

监管政策落地半年遇考验 信托再现违规募资

■ 本报记者 王莹

4月初,银监会下发的“99号文”,被称为信托业史上最严监管措施,其中明确要求信托公司清理非标资金池业务。但半年过去了,资金池产品仍未停止。有知情人士透露,四川信托一款名为天府聚鑫3号的产品就涉嫌非标资金池业务。

“监管对资金池的界定不明确和‘99号文’下发后的监管放松是资金池产品屡禁不止的主要原因。”信托行业分析师王泽恩对《中国企业报》记者表示。

川信天府聚鑫3号 大部分投向非标资产

《中国企业报》记者查阅资料发现,“四川信托-天府聚鑫3号集合资金信托计划”是四川信托于2014年1月28日正式成立,当时成立规模为3400万元。该信托计划的期限为10年。据知情人士刘虞透露,目前这款产品募资将近109亿元。

“这是典型的非标资金池产品。”刘虞表示。

《中国企业报》记者查阅其推介材料发现,其投资范围包括标准资产及非标资产,如银行存款、货币市场基金、债券基金、银行间债券以及低风险的固定收益类产品(包括逆回购、信托受益权、债权或债权收益权、附加回购的非上市公司股权收益权和银行理财产品)等。

而据知情人士提供的资料显示,截至2014年7月28日,该信托存续规模为62.1952亿元,其中信托受益权占比5.76%;买入返售型资产占比60.35%;货币型资产为33.89%。

“其中,信托受益权和买入返售型资产都是非标资产,而这里的占比高达66%。”刘虞表示,标准化只有一种,就是投资于货币市场(银行间)和交易所市场债券的,而在这个信托里,货币型资产投向仅为1/3。

事实上,其推介材料上明确写着:“团队在资金池业务的管理上有成熟完备的制度、严谨的管理流程,过往业绩记录优良,无流动性风险事件发生。”

而这背后最大的风险则是期限错配和项目违约风险。

“资金池募集的资金与资产池



王利博制图

投资项目规模、期限上的不匹配,短期融资被投入长期项目,一旦出现资金周转问题,那么银行面临的是否能够有效驾驭期限转换、流动性转换的风险。”一位股份制银行同业部人员刘泽楷表示,非标资金池的风险则是资金池本身的期限错配风险和非标项目违约风险的叠加。

非标资金池产品屡禁难止

信托公司非标准化理财资金池业务指信托资金投资于资本市场和银行间市场以外没有公开市价、流动性较差的金融产品和工具,从而导致资金来源和资金运用不能一一对应、资金来源和资金运用的期限不匹配的业务。

而记者发现,推出非标资金池产品并不只有四川信托一家。

据了解,中铁信托、陆家嘴信托、中航信托等数家信托公司都曾发行TOT类产品。据了解,TOT(信托的信托)模式衍生于“短期理财型”,募集固定期限的资金用于投资多个信托计划的受益权。由于资产端100%为“非标资产”,TOT资金端的期限多为两年,资金成本较高。

“目前,再发的非标资金池产品很多都是‘以新偿旧’,借新还旧,矛盾后移。”一位信托从业人员雷岳对《中国企业报》记者表示,虽然“99

号文”对信托非标资金池做出了限制,但此前还有不少信托公司的该类计划在延续。

业内人士表示,虽然监管强调清理非标资金池业务,但由于对资金池的界定不明确,加之随后口径的放松,让实际的整改难度加大。

“虽然‘99号文’明确要求清理非标资金池,但在随后的监管细则中,口径放太松了。这可能是由于信托公司向监管层反映在实际操作中要清理整改比较困难导致的。”王泽恩表示。

据了解,“99号文”曾针对信托的“非标”业务做出清理规定,要求信托公司不得开展非标准化理财资金池等具有影子银行特征的业务。对已开展的非标准化理财资金池业务,要查明情况,摸清底数,形成整改方案,于2014年6月30日前报送监管机构。

而在随后的《执行细则》中,对资金池清理工作进一步明确:一是必须尽快推进清理工作,不许拖延,更不许开展此类业务;二是不搞“一刀切”,各家信托公司要依据自身实际,“因地制宜、因司制宜”,自主自行制定清理整顿方案;三是不搞“齐步走”,不设统一时间表,不设标准路线图,各家公司要遵循规律,循序渐进,确保清理整顿工作不引发新的风险。

非标资金池产品 变异主动管理型产品

记者了解到,在监管压力下,不少非标资金池产品已经换了新的名称。

“现在都不叫资金池产品了,改口叫主动管理型产品,”知情人士透露,我们推介的时候都说是主动管理型产品了。

记者了解到,主动管理类信托主要指在信托资产管理中,信托公司承担了产品推荐、项目筛选、投资决策及实施等主要管理职责。按此定义,在公司已开展的信托业务中,涉及集合信托计划的运用,包括贷款信托、股权投资信托、受益权信托、证券投资信托和并购类信托等,均可归入主动管理类信托。

“信托公司之所以还在发非标资金池产品或者是类非标资金池产品还有一个重要原因是,目前监管层并未对非标资金池业务做出明确的定义,因此在实际落实中很难对信托公司的业务进行界定,而不少信托公司也将类非标资金池产品归类为主动管理型产品。”刘泽楷表示。

而格上理财研究员王燕焱则表示,为了鼓励信托公司向财富管理转型,主动管理型信托受到监管机构的提倡并给予了政策支持。因此,不少信托公司将发行的类非标资金池产品归类为主动管理型产品。

互联网金融

私募基金筹谋触网 瞄准众筹和P2P

■ 本报记者 郭奎涛

余额宝们的诞生让私募基金顺利搭上了互联网的顺风车,而长期受到政策限制的私募基金也不甘心落后,正想方设法在触网方面寻求突破。

长富汇银投资基金管理有限公司总裁张保国向《中国企业报》记者透露,互联网金融的发展空间很大,也给传统金融带来很多思考。虽然政策的限制使得私募基金做网销短期内不太现实,但是众筹和P2P在房地产领域的融资案例正在给长富汇银一些启发,“特别是在众筹方面,还是有很多机会的”。

网销受限制

今年7月公布的《私募投资基金监督管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》),不仅重申了私募基金不得以公开形式吸引投资者,而且对投资者的资金门槛做出了极高的要求,这都对私募基金公司利用互联网及其普通网民进行创新形成了障碍。

这让不少私募基金公司倍感无奈。

“在余额宝出现之前,天弘基金在公募基金中排名一般,比华夏基金等大基金公司有很大差距。但是跟阿里巴巴合作之后,天弘基金几乎在一夜之间变得家喻户晓,而且很快就成了最大的基金公司。”张保国在谈及互联网金融的影响时感慨道。

不过,根据《暂行办法》,私募基金募集销售不得通过公众传播媒体形式,(发送手机短信、微信、博客和电子邮件等网络方式)向不特定对象宣传推介私募基金,这基本上断绝了私募基金像余额宝那样网络直销的可能。

不过,还是有很多私募基金陆续推出了微博、微信公众账号。

以上海富善投资为例,这家公司的微信公众账号平均每周都会更新一条内容,主要是对于公司和管理团队的介绍,最新的信息则是对即将在10月27日发行的某资产管理计划进行预热,用户通过该微信公众账号还可以实时查询各项产品的收益情况。

有私募基金官方微信运营人士表示,虽然私募产品不能公开销售,利用互联网可以做到定向推送,符合私募私下定向募集的特点。“但是整体上受制于《暂行办法》,很难看到私募机构在网络直销这块儿有大的突破”。

众筹机会大

在网络直销难以实现的情况下,私募基金将目光投向了更加多样化的互联网金融领域,比如众筹和P2P。

目前,针对房地产行业的众筹,国内已经有成功的众筹买房案例可以借鉴。东莞的团购房产众筹产品“房宝宝”已推出四期;平安集团旗下的房产电商平安好房网也在8月18日推出海外房产众筹。

“在目前开发商融资趋紧,去库存压力加大,房地产私募金融融资的背景下,房地产众筹和地产电商相结合,对于开拓新的融资渠道有着重要意义。长富汇银在此领域,会做深入的研究和实践,关注此领域的投资与发展机会。”张保国说。

张保国认为:“众筹行业处于高速发展期。如果能以合适的方式予以规避一些法律风险,则众筹平台公司仍有不错的市场机会。但目前市场仍处于诸侯混战阶段,并未到寡头垄断阶段,对于后进入者仍有在较短时间内成为行业佼佼者的机会。”

P2P较为谨慎

除众筹外,P2P也被私募基金视为具有合作空间的互联网金融领域。据《中国企业报》记者了解,部分P2P平台已经现出了房地产私募基金的身影。

今年以来,楼市进入调整期,房地产行业融资紧张,P2P领域的房产相关项目也逐渐增多。除了较常见的将房地产项目作为抵押,部分房地产项目还在P2P上开展直接融资,近来,搜狐旗下的P2P平台也在尝试为个人提供房贷按揭。

作为一项大额业务,房地产项目也在引起P2P行业的兴趣,但是鉴于房地产市场前景不尽明朗,各P2P公司态度较为谨慎。

上海P2P平台开鑫贷副总经理周治瀚就认为,中国房地产市场正在趋于分化,一二线城市的核心地块还可以考虑,在三四线城市或者是地块位置不是太好的话,这里面的风险相对偏大一点,开鑫贷不会考虑。

“对于房地产这一块,我觉得既然银监会对于银行都下发了一个限贷的政策,而银行的体量这么大,抗风险的能力这么强都不去做。基金子公司也望而却步,做得比较少。对这样的行业作为实力更弱的P2P敬而远之。”同在上海的新新贷CEO张扬也表示。

不过,张保国表示,互联网金融在未来仍有巨大的发展空间,长富汇银团队会审视互联网金融的重要角色,“重视互联网金融是摆在任何想在未来金融领域有所建树的基金公司的一个重要问题”。

观察

央行隐性流动性新政管理缺位

■ 莫开伟

随着年底来临及各种经济数据出笼,中国经济增速呈继续下滑态势。为稳增长,央行一直承担着货币“放水”角色。仅9月份通过常备借贷便利工具(SLF)向市场投放了5000亿元货币,紧接着10月18日又通过常备借贷便利工具(SLF)向多家股份制商业银行注入了3000亿—4000亿元货币。最近市场又有传言,央行有可能通过提供债券质押的PSL(抵押补充贷款)方式再次向市场再注入4000亿元货币。如今,央行把“放水”功能发挥到了极致,不愧为优秀的“放水员”。

但在笔者看来,央行如果仅限于“放水”身份,对实施货币政策来说,是一种缺陷,也留下了不少遗憾。因为,现有货币政策暴露出的各种问题,足以表明央行履行货币政策职能的“残缺不全”。今年以来,央行于4月份、6月份实施了两次定向降准以

及后来的定向降息,发挥了货币刺激和带动经济发展的功效,值得称道。但由于央行没有在“管水”方面用力,或者说在“管水”方面还处于弱势,只顾货币“放水”,却没有监督“货币之水”流向何处,使本应发挥较大带动作用、刺激经济增长的降准降息货币政策,或被各商业银行大打折扣,或被商业银行各种内控制度消弭于无形,无法发挥本应有的货币政策威力。据相关媒体披露,正是由于央行在货币政策上的只放不管,使货币在具体实施过程中放任自流,两次定向降准释放的流动性并没有真正流向“三农”和小微企业,使释放的流动性被不少商业银行肢解,通过各种变相方式流向了大企业、房地产及其他产能过剩行业。尤其令人遗憾的是,不少中小微企业在贷款到手之后,不是将信贷资金用于发展实业,而是当起金融“二道贩子”,将资金倒卖给房地产企业赚取利差。这些现象的存在固然有商业银行信贷经营战

略定向出现了问题,更有商业银行信贷管理机制不健全的原因。更应该指出的是,央行在发挥货币政策监督功能方面,制度建设滞后,监督手段缺失,监管力度不到位,无法发挥货币流向矫正功能,使释放出来的流动性“满地乱流”、“浪费严重”,无法保证全部灌溉到位。

在经济增长放缓形势下,靠大规模货币“放水”来刺激经济增长的货币政策,既不科学,也不现实,货币投放规模受到较大限制,而且中央政府一再强调定向调控不是“大水漫灌”,而是“滴灌”、“喷灌”,是定向发力,要求抓住关键环节、重点领域、薄弱环节来进行调控。这更要求央行释放的流动性要做到真、准、快,要保证全部到位并流向最需要的产业领域,避免造成资金“损失”和浪费,尤其要保证资金不能流入国家禁止的产业项目。这向央行提出了更高驾驭货币政策的要求,那就是央行不仅要掌握好“放水”的技巧和力度,更要把握好“管

水”的时机和火候,使货币总量不多不少,资金流向不偏不倚,这样才能更好地履行央行货币政策职能。

对此,央行在发挥制定货币政策、加强货币政策研究和发挥好“窗口指导”功能基础上,应大胆赋予现有各级央行的监督管理功能,成立不同层级货币政策执行和监督协调机构,建立健全对商业银行执行货币政策的相应监督预警和惩处机制,通过制定有关货币政策偏离度、信贷投向结构、差异信贷方式、产业信贷投放规定等具体量化考核指标,进行定期和不定期货币政策执行效果分析,对每一项货币政策出台之后的资金流向进行跟踪和合规监督,对违反货币信贷政策要求的银行机构实行提高存款准备金率、降低准备金利率、对商业高管进行诫勉谈话、建议撤换高管岗位等行政和市场相结合的处理措施,增强央行实施货币政策的权威性、严肃性和可靠性,确保货币政策功能全面发挥,推动中国经济结构转型和全面发展。