

信托周刊

第 125 期（总第 135 期）

2013 年 11 月 10 日

www.TrustWeek.com

统稿：信泽金

审校：李倩

马蓓蓓

成书

常莹丽

责编：王杨

trustweek@msn.com



目录

■ 微言微语	3
■ 会员动态	7
■ 银信合作研究	9
中国银监会拟“叫停”银行理财投资非标准化债权资产	9
变相信贷绕监管的主要模式：银行表内贷款的表外化与非贷款化	10
财产（权利）收益权理财业务法律分析	13
■ 信托融资研究	16
安信信托“昆山纯高”案之资产收益权信托研究	16
■ 城镇化金融研究	19
商业银行在 BT 模式项目融资中的实务要点	19
■ 互联网金融研究	22
商业银行移动支付业务发展前景分析	22
P2P 信贷平台的发展现状与规范建议	24
■ 资管实务研究	28
银行创新各级资本工具比较研究	28
银行在抵押物评估中的公允价值计量应用	34
银行开展质押贷款业务实务研究	36
商业银行国内保理业务的法律风险防范	37
银行与第三方机构合作类业务的发展现状、存在风险及建议	40
■ 金融培训动态	42
大额项目投融资的金融信托及资管业务操作实战系统培训	42
土地改革和新型城镇化背景下的地方政府融资及其金融创新实务培训	46
高端金融产品营销与客户开发实战培训暨财富管理大讲堂	49
信泽金商学院公开课主题列表	51

信泽金商学院 11-12 月份重点公开课预告

专业创造价值，信赖铸就品牌！

编号	主题	时间	地点
G92	大额项目投融资的金融信托及资管业务操作 实战系统培训	11 月 16-20 日	北京
G93	土地改革和新型城镇化背景下的地方政府融资及其金融创新实务培训	11 月 23-24 日	上海
G94	高端金融产品 营销与客户开发实战培训暨财富管理大讲堂	11 月 30 日-12 月 01 日	北京

如需报名或预约，请发送姓名和电话即可。

邮箱：xinzejin@126.com

直线：010-64333722

■ 微言微语

Three Two One Go : 起来，有业绩考核压力的同仁，让我们携起手来，跑完今年剩下的项目，实业不振，也无法阻挡我们的脚步，全体业务人员都已发出最后的吼声，起来！起来！起来！让我们团结一心，顶着各种的压力，前进！前进！前进进！

—!这是一上来就要爆发的节奏么？闲话少叙，让我们激情走起……

首先，我们来看一项科研结果：

【工资太低年轻人易患高血压】美国一所大学通过三年研究发现，高血压和低工资有关。在25-44岁的工薪阶层中，工资较低的人更容易患高血压，研究人员同时指出，假如工资翻倍，这群人患高血压的风险则可降低30%。看来，涨工资真是有利于身心健康啊！Via 健康咨询网

但是，现实情况是这样的：

投身金融终身少睡；衣着打扮貌似高贵；其实生活极其疲惫；为了生计吃苦受累；鞍前马后鞠躬尽瘁；点头哈腰就差下跪；日不能息夜不能寐；客户一声马上到位；屁大点事不敢得罪；一年到头不离岗位；劳动法规统统作废；身心交悴无处流泪；逢年过节亲人难会！Via 小_财_神

好吧，亲们！工作再忙也要记得看「微言微语」哦！面对现实，我们一定要学会逆向思维：

【什么是逆向思维？】大爷买西红柿挑了3个到秤盘，摊主秤了下：“一斤半3块7。”大爷：“做汤不用那么多。”去掉了最大的西红柿。摊主，“一斤二两，3块。”正当我想提醒大爷注意秤子时，大爷从容地掏出了七毛钱，拿起刚刚去掉的那个大的西红柿，扭头就走。摊主当场无风凌乱……Via 职场大讲堂

卖衣服的，可以说自己是做服装的！工地搬砖的，可以说自己是搞房地产的！炒股票的，可以说自己是搞金融的！摆地摊的，可以说自己是搞实业的！当保安的，可以说自己是安全防护的！买菜的，可以说自己是搞绿色食品的！没事干的，说自己是自由职业的！扫大街的，可以说自己是搞环保事业的。Via 黄sir 很忙

【富人、穷人的算账方法】富人的算账方式能够让财富增加：如果我花100万元能够得到200万元收益，这100万元一定要花，哪怕去借100万元；而穷人的算账方式是：如果我有100万元，最好是一分钱不花，不管能得到多大收益。要想让自己或企业取得成功，就必须剔除这样的“穷人心态”。Via 投资快报

思维方式很重要，但行动更重要！

【最能积累人脉的四项条件】第一，你的业务能力超棒；第二，诚信诚恳做事认真；第三，你的视野广见地独特跟你交往有价值；第四，愿意帮人不自私。这四项是所谓人脉的基础。与其说经营自己，不如说提升自己。生活中时时是机会，问题是你有没有让人注意到你与众不同的地方。Via 王利芬

一个团队里人分五种：人渣、人员、人手、人才和人物。人渣就是无事生非、吃里趴外、破坏分子；人员就是只领工资不爱做事，庸庸人之列；人手就是安排什么做什么，不安排绝对不做；人才就是每天发自内心做事，做事有责任、有思路；人物就是全神投入，用灵魂体做事，决心要和老板做一番事业的人！Via 魔鬼金融学

【保龄球效应】保龄球投掷对象是10个瓶子，你如果每次砸倒9个瓶子，最终得分90分；而你如果每次能砸倒10个瓶子，最终得分240分。社会记分规则就是这样：只要你每次比别人稍微优秀一点，能再多坚持一会，就可能赢得更多机会。这种机会叠加就是人生效应的逐级放大，最终造成人与人之间巨大的落差。Via 建行电子银行

【礼物】一次，所罗门王对小女孩说：“你不是想要礼物吗？我可以赏你，但你要帮我在稻田里选出最大的稻穗，拿给我。你选的稻穗越大，我给你的礼物越贵重。”小女孩高兴地冲进稻田……结果，后来她什么礼物也没得到——因为她一路上都嫌自己看到的稻穗太小了。眼高手低，你将一无所获。Via 中国证券界

【财富人生的5大法则】1. 破窗效应：及时矫正和补救正在发生的问题；2. 多米诺效应：一荣难俱荣，一损易俱损；3. 蝴蝶效应：1%的错误导致100%的失败；4. 海恩法则：任何不安全事故都是可以预防的；5. 王永庆法则：节省一元钱等于净赚一元钱。Via 央视财经

如果不思进取，我们终将在时代浪潮中沉没，(☹_☹)危机感油然而生。

老鼠掉进了半满米缸，意外让它喜不自禁。确定没有危险后，它一顿猛吃，吃完便睡。就这样，它在米缸里吃了睡、睡了吃。美好的日子总是很快地溜过去，米缸快要见底时，它终究摆脱不了大米的诱惑。最后米吃完了，它才发现，跳出去只是梦想，一切都无能为力。——我们

的生活看似平坦，其实到处都是危机。Via 中国楼市密探

但是，生活中总会有些例外：

【猴子的社保】一只猴子夏季每天可采5个坚果，吃3个就够了，而冬季经常1个都采不到。于是它入了社保，条件是夏天每天交2个坚果为越冬储备。可是到了冬天才发现每天只能领到1个，依然吃不饱。而那些夏天不用交坚果的猴群管理者，每天却能吃到3个坚果。管理者鼓励猴子：你多采几年或者加入管理队伍吧！Via 阿不陆平

扯远了，还是让我们关注一下最近的业界动态：

【券商的错误定位】一线券商正在做跑马圈地抢占地盘；二线券商正在做裁员降薪；三线券商正在做垂死挣扎。一线券商本该做行业整合，维护存量客户资源提供增值财富管理，让从业人员成为真正的金融精英；二线券商本该做细分市场，合适的人做合适的事情；三线券商本该做差异化业务，把自己打扮漂亮等待收购。Via 项坚金融理财

【马寅初曾这般解释经济学】古时候，有一书生投宿旅店，拿银十两。店主安排房间后，用银子还了米店欠债。米店老板用它还肉铺欠钱。屠夫拿它还了猪猪欠款。猪农用它付清饲料欠款。饲料商用它交清欠旅店房钱。这时书生称房间不好，退房要回十两银子。钱转一圈，大家都把债务还清了。Via 证券时报网

董文标玩的就是不走寻常路。当初的事业部备受质疑现在在很多行在学。小微玩的是大数原则，比平均不良率高一倍也不是事，闯过现在最难时刻就没问题了。现在很多人对社区银行的认识也许和当初对民生事业部制一样。Via 金融的金

银行资管计划不给预期收益发得出去吗？如果任何形式给了收益预期，能不兑现吗？资管计划自身如果缺乏流动性，理财客户不能通过交易资管计划来主动管理自己的投资风险，如何让客户自担风险？所投资于的理财直接融资工具本质是企业债券，目前国内债券市场尚无违约记录，事实上也刚性兑付。Via 信托咨客

银行理财管理计划和理财直接融资工具对银行好：一是银行实现了债权投资从非标转向标准化，规避先前监管约束；二是银行从表内、准表内真正转向表外，减少银行风险资产和资本金计提；三是不设预期收益率，破除银行理财刚性兑付，风险客户自担。不知这不顾及客户需求与利益的创新能走多远吗？Via 溪语心印

特色金融创新的核心，其一如何绕监管，其二快速 copy 其他家。Via 证券小兵

还是炒股的那点事……

【这个要用唱的】票若套牢，泪也干了；收盘时分，难舍难了；曾经拥有，何必长久；已不复见，快乐与希望；融资断头，永远难了；愿多头还能，再度来到；买到地雷，如何厮守到老；怎样面对明天，我不知道；回忆过去，飙升的快乐忘不了；邮差你再来，敲我家大门；断头怎么能了，明天的我应该明了；钱没了，头断了。Via 兴业投资

一哥们做私募基金专长价值投资，专门吃药喝酒。最近在酒店也不忘看股票，一老服务生一直在旁边看。给了他小费他也不走，还继续看

着哥们选股票。过了一会，他悄悄地说：这个茅台嘛有系统性风险啊，技术平台破位了得到100啊。朋友惊诧地睁大眼睛问他：这个你也懂？他说：就是因为这破股清了盘。Via 泽丰瑞熙熊总

做长线贵在韧，能坚持大风大浪不摇摆；像巴菲特就老是抄底抄在半山腰，一买股票就持有十几年不减持，结果成世界首富。做短线贵在狠，能做到赚了不贪亏了能斩仓；像索罗斯狙击英镑、墨西哥、亚洲金融风暴等金融战役中，赚了就走绝不贪心，所以才能打赢多场大战役后又全身而退。Via 兴业投资

小结一下：

葛优吃饭途中上厕所，回来后裤子湿了。朋友问：裤子怎么湿了？葛优答：经常！朋友不解。葛优说：经常是旁边的人撒着尿，突然转过身来大叫：嘿！这不是葛优吗？！解释：投资已经开始了，如果要改变投资方向或暂停投资，都是一个颇为困难的事儿。Via 礼德财富

接下来，让我们用一点儿时间关注一下情感生活：

法理学：活着，因为有你，存在的价值！民法：自愿，将我自己转移与你，永不撤销！刑法：宣判，与你一起，无期！信托法：信我，给我手，托付终生跟我走！公司法：爱我，就入股，你我举案齐眉共度一生！破产法：爱你，愿意和你，携手灰飞烟灭！Via 中国大资管

某日跟一群股友八卦，不知怎么说到了私房钱，众人正在感慨无论怎样都会被对方发现时，一个大叔默默地说：我都存银行。众人问：“那存折或卡呢？”大叔憨厚一笑：烧掉，要用的时候再拿身份证去补……Via Anna 无尽

【开发商雷人地产广告语】1. 挑战公众道德底线篇——不能给她一个名分，就送她一套房子；2. 最吓人篇——买房送墓地，一生置业一步到位；3. 最雷人篇——买房送老婆；4. 最霸气篇——买房送战斗机；5. 最现实篇——你可以不买，除非你摆平丈母娘。Via 乐居扬州

《非诚勿扰》现场，一男嘉宾说，大家好，今天我想找一个能和我牵手一生的人。我整天和土地打交道（灯灭一半），没有高工资（灯再灭了一半），我不买房（全灭）。孟非说，很多人看不起农民嫌他们收入低、买不起房，这不理性。男嘉宾打断说，我不是农民，我是房地产开发商。Via 新浪房产保定

一美貌少妇不幸意外丧夫。葬礼上，闺蜜悄声问她：你老公给你留了多少保险？少妇答道：没让他买。闺蜜又问：那他给你留了多少家产啊？少妇哭道：两亿三千万。闺蜜大惊，为她庆幸：这么多啊。少妇哀怨地看她一眼，两亿是：追忆、回忆。三千万：千万照顾好孩子，千万照顾好老人，千万别改嫁。Via 幸福走走看看

So，如何科学地选择另一半？

【选老婆应该如何进行尽职调查？】正如《选老公要用哪种估值法》文中的比喻，女性选老公如同风险投资者选择投资企业，是风险与收益的平衡。其实男性选老婆也好比创业者选择风投，也有收益和风险的评估过程。基于此，我们建议男性也应谨慎选择投资者，做好对潜在投资人的尽职调查。Via 证券中国网

附：《选老公要用哪种估值法》

一、写在前面的话

中国发达城市，包括韩国，日本全亚洲的国际大都市，即使男女比例不失调的前提下，“剩女”现象极其普遍。除了个别是真正不想结婚外，大部分都想结婚却找不到合适的对象。究其原因，本质上是有一种观念在起作用，即男女经济收入要达到一个怎样的平衡，大家才认为：“男可娶，女可嫁”。说得好听点，就是男要达到怎么样的价值，女方才会认为是可以嫁，嫁得不亏。因此女性选老公，正如同风险投资者选择收购企业，是风险与收益的平衡。

注意，女性这笔风险投资绝对属于战略投资，除极特别的情况，通常不能实现普通财务投资人的套现退出，一锤子的买卖，实属高危投资的典范。

分大类讲，女性分三种主要投资模式：

(一) 绝大部分女性属于较成熟的VC投资人，即：投资目标是具有基本盈利能力且具有高度成长性的男人。这类男人在生命周期中属于发展期，前景广阔且目前价值低估。

(二) 当然，不排除有部分女性作为天使投资人去选择一个一穷二白看不到未来的男人，但是罕有成功案例（2000多年前卓文君投资蔣相如属于经典成功案例）。

(三) 还有少量女性只关注极品蓝筹股，即：盈利能力达到巅峰的男人，比如豪门公子与顶级富豪。这类投资人大多拥有极致的资本（如，极品美女、影星、选美皇后等），但是投资人之间竞争十分激烈血腥，大多铩羽而归，就算成功也是无法控股的小股东。

没有专注于Pre-IPO的PE投资类女性。一旦男人IPO变成公众持股，则手上的股权尽管市值暴增，但无法100%控股专属，且股东之间战斗激烈，大股东也搞不定小股东，因此即便此类情况比比皆是，但是毕竟不是女性投资之初衷。

二、对男人的估值

估值是投资成败的基石。介绍几种基本估值方法，供占绝大多数的第一类女性投资人参考采用。

(一) 市盈率估值。

当前价值估值必须结合市盈率的概念。市盈率就是男人市价与盈利的比率：市盈率=市价/盈利。

e.g. 如其他女性投资人愿意为一男付出的所有（包括感情时间金钱肉体）总体打包折价为100万元，而该男本年EBITDA（息税折旧摊销前利润，即该男年度毛收入，包括奖金工资投资收益上街捡皮夹等等）为10万，则该男市盈率为10倍。

估值逻辑：参考行业平均市盈率。即看其他女性投资人为类似职业、收入的男人付出多少倍市盈率。平均大于10则该男价值低估，小于10则该男价值高估。

注意：若该男特帅、特幽默、特体贴、特文艺、特有内涵，则给予一定市盈率溢价。建议一般不宜溢价过多，毕竟上述因素过于主观，难以量化和持续。

(二) 价值+成长的估值公式。

拥有巨大投资价值的男人必然是价值与成长性的结合，结合二者的估值方法避免了市盈率估值的静态。应用一个很简单的公式如下：

$(\text{价值} + 1 \text{年内成长}) / 2 = \text{当前价值}$

拓展为：

$(\text{今年业绩} \times \text{市盈率} + \text{明年预测业绩} \times \text{市盈率}) / 2 = \text{当前价值}$

e.g. 一男2007年收入是10万元，2008年预测收入是12万元

行业平均市盈率是15倍，他很帅很幽默很温柔很体贴是好男，看高3-5倍，按20倍算，计算结果是： $(10 \times 20 + 12 \times 20) / 2 = 220$ 万元。

然后看他的市价，如果其他女性只愿意付出100万的资源去收购他，你简直就是大马路上拣钱，果断付出120万的资源买进不做空；在120-180万之间的震荡调整区，这里应该若即若离暧昧暧昧做高抛低吸；超过200万就应该出货，不要再考虑什么未来成长，出价高被套牢就完蛋了。

但大家要记得，这种算法只试用于当前就有价值的成长男。目前没稳定收入的、失业的、事业职业走下坡的无视。价值+成长，缺一个都不行。另外，如果要计算该男超过3年以上的预期成长，应该考虑到无风险收益率和通货膨胀因素，选择合理的贴现率进行贴现。鉴于其复杂性，就不展开讲了。

(三) 收益率估值法。

该估值方法又多被称为“可比系数”法，即简单应用一些标准系数来确定男人价值。这种估值的基本理论基础是：男人的收入不会全部用到女人身上，女性能享受到的合理收益才对各位女性投资人更有意义。

首先，如何定义男人的收入至关重要。目前有多种说法，包括：自由现金流EBITDA（息税折旧摊销前收入），息税前收益（EBIT），税后收益（EAT），息税折旧摊销后收入（EAITDA）。为避免各位女性投资估值偏差，建议使用EAITAD。

即：Earning After Interest, Tax, Depreciation and Amortization.

收益率=实际支付收益/EAITAD

e.g. 一男在支付完信用卡利息、车房贷利息、税、孝敬父母兄弟、给领导送礼、抽烟喝酒应酬等一切开销，以及他以前购买的房车耐用消费品折旧摊销后的年收入为2万元，今年用到你身上的钱（包括请吃饭送东西旅游约会开房间等等）为1万5千元。则：

收益资本化率=15000/20000=0.75

若与你上任男友在一起时你的收益率为0.5，则该男估值更高；若行业普遍收益率（和你差不多的女性投资人收益）在0.1-0.3之间，则该男为买入评级，普遍收益率在0.8以上，则该男为卖出评级。

(四) 基于资产估值法。

资产估值在当前比较流行，即基于一男现有资产的价值对其进行估值。资产估值的方式有很多种，包括公平市场价（Fair Market Value），公允价值法（Fair Value），账面价值法和清算价值法等。

各位女性投资人对此估值方法比较熟悉，主要提醒几个估值要素：

a. 变现能力折扣。

对于一男拥有的资产要详加分析，如其拥有大量受限资产，比如交易受限类股票资产，都要乘以相应的折扣系数。

e.g. 一男持有市值2000万公司股权但不能交易，市场平均受限交易股票折扣系数为33%，则该男子实际该部分资产价值=2000*0.33=660万元。

b. 账面价值与公允价值。

e.g. 一男子于2008年以60万元购入奥迪汽车一部，以200万元购入上海长宁区住宅一套，则根据市场公允价值，（预计未来一年内汽车折旧50%，房产增值200%）计算：

当前账面价值=60+200=260万元

未来1年内实际估值=60*(1-0.5)+200*(1+2)=630万元

则女性投资人在当前投入相当与260万元的资源对该男进行平价收购，将在未来1年内获取370万元的资产溢价收益。因此有车无房的男人并不是良好的投资对象，有房者资产溢价前景十分良好。

c. 财务报表的误区。

以账面价值估值的最大风险来源于男人财务报表分析不透彻。特别需要注意的是以下几个科目：

“非经常性损益”。比如忽悠年收入10万，实际包含撞狗屎运上街捡的5万，该收益不可持续。

“主营业务利润”/“营业利润”。如一男当咨询顾问年入6万，晚上出去卖唱年入10万，则要详查他主营业务到底是卖唱还是干咨询的。然后才能用相应行业的平均市盈率进行估值。

对投资类损益和资产的剥离。炒股炒房炒期货黄金外汇艺术品国库券红木家具普洱茶的，都属于刀口上舔血的，今天富明天穷。估值时候都应把相应科目剥离，规避风险。——关于财务报表分析的技巧实在太多，难以详述了。

三、投资的艺术

上文粗略介绍了简单易用的四种估值方法，合理地进行综合应用可以大大提高女性投资人的投资成功率。但是估值从来就不是科学，绝大部分的结论都建立在对未来的估计和推测之上，因此也很难说精确；投资是一门艺术，很大程度上取决于投资人自身专业能力、估值理念、投资偏好和眼光。在此，还要引申几点男人估值中应考虑到问题。

若男人具有相当的炒作题材，则市场估值将普遍看高一线。比如是名门之后，体貌无双，才艺出众，家务无敌，幽默诙谐，左右逢源，温柔专一等等，可以给予适当的估值溢价。因为这些题材带给女性投资人相当大的隐性收益。注意题材在估值中的占比确实不可过高，失败的案例包括杜十娘误投了李甲，王菲误投了窦唯，阿娇误投了陈冠希等等。

(一) 风险控制。

任何投资都有风险，因为未来不可预测。这点即便是完美的估值也不能规避。包括：非可控风险与可控风险。非可控风险包括，男人的非正常死亡、重大疾病、战争、官非、经济崩溃等；可控风险包括：其他女性投资人暗箱操作、男人主动争取上市、财务报表造假、审计风险等等。通常情况是男人采取向另外的女性投资人定向增发的模式，则原股东权益被严重摊薄。

对于风险控制，只有三点建议：A. 做好投资组合，不要把鸡蛋放到一个篮子里。女性应投资相当部分的自身资源到自己的职业、爱好、朋友、亲人，以免投资男人失败就一无所有一败涂地；B. 永远以低价收购。评估自身的投资实力，只购入价值低估的男人，留出足够的利润空间，不要被高价进货被套死。C. 投资资源分步到位。女性投资人容易一出手就砸出所有资源，但是万一由于估值不准就无法退出。比如看好的男人只是在男朋友阶段，就少付出点时间精力体贴关爱，等签好投资协议之后（结婚）再倾其所有。

(二) 投资后的整合。

投资后的整合也是并购的成功关键因素。首先，男人都有父母，如何处理好与这两位原始股东的关系直接决定你男人的未来的经营效益。其次，作为投资人，如果女性能重新整合该男既有资产资源以发挥其整合效应（如协助男人经营人脉、搞好男人内控）等，将使投资人未来收益最大化。这就是具有高附加值的投资，十分有竞争力。第三，文化与管控。并购成败也取决于投资人与投资男二者文化软环境是否融洽，内部管控机制是否合理。和谐的关系可以最大限度降低男人IPO的冲动与其他女性投资人的冲动。还举这个例子：卓文君一纸文章打消处于盈利高峰的蔺相如引入第二位女性投资人意图，正是文化与管控的成功。

(三) 退出机制。

女性投资人一般不愿意考虑退出。但为部分有特殊需求投资者介绍以下退出方式：A. 股权回购。即男人以现金或资产向女性投资人进行股权回购，综合考虑女性投资人的付出（青春肉体爱情及其他）来支付对价。通常方式是付青春损失费和房子归女方。B. 男人IPO后二级市场退出。即男人变成公众持股后向其他女性投资人出售拥有的股权，并获取股权溢价收益。C. 通过诉讼及其他非常手段强行退出。包括离婚官司，雇佣私家侦探捉奸等等。不在此详述。

不管怎样，用好下面这一句，会很有杀伤力！

信托：以获取爱情和幸福为目的，托付财产和情感，期限为一生一世。Via 信托咨客

最后，愿大家找到适合自己的另一半，谢谢！——此处应有掌声~^~

亲们！本期的「微言微语」就到这里。温馨提示：天冷注意加衣！

后面内容更精彩，不容错过哦！

■会员动态

为促进金融资管行业的信息交流，我们将定期从信泽金 100 多家会员单位中筛选部分会员的近期动态信息，在《信托周刊》的“会员动态”栏目中予以呈现，愿为广大读者朋友们提供一个金融资管行业的信息交流平台！

◆包商银行

2013年10月14-15日，“第七届中国中小企业节”在陕西省西安市举办。包商银行参加第七届中国中小企业节并荣获2013年度“最佳城商银行奖”。

◆万向信托

在完成联网申请、交易员培训等系列准备工作后，经中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心审核批准，万向信托有限公司于2013年6月6日成功加入全国银行间债券交易系统，获得全国银行间市场债券交易资格。

◆北京信托

2013年6月21日中国信托业峰会暨第七届上海证券报中国“诚信信托奖”颁奖大会在上海举行。北京信托荣获“卓越公司奖”及“价值信托产品奖”两项大奖。这是北京信托自2009年以来连续四年荣获“诚信信托-卓越公司奖”。

◆新华信托

普照系列是新华信托股份有限公司第一个试行公益信托项目，信托收益以设立奖学金计划资助贫困学生为主。该信托计划于2013年8月开放进行第二次申购，并于当月内成立生效，本次募集资金860多万元，近40名合格投资者参与到公益事业实践中。

◆东方资产管理公司

2013年9月13日，中国东方资产管理公司境外平台公司成功发行6亿美元债券，并于9月中旬在香港联合交易所挂牌上市。此举意味着东方资产敲开了境外融资的大门，从而迈出其综合化经营和国际化战略坚实一步，并进一步夯实公司商业化转型改制的基础。

◆太平资产管理有限公司

中国太平新浪微博自从2013年3月18日开通运行并实名认证以来，赢得了网友广泛支持，截至2013年10月29日，中国太平官方微博粉丝突破20万人。

◆外贸信托

9月25日，外贸信托“青春@成长”第三届青年风采大赛暨信托知识竞赛成功举行。活动中，来自公司各部门的八支参赛团队经历了必答题、抢答题、反转题三关知识竞赛环节和才艺展示比拼，最后由财富管理中心团队摘取头奖。

◆渤海信托

2013年11月2日，渤海信托参加了由石家庄市金融工作办公室、人民银行石家庄中心支行、河北银监局主办的“2013中国·石家庄金融服务和产品创新推广节”。渤海信托作为河北省唯一一家信托机构，应邀参加此次活动，展示了渤海信托在稳健高速发展中取得的优异业绩，彰显了公司品牌形象和区域影响力。

◆西部证券

2013年6月20日，由证券时报社、新财富杂志社联合主办的“合作共赢2013中国财富管理高峰论坛暨中国最佳财富管理机构评选颁奖典礼”在深圳举行，西部证券荣获“中国最佳区域证券经纪商”及“中国最佳投顾服务品牌”两项大奖。

◆中融信托

2013年6月26日，由《21世纪经济报道》主办的“2013年21世纪资产管理年会”暨“第六届中国资产管理金贝奖颁奖典礼”在上海举行，凭借在产品创新方面的突出实力，中融信托荣获“2013年最佳设计与创新信托公司”奖。

◆安信证券

今年5月中下旬，安信证券连续获得两项业务资格。一、经中国保险监督管理委员会同意，公司获得开展受托管理保险资金业务资格。二、经北京金融资产交易所同意，公司获得其会员资格。这两项资格的取得，标志着安信证券资产管理业务发展再上一个新台阶。

◆方正东亚信托

2013年9月15日，方正东亚信托“爱·共成长”公益项目启动仪式暨黄陂区助学金首次发放仪式在黄陂六中举行。此次公益活动主要针对黄陂区北部山区小学至初中的50名特困学生开展。

◆佳兆业集团

2013年10月28日，由国内最具权威性的物业行业机构——中国物业管理协会组织评定的全国物业管理综合实力TOP200名单在《物业管理行业发展报告》发布会上公布，佳兆业物业管理集团荣膺全国物业管理综合实力排名第14名。

由于版面有限，每期《信托周刊》的“会员动态”栏目仅能展示信泽金部分会员动态信息，敬请谅解，单位排名不分先后。

大额项目投融资的金融信托及资管业务操作实战系统培训

原创的**5**天系统课程 国内第**1**次专业呈献 打造**35**学时的精品培训！

2013年11月16-20日·北京

【第一天】精品课程 I

◆上午：实业投行的信托思维及其产品设计和风险管理（3个学时）【主讲人具有信托和资管领域的丰富经验，将结合业务案例和机构实践对泛资产管理行业关注的信托思维、产品设计和风险管理这3大热点问题进行精炼解析】

◆下午：尽职调查的信托实务及其在资管业务中的运用（3个学时）【主讲人来自知名金融资管机构的实务一线，在长期的项目投融资尽职调查过程中积累了宝贵的经验，此次将从全新的视角分享信托资管业务的尽职调查要点】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第二天】精品课程 II

◆上午：房地产项目投融资的信托与资管实务操作要点（3个学时）【主讲人来自知名金融资管机构的实务一线，熟悉房地产项目融资的金融实践，此次将结合房企需求、监管要求及风险防控，解析房地产信托融资的实务要点】

◆下午：地方政府融资平台以及基础设施项目融资实务（3个学时）【主讲人在金融机构专门从事基建投融资及政信合作类的资管实务，主要参与金融机构与地方政府融资平台之间的非信贷融资业务，具备良好的实战操作经验】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第三天】精品课程 III

◆上午：公司法、合同法、担保法在资管实务中的运用（3个学时）【主讲人是法律实务的资深专业人士，在大型项目投融资尽职调查及相关法律风险分析方面具备良好的专业能力，此次将分享与尽职调查相关的热点法律问题】

◆下午：私募基金（有限合伙基金）的募集与运作实务（3个学时）【主讲人曾在金融机构工作多年，近年一直投身于私募基金实务，此次将结合自己多年的经验重点分享有限合伙基金的发行募集和管理运作以及热点实务问题】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第四天】精品课程 IV

◆上午：银信合作实务以及金融资产的通道类合作业务（3个学时）【主讲人来自知名金融机构的实务一线，熟悉银信合作业务的典型操作模式，对“8号文”之后的银行资产管理业务有独到见解，具有金融同业合作的良好经验】

◆下午：金融行业投融资税务规划与税务风险管理实务（3个学时）【主讲人是财税实务的资深专业人士，此次将分享投资理财、项目投融资、并购重组、企业上市、房地产投融资、文化产业投融资、有限合伙企业等的税务规划】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第五天】精品课程 V

◆上午：泛资管时代的十二类机构金融同业合作及创新（3个学时）【主讲人来自知名金融机构的实务一线，对信托与保险、证券、基金、AMC、租赁、担保、典当、小贷、保理、第三方理财、互联网金融等同业合作有专业的研究】

◆下午：资管业务的风险事件分析与信托机构风险管理（3个学时）【主讲人具有信托和资管领域的丰富经验，将结合鲜为人知的风险案例细节以及信托公司应对风险的宝贵经验，为参会者提供有关资管业务风险管理的难得信息】

【测试（笔试）】（1个学时）

☑ 近**10**位专家的实务分享，整**5**天的资管系统培训，创新组合**10**场精品课程，始终如**1**的专业品质！

☑ 信托产品设计+投融资尽职调查+房地产金融+政府融资创新+法律实务+有限合伙基金+银信合作+财税实务+金融同业合作+资管风险管理

咨询热线：**010-64333722**
报名邮箱：**xinzejin@126.com**

■ 银信合作研究

中国银监会拟“叫停”银行理财投资非标准化债权资产

作者：吴红毓然

近期，银监会有关规范同业业务的管理办法接近成熟，拟在十八大三中全会召开后正式下发。接近银监会的知情人士透露，近期内部开会明确了文件框架性内容，具体条款还在修改中。

银监会针对同业业务的管理办法（下称文件）要求，各银行从风险控制上对同业业务加大计提拨备。这意味着，表内投资及各类担保，都需按照表内同类型业务标准计提拨备，目的是用资本约束信贷的“假出表”。

同时，银监会拟叫停买入返售的《三方合作协议》，以进一步控制银行理财投资非标准化债权（下称“非标”）资产。“非标”资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、应收账款、各类受益权、带回购条款的股权性融资等。

《三方合作协议》由银行A、银行B和过桥企业共同签订，过桥企业可以是券商、信托、保险公司和共同基金。过桥企业与银行A、银行B签订《三方合作协议》，银行A通过过桥企业将贷款或贴现票据出售给过桥企业，过桥企业发行以这些资产为标的的理财产品（若“桥”是信托公司，则体现为信托受益权），银行B将资金提供给过桥企业，把产品登记为银行B的资产，再附带回购协议将产品转售给银行A。等产品到期时，银行A进行回购，登记为银行A的买入返售资产，产品又成为银行A的资产之一。

由是，银行同业资金通过“买入返售金融资产”的方式或转让信托受益权，或继续进行票据买断回购业务，进行资产表内外的腾挪，绕大规模，与监管政策赛跑。

往往，银行A与银行B之间会签订隐形担保协议，银行间日益紧密的关联性，增加了系统性风险。

6月银行间市场流动性紧张，使同业风险浮出水面。业内预期，监管机构将对同业业务出台更严厉的政策，包括可能要求中资银行的同业业务“解包还原”，银行将同业业务审批的权限统一上收至总行等。社科院金融研究所银行研究室主任曾刚表示，银监会出台规范同业业务的针对性文件，筹划已久，从年初就已在研究。

9月26日，银监会副主席闫庆民在2013年全国股份制银行行长联席会议上表示，银监会将进一步细化《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（下称8号文）关于理财业务规模控制、期限错配、风险防控方面的监管措施。“在理财业务方面，个别银行对8号文的监管要求落实不到位，例如非标投资没有完全比照自营贷款进行管理；通过做大分母、账户转换等方式来达到非标资产的比例要求，并没有真正消除风险。”闫庆民说。

今年以来，监管机构不断收紧同业业务。3月27日，银监会下发了银监会下发了8号文，以规范商业银行理财产品投资“非标”资产，并设定理财产品余额为35%的上限，或不得超过银行上年度总资产的4%。

5月底，银监会发布了《关于排查农村中小金融机构违规票据业务的通知》，要求各银监局及各省级农村信用社和农商行逐家逐笔排查票据业务。重点检查贴现资产和负债、买入返售和卖出回购票据发生额较大的机构，以及与商业银行互为对手大量交易的票据业务。

三季度数据显示，近期部分银行买入返售资产不降反升。比如中信银行，由于买入返售票据及证券增加，其买入返售金融资产达2713亿元，增幅为214.6%；而受益于信托受益权业务的增加，招商银行的买入返售金融资产达3089亿元，增幅达188.79%。

10月21日，多家银行推出“银行理财管理计划+理财直接融资工具”，即银行发行理财资管计划投资理财直接融资工具，后者投资企业项目。此工具在市场上遭受非议，被认为并不能有效解决刚性兑付、去通道化风险等诸多问题，只是银行为应对“非标”达标而采取的过渡性措施。

曾刚表示，同业业务的风险主要在于流动性风险与信贷风险，监管层应坚持“实质重于形式”的原则，疏堵结合，否则同业业务仍是银行进行会计科目调整的游戏。他指出，此前银监会要求流动性风险覆盖率的文件，可以看作是通过流动性指标来调整，也需要采取其他措施来纠正扭曲的信贷指标。

(财新网)

变相信贷绕监管的主要模式：银行表内贷款的表外化与非贷款化

作者：董德志 赵婧

基本观点

根据杜邦分析法， $ROE = \text{净利润} / \text{股东权益} = (\text{净利润} / \text{销售收入}) * (\text{销售收入} / \text{总资产}) * (\text{总资产} / \text{股东权益}) = \text{销售利润率} * \text{资产周转率} * \text{财务杠杆比率}$ ，所以提高 ROE 有三种方法。对照商业银行的营利模式，存贷息差相当于销售利润率（该指标更多的受到宏观经济的影响）；存款扩张相当于增加财务杠杆率；贷款资产打包出售相当于提高资产周转率。

回顾商业银行的发展史，近些年的产品创新主要就是围绕资产周转率和财务杠杆在做文章。前几年，银信合作被鼓励，而且贷款需求十分旺盛，所以资产表外化大行其道。尔后，经济下滑，同业代付等新模式发展，商业银行同业资产大规模膨胀。

一、表内信贷资产表外化——银信合作（委托贷款）

银行表内信贷资产表外化主要借助于理财和信托。在这个过程中，核心要素是银行把一部分负债通过理财产品转移至表外，同时通过信托这个通道转移表内资产。图 1 和图 2 是最简单的运作模式，也是最初发展的主要模式。

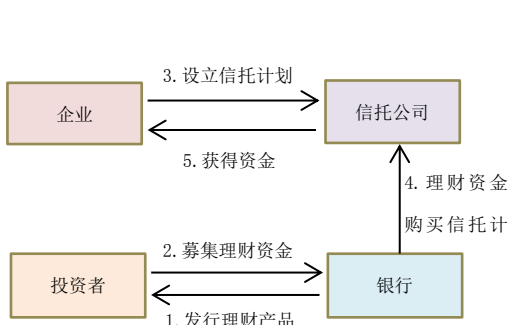


图 1：信托贷款类理财产品投资运作图

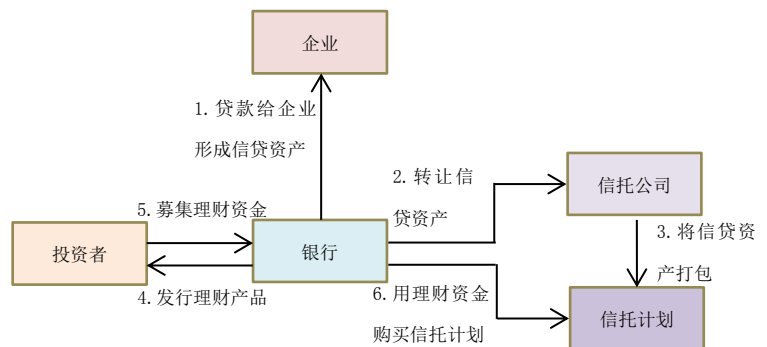


图 2：信贷资产类理财产品投资运作图

随着银信合作的井喷发展，大量的银行表内资产表外化，脱离监管层视野。为了加强监管，2009 年末开始，一系列的规范文件出台，包括《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》（银监发[2009]111 号）、《中国银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》（银监发[2010]72 号）、《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》（银监发[2010]102 号）、《关于进一步规范银信合作理财业务的通知》（银监发[2011]7 号）等。监管政策大致可以分为两类，一类是直接规定某些形式不得继续进行，比如本行的理财产品不能投资于本行的信贷资产、不得使用理财资金直接购买信贷资产等；另一类是规定融资类银信合作的比例，要求银信合作进表。面对第一类监管政策，商业银行往往直接在银信合作模式上略微改进，典型的就引入“过桥银行”和“过桥企业”，如图 3、4 和 5。但是在面对另一类监管政策时，商业银行的周旋余地不大，银信合作业务发展受到真正限制。尔后，又出现利用一家企业发放委托贷款的形式来替代银信合作，如图 6。在这种模式中，过桥企业 B 发放的委托贷款也不计入银行表内。

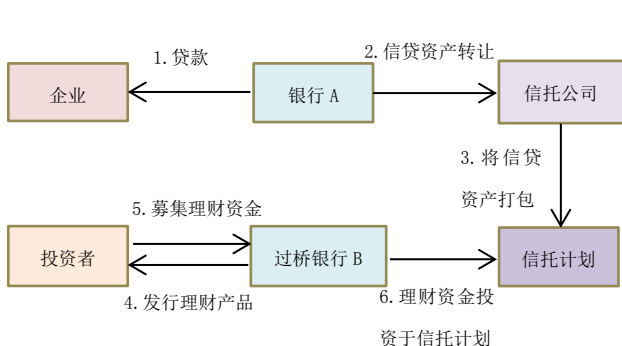


图 3：引入另一家银行

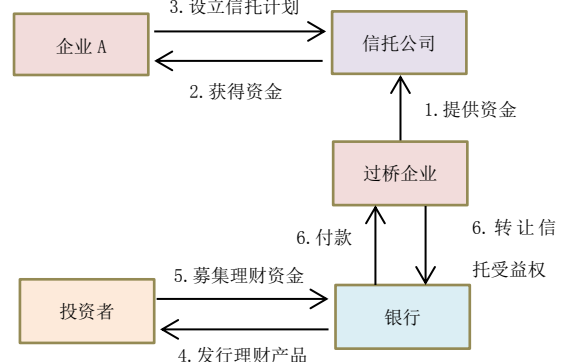


图 4：引入过桥企业（信托受益权）

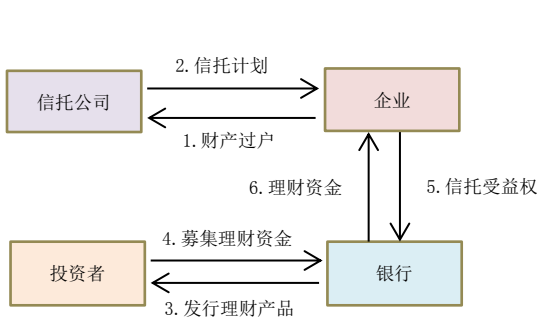


图5：财产权信托受益权

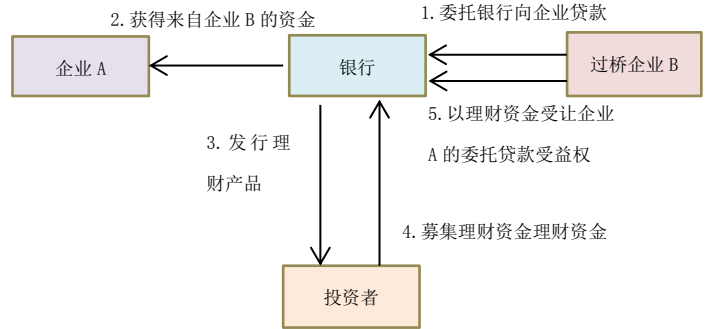


图6：引入过桥企业（委托贷款）

在这些复杂的金融链条中，原来的存贷款业务链衍生成：理财——信托资产（委托贷款）——企业贷款，信托业（委托贷款）相当于另一个银行，而这个过程就提高了银行的资产周转率。另外，银证合作、银基合作跟银信合作基本模式一致，不再赘述。

二、信贷资产伪装成非贷款业务——提高杠杆率

由于同业业务资本耗用少，而且不占用贷款额度，所以把信贷业务伪装成同业业务对银行来说也可以提高ROE。另外，随着监管层对变相同业业务监管的趋严，投资项也成为新的信贷隐藏途径。

(一) 信贷变道同业拆放——同业代付。

同业代付，又称代理同业委托付款业务。指的是，当客户申请融资时，该行（称“委托行”）以自身的名义委托他行（称“代付行”）提供融资，他行在规定的对外付款日，根据委托行的指示，将款项划转至委托行账户上。日后约定还款日，委托行偿还代付行此次代付款项的本息。其类别包括国内信用证结算项下、国内保理项下以及票据类的代付。

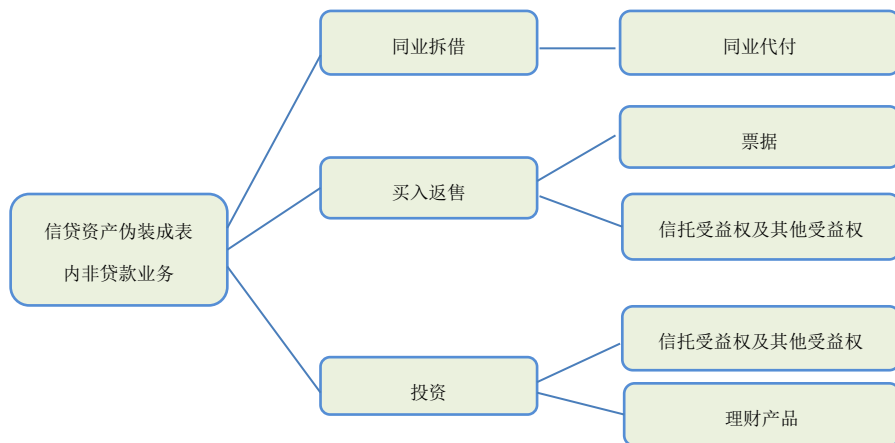


图7：信贷资产伪装成表内非贷款业务的几种模式

典型流程如下，我们以图8信用证结算项下同业代付为例。企业A向开证行申请开立信用证，开证行把信用证寄给通知行，同时委托通知行兑付该信用证。通知行通知企业B，企业B向通知行交单议付。

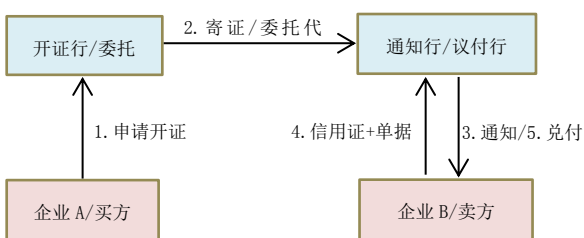


图8：信用证结算项下同业代付业务流程

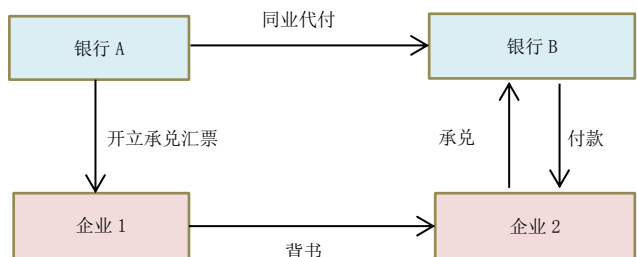


图9：银行承兑汇票下同业代付业务流程

会计上，对于代付行来说，资产方借记同业拆放，负债方借记企业存款。对于委托行来说，开立信用证属于表外业务，不记入表内（对应的表外风险资产计算的权重为20%）。于是，同业代付实现贷款业务向同业业务转变。

在整个流程中，委托行和代付行的好处分别是：

1、委托行：增加中间业务收入，增加保证金存款。

2、代付行：不占用信贷额度的情况下获取利息收入。

2011 年，信贷规模收紧，同业代付变相放贷被银行广泛使用，规模井喷。从上市银行报表来看，2011 年一年的时间，兴业银行同业代付余额从 0 增长到超过 1 千亿。

2012 年 8 月，银监会出台相关文件规范同业代付。《关于规范同业代付业务管理的通知》要求在会计处理上，当代付行为境内外银行同业机构时，委托行应当将委托同业代付的款项直接确认为向客户提供的贸易融资，并在表内进行相关会计处理与核算；代付行应当将代付款项直接确认为对委托行的拆出资金。于是，利用同业代付变相放贷的漏洞被堵住。2012 年年报，民生银行的同业代付余额已经为零。

(二) 信贷变道买入返售——票据、信托受益权及其他受益权。

1、票据——与农信社通过“双买断加买入返售”的方式逃避信贷规模监管。

2011 年上半年前，利用部分地区农村合作金融机构会计科目设错与执行不规范的漏洞，大量的票据贴现贷款转变为买入返售金融资产（票据小项）。兴业银行 2010 年中报显示，票据资产占买入返售金融资产的 93%。尔后，2011 年 6 月，银监会发布《关于切实加强票据业务监管的通知》，要求立即停办违规机构票据业务，完善会计核算，该类业务规模一度明显压缩，兴业银行 2011 年年报票据占比下降至 37%。相应的，宁波银行的买入返售——票据规模波动更加明显。

2、信托受益权。

信托关系中的当事人有三个，委托人、受托人和受益人。信托受益权是指受益人请求受托人支付信托利益的权利。目前信托受益权在银行报表的多处出现，包括可供出售金融资产、交易性金融资产、买入返售金融资产以及应收款项类投资等。观察来看，兴业银行记入买入返售金融资产科目的信托受益权（包括其他受益权）将近四千亿，其它行，比如民生银行和平安银行规模也接近千亿。

信托受益权进表的流程如下。事实上，它是在第一部分提到的理财产品接盘信托的基础上再增加一步：银行自营资金购买过桥银行出售的信托受益权。这一步，会计处理上，银行 C 记为买入返售资产。

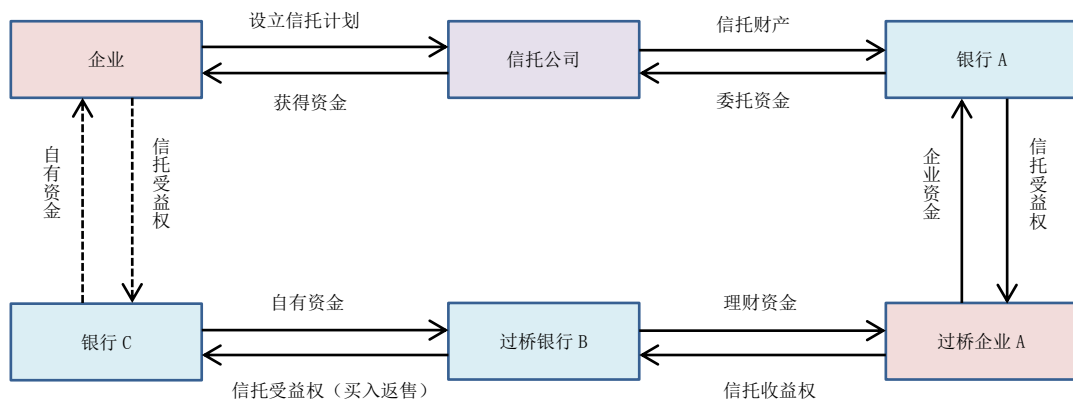


图 10：信托受益权以买入返售方式进表

3、信贷变道投资。

商业银行投资金融工具，会计上确认为四类：以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款及应收款项和可供出售金融资产。近几年，应收款项类投资增速较快，仅仅两年的时间，中信银行的应收款项投资占比就已经从 0 上升至 6%。细项来看，中信银行该项目的主要组成资产是信托计划、资管计划和理财产品等。

三、结论

(一) 商业银行的各种创新主要可以分为两类，一类是把表内贷款转移到表外，另一类是把表内贷款伪装成表内非贷款资产。而这两种方式都变相的增加了实际贷款规模。

(二) 信用扩张是商业银行最原始冲动，当存贷比的约束越来越紧时，寻找新的创新途径放贷将一直是主线。而这种变相放贷规模的变化将主要取决于与监管的博弈。

(三) 信贷资产证券化 (CDO)，实际上是信贷资产表外化的标准化工具。目前信贷资产证券化试点正在进行。

(国信证券研究报告)

财产（权利）收益权理财业务法律分析

作者：彭志贞 林庆管

财产（权利）收益权理财业务是近两年在存款准备金率接连突破历史高点、银监会对银信理财合作业务不断规范的情况下应运而生的金融创新品种。财产（权利）收益权理财业务除了具有传统商业银行理财业务的特点和优势外，因其创新属性而更显灵活性，成为各商业银行竞相采取的用于释放信贷规模、规避行业监管的手段。同时，也正因为其创新性，财产（权利）收益权理财业务无论在技术操作还是在监管规范方面，均存在不足，亟待在今后发展中完善。

一、财产（权利）收益权理财业务的典型案例

为更好地理解财产（权利）收益权理财业务的概念和内涵，笔者先介绍一个典型的业务案例：A公司作为一家知名房地产公司，B银行对A公司有一笔商业用房开发贷款即将到期，A公司希望办理贷款延期手续，B银行苦于信贷政策及规模的限制，从信贷途径无法满足A公司的需求。于是A公司将其自有的C商场的收益权委托D信托公司设立了“C商场收益权信托计划”，双方签订了《C商场财产（权利）收益权信托合同》，合同约定A公司为该信托计划的受益人。同时A公司与D信托公司签订了《委托合同》，授权D信托公司将A公司享有的受益权进行转让，以筹集归还贷款及后续投资的资金。

与此同时，B银行设立了一项理财计划，理财资金的投资对象正是该信托计划。理财产品成立后，B银行作为理财资金所有人的代理人将理财资金用于购买A公司的信托受益权，为此，B银行与D信托公司签订了《C商场财产（权利）收益权信托投资协议》，将资金划付给D信托公司，再由D信托公司交由A公司使用。

A公司获得理财资金后，继续通过对C商场的经营管理获得收益，该收益为信托计划的收益，在扣除约定的手续费后由D信托公司转给B银行，以作为理财资金的回报。

在整个交易过程中，B银行为确保理财资金的安全，要求对理财资金及信托财产（C商场）进行监管，与A公司、D信托公司签订了《财产（权利）收益权信托之账户监管协议》，明确了B银行的监管职责。同时，B银行还向A公司委派了一名董事，参与C商场的决策管理。

二、财产（权利）收益权理财业务的法律内涵、交易结构及其法律关系

（一）业务内涵。

财产（权利）收益权理财业务是指理财资金投资于财产（权利）收益权类信托计划，由融资方按照合同约定将收益权产生的未来现金流作为支付本金和收益的主要来源，实现理财资金退出并获取投资收益的业务。

财产（权利）收益权信托计划是指融资方将其合法拥有或控制的财产（权利）的收益权委托给受托人成立专项信托计划，可以发起设立信托计划的财产（权利）是指由融资方拥有或控制的能够产生稳定现金流的经济资源或权利，包括但不限于固定资产、无形资产、特定综合项目、债权、股权、收费权和其他受益权等（下称基础资产），附着在基础资产上的收益权主要包括行使财产（权利）经营权和处置权，从而获得经济利益的权利。

（二）交易结构及其法律关系。

从法律层面来看，该业务的交易结构为：融资方将基础资产的收益权委托给受托人发起设立收益权信托计划，融资方为该信托计划的初始受益人，并授权受托人与投资人签订投资协议，转让融资方享有的信托受益权；商业银行将理财资金投资于收益权信托计划，商业银行作为理财资金投资方的代理人与信托公司签订投资协议，受让融资方享有的信托受益权，并将理财资金划入信托托管账户最终支付给融资方；融资方取得融资后继续管理运作基础资产，产生的收益归入信托托管账户，商业银行基于信托受益人的地位，于信托利益分配日或信托终止时获得信托利益，实现理财资金退出并获取相应收益。财产（权利）收益权理财业务的交易结构如图1所示。

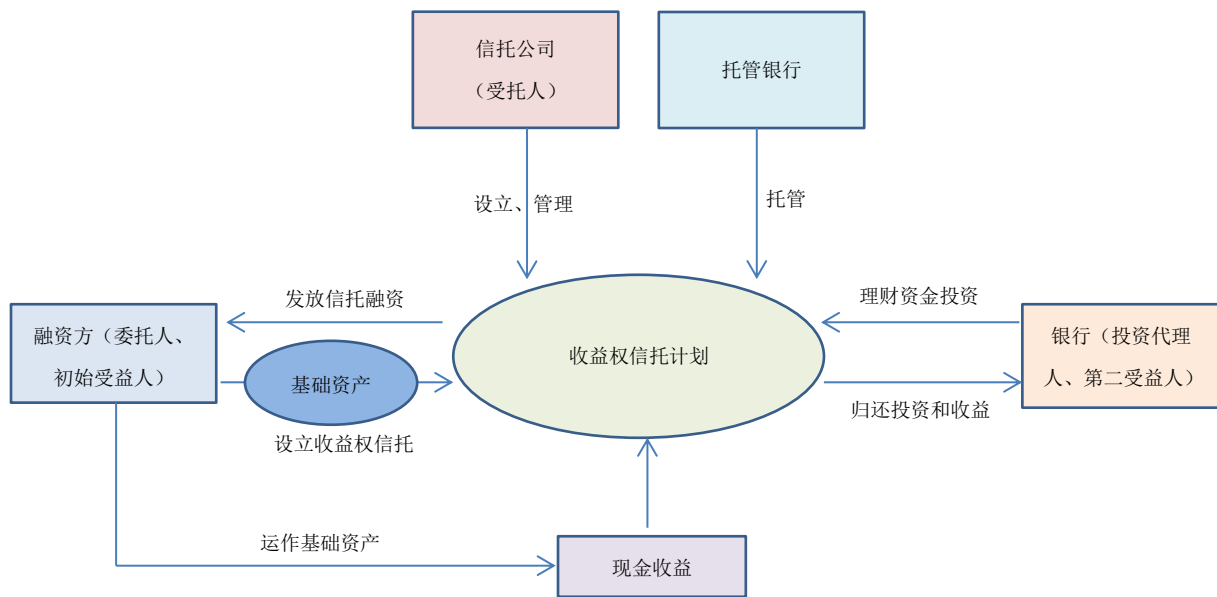


图1 财产（权利）收益权理财业务的交易结构

整个交易结构主要涉及以下法律关系：融资方与信托公司的信托关系，理财客户与商业银行的委托代理关系，融资方与商业银行的信托受益权转让关系，融资方与信托公司基于信托受益权转让的普通委托代理关系。

三、财产（权利）收益权理财业务的法律风险环节及应对措施

从商业银行理财行为出发，该业务的法律风险主要集中在以下几个环节：

第一，信托计划设立环节。在该环节中，商业银行应重点关注融资方据以设立信托计划的基础资产的合法性、完整性及可转让性，以确保信托计划设立的合法性。从近期各商业银行开展的业务来看，融资方基本上是理财银行的原有信贷客户，基础资产也多是原信贷资金投资的项目，因此商业银行对这一环节的风险控制还是比较有把握的。同时，为对抗基础资产所有权与收益权分离所带来的风险，原则上要求融资人将基础资产抵、质押给信托公司，确实不能办理抵、质押的，则要求产权人不向其他人设定抵、质押。在基础资产设定抵押或质押担保时，因基础资产往往还存在理财银行的信贷负债，因此信托公司往往被设定为第二顺位的抵、质押权人。

第二，理财资金流转环节。如何确保理财资金划转及使用的安全和合规，是这一环节需要重点掌控的问题。从法律关系来看，该业务理财资金的投资对象为融资人的收益权，但在操作层面却往往被包装成理财资金投资于信托计划以及信托资金投资于基础资产收益权两个环节，因此在操作上是先由商业银行将理财资金划入信托计划专用账户，再由信托公司将理财资金转给融资人。在该业务的实践中，基于信托公司与商业银行利益的一致性以及对商业银行资金托管能力的信任，信托公司除了签订相关协议外，其余对信托计划的管理基本上委托给了商业银行，信托公司在该业务中仅起到配合商业银行进行管理的作用。因此在这一环节中，商业银行除了与信托公司完善相关理财协议外，还往往承担着托管银行的角色，监督理财资金的划转并确保理财资金的使用方向符合国家和银行相关信贷政策的要求。

第三，投资回报环节。在该环节中，信托计划获得的现金流能否覆盖理财资金及收益，收取未来现金流的权利是否有确实的保障等措施等，是商业银行应重点防范的问题。在具体业务中，商业银行在投资前应评估基础资产获得的未来现金流（收益）在融资期内能否覆盖投资本金及收益，且商业银行与信托公司一般会要求融资人及其关联企业对基础资产的未来收益作出承诺和担保，并将此收益作为基础资产的担保主债权之一。在基础资产运作过程中，商业银行及信托公司会对基础资产采取封闭管理的措施，如委派专人作为融资人董事参与基础资产运作，监督对方当事人履行义务、将基础资产运作收益转入专用账户等，以确保收益权收取未来现金流的权利得到切实保障。在理财收益未能实现时，信托公司会根据商业银行的要求处置基础资产或要求担保人履行担保责任，以最终保障理财资金的本金安全及收益。

四、财产（权利）收益权理财业务尚存的法律难题及化解建议

（一）投资对象的突破。

在操作实践中，财产（权利）收益权理财业务在资金操作上往往被包装成理财资金投资于信托计划以及信托资金投资于基础资产收益权两个环节，究其原因，主要是受限于政策层面对商业银行投资范围的限制性规定。《商业银行法》第四十三条规定：商业银行在中华人民共和国境内不得

从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资。同时，银监会先后出台了多个关于商业银行个人理财业务的管理规定，对商业银行理财资金的投资范围进行了限定。商业银行在开展理财业务时应严格遵循相关要求。从上文对财产（权利）收益权理财业务的交易结构及法律关系分析，该业务中理财资金的交易对象为一般性企业，其投资的范围存在突破国家限制性规定的嫌疑。也正是出于这方面的顾虑，业务设计者在开发该业务时，将理财资金设计成先划入信托公司再由信托公司支付给用款人，在理财资金的流向给人人以委托信托公司进行投资的错觉。但从根本上讲，商业银行的资金安排并不能改变该业务交易的本质，其突破限制性规定的嫌疑依然存在，而这种合规性风险的化解除了在监管层面作出放行规定外无它计可施。

（二）交易关系的混用。

如上文所述，财产（权利）收益权理财业务在资金操作上被包装成理财资金投资于信托计划以及信托资金投资于基础资产收益权两个环节，因此在相关协议文本中或多或少会为了体现这一结构安排而进行了与真实交易结构有出入的约定，从而导致交易关系在法律上比较混乱。

如商业银行与信托公司签署的《财产（权利）收益权信托投资协议》载明：信托公司已与融资方签订了《财产（权利）收益权信托合同》，并按照合同要求设立本信托，代本信托接受商业银行的投资。根据该约定，信托公司并非代融资方接受商业银行的投资，而是“代本信托接受商业银行的投资”。这与《财产（权利）收益权信托合同》等协议约定的真实业务结构是不同的，事实上商业银行投资标的为信托受益权而非财产（权利）收益权。信托财产不包含信托受益权，信托公司自然也就无权代“本信托”接受商业银行的投资，其仅是代理信托受益人（即融资方）进行受益权的转让而已。可见，该业务在操作上混用了信托关系与普通委托代理关系。信托关系与普通委托代理关系混用的直接后果是商业银行受让信托受益权而支付的投资（理财资金）变成了信托财产的一部分，从而造成信托财产与融资方财产的混同，这在理财资金的流向上得到了印证。如《财产（权利）收益权信托投资协议》要求商业银行以转账方式将投资款“从其理财计划专户划入信托账户”。而《财产（权利）收益权信托合同》约定，“信托账户指受托人为本信托在银行专门开立的信托专用账户，用于归集、存放信托收入、向受益人分配信托利益及支付其他相关费用”。但实际上，投资于信托受益权的投资款最终属于融资方所有，其既非信托收入，也不是信托利益及其他相关费用，将投资款划入信托账户，会导致融资方财产混入信托财产，这与信托法确保信托财产独立于委托人及信托公司资产的要求是相悖的。为解决此问题，笔者认为商业银行在设计相关协议文本时，应还原投资交易的真实面貌，明确信托公司是代信托委托人接受商业银行的投资，其投资资金也应划入委托人的账户而不是信托账户，以此确保信托财产的独立性。在操作中，商业银行应分别开立信托账户及委托人账户，商业银行理财资金应通过委托人的账户划转。

（三）监管责任的适当。

为了保证理财资金的安全，在财产（权利）收益权理财业务中，商业银行往往要求融资方、信托公司授权商业银行对融资方理财资金的使用以及信托项目（包括基础资产）的运作进行监管，以确保信托项目的正常运行，从而保障理财投资收益。在该业务中，商业银行往往承担以下两方面监管职责：一是商业银行对融资方针对信托计划在商业银行开立的账户进行监管，在此监管工作中，商业银行的目的在于实现对理财资金的使用以及信托收益资金的回笼等可控的监管。二是代替信托公司对信托项目（包括基础资产）的运作进行监管，理财资金的回报取决于信托项目本身的收益情况，并归结于基础资产运作的状况，商业银行对此监管的目的在于确保基础资产在既定的方式中运行以确保预期收益的实现。

应该说，商业银行加强对融资方使用理财资金甚至对其运营信托基础资产的监管，以实现理财资金的安全及收益，是有其积极意义且是可行的。但商业银行监管的触角深入到基础资产的运营甚至融资方的日常运作，其监管责任未免过重。一方面，在这种监管体系下，商业银行除了承担理财资金代理人的职责外，往往还扮演着融资方、信托公司的角色，因此当信托项目最终未能达到既定投资收益甚至出现安全风险时，商业银行往往无法给理财客户以合理理由，有可能被认定为对理财产品未尽合理管理义务，从而需对理财资金的安全及收益损失承担赔偿责任。另一方面，这也违背了《银行与信托公司业务合作指引》、《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》等对信托公司在银信理财合作中应当勤勉尽责独立处理信托事务规定，以及要求银行不得干预信托公司的管理行为的规定。

因此，在财产（权利）收益权理财业务中，合理设置监管内容、划清各方职责，对商业银行保护自身权益实属必要。商业银行应退出担任信托公司角色的定位，重视信托公司在该业务中的作用，合理约定信托公司的职责范围，而不只是利用其平台。

综上所述，财产（权利）收益权理财业务的产生及快速发展具有积极合理的一面，但同时，该业务在诸多结构性及合规性方面尚存在亟待明确、完善的问题。虽然财产（权利）收益权理财业务在形式意义上与之前银监会规范的银信理财合作业务是反向的法律安排，并不属于被银监会规范的银信理财合作业务，但从业务目的、操作手段及业务风险考虑，其与先前的银信理财产品并无实质上的不同。随着财产（权利）收益权理财业务量的增大，其风险点将不断暴露，届时不排除银监会出台新的监管规定或者扩大对银信理财合作业务的解释口径，将财产（权利）收益权理财业务纳入监管范围，要求商业银行将表外资产转入表内，并按照一定比例计提拨备。在监管部门对此尚未明确表态之前，商业银行应采取审慎态度，根据业务正面发展的需求开展该项业务，并合理控制该项业务的规模，防止系统性风险的产生。

（南方金融）

■ 信托融资研究

安信信托“昆山纯高”案之资产收益权信托研究

作者：胡伟

一、问题的提出

安信信托“昆山纯高”案源于安信信托与昆山纯高于2009年9月签署的《昆山·联邦国际资产收益权财产权信托合同》(以下简称《财产权信托合同》)，依据该合同，由昆山纯高投资开发有限公司(以下简称“昆山纯高”)作为该信托计划的委托人将其合法拥有的“昆山·联邦国际”项目的基础资产收益权作价6.27亿元交由安信信托投资股份有限公司(以下简称“安信信托”)设立财产权信托，其中优先级信托受益权规模不低于2.15亿元，由社会公众投资人投资取得，一般信托受益权由委托人昆山纯高持有。为控制资产收益权信托风险，《财产权信托合同》约定由昆山纯高将“昆山·联邦国际”项目的基础资产抵押给安信信托。由于房产交易中心不接受《财产权信托合同》作为主合同办理抵押登记，双方又另行签署了《信托贷款合同》，并以此为主合同办理了基础资产的抵押登记。在该信托计划成立一年后，昆山纯高未能按约履行还本付息的义务。多次交涉无果后，安信信托将昆山纯高告上法庭，并以《信托贷款合同》为依据要求对方返还贷款本金1.284亿元以及高达5385万元的违约金。而被告则辩称《财产权信托合同》才是合法有效的合同，双方的纠纷应为资产收益权信托纠纷，《信托贷款合同》为以合法形式掩盖非法目的的合同，应属无效，因此，基于该合同下的抵押协议亦应无效，其附属协议《资金监管协议》约定的各项利息、违约金、罚息和复利的约定也无效。

该案经媒体曝光后，引起了业界广泛关注，以至于有评论认为，该案将引爆司法地雷，决定行业变局。近年来，信托业获得了井喷式发展，成为金融行业的“野蛮人”，但其本身所隐含的法律风险却不容小觑。实践中信托公司的诸多“创新”能否经受司法的检验，尚存变数。目前，法院已就此案作出了一审判决，给出了阶段性的“官方结论”，但该案所引发的资产收益权信托法律迷思却远未终结。资产收益权法律性质为何？其能否作为信托财产？资产收益权信托面临哪些法律风险？实践中应如何预防此类法律风险？这些依然是困扰信托业创新发展所亟待解决的问题。有感于此，本文结合安信信托“昆山纯高”案的司法判决就上述问题展开论述，以期破解资产收益权信托所面临的法律困惑。

二、资产收益权信托的法理沉思

实务中，资产收益权信托的交易结构通常表现为，融资方把基础资产的未来收益权作为信托财产委托给信托公司，由信托公司把初始受益人(委托人)的部分受益权(优先级受益权)分割后转让给社会公众投资人，同时，为控制资产收益权信托风险，委托人或第三人应提供增信措施，一般要求把基础资产抵押给信托公司。在资产收益权信托中，源

自实践中的资产收益权能否融入传统民法权利范畴，是否符合信托财产的构成要件，直接关系到资产收益权信托的合法性问题。

(一) 资产收益权法律性质之厘定。

资产收益权属于何种性质的权利目前尚无定论，理论界对此一直存有争议。这导致实践中资产收益权信托法律关系扑朔迷离，当事各方权利义务不甚明晰，存在诸多潜在的法律风险。当前，理论界对资产收益权法律性质的认识主要表现为“用益物权说”、“将来债权说”、“权能说”三种观点。

“用益物权说”认为，资产收益权应作为一种用益物权，系指资产收益权人对基础资产享有的占用、适用、收益的权利，本质上是基础资产所有人为资产收益权人设定了一项具有用益物权性的收益权。与“物权说”不同，“将来债权说”认为资产收益权是融资方在其对特定资产的经营管理中将来所享有的对第三人的金钱债权，近似于一种将来债权。除上述两种观点外，也有论者认为，资产收益权在本质上即非“用益物权”，亦非“债权”，而是基础资产的一项权能。若基础资产为所有权，则资产收益权即为所有权的“收益权能”，若基础资产为股权，资产收益权为股权的“自益权”。

通过对资产收益权法律性质的梳理，笔者认为，从鼓励信托创新考虑，采“将来债权说”较为合理。

1、“用益物权说”违反物权的基本原则与属性。依据物权法定原则，物权的种类和内容只能由法律来规定，不能由当事人任意创设。我国《物权法》规定的用益物权类型仅包括土地承包经营权、宅基地使用权、建设用地使用权、地役权，并无资产收益权，且资产收益权也难以归属于上述用益物权。此外，用益物权作用为物权的重要类型，同样具有物权的“支配性”与“排他性”，而对资产收益权而言，显然不具有这些属性。这是因为资产收益权衍生并依赖于基础资产，一旦所有权人让渡基础资产，资产收益权人对基础资产的受让人不具有“支配性”与“排他性”。可见，资产收益权难以纳入用益物权的范畴。

2、“权能说”系对所有权权能的误读。依据物权法原理，所有权具有占有、使用、收益、处分四项基本权能，所有人依法享有从所有物收益的权利。所有人可以设立由他人获取所有物收益的他物权，但这并不意味着所有权的收益权能可以单独让与。所有权不是以占有、使用、收益、处分等各项权能在量上的总合，而是一个整体的权利，故不能在内容或时间上加以分割。在所有物上设定他物权，并非所有权权能的转让，而是创设了一个新的、独立的物权，所有权的性质并不因此而受影响。因此，“权能说”认为资产收益权是所有权人对基础资产的“收益权能”的让渡是对所有权权能的误读。此外，由于资产收益权信托中，基础资产包括物权、债权、股权。若基础资产为股权，依据公司法原理，

由于股权具有一定的身份属性，股东获取的资产收益权利能否单独转让在理论上尚存争议。故而，“权能说”在理论上存在先天的法律困境。

3、“将来债权说”在诠释资产收益权属性上更为周延。自“将来债权说”被提出以来，在理论界一直饱受争议。质疑者认为在“将来债权说”下，资产收益权作为一种债权，难以满足给付标的的“确定性”、“可能性”与“合法性”。笔者认为，无论是理论上还是实践上，资产收益权作为一种“将来债权”均符合债权的构成要件。理论上，一般认为债权作为一方向他方请求给付的权利，其给付标的需要满足确定性、可让与性、合法性。

就“可让与性”而言，“将来债权”主要包括三种情形：一是附停止条件或附始期的法律行为产生的债权，此种权利需待条件或期限成就方为有效；二是已有基础关系存在，但需在将来有特定事实添加才能发生的债权，主要存在因继续性合同产生的债权中，如将来的租金债权；三是尚无基础法律关系的将来债权，即“纯粹的将来债权”。我国学界一般认为，从鼓励交易出发，前两种类型的“将来债权”具有可转让性，即需以一定的合同关系的存在为基础。就资产收益权而言，本质上应归属于第二种“将来债权”，具有“可让与性”。

就“合法性”而言，要求给付行为必须合法，或者至少不为法律所禁止。一般是指不得违反法律的强制性规定，不得违反公序良俗和社会公共利益。资产收益权作为对基础资产未来收益的一种请求权，其基础资产通常为财产权（股权、债权、物权），而非人身权，因此，在性质上不存在法律禁止给付的情形。当然，如果存在以合法形式掩盖非法目的的给付，或者法律禁止性以及当事人对给付有特别约定的，则该资产收益权因不具有给付的条件而不属于债权。

就“确定性”而言，作为债权的标的，给付必须是确定的，这是债权产生的基本要求。但大多说国家立法均对“确定性”给予弹性的规定，学理上也认为给付的确定并非自始完全确定，只要以一定的方法和标准可得确定，即应认为是确定的。资产收益权来源并依附于基础资产，资产的收益权通常是权利人基于法定或约定的事由获取收益的权利，具有合法性基础。因此，基础资产的收益权应是可确定的。

（二）资产收益权作为信托财产的法理基础。

信托是指委托人基于对受托人的信任，将其合法所有的财产委托给受托人，由受托人按照委托人的意愿以自己的名义，为受益人（委托人）的利益或其他特定目的进行管理或处分的行为。信托的成立需要有确定的信托财产。我国《信托法》第十一条关于信托无效的规定中，明确规定信托财产不能确定是导致信托无效的原因之一。可见，信托财产的确定性是信托成立和生效不可或缺的要件。就资产收益权信托而言，在实践中饱受争议的主要原因就在于其不能满足信托财产“确定性”的要求。笔者认为这一观点值得商榷。从鼓励信托的创新分析，应对我国信托法所规定的信托财产的确定性进行扩张性解释。该确定性并非是指自始完全确定，只要以一定的方法和标准可以确定即可。在确定的时

点上，可以是信托成立时可确定，也可以在信托成立后确定，但最迟应于信托终止时确定。诚如上文所述，资产收益权在本质上属于一种“将来债权”，符合债权标的“合法性”、“确定性”、“可让与性”。无论是理论上还是各国的立法实践均承认“将来债权”标的是确定的。同理，资产收益权亦具有确定性，进而可以纳入信托财产的范畴。

三、资产收益权信托法律风险分析——“昆山纯高”案的评析

尽管资产收益权信托在实践中风生水起，但该类信托蕴含着诸多潜在的法律风险却是不争的事实。安信信托“昆山纯高”案作为信托业内具有划时代的典型案例，司法机关对该案的裁定足以引起实务界的反思。

（一）违反受托人信义义务风险。

依据信托法，信托公司作为受托人对委托人或受益人负有信义义务，要像善良管理人那样尽职尽责，不得利用受托人地位谋取私利。我国《信托法》第二十六条第一款规定，受托人除依照本法规定取得报酬外，不得利用信托财产为自己谋取利益。在我国普遍存在的资产收益权信托中，信托公司除约定信托报酬外，还会与委托人（受益人）约定以一定的名义（如财务顾问费、融资服务费）另行收取一定的费用。在“昆山纯高”案中，安信信托就与纯高约定，由纯高向其额外支付2335万元的财务顾问费，且该笔顾问费并没有显示在信托合同中，而是通过《融资框架协议》予以约定。有评论认为安信信托此举有违受托人的忠实义务。昆山纯高公司据此向法院提起诉讼，认为安信信托构成利用受托人地位谋取不当得利，依法应将不当得利予以返还。尽管该《融资框架协议》确系双方当事人协商一致的结果，且受托人在融资过程中提供了融资服务，但毕竟该融资服务是信托公司借助投资人的资金所为，且并没有在信托合同中明确约定，这难免与信托公司受托人身份相冲突。

（二）司法风险。

资产收益权信托系信托创新的结果，但更多是信托公司在近年监管趋严的情况下为规避监管而采取的变通模式。由于融资方不符合监管的要求，如不符合房地产监管的“四三二”标准。信托公司与融资方签订资产收益权信托合同，把资产收益权委托给信托公司，由信托公司向投资者转让信托受益权份额，把投资者的认购资金交付融资方，融资方为投资收益提供担保。由于抵押登记机关通常对这种信托结构不予认可，在办理抵押登记时会遇到阻碍。为此，双方当另行签订《信托借款合同》，并以该合同项下的债权办理抵押登记。这种“创新”模式实际上面临诸多潜在的法律风险。首当其冲的是两份合同的效力问题，这也是“昆山纯高”案中双方争议的焦点之一。由于《信托借款合同》与《资产收益权信托合同》本质上具有一致性，且《信托借款合同》纯粹是为办理抵押登记不得已的措施，也没有向投资者披露，造成两份合同构成了事实上的“阴阳合同”。按照司法机关的审判经验，一般认为“阳合同”不体现当事人的真实意思而不发生效力，而认可“阴合同”的效力。但如果利用“阳合同”实施违法行为或以合法形式掩盖非法目的，则“阴阳合同”均属无效。一旦作为“阳合同”的《信托贷



款合同》被认定为无效，基于该合同所办理的抵押登记存在无效的风险。这对信托当事人，尤其是资产收益权信托计划的投资者而言是巨大的法律风险。

（三）监管风险。

与实务界普遍支持资产收益权信托不同，理论界多持怀疑态度，认为该类信托模式不过是为了规避监管，变相向企业融资的行为。以资产收益权信托产生的动因分析，受调控政策的影响，监管部门陆续制定了系列措施，明确规定集合资金信托计划的发放要以信托贷款的模式对信托资金进行运用，除满足“四三二”外，还包括禁止向开放商发放流动资金贷款、禁止进行商品房预售回购以及将以投资附加回购承诺视为贷款等。在此背景下，为满足不符合监管要求的融资方资金需求，信托公司创设了结构复杂的资产收益权信托。以安信信托“昆山纯高”案为例，在资产收益权信托模式下，既解决了房地产企业因资质不够的融资难问题，又轻松绕过了监管部门的监管政策，还可以规避信托公司净资本管理的相关规定，貌似实现双方共赢的局面。实际上，按照实质重于形式的监管原则，此类资产收益权信托模式仍存在合规问题。这是因为，按照业界普遍的做法，资产收益权信托中，当事人通常会私下签署《信托贷款合同》作为双方实际履行及办理抵押登记的“阳合同”。一旦监管部门严格执行监管规定，认真查处信托合同备案的相关事实，则此类资产收益权信托将面临不可预估的监管风险。

（四）信托受益权拆分转让的风险。

资产收益权信托模式下，存在违反信托受益权拆分转让的规定。依据《信托公司集合资金信托计划管理办法》第五十三条的规定，动产信托、不动产信托以及其他财产和财产权信托进行受益权拆分转让的，应遵守本办法的相关规定。而第二十九条第二、三款规定，信托受益权进行拆分转让，受让人不得为自然人；机构持有的信托受益权，不得向自然人转让或拆分转让。以安信信托“昆山纯高”案为例，昆山纯高作为委托人（受益人）把资产收益权作为信托财产委托给安信信托，享有信托初始受益权，然后通过信托公司把部分受益权分割后让与社会投资者，信托公司把投资者认购资金作为信托受益权转让价款支付给昆山纯高。在此交易结构中，社会投资者与昆山纯高之间存在信托受益权转让的法律关系，安信信托起到的仅是中介作用，质言之，其只负有代为交付投资资金的职责。显然，该案中，如果有自然人投资者，则该信托计划在违反信托受益权进行拆分转让的，受让人不得为自然人的监管规定。

四、资产收益权信托法律风险的防范——“昆山纯高”案的启示

随着法院的一纸判决，备受关注的安信信托“昆山纯高”案暂告一段落。通过该案，司法实践对资产收益权信托提出了更高的创新要求。如何在法律框架内进行业务创新，并避免与当前司法环境相脱节，应是资产收益权信托未来亟待解决的问题。

（一）安信信托“昆山纯高”案的检视。

1、确认了资产收益权信托的合法性。尽管资产收益权信托屡现于市场，但在安信信托“昆山纯高”案之前，该类信托并未受到司法的检验。依据一审法院的裁判，司法机关基本确认了资产收益权作为信托财

产的合法性，即肯定了资产收益权符合信托财产的“确定性”要求。这为开展类资产收益权信托业务提供了合法性基础，拓展了信托业的发展空间，换言之，以资产收益权的管理、运用、处置、回购等约定为核心而形成的信托项下的债权债务关系是成立的。

2、确认了资产收益权信托中抵押担保的效力。在安信信托“昆山纯高”案中，业界最为关注的是“阴阳合同”情形下抵押担保等增信措施的效力问题。法院的判决释放了一个明显的信号，即采用实质审判原则，把《信托贷款合同》表述为“形式上的合同”而非“无效的合同”，避免因主合同无效而导致担保合同无效；把《信托贷款合同》视为《资产收益权信托合同》的附属协议，一定程度上认可了实践中信托公司为办理抵押登记而“曲线救国”的操作方式。

（二）资产收益权信托法律风险的防范。

作为我国首个“资产收益权信托合同纠纷”判例，该案对信托业乃至整个财富管理行业均有深远的影响。正视我国的司法现实，采取适当的措施预防相关法律风险，方能做到防范于未然。

1、信托产品交易结构的明晰化。实践中普遍存在的资产收益权信托更多是出于规避监管的需要，现实操作意义不大。尽管法院在安信信托“昆山纯高”案中认定了担保措施的有效性，但由于国内司法地方保护主义的存在，类似资产收益权信托等复杂交易结构的信托产品未来会面临巨大的司法风险。因此，正视国内司法现实，以信托操作及控制风险的实际需要为出发点，尽量使信托产品交易结构简单化、明晰化，将有利于控制信托产品的潜在风险。

2、强化对投资人的信息披露。实务中，融资方出于融资成本的考虑，会与信托公司另行约定资产收益金额的上限，即信托公司只享有约定金额内的收益，超过该限额的收益仍归融资方所有或与信托公司按既定比例分成。这导致信托公司与融资方之间的交易合同与投资者签署的信托文件之间可能存在出入。为避免投资者产生误解及监管风险，信托公司应事先在信托文件中向投资者充分披露未来收益权交易合同的主要内容。

3、精细化信托文件。在信托文件中需要对各方利益进行细致而明确的约定。就抵押登记而言，在目前抵押登记机关不予认可《资产收益权信托合同》的情况下，可尝试采取更为灵活或变通的措施。例如，可在《信托贷款合同》中明确约定该合同仅为办理抵押登记之用，其他事项以《资产收益权信托合同》为准。也可根据不少地方抵押登记机关认可《还款协议》为基础办理抵押登记的事实，双方签署《还款协议》来代替《信托贷款合同》办理抵押登记。

就信托公司向融资方收取的融资服务费而言，如果信托公司在融资过程中确实起到了类似财务顾问的作用，可尝试与投资人以及融资方签署三方《收益权转让协议》，在该协议中对融资服务费予以明确规定，以便使投资人及融资方充分知悉。

对于《信托贷款合同》另行约定的罚息及违约金，结合安信信托“昆山纯高”案的司法裁判，为避免出现利用投资人的资金谋取私利的嫌疑，应尽可能与《资产收益权信托合同》中融资方违约时的违约金约定保持一致。

（华北金融）

■ 城镇化金融研究

商业银行在 BT 模式项目融资中的实务要点

作者：李志琛

随着我国城市化进程的加快，基础设施和公用事业项目建设与资金短缺的矛盾非常突出。基础设施和公用事业项目投资集中投入受到政府财政资金筹集特性的限制，需要通过贷款、利用外资、社会投资等方式筹集解决。BT 模式是一种创新的投融资项目建设模式，近年来在基础设施和公用事业项目建设中得到广泛应用，下面就 BT 模式特点和银行风险防范等方面阐述一些粗浅认识。

一、BT 概念及特点

（一）BT 模式的概念。

BT 是 Build-Transfer 的缩写，即建设-移交模式，一般指政府或其授权的单位作为 BT 模式项目发起人，经过法定程序选择拟建的基础设施或公用事业项目的 BT 模式项目主办人，并由该 BT 模式项目主办人（或组建 BT 模式项目公司）在工程建设期内进行投资、融资和建设，在工程竣工后按约定进行工程移交并从政府或其授权单位的支付中收回投资。通常将政府或其授权的单位，即与主办人签订 BT 模式投资建设合同并按该合同进行支付的一方称为 BT 模式项目发起人；将与 BT 模式项目发起人签订 BT 模式投资建设合同并负责组织建设及筹集资金一方称为 BT 模式项目主办人；将 BT 模式项目主办人为了融资、建设和管理 BT 模式项目而在项目所在地设立的公司称为 BT 模式项目公司。BT 模式项目的运作一般包括五个阶段：项目发起、立项和准备；BT 招投标和合同签订；组建 BT 模式项目公司；工程融资建设；移交和付款。

（二）BT 模式的特征。

1、主要适用于非经营性的基础设施和公用事业项目。与 BOT 模式的适用范围不同，BT 模式项目一般无法通过项目运营达到收回投资、取得收益的目的，因此主要适用范围是无法产生经营收入的非经营性基础设施和公用事业建设项目。

2、涉及的法律关系复杂，缺乏统一的法律规定。BT 模式项目涉及投资、融资、工程建设（包括勘察、设计、施工、监理等）、移交付款等一系列的安排和众多的参与当事人。各参与当事人在项目建设中的权利义务关系需通过一系列合同确定，BT 模式是多个合同的组合，包括

复杂的多重法律关系。BT 模式作为一种新型的投融资建设模式，我国缺乏相关法律对其进行规范。

3、项目移交和付款具有强制性。对 BT 模式项目发起人而言，由于特定的 BT 模式项目建设需要占用土地或其他稀缺资源，往往无法实施替代项目，因此项目竣工后必须按约定移交 BT 模式项目发起人。对 BT 模式项目主办人而言，由于 BT 模式项目无法进行经营收费，其对项目的占有往往毫无意义甚至需要额外付出管理费用，因此 BT 模式项目主办人亦要求 BT 模式项目发起人在项目竣工后必须接受移交并进行款项支付。

4、项目发起人对项目建设进行过程监督。尽管 BT 模式项目发起人已经通过 BT 模式投资建设合同将项目的投资建设责任转移到了 BT 模式项目主办人，但由于 BT 模式项目建筑物存在大量的隐蔽工程且设计使用寿命较长，BT 模式项目发起人作为合同付款人或最终使用人，除了在项目移交时进行合同验收外，为了防止 BT 模式项目主办人及其他参与单位在项目建设中降低工程质量造成隐患，还必须对项目建设进行严格的过程监督。

5、项目主办人与 BT 模式项目公司共同负责项目融资建设。尽管主办人可以组建 BT 模式项目公司以后以 BT 模式项目公司的名义进行投资、融资和建设，但由于通常 BT 模式项目主办人需对 BT 模式项目公司筹集建设资金提供担保且向 BT 模式项目发起人承担建成 BT 模式项目的最终责任，因此实际上 BT 模式项目主办人必



须与BT模式项目公司共同承担项目融资建设责任，BT模式很难像BOT模式一样实现纯粹的项目融资。

6、具有强大的融资功能。作为一种新型的投融资方式，BT模式将项目建设期间的融资任务交给BT模式项目主办人承担，缓解了政府的财政压力，加快了国家基础设施的建设和人民生活的改善。而对BT模式项目主办人而言，可采用BT模式项目公司股权、债权融资及项目融资等多种融资方式，融资功能强大。

7、风险大且分担复杂。BT模式项目大多投资额巨大，建设和资金回收时间较长，相关经济技术风险较大。同时，由于BT模式运行涉及BT模式项目发起人、BT模式

项目主办人、BT模式项目公司、勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位及材料设备供应商的众多主体，因此其风险分担也非常复杂。

二、BT模式的主要风险

(一) 付款风险。付款风险是指BT模式项目主办人面临的BT模式项目发起人不能按合同约定向其支付款项的风险。就BT模式项目来说，BT模式项目发起人需要从政府财政资金或其他收入中获得充分的预算作为付款保证，才能按合同约定及时向BT模式项目主办人付款。尽管BT模式项目发起人代表政府，政府的公信力和信誉相对来说较高，但这类风险仍然存在。从本质上讲，BT模式项目建设其实是政府融资的过程。一些政府目前只是以融资为目的，政府官员为了在任职期间体现其政绩，又苦于没有资金投入基础设施建设，所以采用BT模式的方式吸引资金来投建项目，但根本就没有对支付BT模式项目主办人的款项做出合理的财政预算，导致BT模式项目主办人面临付款风险。

(二) 融资风险。融资风险主要是指由于金融市场变化而对BT模式项目融资产生负面影响的风险。由于BT模式项目融资的特殊性，BT模式项目融资可以允许较高比例的债务比例，大部分建设资金需要对外融资取得，且融资期限一般较长，其对金融市场上利率的波动非常敏感。融资风险的另一种表现是BT模式项目主办人无法取得预定的融资金额。BT模式项目在进行融资时，最理想的是采用国际上常用的“项目融资”方式，就是用来保证贷款的偿还来源被限定在项目本身的经济收益——

项目未来的现金流量和项目本身的资产价值。由于BT模式项目资产的特殊性，一般无法产生经营现金流，很难取得项目贷款融资，通常需要融资方向贷款人提供抵押和保证。而BT模式项目投资金额一般金额较大，这将给BT模式项目主办人带来很大的融资压力。无论BT模式项目

主办人采用何种方式融资，融资失败将导致项目无法继续进行，BT模式项目主办人将为此承担违约责任。

(三) 内部矛盾风险。一些BT项目投融资金额大、技术要求高，可能出现具有资金优势企业与拥有施工能力企业组成联合体承建BT项目。内部矛盾风险主要是指BT模式项目主办人联合体自身内部出现矛盾，导致违约。通常是因联合体中的一方不能履约（特别是资金没有按时到位）

而导致内部矛盾。BT模式项目公司的资本金是由股东投入的，BT模式项目主办人联合体内部要有足够的资金和筹资能力，否则将会由于建设资金不能及时到位，影响项目建设。

(四) 工程移交风险。BT模式项目发起人面临的主要风险就是BT模式项目主办人（BT模式项目公司）不能按时交付质量合格的项目的风险。BT模式项目发起人对其进行有效控制的办法是优选实力雄厚的BT模式项目主办人并进行严格的过程监督。现在社会中有一些人打着BT模式的幌子，利用有的地方政府对城市建设资金的需求，冒充资金雄厚的投资人承接BT模式项目，然后要求工程承包人、材料供应商等垫资。这种方式很难完成BT项目，可能造成更多的“半截子”工程。

三、BT项目融资银行风险防范

(一) 审查BT模式项目投资建设合同条款，设置合理有效的贷款前提条件。BT模式项目投资建设合同包含投资、融资、建设、移交等一系列事项约定，合同条款千差万别，如果合同中责、权、利等条款不具体、不明确，容易产生合同纠纷，间接危害融资银行利益。贷款银行应详细审查BT项目投资建设合同，充分了解与自身权益实现相关条款，如合同是否允许项目公司将合同项下权利转让给贷款人、合同期限、合同中关于项目管理自主权及限制条款等。为了降低风险，银行必须明确贷款支用的前提条件，这些条件可以包括要求BT项目发起人对回购义务做出承诺并由银行出具履约保函等，设置合理有效的前提条件有利于



银行降低融资风险。

(二) 选择合理的融资模式。根据借贷双方的权利、义务和风险承担情况的不同，BT项目贷款可以采取公司贷款或项目融资贷款的融资模式。公司贷款可以要求项目公司以外的第三方提供担保或抵押，这个第三方通常是BT模式项目主办人或BT模式项目主办人提供的其他保证人，一旦贷款合同到期后BT模式项目公司无法还款，贷款人有权向担保人追偿或处置抵押物。项目融资贷款则是以项目为主体安排的融资，项目融资依赖于项目的现金流量和资产而不是依赖BT模式项目公司的资信来安排融资，贷款银行仅有有限追索权，如果BT模式项目公司不能履约，贷款银行不能向BT模式项目主办人追偿债务。相比较公司贷款的融资模式对贷款银行有更充分的保障。

(三) 建立有效的担保措施。化解BT模式项目贷款风险的核心环节是由BT模式项目发起人、BT模式项目主办人及BT模式项目公司向贷款人提供特定的担保，通过建立严密和行之有效的担保体系来实现风险防范。这些担保除了项目公司BT项下的权利之外，还应该包括BT模式项目公司和BT模式项目主办人的担保或抵押，以及由BT模式项目发起人提供的相关保障。

(四) 确定合理的自有资金比例，项目资金封闭管理。BT模式项目融资应按照项目贷款管理，核实项目自有资金来源，确定合理的自有资金比例，保证自有资金来源合规并按时到位，对项目资金进行封闭管理，防止资金挪用、项目资金不到位、施工企业垫资等风险。

(五) 建立严格的BT模式项目发起人、主办人的准入标准。BT模

式项目发起人的信用决定了未来BT模式项目建成移交后，BT模式项目主办人(BT模式项目公司)能否按时获得回购资金，也决定着银行融资能否按时偿还，因此银行要对BT模式项目发起人制定严格的准入标准防范其信用风险。BT模式项目实质是以地方政府财政资金作为最终还款来源，与政府融资平台类客户类同，银行目前执行政府融资平台客户的相关信贷政策中，对于政府承诺回购的BT方式建设项目，除已列入国家或省级财政预算计划或已落实足额保证金的情况外，需视同为政府融资平台客户，严格执行银行对政府融资平台客户的相关信贷政策规定，严把客户准入关口，认真执行客户核准标准、权限和程序。BT模式项目主办人的融资能力、建设管理能力是决定BT模式项目能否顺利实施的重要因素，BT模式项目发起人选择正确的BT模式项目主办人可以防范大部分建设风险，因此银行也要对BT模式项目主办人制定严格的准入标准。应要求BT模式项目主办人(联合体成员)具有相关工程总承包资质、资本实力、同类工程施工业绩和较高的信用等级等。

(六) 促进建立完善BT模式的相关法律法规。BT模式项目往往法律关系复杂、涉及资金数额大、影响范围广、操作复杂、风险因素多，我国目前却没有专门的法律对BT模式的相关行为进行规范。而BT模式项目建设中法律关系、合同关系的特殊性和复杂性，导致融资监管难度大，银行应积极建议政府加快立法步伐，充分保证参与BT模式项目建设的各方利益。

(金融经济)

土地改革和新型城镇化背景下的地方政府融资及其金融创新实务培训

2013年11月23-24日·上海

4讲精品课程分享+1场前沿实务研讨会+2天高端交流互动(含资金项目等资源的对接)

- I 第一讲 政府融资平台融资环境和渠道分析及投资机会和风险
- II 第二讲 信托和资管机构与地方政府融资平台合作的融资创新及尽职调查
- III 有关土地改革、新型城镇化和新一轮基础设施项目投融资的金融创新实务研讨会
- IV 第三讲 券商视角下的地方政府融资模式创新与金融同业合作
- V 第四讲 地方政府融资平台的基建项目信托融资实务以及尽职调查要点

咨询热线: 010-64332722

报名邮箱: xinzejin2013@163.com

■ 互联网金融研究

商业银行移动支付业务发展前景分析

作者：赵刚 范锦娟

近年来随着电子商务、网络购物的快速发展以及智能手机、平板电脑等各类无线终端的普及，移动支付业务在国内得到飞跃性发展。根据《中国支付体系发展报告》、和讯网等公开资讯，截止至2012年年底，全球移动支付用户已突破2亿，预计到2015年，全球移动支付用户将达到3.8亿。在用户数增长的同时，全球移动支付金额也不断增加，根据Gartner顾问咨询公司公布的数据，截止至2012年底移动支付金额已经达到1700亿美金，并预计在2015有望达到4700亿美金。换言之，每个移动支付用户一年的移动支付交易额将接近1300美金，这是一笔非常可观的数字，并吸引众多企业加入电子商务、移动支付领域。

一、什么是移动支付

移动支付也称为手机支付，就是允许用户使用其移动终端通常是（手机）对所消费的商品或服务进行账务支付的一种服务方式。整个移动支付价值链包括移动运营商、支付服务商（比如支付宝、银行、银联等）、应用提供商、设备提供商、系统集成商、商家和终端用户。

移动支付主要分为近场支付和远程支付两种，所谓近场支付，就是用手机刷卡的方式坐车、买东西等，很便利。远程支付是指：通过发送支付指令（如网银、电话银行、手机支付等）或借助支付工具（如通过邮寄、汇款）进行的支付方式，如掌中付推出的掌中电商，掌中充值，掌中视频等属于远程支付。

目前国外主流的方式有NFC（Near Field Communication），还有起源于美国Square公司通过外接读卡器使智能手机实现POSE终端刷卡功能的方式，而在国内，目前拉卡拉也推出了一款通过音频进行数据传输的刷卡外设终端——手机刷卡器，它主要提供信用卡还款、转账汇款、

在线支付等便民生活便利支付的金融服务。此外深圳盒子支付信息技术有限公司也推出盒子支付（iBoxPay），主要是通过音频通信技术和音频安全信息的金融级加密技术，与国内同类产品相比，它的优势在于在硬件中增加了加密芯片，在数据输出硬件之前实现了硬件加密。

二、国内主流移动支付平台解析

笔者对目前国内移动支付平台了解，目前的形势是“三国鼎立”，即以银联为代表的金融机构、通信运营商、以及第三方支付平台，如电子商务平台老大——支付宝。

在这三者中，第三方支付平台支付宝由于在移动支付中布局较早，所以一直稳坐第一把交椅。2008年初手机版淘宝上线，同时推出手机支付业务以配合淘宝的移动互联网业务发展。2009年底，支付宝推出基于Symbian、iPhone等平台的智能手机客户端，正式推进其移动支付业务。2011年支付宝大规模推进快捷支付业务发展，用户体验和成功率进一步提升。根据支付宝徐达总监发布的公开数据，支付宝日业务量

超过15亿，日业务笔数超过600万，用户数超过3.5亿，并有超过50万家商户支持，与65家金融机构建立了业务合作关系，并与521家商户建立合作关系，进行境外收单业务。

根据Enfo Desk发布的《2012Q3中国第三方支付市场季度监测》数据报告显示，2012年第3季度中国第三方互联网支付市场交易规模达到9764亿元人民币，环比增长13.1%，同

比增长73%。新生支付以68.4亿元的交易规模继续位居网络支付八强。国内互联网支付份额支付宝46.5%，财付通20.4%，银联网上支付11.5%，占整个市场约8成份额。除支付宝外，财付通（QQ）去年开始也把移动支付作为其战略核心并不断地通过其平台优势（手机腾讯网、手机



QZone、互动社区、QQ浏览器)进行整合资源,策划活动触达用户,提升用户对财付通的忠诚度。

银联为多元化第三方支付服务商,其品牌和影响力是其他同业服务商无法匹敌的。2011年起银联加大了在互联网和手机在线支付业务方面的拓展力度,并在同年获得了移动支付牌照,成立了移动支付部。银联的主要商户涵盖了水、电等便利服务、保险直销等金融服务、游戏点卡的休闲娱乐、商旅服务以及京东商城等电子商务的应用。尽管银联早在2010年联合各大商业银行并第一批获取移动支付牌照,但发展一直有限。

从国内三大通信运营商来看,中国移动是电信运营商领域中较早推出手机支付业务的,包括手机支付和手机钱包,依托手机支付业务从互联网支付开始树立品牌知名度。手机钱包业务主要由各省运营商进行推广,应用领域涵盖公交、连锁零售、高校园区等。中国电信移动支付业务是以“翼支付”为代表的近场支付业务为主,并拥有庞大的用户资源。而中国联通在3G上的优势使得其在远端支付上有更大的发展空间,但中国联通的支付业务主要还处于系统建设和业务规划阶段,移动支付产品开发和市场推进速度较慢。

三、银行业发展移动支付现状

中国银联早在2010年联合工商银行、建设银行、交通银行等18家商业银行以及中国联通和中国电信等共同成立了移动支付产业联盟,但因为中国移动支付市场仍处于培育阶段,所以整个产业链各方尚未规模化。2011年起银联加大了在互联网和手机在线支付业务方面的拓展力度并在同年获得了移动支付牌照,成立了移动支付部。2012年10月,银联推出具有金融IC卡的互联网应用终端“银联迷你付”(Minipay),该产品定位为多功能应用终端,目的是打造个人和家庭的网上支付平台。通俗一点说,银联迷你付就是一款插在电脑上使用的IC卡读卡器,插上银行卡可以在网站上进行各种交易,购物时也可进行支付。另外银联也已推出智能电视支付服务,通过将银行卡交换网络与广电网络相结合,在家中用电视遥控器就可以进行公共事业缴费、电视购物等多种支付,目前这项业务已经在部分地区开展试点。

日前招商银行与HTC进行跨领域战略合作,联合推出“手机钱包”移动支付产品。用户持有嵌入信用卡芯片的手机,只需在具有“闪付

QuickPass”标识的银联POS机上便可完成支付,这也是国内商业银行在移动支付产业新标准下推出的首款移动支付产品。招商银行行长马蔚华甚至预言,信用卡将来会被手机卡取代。紧接着,香港恒生银行宣布与PCCW mobile、MasterCard World-wide及三星电子合作开发一个创新的手机支付平台,客户只需用内置NFC功能的智能手机轻拍在商户读卡器上就可以通过信用卡户口支付购物,预计2013年上半年推出。



四、银行发展移动支付平台 SWTO 分析

面对支付宝等各大竞争对手的强烈攻势,金融机构应该做出更加积极的应对并向全方位的金融服务转变,因为对银行来说发展移动支付有着天然的四大优势:(1)庞大的资金链以及运营支持;(2)庞大的用户数据;(3)严谨的风险评估和数据管控中心;(4)因为银行对POS机的把控,所以近场支付仍有很大的发展空间。

作为传统的支付模式,相比起其他移动支付平台,银行也面临着不同的困境:(1)以往银行主要注重线下商户的开发,随着电子商务的进一步繁荣,银行线上商户的缺失让线上支付不得不依赖(拥有大量)第三方支付平台的合作,而后者的优势就是在于拥有几亿用户及几十万家商户,如淘宝、QQ;(2)支付终端市场已经初具规模,银行需要进行跨领域联盟需要在各方投入巨大,如招商银行与HTC联合推出嵌入信用卡芯片的手机就从支付终端开始进行战略布局。

银行发展移动支付需要考量的问题:(1)审视支付方式快速转变给传统零售银行带来的商机与冲击并尽快做出进一步的战略规划;(2)如何在现有工信部等监管部门移动支付标准下扩大移动支付市场的份额并进一步提升用户黏性,建立客户忠诚度;(3)银行如何强化移动支付安全之路为移动支付保驾护航,让客户享受便捷、安全的专业服务;(4)如何把信用卡等金融产品和移动支付进行进一步的融合,在保持信用卡产品核心功能的基础上进行资源整合,在给客户提供更便捷的支付体验的同时进一步占领市场。

在未来的三年中,我们相信移动支付的产业模式会更加清晰,竞争与合作将成为产业的主题。银行等金融机构应该抓住这个契机发挥自身优势,不断创新,在提升客户移动支付体验满意度的前提下有质量地扩大移动支付市场份额,实现收入增长。

(经营管理者)

P2P 信贷平台的发展现状与规范建议

作者：杜斌 张志强 弓茜 王月 刘伟 汪宏程

网络信贷(P2P,即“Peer-To-Peer”或“Person-To-Person”),是依托互联网技术和平台,由申请人根据自身信用状况和还款能力自主决定利率、期限等条件,出借方自由选择出借对象,实现个人对个人小额借贷的行为。作为一种新兴的民间金融形式,P2P最早产生于欧美,2007年在我国出现后,平台数量和业务量迅猛发展,但也逐渐暴露出诸多问题和风险,有必要进行规范。

一、国内 P2P 行业发展现状

(一) 超大规模发展,交易量迅猛增加。

2007年国内出现首家网络贷款公司——拍拍贷时,质疑声音远大于鼓励声音,参与初创的公司很少。2011年,平安集团出资4亿成立陆金所并称将纳入央行征信平台,打消了创业者和投资者的顾虑,行业迎来发展高峰。P2P平台数量至今没有权威的统计,据第一财经新金融研究中心2013年7月发布的《P2P借贷服务行业白皮书2013》显示,截至2012年末,P2P平台超过200家,2012年累计借贷规模在500亿至600亿元之间。也有分析认为,截至2012年末全国P2P平台总数多达2000余家。不过行业快速发展确实共识,短短6年,P2P行业市场交易量猛增近千倍。据“网贷之家”的统计显示,进入2013年以来,40家全国主要P2P平台日贷出金额为6000万元至8000万元,借入人数为400至600人。

(二) 发展模式多元化,发展状况参差不齐。

目前国内既有完全借助网络载体进行借贷操作的P2P平台,也有面向农户和学生的51give网站和针对农户的Wokai网站;既有纯中介性质的平台,也有实质上参与借贷经济利益链条之中的平台;既有拍拍贷、齐放网、红岭投放等较大规模的平台,也有为数众多、影响力较小的小平台;除民营平台外,大型金融集团也逐渐涉足其中。各家P2P平台竞争也日益激烈。

(三) 利率远高于银行存款,但差别较大且两极分化。

目前国内P2P信贷年息大概在12%-20%不等,相对于银行定期存款和理财产品5%以内的年息,P2P平台的利率对投资人具备相当的吸引力。但P2P平台间的情况差别较大,2012年一些P2P平台的利率下滑至15%以下,另一些则高达30%以上,更有甚者超过40%。不过,30%以上的超高利率一般出现在新成立的P2P平台,且只在其上线的前2-3个月内,这是由于新平台在品牌上难敌传统平台,只能通过提高利率来吸引网贷投资人。

(四) 部分缓解了中小企业融资难题,但在促进个人消费方面的作用尚不明显。

我国P2P平台的出现与发展为解决中小企业融资难问题发挥了重要作用,是我国民间金融模式创新的重要尝试。但与国外P2P平台主要针对个人提供消费贷款不同,国内P2P平台目前最重要业务还是小企业贷款,在促进个人消费方面作用还不明显。

P2P行业快速发展的关键在于其具有传统金融不具备的七大优势:一是技术优势。互联网技术的发展对P2P行业构成强大的技术支撑。二是成本优势。P2P行业依托互联网开展业务,大大降低了运营成本。三是信息优势。互联网金融借助掌握的海量客户数据,能精准而快速地发现和接触客户,并能借助大数据的处理技术快速准确地掌握客户的消费特征。四是收益优势。P2P行业利率远超正规金融,具有很大的吸引力。五是门槛优势。不仅P2P行业门槛低,而且借贷双方参与者的门槛也低,有的平台借款额度最低3千元,出借者投标金额最低50元。六是受众优势。网络借贷对象广泛,工薪阶层、微小企业主、学生群体、自主创业者都是其参与对象,一些大型金融机构也有所涉足。七是效率优势。认证和信贷审批速度快,有的只需录制一份视频就可通过视频认证,身份认证则只需输入号码即可,这是正规金融难以做到的。此外,监管相对滞后也是P2P行业迅猛发展的重要原因。



二、国内 P2P 行业经营管理情况

(一) 我国 P2P 平台经营模式。

1、从销售和风控的完成是在线上还是线下的角度，可分为线上和线下两种模式（见表1）。

表1 P2P 线上模式和线下模式对比表

分类		代表公司	主要特征	
线上模式	纯中介模式	人人贷	网站作为中介平台，借款人和出借人在线上完成交易的筛选、匹配和达成。	借款人和出借人完全在P2P平台完成交易，P2P平台在线负责对借款方资信状况进行考察，并收取账户管理费和服务费等。
	线上交易线下认证模式	合力贷		当借款人借款需求超过3万元以上时，需要到合力贷公司面审，通过人工现场核准来鉴别借款人认证资料的真伪。
线下模式		宜信、证大E贷、陆金所	1. P2P平台仅提供交易信息，具体的交易手续、交易程序都由P2P平台和客户面对面来完成。 2. 信息公开程度较低，容易引发风险担忧。	

2、从安全性担保的角度，可分为承诺保障本金、不承诺保障本金、助学平台三种模式（见表2）。

表2 国内几种典型的 P2P 模式对比表

分类	代表公司	主要特征		
承诺保障本金模式	无抵押有担保模式	宜信	<ol style="list-style-type: none"> 一旦贷款发生违约风险，P2P平台承诺为出资人垫付本金。 目前此种模式的P2P平台占大多数。 此模式下的P2P平台实质上参与到了借贷经济利益链条之中，具有融资性担保公司的实质，涉嫌超范围经营。 	<ol style="list-style-type: none"> 操作流程：P2P平台将出借人的款项打散，做一份多人借款的合同给出借人，待款项到第三方账户，合同正式生效。第三方账户户主成为宜信的出借人，在宜信挑选好借款人后，第三方账户户主就把债权转到真正的出借人手中。 出借人有权决定是否借给宜信组合的借款人，并可动态了解每笔债权的信息。 宜信对每笔贷款都要求与借款人见面，且采取分散贷款和每月还款等措施，以控制风险。
	有抵押有担保模式	青岛P2P企业	<ol style="list-style-type: none"> 1青岛P2P平台都是民间借贷中介转型而来，并不很重视网络的作用，平台很少公开借贷信息，而是让借款双方到公司面谈，属非典型P2P模式。 多以可以看到并准确估价的青岛市区房产为抵押，汽车、股票等都不能作为抵押物。因此，也基本不做外地人的生意。 因为有可信的抵押物，P2P平台为出借人做担保，风险低，但P2P企业的责任也大。 借贷利率一般由P2P平台根据借款人情况而定，平均在12%左右。 	
不承诺保障本金模式（无抵押无担保）	拍拍贷		<ol style="list-style-type: none"> 采用竞标方式，利率由借款人和竞标人的供需决定，平台利润来自服务费。 操作流程：借款人发布借款信息，出借人参与竞标，利率低者中标。一般多个出借人出借部分资金给一个借款人，以分散风险。平台会公开借款进度及完成投标笔数等信息。如果资金筹措期内，投标资金总额达到借款人的需求，则借款成功，平台会自动生成电子借条，借款人按月还本付息；若未在规定时间内筹到所需资金，则借款流标。 对借款人只有信用要求而无抵押，对出借人也不承担担保责任，P2P平台只作为见证人和交易平台存在。这种模式对出借人来说风险较大，但是利率往往较高，因此还是很有吸引力的。对于逾期不还的情况，P2P平台只退还出借人手续费。 	
助学平台模式	齐放网		<ol style="list-style-type: none"> 属于非典型P2P信贷模式，目标群体锁定在能交学费但需要参加大学之外教育培训和投资的学生，具备一定的公益性。 身份认证严格，需要通过身份证认证、移动电话认证、银行账号认证、电子邮件认证、学生证认证等五项认证。 采取分散贷款、风险共担的方式。借款对象主要来自与齐放网合作的高校，学校与齐放网共同承担风险。借款先转到学校账号，再由学校将钱发给借款学生，保证了借贷的真实使用。 齐放网的利润来源较为多元，主要有三个：一是大约2%左右的服务费；二是网络广告收入；三是培训学费收入提成。 	

(二) P2P 运营手段及其他服务。

P2P 平台的贷款对象广泛、门槛较低，用户主要是工薪阶层、微小企业主、学生群体、自主创业者等。贷款额度较低，借入者根据其信用等级不同，借款额度从 3 千元到 10 万元不等；每个出借者的投标金额不低于 50 元。审核程序便捷。以审核较严的畅贷网为例，借款需通过六项认证，

但视频认证只需录制一段视频即可，身份认证只需输入号码即可，非常便捷。平台会收取认证费。认证完成即可获得5-9万的借贷，多填认证可增加信用等级，最高授信额度为30万。通常平台会给定一个利率范围，一般在5%-26.24%之间，但实际利率由双方协商或出借人自行设定。平台收费大致分为充值服务费、取现服务费、投标管理费、VIP年费等，具体金额差别较大。此外，一些P2P平台还提供担保、线下信用贷款和理财、线下吸储、线下信托宣传等服务。

三、国内P2P行业存在的问题及风险

(一) 无明确的法律法规进行规范。

一是目前我国没有专门针对P2P平台的法律条文，有关民间借贷中介的法律法规也是空白，包括P2P平台在内的民间借贷的合法性无法得到确认。二是P2P平台经营主体资格的合法性存在缺陷。从事金融业务，除需满足《公司法》外，还须符合金融行业有关资质。P2P平台仅依据《公司法》就从事部分金融业务有所不妥。三是P2P平台经营行为的合法性存在疑问。如P2P平台代收付款项涉嫌超范围经营，吸收公众存款涉嫌非法集资，占有沉淀资金孳息涉嫌侵权等，明显偏高的利率水平也不受现有法律的保护。

(二) 长期处于监管空白。

一是无准入门槛、无行业标准。很多P2P平台从事的业务与小贷公司并无本质区别，小贷公司注册资本金至少5000万元且必须到位，才能取得金融从业牌照。而P2P平台只需请一个代办公司花几千块钱弄一套号称有1000万注册资本的营业执照即可。大部分P2P平台注册为电子咨询服务公司，没有明确的行业标准。二是无监管部门。按照“谁发证，谁监管”的原则，工商部门可以对口监管，公安、网监、信息产业等部门也有监管或协管义务，但它们都缺少金融监管技能和经验，没有一个部门能对其全部业务进行系统监管。三是金融监管缺位。目前关于P2P平台金融监管的正式文件主要有银监会《关于人人贷有关风险提示的通知》和人民银行《支付业务风险提示——加大审核力度、提高管理水平、防范网络信贷平台风险》，各地人民银行或银监部门无法对其实施有效监管。四是监管手段落后。我国金融法律法规都是基于传统金融制定，而P2P的运作模式、业务流程、风险点和传统信贷差别很大，现有监管手段跟不上创新步伐。五是第三方监管缺位。目前还没有公正、权威的第三方机构对P2P公司进行信用评级、构建P2P公司的征信体系等。

(三) 行业自律组织约束力有限。

目前P2P行业自律组织主要有2011年在北京成立的中国小额信贷服务中介机构联席会，2012年在上海成立的网络信贷服务业企业联盟，中国小额信贷联盟在其内部还设立了“P2P专业委员会”。P2P平台加入上述自律组织目的各异，部分平台仅将加入自律组织作为一种宣传手段。而且，这些组织多为自发成立的非正式民间机构，不具备行政管理职能，没有强制约束力，规范作用有限。

(四) 自身运作不够规范。

由于运营的方式五花八门，良莠不齐，且长期缺乏必要的监管，P2P平台自身运作不够规范，公众无法将从事诈骗等犯罪活动的平台与真正的P2P平台加以区分，导致P2P行业一直以来就被指涉嫌非法吸收公众存款、虚假骗贷等，已经发生了多起由于资金断链、坏账过多而导致的负责人卷款“跑路”和倒闭事件，造成P2P平台的信任危机。

(五) 信贷业务缺乏有效的风控机制。

由于P2P平台起步于网络而不是金融，因此无论是风控机制还是金融人才储备都落后于传统金融机构。为控制风险，多数P2P平台采取分散投资、组合贷款、线下审核等措施，但这些都无法与传统金融业成熟的风控模式相比。P2P信贷风险主要来自以下几方面：一是道德风险。目前P2P平台账户资金监管主要靠自律，道德风险较大。二是信贷风险。P2P贷款是信用型小额贷款，在国内信用环境不成熟、征信体系不完善的情况下存在较大风险。三是技术风险。P2P平台实力较弱，对技术问题的解决能力不如正规金融，且信用审核、风险管理等关键环节都依托于其服务平台，更增加了技术风险。

(六) 缺乏具备信誉的目标客户群。

传统的金融业已经形成了庞大的客户群，而P2P平台刚刚起步，掌握的历史数据有限，缺乏优质稳定的客户群体。出借方、借入方、P2P平台本身都存在着信息不对称的问题。部分P2P平台为了规避风险，并不对出借人承担担保责任，把风险全部归于出借人，虽然一定程度上规避了自身风险，却也限制了自身的进一步发展。

(七) 没有可靠的征信数据作为依托。

央行的个人和企业征信系统已经成为传统金融授信或放贷的重要依据。P2P平台需要借助央行的征信系统控制风险。但由于其自身存在诸多问题，短期内难以纳入征信系统，只能依托行业联盟定期发布黑名单等方式抱团互助，但是行业联盟刚刚建立，数据量远不如央行的征信系统，定期

发布黑名单等方式对于控制风险效果不大。

(八) 缺少资金和金融人才。

传统金融已经积累了巨额财富和大量金融人才。P2P 行业刚刚起步，人才短缺，资金实力较弱。如注册于杭州的数银在线从 2008 年进入研发阶段，拥有 49 项专利技术，但一直没能获得持续的发展能力，需要不断输血，2013 年初大股东浙银资本撤出，导致资金链骤然断裂。

四、规范发展我国 P2P 行业的建议

(一) 加强 P2P 行业的法制和监管体系建设。

一是完善相关法律。我国应重点从风险揭示、商业行为监管和消费者保护三个层面完善相关法律法规。二是明确监管主体。国际上对 P2P 平台多是多头监管，我国也可以参考实行多部门分头监管，人民银行和银监会着重从金融稳定、风险控制等方面实施监管。三是从行业准入标准、操作规范、技术标准化和风控要求等方面加强 P2P 行业的日常监管。四是考虑推动建立整个互联网金融业的部际联席会议，构建国外机构来华开展 P2P 行业的审批工作范式。

(二) 通过行业自律组织将 P2P 行业领导和管理起来。

由于 P2P 平台短期内无法明确监管机构，因此可以通过行业自律组织先将 P2P 行业领导和管理起来。一是支持全国性的行业自律组织发展壮大。二是人民银行等监管部门对自律组织进行金融业务指导和培训，对自律组织有关人员的管理资质提出明确要求，提高自律组织金融管理能力和风控意识。三是人民银行等监管部门帮助自律组织制定有约束力的行业公约，如要求交易备案、信息披露、搭建信息共享和黑名单机制等，赋予自律组织一定的审查权和监督权；定期组织 P2P 平台开展业务培训和交流等。

(三) 制定并统一服务平台的技术标准。

目前 P2P 平台均是独立或委托第三方开发，技术风险较大。因此建议从信息系统的保密性、高可用性和信息系统建设的生命周期安全保障等方面多维度建立并完善 P2P 平台的技术标准，为互联网金融的安全、可靠和可持续发展，提供有力保障。

(四) 将 P2P 平台纳入数据监测、风险担保评估与反洗钱管理范畴。

强化对 P2P 平台的调查研究，要求 P2P 平台定期报送融资规模等金融数据。将 P2P 平台纳入金融稳定风险评估范畴，建立 P2P 平台风险监测机制。将 P2P 平台纳入反洗钱范畴，要求 P2P 平台履行相关反洗钱义务，对可疑线索上报人民银行。

(五) 构建 P2P 平台征信服务机制。

一是允许符合条件的机构或平台接入征信系统。可以考虑为 P2P 平台设定门槛，比如有明确的监管部门、有相关资质、内部管理规范、公司及管理人员无不良诚信记录等，并对倒卖个人征信信息行为制定严格的惩处措施后，允许达到门槛的 P2P 平台有条件的使用央行的征信信息，直至最终将 P2P 平台纳入征信系统。二是引入第三方信用评级机构，由经过审批的专业的独立第三方负责交易双方的信用评估，揭示信用风险，缓解信息不对称。

(六) 督促 P2P 平台在已有措施基础上加强风险管理。

一是构建身份信用审核机制，对借款者进行身份审核、信用审核与风险评估。二是完善风险分散机制，多采取组合贷款、分散投资模式。三是构建风险提示机制，提示贷款人可能承受的风险。四是构建账户资金托管机制，保障账户资金安全。五是加强贷款流向控制，防止资金违法、违规使用。六是探索建立风险准备金制度，对于风险较大的贷款按照一定比例计提风险准备。

(七) 鼓励传统金融参与 P2P 行业。

传统金融业资金和技术实力强，人才资源雄厚，且具有海量客户数据和成熟的风控经验。这些都是当前 P2P 平台健康发展所急需的条件，两者完全存在优势互补的可能。因此，建议鼓励有条件的传统金融机构，在构建必要防火墙的前提下，以股权投资形式参与 P2P 行业。

(八) 加强消费者权益保护。

一是建立并完善 P2P 行业金融消费者保护机构及相关办法，要求 P2P 平台执行更加严格的信息披露制度，确保消费者了解相关风险和息。二是可以考虑赋予消费者一定期限内无理由撤销放贷行为的权利，积极受理互联网金融领域相关投诉。三是加强对网络借贷行为的引导，加大网络借贷金融知识的宣传普及力度，提高公众分辨能力和安全意识。

(华北金融)

■ 资管实务研究

银行创新各级资本工具比较研究

作者：谢婷

自2012年12月银监会颁布《关于商业银行资本工具创新的指导意见》后，各部门加快了资本工具的创新步伐。目前，国内大型银行正积极推进各类新型资本工具用以补充各级资本，从而优化资本结构，为新时期的经营管理转型打下坚实基础。基于先易后难原则，监管部门将推动优先股和减记型次级债的发行分别补充银行的其他一级资本和二级资本，本文将对这两种资本工具进行对比研究。

一、国内大型银行创新资本工具的最新进展

(一) 大型银行面临资本补充压力。

根据监管部门关于过渡期安排的规定，从2013年起，国内大型银行要分6年逐步达到一级资本充足率9.5%、资本充足率11.5%的最低资本要求。2012年底，国内大型银行的一级资本充足率平均为10.68%，资本充足率平均为13.66%（见表1）。

表1：国内大型银行当前资本充足率水平（单位：%）

	2012年底-现行办法						2013年一季度	
	工行	农行	中行	建行	交行	平均水平	现行办法	新办法
一级资本充足率	10.62	9.67	10.54	11.32	11.24	10.68	10.56	10.20
资本充足率	13.66	12.61	13.63	14.32	14.07	13.66	13.41	12.93

由于次贷危机前全球银行资本充足率平均达到13%-15%，却在危机中面临严重资本短缺的情况。因此国内大型银行各级资本充足率虽从表面上看已达标，实际上依然面临较大的资本补充压力。其原因如下：

1、新计算的资本充足率明显降低。

自2013年一季度起，资本充足率相关指标调整为按照新资本管理办法（以下称“新办法”）计算的数据，与历史数据不直接可比。新的计算口径更趋严格，例如，新增操作风险资本要求，对合格资本工具采用更严格的定义，对信用风险权重进行调整，取消市场风险计算门槛，使得新计算的资本充足率水平总体下降。

2、充足的资本有助于大型银行获得更好的发展机遇。

人民银行将各行资本充足率水平作为调控信贷的新杠杆，使得资本充足率成为大型银行信贷扩张的“紧箍咒”。同时，新办法的实施促使国内大型银行尽快完成经营转型，而转型的关键在于实现资本、风险和收益之间的良性互动，资本越多，可承担的风险总量越大，获得收益越高，反过来也使得资本更充足。大型银行积极推进新型资本工具发行，可以抢先获得更充足的资本和更灵活的战略发展机遇。

(二) 最新监管动向。

2013年以来，监管部门积极推进资本工具创新工作。其中，优先股的发行在法律限制上有所突破，相关部门将出台规定，明确优先股的法律地位，推动在交易所发行；永续一级债对大型银行意义重大，但期限问题难以在短期内得到解决；新型次级债的发行工作已在进行中，目前已有发行申请通过审批。

根据监管导向，中国银行业的新一轮再融资计划不断涌现。例如，工商银行和中国银行先后公告将发行600亿减记型合格二级资本工具，建设银行和农业银行分别公告将发行600亿和900亿减记型合格其他一级、二级资本工具，天津滨海银行提交的15亿附减记条款的可转债获得初步批准。

二、国际案例与市场经验

海外市场符合监管要求的新型资本工具发行探索日渐踊跃，下文对优先股和新型次级债的发行案例和市场经验进行梳理。

(一) 优先股和新型次级债的国际发行案例。

1、优先股的海外发行情况。

近十年间，全球银行业优先股累积发行规模约 2000 亿美元，占全部优先股发行总量的 40%。2012 年全球银行发行优先股融资约 200 亿美元，占全球股本融资比例近 20%，以美国、澳大利亚银行为主（见表 2）。

表 2：银行优先股的海外发行案例

发行人	花旗银行	GECC	嘉信理财	PNC	星展
定价	5.90%	7.125%；10年后为3个月libor+529.6BP	6.00%	6.125%；10年后为3个月libor+406.75BP	4.70%
发行规模	7.5亿美元	22.5亿美元	4.25亿美元	15亿美元	17亿美元
发行日期	2012年12月	2012年6月	2012年5月	2012年4月	2010年10月
期限	永续，10年后可赎回	永续，10年后可赎回	永续，5年后任一派息日可全部或部分赎回	永续，10年后可赎回	永续，10年后可赎回
投票权	无	无	无	无	连续12个月不派息，投资者拥有投票权直接派息

2、新型次级债的海外发行情况自 2010 年巴塞尔III 出台以来，海外市场已有多个符合要求的新型次级债发行案例，且相对集中在欧洲市场（见表 3）。

表 3：新型次级债的海外发行案例

发行人	巴克莱银行	瑞银集团	盈丰银行	工银亚洲	野村债券
定价	7.625%	7.250%	8.000%	6.000%	2.24%
发行规模	30亿美元	20亿美元	0.67亿欧元	15亿元人民币	1700亿日元
发行日期	2012年11月	2012年2月	2012年1月	2011年10月	2011年12月
期限	10年期	10年/5年不可赎回	10年/5年不可赎回	10年/5年不可赎回	21年/5年不可赎回
损失吸收触发条件	核心一级资本充足率低 于7%时全额永久减记	核心一级资本充足率低 于5%时全额永久减记	资不抵债时一次性 全额减记	无法生存时全额永 久减记	无法生存时全额永久 减记

3、新型资本工具发行条款的主要特点欧洲银行监管委员会的调查显示，一是就期限而言，已发行的优先股没有固定期限，但大多数发行人都保留赎回权利（5-10 年以后），而次级债期限一般为 10-20 年；二是就损失吸收能力而言，新型次级债受偿顺序列在优先股之前的占 74%；三是就减记条款而言，新型次级债本金能够被减记的占 61%；四是就利息非累积而言，93% 的新型资本工具利息是非累积的，银行可自主取消其收益；五是就促进银行公司治理而言，88% 的新型资本工具不具有投票权，基本符合巴塞尔III 的监管规定。

(二) 优先股和新型次级债的市场发行经验。

国际上新型资本工具的发行案例为国内大型银行创新资本工具提供了可借鉴的范本，总体而言，表现出以下几个特征：

1、新型资本工具在境外具有一定的市场容量由于银行触发事件发生的概率较低，优先股和新型次级债的市场认可度较高，发行量与需求量相对较大。2012 年以来，全球银行业累计发行约 191 亿美元的优先股产品，新型次级债发行规模超过 135 亿美元。从认购情况来看，工银亚洲次级债获得了 3 倍超额认购，83 家机构投资者参与认购，包括保险公司、私人银行、基金管理公司和共同基金客户；瑞信二级资本工具发行获得 10 倍以上的超额认购。

2、欧洲、澳大利亚、香港及新加坡成为主要发行场所。欧洲及澳大利亚银行主要选择本国市场发行，币种以欧洲美元、欧元、瑞士法郎及澳元为主；新兴市场国家主要选择香港和新加坡市场，主要发行美元计价产品。在美国市场，受多德-弗兰克法案限制，银行无法在本国市场发行减记型次级债，并且由于信息披露等方面要求严格，故美国市场较多发行优先股。截至 2012 年底，新型资本工具欧洲市场发行占比约 76%，美国市场

发行占比约14%、亚太市场发行占比约10%。

3、触发事件设置及损失吸收机制安排明确。从海外已发行案例来看，按照触发事件设置规则分类，新型资本工具可分为合同约定触发事件和法定触发事件两类。根据巴塞尔III要求，已发行合格资本工具分为通过转股吸收损失和通过本金减记吸收损失两类。从目前已发行案例来看，优先股无明确的损失吸收条款，减记型损失吸收机制均为全额永久减记。

4、定价机制成熟，发行成本明显上升。国际市场主要采取倍数基础法对新型资本工具进行定价，即以传统资本工具利率价格为基础，附加针对新型次级债不同特性的溢价要求来形成最终定价。其中，溢价因素主要包括损失吸收、触发条件、期限、利息支付限制、赎回限制等（见表4）。根据多家国际投行统计，主要国际银行的优先股平均利率约为8.84%，新型次级债平均利率约为7.27%。

表4：优先股和减记型次级债的市场定价因素

优先股	最低触发点	溢价的多少视乎最低触发点，常见的是核心一级资本充足率。
		主要关注点是发行人触发事件发生的可能性。
	触发点以上的资本缓冲率	投资者关注在最低触发点上发行人有多少资本缓冲。
		欧洲投资者一般要求在核心一级资本充足率的基础上有至少3.5%的资本缓冲率。
	非累积分配	发行人有权选择不作出任何利息分配，将导致一定溢价。
	境外发行溢价	境外投资者要求风险补偿。
减记型次级债	次级与高级债券收益率的倍数	以旧式次级债为基础考察其对于高级债券的收益率倍数。
	一次性偿还与5年内不可赎回	投资者可能会针对发行人赎回条款收取一定溢价。
		5年内不可赎回债券参照赎回日定价。
	契约型触发事件	无法生存时的损失吸收溢价尚不完全清楚，将取决于司法辖区和信用评级。
	损失吸收机制	选择全额永久减记可能会产生一定的溢价。
提前赎回事件	只要在发行时无法预见提前赎回事件，大部分投资者对此类事件并不敏感。	

三、国内银行优先股和新型次级债发行模拟分析

参照国际市场经验，大型银行优先股和新型次级债的发行方案主要包括三个核心要素：一是明确期限、清偿顺序及损失吸收方式；二是确定利率、利息支付及赎回条款；三是设置会计及税务处理规则。在假设现有监管政策不变的前提下，以下对国内大型银行发行优先股和新型次级债进行模拟对比分析。

（一）新型资本工具的定价机制模拟。

若在境内市场发行，预计国内大型银行发行优先股的利率水平约为6.5%-7.5%，发行减记型次级债的利率水平约为5.5%-6.5%，高于传统工具约50-100个基点。若在境外发行，发行价格与银行规模、风险控制能力有关。大型银行的境外发行成本基本可控，优先股的模拟发行利率约为6.4%-7.2%；减记型次级债的模拟发行利率约为5.0%-5.6%（见表5）。

表5：模拟境外发行新型资本工具定价机制

模拟银行	工具品种	基础利率	溢价因子 (+BP)						发行利率
			旧式次级债	递延	期限延长	5.125%触发	无法生存触发	陌生溢价	
大型银行1	优先股	5年期美国	+275	+75	+125	+50	+75	+50	7.16%
大型银行2	15年期次级债	国债利率	+250	+50	+75	-	+75	+25	5.16%
中小银行	15年期次级债	0.66%	+325	+50	+75	-	+100	+25	6.41%

(二) 新型资本工具模拟发行的核心条款设计。

结合目前国际市场上优先股和新型次级债的已发行案例，在满足新办法规定的各项合格标准基础上，新型资本工具的核心条款主要包括工具属性、期限、股息支付、赎回条款、定价、股东保护机制等（见表6）。

表6：国内大型银行优先股和减记型次级债模拟发行条款比较

	优先股	减记型次级债
工具属性	权益工具，补充其他一级资本。	债务工具，补充二级资本。
发行市场	(1) 国内市场：交易所发行； (2) 国际市场：美国、香港等。	(1) 境内市场：银行间债券市场； (2) 境外市场：新加坡、香港等。
发行方式	(1) 公开发行：国内外交易所； (2) 定向发行：对特定投资者私募。	—
发行对象	(1) 国内：社保基金、保险公司、基金公司、资产管理公司、私募、私人银行等； (2) 国际：共同基金、保险公司、资产管理机构、证券公司、商业银行、主权基金、养老基金、私人银行等。	(1) 国内：保险公司、社保基金、企业年金、QFII、私人投资者等； (2) 国际：保险公司、养老基金，私人银行、零售基金、高收益投资者、对冲基金等。
期限	永续，无到期日。	不少于5年，且5年内不可赎回。
股东权利	(1) 无投票权； (2) 原始股东享有优先认购权。	—
利息支付	(1) 股息将于普通股分红前以固定利率方式支付，每季度或每半年支付一次； (2) 任何情况下银行有权取消派息，且不构成违约事件； (3) 股息支付为非累积，仅按当年盈利支付固定股息，当年未分股息不可累积。	(1) 利息以固定或浮动利率方式在税前支付，每季度或每半年支付一次； (2) 当银行的剩余税后利润可支撑当期全部次级债利息支付时，将支付利息，否则可暂停支付。
赎回条件	(1) 发行银行拥有赎回自主权，自发行日起5年后方可赎回，且不得形成赎回权将被行使的预期； (2) 只有在使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回优先股，或行使赎回权后资本水平仍明显高于监管资本要求，才能实施赎回； (3) 赋予原有股东的优先股认购权。	(1) 自发行日起，5年后的第一个选择性赎回日，以及之后每一个利息支付日，发行人可赎回债券本金及利息； (2) 发行人不得形成提前赎回权将被行使的预期； (3) 银行通过发行同级或更优质的资本作为债券赎回替换，或赎回后的资本状况将远超最低监管资本要求。
损失吸收	—	触发事件发生时进行全额永久减记；或以普通股补偿的减记形式。
定价机制	(1) 以银行长期次级债票面利率为基础，结合市场环境、信用评级等确定溢价； (2) 定向发行：采取承销商协商定价机制，即初步询价-确定利率价格区间-与承销商协商发行利率； (3) 公开发行：采取交易所竞价机制，引入超额认购、网上网下竞购，即初步询价-确定发行利率价格区间-累计投标询价-网上网下申购-确定发行利率。	(1) 在传统次级债定价基础上，给予减记条款一定的溢价补偿，溢价幅度取决于发行人资质情况、资本充足水平和信用评级等因素； (2) 若减记后将以普通股作为补偿，溢价水平相对较低；若为全额永久减记，则要求相对较高的溢价水平。
减记条款	—	(1) 债券全部本金将自动减记为0； (2) 一旦债券被减记，持有人不可撤销地丧失要求获偿债券本金的权利； (3) 发行人只支付减记日之前累计未付利息或额外预提税。

会计税务处理	(1) 优先股发行按权益工具入账，设置优先股科目及资本公积科目； (2) 股息计入“利润分配-应付优先股股利”、“应付股利-优先股股利”等科目，并于所得税后支付； (3) 优先股赎回会计处理，设置“库存股—优先股”等科目。	(1) 减记型次级债的初始确认：发行时确认为金融负债； (2) 触发事件发生时，全额减记的债券本金由“金融负债”转入“营业外收入”。
保护机制	(1) 每年度定期召开优先股股东会会议； (2) 建立表决权复活机制，当连续12个月没有完全派发股息，可就股息支付问题拥有投票权，直到派息为止； (3) 建立股息制动机制。	发行人将对因减记导致该工具投资者的损失进行补偿，采取普通股的形式立即支付，补偿数量及方式由合同约定。

四、权益类和债务类资本工具对大型银行的影响

大型银行发行权益类和债务类的新型资本工具将在不同程度上影响银行的股东权益、财务结构、融资效率、公司治理等，因此应对各类资本工具的优劣进行比较，以供银行审慎选择。

(一) 各级资本工具对大型银行股东权益的影响。

大型银行发行优先股可充分发挥其仅收取股息而不参与分红、不享有表决权、不参与银行经营管理的特点，使老股东在不参与融资的情况下避免股权稀释。银行原有股权结构也将相应发生变化，针对现有股东担心未来股权被摊薄的问题，可采用现有股东有优先购买权的形式加以避免。若合同约定优先股股东不享有任何优先认股权或转换权，则不存在以上问题。

减记型次级债不会摊薄原有股东的权益，其票息支付完全由银行决定，银行有权在一定情况下取消支付，并不进行票息累积。但由于存在股息制动机制，若取消票息支付，则银行在当年应同时取消对普通股股东的分红。

(二) 各级资本工具对大型银行财务指标的影响。

新型资本工具在夯实银行资本质量的同时，还有助于改善银行的财务状况。优先股在会计处理中被记为权益，发行成本低于普通股，对银行净利润有正面影响，但有可能影响银行的NIM水平。减记型次级债在会计处理上被记为负债，可享受税前利息抵扣，从而大幅降低发行成本，对净利润有正面影响，且不影响所有者权益，不会降低银行的ROE水平（见表7）。

表7：普通股和新型资本工具对财务影响的比较分析

	普通股	优先股	减记型次级债
净利润	不影响净利润	对净利润有正面影响	对净利润有正面影响
ROE	对ROE有负面影响	转为普通股之前不影响ROE	不影响ROE
平均融资成本	15%	6.5%-7.5%	5.5%-6.5%
资本补充作用	补充核心一级资本	补充一级资本	补充二级资本

(三) 各级资本工具对大型银行融资效率的影响。

与普通股融资相比，优先股和新型次级债均有利于降低银行的融资成本，提高资本使用效率。一方面，相比普通股融资的高成本，国内大型银行发行优先股补充一级资本、发行新型次级债补充二级资本的融资成本平均可降低8-10个百分点，每年可节约利息160亿元-200亿元，给急速放缓的银行净利润增速以缓冲之机。另一方面，与普通股相比，由于杠杆作用，发行优先股可使归属于普通股股东的ROAE显著提高，对于保持银行资本的使用效率有较大帮助，有利于促进银行价值最大化。

(四) 创新资本工具对大型银行公司治理的影响。

附带减记或转股条款的新型资本工具的出现，意味着银行在经营不善时，将导致原有股东权益被摊薄，或部分债权人本金无法收回，从而真实地承担银行经营损失。因此，加强股东和其他投资者对银行风险承担的掌握程度和日常运营的监督程度，可以促进大型银行构建更加有效的公司治理机制，并且损失吸收机制也有助于缓解大型银行在危机情况下救助的两难处境。

(五) 创新资本工具对资本市场的影响。

实证表明，国内大型银行普通股融资时，容易面临信息不对称偏差，往往出现股票价格下跌的现象。相比之下，新型资本工具面临的信息不对称程度较低，有利于缓解普通股市场再融资压力。此外，优先股在触发事件发生前后，将对银行股价产生波动。银行股价在触发时已下降到较低水平，在银行恢复正常运营时，股价将会上升。

五、国内大型银行创新资本工具的应对策略

国内大型银行的资本充足率兼顾达标和发展的要求，创新资本工具和资本补充是有关银行竞争能力的问题，同业之间的资本差距状况将严重制约业务发展的空间和速度。基于新近监管动向，大型银行可率先推出结构简单的产品，积极应对新型资本工具试点发行准备工作和发行条款的设置。

(一) 大型银行创新资本工具应思考的问题。

1、选择一级还是二级资本工具。针对国内大型银行发一级还是发二级资本工具的问题，落到实处就是发股还是发债的问题。首先要结合监管环境，判断未来几年大型银行面临的各级资本缺口规模；其次考虑到目前大型银行的市盈率较低，且较长时间内资本市场将持续低迷，以此判断一级或二级资本工具对市场的影响；最后，对于监管政策的可能变化需要提前预判。主要表现在：

第一，监管部门可能调整内评法下超额贷款损失准备的计入口径，现有办法规定并期内高于150%拨备覆盖率的全部计入二级资本。若计提规则改变，不允许超出部分计入二级资本，将导致资本充足率分子减小；同时多计提拨备调整出分母，将有可能导致银行一级资本充足率上升，二级资本减少，总资本充足率下降，使有些银行可能会形成现在缺乏一级资本、补充后缺乏二级资本的状况。

第二，目前商业银行长期次级债的发行规模不应超过核心资本的25%，累积债券余额不超过净资产的40%。对于发行规模上限的规定是否会有改动应有所考虑，这关系到大型银行新型次级债的最大发行数量。

2、在境内还是境外发行。国内大型银行选择发行市场，主要考虑法律法规、监管环境、市场容量和发行成本四个因素。

若在境内市场发行，首先要求监管当局制定相应的法律规范，如证监会制定《优先股发行管理办法》，人民银行制定《新型次级债发行管理办法》等，明确优先股和新型次级债需遵循的程序和规则；其次测算国内市场的发行容量，从目前市场状况判断，国内固定收益产品市场每年可容纳约2000亿元-3000亿元的发行规模；最后模拟国内发行新型资本工具的发行成本。

若在境外发行，首先要根据境外法律来拟定发行条款，同时也要符合境外监管部门的相关规定，例如若要在香港发行新型资本工具，不仅要符合香港金管局的监管规定，还要符合英国的法律法规；其次分析境外市场的发行容量；最后参考国际发行案例中的平均发行成本进行选择。

3、发行成本是否过高。

由于新型资本工具在中国境内没有发行先例，优先股和减记型次级债有可能定价较高，这不利于国内大型银行的财务稳定。要获得市场认可就必须降低发行成本，但较低的利率是否能覆盖投资者对新型资本工具的陌生性溢价，并让投资者相信触发事件将不可能发生，需要提前考虑。

4、发行条款是否能通过行内审批。

国内大型银行发行新型资本工具的损失吸收特征需要事先报行内董事会和类别股东大会批准，对于优先股股息非累积、新型次级债减记损失吸收等条款应提前向股东进行充分解释。

5、投资者是否充足。

大型银行应提前估计投资者群体的市场容量，加大对投资者市场的宣传力度。若发行优先股，应确保保险公司能够投资权益性证券，以及投资规模不受限制；若发行新型次级债，应进一步拓宽发行渠道，不可仅依靠保险公司和社保基金有限的投资规模，因其对银行融资的作用有限。

(二) 国内大型银行制定发行方案的应对策略。

国内大型银行制定优先股和减记型次级债的发行方案时要着重考虑发行方式和发行规模、触发事件的设置以及发行条款的设计等，应明确发行期限、定价评估、清偿顺序、本金和利息的损失吸收等，在监管部门规定的时间内提高资本充足率。

1、发行方式。

对于优先股，国内大型银行可一次全部或分批次在境内外市场发行，以实现募集成本最小化。参照普通股发行方式确定优先股的类别股东大会召开程序及交易规则，其中公开发行通过竞价系统进行，非公开发行通过固定收益平台进行。

对于新型次级债，分批次发行可有效试探市场反应，避免大规模发行造成发行当年资本充足率大幅提高，而到期日前五年形成集中减少或赎回，有可能造成资本充足率快速降低，加大未来资本管理难度。

2、触发事件的设置。

当新型资本工具的触发事件发生时，应立即按合同约定进行全额减记或转股，使银行资本充足率恢复到触发点以上，并采取支付普通股的形式对因减记导致的投资者损失进行补偿。因此在发行前应获得银行董事会和股东大会必要的授权，以确保触发事件发生时能立即按合同约定发行相应数量的普通股。

3、发行条款设计。

发行人应在公司章程中具体明确优先股股东和新型次级债债权人的权利和义务，提前完成公司章程修订、内部授权审批、发行条款制定等准备工作。发行条款的设计关键在于在传统工具的定价水平上赋予新型资本工具合理的溢价，以加大对投资者的吸引力(具体条款可参考本文表6所示)。

(农村金融研究)

银行在抵押物评估中的公允价值计量应用

作者：郑元

一、目前抵押物评估存在的问题

抵押物价值评估的目的就是保证银行贷款的安全，在债务人不能履行债务时，对抵押物进行处置和优先受偿。目前抵押物评估存在的问题主要如下几个。

（一）内部评估与外部评估存在差异。

1、评估立场和视角不同。外部评估机构作为第三方，实施以抵押为目的的特定评估业务，对抵押物进行合理、公允的价值评估。目前，抵押物的价值一般都是通过中介评估公司进行评估，以抵押为目的的特定评估，其评估值越高，获得贷款的可能性就大，获取贷款的数额也越多，加上中介公司评估劳务费是根据抵押物的评估值计收，可能导致抵押物评估价值偏高的现象。内部评估是银行站在债权人的角度评估借款人的抵押物情况，评估目的在外部评估标准的基础上又体现了专业性。因此两者的评估结论会出现一些差异。

2、内外部评估在评估时限上的不同，可能导致后续评估与初始评估价值差异较大。外部评估一般在两个时点进行，一是企业申请抵押贷款时，二是贷款形成不良需要抵入资产或处置资产时。而且在这两个时点进行评估的中介机构往往不是同一家评估事务所，同时因为缺少抵押物后续（持续）评估，可能造成后续评估与初始评估价值差异较大，这在中长期贷款上表现得愈加明显。

3、资产评估的假设前提。在发放贷款时，抵押物价值评估以资产持续使用为假设前提。持续使用假设旨在说明抵押资产有用，并将按现行用途继续使用，或转换用途继续使用。在持续使用假设前提下，要求评估抵押资产的持续经营价值或市场价值。银行作为债权人，当贷款出现风险时，会实施以物抵债或申请法院对抵押物进行处置，这时抵押物评估的假设前提就会改变，抵押物的价值类型由市场价值变为清算价值，此时的抵押物价值就会大打折扣。

（二）企业价值评估方法和计量的局限性。具体到银行抵押物，在评估方法和计量上存在以下三个方面的问题。

1、如何确定选择最佳的评估方法。企业价值评估方法包括成本法、市场法和收益法。成本法指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。市场法指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。收益法指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

资产评估方法是实现评定估算资产价值的技术手段。由于资产评估工作基本目标的一致性，在同一资产的评估中可以采用成本法、市场法、收益法或多种方法的组合，如果使用这些方法的前提条件同时具备，而且评估师也具备相应的专业判断能力，那么不同方法得出的结果应该近

似或相同。在实际工作中，由于评估方法没有可供遵循的选择顺序，因而给了评估师一定的任意选择空间，况且由于适用环境的不同，进而导致评估结果很难趋于一致。因此即使是对同一资产进行评估，由于其使用的评估方法不同，同一评估机构评估结论也会出现较大差异，不同评估机构之间的评估结果则更会有分歧。

2、如何有效计量快速变现价值。当企业不能偿还到期贷款，通常以房地产、机器设备等抵押物来抵偿债务，评估机构在资产非持续使用的假设前提下进行评估，法院以此评估价格作为拍卖价格进行拍卖。依据《最高人民法院关于法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》，人民法院在评估价基础上确定拍卖保留价，第一次拍卖时，不得低于评估价或者市价的80%；如果出现流拍，再行拍卖时，可以酌情降低保留价，但每次降低的数额不得超过前次保留价的20%。若再次流拍则以最后一次的拍卖价格将资产抵给银行。而银行取得抵债资产后对资产进行转让、出售时，需要评估机构为抵债资产的处置底价进行评估，以便将抵债资产强制变现，尽快清偿债务。当债权人要求抵债资产快速变现时，资产评估就需要考虑资产的强制变现因素以评估其强制变现价值，此价值偏离了公开市场价值，是非公开市场价值。一般设定调整系数，快速变现系数一般取决于市场需求、处置时间、处置费用、使用状态、资产质量、资产性能、处置方式、买方心理等几个因素。由此可见，从评估价值到抵人价值再到快速变现价值存在很大落差，据抽样统计，快速变现价值往往是评估价值的65%。怎样才能有效计量快速变现价值确实值得我们关注，如果快速变现价值与评估价值差距特别大，那么评估价值很可能不客观和不公正。

3、因计量不充分导致风险。第一，抵押物价格变化频繁的不可预测风险。若抵押物价格波动较大而银行预期风险小，当借款人因各种原因不能归还贷款，不得不依法处置抵押物时，而此时恰逢抵押物价格走低，银行未及时要求补充足额抵押物，就很可能形成损失。第二，项目效益不确定性风险。以公路收费权为例，车辆通行费收入是贷款的第一还款来源，对未来项目公路车流量的准确预测并以此估计的未来收益格外重要。例如采用折现现金流法（DCF），模型的特性就是假设未来与过去的情况相似，因此一旦多项标准发生变化，它们就会失灵，一旦实际车流量无法达到测算值，就会给贷款带来巨大风险。第三，处置难导致抵押物贬值。对于拟处置的大宗抵押物（如整栋大厦、整栋商场等），整栋房产分层抵押的抵押物、专用设备，由于受到资金、配套设施、专业性等方面的限制，处置价格往往较评估价格大幅降低。

二、公允价值计量在评估中的运用

（一）公允价值计量方法。

根据国际会计准则理事会（IASB）对公允价值的定义，公允价值是

指在计量日的有序交易中，市场参与者之间出售一项资产所能得到或转移一项负债将会支付的价格。使用估值技术来估计在计量日发生在市场参与者之间的有序交易的价格，并将估值技术输入值分为三个层次。第一层次输入值指同一资产或负债在活跃市场上的报价；第二层次输入值指除了第一层次输入值所包含的报价以外的该资产或负债可观察的直接或者间接的输入值；第三层次输入值指资产或负债不基于可观察市场数据的输入值，是不可观察输入值。同时规定用于计量公允价值的估值技术应与市场法、收益法和成本法一致。

(二) 评估方法选择。

抵押物根据目的和用途的不同，可以分为房地产、土地使用权、机器设备、交通运输设备、流动资产、收费权等几大类。在此我们仅选择有代表性的房地产、机器设备和公路收费权，简要介绍评估方法的选择和应用。采用公允价值计量法，评估者站在市场参与者的角度，以抵押物交换为假设前提，选择顺序按照上述三个层级依次选择。

1、房地产。首先，确定该类抵押物是否存在活跃市场，如果存在活跃市场，那么在活跃市场上相同资产的报价信息即为房地产的公允价值。其次，如果不存在活跃市场，那么考虑除了上述报价信息外的其他可观测输入数据，包括活跃市场上类似房地产的报价、不活跃市场上同类或类似房地产的报价等。当房地产市场发达，有充足的具有可比性房地产交易实例时，一般可采用市场法评估。再次，如果以上信息均无法取得，则采用不可观测输入数据，评估者可以使用计算所得的数据，包括收益法、成本法，且收益法优先于成本法。对于可独立经营获利的收益性房屋建筑物的评估，一般可以采用收益法评估。对于自建自用或市场流动性较差的非收益性房地产的评估，一般采用成本法。

2、机器设备。首先，确定机器设备是否存在活跃市场，如果存在活跃市场，那么在活跃市场上相同资产的报价信息即为机器设备的公允价值。其次，如果不存在活跃市场，那么考虑除了上述报价信息外的其他可观测输入数据，包括活跃市场上类似机器设备的报价、不活跃市场上同类或类似机器设备的报价等。在市场发育较完善的地区，当存在有同类设备的二手设备交易市场或有较多的交易实例时，一般可采用市场法评估。再次，如果以上信息均无法取得，则采用不可观测输入数据，评估者可以使用计算所得的数据，包括收益法、成本法，且收益法优先于成本法。在此提出收益法优先于成本法，主要目的是强调此时银行作为市场参与者，在非持续经营和公开市场的假设前提下，处置机器设备的收益程度，因此与传统的最常用的采用成本法评估机器的方法差异较大。当能够单独确定和量化被评估机器设备资产的未来获利能力、净利润或净现金流量，能够确定资产合理的折现率时，一般可以采用收益法评估。成本法通常适用于以在用估值前提评估有形资产的公允价值，因为市场参与者不愿意为该资产付出比更换其服务能力所需成本更高的金额。能获得重置同型号全新设备有关资料信息、能够合理计算出评估基准日公开市场条件下的评估对象的重置成本，则可采用成本法进行评估。

3、公路收费权。公路收费权是指按照国家关于公路收费的有关规定，经省级人民政府或国务院交通主管部门批准，对已建成通车的公路（含公路桥梁、公路隧道及公路渡口等）和尚未建成通车的公路项目建

成通车后，在规定期限内允许收取车辆通行费的一种特许权利。公路收费权是依托在公路实物资产上的无形资产，收益法是一种最能体现收费权价值的方法。因此，公路收费权的评估直接采用收益法。所谓公路收费权评估的收益法即依据本段公路现有资产规模下的未来经营设想，评价其经营能力、预测其未来收益，并对预测结果进行折现处理借以测算公路收费权评估值的一种评估方法。最常用的是未来收益采用净现值法，即公路收费权评估采用折现现金流法（DCF）。

三、采用公允价值计量的影响及意义

(一) 顺应国际准则趋同发展。

公允价值计量是顺应时代和经济发展的产物，随着国际贸易的不断增长，客观上需要各国会计处理和报告的一致性，公允价值应用范围的进一步扩大是我国与国际趋同的重要标志。我国上市公司从2007年1月1日起开始运用包含大量公允价值计量的新会计准则编报。我国于2009年9月发布了《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续全面趋同路线图（征求意见稿）》。

(二) 评估准则与会计准则关系密切，相互促进，相互影响，共同发展。

在《国际评估准则》中，所有准则都提到了与会计的关系。会计界对于公允价值的定义和理解也在不断演变，对评估界产生着影响。与会计准则相比，评估准则具有特殊性。会计准则多为实体性准则，而评估准则既包含实体性准则又包含程序性准则，对不同评估目的、不同评估对象和评估业务及相应评估程序进行细化。

(三) 有助于内外部评估结论的一致性。

公允价值计量明确了报价信息的选择顺序，将活跃市场上同一资产的报价定为最高级次，将不可观察输入值定为最低级次，降低了资产评估者随意性空间，可以缩小不同评估者评估结论的误差。

(四) 更加准确量化风险。

采用公允价值能够及时反映环境的变化，以更加准确的量化抵押物的风险。如果贷款发生风险，进行以物抵债或处置时，其变现能力与市场情况大体一致，进而减少损失，保护债权人利益。在处置抵押物时，快速变现价值更加接近实际。

(五) 提供真实有用的信息。

公允价值基于价值和现值，面向现在、未来、市场、风险和不确定性，具有“真实与公允”本质特征，公允价值会计信息较之历史成本等其他信息更具相关性和真实性，从而更有利于维护公众利益。公允价值计量能更全面公允地反映企业状况，较为合理地反映资产价值，满足信息使用者决策的需求，满足质量信息特征，达到计量和披露的一致性和可比性。

综上所述，银行对抵押物进行内部评估是站在市场参与者的角度，以公允价值来计量对抵押物所拥有的权益，明确了选择评估方法的优先次序，并且在贷款发放和收回的整个过程不断调整抵押物价值，力求评估价值贴近实际。当然在实际应用过程中还会存在一些问题，但随着我国与国际步伐的趋同，春到江河冰自开，让我们拭目以待。

(经济论坛)

银行开展质押贷款业务实务研究

作者：赵涛

质押作为担保的主要方式之一，具有简便快捷、节约成本等优点，但由于其权利客体的不确定性，使得该项业务在发展过程中面临着一系列特殊的问题，需研究解决。

一、质押贷款业务面临的问题

(一) 合格押品有限。例如，占企业流动资产较大比重的应收账款未纳入质押范围，客观上导致企业可质押资源出现闲置。以农发行常德市分行贷款的全部纺织企业为例，截至 2012 年 11 月末，其应收账款总额达 4.7 亿元，占流动资产的 22%，个别企业该比重甚至高达 50% 以上。但由于制度、监管及诚信缺失，该部分资产暂未能纳入农发行质押担保范围。

(二) 押品价值波动较大。房产、土地等不动产的价值总体呈上升趋势，而动产、权利的价值却处于经常变化状态（如 2003 年、2010 年的棉花市场行情），当需要实际处置这些资产时，质物的变现价值可能已远远低于当初设定的抵押价值，这将导致贷款本息无法全额受偿。

(三) 对押品的控制力较弱。确保押品安全必须依靠第三方的配合和出质人的诚信，比如，收费权质押如得不到相关部门的配合，质押将形同虚设；委托的监管公司如不认真履责或出质人不讲诚信，强行变卖质物，动产质押也难以保护农发行的合法权益。

(四) 存在法律地位未定和权利竞合的隐患。对于收费权能否质押，现行法律、行政法规均未做明确许可性规定，仅在《担保法司法解释》第 97 条及国务院的有关批复、意见中有所提及。在《物权法》颁布之前，依此办理尚无多大问题，但《物权法》颁布后，根据其 223 条之规定，只有法律、行政法规规定可以出质的其它财产权利方可出质，如此一来，收费权能否质押，在法律依据上就处于不太确定的状态。另外，鉴于不动产收费权可以与不动产所有权相分离而独立存在，因此，如出质人将不动产收费权质押给农发行后又将不动产实物抵押给其他债权人，则在行使质权时产生权利竞合的问题。

(五) 存货质押易对出质人产生不利影响。对采取存货质押方式的，无论是静态质押还是滚动质押，都会导致出质人大量的资金沉淀（按农发行最高折率 50% 计算，资金沉淀量至少是贷款金额的 2 倍），在目前

经济形势持续下行的背景下，将会给出质人本已十分紧张的流动资金供应雪上加霜。

二、开展质押贷款业务的对策

(一) 创新质押品种，逐步扩大权利质押范围。鉴于目前应收账款占企业流动资产比重较大这一现状，建议农发行尝试开办应收账款质押贷款业务，对于借款人及其债务人财务管理规范、信用等级均在 AA+ 以上，借款人与农发行建立信贷关系、与债务人建立业务往来关系 3 年以上，借款人与其债务人无互负可抵销债务的；或虽不具备以上条件，但保险公司愿意为该应收账款承保的，农发行可考虑发放应收账款质押贷款。与此同时，对信贷客户拥有中国驰名商标或中国名牌产品称号的，也可探索发放注册商标专用权质押贷款，通过创新担保方式实现防控风险与促进发展的有机统一。

(二) 谨慎评估押品价值，严控押品折率。对以存货（含仓单、提单）、应收账款质押的，折率应控制在 50% 以内；对以收费权质押的，应按出质人剩余收费（或运营）期间的净现金流确定评估值。与此同时，应切实建立押品价值动态监测、预警控制（下降不超过 10%）和及时补充制度，开户行应按总行要求及时开展押品重评，对重评价值与上次评估值相比下降超过 10% 的，应要求借款人在 15 天内补足质押物或偿还所对应的贷款。

(三) 规范业务操作。以书面合同（协议）形式将第三方的协助、配合、监管义务固定下来。赋予其法律上的约束力，防止农发行质权悬空。

(四) 审慎选择收费权质押类型。只接受经营性收费权质押，不接受行政性收费权（如行政机关对申请人享有的办证、鉴定等收费权）和事业性收费权（如学校对学生、医院对患者享有的收费权）质押。与此同时，对以不动产收费权质押的，应实行抵质结合、单边评估，即要求出质人将收费权所依附的不动产一并抵押，但又不单独计算或象征性计算不动产抵押值，以避免权利竞合。

(五) 存货质押原则上要求移库监管。只对黄金客户、战略性客户及信用等级 AA+ 以上的客户允许就地监管。对借款人提前归还部分贷款的，可考虑按比例释放对应质物，以加快企业的资金周转。

（农业发展与金融）



商业银行国内保理业务的法律风险防范

作者：刘柳恩 赵禹

保理业务是近年来商业银行大力推广的一项业务品种，在我国体量庞大的进出口贸易领域，这种帮助企业有效规避应收账款风险的金融工具越来越受到人们的关注。随着中国银行业协会保理专业委员会宣告成立，各个商业银行共同签署了行业自律公约，该委员会发布了《中国银行业保理业务规范》，对商业银行保理业务的发展具有重要的意义，对商业银行的保理业务起到了很好的规范作用。

由于我国法律法规对保理业务的规定还不健全，企业信用体系也不完善，我国的银行大多采用国内保理的业务类型，只限于买卖双方都是该行客户或均在保理商所在地的企业开展保理业务，因此，国际保理业务在我国开展的并不多，本文仅对目前商业银行开展较多的国内保理业务进行分析。

一、商业银行保理业务的发展现状及保理业务的法律渊源

由于保理业务适应了提升国内、国际贸易竞争力的需要，因此已成为新兴的贸易融资工具，近年来取得了迅速发展。

根据中国银行业协会最新数据显示，国内保理业务累计总量从2000年的1.12亿美元跃升到2009年的962.39亿美元。2009年，受国际金融危机的影响，我国出口大幅回落，商业银行保理业务量为250亿美元，同比下降39%。但受到内贸业务的拉动，国内贸易保理业务量达5709亿元人民币，同比增长113%。

近年来，包括国有大型银行、股份制银行和外资银行在内的各类金融机构纷纷进军保理领域，并且发展迅速。由于金融危机后，企业对账款的安全意识日益提高，开始寻求规避风险的有效金融工具，更多的企业选择保理业务，而国内各家商业银行由于传统的存贷款业务竞争进入白热化，而更乐于选择作为中间业务的保理业务以带动银行利润的增长，同时也能在信贷规模有限的情况下，减少贷款规模和资本金的占用，优化存贷比。

2009年3月，中国银行业协会保理专业委员会成立，该专业委员会成立的目的及任务是促进我国银行业保理业务的健康快速发展，培育规范经营、公平竞争的市场环境，通过签署行业自律公约，建立实施规范的业务数据统计和报送制度，组织开展各项课题研究等工作。2010年4月13日，中国银行业协会保理专业委员会发布了《中国银行业保理业务规范》，这是我国保理业务领域首份自律规范文件，旨在引导商业银行建立保理业务理念，规范操作流程，防范业务风险，促进我国商业银行保理业务的健康发展。

保理业务的法律渊源主要有：联合国国际贸易法委员会的《应收账款转让公约》、国际统一私法协会于1988年制定的《国际保理公约》以及国际保理商联合会制定的相关商事管理。国内法渊源主

要是《合同法》。

对于各个商业银行来说，保理业务的风险防范非常重要。下文主要是从商业银行实务操作角度来分析商业银行国内保理业务的法律风险防范问题。

二、商业银行国内保理业务基本内涵与分类

（一）保理的含义。

根据国际统一私法协会颁布的《国际保理公约》对保理的定义，保理是指卖方（供应商）与保理商（银行）之间存在一种合同关系，根据该合同，卖方（供应商）将其现在或将来的基于其与买方（债务人）订立的货物销售或服务合同所产生的应收账款转让给保理商，由保理商为其提供以下服务中的至少两项：（1）贸易融资；（2）销售分户账管理；（3）应收账款的催收；（4）信用风险控制与坏账担保。

根据《中国银行业保理业务规范》的规定，应收账款指债权人（以下简称“债权人”）因提供货物、服务或设施而获得的要求义务人（以下简称“债务人”）付款的权利，包括现有的和未来的金钱债权及其产生的收益，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权。应收账款的权利包括：1、销售产生的债权，包括销售货物，供应水、电、气、暖，知识产权的许可使用等；2、出租产生的债权，包括出租动产或不动产；3、提供服务产生的债权；4、公路、桥梁、隧道、渡口等不动产收费权；5、其它。

保理业务是一项以债权人转让其应收账款为前提，集融资、应收账款催收、管理及坏账担保于一体的综合性金融服务。债权人将其应收账款转让给银行，不论是否融资，由银行向其提供下列服务中的至少一项：

- 1、应收账款催收：银行根据应收账款账期，主动或应债权人要求，采取电话、函件、上门催款直至法律手段等对债务人进行催收。
- 2、应收账款管理：银行根据债权人的要求，定期或不定期向其提供关于应收账款的回收情况、逾期账款情况、对账单等各种财务和统计报表，协助其进行应收账款管理。
- 3、坏账担保：债权人与银行签订保理协议后，由银行为债务人核定信用额度，并在核准额度内，对债权人无商业纠纷的应收账款，提供约定的付款担保。

可以看出《中国银行业保理业务规范》对应收账款的规定较为具体，范围着眼于我国相关法律法规对应收账款的限制性规定而做出的相应规定，而由于国内企业信用体系不完善，因此我国现行的业务规范未将信用风险控制纳入保理商的服务范围。

（二）保理业务的特点。

根据《中国银行业保理业务规范》，保理业务的特点包括：

- 1、银行通过受让债权，取得对债务人的直接请求权。
- 2、保理融资的第一还款来源为债务人对应收账款的支付。
- 3、银行通过对债务人的还款行为、还款记录持续性地跟踪、评估和检查等，及时发现风险，采取措施，达到风险缓释的作用。
- 4、银行对债务人的坏账担保属于有条件的付款责任。

对商业银行而言，保理业务是一项集贸易融资、商业资信调查、应收账款管理、信用风险控制与坏账担保于一体的新兴综合性金融服务，也带有银行中间业务的明显特征。

(三) 保理业务的分类。

根据《中国银行业保理业务规范》，保理业务可以分为以下几种类型：

1、国际、国内保理。

按照基础交易的性质和债权人、债务人所在地，可分为国际保理和国内保理。债权人和债务人均在境内的，称为国内保理；债权人和债务人中至少有一方在境外的，称为国际保理。

2、有、无追索权保理。

按照银行在债务人破产、无理拖欠或无法偿付应收账款时，是否可以向债权人反转让应收账款，或要求债权人回购应收账款或归还融资，可分为有追索权保理和无追索权保理。

有追索权保理是指在应收账款到期无法从债务人处收回时，银行可以向债权人反转让应收账款，或要求债权人回购应收账款或归还融资。有追索权保理又称回购型保理。

无追索权保理是指应收账款在无商业纠纷等情况下无法得到清偿的，由银行承担应收账款的坏账风险。无追索权保理又称买断型保理。

3、公开、隐蔽型保理。

按照是否将应收账款转让的事实通知债务人，可分为公开型保理和隐蔽型保理。

公开型保理应将应收账款转让的事实通知债务人，通知方式包括但不限于：向债务人提交银行规定格式的通知书，在发票上加注银行规定格式的转让条款。

隐蔽型保理中应收账款转让的事实暂不通知债务人，但银行保留一定条件下通知的权利。

三、国内保理业务存在的主要法律风险

在我国，保理业务尚处于起步阶段，和发达国家相比仍然存在很大差距。本文主要分析国内保理业务的主要法律风险。制约国内保理业务发展的因素主要有客户环境亟待培育，缺乏清晰的法律环境及良好的征信环境等。针对商业银行，主要来说国内保理业务存在的主要法律风险包括以下几点：

(一) 应收账款的法律风险。

应收账款是供应商与购货商双方真实贸易交易或债权债务关系的基础上产生的唯一、具体、特定和排他的无争议合法债权，否则转让行为无效。

在保理业务中，只有合法有效的债权转让才能得到保护，所以基础合同如果存在《中华人民共和国合同法》第52条规定的合同无效情形

之一，债权就不具有合法性，损害保理商的合法利益。

另外，应收账款必须是完全排斥第三者的权利和利益要求的，完整的债权。如果基于供应商的原因，可能导致债权存在下面几种权利瑕疵：

1、多重转让风险。供应商有时因为故意、疏忽等原因，将已被叙作保理业务债权实质上进行了多重转让，使保理上对债权的所有权受到阻碍与干扰。

2、多重处置风险。如果在保理合同生效之前供应商已经将应收账款质押给第三人，将会发生保理上与质押权人的权利冲突风险。

3、所有权被保留风险。如果保理业务中的供货商存在向其供货的前手供应商，为确保收到贷款，常常在销售合同中保留对供应商出售货物所得账款的所有权。

4、货物被留置的风险。若托运人没有付清运费，承运人有权留置承运的货物。购货方没有收到货物，大多也不会支付货款，这是保理商能否实现债权存在风险。

5、将来发生的债权的可转让性的法律风险。由于《国际保理公约》及《中国银行业保理业务规范》都承认了“将来发生的债权”的可转让性，但是这时的债权并未成为转让方现实且有效的债权，还附随一个条件—供应商应全面正确履行基础合同义务，否则债权将无法成为有效的债权，不符合债权转让的基础。

另外，债务人对抗原债权人的抗辩也成为保理业务的法律风险之一。根据债权转让的一般规律，债务人对抗原债权人的抗辩也可以向新债权人主张。如果债权本身存在债务人的抗辩，如认为供应商的供货品质或交货时间与合同规定不符，或者提出债务抵销要求，拒绝向进口保理商付款，则保理商将有可能遭受重大损失。

(二) 债权转让通知的风险。

根据我国《合同法》第80条的规定，债权人转让权利的，应当通知债务人；未经通知，该转让对债务人不发生效力。债权转让通知可以防止债务人通过转让发生后向供应商付款而解除债务，因此保理商在每一次债权转让后应尽早作出转让通知，尽量不要使用不确定的通知方式，防止这些通知效力不确定的风险。

在隐蔽型保理业务中，应收账款转让的事实暂不通知债务人，但银行保留一定条件下通知的权利。实践中，保理银行与供应商约定不向购货商披露保理银行与供应商之间应收账款转让事实，仍按一般程序收款，不在票据上写明该票据是在银行下承办的。在该转让事实未通知债务人时，由供应商提示购货方付款，债务人可以直接向基础合同的债权人付款。因此，对于保理商来说，此种情形下是否符合我国法律债权转让“通



知主义”的立法例的要求，这还具有一定的法律风险。

(三) 基础交易合同履行中的风险。

第一，在基础合同履行过程中，卖方如果未按照合同约定履行合同，将导致买方合理拒付，这将导致应收账款权利瑕疵，若保理合同中未约定此种情况由卖方承担担保责任，银行将遭受损失。

第二，保理商未注意到买卖合同中是否约定应收账款是否可以转让的条款，使得基础合同项下的应收账款未能在保理商与供应商之间进行转让。

第三，若买卖合同中，买卖双方未约定债务转让须经保理商同意，将导致买方将债务转让给资信不明的第三人，保理商难以控制业务风险。

第四，在基础合同履行过程中，销售地的政治经济状况突然变化等客观因素的变化，不可抗力等情况的发生，使得无法继续履行合同，都可能导致保理商无法向进货商实现债权。

(四) 保理合同风险。

一般来说，商业银行与供应商签订《保理业务协议》、《应收账款债权转让通知书》，对应收账款的转让与回收、回购、追索权的保留与行使等内容进行详细的规定。

保理合同中若未明确约定销售商的合同义务（售后服务、产品质量、交货日期与地点等）不因债权的转让而转让，从而使得保理商基于债权的转让而承担无法承担的合同义务。

我国《合同法》规定，债务人接到债权转让通知时，债务人对让与人享有债权，并且债务人的债权先于转让的债权到期或者同时到期的，债务人可以向受让人主张抵销。因此，只要存在合同法中所规定的其他债权债务关系，债务人即可向受让人主张债务抵销，这种债务人基于基础合同而产生的抗辩使得保理商银行面临着风险。

四、国内保理业务的法律风险防范

上述问题的解决一方面需要政府及监管部门给予重视，另一方面，也需要行业组织发挥协调、自律作用，引导商业银行建立先进的业务理念，提升自身素质，并积极反映会员诉求，推动业务发展软环境的不断完善。

(一) 完善行业法律制度及我国监管法律制度。

虽然中国银行业协会保理专业委员会的成立及《中国银行业保理业务规范》的发布，为促进我国商业银行保理业务的健康发展迈出了第一步。然而，我国关于保理的法律还未出现，因此笔者建议将《国际保理业务规范》和《国际保理公约》的规定转化为国内法，完善保理具体问题，适应我国保理业务的发展。

(二) 完善相应条件。

作为商业银行，需作国内保理业务时应注意应收账款是否符合以下条件：商品交易或提供的服务合法、有效、真实，购销双方没有争议；应收账款权属清楚，没有争议，不受质押权、留置权、求偿权等的影响；

购销合同中没有含有禁止应收账款转让的条款，防止应收账款瑕疵情况的出现。对于上述债权及一些供应商很难或者根本无法履行保理合同项下的承诺和保证的债权，保理商应当尽量拒绝接受这些债权。

(三) 完善保理合同。

针对上文所提到的国内保理业务的法律风险，可以在保理合同中进行约定以保障债权的安全性。

针对应收账款的法律风险，保理合同中可以约定供应商担保条款，由供应商对应收账款的有效性作出担保，并确保供应商已经全部履行或将要履行合同项下的责任与义务。

针对债权转让通知的法律风险，保理合同中可以约定由供应商进行担保基础合同不存在任何阻碍债权可转让的因素，并且该债权转让是完整的，不存在任何瑕疵；对已经转让给保理商的债权未经保理商允许，不再进行转让、质押、赠送等，不再向进货商追索。

针对基础交易合同履行中的风险，保理合同中可以约定由供应商对基础合同有关内容及其变更的担保，未经保理商同意，供应商不得对基础合同作任何变更；无论供应商的保理融资期限到期与否，如因涉及违法行为、政策变化或其他非正常因素等情况的发生，供应商均须无条件地予以回购；当供应商破产或可能破产时，保理商有权终止保理合同，并要求供应商立即回购债权。

针对隐蔽型保理业务，保理合同中应约定，一旦发生购货商拒付情形，供应商应采取及时有效的行动，协助保理商追讨债款，供应商应对保理商的一切行为进行积极配合，必要时保理商可以联合供应商或使用供应商的名义进行诉讼。

五、其他风险防范的建议

商业银行在办理保理业务时，还可以从以下方面进行风险防范：

第一，选择合理的保理类型。

由于每一种保理业务类型都令保理商面临着不同的风险，保理商要根据经济形势、对买卖双方的资信调查情况进行客观分析，从而选择最适当的保理方式。例如在有追索权保理业务下，尽管债权转让给了保理商，但信用风险仍由卖方承担。如果买方因各种原因不能履约，即使是买方破产，保理商对卖方都有追索权，从而使保理商的风险大大降低。

第二，参照国际保理业务，采用双保理商保理模式。

国际保理业务一般由双保理商共同参与完成，出口保理商将该出口债权转让给进口保理商，进口保理商在其核准的信用销售额度内无追索地接受该债权转让，并负责对进口商催收货款、承担进口商到期不付款的风险。这样出口保理商可以进口保理商对债务人核准的信用额度来弥补业务风险，从而转移、分散风险。笔者认为，在国内保理业务中也可以参照这种双保理的业务模式，在卖方双方位于不同的省份时，可以采用双保理的操作模式，降低自身业务风险。

(法制与经济)



银行与第三方机构合作类业务的发展现状、存在风险及建议

作者：张宗政 毛海军 汤雁

2012年以来，银行与第三方机构的合作类业务规模快速增长，合作机构类型、合作业务种类、运作模式复杂多样，规避监管的动机越发明显，业务操作更具不规范性。为深入了解相关情况，扬州银监分局对辖区大型银行和股份制银行的合作类业务开展了专项调研，发现合作类业务正成为银行规避国家宏观调控、监管政策的避风港和风险隐匿的庇护所，其发展偏差导致的潜在风险正不断积聚，亟待规范纠正。

一、合作类业务发展现状

目前，扬州市11家大型银行和股份制银行中，有9家银行与第三方机构开展了合作类业务，截止2013年5月末，合作类业务余额78.96亿元，获取的中间业务收入0.8亿元。合作类业务主要呈现以下几个特点：一是合作机构类型不断扩展延伸。合作机构类型由最初的信托公司发展为包括金融资产交易所、金融租赁公司、资产管理公司等在内的多个合作平台。二是合作类业务种类日趋复杂多样，银信、银租推介合作、银信理财合作、银信、银所信贷合作等。三是合作类业务管理模式各具特色。合作类业务管理模式主要分为三种：通过中间业务收入指标进行考核管理；通过下达融资规模进行总量控制；通过逐户上报适时审批管理。

二、合作类业务基本运作模式

（一）推介业务模式。

1、银信合作。银行主要有两种模式：一是单一信托计划模式。该种模式类似于“委托贷款”，银行向信托公司推介融资项目和投资人（委托人），信托公司将融资项目包装为单一信托计划并通过自有渠道进行销售，承担项目尽职调查、审批决策、后续管理等实质性管理责任，由投资人（委托人）承担风险。银行向融资客户收取2%-3%的财务顾问费，信托公司则收取5%-8%的信托报酬。二是集合信托计划模式。银行向信托公司推介融资项目，信托公司将其包装为集合信托计划，在银行设立托管账户并由银行代销信托计划。信托公司承担项目尽职调查、审批决策、后续管理等实质性管理责任，并承担信托计划刚性兑付的要求。银行向融资客户收取2%-3%左右的代销推介费、托管费等，信托公司则收取2%-2.5%左右的信托报酬。

2、银租合作。银行利用其丰富的客户资源，将部分有融资需求但自身又无法满足其融资需求的客户介绍给租赁公司，由租赁公司筹集资金，独立完成尽职调查和审批流程，签署相关租赁合同，并按约定进行资金的投放和贷后管理，银行仅承担融资顾问职责，收取0.3%-1.5%的融资财务顾问费，并获取一定的存款沉淀收益。

3、银资合作。银行向保险资产管理公司推介项目并担任托管人，保险资产管理公司对融资项目发起设立保险债权投资计划，并受托（保险公司）购买该计划，实现保险资金的间接投资，银行收取0.12%的推

介费和托管费。

（二）融资业务模式

1、银信合作。

（1）银信合作“借道”融资。在该类合作业务中，由银行用理财资金或资金池资金购买信托公司发行的信托计划，信托公司向银行事先确定的信贷项目发放信托贷款，同时约定信托收益权归银行所有。银行在合作过程中提供资金，同时承担了项目选择、尽职调查和后续管理等实质性管理职责，而信托公司虽与借款人签订贷款协议，表面看似决策作用，但实际仅仅充当了“通道”的角色，并获取“通道费”2%-5%。此种模式实质是以受让信托受益权之名，行贷款之实，且业务不在银行表内外反映。据调查，扬州市银行机构开展的合作类业务中，“通道类”业务约占四成。

（2）银信共商“搭桥”放款。对于一些准备发行债券的公司，因为证券市场募集资金不能及时到位，银行为了发展业务、维持与客户的良好合作关系，委托信托公司以信托贷款方式，将资金提前融给债券发行人，再用债券募集资金偿还贷款，此种模式仍然由银行提供资金和融资项目。

2、银所合作。

随着信托渠道的收窄，金融资产交易所开始成为银行理财资金金融业务的另类“桥梁”。该种模式下，金融资产交易所仅提供资产交易平台，银行接受融资客户委托，将其融资需求包装为债权投资计划，并在金融资产交易所挂牌交易，同时银行向社会发行理财产品筹集资金投资挂牌债权，达到间接为企业客户融资的目的。

三、合作类业务暗藏的风险

（一）融资规模总量失控。

1、从微观层面而言，增加银行判断难度。新形势下企业融资渠道日趋多样化，如向银行贷款、委托信托公司发行信托计划、委托银行发行短期融资券、中期票据、借助金融资产交易所平台融资等，错综复杂的融资模式、部分企业主观刻意隐瞒对外融资总量的行为以及银行间信息共享不足均加剧了信息的不对称性，致使银行无法科学判断企业的真实经营和财务状况。

2、从宏观层面而言，弱化宏观调控效应。银行合作类业务基本上都具有信贷融资属性，实为信贷融资业务，向市场释放出大量的货币流动性，但却未在银行报表上反映，游离于监管之外，致使监管层无法准确把握银行信贷类业务状况，也不利于政府准确掌握社会融资总量，在一定程度上影响了宏观调控政策的效果。

（二）“通道类”业务暗施监管套利。2010年8月12日，银监会出台了《中国银监会关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》（银监发[2010]72号），明确规定“信托公司在开展银信理财合作业务过程

中，应坚持自主管理原则，严格履行项目选择、尽职调查、投资决策、后续管理等主要职责，不得开展通道类业务。”但调查发现，银行借道信托公司逃避监管的现象仍普遍存在。

1、发放银行指定贷款，规避行业监管政策。随着国家对政府融资平台、房地产行业的持续调控，这些企业贷款渠道的融资基本停滞，为了规避贷款行业限制，部分银行采取和第三方机构开展资产管理合作业务的方式，委托第三方机构对这些企业发放贷款。据调查，截止2013年5月末，合作类业务投向政府融资平台38.2亿元、投向房地产行业10亿元。

2、破解信贷额度控制，变相实现表内资产表外化。在“规模情结、速度理念”的影响下，部分银行通过与第三方机构开展合作类业务绕规模监管的诉求依然强烈。“通道类”业务一般由银行提供项目和资金，以合作机构发行产品的形式将资金输送至待融资项目，达到将信贷类资产转移至表外，实现曲线放贷腾挪贷款规模的目的，导致银行加权风险资产计量不准、资产拨备计提不足和资本反映不实。

3、承担隐性担保责任，声誉风险骤升。一方面在“通道类”业务运作模式中，由于第三方机构仅提供“通道”，且收取较低的“通道费”，基本都遵循一个行业潜规则，即由银行承担最终风险；另一方面在银信合作理财产品中，银行对背后的信托公司及资金运作项目等信息较少披露给投资人，投资人往往错误地认为自己是和银行而非信托公司建立了理财的信托关系。虽然部分理财产品合作类业务具有非保本性质，但在当前市场环境下银行很难避免兜底责任，一旦产品出现无法兑现预期收益的情形，银行将面临较大声誉风险。

(三) 风险暴露延缓或被掩盖。目前，银行合作类业务“期限长、体量大、成本低”的优势深得融资客户的青睐，但从银行角度分析，这些优势则加大了银行的风险。据调查，扬州市各类合作业务中，融资期限普遍为2年以上，有的甚至高达6年，占合作类业务总量的六成，户均融资金额高达5亿元，超出中长期贷款户均额4亿元，融资利率普遍低于同期同档次贷款利率，部分为基准利率。融资长期化、金额扩大化可能延缓融资客户的风险暴露，同时融资期限与资金来源（理财资金）的期限错配也加大了流动性管理难度。截止2013年5月末，合作类业务资金来源于理财资金的有33.12亿元。此外，从银行合作类业务资金用途看，部分资金用于归还或置换融资客户在本行或他行借款，部分银行合作类业务沦为“以贷还贷”的通道，掩盖了客户真实的还款能力。

(四) 政策引导缺位。

1、国家层面。目前，国家仅出台了《银行与信托公司业务合作指引》，对于银行与证券公司、租赁公司、基金公司、金融资产交易所等金融机构和平台的业务合作，尚缺乏专门的管理办法。

2、系统内层面。大部分银行合作类业务分散于公司部、国际业务部、零售部、投行部等多个部门，缺乏归口管理；总行合作类业务的政策传导不畅且不够规范，对相关合作类业务的规定未以正式文件形式加以规定，而是通过内部办公系统以非正式的通知形式向下传达，约束力不足。

四、规范合作类业务的建议

(一) 监管部门层面。一是严格市场准入。加强对银行机构创新业务特别是投行业务的审核，注重对创新活动的风险管理、内部审计、定价机制以及信息披露等环节的全程风险控制。二是建立风险预警机制。通过建立一组能够全面反映银行合作类业务的风险指标体系，定期对指标进行分析并预警，要求采取限期改正等应对措施。同时，在银行间建立信息共享平台，适时披露合作类业务的产品信息。三是加强现场核查和执法力度。提高合作类业务的现场检查频率和深度，加大违规处罚和责任追究力度。四是强化政策引导和市场约束作用。出台《银行与第三方机构业务合作指引》，规范合作业务流程；鼓励投资者举报银行的违规经营行为，通过加强社会监督降低银行机构违规的可能性。

(二) 银行机构层面。一是按照“实质重于形式”的原则管理合作类业务。将信贷属性的合作类业务纳入统一授信额度，按照自营贷款严格进行审查管理，加强基础资产准入审核，投向要符合国家的产业政策和信贷政策导向，并按规定计算资本、计提拨备。二是完善合作类业务制度。对现有合作类业务制度进行梳理并加以修订完善，不得违规创新规避监管实施监管套利，确保业务合规、健康发展。三是规范产品销售行为。在销售合作理财产品时，应充分、如实地揭示产品投资方向及风险，并做好售后信息披露工作。四是构建防火墙机制。与各合作机构建立资金、信息、人员的防火墙制度。五是慎选合作机构。细化合作机构准入、退出标准并进行动态评估，优选资产质量好、管理能力强、诚信度高的合作机构，从源头降低经营风险。

(金融纵横)

高端金融产品营销与客户开发实战培训暨财富管理大讲堂

2013年11月30日-12月01日·北京

- I 第一讲 客户资产配置与家族信托服务
- II 第二讲 大客户开发维护以及资产管理类金融产品的销售技巧
- III 研讨会：第三方理财、四方理财和互联网金融模式下的本土财富管理之路
- IV 第三讲 高净值客户开发、营销模式创新以及客户沟通技巧
- V 第四讲 高端金融产品的营销团队管理与营销渠道拓展

咨询热线：010-84534639

预约邮箱：xinzejin2012@163.com

■ 金融培训动态

大额项目投融资的金融信托及资管业务操作实战系统培训

原创的 5 天系统课程 国内第 1 次专业呈献 打造 35 学时的精品培训！

2013 年 11 月 16-20 日 · 北京

【报名热线：010-64333722】（11 月 15 日截止）

编号:G92（本次培训的专属编号，在报名和咨询等环节可便捷使用）

- 这不是为了休闲而花钱，而是磨炼赚钱的能力；
- 这不是金融理论的探讨，而是前沿实务的交流；
- 这不是填鸭式的知识灌输，而是实战经验分享；
- 这不是零散的信息更新，而是系统的专业训练；
- 这不是被动的培训，而是主动整合资源的圈子；
- 这不是资管的空谈，而是实现金融理想的行动。

【课程背景】

在金融市场化和产融结合的大背景下，“深耕”大额项目投融资的各类资产管理机构对人才专业性的要求越来越高，人才储备的重要性不言而喻。目前，人才紧缺已成为各资管机构快速发展的主要障碍之一，一场关于人才的“战争”已悄然打响。如何快速、高效地完成对具备系统性实战思维、熟练运用基本实战技能、掌握主流业务实操要点的专业人才培养，已成为各资管机构必须突破的重要课题。

信泽金商学院作为国内金融信息服务领域的专业机构，为解决困扰广大会员单位和新老客户已久的“金融人才储备”问题，特设计将专业性和系统性融为一体的“大额项目投融资的金融信托及资管业务操作实战系统培训”，系统梳理实操步骤，辅以多个案例解析，重在分享实战经验。

【参会人士】

◆ 银行、信托公司、保险公司、证券公司、基金公司及其子公司、资产管理公司、私募基金、财务公司、担保公司、租赁公司、第三方机构、实体企业（集团）、律师事务所等机构的后备骨干、重点培养对象和新生储备力量……

◆ 有志于投身金融信托和资产管理行业的进取人士……

【课程优势】

目的与宗旨	秉承“热爱资管实践、苦练专业能力、铭记风险防控、创造金融价值”的理念，提升实战思维、掌握实操要点、提高实务技能、储备实战人才、打造专业团队。
-------	--

主讲人	精选约10位在金融信托及资管业务领域实务一线、具备多年实战经验的资深专业人士进行主讲。
5天 (35学时) 备注：1学时为1小时	形式丰富：实战系统梳理 + 案例分析 + 场景模拟 + 考试测评。
	<p style="text-align: center;">全方位、多视角、深层次的内容大餐</p> <p>◆近10位专家的实务分享，整5天的资管系统培训，创新组合10场精品课程，始终如一的专业品质！</p> <p>◆信托产品设计+投融资尽职调查+房地产金融+政府融资创新+法律实务+有限合伙基金+银信合作+财税实务+金融同业合作+资管风险管理</p>

【课程内容】

【第一天】2013年11月16日（周六）

9:00-9:10 启动仪式——“热爱资管实践 苦练专业能力 铭记风险防控 创造金融价值”

（一）上午 实业投行的信托思维及其产品设计和风险管理（3个学时）

【主讲人具有信托和资管领域的丰富经验，将结合业务案例和机构实践对泛资产管理行业关注的信托思维、产品设计和风险管理这3大热点问题进行精炼解析】

（二）下午 尽职调查的信托实务及其在资管业务中的运用（3个学时）

【主讲人来自知名金融资管机构的实务一线，在长期的项目投融资尽职调查过程中积累了宝贵的经验，此次将从全新的视角分享信托资管业务的尽职调查要点】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第二天】2013年11月17日（周日）

（三）上午 房地产项目投融资的信托与资管实务操作要点（3个学时）

【主讲人来自知名金融资管机构的实务一线，熟悉房地产项目融资的金融实践，此次将结合房企需求、监管要求及风险防控，解析房地产信托融资的实务要点】

（四）下午 地方政府融资平台以及基础设施项目融资实务（3个学时）

【主讲人在金融机构专门从事基建投融资及政信合作类的资管实务，主要参与金融机构与地方政府融资平台之间的非信贷融资业务，具备良好的实战操作经验】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第三天】2013年11月18日（周一）

（五）上午 公司法、合同法、担保法在资管实务中的运用（3个学时）

【主讲人是法律实务的资深专业人士，在大型项目投融资尽职调查及相关法律风险分析方面具备良好的专业能力，此次将分享与尽职调查相关的热点法律问题】

（六）下午 私募基金（有限合伙基金）的募集与运作实务（3个学时）

【主讲人曾在金融机构工作多年，近年一直投身于私募基金实务，此次将结合自己多年的经验重点分享有限合伙基金的发行募集和管理运作以及热点实务问题】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第四天】2013年11月19日（周二）

（七）上午 银信合作实务以及金融资产的通道类合作业务（3个学时）

【主讲人来自知名金融机构的实务一线，熟悉银信合作业务的典型操作模式，对“8号文”之后的银行资产管理业务有独到见解，具有金融同业合作的良好经验】

（八）下午 金融行业投融资税务规划与税务风险管理实务（3个学时）

【主讲人是财税实务的资深专业人士，此次将分享投资理财、项目投融资、并购重组、企业上市、房地产投融资、文化产业投融资、有限合伙企业等的税务规划】

【场景模拟、案例分析或交流讨论】（1个学时）

【第五天】2013年11月20日（周三）

（九）上午 泛资管时代的十二类机构金融同业合作及创新（3个学时）

【主讲人来自知名金融机构的实务一线，对信托与保险、证券、基金、AMC、租赁、担保、典当、小贷、保理、第三方理财、互联网金融等同业合作有专业的研究】

（十）下午 资管业务的风险事件分析与信托机构风险管理（3个学时）

【主讲人具有信托和资管领域的丰富经验，将结合鲜为人知的风险案例细节以及信托公司应对风险的宝贵经验，为参会者提供有关资管业务风险管理的难得信息】

【测试（笔试）】（1个学时）

备注：1学时约为1小时

【参会费用】

◆ **普通参会**：培训费 **6800** 元/人。（含授课费、场租费、打印版 PPT 资料费、税费等，可开发票。）

◆ **信泽金培训会员**：持卡参会可享受“**1人2卡**”优惠。

（每人持 2 张卡[使用 2 人次培训名额]尊享 5 天培训内容）

（※ 往返路费、早中晚餐及住宿、接送机服务等均需自理，不包含在参会费内。）

信泽金培训会员制度	会员卡类别	最低办卡金额	尊享培训人次(会员卡张数)	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

会员卡办理流程：填写《申请表》——签订《会员协议》——缴纳会员费——领取会员卡持卡参加培训

【信泽金重点客户已涵盖 60 余家信托公司及 600 多家优质金融机构及知名企业。百余家会员（[浏览会员简介](#)）。】

【报名方式】

1. 请填写报名回执表：网络下载地址参见 <http://www.xinzejin.com/XZJ-G92.doc>;

2. 填写完毕报名回执表后，请通过 E-mail 发送至 xinzejin@126.com 。

联系电话：**010-64333722**；**13811924379** 。

【付款账户】

请于 2013 年 11 月 15 日前通过银行汇款（或转账）方式缴纳参会费。

信泽金指定收款账户信息如下：

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

【请务必在汇款时备注：参会嘉宾的单位+姓名】

土地改革和新型城镇化背景下的地方政府融资及其金融创新实务培训

编号:G93 (本次培训的专属编号, 在报名和咨询等环节可便捷使用)

2013年11月23-24日·上海

【报名热线: 010-64332722】(11月22日截止)

在新型城镇化、土地改革的大背景下, 资产资本化、融资多元化、资本金融化等均为方兴未艾的资产管理行业带来了新的商机。各资管机构应把握时代的机遇, 乘着新一轮改革浪潮, 做大做强资管业务, 但是, 面对巨大的市场需求, 各金融机构如何识别政府融资平台中的投资机会? 如何寻找业务新方向? 各机构之间又如何进行更加深入的合作以及做好风险防范措施……

信泽金商学院作为国内金融信息服务领域的专业机构, 在资产管理领域发挥着“信息和人脉资源整合者”的重要角色。为解决广大会员单位和客户的困惑, 信泽金商学院将于2013年11月23日-24日在上海市举办“土地改革和新型城镇化背景下的地方政府融资及其金融创新实务培训”。

主办方: 信泽金商学院

培训时间: 2013年11月23日(星期六)和24日(星期日)两个全天【上午9:00-12:00; 下午13:30-16:30】

培训地点: 上海市【会务组将根据有效的报名信息, 通过电子邮件或手机短信方式向参会嘉宾告知培训地点及日程】

课程形式: 4讲精品课程分享 +1场前沿实务研讨会 +2天高端交流互动(含资金项目等资源的对接)

参会人士: 银行、信托公司、证券公司、保险公司、公募基金、期货公司、集团企业、政府融资平台、金融资产管理公司、担保公司、租赁公司、私募基金、产业投资基金、投融资咨询公司、小额贷款公司、评估机构、财富管理机构、律师事务所等机构的专业人士……

参考提纲

参考提纲	
11月23日 9:00—12:00	第一讲 政府融资平台融资环境和渠道分析及投资机会和风险 主讲人: 银行资管专业人士 一、8类市场模式——全融资口径分析及其典型案例 二、金融市场流动性分析及其对政府融资的影响 三、政府融资平台管理体制和政策分析 四、银行对政府融资平台的信贷政策、债券融资政策、信托融资政策、保险资金投资政策、租赁政策等分析 五、政府融资平台风险分析: 如何评判风险点? 六、非银行金融机构如何识别政府融资平台中的投资机会?
12:00—13:30	高端自助交流午餐
11月23日 13:30—16:30	第二讲 信托和资管机构与地方政府融资平台合作的融资创新及尽职调查 主讲人: 金融法律专业人士 一、政府创新融资的类型 二、各类创新融资模式的常见风险与防范机制 三、政府创新融资的法律风险 四、信托和资管机构与地方政府融资平台合作的热点法律问题探讨 五、政府创新融资的实证案例分析 六、政府创新融资的尽职调查实务

<p>16:30—18:00</p>	<p align="center">有关土地改革、新型城镇化和新一轮基础设施项目投融资的金融创新实务研讨会</p> <p align="center">主持人：资产管理专业人士</p> <p>一、土地信托与土地改革新政背景下的土地流转金融创新</p> <p>二、新型城镇化和智慧城市建设进程中的地方政府融资创新</p> <p>三、养老、医疗、教育和健康环保改革背景下的地方政府融资创新</p> <p>四、金融机构、地方政府和实体企业三方合作的基建类 BT 及应收账款融资创新</p> <p>五、参会嘉宾的资源、需求、困惑、思考以及政府融资类的资金项目对接交流</p>
<p>11 月 24 日 9:00—12:00</p>	<p align="center">第三讲 券商视角下的地方政府融资模式创新与金融同业合作</p> <p align="center">主讲人：券商资管专业人士</p> <p>一、当期形势下地方政府融资背景</p> <p> 1. 土地政策与土地改革（以土地流转为例）</p> <p> 2. 地方政府的融资需求（道路桥梁、基础设施建设、棚户区改造等）</p> <p> 3. 地方政府融资政策与传统融资模式</p> <p>二、券商视角下的地方政府新型融资模式</p> <p> 1. 发行标准化债务融资工具：短融、中票、PPN、企业债等</p> <p> 2. 非标模式：信托、券商资管、基金子公司</p> <p> 3. 资产证券化：BT、应收账款等债权，高速公路收费权等收益权</p> <p> 4. 券商资金池的运作及其在地方政府融资中的运用</p> <p>三、券商与银行、信托等机构在地方政府融资中的同业合作模式</p> <p> 1. 标准化融资工具中同业合作模式</p> <p> 2. 非标模式下的同业合作模式</p> <p> 3. 资产证券化中的同业合作模式</p> <p> 4. 新型 BT 与应收账款融资中的同业合作模式</p>
<p>12:00—13:30</p>	<p align="center">高端自助交流午餐</p>
<p>11 月 24 日 13:30—16:30</p>	<p align="center">第四讲 地方政府融资平台的基建项目信托融资实务以及尽职调查要点</p> <p align="center">主讲人：金融信托专业人士</p> <p>一、地方政府融资平台基建项目信托融资业务的监管政策要求</p> <p>二、地方政府融资平台基建项目信托融资业务的交易对手选择</p> <p>三、地方政府融资平台基建项目信托融资业务的金融产品设计</p> <p>四、地方政府融资平台基建项目信托融资业务的风险防控措施</p> <p>五、地方政府融资平台基建项目信托融资业务的尽职调查实务</p> <p>六、案例分析与热点探讨</p>

参会方式

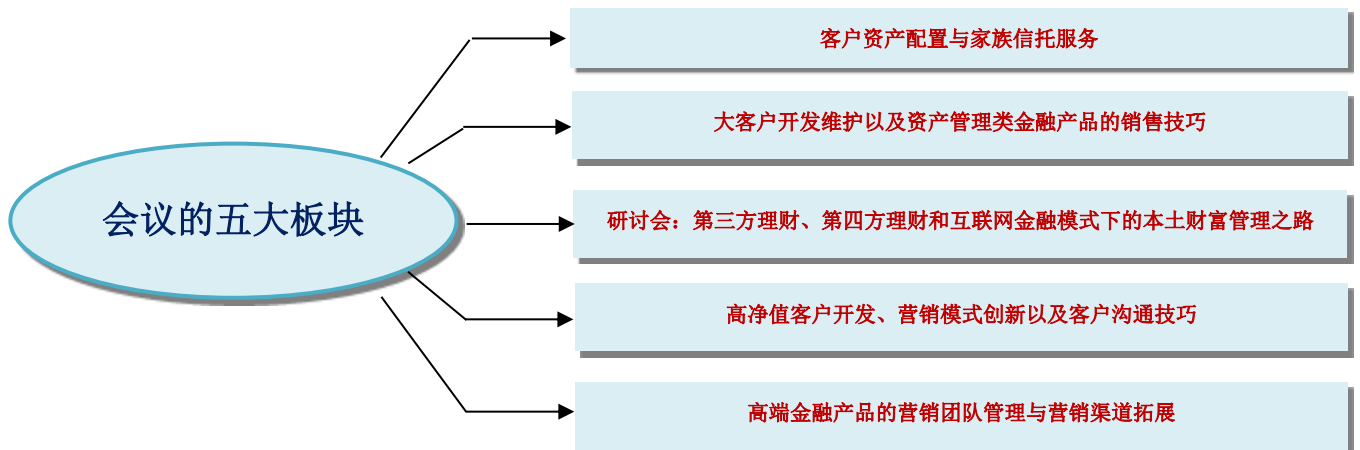
培训费用	普通参会	培训费 4800 元/人。
	团体3人或以上报名	享优惠价格 4500 元/人。 (提示：须以一次性付费时最终确认的人数为准)
	信泽金培训会员	每人持 1 张会员卡参会，可享受优惠价格，不同的“会员级别”享受不同优惠。(浏览会员简介)
参会者权益	<ol style="list-style-type: none"> 1. 尊享 11 月 23-24 日会议全程精彩内容，获得前沿的金融专业信息； 2. 与资深专家（主讲人）面对面交流，轻松解决工作困惑； 3. 享有纸质版培训材料一套，内容实用，与培训期间讨论交流的内容紧密相关； 4. 尊享培训期间共 2 次高端自助交流午餐，轻松拓展人脉资源； 5. 尊享本次培训的《嘉宾交流通讯录》纸质版 1 份(不刊登通讯录的嘉宾除外)，快速完成资金项目资源对接； 6. 赠送《信托周刊(TrustWeek)》100 余期合集光盘，获得金融信托及资产管理领域的专业知识信息。 <p>(※ 往返路费、住宿、接送机服务均需自理，不包含在参会费内。)</p>	
报名方式	<ol style="list-style-type: none"> 1. 请填写报名回执表 ◆ 网络下载地址参见 http://www.xinzejin.com/XZJ-G93.doc； ◆ 或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13811386802，我们将报名回执表发送至您的邮箱。 2. 填写完毕报名回执表后，请通过 E-mail 发送至 xinzejin2013@163.com；或者电话联系 010-64332722。 	
付费方式	<p>◆ 请于 2013 年 11 月 22 日之前通过银行汇款（或转账）方式交纳培训费，“信泽金”培训的指定交费账户信息如下：</p> <p>户 名：北京信泽金通信息咨询有限公司</p> <p>账 号：3520 0188 0001 11592</p> <p>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>	

高端金融产品营销与客户开发实战培训暨财富管理大讲堂

编号:G94 (本次培训的专属编号, 在报名和咨询等环节可便捷使用)

2013年11月30日-12月01日·北京

【报名热线: 010-84534639】(11月29日截止)



参 考 提 纲

第一讲 客户资产配置与家族信托服务

主讲人: 私人银行专业人士

- 一、财富管理视角的金融产品体系解读
- 二、客户资产配置的实务操作
- 三、家族信托的专业服务
- 四、大客户的资产传承及其家族财富管理
- 五、国内私人银行的服务体系及运营实务

第二讲 大客户开发维护以及资产管理类金融产品的销售技巧

主讲人: 信托营销专业人士

- 一、如何快速成长为资产管理类金融产品的销售高手?
- 二、高净值客户的资产配置
- 三、高净值客户开发的营销思维与工作方法
- 四、机构内部直销与外部代销的业绩提升技术
- 五、信托产品在包销与分销模式中如何进行过程管理?
- 六、主要类型信托产品的销售技术
- 七、有限合伙基金等资产管理类产品的销售技术

研讨会: 第三方理财、第四方理财和互联网金融模式下的本土财富管理之路

主持人: 财富管理专业人士

- 一、第三方理财市场的同质化竞争与差异化抉择问题
- 二、第四方理财的兴起以及“飞单平台”的渠道之争
- 三、“互联网金融”模式下的本土财富管理创新趋势
- 四、第三方财富管理机构的“成长烦恼”: 资本与人才、产品与客户、收费与分配、自由与监管
- 五、参会嘉宾在财富管理领域的资源、需求、困惑、思考以及合作

第三讲 高净值客户开发、营销模式创新以及客户沟通技巧

主讲人：金融营销专业人士

- 一、高净值客户的特点与类型
- 二、高净值客户主要在哪里？
- 三、如何做好高端金融产品营销——以信托产品为例
- 四、如何看待有限合伙基金产品运作与营销
- 五、资管计划的销售以及后期发展
- 六、营销模式创新

第四讲 高端金融产品的营销团队管理与营销渠道拓展

主讲人：知名第三方理财机构高管

- 一、讨论：你认为一个财富管理团队需要做成什么样的团队？
- 二、目前团队管理遇到的问题及分析
- 三、认识财产管理与信托产品销售的几个本质问题
- 四、团队建设与团队沟通
- 五、团队培训：专业培训与技巧培训
- 六、团队激励和约束
- 七、团队价值观：开放分享、积极竞争以及长期思维
- 八、营销渠道拓展

参会方式

主办方	信泽金商学院
会议时间	2013 年 11 月 30 日(星期六)和 12 月 01 日(星期日)两个全天
会议地点	北京市 【会务组将根据有效的报名信息，通过电子邮件或手机短信方式向参会嘉宾告知培训地点及日程】
报名方式	1. 请填写报名回执表 ◆ 网络下载地址参见 http://www.xinzejin.com/XZJ-G94.doc ; ◆ 或者通过手机短信发送您的电子邮箱地址至 13161614450，我们将报名回执表发送至您的邮箱。 2. 填写完毕报名回执表后，请通过 E-mail 发送至 xinzejin2012@163.com ；或者电话联系 010-84534639。
付费方式	◆ 请于 2013 年 11 月 29 日之前通过银行汇款（或转账）方式交纳培训费，“信泽金”培训的指定交费账户信息如下： 户 名：北京信泽金通信息咨询有限公司 账 号：3520 0188 0001 11592 开户银行：中国光大银行股份有限公司北京长虹桥支行 【请务必在汇款时备注：参会嘉宾的单位+姓名】

信泽金商学院公开课主题列表

(2009年6月-2013年10月)

编号	主题	时间	地点
G91	应收账款(债权)与未来收益权的资产证券化及金融同业合作实务论坛	2013年10月26-27日	北京
G90	房地产项目通过信托、券商、基金、有限合伙开展创新融资的金融实务培训	2013年10月26-27日	上海
G89	实业并购的夹层融资与金融信托资产管理业务创新实战培训	2013年10月19-20日	北京
G88	产融结合的新兴产业投资基金发展创新高端实务研讨会	2013年10月13日	北京
G87	民营企业私募投融资和金融同业的机构业务合作专题培训	2013年09月14-15日	杭州
G86	AMC、担保公司、城商行与各类金融机构的合作创新研讨会 暨泛资管行业投融资项目高端对接会	2013年09月14-15日	北京
G85	金融信托和资产管理行业的人力资本管理高端研讨会	2013年9月12日	北京
G84	银行、券商、保险、基金开展类信托的非标资管业务实战培训	2013年09月07-08日	青岛
G83	银行在金融同业合作中的投行、公司业务、私行、机构资管实务培训	2013年09月07-08日	深圳
G82	租赁在项目投融资和金融产品创新中的实务应用专题培训	2013年08月31日-09月01日	北京
G81	有限合伙基金实务操作及其与信托和资管产品的结合运用培训	2013年08月24日-25日	深圳
G80	房地产企业(项目)的信托、券商、基金、有限合伙模式创新融资培训	2013年08月17-18日	北京
G79	金融同业合作和资产证券化模式下的固定收益业务实战培训	2013年8月10-11日	北京
G78	银行、券商、保险、基金开展类信托的非标资管业务实战培训	2013年8月03-04日	成都
G77	高端金融资管产品的大客户营销、渠道拓展和团队管理实战培训	2013年7月27-28日	上海
G76	金融机构同业合作中的银行需求、银行业务和银行监管实务培训	2013年7月20-21日	北京
G75	金融信托和资管业务实践中的必备法律知识实务培训	2013年7月13-14日	北京
G74	泛资产管理行业的投融资业务创新与金融信托资源整合高端论坛(上海)	2013年7月06-07日	上海
G73	金融机构同业合作与资产证券化的实业投行前沿要点培训	2013年6月29-30日	深圳
G72	金融信托和资管业务的风险管理及不良资产处置专题培训	2013年6月22-23日	北京
G71	银行、券商、基金、保险开展类信托业务的资管实务培训	2013年6月15-16日	上海
G70	金融市场和实业项目的资产证券化实务操作前沿培训	2013年5月29-30日	上海
G69	泛资产管理行业的金融资源整合与信托投融资业务创新实务论坛	2013年5月25-26日	北京
G68	房地产和基础设施项目的信托融资尽职调查实务培训	2013年5月18-19日	北京
G67	有限合伙基金的设立运营及其与金融机构的创新合作专题培训	2013年5月11-12日	北京
G66	券商和基金开展信托型资产管理业务的金融创新实务培训	2013年04月25-26日	深圳
G65	资产证券化与结构性债务融资工具实务应用专题培训	2013年04月20-21日	北京
G64	信托及私募投融资项目的产品设计与风险管理专题培训	2013年04月13-14日	上海
G63	金融信托从业资质考评与职业能力提升-强化培训	2013年03月30-31日	北京
G62	房地产、基建及融资平台、能源类项目信托融资尽职调查实务培训	2013年03月23-24日	上海
G61	信托、有限合伙基金等资管产品的销售技巧与客户开发专题培训	2013年03月16-17日	北京

G60	财产权信托与资产流动化实务应用高端培训	2013年02月27日; 03月03日;04月24日	北京/上海/深圳
G59	券商和基金开展类信托业务的金融创新实务培训	2013年01月26-27日	北京
G58	房地产信托和房地产有限合伙基金的私募融资实务培训	2013年01月19-20日	上海
G57	金融信托以及资产管理业务的实务热点问题系统培训	2012年12月22-23日	北京
G56	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
G55	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
G54	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27-28日	北京
G53	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	上海
G52	有限合伙基金和信托产品的营销技巧实战训练营	2012年09月22-23日	杭州
G51	金融信托与财富管理行业的人力资源管理实务研讨会	2012年09月13-15日	北京
G50	银信证合作发展创新实务论坛 ——银行、信托、证券的金融资源整合与资产管理创新论坛	2012年08月25-26日	北京
G49	期货与债券的资产管理创新以及私募信托的展业策略专题研讨会	2012年08月18-19日	杭州
G48	房地产信托(基金)的后期管理与兑付风险防控实务研讨会	2012年07月28-29日	北京
G47	有限合伙基金实务操作及其与信托的结合运用专题培训	2012年07月21-22日	北京
G46	矿产能源投融资的项目评判与风险防控专题培训	2012年06月16-17日	北京
G45	金融信托营销的团队管理与大客户开发维护专题培训	2012年06月09-10日	北京
G44	信托投融资尽职调查与风险防控专题培训	2012年06月02-03日	北京
G43	基础设施建设与保障房信托融资实务培训	2012年05月26-27日	北京
G42	信托投融资的价值发现与风险平衡实战培训	2012年04月20-21日	深圳
G41	房地产私募基金实务操作与项目并购高端培训	2012年04月14-15日	北京
G40	金融信托营销与财富管理团队的高效运营专题培训	2012年04月07-08日	杭州
G39	金融创新与信托投融资实战训练营	2012年03月24-25日	北京
G38	矿产能源项目信托融资的金融创新与风险防控专题培训	2012年03月10-11日	北京
G37	政策调整与经济转型背景下的信托业务发展策略高端沙龙	2012年2月26日	上海
G36	信托产品风险控制与应急兑付专题培训	2012年02月24-25日	杭州
G35	“2012年信托业务发展策略”高端沙龙	2012年1月8日	北京
G34	信托营销、客户开发与高端财富管理专题培训	2012年01月06-07日	北京
G33	信托项目风险控制与危机管理专题培训	2011年12月17-18日	北京
G32	信托产品创新的法律法规实务专题培训	2011年12月03-04日	上海
G31	信托营销元年：信托产品和PE基金产品的营销资源整合实务论坛	2011年11月19-20日	北京
G30	产业投资(并购)信托基金实务操作培训	2011年10月29-30日	北京
G29	矿产能源信托融资方案设计及文本制作专题培训	2011年10月27日	北京
G28	信托融资项目尽职调查技能及案例专题培训	2011年10月16日	上海
G27	信托产品营销与私人财富管理专题培训	2011年10月15日	杭州
G26	信托法律法规实务操作专题培训	2011年09月24-25日	北京
G25	信托投融资尽职调查强化培训	2011年8月11日	北京
G24	保障性住房信托融资强化培训	2011年8月4日	北京

G23	矿产能源信托融资高阶培训	2011年07月30-31日	北京
G22	房地产企业信托融资实务专题培训	2011年6月28日	北京
G21	房地产基金、定向增发基金和PE基金实务培训	2011年06月18-19日	北京
G20	房地产企业信托融资实务专题培训	2011年6月13日	杭州
G19	信托投融资尽职调查专题培训	2011年6月12日	杭州
G18	金融信托的投行魅力与财富魔方(北京大学专场)	2011年6月3日	北京
G17	保障性住房和商业地产信托融资专题培训	2011年05月29-30日	北京
G16	投资者的信托理财攻略实战培训(高端沙龙)	2011年5月28日	北京
G15	信托产品营销与高净值客户开发及维护-高端实务培训	2011年04月02-03日	北京
G14	矿产能源信托融资实务及案例专题培训	2011年03月26-27日	北京
G13	矿产能源信托业务强化培训	2011年02月28日-03月01日	北京
G12	“净资本管理下的2011年信托业务发展趋势”专业沙龙	2011年2月26日	北京
G11	房地产投资信托基金实务专题培训	2010年12月25-26日	北京
G10	矿产能源项目信托融资实务操作专题培训	2010年11月20-21日	北京
G9	净资本约束下的信托项目风控管理与业务创新专题培训	2010年10月23-24日	北京
G8	房地产项目信托融资及PE基金专题培训	2010年09月04-05日	北京
G7	信托投融资项目尽职调查实务培训	2010年07月31日-08月01日	北京
G6	股权信托在资本运作和房地产融资中的创新运用	2010年07月03-04日	北京
G5	非贷款类房地产信托金融创新高级培训班	2010年04月24-25日	北京
G4	虎虎生威-房地产信托培训暨投融资精英聚会沙龙	2010年1月30日	北京
G3	股权类信托(含PE基金)投融资实务操作创新培训	2009年12月19-20日	北京
G2	房地产信托投融资模式及实务操作技巧高级培训班	2009年10月31日-11月01日	北京
G1	信托理财及项目交流俱乐部VIP聚会	2009年6月20日	北京

为庆祝《信托周刊》创办5周年(2008年12月20日-2013年12月20日),

《信托周刊》与信泽金商学院携手推出“办卡优惠”活动!

2013年10月30日-2013年12月30日期间付款成功办理信泽金商学院培训会员卡的客户可获赠信泽金智库系列丛书B《金融信托投融资实务与案例》+C《金融信托与资产管理》或信泽金招聘广告服务。

- 办理「银卡」可获赠[B+C]3套 (+信托周刊合集光盘)
- 办理「金卡」可获赠[B+C]5套 (+信托周刊合集光盘)
- 办理「白金卡」可获赠[B+C]8套 (+信托周刊合集光盘)
- 办理「钻石卡」可获赠[B+C]18套 (+信托周刊合集光盘)+招聘套餐1次
- 办理「至尊卡」可获赠[B+C]28套 (+信托周刊合集光盘)+招聘套餐1次
- 办理「至诚卡」可获赠[B+C]38套 (+信托周刊合集光盘)+招聘套餐1次
- 办理「至信卡」可获赠[B+C]58套 (+信托周刊合集光盘)+招聘套餐1次

咨询电话: 010-64363798

[点击了解会员卡办理详情](#)

[点击了解招聘套餐详情](#)

信泽金智库系列丛书



信泽金智库系列丛书之一

《房地产信托投融资实务及典型案例》

经济管理出版社 2012年1月第一版

- 国内第一本关于房地产信托实务的专业读物
- 国内第一次系统呈现房地产信托的真实案例
- 国内首次全方位梳理房地产信托的实用信息



信泽金智库系列丛书之二

《金融信托投融资实务与案例》

经济管理出版社 2013年1月第一版

- 国内第一次系统梳理金融信托创新实践的专业读本
- 国内第一本系统呈现各类信托实务案例的实用手册

信泽金智库系列丛书之三

《金融信托与资产管理》



经济管理出版社 2013年7月第一版

- 一部集思广益探讨金融信托和资产管理实践的专业读本
- 一本群策群力研究金融信托和资产管理业务的实用文集

现在订购更有超值优惠！（欲知详情请点击）

订购热线：010-84535426 或 13810631667

E-mail：xzjbook@126.com

《信托周刊》官方微信

——专注金融信托和资产管理，目前粉丝已突破 **32000** 人！

免费、快捷 获取金融信托及资产管理行业专业信息：

- 专业电子刊物《信托周刊》；
- 及时精炼的资讯；
- 分享点滴金融实务信息。

添加方法：

- 1、手机扫描右图二维码；
- 2、进入微信搜索“Trustweek”或“信托周刊”。

