐性成本高企

在下一阶段,信托通道业务面临的竞争将变得更加激烈,因为近期监管部门已批准基金管理公司设立子公司开展专项资产管理。对此,上述信托公司高管预计,通道业务费率将进一步下滑。

该人士判断的依据在于当前各金融机构开展通道业务成本上存在巨大差异。与券商资管、基金子公司相比,

信托公司开展通道业务隐性成本最高。

2011年银监会发布了《信托公司净资本管理办法》(以下称《办法》),其中要求信托公司从事各类业务的同时,需要对消耗信托公司的净资本。以防止信托公司出现过高的业务杠杆,增强信托公司抵御风险能力。

举例而言,某信托公司管理着1000亿元规模的信托资产,其各项业务对应的是10亿的公司注册资本。如果该公司要扩大现有资产管理规模,就必须增加相应的注册资本,这也意味着信托公司的股东必须掏出真金白银再投入或者将历年实现的可供分配利润、历年提取的任意盈余公积金转增注册资本。这种政策限制某种程度上相当于在正常展业成本之外,又变相增加了展业时的成本投入,这令信托公司的净资产收益率(ROE)有所下降。为了保证公司ROE不至于下降,信托公司不得不对各项业务进行策略性的比重控制,尽量选择成本投入更低、产出更高的业务品种。

而为了增强信托公司主动管理能力,减轻信托公司对于银行的依赖,在银监会印发的《信托公司净资本计算标准》中,银信业务虽然收益相对其他信托业务而言可谓最低,但对应消耗的净资本却位列各项业务之最。以上述案例而言,如果信托公司再增加1000亿元规模的银信业务,那对应消耗的注册资本可能是20亿元甚至更多;如果增加的其他信托业务规模,对应消耗的注册资本可能也就十多亿元。

这种隐形成本的存在,使得信托公司不敢大量增加银信业务,也不敢像《办法》颁布前那样随意降低银信业务费率,因为这可能会让信托公司股东在该业务上“变相亏钱”。

根据《信托公司净资本计算标准》,单一融资类信托业务的风险系数均在0.5%以上;而按照2012年11月证监会发布的《关于修改〈证券公司风险资本准备计算标准〉的决定》,在资管业务风险资本准备中规定定向理财业务风险资本准备的标准分为五个档次:连续3年评为A和评为A、B、C、D四类的券商,相对应的风险资本系数分别为0.2%、0.3%、0.4%、1%和2%。

这意味着,若不考虑券商和信托公司净资本差异,两者分别开展定向理财业务和单一类信托业务时,评级为A、B类的券商将具有风险资本计提系数较低的明显优势。

而更具优势的是各家基金公司正抓紧筹备开业的子公司。它们从事通道业务时,目前没有政策要求计提风险资本准备。也就是说,在上述三类金融机构中,基金公司更具大打价格战的优势。对此,上海某信托公司高管说,“就算费率降到极致,基金子公司也能躺着赚钱。”信托公司调整业务的最好办法,就是去控股一家基金公司,再将该所有的通道业务扔给未来的“孙子”公司。



守住最后的自留地

对于信托公司而言,在当前资管业务大战中,并非所有通道业务都是鸡肋。今年重启的银行信贷资产证券化业务,可谓信托公司在通道业务上的最后政策红利。

南方一家信托公司高管对记者说,在今年开闸的500亿元银行信贷资产证券化业务中,没有一单业务能离开信托公司。而这500亿资产证券化规模,仅相当于当期33万亿元银行中长期贷款余额的0.15%,不良贷款余额的12%。相信监管层明年还将进一步加速放开相关领域,相信这块业务将成为下一阶段信托资产规模快速增长的增长点。

方正东亚信托研究发展部王亮认为,目前金融机构信贷资产证券化业务准入条件及审批程序方面的相关政策,对信托公司极其有利。

据王亮介绍,信贷资产证券化整个业务链条涵盖了信贷资产证券化发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构、证券登记托管机构、

其他为证券化交易提供服务的机构和资产支持证券投资机构等。

而在当前相关规定中,对信贷资产证券化特定目的信托受托机构的要求是:“受托机构为由依法成立的信托公司或银监会批准的其他机构担任”。王亮认为,监管部门主要考虑到信托公司在信托财产的独立性和破产隔离的保护机制,在受托人方面具有天然优势。而这种政策细则方面的明确,也让信托公司无需担心券商或者其他机构抢走其受托人地位。银行信贷资产证券化业务,某种意义上成了信托公司最后的自留地。

不过,目前市场上出现的信贷资产证券化产品主要由银行主导发行,信托公司在其中发挥的主要是受托人通道功能,在主动管理证券化产品方面发挥的作用还不够。

王亮认为,未来信托公司应该尝试在产品交易结构设计、信用评级、产品推荐等方面有所突破,在资产证券化中发挥更重要的功能,成为信贷资产证券化产品的组织者。这也会给信托公司带来长期稳定的盈利模式,这有助于信托公司核心竞争力的培育。

观点 | Point |

金融深化背景下的信托创新

2012年,证券、保险、基金等金融子行业纷纷出台了一系列新的政策措施,极大地拓展了各行业的业务范围,使得其资管业务与信托业务之间产生了较强的替代性。金融体系发展的主线是功能而不是机构,谁能以更高的效率、更低的成本、更好的服务满足社会需求,谁就是最有发展前途的机构,在竞争中就可长期处于优势地位。在金融深化背景下,探求信托行业可持续性发展之路成为当下信托行业必须面对的问题。

相对于银行、证券、保险等其他金融子行业而言,受益于跨市场经营等制度优势,信托业有着更为广阔的创新空间,但是信托登记制度、税收制度的空白也对信托创新产生了一定的阻碍。对于信托业而言,近几年业务创新主要包括三大类:一是业务方向上的创新,包括开展合格境内机构投资者(QDII)、资产证券化、股指期货、企业年金、财富管理创新业务类型;二是在原有业务的基础上,进行业务模式和产品设计创新,如引入信托中的信托(TOT)、收益权、股权投资等理念,从传统的融资向投资转型,并且逐渐呈现标准化、基金化特点;三是业务领域的创新,即在原有业务领域外,在矿产能源、节能环保、艺术品、农业等新的行业领域开展信托业务。

通过创新,信托产品线逐渐丰富,业务模式愈加多样,充分展现了信托制度的灵活性,如收益权信托,涵盖白酒、商业物业、股权、不动产、建设移交(BT)项目、生态项目、公路收费权、预期销售收入、停车位、生产线经营、学校收费权等诸多领域,企业持有的各类未来可以产生现金流的资产或权利都有可能通过收益权信托的方式获得信托融资。目前,我国信托创新更多体现在业务模式和产品设计方面,方向和经营模式方面的创新还有待加强。

从创新驱动力量上看,当前信托创新的目的主要包括:通过拓展新产品或者新领域,扩大未来市场空间;完善产品体系,满足投资者的多样化需求;改变产品结构,规避政策管制;推进产品标准化进程,降低交易成本;完善风控机制,降低或转移风险等等。结合信托公司业务实践,目前还是以规避管制和满足交易对手需

求为主要动因,其次是为了优化产品,吸引更多投资者,而以扩大市场空间、降低风险等方向性的创新尚未成为主流。我们需要清楚的是,以规避监管为动因的金融创新必然会削弱政府宏观调控政策或监管政策的有效性,在发展到一定阶段后,必然导致监管部门出台规范性文件或叫停此类业务的结果。相反,以满足投资者需求、降低风险、扩大市场空间、降低交易成本为动因的创新才是信托公司的发展之道。

查阅信托公司年报可以发现,信托公司普遍具有较强的创新意识,在64家披露2011年年报的信托公司中,有49家信托公司在经营目标、方针、战略规划部分不同程度提到“创新”,反映了大多数信托公司已将创新提到了战略层面,还有部分信托公司提出了较为明确的创新方向。尽管信托公司创新意识很强,但从创新实践方面却不尽如人意,主要原因还在于未来发展与短期效益的矛盾没有得到合理解决。一方面,行业在快速发展,股东对信托公司的期望越来越高,相应的考核指标也在逐年提高。另一方面,尽管各家公司从发展方向上都认为创新很重要,但是创新业务对于短期业绩的贡献度很低,并且还将占据一定的人力。因此,在年度业绩指标尚未完成的情况下,业务团队很难集中精力去搞创新。这些因素共同导致了整个信托创新进展缓慢。

未来发展与短期效益这对矛盾如何解决?针对上述情况,笔者认为信托公司可以从内部机制创新入手进行解决,比如,可以尝试通过类似于研究发展中心这样的非业务部门/团队主推方向上的创新来实现创新成果向现实生产力的转化,即研究发展中心负责将第一单业务开展起来,第一单做出来后,再由业务部门进行复制。这种模式下,不仅有利于首单创新业务的开展,而且还可以使研发部门/团队从后台走向前台,业务研发充分结合业务实践,促进研发实力的提升。

笔者认为,在当前金融深化的大背景下,信托公司应把握当前有利时机,早日跳出原有的业务框架,站在财富管理这个大的平台上,大胆创新,逐步探索出能够真正满足高净值客户需求的信托财富管理之路。

(财富管理博士后科研工作站研究员 程磊)

农行获准发行不超过500亿次级债

农行今日公告称,近日该行收到银监会的批复以及央行《准予行政许可决定书》,同意该在全国银行间

债券市场公开发行不超过500亿元次级债券。

(张欣然)

新华保险9.42亿A股及6.37亿H股下周一解禁

新华保险今日公告称,该公司9.42亿A股限售股、6.37亿H股限售股将于12月17日上市流通股。

该公告称,由于A股股票在上海证券交易所上市交易即将满一年,因此,除了汇金公司持有的股份及由汇金公司划转至全国社会保障基金理事会持有的A股股份外,其余首次公开发行前已发行的股份锁定期即将届满,将于12月17日起上市流通;本次有限售条件A股股份上市流通数量为9.42亿股。而新华保险6.37亿股H股限售股,也将于12月17日起在香港联交所上市流通。

(张欣然)

工商企业类信托受捧 发行额连续两年暴增

证券时报记者 刘雁

尽管今年货币政策较去年放松,但仍有大量的中小企业被银行拒之门外。证券时报记者调查发现,许多在银行“碰壁”的企业往往转道信托进行融资,这导致今年工商企业信托产品发行量继2011年之后继续井喷。

对此,百瑞信托副总裁罗靖对证券时报记者说,这主要是因为越来越多的工商企业运用信托工具来融资,成为继房地产和基础设施之后的最大融资主体。”

发行量井喷

华宝证券近期发布的一份研报显示,与2011年相比,2012年工商企业信托产品迅速升温,发行数量和规模均显著增长,目前该类信托发行量已超越房地产信托,在几大类信托产品中扮演重要角色。

中国信托业协会近期披露的三季度数据显示,资金信托对工商企业的配置比例持续上升。2012年三季度

为25.06%,较二季度的24.39%进一步提升,继续保持二季度以来资金信托的第一大配置领域地位。

截至今年三季度末,今年以来工商企业集合信托产品共募集资金2117.05亿元,而该领域单一信托产品募资更是高达7202.46亿元,同比分别增长63.21%和72.04%,已超过房地产信托以及基础设施类信托新增资产。

银行体系融资难限制我国中小企业发展,但也激发企业对信托、民间借贷这类非银行融资的需求,而监管政策的放松和市场的逐步规范也为工商企业信托的发展起到了保驾护航作用。”华宝证券分析师胡立刚说。

实际上,工商企业信托产品早在去年便出现快速增长的苗头,今年以来更是延续了强劲的增长势头。根据信托业协会统计,2011年工商企业领域集合信托产品合计募集资金2083亿元;而截至今年三季度末,该领域集合信托产品募资已经超过去年全年达到2117.05亿元。

去年银根紧缩,传统的融资渠

道受影响,因而有很多企业不得不选择信托融资方式。虽然今年银根有所放松,依然有很多企业借道信托,说明这种融资方式越来越得到认可。”一位不愿具名的信托业人士称。

通道业务居多

华宝证券的研报表示,从资金运用角度看,工商企业信托投资包括信托贷款、权益投资、股权投资、组合运用和其他投资5大类,其中最普遍运用的是贷款类以及权益投资类。

数据显示,截至2012年10月底,今年以来贷款类信托共发行了333款,占据工商企业信托近半壁江山,紧随其后的是权益类信托——同期的发行数量占比同样高达41%。由此可见,企业更倾向于通过贷款类和权益投资类的信托产品形式向市场募集资金。

多位受访的业内人士向记者表示,实际上工商企业信托仍以通道业务为主,今年以来银根虽然有所放松,但银行在挑选客户时仍会倾向于大型企业,导致一些成长性较好的中

小企业不得不另找融资渠道。

用益信托工作室首席分析师李阳认为,工商企业信托增量里有很大部分是平台类的产品,即信托与银行以及券商合作发行的产品,这一点可从单一类的工商企业信托增量较快看出端倪。有的银行由于受监管限制或额度限制,不方便直接贷款给某些企业,于是借助信托渠道来实现放款。

稳健中追求灵活,把握市场机会 ——招商证券武汉中北路高级投资顾问刘晖简介



刘晖,证券业协会注册投资顾问,1999年进入证券行业,2006年加入招商证券武汉中北路营业部,现任营业部高级投资顾问兼客户服务部经理。自加入招商证券之后,刘晖一直从事客户服务工作,服务客户数量逐年增加,2011年服务营业部贵宾客户日均资产达到8.3亿。近几年,刘晖多次做客全景网等知名网站或者媒体,为广大投资

者分析行情,获得好评。由于工作出色,刘晖于2010、2011年连续两年被评为招商证券优秀员工。

从业13年以来,刘晖历经几轮牛熊转换,对决定市场走势的各种因素有着深刻的认识与理解,能较准确地从宏观政策走向、政策变化中把握证券市场的中长期趋势,同时对上市公司内在价值的发掘较为擅长,善于把握个股波段操作机会。经过多年的摸索与研究,逐渐形成了稳健而不失灵活,顺势而为的投资风格。刘晖已经形成了一套较成熟的投资方法和理念,善于运用指数、基金、个股、期货构建投资组合。金融危机后,2009年底,刘晖曾在1000美元/每盎司建议客户买入黄金现货和期货。

在客户服务方面,刘晖通过与客户的沟通与交流,充分了解服务客户的性格、职业和资金情况,为其制定个性化的投资策略。经过多年的努力与积累,他的专业能力与服务理念得到了客户的肯定,深得客户信任。(CIS)