

信托周刊

第 92 期（总第 102 期）

2012 年 11 月 02 日

www.TrustWeek.com

统 稿：信泽金

审 校：姜 江

责 编：许景红

陈春素

trustweek@msn.com



目 录

■信托实务案例	3
路桥工程项目信托贷款案例透视	3
■信托机制思考	7
信托行业中的委托代理关系及对代理人的激励约束	7
■信托市场透视	10
基金化产品和资金池产品: 天使与魔鬼的较量	10
■信托实务研究	12
对资金池信托产品宜科学规范	12
■金融市场研究	14
影子银行的类银行核心功能运行机制: 期限转换与流动性转换	14
■信托文化思索	17
诚信从我做起——谈信托业的诚信建设	17
■金融同业研究	19
基金公司、证券公司的资产管理业务对比	19
■信托培训动态	20
信泽金成功举办“有限合伙基金的法律实务前沿热点问题培训”	20
信泽金成功举办“私募投融资项目的尽职调查以及财务评价专题培训”	20
信泽金应邀为中国金谷国际信托有限责任公司提供信托专题培训	20
房地产有限合伙基金实务操作以及与信托的结合运用专题培训	21
地方政府创新融资与基建项目信托融资专题培训	23
■信泽金智库系列丛书	25
《金融信托的投融资实务与案例》目录	25

信泽金-2012年11月精品培训预告

■房地产有限合伙基金实务操作以及与信托的结合运用专题培训 2012年11月17-18日·北京

■地方政府创新融资与基建项目信托融资专题培训 2012年11月24-25日·上海

信托热线: 010-84535426; 84534639

信托实务案例

路桥工程项目信托贷款案例透视

作者：信泽金研发中心编校

（一）案例背景

1、项目背景

长安城朱雀桥贷款项目是我国国道主干线“五纵七横”的重要组成部分，同时也是国家主干线长安至西陲公路的途经路段，已列入了国家交通部近期重点公路建设计划。该项目是国道 AA 线在长安境内国家一级公路的起始段，是长安城公路建设主干公路之一，是贯穿长安东西连接南北公路网的重要组成部分，是长安城公路的主骨架。该公路的建设对改善国道主干道的通行能力和服务水平，加快长安城公路交通建设，加快地区脱贫致富的步伐，迅速提高沿线人民的生活水平等方面有着十分重要的意义。

2、交易主体

- (1) 长安城朱雀桥工程投资发展有限公司——该案例中的项目公司，信托资金的融资方。
- (2) B 信托有限公司——信托计划受托人。
- (3) 京瑞国际贸易有限公司——长安城朱雀桥工程投资发展有限公司的实际控制人。
- (4) 名城财富信用担保有限公司——信托计划的担保方之一。
- (5) 关小倩——信托计划的担保人，承担无限连带责任，是京瑞国际贸易有限公司的自然人股东之一。

（二）项目公司

1、项目公司简介

长安城朱雀桥工程投资发展有限公司（简称“该公司”）是经长安市工商局核准登记，于 2008 年 8 月 8 日成立，注册资本金 19280 万元。该公司的主要经营范围为公路、桥梁建设投资、经营管理、建材销售、石材加工、销售、信息咨询等，主要从事公路、桥梁的建设。公司拥有现代企业管理机制，积极投身于当地“三横、九纵、十二出口”公路格局发展的建设中。经查询人民银行征信系统，该企业提供的信息与征信系统一致，一笔长期借款 3.5 亿元，期限 5 年，债权人为 S 银行。

2、项目公司股东

项目公司现有 2 名股东，股东情况参见下表：

股东名称	股权比例	实际出资	出资形式
京瑞国际贸易有限公司	97.5%	18780 万元	货币
润诚化工有限公司	2.5%	500 万元	货币

表 1 股权结构

3、项目公司财务状况

（1）近三年主要财务数据

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年
总资产	241,054,810.55	242,256,939.97	839,397,506.19
流动资产	87,149,063.39	88,546,880.05	679,283,463.52
其中：货币资金	29,979,020.63	31,366,837.29	415,007.11
应收账款	10,029.20	10,029.20	10,029.20
预付账款			585,329,071.65

其他应收款	33,741,323.19	33,751,323.19	70,158,355.56
存货	23,400,580.81	23,400,580.81	23,371,000.00
长期投资			
固定资产	152,942,428.68	152,746,741.44	160,114,042.67
总负债	87,027,529.03	89,821,855.03	648,603,668.98
流动负债	87,027,529.03	89,821,855.03	298,603,668.98
其中: 短期借款			
应付票据			
应付账款			
预收账款			
其他应付款	87,074,024.03	88,488,515.03	297,581,718.96
长期负债			350,000,000.00
所有者权益	154,027,281.52	152,435,084.94	190,793,837.21

表2 资产负债表

(2) 盈利能力分析

单位: 元

	2009年	2010年	2011年
销售收入	9643.46		
利润总额	-998337.06	-803796.58	-1,380,421.50
净利润	-998337.06	-803796.58	-1,380,421.50
总资产利润率			
净资产收益率			

表3 盈利能力分析

备注: 由于该企业所处行业特殊, 资金投入之后收益时间较长, 数据中显示了该企业仍未到收益期。此外, 公司日常运营需要一定的管理资金, 因此该公司的利润会呈现负值。

(3) 营运能力分析

	2009年	2010年	2011年
总资产周转率	0.00004		
固定资产周转率	0.00007		
存货周转率	0.0004		
应收账款周转率	1.92		

表4 营运能力分析

备注: 2009年营运能力正常, 2010年、2011年无销售收入。

(4) 偿债能力分析

	2009年	2010年	2011年
流动比率	1.00	0.98	2.27
速动比率	0.73	0.73	2.20
资产负债率	0.36	0.37	0.77

表5 偿债能力分析

备注: 通过数据可以发现该公司资产负债率逐年升高, 但并未有负债过多的状况, 适当负债经营并不会对企业的偿债能力有大的影响。

(三) 信托融资方案

1、信托计划简介

产品名称	长安城朱雀桥贷款项目集合资金信托计划
信托类型	基础设施类集合资金信托
受托人	B 信托有限公司
保管人	N 银行
发行规模	4000 万元
信托期限	2 年
资金运用方式	用于向长安城朱雀桥工程投资发展有限公司发放项目贷款，用途为道路建设，主要用于完善国道 AA 线 C 点至 D 点路段（长安城交通局已将此道路列为高速辅路）项目的结尾工程以及全线的交通附属设施。
信托收益来源	本信托计划的信托收益主要来自项目公司按期偿还的利息收入。（信托收益在扣除信托财产应承担的税费以及应支付给受托人的信托报酬后全部归受益人所有。）
还款来源	国道 AA 线 C 点至 D 点路段项目一级公路项目建成运营后，所有的收费作为偿还原款资金的来源；道路运营后的收入将全部进入项目公司和 B 信托有限公司共同指定的监管账户。
预期收益率	12-13%/年
信托报酬率	2%/年
保管费率	0.2%/年
潜在风险	政策风险、资金供应风险、用款资金本息的按时偿付风险等等。
保证人	(1) 名城财富信用担保有限公司 (2) 关小倩

表 6 产品信息情况

2、信托交易结构

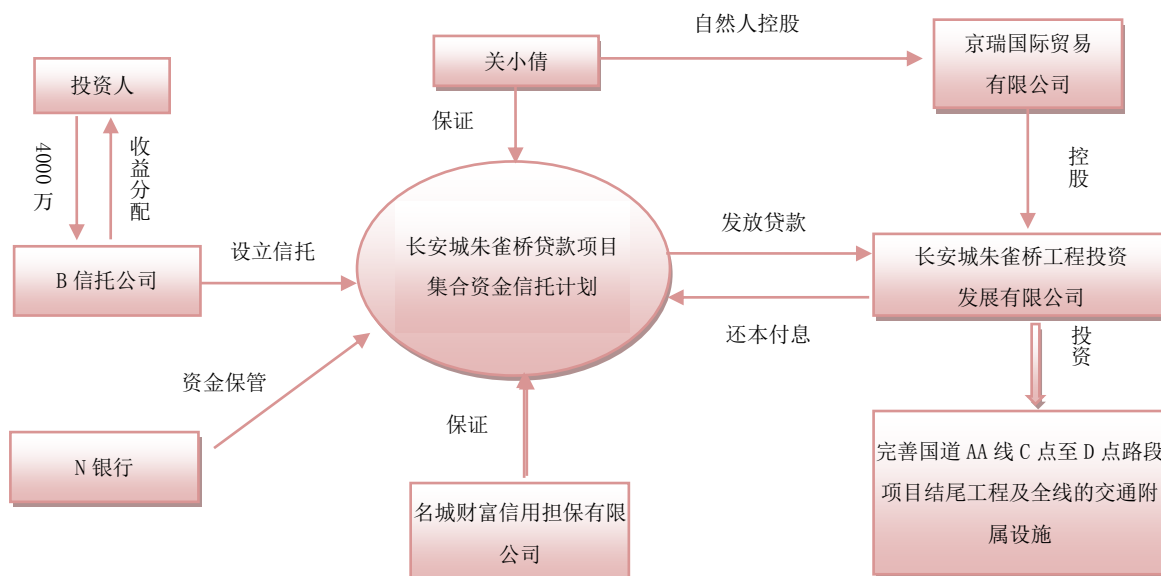


图 1 交易结构简图

3、风险防范措施

- (1) 名城财富信用担保有限公司为该笔信托贷款提供保证担保。
- (2) 项目公司实际控制人——自然人关小倩提供个人无限连带责任保证。
- (3) B 信托公司指定用款银行对此项目的资金进行全程监管。
- (4) B 信托公司将严格跟踪每一笔款项的支付情况，对企业资金支出进行监管，确保资金专款专用，避免资金挪用。
- (5) B 信托公司将随时了解项目进展，定期进行实地调查，确保项目能按时完工。
- (6) 在项目建成后，长安城朱雀桥工程投资发展有限公司进行运营、收费，所收费用全部进入 B 信托公司指定的监管账户，用于偿还贷款本息。该项目建成通车后将使××国道通往内地的车辆节省了 200 公里，经××工程咨询公司现场预测，日通车量将超过 8000 辆，日收入约为 50 万元，预计两年的收费资金约为近 2.5 亿元。

(四) 对担保企业的尽职调查

1、担保企业简介

名城财富信用担保有限公司成立于 2006 年，是经国家工商行政管理总局核准、在北京市注册成立的专业信用担保公司，公司的注册资本为 5 亿元。

2、担保方财务分析

单位：万元

2012.9.30			
资产总计	59941.8	负债总计	9207.7
流动资产	58236.0	流动负债	9207.7
其中：货币资金	28143.7	其中：短期借款	
短期投资	24000.0	其他应付款	6547.1
其他应收款	6079.1	所有者权益总计	50734.1
		其中：实收资本	50000.0

表 7 资产负债简表

从以上资产负债简表可以看出，该公司资金流动性较好，货币资金充足。

一级指标	二级指标	2010 年	2011 年
短期偿债能力	流动比率	22.22	6.32
	速动比率	22.22	6.32
	现金比率	8.36	3.06
长期偿债能力	资产负债率	0.03	0.15
	产权比率	0.03	0.18

表 8 偿债能力分析

截至本信托产品发行前，名城财富信用担保有限公司的负债均为流动负债，资产负债率为 21%，未到期责任准备金为 4733 万元、担保代偿准备金为 2709 万元。该公司的资产结构较稳定，资产负债率一直维持在较低水平，流动比率、速动比率、现金比率都较稳定，短期偿债能力较好。

3、担保情况分析

截至 2012 年 9 月底，名城财富信用担保有限公司累计受理各类担保业务申请 460 余笔，累计担保额 46 亿元。该公司累计出现代偿 1500 万元，目前所有代偿均已追回，无损失。该公司的担保项目涉及能源、装备制造、物流等企业，具有较好的过往业绩。



■ 信托机制思考

信托行业中的委托代理关系

及对代理人的激励约束

作者：王大啸

一、前言

信托行业，存在着与PE行业和证券投资基金行业相类似的多重委托代理关系，同时，又因为隐性刚性兑付、净资本等约束条件，委托代理关系对信托项目选择的风险特征和控制措施以及信托经理的激励约束的影响有所不同。

本文在借鉴PE行业和证券投资基金行业关于委托代理关系及其相关问题研究成果的基础上分析信托行业，旨在对信托公司的治理机制建设有所启示。

二、委托代理关系的核心问题

委托代理关系中存在着四大难题：一是目标不一致，即委托人和代理人各自追求自身效用最大化且各自的效用最大化目标并不完全一致；二是信息不对称，包括事前的隐藏信息和事后的隐藏行动，前者导致逆向选择，后者导致道德风险；三是契约不完全，即委托人无法确切规定代理人的各种行为，并且代理人行为和结果之间也常常不可证实；四是责任不对等，即代理人努力程度与委托人获取收益承担风险之间的不匹配，根源在于资产的剩余控制权和剩余收益权的分离，导致代理人的“偷懒”（降低工作努力程度）或“机会主义”（采取有利于自身利益而损害委托人利益的行动）。

因此，委托代理关系的核心问题就是通过制度安排实现代理人和委托人的利益目标能够最大限度的一致，表现为满足激励兼容约束（即代理人的理性选择就是委托人的期望选择）和参与约束（即代理人愿意参与缔约）。

三、信托行业中的多重委托代理关系

信托行业中至少存在如下三重委托代理关系：第一重，信托项目投资者（委托人及/或受益人）与信托公司（代表股东）的委托代理关系；第二重，信托公司与信托经理的委托代理关系；第三重，信托公司（通过信托经理）与融资方的委托代理关系。

信托项目投资者的核心利益诉求是信托本金及预期收益的兑付，关注信托公司的实力和信托经理的能力；信托公司的核心利益诉求是资本的安全以及短期和长期相平衡的增值速度，关注管理规模和公司声誉；

信托经理的核心利益诉求是业绩报酬和职业生涯规划，关注薪酬安排和个人声誉；融资方的核心利益诉求是利益最大化。

四、信托行业中信托项目选择风险特征和控制措施以及对代理人的激励约束

在实务操作过程中，项目的运作流程以及信息的传递和行为的反馈一般按照如下顺序：融资方-信托经理-信托公司-投资者。因此，本部分将按照该顺序中各环节所对应的委托代理关系在行业之间进行类比。

（一）信托公司（通过信托经理）与融资方之间的委托代理关系

PE行业中，此委托代理关系类似于GP与目标企业（以企业家为代表）之间的委托代理关系；而证券投资基金一般采用组合投资的方式投资于已上市流通股，此委托代理关系相对弱化，即使出现也一般采用“以脚投票”的方式处理。

1、PE行业中GP与企业家之间委托代理关系的激励约束安排

PE基金对企业家（或企业核心管理团队）进行收入报酬激励，特别是要求管理层持股或对管理层进行股权激励，能够最大限度将管理层的利益与企业的增值联系起来。

PE基金一般采用可转换证券（可转换债券或可转换优先股等）的投资工具、分阶段投资、对目标企业剩余控制权的控制程度随企业经营情况而变化、设定特殊条款（例如对赌条款、各类优先权条款等）对企业家进行约束和激励兼容。

2、信托行业中信托公司（通过信托经理）与融资方之间委托代理关系的激励约束安排

目前，由于隐性刚性兑付，信托行业仍以融资类项目为主，风险控制手段包括要求（企业方）投入自有资金达到一定比例、提供抵质押物等，这种业务种类和风控措施是符合行业现状和内在激励约束要求的。本部分仅就实务操作中如何判断股权或债权项目、如何设定项目监管深度和广度进行简要分析。

根据剩余控制权和剩余收益权的划分，判断项目是偏股权还是偏债权，主要取决于实现该信托项目本金和收益的资金来源在目标公司（或目标项目/标的资产/抵押资产）的可用货币资金分配顺序中的排序、充足性和可控程度，排序越靠后、充足性的抗压弹性越差、可控资产的变

现能力越难，则对项目的控制力度就应越高，而控制深度应从财务控制直至经营决策控制。

(二) 信托公司与信托经理之间的委托代理关系

PE 行业中，研究文献基本没有提及此类委托代理关系；而证券投资基金行业中，此委托代理关系类似于基金管理公司与基金经理之间的委托代理关系，但是研究文献中一般在区分外部委托代理关系（投资者与基金管理公司或基金经理）和内部委托代理关系（基金管理公司与基金经理）的基础上主要研究外部委托代理关系，这是因为在投资者风险自担的条件下，投资者和基金管理公司对基金经理的激励约束（或要求）具有内在一致性（假定不考虑基金管理公司在若干基金之间通过利益输送/制造明星基金经理等安排以实现整体利益最大）。

1、证券投资基金行业中关于基金经理的激励约束安排及其投资行为风险特征

(1) 关于基金经理的激励约束安排

关于基金经理的激励约束主要有如下三种方式：①基金管理费/薪酬——与基金经理直接利益相关的激励约束方式；②职业声誉——对基金经理隐性而长期的激励方式；③相对业绩排序（或锦标赛激励制度）——对基金经理的显性和隐性相结合的激励方式。

(2) 关于基金经理的投资行为风险特征

在固定管理费率条件下，为获取高额的基金管理费，基金经理倾向于提高投资组合的风险水平；而在职业声誉的约束下，在多次重复博弈和长期交易中，基金经理应可以约束自我、努力工作、克服机会主义行为，但是如果市场环境导致基金经理不能建立长期预期，则容易诱导出现“羊群效应”，即基金经理首先关注如何模仿其他基金经理的投资行为而不是去努力实现盈利；至于相对业绩排序，既可以通过基金净值和份额的变化影响基金经理的当期管理费收入（显性激励），又会影响基金经理的职业声誉（隐性激励），可以有效降低监督成本，从而成为投资者了解基金经理能力的重要依据，但是，频繁排序的压力以及评价体系的不完善，有可能诱导处于不同排序位置的基金经理对下一期投资组合风险选择的机会主义行为，一般而言，排序靠后的基金经理倾向于增加投资组合风险（否则就会淘汰），而排序靠前的基金经理也倾向于增加投资组合风险（成功可以获得更高的收入/报酬、失败也不会有重大影响）。

2、信托行业中关于信托经理的激励约束安排及其项目选择风险特征

由于隐性刚性兑付，投资者将风险识别和承担的责任转嫁至信托公司，从而“投资者-信托公司-信托经理”的双重委托代理（传递）关系在现实中被割裂成为“投资者-信托公司”、“信托公司-信托经理”的两个相对独立的委托代理关系，这对信托公司与信托经理之间的激励约束以及信托经理项目选择风险偏好有着重大影响。

(1) 关于信托经理的项目选择风险特征

目前，信托行业实行净资本管理，这意味着信托公司的信托规模受到限制，信托公司（进而影响信托经理）需要选择开展的业务种类及其规模。同时，在金融行业格局下，信托行业在项目选择中面临着更多的逆向选择，也因此对风险识别和防范提出更高要求。一般而言，高风险

的项目（特别是大项目），就信托经理或其团队的人力/物力投入和净资产占用而言，其中蕴涵的利益空间相对更大，直接表现为较高的信托报酬率所能带来的较高的业绩报酬，因此，信托经理倾向于强化项目选择过程中的逆向选择，即可能忽视项目中的实质风险，甚至刻意包装项目以求获得公司审批通过。在此种情况下，激励约束安排需要充分考虑该因素，否则，可能进一步诱导信托经理过分追求短期利益、滋生“以小博大”的赌徒心理，使信托公司承担过高风险。

(2) 关于信托经理的激励约束安排

借鉴证券投资基金行业中的激励约束研究以及实际中的已有操作，就信托经理的激励约束安排进行简要分析。

①建立长期博弈关系（或合作关系）

长期博弈，一方面能够充分全面地展现或了解信托经理的能力和风格，另一方面能够有效弱化信托经理的短期机会主义行为。在一定意义上，长期博弈也能促进形成长期合作关系。

长期博弈的实现需要满足激励兼容约束和参与约束：激励兼容约束包括业绩报酬延期支付（包括计提各类风险保证金）等；参与约束则包括对信托经理的业绩报酬比例、长期职业生涯规划或股权激励等。另外，在长期博弈机制下，为防止信托经理在业绩压力和考核排名条件下行为异化，信托公司应给予年轻信托经理一定的成长时间。

②建立项目跟投机制

信托经理应跟投资金管理的信托项目，金额可以按照信托经理自该项目中预期可实现业绩报酬的一定百分比计算。业绩报酬延期支付属于事后惩罚措施，信托经理仍然可能抱有“搏”的心态，而跟投机制则属于事前防范措施和信号机制，由于项目失败会对信托经理形成实实在在的经济损失，因此，跟投机制能够保证信托经理在前期审慎选择项目，并向他人反映出其对该项目运作的信心，同时促使其在项目运作过程中勤勉尽职进行管理。该机制在PE行业已经获得较多运用，例如GP一般承诺出资1%、项目团队参与跟投等。

③建立信托经理绩效评价的多维度指标体系

对信托经理的绩效评价需要多维度，至少需要包括如下三个纬度：一是管理信托资产的规模和预期收入；二是项目的风险特征和交易条件的松紧；三是项目的中后期管理。而项目的中后期管理又至少包括三个方面：一是事前的交易条件严格程度以及对中后期管理中可能面临事宜的预先安排；二是事中的风险预警机制和对突发事件的快速响应，及时消除项目风险隐患；三是事后对项目运营中尽职管理管理的评价，不能简单以项目如期兑付/终结作为评判项目设立和运营过程中信托经理能力和勤勉尽职的标准，而需要对比其对项目风险事前事中的判断和动态调整及其勤勉程度。

④建立信托经理的项目风险特征档案

根据信托经理的已有项目和其中后期管理过程，应建立该信托经理的项目风险特征档案，而该档案动态揭示的风险特征应作为对该信托经理在业务开展和绩效评价中的重要依据。只有这样，信托公司才能够向信托经理们旗帜鲜明地表明公司“鼓励什么、反对什么”，尽可能避免对信托经理的负向激励。

⑤基于声誉机制的信托经理自律约束

信托行业、甚至金融行业，圈子说小不小、说大不大，如果行业内能够普遍建立长期博弈机制，则信托经理基于长期利益，也会珍视个人声誉而勤勉尽职。在相互反哺过程中，信托公司和信托经理之间应该是一种共生共荣的关系。

(三) 投资者与信托公司之间的委托代理关系

PE 行业中，此委托代理关系类似于 LP 和 GP 的委托代理关系；而在证券投资基金行业中，此委托代理关系类似于投资者和基金管理公司的委托代理关系，如前所述，该委托代理关系在一定程度上转换为投资者和基金经理的委托代理关系。

1、PE 行业中的 LP 和 GP 之间委托代理关系的激励约束安排

PE 行业中，LP 对 GP 的激励兼容约束主要通过：①收入机制，与证券投资基金行业不同，PE 行业普遍采用了固定费率和浮动业绩分成模式；②声誉机制。

鉴于 PE 基金的投资期限长、期间流动性差和高风险的特征，LP 一般设计更完善的合伙协议来实现对 GP 的约束，一般包括如下三个方面：①与基金全面管理有关的限制性条款，例如限定对单一投资企业的投资额、限定债务等杠杆工具的使用、限定 GP 管理的若干基金之间的共同投资、限定投资利润的再投资等；②与 GP 行为的限制性条款，例如限定 GP 募集新基金及/或管理基金的数量、限定 GP 合伙股权的转让和外部活动、限定增加新的 GP 等；③与允许投资类型相关的限制性条款。另外，LP 一般采用承诺出资、分期缴付方式，也是希望通过对 GP 前期项目投资和管理情况的考察获得关于 GP 能力的更多信息。甚至在有的合伙协议中，LP 能够在特定条件下更换 GP。

2、证券投资基金行业中投资者与基金管理公司（或基金经理）之间委托代理关系的激励约束安排

证券投资基金行业中，开放式基金居于主流的原因就是其内在机制保证了基金运作的信息相对公开透明和及时充分披露，也赋予了投资者对基金管理公司（或基金经理）的直接激励约束方式，即“以脚投票”，通过赎回实现退出，从而对基金管理公司（或基金经理）的管理规模和管理费收入产生影响。

3、信托行业中投资者与信托公司之间委托代理关系的激励约束安排

由于隐性刚性兑付，目前，相当的自然人投资者并不十分关注信托产品本身的风险收益特征以及信托经理的履历和能力，只关注信托产品的高收益和信托公司的实力，将风险识别完全转移至信托公司负责并由信托公司承担；在信托行业近几年的快速发展过程中，由于隐性刚性兑付的负向激励，投资者甚至也不关注信托公司的综合实力，而片面地追逐高收益预期的信托产品。从而在被割裂的“投资者-信托公司-信托经理”的双重委托代理关系中，信托公司承担了更大的风险，并对其内部治理结构提出了更高要求。

在隐性刚性兑付下，在经济基本面相对较好导致行业处于向上周期过程中，由于投资者片面地追逐高收益预期的信托产品，而相对忽视其

他衡量信托公司综合实力的因素，信托行业内也会出现柠檬市场现象，即优秀的信托公司并不具备明显的优势。假定隐性刚性兑付不复存在，经过若干例的投资者风险教育之后，投资者认识到需要风险自担，届时综合实力强的信托公司和优秀的信托经理将具有更强的市场号召力，信托公司和信托经理也将更具有自我完善和发展的动力；届时，信托合同也可能像有些有限合伙协议一样增加更多的约束性条款，信托项目的信息披露也可能要求更加详细。

五、总结

他山之石，可以攻玉。本文一方面概述了 PE 行业、证券投资基金行业中关于多重委托代理关系的相关研究，另一方面也借鉴相关研究思考了信托行业中的多重委托代理关系：

1、由于隐性刚性兑付，投资者将风险识别和风险承担转移至信托公司，一方面造成信托行业内可能存在柠檬市场，另一方面将“投资者-信托公司-信托经理”的双重委托代理关系由传递关系割裂为“投资者-信托公司”、“信托公司-信托经理”两个相对独立的委托代理关系，加重了信托公司对项目风险防范和对信托经理进行合理激励约束的责任。

2、由于隐性刚性兑付和净资本约束，信托经理缺少动力对信托项目进行细致甄别，可能为做成项目而做项目，从而在有意无意之中强化了项目筛选过程中的逆向选择，导致项目整体风险特征以高风险项目为主，从而信托公司可能承担更大的风险或需要付出更多的项目审查成本。

3、为充分认识信托经理的能力和风格以及约束信托经理降低机会主义行为、激励信托经理勤勉尽职工作，建议：（1）建立长期博弈关系甚至是共生共荣的合作关系；（2）建立信托经理跟投机制，增加信托经理参与博弈的经济成本，从事前控制信托经理的逆向选择和道德风险；（3）构建信托经理多维度指标的业绩评价体系，充分平衡信托项目的量、质以及中后期管理优劣等因素；（4）逐渐建立信托经理（或团队）的项目风险特征档案，并与业务开展和业绩评价相挂钩，在公司内部形成“鼓励什么、反对什么”的正向激励文化；（5）依靠信托经理的自律行为以及信托行业内信托经理市场的市场化程度进一步提高和相关信息规范透明。

4、应根据实现该信托项目本金和收益的资金来源在目标公司（或目标项目/标的资产/抵押资产）的可用货币资金分配顺序中的排序、充足性和可控程度来判断项目是偏股权还是偏债权，从而决定在项目管理中对目标公司等控制力度和深度。

参考文献

[1]、龚红. 基金经理激励体系对其投资行为的影响研究[M], 中国社会科学出版社, 2011.

[2]、杨金梅. 解构私募——私募股权投资基金委托代理问题研究[M], 中国金融出版社, 2009.

(本文作者就职于大业信托有限责任公司基金投行部，信泽金感谢作者向《信托周刊》赐稿！)

■ 信托市场透视

基金化产品和资金池产品：天使与魔鬼的较量

——《信托周刊》第91期引言

作者：信泽金

金融创新过程中不乏天使与魔鬼的较量。基金化产品和资金池产品在国内金融实践中早已有之，不少银行和信托公司早已开发、运营了此类产品。基金化产品在最初设计时主要是为了增加资金募集量、便于投资者申购赎回、打破资金与项目之间的对应性、在不同项目之间实现风险对冲以及满足客户的个性化需求；资金池产品在最初设计时主要是为了构建先于项目的资金调转平台、把项目的长期融资需求与投资者的短期理财需求进行匹配、通过灵活申购以降低整体的募资成本、搭建多层次和多品种的全权委托理财服务模式以及增加管理人的金融运营能力。

世间之事，初衷与结果有时很难一致，目的与过程有时也很难一致，理念与人性、形式与实质更是常常令人难以琢磨，天使与魔鬼的转换可能常常发生于不经意间。基金化产品和资金池产品的流动性较好、化解兑付风险的能力较强、增强了金融机构的对外谈判溢价能力、有利于基金管理人的品牌塑造和自主创新、有助于金融机构提升主动管理能力和打造资产管理专业团队，总之其优势和正面作用都是非常值得称道的。但是，金融创新永远不可能是一厢情愿（完全按照基金管理人的意愿发展下去）、一家之言（完全相信基金管理人的单方面意思表示）、一了百了（完全放任基金管理人自觉和自主地封闭运作），博弈才是平抑风险和平衡利益的最佳路径，在天使与魔鬼之间需要一种理性的制度约束。

谁能管住金融创新的魔鬼？天使不可能完全依靠自律来把持道德的边际，尤其是在巨大利益面前。在基金化产品和资金池产品中，资金具体投向、收益分配机制、风险承担机制是其中的三大“要门”，而净值计算、关联交易、信息披露是其中的三大“难点”。绝大多数投资者在格式合同、固定收益、选择性信息披露、假设性刚性兑付等金融行为面前，并不会去深究基金化产品和资金池产品的“黑天鹅”真面目，这就对发行此类产品的金融机构及其运营管理团队提出了很高的道德自律要求，谁能一直担当金融创新的天使？这个市场需要一股维护投资者利益和保障金融市场稳定的中坚力量。

在“信托文化思索”栏目中，第91期《信托周刊》选登了一篇题为《从大信托的角度谈谈信托文化》的文章。作者认为，具有鲜明特色的信托文化有助于企业的发展、核心竞争力的塑造，是企业的灵魂和软实力的具体体现。而中国要建设信托文化，就需要培养具有中国特色的信托思想、信托责任、信托专业能力和创新精神，在全社会从认知到广泛普及民事信托的同时，发展和完善促进社会经济增长的商事信托，积极建设全社会的“大信托”环境。

在“信托实务研究”栏目中，本期《信托周刊》刊登了一篇题为《资产证券化特定目的信托（SPT）实务操作规程》的文章。作者在文中较系统地梳理了资产证券化受托业务的操作流程，并详细介绍了项目前期调研的内容、中介服务机构的選擇标准、资产支持证券发行与交易的主要内容、证券存续期管理的主要内容。



在“金融机构招聘”栏目中，本期《信托周刊》刊登了信泽金承接的金融机构招聘广告，招聘的具体岗位主要包括：信托业务部门总经理/副总经理、高级信托经理/信托经理、财富管理中心总经理/副总经理、营销经理/理财师、合规与风险管理高级经理/经理、信托研发部负责人、信托高级研究员、自有资金投融资高级经理、股指期货交易岗。

在“基金热点研究”栏目中，本期《信托周刊》精选了两篇文章。《国资背景企业担任普通合伙人（GP）问题分析》一文中，作者提出，私募股权投资基金的登记机关、备案管理部门以及相关行业主管机关在界定国有独资公司和国有企业的问题上遵循了不同的认定标准，因此实务中由有国资背景的企业（尤其是国有股权超过50%的企业）担任GP的有限合伙基金，可能会出现虽完成工商登记甚至行业主管机关的审批，却无法顺利在发改委备案的情况。作者在文中还提出了两种国资背景企业在当下担任GP的“安全”模式以供参考。在《基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评》一文中，作者指出，中国证监会发布经修订的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，规定基金管理公司开展特定客户资产管理业务的投资范围进一步扩大，客户人数与运作方式放宽，费率与投资比例松绑，托管与份额转让的限制放宽。基金管

理公司若想要分享此次政策红利，必须首先本着经营风险隔离的根本要求付出设立专门子公司的成本。

在“监管热点透视”栏目中，本期《信托周刊》刊登了两篇文章。《房地产信托项目资本金比例限制政策执行情况亟待规范》一文中，作者指出，银监会《关于进一步加强房地产信贷管理的通知》中对固定资产投资项目进行资本金比例限制的相关政策有助于降低房地产项目的融资杠杆率，但在实际执行过程中，将股东借款投入认定为项目资本金、股东放弃债权导致的增资数额未考虑所得税影响、采用股权投资附加回购承诺的方式变相满足项目资本金要求等问题会增大房地产信托项目的风险，建议财政部会同银监会择机开展专项调研，预防和控制金融风险的发生。《保险营销员佣金收入涉税事项应关注的问题》一文中，作者指出在保险营销员佣金收入涉税事项中，代扣代缴营业税及附加时，应对高于营业税按期纳税起征点（五千元）的保险营销员佣金收入全额计缴；应按期确认代扣代缴税金；互相代理保险业务应合并计算纳税；成本扣除及税率计算应保证正确。

在“信托业务探讨”栏目中，本期《信托周刊》刊载了一篇题为《矿

产信托的风险点以及风控措施分析》的文章。作者提出，矿产信托项目面临着矿企或项目主体风险、估值风险、法律行政风险、市场风险、政策环境风险、突发事件风险等，因此需要信托公司做好尽职调查、做好政策评估并选择合适的介入时机、确保融资保障足额有效、产品设计引入风险缓冲机制、做好信托管理和风险预判、加强学习培训以提升信托管理人员的专业化水平。

在“金融团队建设”栏目中，本期《信托周刊》登载了一篇题为《金融服务——从有效的沟通开始》的文章。作者认为，通过有效的沟通，能节约各方达成交易的时间、消除合作中信息不对称的问题、赢得信任以达到参与各方共赢的结果，还能够提升团队核心竞争力。对于内部客户（即员工）和外部客户，同样需要有目标、有效率、有互动的沟通。

在“信托培训动态”栏目，本期《信托周刊》回顾了信泽金在10月中旬举办的部分定制培训活动。2012年10月19日，信泽金应邀为中国金谷国际信托有限责任公司和山东省国际信托有限公司分别提供了信托专题培训，两场培训均取得了圆满成功，赢得了普遍好评。

房地产有限合伙基金实务操作以及与信托的结合运用专题培训

2012年11月17-18日·北京

- | | |
|--------------------------------|------------|
| 第一讲 房地产有限合伙基金的产品设计以及与信托结合运用的案例 | (主讲人: 熊亮) |
| 第二讲 房地产有限合伙基金的投后管理和项目风险防控 | (主讲人: 杜开发) |
| 第三讲 房地产有限合伙基金的法律法规政策热点问题 | (主讲人: 夏亮) |
| 第四讲 房地产有限合伙基金的运营管理实务操作 | (主讲人: 王毅喆) |

【报名咨询热线: 010-84534639】(11月15日截止)

E-mail: xinzejin2009@163.com 详情请参见中国信托金融网: ([点击进入](#))

牵手信泽金，投放精准、高效、省钱的广告！

招聘广告 产品广告 项目广告

渠道佳 选择多 操作快 效果好 送大礼

广告服务热线: 010-64336037

《信托周刊》近4年积淀了数万活跃读者，已形成独有的传播群体；

中国信托金融网6年多树立了良好品牌形象，已形成中立的强大渠道；

信泽金近4年里创建和管理着23个QQ群，形成了4000多人的专业圈子；

信泽金构建了立体的微博渠道，仅在新浪微博就有粉丝1.6万人；

信泽金每年举办几十场公开培训，数千人参加，拥有高品质的信息传播渠道。

■ 信托实务研究

对资金池信托产品宜科学规范

作者：周天林

中国目前的资金池信托脱胎于银行理财池、开放式的证券投资基金。随着银信理财产品严控以及利率下行，资产管理类信托产品也开始大量出现。资金池信托正成为众多信托公司产品创新的方向选择。监管层已经对此现象高度关注，正密集调研、窗口指导，可能采取严格的监管态度，不排除暂停该业务的可能性。

资金池信托产品主要有以下两种方式：

其一，信托公司一次或多次发行信托计划募集资金投向单一项目，信托期内设置开放期，允许委托人申购、赎回，并提供流动性保障，实现短期资金投向长期项目，通过时间错配降低资金成本。即在资金与项目配对上，形成一对一或多对一方式。

其二，信托公司以开放式基金模式发行信托计划，在发行时未确定投资项目，或投资多个项目，或以组合方式投资（可投向其它信托产品，TOT），信托期内设置开放期，允许委托人赎回，提供流动性保障。即资金与项目配对上为多对多的方式。

资金池信托产品是信托公司在向投资者发行产品时，并没有明确的投资标的，而是将资金募集完成后先建立“资金池”，然后再由信托公司自主决定资金的投向分配。这类产品在信托合同中并不明确具体资金投向，只是大致框定投资债权、股权、其它信托等投资范围，通常由信托公司自主管理，产品期限灵活（分3月、半年、1年、2年不等，以1年为主）。

“滚动发售、集合运作、期限错配、分离定价”是资金池的典型特征，这些特征指向同一个矛盾，即产品不能单独核算、不透明。为了使理财产品获得高收益，信托公司通常选择滚动融入短期、成本低廉的资金，投向期限较长、收益更高的资产，通过期限利差来实现利益的最大化。可以说，期限错配正是“资金池”获利的原理。利用期限错配的方式，资金池信托分割为多个短期信托产品，滚动发行，相继对接，资金与负债却并非一对一匹配。

部分质疑者认为，在借新还旧过程中，如果持续出现项目收益不能覆盖融资成本的情况，恐怕会形成信托版的“庞氏骗局”。而且即使项目不出现问题，信托机制难以解决的流动性问题也会导致同样的结果。

资金池信托产品在赋予信托公司较大自主权同时，也对信托投融资、客户服务、理财能力等综合资金管理提出更高要求。资金池信托一般都是完全自主管理。也就是说，资金池信托的投资标的和运营管理皆由信托公司自己决定。虽然这在某个程度上赋予信托公司相当大的自主经营权，但由于对资金池信托产品还缺乏监管规则，资金池信托产品在实际运行中也没有相应的约束和限制，极易发生产品风险。鉴于资金池

信托产品发行时资金与项目并非一对一关系，不排除投资者的资金被用于之前的融资项目借新还旧等接盘行为的可能。资金池产品虽然还不属于主流，但已经广受信托公司追捧，所以，应该提前思考如何对这类业务进行监管以及防范未来可能出现的风险。

尽管存在各种问题和潜在风险，我们认为，对资金池信托产品的监管政策不可采取“斩立决”的断头方式，应该考虑其合理性，采取“兴利除弊”的监管态度。一方面，这类资金池有利于解决信托产品的流动性困境，单个信托计划只能投一个项目，容易出现流动性或兑付风险，所以要进行基金化改造，做成TOT模式，投若干个项目，从而有一定风险的分散。其次，信托公司掌握资金后，可以缩短信托产品成立的时间，提高融资方和信托公司的资金使用效率，并且信托公司还可赚取贷款成本与资金池资金的成本之差。另一方面，也要考察其弊端和风险。

资金池信托产品具有规避现行监管规定的嫌疑。例如，按照《信托公司集合资金信托计划管理办法》，信托期限不少于一年；《银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》要求，信托公司信托产品均不得设计为开放式；对设计为开放式的非上市公司股权投资类、融资类或含融资类业务的信托产品要停止接受新的资金申购。信托公司设立信托计划，应符合信托资金有明确的投资方向和投资策略的要求。同时，信托资金可以进行组合运用，组合运用应有明确的运用范围和投资比例。但是在众多的TOT产品发行时，投资的方向极为模糊，多数表述成“投资一个或多个信托产品”。比如，有的资金信托计划信托资金运用方式表述为：本信托计划募集的资金通过受托人专业化管理，以包括但不限于以贷款、股权、有限合伙（LP）出资、权益投资、金融产品投资（包括信托计划受益权投资）等方式单一或组合的运用于保障性安居工程、商业不动产等领域，信托存续期间闲置的信托资金可以用于存放商业银行、投资于银行间债券市场、货币市场基金、信托计划以及受托人认为低风险的其他金融产品。这种表述已经相当宽泛。

我们建议，对资金池信托产品可从下列几个方面考虑予以规范：

第一，对资产池信托产品的准入标准进行限制，只有达到较高评级的信托公司方可开发此类产品，对单一信托公司的资金池信托产品总规模进行比例或余额控制，防止规模失控，并要求信托公司制定专门的风险控制和管理规则。信托公司应选择不同资产配置策略，进行测算，分析出信托计划运行过程中，可能实现的投资收益情况，以论证信托计划是否具备实施的可行性。不同配置策略应在信托计划中明示，以提示投资者进行适当投资。均衡配置型策略即对可配置的资产采取比例较为接近的配置策略，稳健配置型策略即对可配置的资产的选择，采取较为稳

健的标准，即对风险较小的投向投入更大的比例，对风险较大的资产少投入，或者不投入。积极进取配置型策略，即对可配置的资产的选择，采取较为激进的标准，即对风险较大、收益更高的投向投入更大的比例，对风险较小、收益相对小的资产减少投入，或者不投入。

第二，要求资金池信托产品在资产配置上保持流动性。信托计划成立后，在约定的开放日受托人接受委托人对信托单位的赎回和申购。期限错配就有可能带来流动性风险，控制这个风险，必须资金配置合理例如，债券、债券基金、货币基金等高流动性资产。此外，受托人还可采取以下的方式满足赎回资金的需要：受托人使用信托计划专用账户里的存量资金；受托人开放信托计划，接受新加入委托人申购；受托人以自有资金申购；第三方机构加入信托计划。应对大额赎回的处理机制进行合理安排，例如在某个开放赎回日前，受托人收到的信托单位赎回申请超过信托单位总额的20%（含）时，即为信托计划的大额赎回。遭遇大额赎回时，受托人有权以信托专户中的现金按照提交赎回申请的时间顺序满足赎回要求，未满足的赎回申请自动延期到下一赎回日优先提供赎回。

第三，在资金投向上必须实施持续的信息披露，对某期信托计划的

具体运用区域、比例以及大额项目（例如占信托资产比例为10%以上）也应该予以披露。

第四，禁止以转嫁和掩盖风险、监管套利为目的设立和运行资金池信托产品。如有前期信托计划的投资标的已经发生实质变更或者可能发生信用风险，必须立即公告并终止募集，严禁用新信托计划募集资金去兑付已出现或将出现风险的项目。为防范经营短期化的风险，应在信托报酬和费用中计提一定比例的特定风险准备金，专户存储，延后提取，某期信托计划终止一年后方可全部提取完毕。

第五，鼓励信托公司对某些产品试点净值型投资组合产品。对适合估值的某些产品，可改造为净值型产品，应要求信托公司确定资产池的合适规模，限制资产负债错配缺口，确保负债滚动能支撑资产规模与期限。要求设置资产准入标准、设定各类资产限额，确保流动性资产的配置比率。要求信托公司设置资产负债久期缺口的限制，通过调整资产负债的久期，确保错配风险在可控范围之内。此类产品对信托单位的估值标准、估值程序等要求比较高。

（本文作者系北京市大成律师事务所上海分所合伙人，信泽金感谢作者向《信托周刊》赐稿！）

地方政府创新融资与基建项目信托融资专题培训

2012年11月24-25日·上海

- | | |
|--------------------------------|------------|
| 第一讲：地方政府创新融资与基建项目信托融资的法律实务热点问题 | 主讲人：金融专业律师 |
| 第二讲：地方政府的融资需求以及基础设施建设投融资业务机会 | 主讲人：金融信托人士 |
| 第三讲：地方政府基建项目债务融资的尽职调查以及信托监管规则 | 主讲人：金融信托人士 |
| 第四讲：地方政府基建项目的信托融资实务操作要点及案例 | 主讲人：信托专业人士 |

【报名咨询热线：010-84535426】

请发邮件至：xinzejin@126.com 详情请参见中国信托金融网：[\(点击进入\)](#)

【金融高端培训】

资产管理机构领军者金融创新实务与项目资源整合-高级研修班

2013年初正式开班

三“限”的门槛：限名额、限行业、限级别

“境内+境外”的研修模式，“信息交换+资源整合”的运营理念，在专业对接平台获得价值共赢！

来自政府机构、金融机构、专业研究机构的实务一线专家共同组成主讲嘉宾团队

提前预约：trustlaws@163.com

主办方：信泽金

■ 金融市场研究

影子银行的类银行核心功能

运行机制：期限转换与流动性转换

作者：周莉萍

金融稳定理事会（FSB）曾在2011年10月发布《加强监管影子银行体系：金融稳定理事会的建议》的文件，从金融功能角度界定影子银行体系的基本范畴和核心特征，提出影子银行体系是发挥商业银行核心功能——期限转换和流动性转换功能的信用中介。并以此为依据，对发达国家的影子银行体系规模首次进行统计和监测。但是，FSB没有对影子银行的类银行核心功能运行机制给出更为详细的解释，本文尝试解析此问题及其对商业银行造成的冲击。

由于一直存在商业银行特许权及相关法律，在任何一个国家，通过吸收存款发放贷款的业务模式都是商业银行的垄断特权，其他非银行金融机构被严格禁止从事银行业务。在此背景下，影子银行却从事类银行业务，发挥商业银行的两个核心功能。其中的原因是多重的，既包括金融体系之外的因素，也包括商业银行内在变化因素。商业银行的核心功能非银行化不是一个单一的问题，而是与银行本身的经营模式和货币市场微观结构的演变等背景密不可分。本文以美国的影子银行为研究对象，对期限转换和流动性转换功能的非银行化过程及其冲击进行深入剖析。

期限转换功能的非银行化

期限转换是商业银行的第一个核心功能。指商业银行借短贷长进行负债经营，将短期负债转换为长期资产，在存款人存款合约到期期限和贷款合约的到期期限之间实现平衡。能实现期限转换功能的不只是商业银行，还包括其他非银行金融机构，但并非所有的非银行金融机构都有此功能。这类机构可以统称为期限转换金融中介。早期的商业银行特许权法等将商业银行的短期负债——吸收存款垄断化，但是，随着现代货币市场的发展，存款这种被动负债的劣势逐渐显现，并被多种形式的货币市场负债方式所代替，商业银行逐步依赖货币市场的主动负债。

期限转换最基本的特征就是创造货币。商业银行通过期限转换创造了双重的货币要求权，即存款人对商业银行的要求权和商业银行对贷款人的要求权。双重要求权解决了信息不对称问题，降低了搜寻成本等交易成本，而这正体现了货币产生的最基本原因。

影子银行的期限转换功能发生在货币市场，具有典型的货币创造功能。影子银行机构利用ABS管道机制、资产支持商业票据市场、回购工具，向货币市场基金等机构进行超短期和短期融资，并将资金投资于期限长于负债的信贷和其他长期债券资产。影子银行体系的期限转换功能

也创造了多重货币要求权——各类货币市场工具，如资产支持商业票据（ABCP）、货币市场基金份额。

这种货币要求权与普通存款的相同之处，都是一种与货币直接相连的债务凭证，要根据债权人需求随时兑现转换为现金。与普通存款的不同包括：第一，不能直接用于满足交换，即是一种流动性不及现金的准货币。第二，属于金融机构之间的债权债务凭证，而不是居民、企业与金融机构之间的债务凭证。第三，影子银行机构不受法定监管制度如存款准备金制度、资本充足率要求等约束，从而没有硬约束解决期限错配，只是依靠不断提高所持负债的信用等级不断展期，高度依赖货币市场新的融资，由此才避免了被迫将资产货币化的挤兑风险。可见，其具有内在的脆弱性。

实际操作来看，期限转换功能非常容易实现，可以由银行之外的人、企业、机构操作。但是，并非所有的债务凭证持有人都像银行存款持有人一样受到中央银行金融安全网的保护。无论主体的性质如何，期限转换功能即货币创造的安全性取决于主体的信用，而主体的信用取决于其投资的长期资产的价值，或者其拥有抵押品的价值。

由于单纯依靠资本金制度和部分存款准备金制度无法满足随时出现的流动性需求，期限转换功能包含内在的流动性风险。由此，也衍生出另一项业务，即银行通过出售资产和二次出售打包资产获得市场流动性。只要市场在一定时期内一直具有流动性、市场价格保持稳定，出售资产和二次出售打包资产最终不会改变资产的长期性特征。出售资产而不是一直持有到期，成为弱化商业银行核心功能的关键因素。

当金融市场充斥越来越多的可以投资的盈利性长期资产，如被兜售的打包信贷资产或者长期债券时，投资需求能诱致资金的供给，各类主体都可能通过借短贷长来延续投资行为。而在过去几十年中，美国的商业银行体系和各类金融公司通过贷款出售，向金融市场释放了大量的长期资产，虽然形式并不都是长期的房地产贷款，但各种被包装后的长期资产（如MBS、ABS、CDO等）都是贷款资产的衍生品。在此之前，依靠国家信用支撑的国债和优质企业的公司债券是金融市场中长期投资的主打产品。这些长期投资资产的供给活跃了货币市场融资，而且，通过各类金融创新技术和信用增级手段，使超短期、短期的货币市场工具与普通人可以小份额持有的货币市场基金相关联，而后的性质与普通存款非常类似。由此，在传统商业银行体系之外，通过影子银行机构的期

限转换功能,也实现了全社会盈余资金主体和资金短缺主体的联通。

货币市场的批发性融资不仅促成了期限转换功能,也能衍生出新的功能,无论是商业银行还是影子银行,一旦批发性融资成为主要的负债方式,都将大大增强其杠杆。因为批发性融资灵活富有弹性,能释放金融中介自身的流动性,强化期限配置。反过来,只要这些机构依然依赖批发性融资,去杠杆化的过程就难以进行。例如依然深陷危机的欧洲,由于其商业银行依然过分依赖批发性融资,因此,其去杠杆化的过程比美国要漫长得多。

流动性转换功能的非银行化

流动性转换是商业银行的第二个核心功能,其实与期限转换是同一个过程,并由期限转换功能衍生而来。流动性转换量是高是低,其衡量指标是流动性资产和负债之间的差额。与期限转换功能不同,流动性转换强调商业银行将存款人不流动的资金转换为随时可以提取的富有流动性的活期存款,同时将这些富有流动性的短期负债再次转换为流动性较差的长期资产,从而两次改变资产的流动性状态。商业银行的流动性转换功能对实体经济和金融体系都非常重要。流动性转换是一个信用创造、流动性创造的过程,为实体经济发展创造了急需的流动性,为金融市场投资者提供了流动性便利。由此,经济才能实现发展,金融体系才能高效率运行。

流动性转换是一个承担流动性风险的过程,因此伴随一定的流动性风险和升水收益。流动性风险即存款人可能随时提取存款,从而使商业银行面临不能及时兑现的风险。流动性风险的升水收益俗称“利差”,则是金融中介存在的基本理由之一,也是商业银行最初的盈利来源。

与此同理,影子银行机构将货币市场基金等机构不流动的资金转换为富有流动性的回购协议合约,同时又用这种短期资金购买并持有长期不流动的证券。与商业银行流动性转换过程的区别是,影子银行的流动性转换受到各种条件约束,并且不受最后贷款人和金融安全网保护,流动性风险很高。其约束条件体现在,货币市场基金的资金一般投向 AAA 级优质商业票据,影子银行机构的融资门槛显然高于商业银行。存款虽然是被动融资,但由于存款保险制度等金融安全网的存在,商业银行吸取存款的门槛非常低,只要短期之内没有影响其声誉的重大问题存在,都有可能吸引到存款。这种流动性转换过程对市场波动和投资者信心非常敏感,容易受到外在因素的冲击。

流动性转换对于影子银行机构而言,也是一种生存方式。依靠流动性转换,影子银行机构利用货币市场基金的优质资金,并将其用于购买各类长期贷款或信用类衍生品,从房价的长期攀升中分享收益。这种流动性转换没有直接减少商业银行的流动性转换程度,因为商业银行也在从传统的流动性转换过程(存款-贷款)转向影子银行的新型流动性转换过程。虽然很难用直接的数据来刻画新型流动性转换的程度和结构,但可以肯定,越来越多的商业银行早在“脱媒”现象开始之际,就不再被动依赖储蓄存款,而是转向货币市场融资。新型流动性转换过程与金融理财产品和货币市场基金的兴起紧密相关,与 20 世纪 60 年代以来的“脱媒”过程相伴而生。

从这个意义上讲,不是影子银行机构在复制商业银行,而是如经济

学家高顿(2010)所说,影子银行体系成为真正的银行业。也就是说,影子银行体系顺应了金融体系变迁的过程,并在监管者尚未界定其具有商业银行业务并纳入监管之前,通过新型流动性转换获取收益,攫取来自金融体系的监管套利。

商业银行固守的传统流动性转换过程已经伴随美国实体经济周期性变化过程,走过了曾经的黄金时代,步入了低利差时代。但是,这一传统流动性转换过程不会被完全替代而消失。原因包括:其一,吸收储蓄存款依然是商业银行的特权,影子银行机构会分流储蓄,但没有权利直接吸收存款。其二,存款保险制度、最后贷款人制度提供坚实的安全网,使传统商业银行的流动性转换过程具有持久的生命力;而影子银行体系的新型流动性转换过程非常脆弱,容易引发货币市场的挤兑风险。其三,实体经济需要商业银行贷款,而最廉价和安全的核心负债之一依然是存款。影子银行机构将短期资金投向住房抵押贷款,但如果商业银行拒绝出售,这一过程将被动结束。商业银行依然是流动性转换的主体,影子银行体系新型流动性转换过程依赖商业银行的贷款出售等行为,而商业银行可以利用表外实体完全将这一行为内部化,从而在保留传统流动性转换方式的同时,进军新型流动性转换过程并分享监管套利,这是传统流动性转换过程存在的根本理由。

核心功能非银行化对商业银行的冲击

商业银行通过期限转换和流动性转换创造了经济价值,但是,这两个核心功能自 20 世纪 70 年代以来,不断被突破、泛化。随着金融市场中的各类金融创新理财工具导致了“脱媒”现象,商业银行的低融资成本优势逐步丧失,批发性融资逐步成为几乎所有金融机构的核心负债方式之一。同时,金融创新能力的强化使非银行金融机构同步掌握信用风险评估和分解的技术,结构金融使得复制银行核心功能成为可能。最终,贷款市场的垄断被外部因素首先破除,加之其为转移信用风险而打包出售贷款的行为,商业银行由此丧失贷款市场份额。

简而言之,商业银行核心功能非银行化的直接冲击是,商业银行存贷款利差传统利润下降。此后,商业银行要么因利润萎缩而倒闭、退出市场,要么寻求更多的中间业务收入。在激烈竞争中生存的商业银行必须寻找新的利润增长点。在发掘利润的过程中,一部分银行开始涉足高风险贷款领域如杠杆收购交易、高风险的房地产贷款,为衍生品市场提供贷款融资或直接从事衍生品交易等,以弥补传统利差收入损失;另一部分银行则在表外活动中寻找新的利润增长点——非利息收入或中间业务收入。面对日益丧失的贷款份额,商业银行非但没有停止贷款出售,重新强化传统利润优势,还顺水推舟,大力发展金融创新,在表外市场开拓证券化业务。最终,人们的资产选择行为、金融监管制度、金融创新、商业银行自身经营行为等多重因素,反过来再次助推商业银行核心功能的弱化。与此形成镜像的另一个过程是,商业银行核心功能非银行化既是商业银行特许权价值降低的后果,反过来也再次加速了其特许权价值贬值的过程。

如果其中任何一方面的因素缺失,都会缓解或消除这一强化复制银行的过程。例如,当所有其他因素不变时,这一过程取决于人们的资产选择行为。而后者不仅取决于资产风险和收益因素,也取决于人们的风

险偏好和其他文化、习俗等主观因素。在东亚高储蓄国家,即便金融市场高度发达、金融理财产品高度发展,个人储蓄行为也不容易迅速被改变。因此,基于零散资金盈余者的货币市场不够庞大,而批发性融资也必然难成气候。再例如,加拿大和美国都拥有庞大的次贷市场,但加拿大金融监管制度因素和其非银行金融机构创新能力不足等因素,促成整体依附于商业银行体系的次贷市场形成并增强了商业银行的盈利能力,而没有形成庞大的影子银行体系从而弱化商业银行核心功能。但是,美国的金融体系没有破坏两个因素中的任何一个,因此强化了复制银行的过程。

由此可见,商业银行核心功能被弱化,并不是未来银行业发展的必然趋势,而是个别国家金融制度调整的偶然产物。但是,金融创新是促成商业银行核心功能泛化的根本性因素。因此,金融创新和发展的既有路径若被复制,其他国家很有可能也会出现类似美国的情况。在 2008 年次贷危机之前,华尔街及其所代表的金融创新路径是全球各国效仿的榜样,代表一种金融生产力。次贷危机之后,这一趋势并没有随着五大独立投资银行的分解而消失:在美国,无论是从投资银行、ABCP(资产

抵押商业票据)等影子银行的资产负债表,还是从涵盖影子银行体系的国家金融活动指标,都可以看出美国的影子银行体系没有遭到毁灭性打击。但是,美国的影子银行机构业务规模下降的速度已经减缓,商业银行虽然因表外管道机制等遭受重创,但其迅速被迫去杠杆化之后,已经富有弹性地恢复,而新的表外创新方式尚没有产生。而为所有期限转换金融中介服务的批发性融资市场——货币市场,也已经恢复至金融危机前的状况

总之,从商业银行角度来看,核心功能泛化直接导致了商业银行传统利润的下降,以及特许权价值的降低。但是,复制银行的非银行金融机构也在创造经济价值,因此,这一现象增加了期限转换行业的竞争、提高了全社会的融资效率。因此,商业银行需要考虑的核心问题是,在金融创新的同时考虑如何尽量不泛化其核心功能,挽回“失地”。而货币当局和金融监管当局则必须纵观全局,考虑如何应对商业银行核心功能的泛化问题对金融体系、实体经济带来的宏观挑战。

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)

信泽金-信托培训会员制度 (升级至 7 类卡种)

会员卡类别	最低办卡金额	尊享培训人次	会员卡有效期
银 卡	2 万元 RMB	6 人次	1.5 年
金 卡	3 万元 RMB	11 人次	1.5 年
白金卡	5 万元 RMB	20 人次	1.5 年
钻石卡	10 万元 RMB	50 人次	1.5 年
至尊卡	20 万元 RMB	118 人次	3 年
至诚卡	30 万元 RMB	200 人次	3 年
至信卡	50 万元 RMB	500 人次	3 年

会员卡优势:

- 1、在信泽金举办的公开培训中享受超低的培训费折扣;
注:信泽金 2011 年 6 月以来的信托公开培训收费标准为每人 3800-4300 元,会员参加培训每人每次的费用最低将至 1000 元。
- 2、客服专员为您提供及时、优质的培训信息服务;
- 3、轻松知悉会员卡的使用情况;
- 4、信泽金将不定期为会员提供培训增值服务;
- 5、信泽金将不定期向会员提供部分沙龙或论坛等活动的参与机会;
- 6、信泽金将不定期举办会员专享的交流互动。

会员热线: 010-84535426; 84534639

客户服务: 13811386802

联系人: 刘经理

请发邮件至: trustlaws@163.com

办卡送“礼包”

2012 年 11 月 20 日-2013 年 2 月 20 日期间付款成功办理会员卡

的客户,可获赠信泽金即将出版的专业新书——

《金融信托的投融资实务与案例》(信泽金智库系列丛书之二)

- 办理银卡可获赠新书 5 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理金卡可获赠新书 8 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理白金卡可获赠新书 15 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理钻石卡可获赠新书 32 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理至尊卡可获赠新书 68 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理至诚卡可获赠新书 118 本 (+信托周刊合集光盘)
- 办理至信卡可获赠新书 158 本 (+信托周刊合集光盘)

本书定价预计为 100 元 RMB/本

■ 信托文化思索

诚信从我做起——谈信托业的诚信建设

作者：卢鹏 李佳

信托顾名思义为信任委托，即委托人基于对受托人的信任将其财产委托给受托人进行管理处置以实现特定的目的。信托业自2007年以来实现了业务规模的爆炸性增长，截止2012年3月底，信托行业管理资产的规模达5.3亿元。然而，在规模高速增长的同时，信托行业也暴露了诸多风险，部分信托公司为了上规模、赚快钱而追求高风险业务，导致2012年上半年信托产品风险事件频发。因此，信托公司应加强软实力的建设，以匹配快速扩张的业务。其中，诚信文化的建设就是软实力中的重要环节，为此需要从信托法律法规及自律规范建设、信托公司内部制度建设、信托从业人员诚信文化建设三个维度推进信托行业诚信文化的建设。

一、信托业法规和自律制度建设

1、落实信托法律法规中的诚信规定

信托业的诚信建设离不开完善的法律法规，自2001年4月28日全国人大常委会通过《信托法》以来，信托法律法规建设进入了新的时期。《信托法》第二十五条明确规定，受托人在管理信托财产时，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务。这“八字箴言”是信托业务人员在开展业务时要时刻谨记的原则和底线。与之对应的是2007年出台的“新两规”（《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》）也分别在第二十四条和第十四条再次重申了该原则。墨子有云：“言不信者，行不果”，只有具备诚实、信用的业务态度，才会为信托行业的发展打下坚实的基础。

2、践行信托业协会的诚信自律规范

强化中国信托业协会的自律职能，推进和维护信托公司诚信意识的建设，做好诚信建设重要性的宣传工作，为信托公司建立诚信管理制度提出指导和建议，培育和宣传优良的信托文化，构建诚信体系。目前信托业协会已经出台了《信托业行业宣言》、《信托公司社会责任公约》，信托公司和从业人员严格遵守利率规则，在诚实、信用的原则下开展信托业务，按时进行信息披露。

二、信托公司内部制度建设

公司应建立完善的内部治理结构，做到业务部门自查、风险合规部门审核、风险控制委员会审批的多层级风险、信用管理制度。

1、业务部门自查

业务部门是直接接触项目的人员，是最直接、最有效的控制风险的部门，同时也是最可能产生风险的部门，因此业务部门的诚信建设是信

托公司能否成功控制风险的关键。业务人员为了能够做成项目存在隐瞒项目潜在风险的冲动，融资企业为了能够获得融资，更有隐瞒对融资不利的真实情况的动机。因此，信托业务人员不仅要强化自身的道德修养、加强风险识别和防范能力，从公司制度建设角度还需要对存续项目进行自查，落实项目设立和管理过程中存在的潜在风险。

2、风险合规部门审核

风险合规部门是信托公司控制风险、审查项目合规性的专业部门。

风险合规部门应该由具有审计、法律等相关经验的专业人员组成，根据业务部门提

交的项目的基础资料及可研报告并通过项目现场进行调研，对项目可行性、合规性、合法性提出专业意见，并走访相关部门对融资方提出的资料的真实性进行确认，撰写风险审核意见书为评审委员提供参考，并督促业务人员做进一步的调查。第一，要保证合规部门的独立性，不受业务部门人员和公司领导的影响，可以发表独立的意见和看法；第二，合规部门应充分发挥其专业方面的特长，发现项目中的疑点，挖掘融资方有所隐瞒事情背后的真相，充分揭示项目中存在的风险，并就交易结构、资产权属关系等相关内容进行合规性的分析。

3、风控委员会审批

信托公司作为金融机构，是经营风险的特殊企业，与普通企业相比在内部机构上安排有专门的风险控制委员会。该委员会一般由公司的高层领导以及业务部门的领导组成，是公司风险、合规性控制的最后一道屏障。一个公司的诚信建设应由公司的核心领导班子建立诚实、信用的企业文化，并将其贯彻落实到项目的使用中。风控委员在审批项目是根据业务人员提交的可行性研究报告、基础资料和风险部门提交的风险审核报告提出自己的观点，严格把关，对交易结构、合同文本等重要内容提出修改意见，对于不符合成立条件的项目坚决否决，不得因业务部门的压力或信托报酬的诱惑而贸然同意项目的成立。



三、信托从业人员诚信文化建设

作为一名金融机构的从业人员、信托业务人员，在开展业务的过程中，应从提高内在道德修养和学习法律法规两个角度，提高风险识别和风险处置能力，以保证业务优势。

1、提高自身道德的内在修养

作为公司的一名普通业务人员，树立了对公司的主人翁意识，一直以来注重内在的道德修养的培养。诚信是一个人的优良品格，是社会文明进步的重要因素，是中国人历史上最为久远最为普遍的信仰。在日常工作生活中，注重自身的修养的培养，阅读名人传记，学习前辈的高尚的品格和卓越的处事方式，跟着前辈的足迹不断进步。在日常与朋友、同事、客户的交往中，秉承诚实做人、诚信做事的原则时刻鞭策自己。金融行业区别于其他行业的最大不同之处就在于信用，金融业是经营信用的行业，这一点在信托行业表现得尤为明显。

2、学习法律法规增强规范意识

金融监管部门出台了一系列有关信托业务的法律法规，本公司的合规部门就信托业务的法律进行汇编。从加入公司的第一天起，积极学习相关法律法规，与同事讨论学习、参加法律相关的考试，不断地培养、提升自己对于信托业务法规的理解和掌握程度。在学习法律法规的过程中，注意以下几方面内容：

其一，熟练掌握行业的重要法律法规，对于行业内的重点法律法规要精读、细读，甚至做到可以准确背诵，明确公司、个人、客户的权利和义务，准确理解并熟练掌握行业法律法规可以使业务人员在开展业务时有理有据、有效地防范风险和取得收益。

其二，时刻关注银监会随时对信托业出台的管理办法、通知等，银监会对于规范信托行业的业务，会根据市场情况出台相关的通知、管理

办法，这些通知是业务经理开展信托业务的重要影响因素，及时准确的知晓银监会的监管动态有利于走在竞争对手的前面，取得超额收益。

3、强化风险意识保持竞争优势

作为一名信托经理，在初期寻找项目阶段，对各潜在项目要全面、深入的识别存在的潜在风险，有利于寻找可行的项目。良好的风险识别能力是防范和控制风险的基础，是诚实、信用、谨慎、有效的开展信托业务的有力保障。在平时，通过阅读大量的信托可研报告、参加预审会、了解同行业的信托项目的情况、关注信托产品主要投资行业的情况，提高洞察风险的能力。

没有完全不存在风险的项目，就犹如没有完美无缺的人，需要信托经理运用专业知识、凭借丰富经验，有效的规避风险，将风险和潜在损失降到最低。作为信托经理，要密切关注行业、利率和汇率的动态、发展的眼光看待行业的发展以防范市场风险；详尽、深入的调查项目内容、抵质押物的价值，在信托合同中设置严格全面的条款防范企业在无法偿还信托资金的情况下仍可以保障资金的收回，有效防范信用风险；加强法律、法规学习，防范法律风险；提升自身业务素质，增强与保管行、代理人的协作能力，防范操作风险。

在宏观经济变化的高敏感期，信托业站在金融市场的最前沿，做好诚信建设是信托公司控制风险最核心的内容、是获得利润最有利的保障。严守法律法规、行业自律规则是建设信托公司长久发展的外在保障；完善内部规章制度的建设是公司业务开展的内在约束；强化从业人员的诚信道德、风险处理能力是在同业竞争中的根本优势。在经济体制改革期、宏观政策调控的多变期，诚信建设有利于保证信托业务人员抓住市场机会，诚实、信用、谨慎、有效地开展信托业务，努力使信托业成为中国金融业的最重要的促成部分。（本文作者就职于大业信托有限责任公司基金投行部，信泽金感谢作者向《信托周刊》赐稿！）



——国内新金融专业信息服务领域的知名品牌

加入信泽金 ➡ 为实现梦想创造机会，为成就未来找到方向！

诚
聘
英
才

招聘岗位：

金融信息顾问 助理分析师 总办助理
人力资源专员 行政助理 业务实习生

期待您的加入

有意者请将个人简历发至 trustweek@163.com

金融同业研究

基金公司、证券公司的资产管理业务对比

作者：吕红 邹野

基金公司及证券公司均为中国证监会监管下的金融机构，均可从事资产管理业务。但是二者分别归中国证监会内部两个不同的职能部门（即，基金部及机构部）管理，相关监管规定与业务规范也不相同。本文将就基金公司及证券公司资产管理业务的特点及二者之间的差异性进行对比、论述。

业务类型

基金公司资产管理业务分为公募基金业务（“基金业务”）以及向特定客户募集资金的特定客户资产管理业务（“专户业务”）。

证券公司资产管理业务分为三类：为单一客户办理定向资产管理业务；为多个客户办理集合资产管理业务；为客户办理特定目的专项资产管理业务。其中，办理集合资产管理业务，应设集合资产管理计划（“集合计划”），包括限定性、非限定性集合计划两种形式，前者应主要投资固定收益类金融产品，后者则不受此限。专项资产管理业务，是指证券公司根据专项资产管理合同，针对客户的特殊要求和资产的具体情况，设定特定投资目标，通过专门账户为客户提供资产管理服务。实践中，专项资产管理业务多投资于资产证券化等收益权项目，本文不做详细讨论。

上述各种业务类型中，仅基金业务属于公募业务，其它几类业务均属私募性质，不得通过公共媒体推介宣传。

法律关系

基金业务法律关系比较明确，属信托关系。投资者为委托人，基金管理人和基金托管人为共同受托人，基金资产为信托财产，具有独立性。鉴于《基金法》规定，专户业务的管理办法“根据本法的原则另行规定”，我们倾向认为，专户业务亦属信托关系。

由于金融分业监管等诸多原因，证券公司资产管理业务是否属于信托关系一直没有定论。鉴于国务院颁布的《证券公司监督管理条例》第 59 条“证券资产管理客户的委托资产属于客户”的规定与信托关系下信托财产的独立性不一致，我们倾向于认为，证券公司资产管理业务不是信托关系。中国证监会近期在关于《证券公司客户资产管理业务试行办法》的修订说明中，也援引此条规定，认为部门规章不应与国务院颁布的法规相冲突。

资产管理业务是否属于信托关系，与投资者所投资资产的独立性及其所受保护的密切程度密切相关。

投资范围

在符合相关投资比例要求的前提下，基金公司及证券公司前述产品均可投资股票、债券等诸多证券品种及金融衍生品。但是前述产品的投资范围也有不同之处，例如：(i) 基金可投资中期票据、股指期货等（中国证监会拟允许集合计划投资该等产品，目前正在征求意见）；(ii) 专户业务可投资商品期货，且中国证监会拟允许其投资非上市的股权、债权、收益权（正在征求意见）；(iii) 集合计划可投资于基金；(iv) 定向资产管理业务项下的财产可投资集合计划。

运作特点

基金运作可采用封闭式、开放式等方式。封闭式基金运作期间内不可申购、赎回，但可上市交易。开放式基金的投资者可在开放日办理申购、赎回。专户产品一般每季度至多开放一次份额的参与和退出。

集合计划的存续期间可约定，也可不约定。资产管理合同可约定投资者参与和退出计划的时间、方式等，也可约定不办理参与和退出。通常情况下，投资者不得转让其所持份额；但中国证监会拟允许通过大宗交易平台转让份额（正在征求意见）。

投资门槛

基金产品的认购门槛多无法定要求，由基金公司自行决定。一般基金产品的投资门槛多定为 1000 元（人民币，下同），但是某些基金产品的投资门槛普遍较高，例如 ETF 以及部分分级基金产品。为单一客户办理专户业务（“一对一”），初始委托资产一般不得低于 3000 万元。为多个客户办理专户业务（“一对多”），单个投资者的初始投资不低于 100 万元，所有初始资产合计一般不得低于 3000 万元。

定向资产管理业务的资产净值不得低于 100 万元；限定性、非限定性集合计划单个投资者的投资额分别不得低于 5 万及 10 万元。

审批/备案

募集基金需事前核准，且募集结束后向监管部门备案后基金合同方才生效。

“一对一”产品只需事后备案；“一对多”产品需事前备案，备案后方可销售该等产品。限定性集合计划需事先备案，非限定性集合计划需事先审批；所有集合计划成立后还应报监管部门备案。定向资产管理计划只需事后备案即可。目前，中国证监会正考虑将集合计划的监管统一修改为备案制。

(作者单位：通力律师事务所)

信托培训动态

信泽金成功举办“有限合伙基金的法律实务前沿热点问题培训”

2012年10月20-21日,中国信托金融网(www.trustlaws.net)和北京信泽金理财顾问有限公司在上海市联合举办了“有限合伙基金的法律实务前沿热点问题培训”。

来自中信信托、交银信托、紫金信托、中融信托、中海信托、渤海信托、新时代信托、天津信托、西部信托、大业信托、四川信托、中原信托、东莞信托、浙金信托、新华信托、兴业信托、方正东亚信托、华润信托、北京银行、大连银行、南充市商业银行、包商银行、中信证券、国都证券、长城证券、国泰君安期货、上海城市商业集团、山西千禧集团、绿都地产、鄱



阳湖产业基金、信和资本、恒昌利通投资、凯思达、远东智富投资、高傅投资、榕树投资、千筑投资、钜能投资、景煜投资、星浩资本、华羿股权基金、凤瀚投资、熠信投资、晟骥投资、中瀚置业、科地财富、利得财富、中盛律所、高鹏律所、大成律所、中建中汇律所、standard等50多家机构的近100人参加了此次培训会议。

本次培训围绕“有限合伙基金的法律实务前沿热点问题”的主题展开,四位有限合伙基金法律实务一线的专业人士分别从以下四个方面进行了经验总结和分享:(1)有限合伙基金从投资到退出全过程的法务要点剖析;(2)有限合伙基金的工商登记手续和交易架构设计;(3)有限合伙基金的合规风险问题和信托对接机制;(4)有限合伙基金的对外投资交易与备案税收监管。

在整场培训中,信泽金沿袭了以往培训的专业性和实用性特点,充分发挥金融专业资源和信息整合优势,为参会者提供丰富、实用的专业信息,整个培训取得了圆满成功,赢得了业内外人士的广泛好评。



信泽金成功举办

“私募投融资项目的尽职调查以及财务评价专题培训”

2012年10月27日-28日,中国信托金融网(www.trustlaws.net)和北京信泽金理财顾问有限公司在北京市联合举办了“私募投融资项目的尽职调查以及财务评价专题培训”。

来自北京信托、交银信托、中粮信托、云南信托、中原信托、甘肃信托、渤海信托、新华信托、四川信托、西藏信托、浙金信托、上海银行、三井住友信托银行、中信证券、中投证券、中国投资担保、鹏华基金、艾亿新融、信和资本、安邦资产、兆龙投资、万城睿石投资、恒昌利通投资、凤瀚投资、首善财富、大正财富等20多家机构的60余人参加了此次培训会议。

本次培训围绕“私募投融资项目的尽职调查和财务评价”主题展开,四位金融实务一线的专家分别从以下四个方面进行了经验总结和分享:(1)地方政府融资平台的财务会计尽职调查;(2)基础设施、股票质押、房地产三类信托融资项目的财务尽职调查;(3)房地产融资评价要点及其尽职调查技巧;(4)并购重组业务尽职调查的实务操作要点。

在整场培训中,信泽金沿袭了以往培训的专业性和实用性特点,充分发挥信托专业资源和信息整合优势,为参会者提供丰富、实用的专业信息,整场培训取得了圆满成功。



信泽金应邀为中国金谷国际信托有限责任公司提供信托专题培训

2012年10月26日,信泽金应邀为中国金谷国际信托有限责任公司提供了信托专题培训。培训取得了圆满成功,赢得了普遍好评。



中国金谷国际信托有限责任公司
China Jingu International Trust Co., Ltd

房地产有限合伙基金实务操作以及与信托的结合运用专题培训

参考提纲

2012年11月17-18日·北京

【报名热线：010-84534639】(11月15日截止)

第一讲 房地产有限合伙基金的产品设计以及与信托结合运用的案例

(主讲人：熊亮 银行专业人士)

- | | |
|--------------------------------|---------------------------------|
| 一、现阶段银行对房地产基金的项目选择标准和风控要求 | 五、信托计划作为LP参与房地产有限合伙基金的条款安排和收益分配 |
| 二、房地产有限合伙基金的销售渠道和营销技巧 | 六、单一项目与多项目的房地产有限合伙基金案例分析 |
| 三、房地产有限合伙基金的产品设计以及与信托型房地产基金的比较 | 七、土地开发整理的有限合伙基金案例分析 |
| 四、房地产有限合伙基金与信托相结合的产品结构及其风险关注要点 | |

第二讲 房地产有限合伙基金的投后管理和项目风险防控

(主讲人：杜开发 基金专业人士)

- | | |
|---------------------|-------------------|
| 一、房地产基金项目投资管理流程与风控点 | 3、营销管理 |
| 二、房地产有限合伙基金的专业化管理 | 4、财务管理 |
| 1、成本管理 | 5、人力资源管理 |
| 2、进度管理 | 三、房地产基金对项目的风险预警管理 |

第三讲 房地产有限合伙基金的法律法规政策热点问题

(主讲人：夏亮 法律专业人士)

- | | |
|----------------------------------|---------------------------------|
| 一、房地产有限合伙基金的若干法律实务热点问题 | 1、“有限合伙+信托”的房地产基金基本法律结构 |
| 1、国有企业是否可以作为房地产有限合伙基金的GP | 2、“有限合伙+信托”的房地产基金利弊分析 |
| 2、房地产基金推介和募集的“红线” | 3、房地产有限合伙基金之中信托计划的退出方式 |
| 3、房地产基金的治理结构、投资决策委员会和基金管理团队的主要职责 | 4、“有限合伙+信托”的房地产基金流动性支持机制 |
| 4、房地产基金的出资安排 | 5、“有限合伙+信托”的房地产基金治理结构、出资安排、收益分配 |
| 5、房地产基金的“关键人士”绑定条款 | 6、房地产基金的关联交易(基金层面与信托层面)和利益冲突问题 |
| 6、房地产基金的收益分配机制 | 7、“有限合伙+信托”的房地产基金登记、备案以及税收问题 |
| 7、房地产基金的关联交易、同业竞争 | 8、“有限合伙+信托”的房地产基金案例交流 |
| 8、房地产基金的投资机制、主要投资工具 | |
| 二、房地产有限合伙基金与信托计划对接的法律热点问题 | |

第四讲 房地产有限合伙基金的运营管理实务操作

(主讲人：王毅喆 基金专业人士)

- | | |
|------------------------|--------------------|
| 一、基金管理人(GP)与投资人(LP)的博弈 | 五、房地产有限合伙基金的项目风险控制 |
| 二、房地产有限合伙基金的资金募集渠道 | 六、房地产有限合伙基金的内部管理机制 |
| 三、房地产有限合伙基金的投资决策机制 | 七、房地产有限合伙基金的增值服务方式 |
| 四、房地产有限合伙基金的资金运用方式 | |

房地产有限合伙基金实务操作以及与信托的结合运用专题培训

2012 年 11 月 17-18 日 · 北京

1	主办方	中国信托金融网(www.trustlaws.net)【2006年03月15日正式上线运营, 新版网站正在测试和优化】
2	承办方	北京信泽金理财顾问有限公司 (信托培训和信托研发的领先专业机构, 公司网站 www.xinzejin.com)
3	网络支持	金融界信托、《信托周刊(Trust Week)》、信托群 Q 联盟(腾讯网群号 75788741、82040012、84977373、93834075、31622780、68793738、106444659、109591561、11895446、121850637、106444659、109591561、118954446、121850637 等)、信托周刊微博、Baidu空间
4	参会人士	信托公司、银行、证券公司、资产管理公司、私募基金、房地产企业、律师事务所、担保公司等机构的专业人士……
5	培训时间	2012 年 11 月 17 日(星期六)和 18 日(星期日)两个全天 【3 小时×4 个半天, 培训时间上午 9 点至 12 点, 午餐交流, 下午 2 点至 5 点】
6	培训地点	北京市【已确定, 会务组将根据有效的报名回执信息, 通过电子邮件或手机短信方式向参会嘉宾提前通知培训地点及日程】
7	培训内容	<p>▶第一讲: 房地产有限合伙基金的产品设计以及与信托结合运用的案例 主讲人: 熊 亮 信托专业人士</p> <p>▶第二讲: 房地产有限合伙基金的投后管理和项目风险防控 主讲人: 杜开发 基金专业人士</p> <p>▶第三讲: 房地产有限合伙基金的法律法规政策热点问题 主讲人: 夏 亮 法律专业人士</p> <p>▶第四讲: 房地产有限合伙基金的运营管理实务操作 主讲人: 王毅喆 基金专业人士</p>
8	培训资料	向每位参会者提供纸质版的培训材料一套, 内容实用, 与培训期间讨论交流的内容紧密相关。
9	培训费用	<p>◆培训费 4200 元/人 (含授课费、场租费、资料费、税费等), 可开发票; 赠送培训期间共 2 次自助午餐, 其他食宿自理。</p> <p>◆温馨提示: 同一团队满 2 人可享受优惠价 4000 元/人; 同一团队满 4 人可享受优惠价 3800 元/人; 同一团队满 5 人可享受优惠价 3600 元/人。</p> <p>(注意: 须以一次性付费时最终确认的人数为准)</p> <p>◆会员服务: 信泽金的培训“会员”可享受超值优惠服务, 不同的“会员级别”享受相应的优惠标准。 (浏览会员简介)</p>
10	报名方式	<p>◆请填写报名回执表 (网络下载地址参见 www.xinzejin.com/XZJ2012-11-17.18.doc, 或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13811386802);</p> <p>填写完毕报名回执表之后, 请通过①E-mail 发送至 xinzejin2009@163.com; 或者②MSN 传送至 trustweek@msn.com; 或者③QQ 传送至 690545581 (或其对应的 qq.com 邮箱); 或者④电话联系 010-84534639。</p> <p>◆报名起始日期: 2012 年 10 月 31 日; 报名截止日期: 2012 年 11 月 15 日。</p>
11	付费方式	<p>◆请于 2012 年 11 月 15 日之前通过银行汇款方式交纳培训费, “信泽金” 培训的唯一指定交费账户信息如下:</p> <p> 户 名: 北京信泽金理财顾问有限公司 账 号: 3520 0188 0000 75647 开户银行: 中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行</p> <p>【请务必在汇款时备注: 参会嘉宾的单位+姓名】</p>
12	备注	关于此次培训的更多信息, 请及时关注中国信托金融网 http://www.trustlaws.net

地方政府创新融资与基建项目信托融资专题培训

参考提纲

2012年11月24-25日·上海

【报名热线：010-84535426】(11月22日截止)

第一讲 地方政府创新融资与基建项目信托融资的法律实务热点问题

(主讲人：金融专业律师)

- 一、政府资源金融化、地方政府融资的监管现状及创新融资需求
 - (一) 政府资源金融化
 - (二) 地方政府融资的监管现状
 - (三) 地方政府曲线开拓创新融资渠道
- 二、地方政府创新融资的模式选择
 - (一) 地方政府创新融资——资产支持票据受热捧
 - (二) 地方政府创新融资——政信合作产品再掀热潮
 - (三) 地方政府创新融资——保险资金开闸涌入
 - (四) 地方政府创新融资——证券专项理财产品受青睐
- (五) 地方政府创新融资——从“地方举债”到“地方举市”
- (六) 地方政府创新融资——基金投资的新领域
- (七) 地方政府创新融资——资产证券化产品
- 三、基建项目信托融资的现状以及比较优势分析
- 四、基建项目信托融资的交易模式、交易结构和要点
- 五、基建项目信托融资的法律边界、创新空间及风险控制
- 六、相关基建项目信托融资案例分析
- 七、总结

第二讲 地方政府的融资需求以及基础设施建设投融资业务机会

(主讲人：金融信托人士)

- 一、宏观政策背景下的地方政府融资需求
- 二、地方政府融资平台的产生、现状、类别和运营特点
- 三、地方政府融资平台的清理、规范以及最新动态
- 四、资产管理机构开展政府平台融资业务的风险分析
- 五、信托公司开展政府平台融资业务的交易对手选择
- 六、信托公司开展政府平台融资业务的交易结构设计
- 七、信托公司开展政府平台融资业务的风险防控机制

第三讲 地方政府基建项目债务融资的尽职调查以及信托监管规则

(主讲人：金融信托人士)

- 一、地方政府基建项目债务融资工具的基本要素——以信托为例
- 二、基建项目的资本金制度以及信托实务中遇到的问题
- 三、政信合作基建项目的监管规则探讨
- 1、财政担保的监管问题
- 2、土地储备贷款的监管问题
- 3、建筑施工企业流动资金贷款的监管问题
- 4、股权投资附加回购方式的监管问题
- 5、银行理财资金对接信托计划的基建项目监管问题
- 四、对地方政府的的尽职调查
- 五、对地方政府融资平台的尽职调查
- 六、对资金运用方式的尽职调查
- 七、对担保措施的尽职调查





第四讲 地方政府基建项目的信托融资实务操作要点及案例

(主讲人：信托专业人士)

- 一、地方政府基建项目的信托融资创新思维
- 二、地方政府基建项目融资的信用增级措施
- 三、基建项目的股权投资信托实务案例解析
- 四、基建项目的应收账款收益权转让信托融资案例解析
- 五、基建项目的特定资产流动化实务操作案例解析
- 六、基建项目的“有限合伙+信托计划”基金模式及案例

地方政府创新融资与基建项目信托融资专题培训

2012年11月24-25日·上海

1	主办方	中国信托金融网(www.trustlaws.net)【2006年03月15日正式上线运营, 新版网站正在测试和优化】
2	承办方	北京信泽金理财顾问有限公司 (信托培训和信托研发的领先专业机构, 公司网站 www.xinzejin.com)
3	网络支持	 、《信托周刊(Trust Week)》、信托群 Q 联盟( 群号 75788741、82040012、84977373、93834075、31622780、68793738、106444659、109591561、11895446、121850637、106444659、109591561、118954446、121850637 等)、 信托周刊 
4	参会人士	信托公司、银行、证券公司、地方融资平台公司、资产管理公司、私募基金、担保公司、律师事务所等机构的专业人士……
5	培训时间	2012年11月24日(星期六)和25日(星期日)两个全天 【3小时×4个半天, 培训时间上午9点至12点, 午餐交流, 下午2点至5点】
6	培训地点	上海市【已确定, 会务组将根据有效的报名回执信息, 通过电子邮件或手机短信方式向参会嘉宾提前通知培训地点及日程】
7	培训内容	<p>▶第一讲: 地方政府创新融资与基建项目信托融资的法律实务热点问题 主讲人: 金融专业律师</p> <p>▶第二讲: 地方政府的融资需求以及基础设施建设投融资业务机会 主讲人: 金融信托人士</p> <p>▶第三讲: 地方政府基建项目债务融资的尽职调查以及信托监管规则 主讲人: 金融信托人士</p> <p>▶第四讲: 地方政府基建项目的信托融资实务操作要点及案例 主讲人: 信托专业人士</p>
8	培训资料	向每位参会者提供纸质版的培训材料一套, 内容实用, 与培训期间讨论交流的内容紧密相关。
9	培训费用	<p>◆培训费 4300 元/人 (含授课费、场租费、资料费、税费等), 可开发票; 赠送培训期间共 2 次自助午餐, 其他食宿自理。</p> <p>◆温馨提示: 同一团队满 2 人可享受优惠价 4100 元/人; 同一团队满 3 人可享受优惠价 3900 元/人; 同一团队满 4 人可享受优惠价 3700 元/人。</p> <p>(注意: 须以一次性付费时最终确认的人数为准)</p> <p>◆会员服务: 信泽金的培训“会员”可享受超值优惠服务, 不同的“会员级别”享受相应的优惠标准。 (浏览会员简介)</p>
10	报名方式	<p>◆请填写报名回执表(网络下载地址参见 http://www.xinzejin.com/XZJ2012-11-24.25.doc, 或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13811924379); 填写完毕报名回执表之后, 请通过①E-mail 发送至 xinzejin@126.com, 或者②MSN 传送到 trustweek@msn.com, 或者③QQ 传送到 690545581(或其对应的 qq.com 邮箱), 或者④电话联系 010-84535426。</p> <p>◆报名起始日期: 2012年11月01日; 报名截止日期: 2012年11月22日。</p>
11	付费方式	<p>◆请于 2012 年 11 月 22 日之前通过银行汇款方式交纳培训费, “信泽金”培训的唯一指定交费账户信息如下:</p> <p> 户 名: 北京信泽金理财顾问有限公司 账 号: 3520 0188 0000 75647 开户银行: 中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行</p> <p>【请务必在汇款时备注: 参会嘉宾的单位+姓名】</p>
12	备注	关于此次培训的更多信息, 请及时关注中国信托金融网 http://www.trustlaws.net

信泽金智库系列丛书

《金融信托的投融资实务与案例》

作者：王巍（主编）

目 录

第一章 金融信托的投融资实务基础知识

- 一、资产管理的“信托”模式
- 二、金融信托的结构以及灵活运用
- 三、信托业务运作与风险控制

第二章 大中型企业流动资金贷款信托实务及案例

- 一、以信托资金发放流动资金贷款的监管政策
- 二、汽车制造企业流动资金贷款信托计划
- 三、综合商贸企业流动资金贷款单一信托计划
- 四、中晟集团流动资金贷款项目集合信托计划
- 五、荣钛科技流动资金贷款集合资金信托计划
- 六、仁艾医院医疗设备购置贷款集合资金信托计划

第三章 基础设施信托融资实务及案例

- 一、基础设施信托模式与政信合作风险控制
- 二、政信合作业务操作指引
- 三、京陇高速公路建设集团公司单一资金信托项目
- 四、和逊锅炉拆迁补偿应收款债权转让集合资金信托计划
- 五、长安城朱雀桥贷款项目集合资金信托计划
- 六、天宇温泉城市市政道路工程BT合同收益权投资集合资金信托计划
- 七、滨港工业区应收款转让（回购）集合资金信托计划
- 八、民享工程应收账款流动化信托项目

第四章 矿产能源信托融资实务及案例

- 一、矿产能源信托融资实务探讨
- 二、同昊1号矿产资源投资集合资金信托计划
- 三、矿产项目尽职调查文件清单（参考）
- 四、英筭煤业采矿权收益权转让暨回购项目集合资金信托计划
- 五、华羚矿业投资结构化集合资金信托计划

第五章 房地产信托融资实务及案例

- 一、房地产信托融资的主要模式
- 二、殷城大厦项目股债结合集合资金信托计划
- 三、翔悦地产一号投资基金信托计划
- 四、T信托公司房地产抵押担保操作指引

第六章 股权投资（含PE以及夹层融资）信托实务及案例

- 一、紫荆股份股权收益权投资信托项目
- 二、瑞信重机流通股1期股权收益权投资信托计划
- 三、上市公司股票质押信托融资操作流程

- 四、锦绣系列私募股权投资基金1期集合资金信托计划
- 五、汇富1号创业股权投资集合资金信托计划
- 六、汉能产权交易市场投资基金集合信托计划
- 七、绿色产业投资集合资金信托计划
- 八、景泰套利型可转换债权投资基金集合信托计划
- 九、永华资本股权投资集合资金信托计划
- 十、津江农村商业银行股权收益权投资集合资金信托计划
- 十一、私募股权投资信托业务实务探讨
- 十二、锦诚1号投资基金信托计划的资产管理策略与主要风险
- 十三、金鑫有限合伙权益投资集合资金信托计划
- 十四、信托公司私募股权投资信托业务指引
- 十五、私募股权投资信托业务操作管理制度和风险管理制度的

第七章 证券类以及期货类信托产品实务及案例

- 一、基金股票双重精选9号资金信托计划
- 二、证券同赢1号伞形集合资金信托计划
- 三、信雅2号结构化证券投资集合资金信托计划
- 四、金融衍生品“18号”证券投资集合资金信托计划
- 五、长宏3号管理型有限合伙模式证券投资信托产品
- 六、“云腾”系列私募证券投资信托产品
- 七、证券投资信托业务风险管理操作指引

第八章 金融资产交易信托实务及案例

- 一、沪信8号信贷资产转让信托项目
- 二、银信合作新股申购投资项目
- 三、聚金票据2号集合资金信托计划
- 四、银信合作“周滚利”人民币理财资金池产品
- 五、银信合作“掘金”188号人民币理财计划
- 六、信用证收益权信托业务
- 七、信托公司的同业拆借业务

第九章 组合金融（类金融）信托融资实务及案例

- 一、钟煜金鹏“小贷成长”股权投资集合资金信托计划
- 二、卓越8号消费信贷集合资金信托计划
- 三、远泰租赁公司租金收益权集合信托计划

第十章 贵金属、艺术品与奢侈品的信托实务及案例

- 一、龙祥8号贵金属投资集合资金信托计划
- 二、庆莹寿山石6号艺术品投资基金集合资金信托计划

三、博雅1号红木投资集合资金信托计划

第十一章 中小企业信托融资实务及案例

一、中小企业信托融资的探索实践

二、名水中小企业贷款集合资金信托计划

三、成长1号中小企业发展集合资金信托计划

四、和谐文化创意产业小企业债权投资集合资金信托计划

五、睿志8号中小企业集合信托债权基金

第十二章 应收账款信托融资实务及案例

一、应收账款信托融资实务探讨

二、铭疆集团应收债权投资集合资金信托计划

第十三章 资产证券化与企业年金基金的信托实务及案例

一、我国资产证券化实践的特定目的信托模式

二、和众1号不良资产证券化特定目的信托项目

三、2012年第一期开元信贷资产证券化信托项目

四、管理特定目的信托财产的操作规程

五、信贷资产证券化受托管理内部控制制度

六、特定目的信托财产会计核算制度

七、资产证券化信托业务的组织结构与岗位设置

八、信托财产文件交付确认函

九、企业年金基金的法人受托模式

十、信义1号企业年金基金

第十四章 公益慈善信托实务及案例

一、国内公益慈善信托的实践经验

二、爱心1号救灾助学公益信托计划

三、慈善1号贫困地区教育援助公益信托计划

第十五章 产业投资并购整合类信托基金的实务操作案例

一、中宅房地产并购投资集合资金信托计划

二、铭雅煤炭能源股权投资基金

第十六章 股票定向增发指数型信托基金的实务操作案例

一、定向增发的投资实务基础知识

二、定向增发嵌套型基金1期集合资金信托计划

三、定向增发指数型基金第5期集合资金信托计划

第十七章 不定向投资的资产池（资金池）信托产品实务及案例

一、财富增值8号集合资金信托计划

二、稳胜16号集合资金信托计划

三、钻石系列32号集合资金信托计划

第十八章 金融信托的投资银行业务实践及案例

一、信托公司的投资银行业务探讨

二、上海仁和裕有限合伙基金

附录

附录1：基础设施建设项目信托融资尽职调查报告

附录2：证券投资伞形基金集合资金信托计划之信托合同

附录3：矿产能源项目信托融资尽职调查报告

附录4：基础设施产业投资信托基金说明书

《金融信托的投融资实务与案例》

—信泽金智库系列丛书之二

赞助合作招商

本书由信泽金信托领域的专业团队编撰
充分发挥信泽金信托培训、研发以及投融资咨询的优势！

系统呈现 17 类信托产品的实战案例
全面梳理信托机构创新实践的经验

详情请咨询：010-84535426

请发邮件至：trustlaws@163.com

赞助丛书 获 5 大礼包

——体验永久传播之价值

- ✓ 尊贵的“嵌入式广告”
- ✓ 封底显示机构的名称
- ✓ 本书附件的出版空间
- ✓ 获赠信泽金培训名额
- ✓ 免费获赠限量版书籍

拟定赞助方：

信托公司 银行 证券公司 保险公司
投资咨询公司 私募基金 律师事务所
第三方理财机构 其他机构