

8000亿受益权信托疑似影子银行 成监管新靶子

编者按:一边是监管的日趋严格,另一边却是影子银行模式的丰富和多元化。即将进入“7万亿”时代的信托业,正赶超保险业成为金融业资产规模的“榜眼”。但近几年信托规模的扩大,更多伴随的是影子银行属性的质疑。

信托受益权投资近年来日渐风行。这一做法虽然促进了无法从银行获得贷款的借款人和社会资金的结合,却也将风险留在了银行体系内。

证券时报记者 张伟霖

近段时间以来,对于影子银行清利的说法不绝于耳,银行间骤然兴起的信托受益权投资潮显然已进入监管视线。近日,有银行人士向证券时报记者透露,监管部门正对银行投资受益权信托情况进行摸底。

今年兴起的这一被部分银行用来规避信贷额度控制的监管套利手段,或将很快迎来被规范命运。据机构人士估计,截至2012年底,国内商业银行所持有的受益权信托规模将高达8000亿元。

信托受益权投资风行

今年以来,信托受益权投资风行于国内各家商业银行。这一过程中,银行主要通过银行理财计划投资或自营资金投资,持有了大量此类资产。

据持续关注这一领域的金融观察人士肖立强对记者表示,估计至2012年底,国内商业银行所持有的受益权信托规模将高达8000亿元。

在国内商业银行中,兴业银行无疑是目前这一市场中最为活跃的。

从兴业银行2012年中报看,“可供出售金融资产”科目下信托计划为142.09亿元;“买入返售金融资产”受益权类为2125.51亿元;“应收款项类投资”中资金信托计划为548.47亿元。此三项相加,兴业银行信托受益权类投资达到2816.07亿元。而2012年上半年,兴业银行贷款规模较期初增加747.53亿元,增长7.06%,增速远不及买入返售金融资产36.66%的高增长。

同样在今年大幅增加信托受益权资产的还有浦发银行和农业银行。其中浦发银行由年初的10亿元大幅增加至6月末的375亿元;农业银行在2012年6月持有的信托受益权资产为477亿元,同比增幅翻番。此外持有大量该类资产的还有平安银行、民生银行和华夏银行等。

从业务回报上看,部分银行的收入颇为可观。中报显示,兴业银行信托受益权买入返售业务的收入达216.32亿元,在当期报表中,这一收入仅次于该行的贷款收入。

部分金融界人士对该业务非议颇多。肖立强认为,信托受益权业务其实是一种影子银行的模式,存在监管套利嫌疑。

而深圳某股份制银行金融市场部人士则认为,银行投资信托受益权的行为应该得到监管规范,此类业务可能会令信贷调控失真,存在风险隐患。

变身影子银行

银行大量从事信托受益权投资的行为,之所以被认为将导致信贷调控失真,原因在于此类操作可以让银行实现变相授信的目的。

此类行为的最基本操作模式是:由需要融资的企业将物业或其他资产委托给信托公司设立财产权信托计划,然后再将该信托受益权转让给银行理财计划或银行自营资金,从而获得所需资金。

从信托受益权产品发行过程中参与各方(银行、企业、信托公司)利益链的收益来看,各方均有动力参与并推动信托受益权业务的发展。

首先,发起银行、信托公司均能获得手续费收入;其次,将自有资金投资于信托受益权产品的银行则仅需记入同业资产项目,其收益率却大幅高于其他同业资产的收益率;而融资企业则在银行信贷额度紧张或投向受限的情况下获得了资金。



翟超/制图

银行业人士表示,信托受益权业务投资在银行同业业务中算是相对复杂的创新业务。较早时期,银行绕开投资领域以及额度限制的方法是,用银行理财产品直接投资于信托委托贷款产品,从而实现放款。

但在2011年下半年,监管部门限制了银行理财产品投向委托贷款,要求此类资产转入表内,并按照规定计入风险资产和计提拨备,这也迫使银行在信贷投放上需要寻求新的规避手段。

信托受益权由此应运而生。由于监管部门还未规定银行理财资金不能直接投资信托受益权,也未对理财投资信托受益权做出表要求,因此通过两种方式使监管套利成为可能:一是银行理财计划投资信托受益权,并非直接发放信托贷款,受让信贷资产和票据资产不在转表范围之内;二是银行运用自有资金向过桥银行购买信托受益权(以投资同业资产的形式),自有资金并非2011年规范的银信合作理财资金,因此可不受监管限制。

据深圳某信托公司人士表示,目前市场中有一定数量的信托受益权产品是投向受到信贷限制的地方

政府融资平台和房地产项目。该人士估计,如果监管出手限制银行投资信托受益权,有可能是针对这两类项目。

三大衍生模式

据记者了解,目前银行在信托受益权的操作上,已经衍生出三大主流模式。

第一类是过桥模式:融资企业A与信托公司合作设立一个单一信托计划,由企业B投资该信托计划从而向企业A提供融资,企业B再将信托受益权转让给银行理财计划。从本质上,该模式实际是以银行理财资金满足了企业A的融资需求。

而从银行的角度来看,理财产品资金投向对应的资产或被计入表外(非保本型理财产品),或被记为同业资产,不占用银行表内贷款额度,从而规避了监管。

第二类是采用财产权信托计划受益权模式:待融资企业A以自有资产委托信托公司设立一个财产权信托计划,该信托计划的受益人为企业A本身,再由银行理财资金受让企业A的财产权信托计划受益权。

从本质上,该模式仍是企业A

从银行获得理财资金的贷款,只是在引入财产信托的模式下,待融资企业A本身用来进行正常抵押贷款的资产,被替换成为了信托计划受益权,银行通过理财产品募集资金受让企业A的信托受益权。

从实质上,此操作类似于抵押贷款融资。一般企业不会采用此类模式,而仅需直接向银行抵押贷款。但对于贷款受限的企业,如房地产企业或地方融资平台,则大多难以从银行获得额度,而不得不求助于银行理财产品。

第三类是银行自营资金投资信托受益权模式:该模式是过桥模式的延伸,在银行理财买入信托受益权后,银行会将该笔资产进行“倒卖”,最后的接盘方可能是其他银行的理财产品,也可能是银行自营资金。而使用自营资金买入的银行,由于形式上是该行买入其他银行的理财产品,因此并未记为贷款科目,而是以同业资产入账,主要计入“买入返售金融资产”、“可供出售金融资产”、“应收款项类投资”科目之下。

虽然上述三大模式的操作各有侧重,但共同本质却是让无法完全满足银行贷款严苛条件的企业仍能从银行体系内获得融资,但却也将风险留在了银行体系内。

公私募投顾齐遭折戟 定增信托产品成雷区

证券时报记者 张伟霖

前三季度账面浮亏超过43%!建信证大金牛增长集合资金信托计划(1期)的大幅亏损引发了投资者的广泛质疑。作为产品投顾,同时也是业内著名私募基金管理机构的上海证大投资管理有限公司为此饱受非议。

不过,据证券时报记者统计发现,因错判市场趋势,导致所管理定增信托产品严重亏损的并非上海证大一家,从当前账面上看,不少该类产品的私募管理人都在深刻感受着市场的寒冬寒意。同时,也并非只有私募基金定增产品亏损,由公募基金倾力打造的定增信托计划,也同样遭遇巨亏的尴尬境地。

公私募均不给力

受到众多客户投诉的建信证大金牛(1期),成立于2011年3月8日,期限为2年,信托规模4亿元。根据2012年第三季度管理报告显示,信托计划的单位净值为0.5642元,投资人亏损超过43%。

据记者统计,除上海证大外,同样以信托方式发行定增产品的大型私募机构——博弘数君目前存续期内的13只产品也悉数出现亏损。数据显示,该公司管理的9只产品亏损幅度超过25%,其中去年7月成立的博弘定向29期成立以来亏损甚至超过31%。

同时在定增产品上遭遇滑铁卢的著名私募机构还有江苏瑞华、凯石投资等,其管理的产品今年也均出现大幅亏损。

值得注意的是,根据记者统计发现,并非只有私募投顾管理的定增产品亏损,由公募基金倾力打造的定增信托计划,同样遭遇亏损的尴尬境地。

受托方公布的数据显示,截至12月初,国泰基金2号定向结构化证券投资基金信托亏损达26.78%;广发基金1至5号定向增发信托浮亏均达7.87%;兴业全球基金定向1号则浮亏9.14%。

折价率虚无缥缈

对于信托类定增产品的集体折戟,上海某信托公司证券部负责人认

为,全面亏损的原因主要来自市场的系统性风险,而定增产品其实更易受到市场整体走势的影响。因为在定增信托的产品设计中,大都是一次性满仓买入某1只或者某几只定向增发股票,且锁定期长达12个月,这就导致产品缺乏止损机制。当市场整体下跌的系统性风险出现时,定增产品无法通过减仓或者调整持仓品种以有效规避风险。

从过往情况上看,定增产品的破发情况与市场景气程度密切相关。据Wind数据显示,在2006年的牛市上升期,当年发布定向增发公告的51只股票中,1年后均未出现破发。而在接下来2007年的牛市末期,以及2008年的熊市初期,定向增发项目的破发占比高达36%。2009年、2010年的震荡行情中,增发公司股价1年后破发的概率降至13%和11%。

某种意义上说,定向增发类产品是在对赌整个市场以及个股在存续期内的表现。不过,在信托人士看来,定向增发类产品也可采取风险防范措施,其中初期选股的最关键因素在于选择合适的定向增发折价率。

作为证大金牛产品的渠道方,建设银行在推介表述中提到,2011年初左右的定向增发价格,通常为二级市场股价的8折-8.5折左右,即相当于以20%-15%的折价率买入股票。这也使得该类产品在运作初期净值水平有着突出表现。数据显示,该产品在成立不久的2011年5月就获得了17.08%的账面浮盈。但是,名义浮盈并不能立刻转化为实际收益,参与定向增发获利的前提,是1年后的卖出价不能低于成本价,也就是说,上市公司股价较1年前的增发价,下跌不能超过15%-20%。

但在2012年前三季度股指近乎腰斩的情况下,20%的折价率也难以起到安全垫的作用。

据上述信托人士表示,定增信托产品并非固定收益类产品,投资者在购入时应持有“买者自负”的意识。而发行人与渠道方推介时就应该着重于风险提示,而非以浮盈为幌子去吸引投资者。

部分公募基金管理定向增发信托产品表现			
净值公布时间	定向基金产品	净值(元)	盈亏比例(%)
2012.12.21	国泰基金定向	85.34	-14.66
2012.12.14	兴业全球基金定向	90.86	-9.14
2012.12.21	广发基金1号	92.13	-7.87
2012.12.21	广发基金2号	92.13	-7.87
2012.12.21	广发基金3号	92.13	-7.87
2012.12.21	广发基金4号	92.13	-7.87
2012.12.21	广发基金5号	92.13	-7.87

张伟霖/制表 翟超/制图

百瑞信托副总裁罗靖:资管竞争焦点在研发

证券时报记者 张伟霖

金融各子行业的资管业务已进入全面竞争时代,如何才能体现资管机构的核心竞争力?

对此,在信托研究领域观点鲜明的百瑞信托副总裁罗靖在接受证券时报记者采访时认为,各金融机构的竞争本质上就是研发能力的竞争,领先的研发能力才是竞争中抢占先机的根本,研发部门也由此成为金融机构的核心部门。

竞争根本是研发能力

证券时报记者:在资管竞争时代,外界认为信托研究能力要弱于券商、基金,实际情况也如此吗?

罗靖:资管竞争时代各金融机构的竞争本质上就是研发能力的竞争,领先的研发能力是竞争中抢占先机的根本,研发部门也由此成为了金融机构的核心部门。

与券商和基金相比,信托公司的研发部门成立相对较晚,但是这并不

能说明信托的研发能力弱于券商和基金,毕竟此前大家侧重的领域有所差异,券商和基金主要关注资本市场,而信托则更多关注实业领域,因此,两者的可比性不强。近几年信托业吸引了大批高层次人才,研发实力已经得到了快速提升。

以百瑞信托为例,其研发部门虽然属于非业务部门,但却有着特殊的定位,那就是公司的“总参谋部”,其核心职能主要包括公司战略规划制定、评价和修正,行业分析与研究,金融创新和产品研发三大方面。

实际操作中,研发部门实现了大量创新成果向现实生产力的转化。例如,在公司开展的资产证券化项目中,研发部门不仅成功申请了业务资格,并且主导了首单资产证券化业务的开展,随后由业务部门进行复制。在进行产品创新与研发的同时,研发团队还通过业务小组的方式参与了公司多项重要业务的设计与实施,并在项目预审核和项目决策讨论中,从专业角度提供了重

要意见,为公司项目决策提供了参考依据,实现了以研发驱动业务发展,以创新提高公司核心竞争力。

量身定制是信托方向

证券时报记者:资管竞争时代,如何避免金融产品同质化?怎样才能体现信托产品的个性?

罗靖:金融服务行业应被看作是柔性生产能力的车间,而不是提供标准服务的装配线,金融服务行业的中心是建立一个完整的客户风险偏好数据库和产品风险收益数据库。客户数据库主要记录分析客户风险偏好及理财需求;产品数据库则侧重于对项目风险等级评价及成本收益情况的记录和分析。

从国外实践看,信托主要运用于家族财富管理,更多是法律上而非经济上的需要。目前阶段,国内客户更多关注信托产品较高的收益水平,信托公司也大多处于卖产品阶段,为客户量身定制信托产品尚属少见。国内信托公司应充分发挥信托制度优势,为客户量身定制

信托产品,采用灵活多样的风控手段,满足客户的多样化需求,使得信托产品区别于其他金融产品。

证券时报记者:信托资产目前已经超过保险资产,成为国内第二大金融子行业,明年信托业的发展将呈现怎样的局面?

罗靖:经过最近几年的快速发展,信托业取得了骄人成绩,明年信托业发展的重点应放在两个方面:一是关注风险的防范与控制。过去的一两年时间里,个别信托公司开展的艺术品信托、矿产信托、房地产信托出现了风险,反映出了一些信托公司风控机制与业务发展不匹配的情况,这是非常危险的。我们认为信托公司应该提升对风险的重视程度,建立健全风控体系并得以有效实施,确保信托业

能够实现长久稳健发展。

二是加大产品创新。经过券商、基金和保险的新一轮创新,金融子行业之间的业务趋同现象日趋严重,这必将导致严重的恶性竞争,信托业应积极进行金融创新,探索信托业的新蓝海。

创新的着力点可以放在三个方面:首先,引进国外信托的先进经验,比如家族信托、公益信托等;其次,加强与其他金融子行业的业务合作,客户的需求是多样化的,单靠某一金融工具不可能满足所有客户的需求;第三,要更加贴近实体经济,尤其是关注中小企业的融资需求,充分发挥信托制度的灵活性,为包括中小企业在内的需求方量身定制投融资方案。而目前百瑞信托已调整了发展策略,就上述内容做出创新努力。

