

# 上海3家银行投贷联动方案即将上报银监会

方案聚焦利率定价与风险抵补

证券时报记者 刘筱攸 梅苑

投贷联动让很多期待放开直投的商业银行找到了契机。

今年4月,银监会等3部委联合酝酿出投贷联动方案,10家银行获得首批试点资格。日前,在上海银监局牵头下,沪上3家试点银行——上海银行、华瑞银行、浦发硅谷银行集体对外披露各自投贷联动业务战略与定位、业务试点机制建设、保障体系建设、业务模式研究等事宜。

同时,这3家试点银行具体实施方案已经推出,并通过上海银监局审核,即将上报银监会。

## 3家试点银行方案已出

目前,10家投贷联动试点银行有3家在上海。据了解,试点名单内的国家开发银行、中国银行、恒丰银行、北京银行和天津银行也可根据分支机构设立情况在“上海张江国家自主创新示范区”内开展投贷联动业务。

上海银监局有关部门负责人介绍,这3家投贷联动试点银行的方案已经完成,辖内银行业投贷联动试点具体实施方案即将上报银监会。而这3家试点银行的投贷联动路径,具体如下:

1.上海银行:将下设独立法人子公司“上银投资公司”,作为专司科创企业股权投资的载体。同时,上海银行将指定浦东科技支行及其他科技特色支行作为专营机构,承担对科创企业“贷”的职责。即以独立子公司和专营支行的方式,实现股债两条腿走路。

2.华瑞银行:早在今年初,华瑞银行已按照事业部模式成立了科创金融业务部,包括2个前台业务中心和1个跟单融资运营中心。而华瑞银行目前已经申请设立创投公司,这个子公司将承担配合母行持有认股权证及行权、为母行投贷联动项目创投贷款提供担保、收购投贷联动项下母行不良贷款或债转股等职能。

3.浦发硅谷银行:浦发硅谷银行借鉴了硅谷银行20多年的投贷联动模式,将提供“具有中国特色的、硅谷银行式”的贷款。在一些风险足够高、需要进行股权参与的贷款交易中,浦发硅谷银行将会以持有认股权证或是类似认股权证的股权类合约来缓释风险。不过,因同时受美国和中国监管机构监管,以及硅谷银行和浦发银行两家股东的制约,浦发硅谷银行短期内不会设立投资子公司。

## 聚焦利率定价和风险抵补

据了解,投贷联动试点中最核心的问题即是利率定价和风险抵补。

对此,浦发硅谷银行行长蒋德表示,创新公司通常没有什么抵押品,它们没有房产、库存甚至应收账款可以抵押,银行在给这些企业提供贷款时就必须有相应的风险缓释因素。”

这些风险缓释因素就包括以什么样的价格将贷款提供给初创科技企业,以及如何抵消贷款可能带来的损失,投贷联动业务以投资成功后巨大的股权增值收益来覆盖前期投入的高风险,解决传统信贷模式风险与收益不对称的问题,但商业银行风险管理的原理和审慎监管原则没有变。商业银行不是VC/PE,必须坚持本业。”上海银监局局长廖岷曾撰文说。

据悉,持有“认股权证”是目前投贷联动业务中普遍使用的风险缓释手段。据上海银行小企业金融服务中心总经理朱会冲介绍,在投贷联动试点前期,上海银行以持有“认股权证”为主,实际行权为辅,“投”的额度小而分散,“上银银行的投资比例一般控制在标的企业总股本的1%~3%之间。上海银行以财务投资为主,原则上不参与、不干预科创企业的内部管理。”

蒋德根据硅谷银行20多年的投贷联动经验介绍,持有认股权证的目的不是为了获得长线的收益。而是为了抵消给早期公司贷款的部分、大部分或者全部风险,根据我们的经验,平均贷款损失可以维持在2.5%,如果



类型	投资平台	所属银行
境外投行子公司	中银国际证券	中行
	建银国际	建行
	农银国际	农行
	工银国际	工行
	交银国际	交行
	招银国际	招行
境内投资子公司/孙公司	浦发国际	浦发银行
	上银基金管理有限公司	上海银行
	德沅股权投资公司	南京银行
	永亨资产管理有限公司	宁波银行
境内投行	北银丰业资产管理公司	北京银行
	国开证券	国开行



刘筱攸 梅苑/制表 吴比较/制图

平均一年的认股权证收益为1%、2%或2.5%,那么坏账损失减去认股权证收益后的比率可能就只有1.5%、0.5%或者为0。”

在利率定价方面,华瑞银行和上海银行都采取了阶梯式贷款利率的定价模式。华瑞银行行长助理兼首席风险官郭强表示,该行将采取“共盈贷”

利率方式,企业发展初期指标较差时以基准利率作为资金成本,等到企业业绩好转就会增加浮动利率,大概上浮二到三成。

上海银行则于去年在全国首创推出“近期共赢利息”业务模式,在贷款发放时,先收取相对较低的基础利率;待小企业基于上海银行信贷支持得到

发展,且满足预先商定的触发条件后,再收取远期共赢利息。目前,上海银行已通过境内对外投资子公司/孙公司来做,银行母体的监管机构是银监会,而境内外的投资子公司/孙公司的监管部门是证监会,面临的监管分离会导致业务成本的增加;其次,目前商业银行在境内成立基金公司、资管公司基本都非单一股东,股东利益平衡复杂。

# 没有投贷联动试点 银行也有变通操作模式

证券时报记者 刘筱攸 梅苑

由于政策对银行直投业务的制约,银行不是“投”的合格主体,所以只能通过另设载体来实现直投。即使没有投贷联动资格,商业银行也会通过这些载体间接实现投资联动。

据了解,业界的通行做法主要有以下三种模式:

一是以四大行为代表的大型银行,拥有境外投行牌照,通过境外子公司,如中银国际、农银国际等参与境内股权投资。比如工商银行通过工银国际投资管理有限公司设立 Harmony China 房地产基金,农业银行通过农银国际设立了海南国际旅游产业基金。

二是以招商银行、兴业银行、浦发银行为代表的全国股份制银行以及主要城商行,以“贷款+认股权证”的方式,与市场化私募股权投资(PE)机构

合作开展投资联动。这种方式是银行在授信的同时,提前约定贷款作价转换为股权,期权的比例,在企业首次公开募股(IPO)或股权增值、溢价后,银行可选择行权,并由代持机构抛售股权而实现收益。

三是部分中小银行以“贷款+财务顾问”的方式,向市场化PE机构推荐优质股权项目。最近还有一个例子,建行在苏州设立了投资联动金融中心(值得注意的是,建行并非投贷联动试点银行),由建设银行与子公司建银国际联合经营。

总之,投贷联动适用的项目,一般是科技类企业项目。还有一点需要注意的是,即使没有投贷联动资格,原则上通过和PE/VC机构合作,或者通过子公司/孙公司,所有银行都可以从事投贷联动业务。

那么,上述操作模式与银监会

主导的投贷联动试点又有什么不同?有业内人士向记者解释:首先,如果是通过境内外投资子公司/孙公司来做,银行母体的监管机构是银监会,而境内外的投资子公司/孙公司的监管部门是证监会,面临的监管分离会导致业务成本的增加;其次,目前商业银行在境内成立基金公司、资管公司基本都非单一股东,股东利益平衡复杂。

而另一家投贷联动试点银行的高管的说法是,之前银行做投贷联动,股权由第三方机构代持,此做法不仅不合规,在行权时也出现过利益分配不当而产生纠纷。

总而言之,采用银行系投资子公司来操作所谓投贷联动的显著特点为:这些子公司通常为合资公司,股东利益的平衡存在难题;这些子公司不受银监会管,受证监会管,并非银监体系的“亲儿子”。

# 光大证券 向港交所重新递交上市申请

证券时报记者 梁雪

昨日,光大证券公告称,该公司正在申请公开发行境外上市外资股(H股)并申请在香港联合交易所主板挂牌上市的相关工作。

按照此次光大证券H股发行上市的时间安排及香港交易所相关要求,该公司已于今年6月17日重新递交了本次发行上市的应用,并于2016年6月21日15:00后在香港联交所网站刊登了本次发行上市的应用版本。

光大证券方面表示,本次发行上

市的申请尚需取得中国证监会、香港证券及期货事务监察委员会、香港联交所等相关政府机构、监管机构批准和/或核准。”

值得注意的是,就在日前,总部亦在上海的东方证券在香港举行港股上市发布会,称于6月22日起公开招股,最高集资89.4亿港元。

招股文件显示,东方证券此次计划全球发售9.57亿股H股,定价区间每股7.85港元~9.35港元,集资总额75.12亿~89.4亿港元。股票将于6月29日定价,7月8日起挂牌交易,股票代码3958.HK。”

# 不良资产处置亟待引入新手段

证券时报记者 孙璐璐

随着经济增速进入下行通道,不良资产规模持续上涨,加大了不良资产处置市场供应规模。但传统不良资产处置手段存在种种制约,探索新型处置手段,丰富不良资产投资者类型成为当务之急。近日重启的不良资产证券化(ABS)试点就是新的尝试。

证券时报记者获悉,中行和招行打响不良ABS重启首枪后,其他试点银行也将加快推进,且发行规模会有较大提升。预计建行在9月发行规模在78亿元左右的不良ABS,农行的规模则有几十亿。此外,中行正在紧锣密鼓地进行零售类不良ABS的准备,招行4.7亿元的小微不良ABS也有望于6月底发行。

## 银行与AMC价格分歧大

早在2006年底,四大资产管理公司(AMC)累计处置政策性不良资产达到1.21万亿元,完成了财政部下达的目标考核责任制后,开始了商业化转型。各家AMC通过市场化方式收购和处置各类金融机构出售的不良资产,但年均交易额也就维持在百亿元到几百亿元,不良资产市场一度萎缩。

一位四大AMC高管称,随着2012年以来不良资产不断攀升,不良资产供应逐渐增加,作为需求方来说,AMC普遍看好不良资产处置市场的前景,但由于目前经济处在下行期,资产价格也在不断下降,导致需求方出价都较为谨慎,使得近几年不良资产市场的年均成交量即便温和放大,但始终没有突破千亿元级别。

# 东方红资管创新ABS模式 助推商业地产转型升级

证券时报记者 梁雪

昨日,新城控股公告称,由控股子公司作为原始权益人、上海东方证券资产管理公司(以下称“东方红资产管理”)作为计划管理人的“东证资管·青浦吾悦广场资产支持专项计划”发行设立。这成为国内推行资产证券化(ABS)以来,我国商业地产行业首个以大型商业综合体为目标资产的不动产资产证券化项目。

据了解,该专项计划的目标资产为位于上海市青浦区城西商圈的青浦吾悦广场,募集资金10.5亿元。该专项计划采用优先级次级的结构设计,其中优先A类资产支持证券发行规模为5亿,优先B类资产支持证券发行规模为2.5亿,次级资产支持证券发行规模为3亿。

东方红资产管理相关负责人表示,未来,在城镇化程度较高、消费人口快速增长地区的商业物业,将更加符合经济转型的逻辑,并成为商业地

产行业新的增长点。据了解,房地产行业是典型的重资产行业,商业地产具有投资规模大、回收周期长、运营管理要求高的特点,对商业地产企业的投融资能力及运营管理水平提出很高要求。而REITs(房地产信托投资基金)等不动产资产证券化模式,对于商业地产企业的吸引力正在于此。商业地产企业可以将物业出售给REITs实现退出,缩短投资回报周期,提高资金使用效率,同时有助于商业地产企业专注于提高运营管理能力,实现轻资产的经营模式。

借鉴海外REITs市场的经验,东方红资产管理探索出的这一业务模式更加顺应未来商业地产的发展趋势。不动产资产证券化市场刚刚拉开序幕,还有非常大的想象空间。”上述负责人表示,我们希望未来能够有更多的房地产企业意识到资产证券化的价值,也希望我们能帮助更多房地产企业完成新的转型升级。”

此外,央行金融市场司信贷政策管理一处处长马骏日前提出,有投资者对于基础资产为不良资产的优先级证券化产品仍有顾虑,为了消除这些影响,可否考虑创设一个信用违约互换(CDS)嵌套在优先级中,通过附加CDS的创新,就可以扩大优先级的投资者范围。而所谓的CDS,就是类似于违约“保险”,保障优先级投资者享有稳定的固定收益。

不良ABS优先级可考虑引入担保措施

业内普遍的共识是,新一轮不良资产处置也需要尝试新方法。

近日正式落地的不良ABS则是新尝试。但不少业内人士认为,我国不良ABS仍有很大改进空间,如在与正常类贷款的资产证券化相比,投资不良ABS更关心对基础资产现金流回收的规模和时间方面的预估,但这也是最难的。

未来如何可持续性地保障优先级的稳定回报,以吸引市场更多的投资者参与其中,则是各家试点银行面临的问题。美国富国银行国际金融机构部高级副总裁张华平建议,可以考虑借鉴意大利的模式,在优先级中引入政府担保作为外部的信用增级。

此外,央行金融市场司信贷政策管理一处处长马骏日前提出,有投资者对于基础资产为不良资产的优先级证券化产品仍有顾虑,为了消除这些影响,可否考虑创设一个信用违约互换(CDS)嵌套在优先级中,通过附加CDS的创新,就可以扩大优先级的投资者范围。而所谓的CDS,就是类似于违约“保险”,保障优先级投资者享有稳定的固定收益。