

# 目录 Contents

## 视点

### 公司要闻

公司开展2017中高层管理人员及业务骨干员工培训第一期/马睿	01
热烈欢迎国民信托代表团赴云南信托开展同业交流/马睿	02
我公司在省内25家主要银行业金融机构消费者权益保护工作考核评价中获评“二级A”/马睿	02
云南信托2016年度优秀员工游学新加坡/阿庆春	03
云南信托乒乓球男队创造史上最佳战绩/马睿	04
2017新员工入职培训/阿庆春	05

## 思潮

PPP格局下产业投资基金模式发展研究/邹姗 周久力 陈赓	06
关于小额信贷风险控制初探/顾峻尧 杨丽香 李欢欢	21

## 法律视界

股票收益权中信托财产确定性的认定/中国裁判文书网	33
关于具有强制执行债权文书法律效力的相关规定汇总/郑迪予	37

## 信托领航 (马睿)

MPA考核三方面影响信托业/证券日报 徐天晓	39
信托八项业务分类/证券时报 杨卓卿	40
银监会发文查“四不当”：严查同业、理财、信托不当交易/财新网 吴红毓然 吴雨俭	40
信托公司介绍“债转股”业务全解析/证券时报	42
68家信托公司规模破20万亿 去年净利润608亿元/中国基金报 邱珩	43
股权慈善信托首度设立/经济日报 常艳军	43
透视信托公司2016年报/证券时报	44
通道业务回流 信托资产规模“涨涨涨”/中国证券网 金萃萃	48
中信登：系统上线运营的准备工作的已全部落实/21世纪经济报道 张奇	48
2017年信托行业评级“初评”结果出炉/证券时报 杨卓卿	49
识别非法集资 信托公司教你四招/中国证券网 金萃萃	50
中国信托业资产规模首次逼近22万亿/经济参考报 钟源	51
银监会邓智毅：金融科技将对现有银行形成巨大挑战/凤凰财经	51
银监会邓智毅：金融科技到了3.0阶段，监管面临更大挑战/华夏互联网金融微信公众号	53
何谓“善意”通道？6种典型情形列举（附其他11种通道）/金融监管研究院微信公众号 孙海波 许继璋	56
中信登制订信托登记管理办法实施细则/中国证券报 刘夏村	62

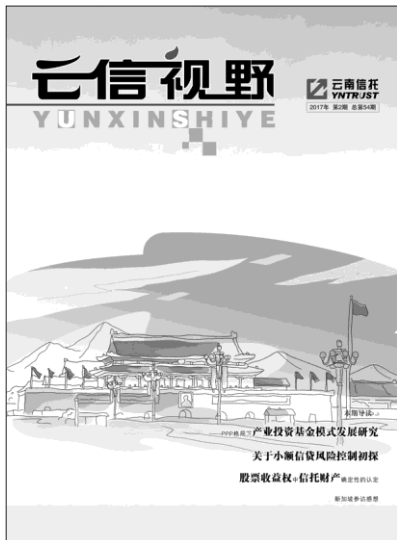
## 云信百花园

新加坡参访感想/朱志欣	63
新加坡游学培训心得体会/程赓	65
新加坡游学体会/陈楠	67
2016年度优秀员工新加坡游学个人总结/李晓辉	69

# 云信视野

YUNXINSHIYE

2017第2期 | 总第54期 | www.yntrust.com



云南信托出品  
Issued by Yunnan Trust



诚信引领未来专业创造价值



和谐团队  
快乐工作  
多方共赢  
精彩生活

Sponsor 主办

Yunnan International Trust Co.,Ltd. 云南国际信托有限公司

Head Office 总部

Tel 电话

0871-63102360

Fax 传真

0871-63155739

Beijing Office 北京联络处

Tel 电话

010-85558333

Fax 传真

010-85558317

Shanghai Office 上海联络处

Tel 电话

021-60211910

Fax 传真

021-61357558

Chief Editor 主编

Cao Qin 曹芹

Managing Editor 副主编

Xu Xi 徐曦

栏目责任编辑

视点、彩页 张清清

思潮、法律视界 张雪春

信托领航 马睿

云信百花园 王忆

美术编辑 翟艳娜

通讯员 王无 苏颖 郁入霏

孙雨昕 冯露君 阿庆春

设计 李云飞

云新出(2017)准印连字第Y00525号

内部资料 免费交流

投稿地址 云南省昆明市南屏街4号云南信托大厦A座

投稿邮箱 mar@yntrust.com

官方微博 云南信托客服

文 | 综合管理总部 马睿

2017年4月12日—4月13日，主题为“伐谋?TM培养商业领导力：定战略、抓落实”的沙盘模拟培训课程，即2017年中高层管理人员及业务骨干员工培训第一期——战略管理培训（昆明站）顺利结束。

继3月份上海站的培训之后，公司此次培训将除上海地区之外的其他管理人员及业务骨干员工进行集中培训，目的是为了让公司全国各地的管理人员及业务骨干员工达成工作及文化理念的高度一致，在提升自我工作的全局性、系统性、协作性思维的能力的同时，帮助学员理解企业战略，全面提高学员的经营意识及对企业战略的规划与实施能力。

至此，公司今年两地两场中高层管理人员及业务骨干员工培训已圆满收官。全体参训人员从中获得裨益良多，在不同程度上都意识到了工作中可以提升的空间和改进的方向。

云南信托在业务高速发展的过程中，一直重视企业的持续学习，在践行学习型组织的道路上，不断获取、传递和创造新的知识，快速修正企业自身的组织行为，积极适应新的环境和发展方向，一步一个脚印，夯实稳步前行。☑

## 公司开展2017中高层管理人员及业务骨干员工培训 第一期——战略管理培训 (昆明站)



## 热烈欢迎国民信托代表团 赴云南信托开展同业交流

文 | 综合管理总部 马睿

2017年5月26日，国民信托代表团赴公司开展同业交流。公司总裁助理贾岩及业务、中后台条线部门总经理代表公司进行业务交流。

此次国民信托带队来访的人员包括风控条线、业务条线、IT条线，我公司对同业交流表示热烈的欢迎。

在交流会上，两公司对本公司各方面情况做了透彻的交流，并针对国民信托感兴趣的诸多业务领域的人员、系统、流程管理等方面做了充分交流。交流会结束后，双方都表示获益良多。☑



## 我公司在省内25家主要 银行业金融机构消费者权益 保护工作考核评价中获 评“二级A”

文 | 综合管理总部 马睿

2017年4月19日，中国银监会云南监管局办公室下发正式文件通报，我公司在在省内25家主要银行业金融机构消费者权益保护工作考核评价中获评“二级A”。

考核背景介绍：

银行业金融机构消费者权益保护工作考核评价是为了科学规范评估消费者权益保护工作落到实处、激励约束银行或非银行金融机构合法合规经营、加强内部自律、防范行为风险、切实保护银行业消费者权益而开展。

考核评级由高到低分为一级、二级、三级、四级，同时将二级和三级细分为二级A、二级B、二级C、三级A、三级B、三级C。

此次考评主要分为五大要素：制度体系是否完备方面；制度执行是否有可靠保障方面；工作开展是否有效方面；内部考核与管理是否得当方面；重点问题是否发生方面。经综合评定，公司此次获评“二级A”，除4家获评一级之外，公司在二级当中名列前茅。

本次考评看出了公司的工作亮点，同时也体现出一些不足。在下一

步工作当中，公司将积极夯实基础、健全制度、提高意识、巩固责任、狠抓落实、提升时效。有计划、有层次的组织开展对内部员工消费者权益尤其是投诉处理的技巧培训，使消费者权益保护意识真正深入员工思想中、落实到行动中。一步一个脚印的为银行业消费者权益保护工作的顺利推进营造良好的舆论环境。☑

文 | 人力资源部 阿庆春

“云南信托2016年度优秀员工”评选于今年5月落下帷幕，公司各部门共有17名员工获选，“优秀员工”是荣誉，更是责任！

2017年5月31日，来自公司前中后台的17名2016年度优秀员工在公司运营总监李峥的带领下，从上海浦东国际机场出发前往新加坡开始为期4天的游学之旅。

在为期4天的新加坡游学过程中，学员与新加坡辉立证券：新加坡第一支REITS ETF基金团队以及渣打银行：私人银行全球总部同业金融机构进行了深入访问和座谈交流。

本次活动也有幸邀请到了新加坡渣打银行负责大中华区私人银行业务董事总经理潘教授在美丽的新加坡南洋理工大学校园为17位优秀员工对时下比较热门的金融业务：资产证券化业务和家族财富管理等相关课题的做了课程讲授。

在学习之余，公司还安排学员前往新加坡著名风景名胜：鱼尾狮和新加坡最高学府：新加坡国立大学等景点参观游览。

“游学”，重在“游”，更重在“学”，所有出游的员工都表示获益良多，可谓满载而归。员工们既学习了解到了境外优秀金融同业机构的业务发展模式和经验，也感受到了别具一格的南洋风土人情。

云南信托从来对积极上进、努力工作的员工不吝表彰，好的就要更上一层楼，也要起到相应的领军作用，希望公司员工都努力提升自我综合素质，创先争优！☑

## 云南信托2016年度优秀员工游学新加坡



## 云南信托乒乓球男队创造 史上最佳战绩

文 | 综合管理总部 马睿

2017年6月7日、8日，云南省银行业协会举办的“协同杯”乒乓球比赛顺利完赛。

公司此次积极参与、积极组队、积极备战、积极参赛，同时取得了非常值得骄傲的成绩——男子团体第四名！这可谓是创造了云南信托的历史，也创造了云南省银行业非银行金融机构的历史！

四强，在云南信托参加云南省银行业协会举办的多届乒乓球比赛中，这是最高的荣誉，也是打破历史的荣誉！同时，这也是获得此殊荣的银行业非银行金融机构的历史最高殊荣！

云南省银行业协会会长高丽娟女士专门邀请公司高管出席闭幕式，并为获胜选手颁奖。公司的队员也为颁奖席争得了一个可贵的席位。公司运营总监李峥出席闭幕式并为获胜选手颁奖。

我们知道我们有机会可以更高更强，虽然有遗憾，只有留给下一届比赛，留多少遗憾，就有多少空间，我们期待明年能够取得更加令公司和自己骄傲的成绩！



文 | 人力资源部 阿庆春

2017年6月22日，盛夏之际，“聚你我能量，燃云信梦想”，云南信托2017年新员工培训第一期在上海正式拉开序幕，来自公司14个部门45名新员工参加了本次培训。

云南信托在长期的发展过程中，一直注重对人才的培养。新员工培训除了能够让公司的新人们了解公司业务流程体系，迅速进入状态；也能让大家感知企业的发展历程，全面认知企业状况，深刻体会企业文化，并与之形成契合。

本次新员工培训安排以综合实战课程为主，通过对各类制度的讲述，和对业务以及运营管理等方面的介绍，让新员工明晰了工作的轮廓，了解了各部门沟通协作的机制，为将来与公司共同发展打下了坚实的基础。在培训课程结束后，全部学员均

通过了结业考核！

在紧张的培训学习过后，公司为全体新员工安排了为期一天的素质拓展训练。在拓展训练中，学员们首先认清自我，我到底要的是什么？应该怎样去做？如何获得最大的效率和让对方拥有舒适的沟通体验？通过拓展训练，学员们彼此间加深了了解，增强了团队合作意识，强化了沟通技巧，建立了良好的合作氛围！

本次新员工培训，大家切实了解了公司的“前世今生”，感受到了公司的文化和风格，也熟悉了公司业务的运营体系。相信每一位新加入到云南信托大家庭的小伙伴，心里都有感触、都有悸动。

公司期待新员工们未来悦目的表现，同时祝贺此次培训圆满收官！

## 2017新员工入职培训





# PPP格局下 产业投资基金模式发展研究

文 | 邹姗 周久力 陈赓

## 一、PPP模式介绍

### 1、PPP模式定义

PPP模式现在越来越多的在新闻、政府报告、工程项目、专业期刊中出现，其发展也进入一个热潮期，但是对于其定义，国内外都还没有一个确切又详细的定义。

其实PPP就是政府和社会资本合作的一种模式。广义上来讲包括公共部门与私营部门为提供公共产品或者服务而建立的各种合作关系，几年前我们就熟知的BT模式、BOT模式属于广义PPP。而狭义PPP，仅指政府和私营部门以合资组成公司的形式展开合作，共享收益，共担风险。

我国现行的法律法规对于PPP的定义又跟传统PPP模式有所不同。《地方政府性债务管理意见》中，鼓励社会资本通过特许经营等方式，参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业的投资和运营。政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则，使投资者有长期稳定收益。政府只承担对投资者或者SPV按约定规则依法承担的授予特许经营权、合理定价、财政补贴等责任，不提供偿债责任。

而《财政部推广PPP模式的通知》中规

定政府和社会资本合作模式是在基础设施及公共领域建立的一种长期合作关系。由社会资本承担设计、建设、运营等大部分工作，并通过“使用者付费”及必要“政府收费”获得合理投资回报，政府部分负责基础设施及公共服务价格和质量监管，以保证公共利益的最大化。

以现有的成型PPP项目以及该模式的未来发展方向而言，我国目前大力推广的PPP模式，大部分主要还是通过特许经营权的方式来实现。

### 2、PPP模式发展历程

PPP模式在我国的发展大致经历了四个阶段：

探索试点阶段（2002年之前），此阶段PPP模式主要以外资参与的BOT模式为主，如1995年法国电力公司及阿尔斯通公司联合体获得广西来宾B电厂18年的特许经营权，为国家批准的首个BOT试点项目。这一阶段的PPP项目均为利用外资项目，由原对外贸易经济合作部（现“商务部”）主导。

快速发展阶段（2003-2008年），2002年原建设部发布《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》（建城[2002]272号），





鼓励社会资本、外国资本以多种形式参与市政公用设施的建设。很大程度上推动各地市政公用领域PPP模式的推进。现在大家熟知的鸟巢体育馆项目、北京地铁四号线等PPP项目均为该阶段落地的项目。

调整期（2009—2013年），2008年奥运会后，恰逢全球性的经济危机，中国政府为应对经济下滑，推行积极的财政政策即“四万亿计划”，该期间的投资均由政府主导，各地方政府都充分利用所属融资平台企业进行投融资，并没有重视社会资本进入城市建设领域，也没有调动社会资本参与城市发展的积极性。其实背离了PPP模式下政府与社会资本合作的初衷。

蓬勃发展阶段（2014年至今），2008年之后地方政府债务剧增，中央也更加重视对于地方政府债务的控制。从2010年的国发19号文开始，中央层面开始全面清理规范地方融资平台和收紧融资平台贷款及企业债券。全面的转折在2014年，随着43号文的发布，正确确定了对地方政府性债务依法管理的制度基础，同时明确提出“推广使用政府与社会资本合作模式。鼓励社会资本通过特许经营等方式，参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。对在建项目确实没有其他建设资金来源的，应主要通过政府与社会资本合作模式和地方政府债券解决后续融资”。随后财政部相继出台了“关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知（财金[2014]76号）”、“关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知

（财金〔2014〕113号）”，对于PPP模式的制度体系和操作指南进行了详细的梳理。以政府发起为主，政府和社会资本合作的PPP模式进入发展快车道。

### 3、PPP模式发展意义

2014年之后，政府力推PPP模式主要还是因为以下三个原因：

第一，地方政府依赖的土地财政难以为继，信贷刺激的发展方式急需转变。随着我们城镇化水平的发展，在地产行业和制造业持续低迷的情况下，无论是地方是想让GDP好看，还是为了增加财政收入，以基建投资为主的固定资产投资成为稳增长的重要把手。但是基建投资如地铁、高速、航空等领域均需投入大量的资金，以当前地方政府财政收入情况难以实现这一目标。利用PPP模式撬动社会资本，共同参与基础设施建设，可以有效的缓解地方政府的财政支付压力。

第二，PPP模式有利于缓解地方政府债务压力，降低系统性风险，符合国发45号文关于深化预算管理制度改革的要求，将地方政府隐性债务转变为显性债务。融资平台模式下，平台企业对融资成本不敏感，而PPP模式剥离了政府信用，转而成为企业信用或项目信用，有利于有效降低融资成本，实现地方债务的可控。

第三，PPP模式有利于深化财政体制改革，促进地方政府转变财政投资理念，创新财政投资方式，引入市场化的运作模式。尤其在国家倡导供给侧改革的大背景下，PPP模式引入社会资本有利于资源配置，提高供给质量，实现结构调整。

所以在2014年43号颁布之后，

地方政府也在不断尝试新的投融资方式，而通过PPP模式迎合了国家层面对于预算改革和供给侧改革的两大需求，同时对于地方财政投资也有着积极的意义。成功的PPP项目能够动员社会资本的资源，产出财政红利，减轻公共部门的预算压力。政府部门与合格的社会投资者合作，能够提高公共工程的建设和管理水平，降低项目建设、运营等全周期的成本，提高项目投资效率。

以昆明市地铁建设为例，昆明地铁三号线建设主要靠市级政府财政主导，虽然引入了世行贷款，但是因为资金、建设效率以及线路设计操作的拆迁成本过高等问题，整体施工期限长达6年之久，期间投入资金已远超工程规划金额。而昆明地铁四号线作为财政部第二批PPP示范项目，以及昆明市重点建设项目，由昆明市轨道交通有限公司代表昆明市政府作为投资主体，与铁二院及中铁集团合作成立昆明地铁四号线投资管理公司。将地铁设计、地铁施工及后期运营进行捆绑，以公司化的理念推进地铁建设，昆明地铁四号线开工时间为2016年，完工时间为2020年，在线路长度是三号线两倍的前提下，工期仅有4年。实现效率最大化，以有限的资金缩短工期，尽快使项目投入运营，实现收益。

#### 4、PPP模式发展现状

根据财政部“中国PPP大数据”之全国PPP综合信息平台项目库季报（2016年第二季度）显示，财政部2014年第一批PPP示范项目

26个，2015年第二批示范项目206个，共计232个，总投资额8025.4亿元。其中按照PPP项目全生命周期5个管理阶段，识别、准备、采购、执行、移交来进行区分，截止2016年6月末，已进入执行阶段的示范项目共计105个，金额共计3078亿。

已落地的105个项目中，53个项目已进入落地周期，落地周期在6个月到43个月之间，平均13.5个月。（如图1所示）

这105个项目中，市政工程类项目54个，占51%；生态建设和环境保护9个，占9%；交通运输8个，占8%；水利建设8个，占8%；其他26个，占24%。（如图2所示）

其中82个项目已录入社会资本信息，包括54个单家社会资本参与项目和28个联合体（多家社会资本联合参与）项目，签约社会资本共119家，其中民企43家，混合所有制8家，外企3家，国企65家。可以看出以往更多会通过国企等企业进行操作的项目，通过PPP模式能吸引越来越多的民营企业参与其中。

与此同时，PPP模式在地域上也显示出发展不平衡的态势，各个省份也对PPP模式呈现出不一样热情。（如图3所示）

整体来看，PPP项目的发展在这两年的时间内呈现一个快速发展的态势，大多数省份对该模式的认可度较高，项目落地情况也很可观，从落地项目行业分布来看，主要还是集中在具有一定收益的公益性项目上，如市政工程、环境

图1：6月末一、二批次示范项目落地率

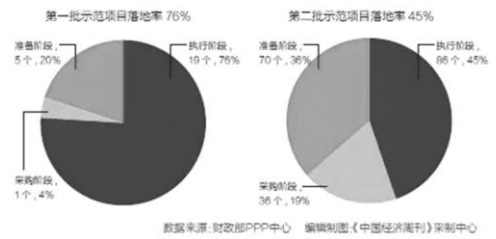


图2：6月末落地示范项目行业分布

图3 6月末落地示范项目行业分布

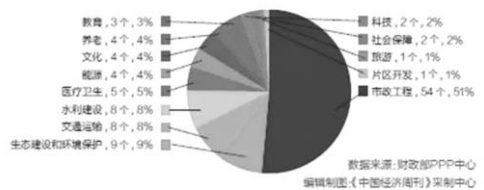
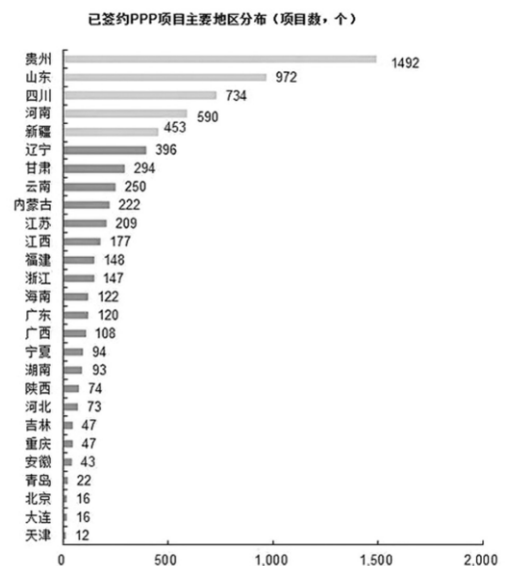


图3



保护、交通运输、水利建设等方面。未来还可以向旅游业、医疗卫生、文化体育、能源等多方面进行发展。但是PPP模式的发展还是存在着不少问题，无论是政府方面还是社会资金方面，都有很多待解决的问题。

首先是政府层面，PPP项目整体推进较慢，以云南省为例，截止2016年6月，全省共有277个PPP储备项目，其中处于项目识别阶段的153个，准备阶段104个。绝大多数项目都处于初始、准备阶段，采购、执行阶段等落地的项目较少，项目推进进度不够快，PPP项目总体发展速度较慢，这样就造成转移政府债务的作用难以发挥，很多项目的建设还难以剥离政府财政支持。民营企业的热情也需要进一步开放，现在很多项目仍处于国企、省企主导，本土很少有民营企业有热情参与其中。同时对于政府而言，因自身实力有限，亟待产业基金模式的介入而产生杠杆效应，但配套基金的奖补政策和引入支持项目还需要进一步完善。

而对于企业而言，面临的问题更多，首当其冲的就是对PPP项目的专业度问题，PPP项目存在一个资源匹配的问题，专业性的企业可以提升PPP项目的质量，但是专业性的企业也需要盈利能力的考虑，所以PPP项

目是否物有所值是否能够实现盈利，需要政府进一步的完善和牵头设计项目。同时，PPP项目的从项目准备到执行过程时间较长，各项合同、采购工作比较繁琐，对企业的要求比较高。最后，金融企业介入PPP项目的深入度还不够，当前的PPP项目投资规模都较大，投资周期也较长，且多是非标准化和非证券化项目，这导致PPP资产转让市场很难活跃，投资者风险不易转移。引入金融机构SPV模式，首先能实现有效的隔离风险，避免政府承担隐性或者无限的风险连带责任，使PPP项目更多的回归到以项目评级，而非依旧借助政府增信。

总体而言，PPP现在仍面临政府和社会资本博弈的过程，双方都需摆正位置。作为政府不能过分主导项目，以免社会资本沦为项目配资方；企业也需调动积极性，能够在更多的领域发挥作用。

#### 5、PPP模式对比分析

PPP其实是一个比较宽泛的概念，只要是政府和社会资本的合作都可以算是PPP模式，如之前比较知名的BT、BOT模式。都属于广义PPP模式。目前认可的PPP模式主要分为以下几种，分别是私有化、特许经营（包括BOT、BOOT、O&M、MC）、BT及公私合营SPV，每一种新模式的诞

生实质上都脱胎于前一种模式，同时也是对前一种模式的创新和改造。从实质应用来看，BOT（及其变身）、BT、公私合营SPV仍是应用最广泛的三种模式。现在政府倡导、社会资本广泛加入的就是最狭义的PPP模式。（如图4所示）

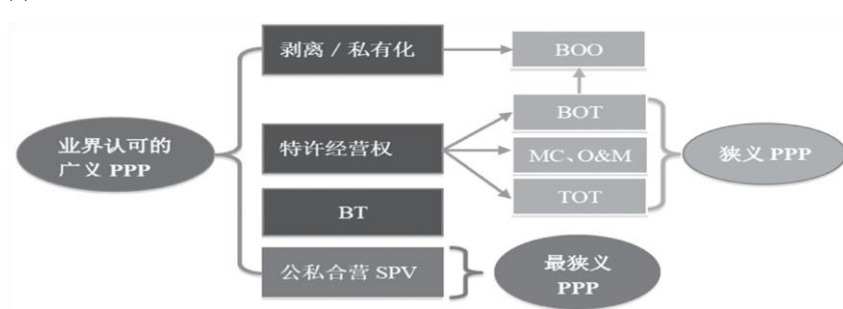
以BT、BOT、PPP三种模式为例进行对比。

#### （1）BT模式：

BT模式即建设-移交，项目发起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并在规定时间内将竣工的项目移交项目发起人。项目发起人根据回购协议约定分期向投资者支付项目总投资及确定的回报。投资者没有运营的权利。同时因为投资者因为要自行融资，所以往往会将工程项目进行分包，分包给不同的承包商，如果有一个分包商出问题，就会造成整个项目的迟滞。同时因为层层的分包，政府对于工程质量的把控只能到上层的投资者，而对下层的分包难以实现行之有效的质量监督，很容易造成BT项目质量也不过关。

采用BT模式，需要投资方经过多重环节，牵扯范围广，复杂程度高，融资本陈本很容易因中间环节的增加而提高。造成项目风险较大，融资成

图4



本和融资难度也高。整体来看，BT模式从交易结构和产品运作来看，还是比较原始和粗放。

### (2) BOT模式

BOT模式即建设-运营-移交，与BT模式最大的区别就是引入运营环节。这种模式下，项目发起人先通过投标从委托人手中拿到项目的特许权，随后成立项目公司负责项目的融资和建设，并且还要负责项目的运营，在特许期内通过对项目的开发运营及政府的补助，得以收回本金及利息。特许期结束后，将项目无偿移交给政府。这种项目还是以政府信用作为兜底，投资者一般会要求政府保证其最低收益率。BOT项目具有明显的市场机制和政府干预相结合的混合经济特色。政府已经是该类项目的主导，是否采用BOT方式，是否立项，全部由政府决定，在合同谈判过程中也是政府占绝对主导地位。

BOT项目相比BT项目，企业因为有经营权，对其资金的回笼更加有保障。同时特许权的授予，也让企业有动力通过BOT模式做好项目实现更高的盈利。但是这种模式风险较大，首先是政府信用风险，因为项目完全是政府主导，政府决定。因政策的改变会造成项目的不稳定性。其次，因为企业有运营特许期，整个项目的施工运营期间就会大大加长。因项目时长的增加，会出现原料价格上涨、技术进度造成市场上出现更廉价的竞争产品，造成本项目失去市场竞争力。最后还存在融资成本，因项目建设和运作成本都由企业来承担，如果出现通货膨胀等问题就会造成对企业的损失。相比BT模式，BOT模式在收益有

所保证的前提下，风险由政府转嫁到了企业身上。

### (3) PPP模式

PPP模式即公共部门-社会资本-合作的模式，典型模式是政府部门或政府指定部门与社会资本组建的SPV公司签定特许经营合同，授予SPV公司特许经营权。由SPV公司负责建设及经营。政府对PPP项目的建设过程也通过多种手段提供金融资金支持，使社会资本更加降低融资成本。整个建设项目需要政府和社会资本公司全方面合作。实质就是政府通过给予私营公司长期的特许经营权和收益权来加快基础设施建设及有效运营。

PPP模式与其他模式有类似的地方，都是通过授予经营许可权的方式引进企业进行基础建设。但是有以下几点不同：

首先：PPP模式与其他模式相比，要求社会资本占主导地位，无论是国家政策要求，还是PPP结构设计，都要求社会资金在其中占据更重要的位置，其出资比例也要求高于50%。能够真正实现调动社会资本参与基础建设的过程中。

其次，PPP模式更强调政府和社会资本的利息共享、风险共担。不同于其他模式，PPP模式企业的风险承担是最低的，因为整个建设和运营的过程都是由政府和社会资本风险共担的，政府改变了之前决定项目后全权交由施工方负责的格局，而是与企业更加深入的一起建设项目，实现收益的最大化。同时，PPP模式需要政府牵头，与金融机构合作为项目提供贷款资金，这样就减低了项目的融资成本。整个建设和运营过程，都需要

政府的全程参与。

最后，PPP模式更有利于项目的推进（如图5所示）

从项目立项开始，要对项目进行物有所值评价以及财政可承受力评估，确定项目具有盈利空间。而社会资本的注入也更多的以联合体的方式完成，无论是专业的施工方、专业的咨询方、专业的设计方，还是专业的运营方，打包成一个整体，有利于全方位对项目进行把控，更有利于项目的推进。（如图6所示）

## 二、产业基金模式的应用

### 1、PPP模式分析

PPP模式根据项目投向行业不同会有不同的结构，整体而言都是政府与社会资本的有机结合。分类的方式有很多，可以从是否有金融机构参与其中作为一个分类标准。

#### 案例一：“鸟巢”项目

大型体育场馆的建设成本较高，虽然未来可以通过广告、商业、商演等多种用途回笼资金，但因投入较大容易造成政府债务负担。通过PPP模式可以减轻财政压力，同时可以引入社会资本提高场馆的运营效率。2008年奥运会主场馆国际体育馆“鸟巢”便是国内第一个采取PPP模式建设的大型场馆。

整个项目投资31.39亿元，由北京市政府牵头，引入社会资本中信集团联合开发。其中由北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京国资”）代表北京市政府出资58%，投资额共计18.20亿元。北京国资是北京市政府全资控股的重要融资企业，是北京市重大项目建设的承担

图5

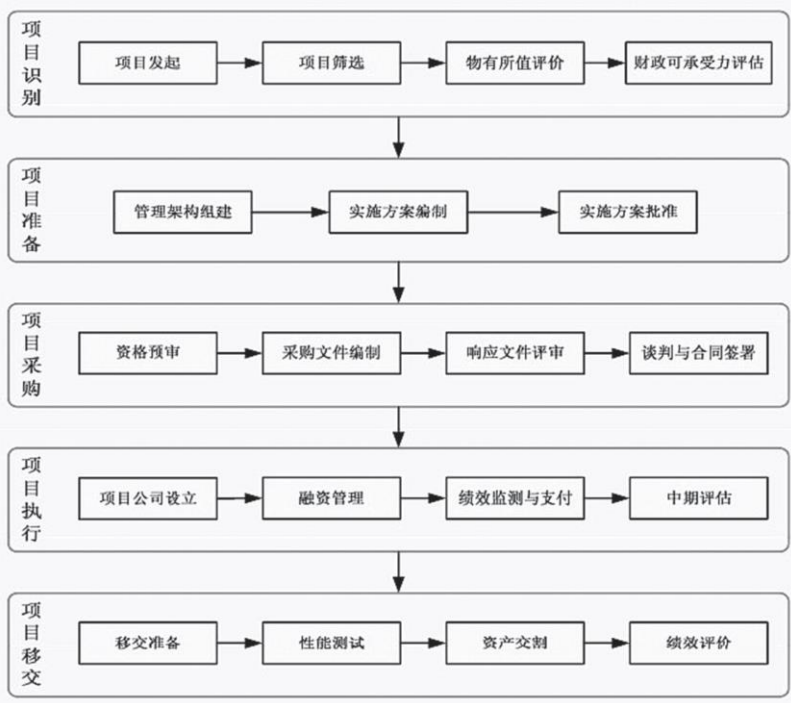
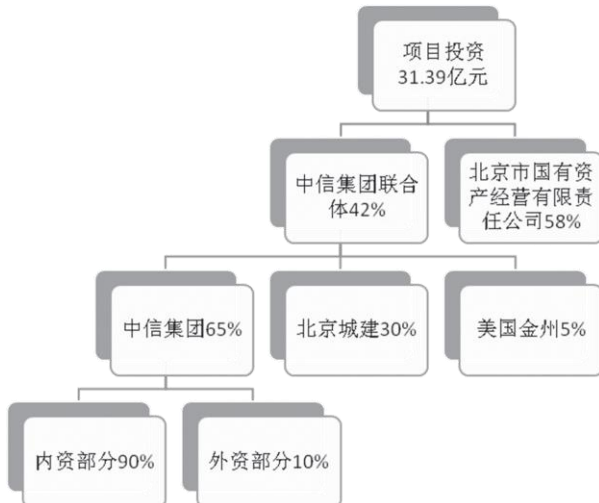


图6：BOT/BT/SPV的同异点及优劣对比

	BOT	BT	公私合营SPV
适用范围	有长期、稳定现金流	建成结算	有长期、稳定现金流
出资方构成	仅由“私方”筹资或政府仅垫资少部分	仅由“私方”筹资	政府、私营部门共同出资
付费构成	运营收入+政府补贴	政府付费	运营收入+政府补贴
运行程序	私营企业从项目招标阶段开始参与，建成后运营一段时间再移交	私营企业从项目招标阶段开始参与，建成既移交	私营企业从项目论证阶段开始参与，建成后运营一段时间再移交
资本金比例(政府和银行要求)	20%-35%	15%-20%	大股东20%-35%
政府参与度	对项目的影响力较弱	几乎不参与	始终参与
政府风险承担	较低	较低	政府分担风险同时也拥有一定控制权
项目方风险分担	较高	较高	较低
获得资金难易	中等	较难	较易
融资成本	中等	最高	较低

图7



者和经营者，经验丰富。而社会资本中信集团是作为一个联合体出资剩余的42%。该联合体中中信集团占65%，北京城建占30%，美国金州集团占5%。而中信集团自身的投资又分为内外资不同的资金。（如图7所示）

整体结构比较简单，双方的资金直接安排项目融资，资金不足部分由双发分别筹措。项目之后的运营收入，进入银行监管账户后，按照合同约定的优先顺序原则进行分配，先支付日常开支，再按照计划偿还债务，盈余部分按照比例分配。

整体交易架构呈现以下特点：

(1) 依旧是政府主导为主，中信集团只是作为融资方出现，实际的运营仍由北京国资负责。按照《PPP项目合同指南（试行）》的要求，政府在公司中的持股比例应当低于50%、且不具有实际控制力及管理权。该项目明显不符合现在PPP项目的建设要求。

(2) 整体项目结构已出现以项目本身作为还款来源和设计主体的思路，而非政府还需进行差额补足和增信措施。

(3) 社会资本还是以国企及外企企业为主，并未充分调动民营资本。

整体来看，“鸟巢”项目作为2008年PPP模式一种尝试，本身还是有很多不足，形式上更多还是类似政府融资项目，但是其开创了大型基建，有一定收益但是还是公益化项目采用PPP模式建设的先河。

案例二：昆明地铁5号线

地铁项目建设一直是PPP项目重点发展领域，北京地铁4号作为PPP项目地铁行业的开拓先锋，具有很好的借鉴学习作用。作为财政部第二批PPP项目示

范工程，昆明地铁4、5号线同样采用PPP模式。以昆明地铁5号线为例，可以结合有限的资料，对其结构进行分析。

昆明地铁5号线全长25.9公里，共设22个站点。项目总投资约为213.51亿元，其中土建工程108.45亿元，机电设备购置约71.69亿元，征地拆迁约33.37亿元。项目预计2016年全面开工，工期48个月。社会资本合作方以特许经营方式建设、运营和维护昆明轨道交通5号线工程，拆迁资金由市级政府资金承担。

最终由中国铁建股份有限公司和中铁四院集团投资有限公司组成的联合体（以下简称“联合体”）拿下该地铁项目的社会资金部分。昆明轨道交通集团成立子公司-昆明轨道交通5号线投资管理有限公司（以下简称“5号线投资管理公司”），昆明市政府授权5号线投资管理公司作为政府资金投入方，加入该PPP项目。

整个项目分为土建、机电设备购置及车辆两个部分。土建部分由5号线投资管理公司与联合体共同设立A项目公司，其中联合体作为社会投资人占股比例87%，5号线投资管理公司作为政府投资方占股比例13%。由A公司与昆明市政府签订PPP项目特许经营协议，授权A公司拥有投资建设和15年资产管理的特许经营权，再由A项目公司委托联合体以工程总承包的模式承担建设任务。

机电设备和车辆部分由5号线投资管理公司与联合体共同设立B项目公司，其中联合体作为社会投资人占股比例80.5%，5号线投资管理公司作为政府投资方占股比例19.5%，由B公司与昆明市政府签订PPP项目特许经营协议，授予B项目公司投资、建设、运营和资源开发

图8

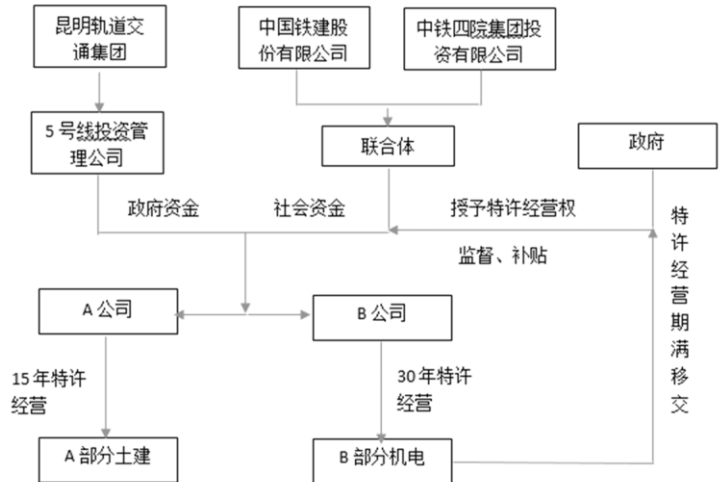
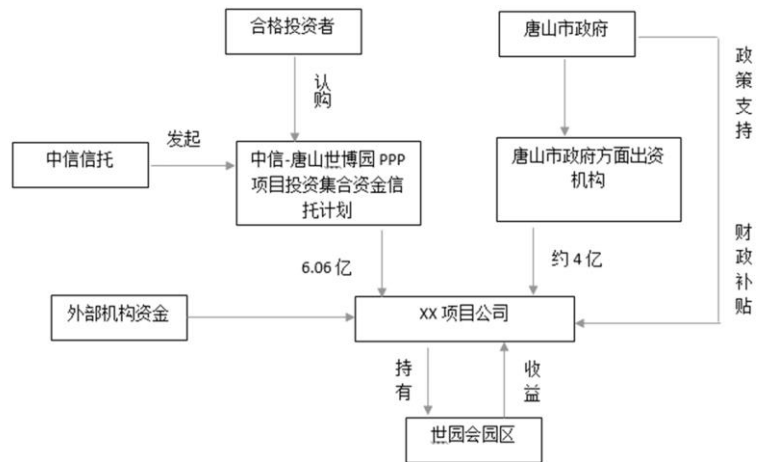


图9



30年特许经营权（本项目特许经营范围包含全线30年的运营管理、运营维护、机电设备更新改造、票务经营、广告经营、物业开发等），由B项目公司委托社会投资人以工程总承包模式承担建设任务。项目公司应在特许经营期内按照谨慎运营惯例负责项目设施的运营与维护，特许经营期满，项目公司将能够正常运行的项目设施无偿移交给市政府指定机构，项目公司随之注销。

项目资本金为总投资的40%，其中A部分项目资本金暂定为43.38亿元；B部分项目资本金暂定为28.67亿元。（如图8所示）

结合北京地铁4号线及昆明地铁5号线的PPP结构来看，轨道交通类的PPP项目结构存在以下特点：

（1）剥离政府职能，政府不再作为地铁建设的主导，只承担授予特许经营权、进行监管和经营期满后接收工程的职能。

（2）社会资本的重要程度提升，该项目社会资本联合体的占股比例已经远超50%，整个项目实际总包，即实际施工均由联合体完成，具有实际控制力及管理权，满足《PPP项目合同指南（试行）》的要求，是新阶段PPP模式的代表性结构。

（3）社会资本的专业化水平逐步提高。以该项目为例，联合体为中国铁建股份有限公司和中铁四院集团投资有限公司，一个负责项目施工，一个负责线路设计，最大程度的提高了工程专业化水平，有利于工程的协作完成。

当然，这些PPP模式依旧存在很多问题，比如如何保证PPP公司在特

许经营权期间内能够盈利。昆明地铁依靠土地出让、商业开发、票款收入、广告收入等内容是否能够覆盖该项目本金收益。这点也是能吸引更多社会资金的关键问题所在。而且地铁项目存在建设周期较长的问题，以2015年的特许经营权为例，地铁建设周期结束后，实际运营后的特许经营权只有10年的时间。所以猜测土建的特许经营权将以地铁沿线土地出让收入款作为汇款来源。而机电建设的特许经营权就以地铁的商业开发、广告收入等内容作为还款来源。

同时，PPP模式对于地铁建设还是存在新瓶装旧酒的问题，地铁建设门槛还是较高，依旧需要中铁、中建等专业性的施工队伍参与其中，主要还是靠国企参与其中，民营资本还是难以介入。

上面两个例子主要为政府和国有企业合作成立PPP项目，但是对于民营企业和社会资金想进入这一领域，就需要更多的金融机构加入到PPP模式框架中。而金融机构借道PPP项目，又主要分为两种方式，一种是单体直投，一种是产业基金的方式。

案例三：中信-唐山世博园PPP项目

2016年世界园艺博览会将在唐山举行，其基础设施及配套项目即采用政府与社会资本合作模式运作，由政府和社会资本共同组建项目对项目的融资投资、建设实施、运营维护管理和资产管理全过程负责。

该PPP项目总投入约33.63亿元，引入社会资本6.08亿元，建设运营期限为15年（建设1年，运营14年）。其中，项目资本金为10.13亿元，

剩余资金向银行申请PPP贷款。项目资本金中，中信信托通过“中信·唐山世园会PPP项目投资集合资金信托计划”向社会募集6.08亿元，持股60%。剩余40%由唐山市政府出资。整个项目社会资本投资回报率为8%。

项目公司持有唐山2016年世园会园区资产及特许经营权，对项目融资、建设、运营、维护、管理全程负责。收益来源为项目运营收益，不足部分由政府安排运营补贴。项目到期政府指定机构对社会资本股权原值回购。（如图9所示）

该项目存在以下特点：

（1）信托端借助集合资金信托计划募集资金，作为社会资金加入到PPP项目，开创了信托行业布局PPP的先河。也证明了通过发行信托产品募集信托资金投资PPP项目以获财政部认可。

（2）整个PPP项目33亿，项目资本金为10亿元，剩余23亿元还需要通过唐山市政府借助外部机构资金募集。该模式因为信托公司自身资金实力不足，只能满足PPP项目其中一部分的资金需求，无法满足整个项目的资金需求，这样也对园区特许经营权范围的设置造成了一定的负担。

整体来看，因信托公司资金端没有竞争优势，该类型的项目单纯一家信托公司，或者单纯一家金融机构作为社会资金进入，都存在一点的难度。

案例四：建信信托-中国城市轨道交通PPP产业基金

与金融机构独自作为社会资金加入PPP项目中相比，采用产业基金的模式更为高效，可以通过各方设立有

有限合伙基金的方式，信托资金作为优先LP加入其中，撬动运营方或者政府作为劣后LP，专业的运营团队做GP，以产业基金的模式投向PPP项目。

以建信信托-中国城市轨道交通PPP产业基金为例，该基金由建信信托、中国建设银行、绿地集团牵头发起，以绿地集团签约的城市轨道交通项目为主要投资对象。轨道交通基金以有限合伙企业形式设立，由绿地金融、上海建工、建信信托三方成立的基金管理公司担任普通合伙人，并由发起人、战略合作方作为有限合伙人，总规模为1000亿元，分期发行，首期规模240亿元，期限为5+3年。其中，绿地集团作为发起人，将优先向轨道交通基金推荐符合轨道交通基金投向、偏好的投资项目。同时，如轨道交通基金所投项目涉及周边物业开发，绿地集团将享有优先选择权；上海建工将严控项目施工质量、施工进度以及施工安全；建信信托将实现轨道交通基金投融资运作。中国建设银行上海分行则组织保险长期资金和建行理财资金对接优先级投资，并优先牵头后续相关项目银团贷款。整个项目实现了专业运营团队上海绿建轨道交通有限公司（暂定）作为GP，以建信信托利用建设银行的理财基金作为优先LP，引进各种资管计划作为优先LP。以绿地集团和上海建工作为劣后LP的产业基金模式。现已签约徐州、南京、重庆等3条地铁线，规模超过700亿元。（如图10所示）

该种模式首先是解决了资金问题，通过GP和LP的设置，加大了项目的投资杠杆，让资金端和项目端完成

了匹配。更重要的一点而言，该PPP模式不在依赖政府的主导作用，而是利用各行业的专业企业主导完成项目投资，真正实现了社会资本主导的目标，这点也符合2016年7月18日国务院印发的《关于深化投融资体制改革的意见》中提出的“确立企业投资主体地位”的要求。

类似的模式还有信托与企业以优先劣后认购产业基金份额，用产业基金投资SPV，再以SPV公司进行项目的开发。

可以看出，对于金融企业，尤其是信托公司而言，借助产业基金模式来进行PPP项目投资，有利于扬长避短，发挥所长，更好的PPP项目中一展身手。

## 2、产业基金模式分析

PPP产业基金主要有三种模式来实现：

（1）由政府层面出资成立引导基金，再以此吸引金融机构资金，合作成立产业基金母基金。

（2）由金融机构联合地方国企发起有限合伙，由金融机构做优先LP，国企做劣后LP。再由指定的职业管理机构作为GP管理项目。

（3）由本身就有建设运营资质和能力的实业企业自行发起产业投资基金，在与政府签订框架协议后，通过和银行等金融基金合作，成立有限合伙基金对接项目。

对于以上三种模式，模式二需要金融机构能够与国有企业建立良好的业务关系，还要参与其中涉及PPP项目模式，对于金融机构而言又要对接资金，又要对接企业和项目，对于金融机构的要求较高。而模式三，整个

运作都是由企业自行完成，金融机构起到的更多是融资的功能，与传统的政信合作没有太大区别。

重要要说的是模式一。国内在发展PPP模式之处，就建立了设置支持基金的发展思路。在42号文提出的明确提出“中央财政出资引导设立中国政府和社会资本合作融资支持基金，作为社会资本方参与项目，提高项目融资的可获得性”。可以理解为国家提倡设立中央级PPP产业引导基金来促进PPP产业的发展。2015年9月30日，财政部发布通知，“将联合十大机构设立1800亿PPP融资支持基金，该基金将作为社会资本方重点支持公共服务领域PPP项目发展，提高项目融资的可获得性。要在财税、价格、土地、金融等方面加大对PPP项目的支持力度，保证社会资本和公众共同受益”。十大机构包括中国建设银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、交通银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国中信集团有限公司、全国社会保障基金理事会、中国人寿保险（集团）公司。同时，李克强总理于2016年政府工作报告中，特别指出“完善政府和社会资本合作模式，用好1800亿元引导基金，依法严格履行合同，充分激发社会资本参与热情”。

除了中央的积极倡导，各地方政府也在贯彻中央的指导方针，积极研究省市级PPP引导基金设立方案。（如图11所示）

以云南省为例，2015年9月云南



省财政厅出台《云南省政府和社会资本合作融资支持基金设立方案》，明确提出通过设立PPP融资支持基金，发挥引导示范效应，吸引更多的社会资金、民间资本进入我省PPP领域，增强社会资本的投资信心，提高省级部门及各州（市）运用PPP模式的积极性，促进PPP模式的推广应用。

该基金第一期定为人民币50亿元以上，其中：省财政厅筹集2亿元，向金融机构和社会资本募集48亿元以上。根据PPP项目情况逐年增加，并按行业类别设立子基金。基金的主要出资人为云南省财政厅，加上金融机构其他社会资本，由云南省财政厅作为基金发起人，并且认购基金的劣后级；金融机构和其他社会出资人按省财政厅出资额的一定倍数认购基金优先级，优先级收益率约为5%-8%。如基金年度收益不足以分配优先级出资人约定收益部分，由省财政厅予以补贴。

基金的投向优先支持列入财政部和省财政厅PPP示范项目名单的项目，以及其他收费定价机制透明、有稳定现金流的PPP项目，特别是运用PPP模式改造的存量项目。通过股权、债权等方式投入PPP项目，市场化运作，专业化管理，综合运用金融工具，实现基金保值增值和可持续发展。云南省的PPP项目首先可以向财政厅申请PPP融资支持基金。由基金管理机构对项目进行全方位的风险评估，以及物有所值评价。最终由财政厅、其他出资人单位相关负责人、投资顾问共同组成的基金投资决策委员会决定该项目是否通过。后期再由省财政厅、PPP基金管理机构、合作银行将联合对支持项目进行后期管理，加强项目运营情况跟踪督查，保障项目顺利运作。

图10

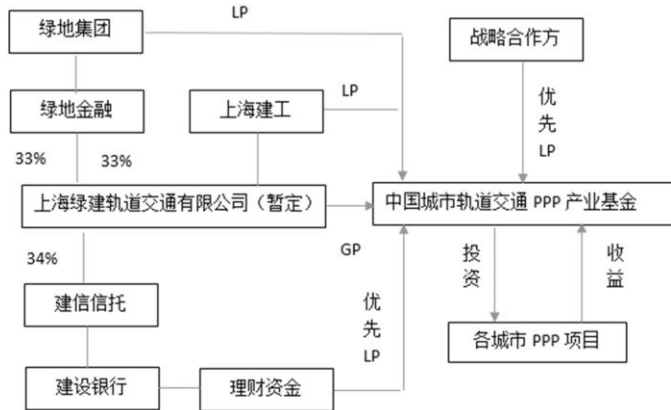


图11

部分国内设立PPP引导基金整理（截至2016年3月）				
成立时间	发起机构	基金名称	基金规模	级别
2015/05	财政部	中央引导示范性PPP基金	500亿	国家级
2016/03	财政部	政企合作投资基金	1800亿	国家级
2015/06	河南省财政厅	河南省PPP开发基金	50亿	省级
2015/06	江苏省财政厅	江苏省PPP融资支持基金	100亿	省级
2015/07	山东省财政厅	山东省政府和社会资本合作发展基金	800亿	省级
2015/09	云南省财政厅	云南省PPP融资支持基金	50亿	省级
2015/12	四川省财政厅	四川省PPP投资引导基金	50亿	省级
2015/10	新疆维吾尔自治区财政厅	新疆维吾尔自治区PPP引导基金	1000亿	省级
2015/12	贵州省财政厅	贵州金砖PPP省级母基金（贵州省金砖城市一号基金）	200亿	省级
2016/02	山西省财政厅	山西省改善城市人居环境PPP投资引导基金	144亿	省级
2016/03	福建省财政厅	福建省PPP引导基金（拟设立）	200亿	省级
2016/03	浙江省财政厅	浙江省基础设施投资（含PPP）基金	100亿	省级
2016/03	黑龙江省财政厅	黑龙江省PPP融资支持基金	1340亿	省级
2015/12	河北省财政厅	京津冀协同发展基金	100亿	区域级
2015/12	阿克苏地区财政局	阿克苏地区PPP引导基金	1亿	区域级
2015/09	江门市财政局	江门PPP融资基金	不详	市县级
2016/01	常山县财政局	常山县政府和社会资本合作（PPP）引导基金	3亿	市县级
2015/12	宁波市财政局	宁波市PPP投资基金	250亿	市县级
2016/03	吉林市财政局	吉林市PPP引导基金	50亿	市县级
2016/3	青岛市财政局	青岛市政府和社会资本合作发展基金	300亿	市县级

PPP引导基金这一理念在国内还处于探索阶段，其设立核心理念有两点：一是成立政府PPP产业引导基金，可以起到杠杆效应，通过政府带动金融机构的效应来起到杠杆的作用，撬动更大规模的PPP产业市场。二是，中央级和部分省级PPP引导基金设立中，明确表示将以社会资本身份参与投资PPP基金或PPP项目。“以社会资本”表明了政府PPP引导基金对其出资身份定位为社会资金而非政府资金。在未来合伙基金结算项目收益之时，PPP引导基金可使用自身收益设立标杆，用来衡量其他社会资本的回报利益。实现了政府资金借助产业基金的模式，撬动社会资金，投入到更多的PPP项目中，降低了社会资本的介入门槛，以后在政府扶持的前提下该模式会成为金融机构参与PPP项目的重要模式之一。

### 3、产业基金模式发展前景

现在国际处于供给侧改革和结构性经济改革转型的重要时期，依靠地方政府举债投资来完成大型基础设施项目思路已不可行。在国家限制地方政府大规模举债后，预计未来PPP模式在公共服务建设领域将成为主流模式。

在PPP的实际运作过程中，由社会资本方负责运营并回收其投资成本并获得收益是其核心理念：其模式也会逐渐成为规范化，即项目的启动实施多先由各级政府提供政策支持并委托政府出资单位发起设立PPP项目，当PPP项目通过项目合规审查入库之后，引入社会资本成立产业基金参与共同投资建设项目，最终项目落成后由社会资本方通过规范化运营回收项目成本及收益。同时，地方政府普遍会在项目合同中提供一定的优惠措施，如锁定收益率、规定回购价格、补偿价格或绩效考核奖励等措施，

来保障社会资本的收益性。

可以看出产业基金模式未来将会成为PPP模式中重要的一个环节，其将成为PPP项目入库到项目落地重要的推动因素。当然该模式因为还处理探索阶段，还存在很多问题亟待解决。如政府主导的产业基金是否对于金融机构的门槛有所要求，是否更多的会考虑银行作为合作对象，而以信托为代表的非银行金融机构的机会和优势又能有多少。还有对于项目的筛选过程，由基金投资决策委员会决定基金投向与哪个PPP项目，但是决策委员会中政府往往有一票否决权，是否会造成项目的选择还是以政府意志为主导，非因处于物有所值考量因素，结合收益率和退出机制，来决定项目。是否真的能够实现社会资本占主导地位还有待实践考量。

总体来看，以政府主导的地区产业基金模式，未来会成为PPP项目发展的重要结构之一，其也会成为国内结构性经济改革转型的解决思路之一。对于产业的发展有着深远的推动意义。

## 三、PPP模式下信托公司的发展前景

### 1、信托公司在产业基金模式中的角色承担

#### (1) 信托公司拓展产业基金业务的必要性

A、产业基金是最典型的信托业务事实上，投资基金是名副其实的信托业务，也是最高级、最典型、最具前景的信托业务。产业基金作为投资基金的一种形式，当然也是信托公司的最典型的业务之一。与银行、保险公司、证券公司相比，信托公司的最大缺陷在于没有专属性的业务领域，这也是信托没有

获得产业化发展而真正成为四大金融支柱之一的重要因.但由于信托公司既有融资功能,又有范围广阔的投资功能(既能投资资本市场,又能投资货币市场,还能投资实业市场),目前是惟一能够综合利用金融市场、连通产业与金融市场的金融机构,因此,设立和运作产业基金完全有可能成为信托公司的专属业务。

#### B、有利于信托公司培育核心盈利模式

目前,各信托投资公司都将资金信托业务作为其业务拓展的突破口。但资金信托业务在政策上受到诸多的约束,从当前的政策环境来看,信托公司很难将资金信托业务做大。因此,资金信托业务不可能成为信托公司的核心盈利手段。况且,信托公司收取的管理费和佣金都很低。反观产业基金,可获取的利润空间则要大得多,而这还不包括公司自有资金投入产业基金后的股权变现收益。事实上,信托公司作为产业基金的发起人,投入一部分资金,然后通过私募的方式募集一定规模的社会资金,组建不同投资目的的产业基金等,分类选择行业好、市场前景好及运作规范的未上市企业进行股权投资,待被投入企业上市后再有条件转让投资股权或通过分红也能使公司获取稳定收益。

#### (2) 运用信托平台发展产业基金的可行性

##### A、信托制度提供了发展产业投资基金所必须的基础法规制度安排

所谓投资基金,是指按照共同投资、共享收益、共担风险的基本原则和股份有限公司的某些原则,运用现

代信托关系的机制,以信托基金方式将各个投资者彼此分散的资金集中起来以实现预期投资目的的投资组织制度。信托金融平台凭借其广泛的信托融投资方式、财产登记、破产隔离三大法律制度规定,可以有效地化解产业基金存在的风险。信托公司作为营业性的信托机构,其存在的根本价值,在于能够将广泛的社会资金,通过特定的规则(信托制度)和载体(具体信托业务形态)转化为社会发展和经济建设所需的投资资本。而且,信托公司的制度基础、运作方式、转化效果等,与其他金融机构相比,还具有其特点与优势:产业市场的直接投资业务,既符合信托行业的功能定位,又能体现出信托制度优势,发挥信托公司运作领域广泛、手段灵活的业务特点。而其最佳业务载体,正是产业投资信托基金,产业投资信托基金以产业市场为投资目标,以资本市场为根基,随着产业投资信托基金的发展,以其为主业的信托公司所具有的金融功能将得以有效发挥,在国民经济和金融市场中的独特地位将得到充分体现。

##### B、信托公司为产业基金的资金募集提供了丰富渠道

信托投资在现代经济生活中是以灵活、多样和适应性强的融资能力著称的。根据《信托投资公司管理办法》第三章第二十一条,信托公司可以申请受托经营资金信托业务;受托经营动产、不动产及其他财产的信托业务;受托经营国家有关法规允许从事的投资基金业务;经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务;代理财产的管理运用与处分等多种业务。信托业务的

多样性和在国民经济各个领域的渗透性,为信托公司提供了强大的资金融通功能。信托公司丰富的融资渠道为信托公司作为发起人设立产业基金提供了筹集资金的便利。

##### C、信托公司的混业模式丰富了产业投资基金的手段

信托投资公司接受客户的委托代为办理经济事务,是信托投资系统的一大功能。信托公司综合具有投资管理公司、银行和租赁公司等所具有的众多功能,信托公司所拥有的多样的资产管理和处置等多种混业手段为产业基金广泛的开展业务,进行多样的投资组合提供了可能。

##### D、信托公司的组织机构设置为实现产业基金的功能提供了保障

由于产业投资基金主要从事实业投资,收益主要来自于投资后的长期分红,信托公司既可以通过发行信托计划募集资金,又具备实业投资和资本经营经验,作为产业基金发起人和重大决策承担者最为合适。产业基金通常涉及基金公司、基金管理人、基金托管人等三个当事人,其中基金公司主要是在资金募集成功后负责资金扩募和收益分配,以及对基金管理人和托管人进行管理;基金管理人主要负责制定投资方案并实施,并对所投资企业进行监督和参与管理;基金托管人负责保管所托管基金的全部资产,执行基金管理人发出的投资指令,监督基金管理人的投资运作等。而信托公司、信托经理和托管部则可以实现上述三类角色功能。信托公司所辖信托业务部主要负责信托设计与实施、募集资金、信托资金运作与管理;信托经理作为每个信托项目的日常管理人从设计、发行和

跟踪管理担负不可推卸的责任；托管部负责信托资金和财产的托管，并且信托制度下特殊的账户管理以及引入银行作为资金托管人为煤炭产业信托基金的安全运用奠定了基础。因此，信托公司的机构设置为实现产业基金的功能提供了可能。

## 2、信托公司在PPP格局下的发展前景

### (1) 信托参与PPP模式的可行性分析

A、政策支持。财政部专门下发了《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（简称76号文），76号文强调PPP模式对经济转型、政府职能转变和财税改革等都有着重大而深远的意义，并要求政府在PPP模式的项目示范、财政管理和组织能力方面提供支持。发改委也在12月初发布了《关于开展政府和社会资本合作的指导意见》，在项目范围、模式和工作机制等方面做出了较详细的规范，并细分为经营性项目、准经营性项目和非经营性项目三种模式。

B、经济需要。我国的城镇化水平目前还处在较低级的阶段，预计到2020年会达到60%，城镇化建设需要大量的资金支持，但是随着国务院43号文的出台，原有的政信类信托被限制，对于信托行业来说，将会更多以PPP模式参与城镇化建设。

C、信托的试点情况。信托公司已经注意到PPP模式带来的巨大商机，如前例子所述，信托公司已在基础设施建设方面进行了该模式的试点。信托试点PPP模式证明该种融资方式具有可操作性，为信托行业提供了新的发展方向，但是需要在模式运作方面和相关法律法规等

方面加以完善。

(2) 信托公司参与PPP项目的方式  
对照前述PPP项目实施的全过程，可以发现信托公司在项目实施前、项目实施中和项目实施后都有发挥作用的空间，具体来说，信托公司可采用下述的四种基本形式参与PPP项目：

其一，信托公司可以以固有资本或信托资金直接以股权投资形式参与PPP项目。PPP项目建设运营过程中，一般需要政府部门和私人部门共同出资组建项目公司（SPV），SPV公司拥有项目的所有权和剩余收益索取权。项目建成投入使用并获取稳定的经营收后，信托公司就可以以其股权所有者身份参与剩余收益的分配。股权投资获得的收益一般较高，但股权投资者的求偿权劣后于一般债务人的求偿权，因而风险要比债权投资大，这种风险在经济环境不佳、项目收益不稳定时会愈加放大。国发〔2010〕19号文下发后出现的首例信托公司参与地方政府PPP项目的案例，采用的便是直接股权投资的形式。

其二，信托公司可以为项目公司SPV提供贷款，以债权投资形式直接参与PPP项目。项目公司SPV几乎不会采用纯权益形式进行对应项目的建设和运营，都会适当的引入银行或非银行信贷资金作为自由资本金补充。开展信托贷款业务是目前信托公司的重要业务板块，为PPP项目提供信托贷款与信托公司目前的信托贷款业务并没有本质差别。一方面，相对于信托公司提供给房地产开发企业等企业公司的贷款，提供给PPP项目的贷款风险水平要小一些或者基本持平。另一方面，相对于目前信托公司提供给地方政府债务融资平台提供的贷款（一般由政府提供担保），提供给

PPP 项目公司的贷款因为缺少了政府信用担保使得风险有所提升。但整体来说，提供给PPP 项目的贷款仍是较为安全的资产投放形式，因为采用PPP形式建设的项目一般都是关系国计民生的公共服务项目，为了确保项目的顺利建设和稳定运营，政府一般都对这种项目设定一定的保障机制，避免社会资本因为承担过高的经营风险而影响项目的平稳运营、损失社会福利。如北京地铁4号线以PPP项目形式建设时，北京市政府与社会资本约定以浮动租金调节和票价补贴形式确保社会资本有稳定的经营收益。又如，国家体育馆在采用PPP 项目形式时，北京市政府在与社会资本签订协议时，对项目的资金保障风险、融资成本风险和外汇风险防范都有约定。国发〔2014〕43号文也明文指出“将政府与社会资本合作项目中的财政补贴等支出按性质纳入相应政府预算管理”。

其三，信托公司可以为参与PPP 项目具体建设、运营、管理和维护的公司提供运营资金贷款。项目公司SPV一般很少直接参与项目的直接建设、运营、管理和维护，而是采用招投标形式授权其他企业或公司进行项目建设、运营、管理和维护。这些企业或公司如果有运营资金借贷需求，在符合信托贷款授信条件后，信托公司可以向这些公司提供贷款，以债权形式间接参与PPP 项目。向PPP 项目具体建设、运营、管理和维护的公司提供的贷款在贷款的安全程度上比不上直接向PPP 项目SPV 直接提供的贷款，但贷款的风险仍在风险可控的范围内（严格信贷条件的前提

下），而且这些贷款项目可能受益更高，流动性更强（期限短）。

其四，信托公司可以为PPP 项目中的参与主体（政府部门和社会资本）提供咨询服务。包括信托公司在内的金融机构向PPP 项目提供咨询服务，是国务院和监管当局所一致鼓励倡导的。《财政部关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》（财金〔2014〕112 号）提出政府部门“必要时可聘请专业机构协助，确保示范项目操作规范”。《国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见》（发改投资〔2014〕2724号）进一步提出“鼓励金融机构提供财务顾问、融资顾问、银团贷款等综合金融服务，全程参与PPP 项目的策划、融资、建设和运营”。鼓励项目公司或合作伙伴通过成立私募基金、引入战略投资者、发行债券等多种方式拓宽融资渠道PPP项目中信托公司可提供的咨询服务，按服务对象不同可分为向政府部门提供的服务和向社会资本提供的咨询服务。政府部门的本职工作是社会行政管理，在PPP 项目的选择、物有所值的计算、项目参与方资信和商情调查、风险分担设计、项目合同起草、招投标管理和财务核算管理上并不具有专业优势，而信托公司恰恰可以利用自身的专业优势为政府部门提供这些方面的咨询服务。信托公司可以为社会资本提供的咨询服务主要在融资方面，涵盖融资中介、投资咨询、财务顾问、辛迪加贷款等。信托公司为PPP 项目的参与方提供咨询服务有着多方面的收益：a、在承担低风险的同时，获取可观的咨询收入；b、接

触更多的客户群体，为本职信托业务的开展拓展可触及的客户群体；c、长期从事PPP 项目咨询，可以提升信托公司宏观经济分析和行业研究实力。

### （3）、风险防范

信托公司以上述方式参与PPP项目，可能面临的风险有信用风险、操作风险、市场风险、流动性风险、抵押物风险和交易对手风险等。这些风险在信托公司参与PPP项目之前便已接触过，在风险管理需要特别注意的问题有以下几点。

首先，信托公司以权益方式投资PPP 项目时，权益投资的期限一般较长，而信托公司面临着短期的业绩压力，因此在进行权益投资时需要设计一些股权退出机制，如同其他社会资本参与方签订回购安排，约定在一定时期将股权出售给第三方社会资本，信托公司从权益投资中撤离。另外，权益投资在短期可能面临着很大的收益不确定性，信托公司可以要求政府部门提供一定的收益保障，当项目的收益低于预先设定的阈值或者出现亏损时，政府部门有责任为了维护项目的顺利运营提供必要的补助；或者，信托公司可以同保险机构、银行或其他金融机构签订“对赌协议”，以确保信托公司能够在短期取得稳定的收益。

其次，信托公司以债务投资的形式参与PPP 项目时，因为缺少政府信用担保支持，信托公司需要严格对贷款对象的资信状况、项目现金流覆盖状况和担保抵押的要求。对于项目现金流覆盖状况良好，且现金流支付稳定的项目，信托公司可采用资产证

券化等途径增强资产流动性，同时可以采用结构化设计满足不同风险偏好信托投资者的需求。信托公司在参与PPP项目时，较先前的信政合作业务来说缺少了政府信用的嵌入，因此信托公司更要严格对贷款对象的担保抵押要求。具体来说，可以提高担保对象的资质标准，提高抵押的比率等等。再次，信托公司权衡是否参与某个PPP项目时，要在考虑PPP项目单一风险的基础上，从资产组合的角度综合考虑该项目与已有PPP项目之间的相关性。PPP项目之间的收益可能存在一定的关联性，比如说同一个行业或者同一个地区的PPP项目收益就可能存在明显的相关性。如果信托公司只从单个PPP项目角度考虑风险暴露程度，就会形成风险错觉，无法及时知悉公司所面临的组合风险。具体到实际操作中，公司在审批增量PPP项目时，可将增量项目置于已有存量PPP项目池，考虑项目之间的关联性（可用协方差矩阵、值等方法衡量）以及添加增量项目后整个项目组合的风险暴露，在综合判断基础上决定是否参与某一个PPP项目。

信托公司解决前述问题的可行之道，有赖于大力开展三个层面的创新：产品创新，业务创新，制度创新。创新，也是信托转型的必然选择。在产品创新方面，信托公司应将现行的“一对一”的信托产品升级为信托基金，并大力吸引社保资金、保险资金、企业年金等机构投资者参与，使之具有规模化、长期化、组合运用等特点，与PPP项目的特征相契

合，并有利于在空间和时间分布上分散信托风险。在业务创新方面，信托公司一是借助于长期从事信贷资产证券化所积累的经验，以优质PPP项目未来稳定的现金流为基础，设计出相关的资产证券化产品，在银行间市场和证券交易所市场上发行，为PPP项目公司融通资金；二是可将信托制度优势与债券发行制度结合起来，探索在多层次资本市场有机组成部分——区域性股权交易中心内，为PPP项目公司或项目运营主体发行“附信托企业债”，为其募集低成本、长期化的资金。在制度创新方面，一是信托业应加快构建信托产品流通市场，提高信托产品的流动性，有助于参与PPP模式的期限较长的信托基金的开发和发行，有助于形成风险分担机制，从而通过市场释放信托基金的风险；有助于发挥市场监督的力量，提高信托基金的安全性；二是监管层可按照国家关于“金融机构应创新符合政府和社会资本合作模式特点的金融服务”的总体要求，针对参与PPP模式的信托产品，制定专门的监管政策，适当降低该类信托产品投资门槛、放宽参与的投资者人数限制，吸引更多广泛的社会资金参与PPP项目建设。如果这些创新活动得以实施，那么，信托公司不仅有能力广泛深入地介入PPP模式，而且更可以带动自身的业务转型，并可进一步以此推动信托业从单一的债权融资业务为主营业务的初级阶段，向债权融资业务与投资驱动的资产管理业务双翼齐飞的中级阶段过。



# 关于小额信贷风险控制初探

文 | 顾峻尧 杨丽香 李欢欢

## [摘要]

小额信贷作为全世界广泛采用的微金融形式，其业务额度小、期限短、决策快、适用性强、覆盖面广、操作简便，为“三农”、中小微型公司和个体私营经济提供了良好的资金支持。然而在小额贷款公司的发展过程中树立风险意识，将风险管理作为我国小额贷款公司管理的一个重要组成部分，积极探索我国小额贷款公司的风险管理模式，应成为我国小额贷款公司的经营者及监管部门则无旁贷的职责，也必然会成为小额贷款公司风险管理理论和实践研究的新趋势。本文通过对比研究宜信模式与拍拍贷模式，针对当前小额信贷的风险控制从贷前审批与贷后数据修正贷前审批制度着手提出两点建议，希望能够对小额信贷风险防范与规避方面提供一些参考。

## [关键词]

小额信贷  
风险控制

## 第一章 小额信贷及风险管理概述

### 1.1 小额信贷的发展概述

#### 1.1.1 小额信贷的内涵及发展阶段

小额信贷出现于20世纪60-70年代，最初是一种“发展金融”的模式，到了20世纪80-90年代，演变成为“小额贷款”的模式，Micro-credit就是小额信贷的由来。当前小额信贷有着各种各样的定义，至今尚无统一的定论。目前国内外普遍认为，小额信贷主要是为中低收入群体提供信贷服务。而随着时代的发展，该客户群体不但需要小额融资，还需要综合全面的金融服务，因此，国际社会把关注的目光从小额信贷（Microcredit）扩展到微金融（Microfinance）。

目前，从小额信贷的发展历史来看，主要可以分为三个阶段：（如表1所示）

#### 1.1.2 小额信贷的风险状况

金融市场中存在着各种各样不同的风险，相比之下，小额信贷也面临着潜在和显性的多种风险。对于小额信贷行业，影响最大的风险为：逆向选择风险、信用风险和操纵风险，而其他如声誉风险、法律监管风险对其影响较小。

##### （一）逆向选择风险

所谓逆向选择，就是向还款可能性最低、风险最大的借款人提供相应的贷款。因为这些人是在贷款活动中的积极性最高，愿意支付高额的利息。假设一个借款人拥有众多不同的投资项目可以进行投资选择，每一个项目需要的投资成本为K，都属于借款；项目成功的可能性有P，失败的收益为0，成功的收益是R；假设通过贷款的方式都能够获得同等收益A，那么： $P \cdot R = A$ ；这就表示投资活动是成功的。成功概率和成功所得到的收益是一个反比的关系，成功所得

表1：小额信贷三个不同发展阶段对比表

	发展目标	客户群体	机构运作方式	资金来源	利率	金融监管
第一阶段	高覆盖率、高还贷率	穷人	以 NGO 项目方式运作为主	捐赠资金	覆盖资金成本利率	否
第二阶段	项目收入覆盖借贷成本	穷人及部分中低收入群体	以 NGO 机构方式运作为主	捐赠资金为主	覆盖借款本金利率	否
第三阶段	寻找商业渠道资金实现可持续发展	包括穷人在内的中低收入群体及中小微公司	各类金融机构及非金融机构	商业渠道资金为主	商业化利率	是

到的收益越高,成功的概率就越低,这就是我们所说的高收益高风险。

### (二) 信用风险

信用风险又称违约风险,是指债务人或交易对手因各种未能及时履行合同或契约中规定的义务而对债权人造成经济损失的风险,即债务人未能履行还本付息的责任致使债权人的逾期收益与实际收益产生偏差的可能性。

### (三) 操作风险

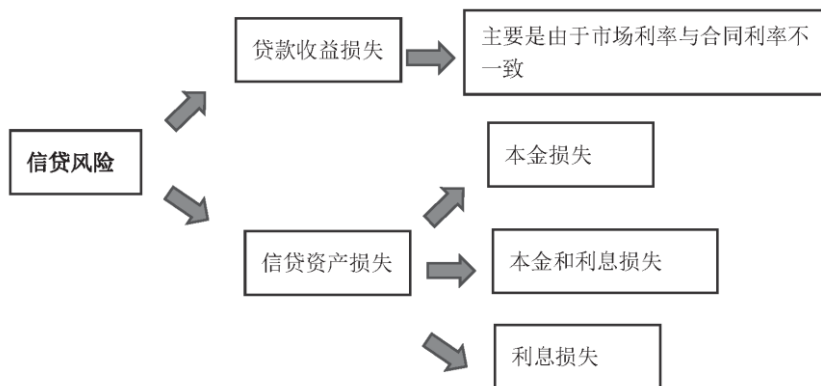
操作风险主要是指由不完善或有问题的内部程序、员工和信息科技系统,以及外部因素所造成的损失的风险。在办理小额信贷业务时,由于工作量较大,许多公司需要人工进行贷款的发放、信用评定以及客户档案管理工作,人力、物力花费比较多,但贷款的额度却相对较小。例如信贷员需要通过主观判断进行客户信用评定,如果没有规定的具体指标就容易出现相关的操作风险。

## 1.1.3 小额信贷风险管理相关理论

### (一) 小额信贷风险及信贷损失

所谓信贷风险,就是借款人不遵守合同规定还款或者是由于信用情况出现恶化给信贷机构造成损失的可能性。造成的损失可以分为两部分,首先是贷款收益损失,很多时候这种损失难以规避;其次则是信贷资产的损失,该类损失包括三种情况,这种情况的损失一般是由于借款人经营不善或者主观恶意引起的信贷风险,详见图1:

图1: 信贷风险引起的信贷损失情况图



### (二) 小额信贷贷前尽职调查的基本理论

小额信贷的贷前尽职调查主要涉及小额贷款公司的信贷和风控人员,他们必须通过一定的方法和程序对贷款申请人的经营环境、财务状况、合规情况、现金流状况以及其他重要事项进行综合风险评价,并对还款人的还款行为做出预期,采取相应措施。贷前充分完善的尽职调查工作对于小额信贷公司来说意义重大,可以使公司更加清晰地了解每位客户的信用状况,对其进行准确信用评级,确定是否放贷及利率水平。

为了充分发挥贷前调查工作的作用,最大限度降低坏账率,专职调查人员应该从以下几个方面来开展贷前尽职调查工作:



表2：贷前尽职调查工作开展注意事项

① 调查原则	客观性：调查中应该严格按照申请人的客观情况做出判断，不能妄加主观判断。
	重要性：核查时注意效率，避免在一些无关紧要的因素或事项上浪费太多时间。
② 调查程序	主要涵盖询问、观察、检查、抽查与结果分析等，在实际工作中，灵活运用所需的调查程序与方法，达到高效、准确的完成贷前调查。
③ 调查内容	财务状况：申请人的损益情况、现金流状况等。
	非财务状况：申请人的还款信誉、主体资格、从事行业及其他可能影响到还款的重大事项。

### （三）小额信贷贷后风险管理的基本理论

贷后管理，顾名思义就是指小额信贷公司在放贷后对贷款项目及其贷款人进行的跟踪及管理。尽管在放贷前就已经对申请人进行了比较详尽的贷前调查，但是由于贷前调查时间紧、工作量大等原因，难免会造成这样或那样的疏忽。贷后管理的目的在于及时对贷款人的偿债能力以及各种可能的风险点进行监控，进而在必要时采取必要的预防和控制措施，保证贷款人按期归还本金及利息。有效的贷后管理不但能够使贷款公司处于主动防范与控制风险的地位，能把贷款损失发生的可能性降到最低，还能弥补贷前的审查缺陷，修正对贷款人的相关评估。

## 第二章 小额信贷审批模式

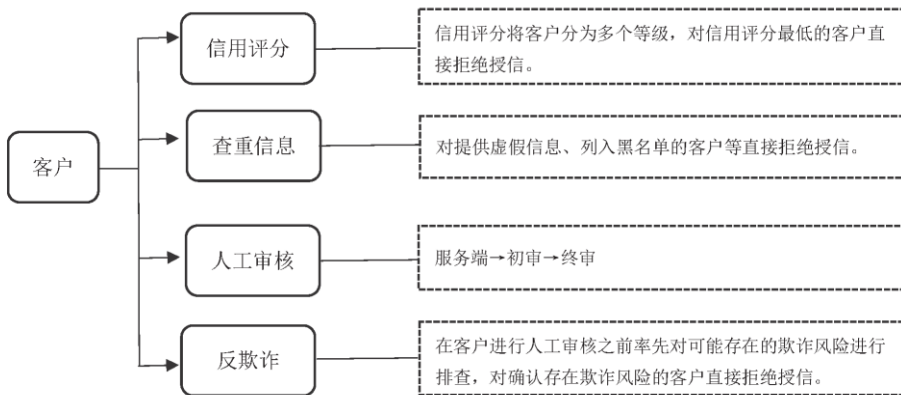
小额信贷机构的发展非常迅速，不同的条件和环境对应着不同的审批模式。大多数的小额信贷公司在发展初期，以及规模较小的信贷机构一般都是采用一对一的审批模式，即信贷员模式，宜信在发展初期也是一对一的模式。随着小额信贷机构的发展，从一对一的审批模式中探索出了一种新的模式，即在审批机构中引进审贷会。但是从目前市场情况来看，绝大多数小额信贷公司都采用集中审批模式。三种小额信贷审批模式情况对比详见下表：

表3：三种小额信贷审批模式对比表

审批模式	审批流程	优点	缺点
1. 信贷员模式	信贷员发展客户、搜集资料，并对客户资料的真实性审核，核算客户的还款能力及还款意愿，并作出是否批贷的决定。	审核流程简便，审核时间短。	信贷员主要是依靠以往的经验作出判断，缺乏客观性和准确性；各个信贷员之间缺乏信息共享，增加了贷款的风险。
2. 审贷会模式	客户填写提交申请表后，由审贷会决定能否批贷。	审贷会由资深审核人员组成，更加客观，也加大了风险的把控。	审贷会增加了整个贷款审批的流程及审批失效。
3. 集中审批模式	信用评分、查重信息、人工审核与反欺诈同时进行。	全面、高效而安全，目前大部分小额信贷机构都采用此模式。	对规模较小的公司来说，审批成本过高。

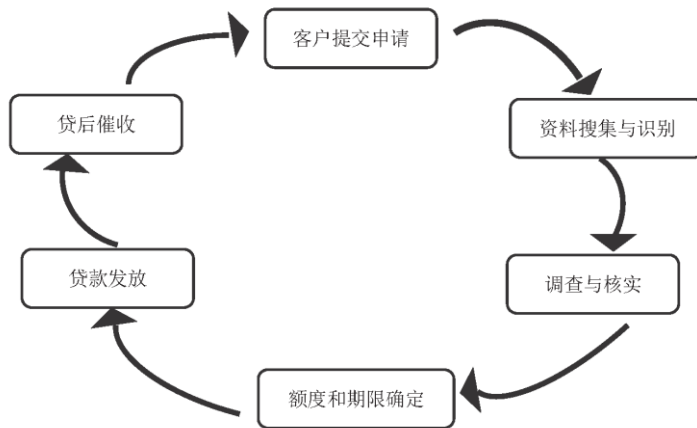
本文主要介绍目前大部分小额信贷公司都是采用集中审批模式，该审批模式将信用评分、查重信息、人工审核与反欺诈等多条路径同时进行，从而缩短了审核时间。如宜信在采用人工审核的过程中引进评分制度，即通过对客户进行评分，自动拒绝一部分不符合要求的客户；还设立反欺诈部门，对一些存在欺诈风险的客户率先进行排查。

图2：集中审批模式



集中审批贷款流程，主要是在当地销售人员提供的客户资料的初审基础上进一步的审核。初审人员需要通过客户署名的申请表对客户的基本信息进行大概的了解，知道客户属于哪一类群体，同时确认客户提交的资料是否齐全、客户的证件类型是否正确，然后通过对客户的单位、家庭联系人以及同事的调查，了解客户提供资料的真实和准确性以及还款意愿和还款能力。基于客户提供的资料和初步的调查，从而分析客户的资质和还款意愿及能力，并提出初审意见。简单总结，审批流程包括以下几个步骤：

图3：集中审批模式的审批流程



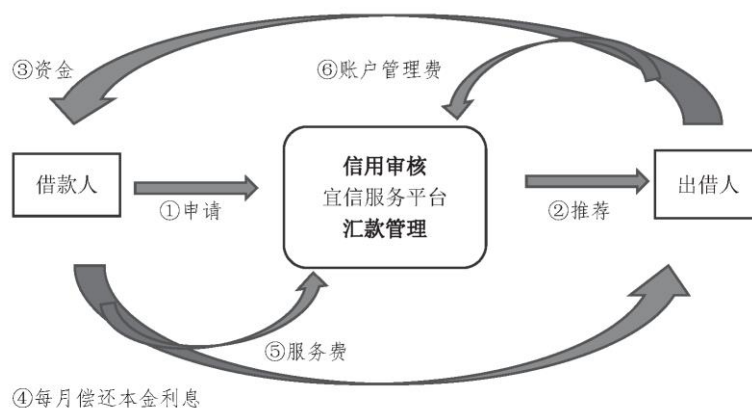
### 第三章 国内小额信贷运营模式

#### 3.1 宜信模式

##### 3.1.1 宜信运作模式简介

宜信是我国首家P2P小额信贷公司，公司成立于2006年，总部位于北京。经过近十年的发展，宜信已经发展为一集财富管理、信用风险评估与管理、信用数据整合服务、小额借款行业投资、小微借款咨询服务于交易促成等业务于一体的综合性现代服务业公司。宜信引入了国外先进的信用管理理念，结合以中国的社会信用状况，搭建起了信用的桥梁，将出借人手中的闲钱借给需要用钱的人，成交后向出借人和借款人双方收取中介费。其实宜信的模式更像是房屋中介和淘宝的组合体，房屋中介搜集房源，然后联系买房人，成交后收取中介费，下图为宜信的运作模式：

图4：宜信运作模式图



宜信开创了P2P平台下的债权转让模式。当出借人想要提供借款，宜信就为他在借款申请人中挑选借款人，借款人的利率由宜信根据其信用审核决定，公司利润来自服务费。从上图可以看出，宜信具体操作流程为：借款人提出借款申请，宜信根据其信用审核将其推荐给资金出借人。过程中，宜信将出借人的款项打散，做一份多人借款的合同给出借人，等到款项到达第三方账户，合同正式生效。宜信虽然没有出借人和借款人双方共立的合同，但是宜信作为第三方账户人，担任了出借和借款的债务转移人，即首先第三方账户户主成为宜信的出借人，等到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。

### 3.1.2 宜信的风险控制模式

宜信的主要服务对象为公司白领、大学生、微小公司主、个体户和农民，先后推出了“精英贷”、“新薪贷”、“助业贷”、“宜学贷”、“宜农贷”、“宜车贷”、“宜房贷”等多个产品，贷款主要用于买车买房、家居装修、家电产品、数码电脑、兼职创业、教育培训和旅游娱乐。

对于P2P小额信贷服务平台推荐的每位借款人，出借人有权利决定是否借给宜信组合的借款人，借款人每月还款，出借人每月可以动态地了解每笔债权的偿还、收益等信息，出借人可以在第二个月得到所还本金和利息。宜信模式风险控制的方法主要在以下三个方面：

表4：宜信风险控制基本情况表

① 贷前审查制度	证照审核：放贷前，宜信会对借款人的身份、工作行业与单位、贷款人提供的信用文件进行严格审核。
	面审：由借款人出示各种证照原件并当面询问使用用途。
② 贷中管理制度	资金分散：出借人的出借资金会打散借给多名借款人，资金风险得到了最大程度的分散。
	每月还款制度：要求借款人需要按月还本付息，可及时了解借款人的违约可能性。
③ 保障金制度	风险资金池：宜信在总服务费中提取相当于总贷款金额 2% 的风险资金池，当发生违约时，由这部分基金进行赔付。

在上述的风险控制方面，值得一提的是宜信对借款人审核时都要求面见。宜信在40多个城市设点的主要目的之一也就是方便面审。面见时由借款人本人出示各种证件原件并当面询问使用

用途等情况，较好地保证了借款人的真实性。在过去的几年中，宜信的不良贷款率一直保持在2%以下的水平。

表 5：宜信见面审核及调查关注点

面审	面审程序：至少两名宜信面审官→查实资信资料真实性、有效性→判断借款人可能存在的风险→对借款人进行信用教育→对借款人有全面具体的认识。
调查	资料核实：身份证明、央行出具的信用报告、工作证明、经营证明、收入证明、住址证明、学历证明、房产证证明、资产证明等。
	调查方式：电话调查、上门调查、正面调查、侧面调查等。
	调查对象：至少 6 人以上，包括亲属、同事、朋友等。
	出现疑点：调查是否批贷的核心要素，当出现疑点时，须反复多渠道再次核查，若仍存疑，则要求申请人变更贷款方式、额度、期限等。

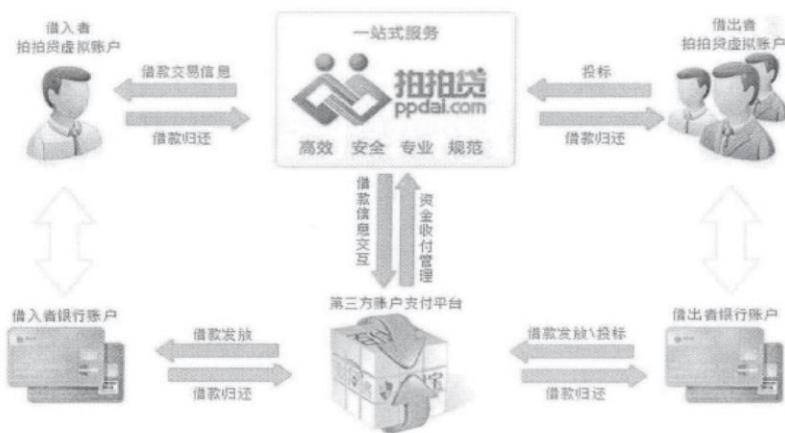
### 3.2 拍拍贷模式

#### 3.2.1 拍拍贷模式简介

拍拍贷成立于2007年6月，总部位于上海，是中国首家P2P小额无担保网络借贷平台。截至2015年底，注册用户达到1211万，是国内用户规模最大的网络信用借贷平台之一。与国内其他网络信用借贷平台相比，拍拍贷的最大特点在于采用纯线上模式运作，平台本身不参与借款，而是实施信息匹配、工具支持和服务等功能，借款人的借款利率在最高利率限制下，由自己设定。而这也是网络信用借贷平台最原始的运作模式。

拍拍贷属于无抵押无担保的纯线上交易模式，其运营原理如下图：

图5：拍拍贷平台运作模式图



拍拍贷借贷流程主要是，借款人发布借款信息，把自己的借款原因、借款金额、预期年利率、借款期限一一列出并给出最高利率；出借人用自有资金进行全额或者部分投标，但投标利率不能高于借款人所约定的最高值，一般多个出借人出借很少的资金给一个借款人，以此来分散风险。拍拍贷网页上会有该借款人借款进度以及完成投标笔数的显示。在筹款期满后，如果投标资金总额达到或者超过借款人的要求，则全额满足其需求的年利率最低的一项或者几项资金中标。一旦借款成功，网站会自动生成电子借条，借款人必须按月向放款人还本付息。若未能在规定期限内筹到所需资金，则该项借款计划为流标。

### 3.2.2 拍拍贷风险控制模式

拍拍贷的主要服务对象是工薪族、私营业主、网店卖家和学生，拍拍贷上81%的借款被用于经营运作，网店卖家、小微公司、个体工商户、个体养殖业者是借款的主力军。而学生一般会借钱参加培训班、买手机、交学费。投资人则以一二线城市的白领为主。

经过9年的数据累计和反复修正，目前拍拍贷已经建立了一套完整的风控流程，分为三个系统：反欺诈系统、信用评级系统模型和基于信用评级的风险定价模型。下表为拍拍贷风险控制基本情况表：

表6：拍拍贷风险控制基本情况表

①贷前审核制度	信用评级：建立了18个非常详细、复杂的模型，拥有2000多个风控维度。
	引入社会化因素：与全国十几家权威机构的数据中心展开合作，如工商局、法院等。
	充分利用网络社交圈：通过对借款人的社交圈进行信用测评。
②贷中管理制度	资金分散：出借人的出借资金会打散借给多名借款人，资金风险得到了最大程度的分散。
	每月还款制度：要求借款人需要按月还本付息，可及时了解贷款人的违约可能性。
③违约情况处理	还款意愿良好：对于还款意愿良好但经营出现困难的借款人，拍拍贷会给予资助。
	恶意违约：对于恶意违约的借款人，拍拍贷则会将其信息曝光到网站的黑名单中。

在拍拍贷风险控制制度中值得一提的是，虽然拍拍贷对客户的信用审核强度远不如宜信，但是拍拍贷在审核制度中引入了社交化因素。拍拍贷跟全国十几家权威的数据中心展开合作，如公安部身份证信息查询中心、工商局、法院等。借款人身份被验证之后，拍拍贷才会用自己的信用审核系统，对借款人进行一个综合的评级。评级主要通过两个方面，一是通过拍拍贷的信用评级模型，另一方面就是公国借款人的社交圈。借款人在拍拍贷网站平台上的圈子、他的亲朋好友的圈子、腾讯微博的圈子、新浪微博的圈子都会进入数据采集的范畴。拍拍贷会将这些作为信用审核的一些收入端的因子，对他进行违约成本和违约概率进行测算，然后给他定一个安全的信用额度。

## 第四章 小额信贷加强风险控制的对策及建议

小额信贷作为新生事物，其业务流程有待规范、盈利水平和内控管理水平偏低令小额信贷公司在实际运行中面临诸多风险与挑战。在我国，随着小额信贷业务的增加，市场交易日趋活跃，贷款业务交易规模逐步扩大，小额信贷公司在其经营过程中，由于贷前调查、贷中审查、贷后跟踪管理不够细致，风险控制不到位等问题日益突出。一方面小额信贷公司的客户具有高风险性，另一方面法律规定小额信贷公司必须保持“只贷不存”的原则，因此，小额信贷公司既要保证资本金充分的流动性进而提高收益，又要具有较高的风险控制能力，保证资本金的安全性。否则，小额信贷公司将出现“无款可贷”或“有款不敢贷”的局面。因此经过前文的比对研究，针对小额信贷提出两点风控小建议。

#### 4.1进一步加强小额信贷贷前风险控制

##### 4.1.1 小额信贷贷前规划

###### (一) 细分贷款客户类型，分层次营销

在贷前管理中，一是根据其掌握的信息分析客户的市场结构，包括行业、地域、类型等，然后对信贷风险进行评估和分析。二是通过要求申请贷款的客户提供相应的数据资料，对可能存在的欺诈行为采取措施进行筛选。三是通过其自主研发的信用记分卡对客户的贷款申请进行风险统计和信用评分，该记分卡包含七个评估子项目，可全方位对客户信用进行评分。通过记分卡打分后，再对贷款申请者详细分类，对需要进一步审核申请者实施人工审核。

###### (二) 严格限制借款人的授信上限，并制定严格的放贷决策流程

根据对借款人的资信调查、还款能力等，对借款人制定授信上限，以此来控制风险；采用层层审批机制，对于不同贷款类型（金额、期限）采用不同的决策流程。

###### (三) 制定科学的业绩考核制度

在业绩考核方面，制定科学合理的业绩经营奖惩办法。对经营团队实行信贷资产质量和资本回报率双重考核，注重资金使用率和资本回报率的同时提升，坚持以效益为基本前提，为信贷风险的发生留足缓冲空间。

##### 4.1.2 充分全面的借款人尽职调查

###### (一) 尽职调查的要求

通过现场、非现场的查阅和分析手段，获取借款人财务、现金流量、担保、非财务等多方面的信息。以对影响借款人还款能力的各类因素评估结论，作为判定贷款类别的主要依据。

###### 1、宏观方面：行业判断

加强对贷款公司所属行业的判断，尽量避免与亲经济周期的公司打交道。这种判断的对象不仅是对公司本身产品，而且要结合公司上下游公司进行分析研判。对不符合国家产业政策、节能环保政策和信贷投向的公司，坚决不予介入。

###### 2、微观方面

(1) 关于借款人合法地位的审查。审查借款公司是否依法成立，有无从事相关业务的资格和资质，查看营业执照、资质证书，应当注意相关证照是否经过年检或相关审验。

(2) 关于借款公司的资信考察。借款人的注册资本是否与借款相适应；审查是否有明显的抽逃注册资本情况；以往的借贷和还款情况；以及借款人的产品质量、环保、纳税等有无可能影响还款的违法情况。

(3) 关于借款人的借款条件。借款人是否按照有关法律法规规定开立基本账户和一般存款户；借款人（如果是公司）对外投资是否超过其净资产的50%；借款人的负债比例是否符合贷款人的要求；

(4) 对借款公司控制人综合素质进行判断。一是看控制人的年龄、知识结构、阅历、健康状况等；二是判断是否具有诚信意识；三是了解控制人的经营思路、社会资源、市场资源等；

(5) 对公司真实财务状况进行研判。①重视对公司民间融资情况的分析，防止小公司多头融资引发的系列风险。②多方途径了解公司、主要经营者个人及其家庭成员的融资状况和资产状况。对上述人员进行征信查询，根据相关法律规定，如果个人周转流动资金用于公司周转，公司一般不承担连带责任，但在执行阶段可追加公司为被执行人。

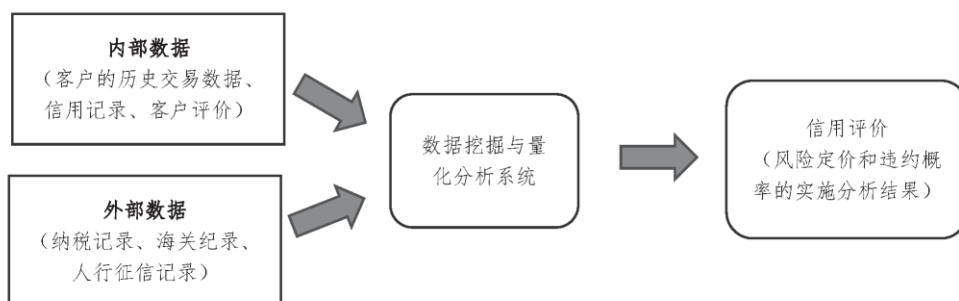
(6) 要重视对借款公司其他信息的审查。如纳税记录、报关记录、电费缴纳等情况。必要时可走访上下游公司了解其经营状况。

## (二) 尽职调查的方式——“信贷机构+平台”的大数据模式

目前，中国的征信系统与西方国家相差甚远，其实中国潜在的大数据资源非常丰富，从电信、金融、社保、房地产、医疗、征信体系等部门，到电子商务平台、社交网站等，覆盖广泛。然而现阶段中国所披露的数据仅仅是局部的、碎片化的，尤其是对评估小微公司信用至关重要的社会征信体系，仍旧是区域割裂、透明度较低。由于不再仰仗人力，互联网金融严重依赖公开信息的获取，因此获取信息的高成本无疑扼住了小额信贷发展的咽喉。

电子商务平台的发展积累了海量数据，对网络大数据进行挖掘所得到的逻辑与规律信息，要比现实中发布的公司数据更具真实性，因而具有巨大的社会经济价值。以阿里金融为例，囊括了平台商户的历史交易数据、信用记录、客户评价等内部数据，以及纳税记录、海关记录等外部数据的海量“大数据”信息，在一定程度上颠覆了银企间信息不对称的格局。信用评级与贷后管理完全由量化模型自动分析完成，大数据经过云计算后得到动态的风险定价和违约概率分析结果，将风险管理的成本降至最低。信息结构的改善令金融机构可清晰地甄别出公司的资质，金融机构有激励为优质的小微客户提供信贷服务，因此信贷配给发生的基础不复存在。同时，运算能力强大的电子系统将客户拓展的边际成本削减至几乎为零，“二八定律”成立的前提也随之消失，在大数据时代金融机构有机会从80%的所谓低端客户身上获取不菲的价值。

图6：大数据分析流程图



## 4.2 充分利用贷后数据不断修正贷前审批制度

### 4.2.1 基于量化的信用政策调整概述

基于量化的信用政策调整，就是在信用政策落地实施后，还需要实时监测，报告信用政策的实效，并找到政策背后所体现的风险驱动因子的效力变动情况，依据业务目标进行政策的适当调整。

一般来说，小额信贷首先是从信贷的五级分类分布（表4-1）、账龄表现（表4-2）、净信贷损失率来描述当前的风险程度，并取到不同维度，如时间、产品、客户分类、地域、渠道、年龄，文化水平，来锁定风险贡献最高的部分或者超出逾期风险水平的部分，进行专题研究，从客户特征、内部操作等多方面进行匹配，找到驱动因子，并据此进行信用政策调整。

表7：五级分类分布

五级分类	贷款损失概率	贷款余额	余额比例
正常	0		
关注	10%		
次级	10%~50%		
可疑	50%~75%		
损失	75%~100%		

注：目前小额信贷公司更多的是按照客户的当前结余的逾期天数来划分，同样也可以使用评分技术（申请评分、行为评分），按照客户的评定等级来进行预测。

表7：账龄表现

季度 / 月度	M1	M2	M3	M4	...
2015Q1					
2015Q2					
2015Q3					
2015Q4					
2016Q1					

#### 4.2.2 利用贷后数据进行贷前审批制度的调整

贷前审批制度的调整主要分为两部分，一是基于目标客户特征的调整，另一个则是授信决策的调整，其中授信决策主要包括授信额度、授信期限的调整。而目标客户特征是与授信决策一致的，如果说目标客户特征的识别和定位调整决定风险管控水平的话，授信决策的调整则是将风险转化为收益的一个重要保障。

贷前审批制度主要是基于风险理解的目标客户授信，所以贷前审批制度的调整更多的是由于目标客户的理解发生变化，从而进行的自上而下的一种自我调整或者修正。对于客户人口特征进行监控，需要实时的识别不同特征的风险推动力，找出风险贡献较高的特征，并在信息的搜集和授信上对该部分提出重点要求，在制度上做相应调整。而本处所指的特征不仅是客户的基本信息，还应包括信用报告、其他第三方核实信息等。这里面的客户特征既包括客户的基本物理特征，如年龄、性别、学历、婚姻状况等，还应包括客户的工作和收入信息、信用报告的信用历史信息等（如是否有信用历史、是否有信用卡、信用卡透支比例、当前状态、最近一年状态、信用报告查询次数、查询最多的原因等），同时还应包括客户的主动配合因素（各类的非要求资质证明文件、提供的联系人与申请人的关系）等。

如果发现某些特征对于风险差分没有显著的意义，可以在征信和核实时忽略此项。例如，如果发现客户又无机动车对风险差分没有显著的意义，则在贷前审核时应当降低相关权重，或者在提交资料时不要求客户提交相关资料。如果发现符合某项特征的客户群风险程度特别高，已经无法获得正风险收益率时，则应将该类客户直接剔除。例如，某地区月收入3000元以下的客户平均坏账率达到30%，则应当直接将该地区的收入贷前审批条件调升至3000元。当然，在此基础上，继续细分客户群是最好的选择，可以获得更多的风险收益。例如，某地区月收入3000元以下的客户平均坏账率达到30%，但其中本科及以上学历的坏账率仅为10%以内，则可以保留该部分



客户，而将其他客户群体直接剔除。

随着贷前审批的进步，更多的小额贷款公司开始使用申请评分卡作为审批的判断工具，将风险评分作为准入的门槛。随着申请评分卡的普及，使用量化的贷后分析结果调整贷前审批制度即评分标准也就越来越实用。

例如某小额信贷公司的综合评分卡如下（表8）：

表8：综合评分卡

年收入	评分	法定年龄	评分	银行账户	评分
低于 30000	2	低于 22	-5	无	-8
30001-45000	5	24-24	-1	1个	0
45001-55000	10	25-26	3	3个以上	6
55001-75000	16	27-30	7	代发工资	8
75001-100000	21	31-40	10	有理财产品	12
大于 100000	24	41-55	14	有大额存单	24
固定电话	评分	住房情况	评分	房产价值	评分
无	-2	短期租房	0	100 万以下	4
家庭电话	2	长期租房	2	100 万以上	8
单位固话	4	按揭中	10		
家庭 + 单位	6	全款房产	16		
		其他	-2		
连续工作时间	评分	信用卡申请数	评分	信贷记录	评分
少于 6 个月	0	1 个月超3次	-2	无	-2
0.6-1 年	3	1 个月内3次	0	30 天内逾期	-6
1-3 年	10	3 个月内3次	2	有担保记录	-4
3-5 年	16	6 个月内3次	6	有供车记录	6
5 年以上	21	12 个月内 3 次	10	有供房记录	10
银行理财	评分	学历	评分	其他	评分
无	0	大专以下	-3	视材料	视材料
5 万短期	3	大专	1		
10 万中长期	8	本科	3		
20-50 万短期	6	硕士及以上	5		
50 万以上短期	10				
100 万以上	16				
总分值	审批额度	总分值	审批额度	总分值	审批额度
25-55	0.1-0.5	65-75	1-3	85-95	5-8
55-65	0.5-1	75-85	3-5	95 以上	8 以上

根据以上综合评分卡，某小额信贷公司进行不同类别客户贷后数据跟踪。现取年收入指标跟踪，结果如下（表9）：

表9：跟踪账龄表现

年收入	C	M1	M2	M3
低于 30000	8.25	12.44	4.8	74.51
30001-45000	38.33	16.67	6.67	38.33
45001-55000	53.41	40.58	6.01	0
55001-75000	85.62	10.33	4.05	0
75001-100000	90.29	9.71	0	0
大于 100000	91.87	8.13	0	0

根据以上账龄跟踪，我们可以发现该公司M3出现爆发式增长的点在于年收入45000元以下的客户群体。通过对比这些客户的综合评分卡，我们发现这一部分群体大多评分在25-55分以内，且年收入评分平均为3分，住房情况多为租房且学历在大专及以下，基于以上原因，我们可以对评分卡做出如下更改：

表10：更改后的评分卡

年收入	评分	住房情况	评分	学历	评分
低于 30000	-3	短期租房	-4	大专以下	-6
30001-45000	0	长期租房	-2	大专	-2
45001-55000	10	按揭中	10	本科	3
55001-75000	16	全款房产	16	硕士及以上	5
75001-100000	21	其他	-2		
大于 100000	24				

该评分卡经过调整后，对这三项容易导致M3升高的因素进行了较大幅度的降分，如此一来，结合其他因素评分即可剔除部分高风险客户群体。同时，继续进行跟踪，如果发现账龄好转则代表有效，并可根据实际情况继续调整评分卡。

近年来，我国小额信贷的发展很快，可谓如火如荼，炙手可热。然而，在小额信贷经营管理过程中，由于贷前审查、贷中管理、贷后跟踪不够细致，风险控制不到位，导致风险管理问题日益突显，为我国金融行业带来了前所未有的机遇与挑战。只有树立正确的管理理念、在充分挖掘国内外成熟先进的风险管理经验基础上，尝试引入新的风控模型和理论，多方比较，综合分析，才能保证小额信贷的可持续发展。我相信，不久的将来，小额信贷之花将盛开在中国的广袤田野。

## 参考文献：

- [1] 宣信 北京联办财经研究院. 小额信贷：互联网微金融时代[M]. 中信出版社，2016，(1).  
 [2] 李明. 我国小额信贷公司风险管理研究[D]. 中南大学，2014.  
 [3] 薛群群. 国内为P2P小额信贷企业运营模式研究及实证分析[D]. 中央民族大学，2013.  
 [4] 中国人民银行合肥中心支行金融研究处. 普惠金融与小额信贷通讯[J]. 2015, (6).  
 [5] 巴曙松. 小微企业融资发展报告：中国现状及亚洲实践[R]. 2013. [6] 莫易娴，钟秋萍. 电商小额贷款、银行系电商平台小贷业务与线下小额贷款业务比较[J]. 2015. [7] 郭卫东，李颖. 网络借贷平台P2P模式探索[J]. 2015.

## 股票收益权中 信托财产确定性的认定

文 | 摘自：中国裁判文书网

### 一、基本案情

2010至2011年，上市公司世纪光华科技股份有限公司（以下简称“世纪光华”）进行重大资产重组，天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙）（以下简称“鼎晖一期”）、天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙）（以下简称“鼎晖元博”）通过参与重组获得“恒逸石化”股票11543568股。

2010年，世纪光华与重组参与方浙江恒逸集团有限公司（以下简称“恒逸集团”）、鼎晖一期、鼎晖元博先后签署了《关于业绩补偿的协议书》、《业绩补偿的协议书之补充协议》，约定：若上述协议中的浙江恒逸石化股份有限公司在2010、2011、2012及2013年的每个会计年度的实际盈利数未能达到约定计算指标，则世纪光华可以人民币1元的价格向恒逸集团、鼎晖一期、鼎晖元博回购其持有的股份，减少注册资本。

2012年3月15日，长安信托分别与鼎晖一期、鼎晖元博签署了《股票收益权转让协议》，约定的主要内容是：长安信托发行“长安信托·高圣一期分层式股票收益权投资集合资金信托计划”，以所募集的信托资金，从鼎晖一期、鼎晖元博处受让其持有的恒逸石化限售流通股股票在约定期间的收益权。标的股票均有3年的限售期，解禁日为2014年6月8日。约定的收益期间指长安信托支付全部转让价款之日起至限售期届满后按照长安信托的指示将标的股票全部处置完成之日。

标的股票收益权包括股票的处置收益及股票在约定收益期间所实际取得的股息及红利、红股、配售、新股认股权证等孳息；除上述收益权之外的表决权、监督权、知情权等其他股东权利均由出让方继续享有。长安信托还分别与鼎晖一期、鼎晖元博签署了《股票质押合同》，将标的股票质

押在长安信托名下以担保《股票收益权转让协议》的履行，并于同年3月26日办理了相应的证券质押登记。

2012年3月28日，由世欣荣和管理股份有限公司（以下简称“世欣荣和”）与天津东方高圣股权投资管理有限公司（以下简称“东方高圣”）等共9名合伙人组建的合伙企业与长安信托签署《长安信托·高圣一期分层式股票收益权投资集合资金信托合同》（以下简称《信托合同》）。

根据两份《信托合同》的约定，东方高圣交付长安信托认购资金数额112031000元认购次级信托单位份额。

2014年10月，标的股票禁售期届满之后，由于标的股票价格持续走低，根据优先级信托单位兴业银行上海分行指令，长安信托将标的股票全部出售，并将出售标的股票所得收益共计185141010.31元分配清算完毕，由于清算时信托财产尚不足以完全支付优先级受益人本金及收益，次级受益人东方高圣分配为零。

世欣荣和向陕西高院提起了诉讼，请求：一、判决长安信托与东方高圣签订的前述两份《信托合同》无效；二、判令长安信托向东方高圣返还认购款112031000元，以及基于《信托合同》追加的保证金6065814元，共计118096814元（其他诉讼请求略）。该案经陕西省高级人民法院审理后败诉。

陕西省高级人民法院审理认为，该案争议的焦点是，一、世欣荣和作为东方高圣的合伙人是否有权提起诉讼；二、长安信托与东方高圣签订的《信托

合同》是否有效。

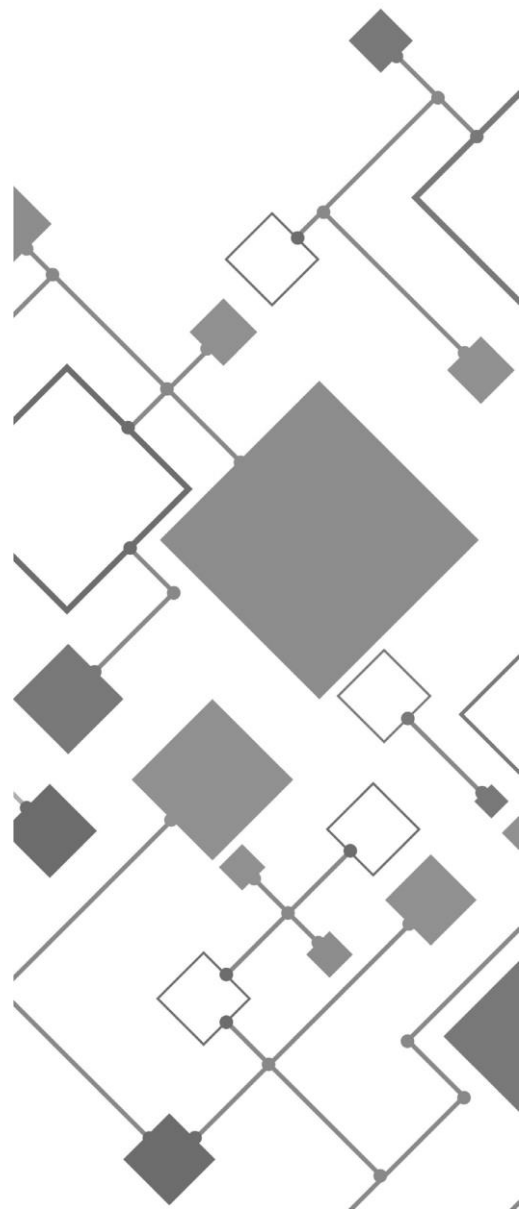
## 二、上诉请求

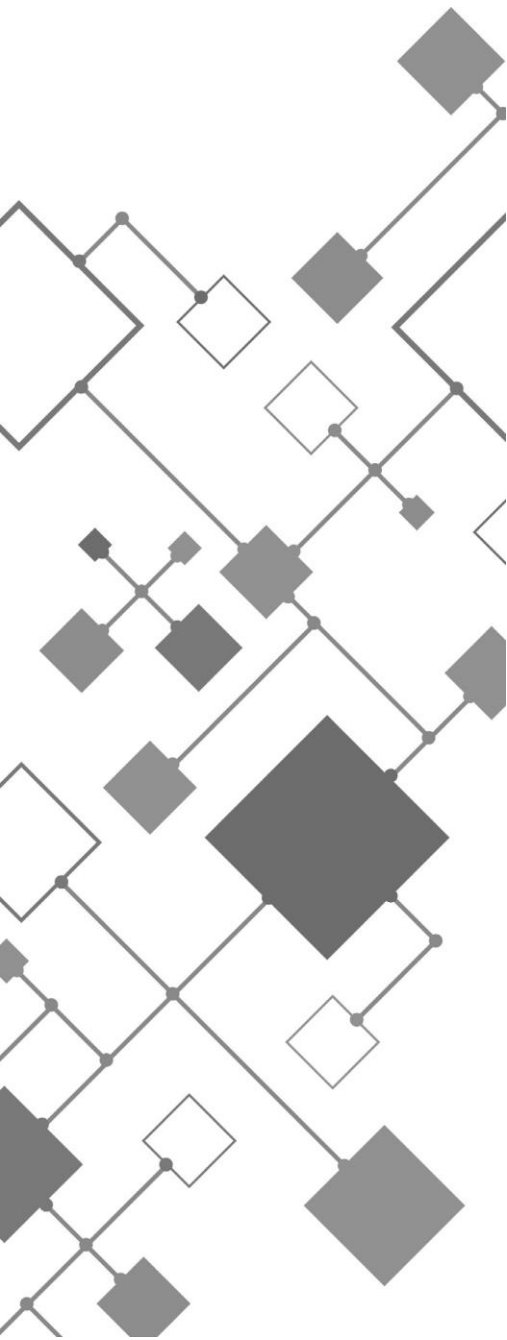
世欣荣和不服上述民事判决，向最高人民法院（以下简称“最高院”）提起上诉，请求撤销该判决，依法改判或发回重审，诉讼费用由长安信托、鼎晖一期、鼎晖元博、鼎晖管理中心负担。理由是：一、原审判决认为本案信托财产确定，是错误的。二、长安信托与鼎晖一期、鼎晖元博恶意串通，损害了东方高圣利益，《股票收益权转让协议》应属无效，设立信托的基础丧失，进而涉诉的两份《信托合同》也应无效。

## 三、裁判理由

最高院认为：东方高圣按照涉诉两份《信托合同》认购信托单位而交付给长安信托的112031000元资金，因世欣荣和和长安信托、东方高圣均认可其属于上述《信托合同》项下的信托财产，故本院对该112031000元资金属于受托人长安信托获得的信托财产予以确认。因受托人管理运用、处分信托财产而取得的财产也应归入信托财产，而长安信托以上述资金从鼎晖一期、鼎晖元博处受让涉诉股票收益权系运用信托财产，故世欣荣和主张长安信托因此取得的涉诉股票收益权亦属于信托财产，本院予以支持。原审判决认定长安信托从鼎晖一期、鼎晖元博取得的涉诉股票收益权不属于信托财产，有失妥当，本院予以纠正。

信托法律关系中信托财产的确定是要求信托财产从委托人自有财产中隔离





和指定出来，而且在数量和边界上应当明确，即，信托财产应当具有明确性和特定性，以便受托人为实现信托目的对其进行管理运用、处分。本案中，长安信托与鼎晖一期、鼎晖元博分别在相应《股票收益权转让协议》中约定，股票收益权内容包括鼎晖一期持有的9003983股、鼎晖元博持有的2539585股合计11543568股股票的处置收益及股票在约定收益期间所实际取得的股息及红利、红股、配售、新股认股权证等孳息。该约定明确了长安信托所取得的涉诉股票收益权的数量、权利内容及边界，已经使得长安信托取得的涉诉股票收益权明确和特定，受托人长安信托也完全可以管理运用该股票收益权。所以，信托财产无论是东方高圣按照涉诉两份《信托合同》交付给长安信托的112031000元资金，还是长安信托以上述资金从鼎晖一期、鼎晖元博处取得的股票收益权，均系确定。世欣荣和主张涉诉两份《信托合同》中信托财产不确定，缺乏事实基础，对其主张本院不予支持。

长安信托从鼎晖一期、鼎晖元博处取得涉诉股票收益权前，鼎晖一期、鼎晖元博等在与世纪光华签订的《关于业绩补偿的协议书》中承诺该协议中的浙江恒逸石化股份有限公司相关会计年度实际盈利未达标时，世纪光华可以回购鼎晖一期、鼎晖元博持有的上述相应股票。在上述股票的收益权转让给长安信托后，上述承诺涉及到的问题就是如果上述浙江恒逸石化股份有限公司相关会计年度实际盈利未达标，涉诉股票上世纪光华回购权益就需与长安信托的收

益权进行协调。涉诉股票需进行权益协调的问题，与股票收益权确定与否的问题，属不同法律问题，二者没有法律上的关联。涉诉股票权益协调可以按照法律的规定予以解决，权益协调并不当然导致长安信托丧失其所取得的股票收益权。本案中，因长安信托为保障股票收益权实现已取得了该股票的质押权，故，在涉诉股票上长安信托的权利优先于世纪光华。而且，本案中世纪光华也并未回购涉诉股票。所以，涉诉股票并未因世纪光华回购而使长安信托无法拥有股票收益权。世欣荣和提出的涉诉股票“所有权”不确定进而股票收益权也不确定之主张，实质是认为世纪光华对涉诉股票的回购权益将使鼎晖一期、鼎晖元博无法拥有股票“所有权”进而长安信托无法享有股票收益权，如前所述，该主张缺乏法律依据，故难以成立。世纪光华就涉诉股票享有的回购权益未对作为信托财产的股票收益权产生法律上的影响，世欣荣和以涉诉股票上存在世纪光华回购权益为由否定《信托合同》效力，事实和法律依据均不充分，本院不予支持。

因本案中并无世纪光华向鼎晖一期、鼎晖元博回购股票而受阻之事实，故世欣荣和主张《股票收益权转让协议》及《股票质押合同》因使世纪光华回购涉诉股票受阻而损及社会公众股东利益，缺乏事实依据。世欣荣和认可世纪光华对涉诉股票享有回购权益属公开披露的事实，所以即使鼎晖一期、鼎晖元博在与长安信托签订的《股票收益权转让协议》中未专门披露上述事实，也

不构成恶意串通隐瞒上述事实。而且，世纪光华对涉诉股票的回购权益事实上没有影响长安信托实际取得涉诉股票收益权或处置股票。因此鼎晖一期、鼎晖元博在与长安信托签订上述协议时陈述所称的涉诉股票不存在影响股票收益权转让或处置股票的情况，并无不当，《股票收益权转让协议》不应属于恶意串通损害第三人东方高圣利益而无效。世欣荣和主张《股票收益权转让协议》无效，事实依据不足，其主张难以成立。相应地，世欣荣和以该协议无效为依据来主张涉诉两份《信托合同》无效，也不能成立。


原审判决查明的2013年3月7日长安信托向东方高圣发出征询函及东方高圣盖章同意、2014年9月26日兴业银行上海分行向长安信托发出委托指令、2014年10月11日长安信托向东方高圣发出《通知函》的事项，属于涉诉两份《信托合同》履行中的问题。该类问题因不会影响涉诉两份《信托合同》的效力，故本院对其不予审理。因本案中并无证据否定涉诉两份《信托合同》的效力，故世欣荣和主张该合同无效，本院不予采纳。世欣荣和以上述《信托合同》无效为据主张长安信托返还112031000元认购资金、6065814元保证金及支付相应利息，并主张鼎晖一期、鼎晖元博以及该二合伙企业的普通合伙人鼎晖管理中心承担连带责任，均不能成立，对其主张本院不予支持。世欣荣和就原审判决笔误提出的意见，本院予以采纳并予纠正。

综上，本案中东方高圣与长安信托签订的两份《信托合同》有效。世欣荣和依据该《信托合同》要求长安信托、鼎晖一期、鼎晖元博、鼎晖管理中心连带返还认购资金、保证金及相应利息，不能成立。原审判决认定事实基本清楚，适用法律虽有不当但判决结果正确，应予维持。

#### 四、裁判结果

《中华人民共和国民事诉讼法》第一百七十条第一款第一项、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第三百三十四条之规定，判决如下：

驳回上诉，维持原判。

本案二审案件受理费740750元，由世欣荣和负担。 



## 关于具有强制执行债权文书法律效力的相关规定汇总

文 | 郑迪予

相关规定	具体内容
《中华人民共和国民事诉讼法》第二百三十八条	<p>对公证机关依法赋予强制执行效力的债权文书，一方当事人不履行的，对方当事人可以向有管辖权的人民法院申请执行，受申请的人民法院应当执行。</p> <p>公证债权文书确有错误的，人民法院裁定不予执行，并将裁定书送达双方当事人和公证机关。</p>
《中华人民共和国公证法》	<p>第三十六条经公证的民事法律行为、有法律意义的事实和文书，应当作为认定事实的根据，但有相反证据足以推翻该项公证的除外。</p> <p>第三十七条对经公证的以给付为内容并载明债务人愿意接受强制执行承诺的债权文书，债务人不履行或者履行不适当的，债权人可以依法向有管辖权的人民法院申请执行。</p> <p>前款规定的债权文书确有错误的，人民法院裁定不予执行，并将裁定书送达双方当事人和公证机构。</p> <p>第三十八条法律、行政法规规定未经公证的事项不具有法律效力的，依照其规定。</p> <p>第三十九条当事人、公证事项的利害关系人认为公证书有错误的，可以向出具该公证书的公证机构提出复查。公证书的内容违法或者与事实不符的，公证机构应当撤销该公证书并予以公告，该公证书自始无效；公证书有其他错误的，公证机构应当予以更正。</p> <p>第四十条当事人、公证事项的利害关系人对公证书的内容有争议的，可以就该争议向人民法院提起民事诉讼。</p>

<p>《公证程序规则》 (中华人民共和国司法部令103号)</p>	<p>第三十九条具有强制执行效力的债权文书应当具备下列条件： (一) 债权文书以给付一定货币、物品或有价证券为内容； (二) 债权债务关系明确，债权人和债务人对债权文书有关给付内容无疑的；(三) 债权文书中载明债务人不履行义务或不完全履行义务时，债务人愿意接受强制执行的承诺。</p> <p>第五十五条债务人不履行或者不适当履行经公证的具有强制执行效力的债权文书的，公证机构可以根据债权人的申请，依照有关规定出具执行证书。执行证书应当在法律规定的执行期限内出具</p>
<p>《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第三百九十三条</p>	<p>民事诉讼法第二百零二条第十二项规定的法律文书包括：(一) 发生法律效力判决书、裁定书、调解书；(二) 发生法律效力的仲裁裁决书；(三) 具有强制执行效力的公证债权文书。</p>
<p>《最高人民法院关于当事人对具有强制执行效力的公证债权文书的内容有争议提起诉讼人民法院是否受理问题的批复》(法释〔2008〕17号，2008年12月8日最高人民法院审判委员会第1457次会议通过)</p>	<p>经公证的以给付为内容并载明债务人愿意接受强制执行承诺的债权文书依法具有强制执行效力。债权人或者债务人对该债权文书的内容有争议直接向人民法院提起民事诉讼的，人民法院不予受理。但公证债权文书确有错误，人民法院裁定不予执行的，当事人、公证事项的利害关系人可以就争议内容向人民法院提起民事诉讼。</p>
<p>2000年9月1日联合发布的《关于公证机关赋予强制执行效力的债权文书执行有关问题的联合通知》(司发通[2000]107号)</p>	<p>一、公证机关赋予强制执行效力的债权文书应当具备以下条件： (一) 债权文书具有给付货币、物品、有价证券的内容；(二) 债权债务关系明确，债权人和债务人对债权文书有关给付内容无疑；(三) 债权文书中载明债务人不履行义务或不完全履行义务时，债务人愿意接受依法强制执行的承诺。</p> <p>二、公证机关赋予强制执行效力的债权文书的范围：(一) 借款合同、借用合同、无财产担保的租赁合同；(二) 赊欠货物的债权文书；(三) 各种借据、欠单；(四) 还款(物)协议；(五) 以给付赡养费、扶养费、抚育费、学费、赔(补)偿金为内容的协议；(六) 符合赋予强制执行效力条件的其他债权文书。</p> <p>三、公证机关在办理符合赋予强制执行的条件和范围的合同、协议、借据、欠单等债权文书公证时，应当依法赋予该债权文书具有强制执行效力。未经公证的符合本通知第二条规定的合同、协议、借据、欠单等债权文书，在履行过程中，债权人申请公证机关赋予强制执行效力的，公证机关必须征求债务人的意见；如债务人同意公证并愿意接受强制执行的，公证机关可以依法赋予该债权文书强制执行效力。</p> <p>四、债务人不履行或不完全履行公证机关赋予强制执行效力的债权文书的，债权人可以向原公证机关申请执行证书。</p>





文 | 综合管理总部 马睿 摘编

## MPA考核三方面影响信托业

来源：证券日报 徐天晓 2017-04-07 3月底，银行业金融机构迎来了一季度宏观审慎评估体系（MPA）考核，这是自表外理财纳入广义信贷后的首次正式考核。相对于银行，MPA目前对信托公司的影响较低，不过，长远来看，也会对信托公司产生广泛的影响。

普益标准研究员陈新春认为，就信托而言，主要针对银行业的MPA考核将通过资金线、业务线、市场线等三方面对信托业产生短期、中期、长期的广泛影响。

陈新春认为，首先，就短期而言，银行尤其是大中型银行一直是市场流动性的供给方，当面临资金头寸不足时，其它银行类机构和非银机构需从大行进行拆借。但临近季末且面临扩容后MPA的第一次考核，市场资金面骤然偏紧，短期利率快速上升。信托公司作为非银机构，为弥补短期头寸不足而拆入的资金成本不仅会提高，而且容易导致违约概率上升，这对信托公司自身形象构成挑战。

此外，MPA将银行表外理财纳入广义信贷范畴，对表内表外资产一视同仁。在央行加码MPA考核惩戒措施后，短期会导致更多银行主动降低表外资产规模增速，这对信托承接银行表外理财的通道类同业信托业务势必产生深远影响。此前在信贷规模受限下，信托公司设立信托计划，银行用理财资金购买信托计划，不仅实现了广义放贷，而且有助于信托迅速做大规模。在广义信贷约束下，此前银行表内非标资产（对接实体经济）与表外理财（对接非标资产中的收益权、信托委托贷款等）的规模增速将会放缓。一旦银行投向信托的资金增速下降，势必会对信托同业业务的开展造成不利影响。

其次，从中期来看，除了广义信贷指标外，资本充足率成为MPA监管评估的另一重要指标。特别是将银行理财纳入广义信贷后，为达到监管标准，各银行不得不对资本充足率进行调整。调整方向分为两部分：一是提高资本充足率的分子，即提高总资本规模；二是降低资本充足率的分母，即降低风险加权资产规模。由于受到相关监管审批限制，银行提高总资本规模较为困难，因此降低风险加权资产将成为银行提高资本充足率的有效方法，在轻资本资产运作过程中，信贷资产证券化业务的资本节约效应将越发凸显。

若将100%风险权重的信贷资产证券化后，可显著降低风险加权资产比重，一定程度上利于提高资本充足率。当前信托公司在资产证券化中扮演着产品设计和产品受托人等多重角色，就信贷资产证券化而言，目前只有信托公司可以做受托人。在银行资本充足率提高过程中，如果信贷资产证券化得到迅速发展，则信托公司的资产证券化业务发展速度将会显著提高。当然，由于资产证券化业务依然会纳入广义信贷范畴，因此其规模增速依然会受到MPA考核限制，需要在各项业务间保持有效平衡。

再次，从长期来看，相关的MPA考核机制并非是为了打压银行表外业务，而是为了防止表内外资产空转，压缩监管套利空间，以利于金融市场稳定发展。可以预见，去杠杆指引下的MPA考核对规范债券等资本市场大有帮助，可以有效改善资本市场生态。长期来看，随着各类信用风险的有效穿透工作稳步推进，银行类金融机构经营发展的杠杆边界将得到强化，系统性金融风险发生的概率亦会有效降低。

在这一过程中，作为横跨三大市场的金融机构，信托公司的业务转型和创新发展将面临新的路径选择。在“八项机制”、“八大责任”、公共安全机制、信托登记制度等相关保障体系完备后，随着配套监管规制体系的逐步构建和完善，信托业务体系就需要结合市场发展变化进行重构。厘清业务模式和风险来源、提升资产主动管理能力、回归信托本源将成为信托与其它资管机构进行竞争的有效基石。

摘编自《每日舆情》2017.04.07

---

## 信托八项业务分类

来源：证券时报 杨卓卿 2017-04-10

### 一、债权信托

把资金借给对方，约定到期和收益的产品，就是融资类信托。债权信托目前占比70%左右，这类业务的突出风险是信用风险。

### 二、股权信托

是指投资于非上市的各类企业法人和经济主体的股权类产品。这类业务的主要风险是公司的成长性风险，盈利点是股权增值与分红。

### 三、标品信托

是指标准化产品，一般是可分割、公开市场流通的有价证券，包括国债、期货、股票、金融衍生品等。这类业务的主要风险是市场风险，盈利点则是价差、投资收益。

### 四、同业信托

同业信托就是资金来源和运用都在同业里，主要包括通道、过桥、出表等。监管层认为，同业非标产品，包括拆借、短融、理财、资管计划等，都可以归为此类，信托公司可以做。

### 五、财产信托

是指将非资金信托的财产委托给信托公司，信托公司帮助委托人进行管理运用、处分，实现保值增值。此类业务就是信托公司“受人之托、代人理财”的本源，但目前信托公司这方面做得很不够。

### 六、资产证券化信托

顾名思义，是指从事资产证券化的信托产品。

### 七、公益信托、慈善信托

公益信托比慈善信托范围大一些，但慈善信托法律体系较为完备，慈善法第一次把信托公司作为单独的法律主体写进法律。

### 八、事务信托

所有事务性代理业务，包括融资解决方案、财务顾问、代理应收应付款项、代理存款等，都是事务信托。

摘编自《每日舆情》2017.04.10

---

## 银监会发文查“四不当”：严查同业、理财、信托不当交易

来源：财新网 吴红毓然 吴雨俭 2017-04-12

银监会与央行统一同业存单监管：同业存单计入同业融入资金余额，是否超过银行负债总额的三分之一；同业存单计入同业融出资金余额，是否超过银行一级资本的50%

在整治金融乱象、严查违法违规行的大背景下，银监会再在银行业开展“四不当”专项治理工作。

据财新记者了解，银监会于4月6日向各家银行下发了《关于开展银行业“不当创新、不当交易、不当激励、不当收费”专项治理工作的通知》(下称“53号文”)，对银行开展“四不当”专项治理工作。



这次银监会对同业业务、理财业务、信托业务的检查可谓相当严厉，同业存单被纳入监管视野，同时给予指标硬约束。若不实行“新老划断”，这将对多家银行产生影响。

在同业业务的监管指标执行方面，银监会提及的要点包括：一是同业借款业务期限是否超过三年，其它同业融资业务期限是否超过一年，业务到期后是否展期。

二是针对同业资产端：检查单家商业银行对单一金融机构法人的不含结算性同业存款的同业融出资金，扣除风险权重为零的资产后的净额，是否超过银行一级资本的50%；同时，同业存单同业存单计入同业融出资金余额，是否超过银行一级资本的50%；

三是针对同业负债端，检查同业存单计入同业融入资金余额，是否超过银行负债总额的三分之一。据财新记者根据2016年年报数据测算，如果将银行同业存单规模纳入同业负债中，浙商银行、光大银行等股份制银行，锦州银行、青岛银行、天津银行、江苏银行、盛京银行、郑州银行等多家城商行均以超标。

#### 理财、信托不当交易

除此，银监会还要求，在同业业务方面，银行要自查是否对特定目的载体投资实施了穿透管理至基础资产，是否存在多层嵌套难以穿透到基础资产的情况；同业融资中买入返售(卖出回购)业务项下金融资产是否符合规定；卖出回购方是否存在将业务项下的金融资产转出资产负债表等行为。

理财业务的检查要包括，是否存在理财产品投资本行或他行发行的理财产品的行为，是否存在本行自有资金购买本行发行的理财产品的行为等。资金投向方面包括，是否存在理财产品直接投资信贷资产，直接或间接投资于本行信贷资产及其受(收)益权的行为；是否存在面向非机构客户发行的理财产品直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券或不良资产受(收)益权的行为等。

信托业务的检查包括，是否通过信托中信托(TOT)业务规避监管，变相开展资金池业务，突破合格投资者标准；与银行开展业务时，是否未以合同形式明确各参与方风险管理责任，导致可能的法律纠纷或投资者投诉；是否安排回购条款帮银行转移信贷资产；是否以主动管理为表、实际由银行主导项目并签订代销回购协议等；与其它资管机构开展业务时，是否相互投资，是否通过资管产品汇集未合格投资者资金等。

#### 不当创新、激励、收费

在“不当创新”方面，专项治理检查要点从治理机制、管理制度与流程两方面入手，包括：董事会和高级管理层是否知悉本机构的金融创新业务、运行情况以及市场状况；是否正确认识金融创新活动的风险，是否定期评估、审批金融创新政策和各类新产品的风险限额，使金融创新活动限制在可控的风险范围之内。

“不当激励”方面，53号文让银行自查包括考评指标设置、考评机制管理、薪酬支付管理等。“不当收费”方面则要检查银行在向客户收取服务费用时，是否有对明确的服务内容，是否存在无实质性服务、未提升实质性效率的收费项目，以及多收费、少服务，超出价格目录范围收费的行为；是否存在以贷转存、存贷挂钩、以贷收费、浮利分费、借贷搭售收费、一浮到顶、转嫁成本等七类附加不合理贷款条件的违法违规行为等。

专项治理工作要求银行开展自查，同时各级监管机构进行抽查和现场检查，业务范围为2016年有余额的各类业务。银行业法人机构汇总各分支机构自查情况的基础上，在7月15日之前将自查报告报送监管部门。同时银监局按机构分类汇总在8月15日前报送银监会，银监会各机构监管部门则按机构类别形成汇总报告9月15日前报送创新部。

摘编自《每日舆情》2017.04.15

---

## 信托公司介入“债转股”业务全解析

来源：证券时报 2017-04-19

信托公司参与债转股具有非常明显的价值与优势，可以通过债转股整合资源，处置信托公司自有的不良资产，谋求全产业链的金控布局，达到整体优化布局与业务的协同发展。

### 参与债转股的优势

自2016年10月国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》以来，金融机构和企业积极参与债转股试点，债转股将为信托公司开启万亿市场的同业合作新热点。短期内，债转股以个案和试点为主，中长期有望逐步成为常态化的资产处置方式之一。此前，建信信托介入武钢集团、云南锡业债转股业务，开创了由信托公司主导的债转股项目的先河。

具体来说，信托公司参与债转股具有三个优势：

一是信托公司拥有实施债转股的主体资格。从监管制度来讲，信托资金可以直接开展股权投资，信托公司参与债转股拥有天然制度优势。信托公司通过国有资产投资和信托资产投资积累了丰富的股权投资经验。

二是信托公司可通过债转股参与国企改革。国务院指导意见要求债转股企业具有可行改革计划和脱困安排，鼓励向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业债转股。

以此来看，本轮债转股中国企将成为重要标的，信托公司可以选择参与优质国企的债转股，并藉此参与国企改革。三

是通过债转股直接推动投资联动业务开展。债转股为信托公司开展投资联动业务提供了契机，也顺应当前证监会鼓励支持信托公司开展投资联动业务的政策导向。

从目前监管制度来看，银行无论是在投资联动还是债转股开展上，都不符合现有《商业银行法》规定的银行不允许持有非银类企业股权的规定，而信托公司可凭借合法持有企业股权的牌照优势为银行展业提供通道或与银行下设的实施机构共持股，也可同时承接优质企业的股权和债权。

### 参与债转股的模式

《指导意见》明确鼓励金融资产投资公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型的实施机构参与开展市场化债转股；支持符合条件的机构开展市场化债转股；鼓励实施机构通过引入社会资本增强资本实力开展债转股业务。

大致来说，信托公司参与债转股的模式分为两种：直接参与和间接参与。

直接参与债转股方面，一是信托公司作为社会资本通过认购债转股股权承接基金的LP份额参与其中。银行利益关联体担任实施主体，基金作为GP（普通合伙人），信托资金作为LP或LP之一担任资金募集主体，共同持有债转股来的股权。

资产荒背景下，信托公司可选择强周期效应、盈利改善能力佳、发展前景好的企业，发行债转股信托产品募集资金参与认购债转股股权承接基金的LP份额，从债转股股权长期盈利中攫取价值。

二是信托公司担任债转股股权承接基金的管理者，凭借经验优势担任基金管理者，赚取管理费用。在云南锡业债转股实施中建信信托作为基金的管理者，其基金管理经验得到极佳的发挥。

三是信托公司作为债转股实施机构扮演资产管理公司的角色，单独或与其他资产管理公司联合直接管理债转股的股权。这样一方面能丰富债转股实施机构的类型，另一方面也有助于提升信托公司股权投资、不良资产处置管理的能力，丰富信托公司的业务类别与产品线。

与此同时，信托公司可以通过参股控股资产管理公司间接参与债转股。在中国经济增速放缓的新常态下，地方资产管理公司将成为应对银行不良资产增长的主力军。



---

信托公司可以通过参股控股地方资产管理公司直接实施债转股，间接从债转股业务实施中谋利，或者与参股的资产管理公司合作开展债转股业务，共享债转股业务盛宴。

纵观目前的债转股市场，信托行业内对债转股业务观望情绪浓烈，参与意愿强烈的大都是银行系信托公司。

首先是建信信托，率先参与武钢集团、云南锡业两个债转股项目，陕国投、长安信托等也在积极研究布局，其中，陕国投于去年5月斥资3亿元，获得陕西金融资产管理股份有限公司5.63%的股权，为打造大型金控平台进一步夯实基础。

(作者王春艳系陕国投研究员)

摘编自《每日舆情》2017.04.19

---

## 68家信托公司规模破20万亿 去年净利润608亿元

来源：中国基金报 邱玥 2017-04-24

近日，中国信托业协会公布2016年信托行业的主要业务数据。截至2016年年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模达到20.22万亿，同比增长24.01%，信托行业正式大步踏入“20万亿时代”。

历史数据显示，如果从2002年“一法两规”正式实施算起，信托资产规模在2008年突破1万亿规模，2013年突破10万亿规模，信托行业实现第一个10万亿资产管理规模用了整整11年，而资产管理规模从10万亿到20万亿，则仅仅用了3年时间。

20万亿的规模进一步夯实了信托作为中国金融机构体系中第二大业态的领先地位，而通道类业务成为信托资产规模突飞猛进的重要推手。数据显示，截至2016年年末，以通道类业务为主的事业管理类信托余额100667.84亿元，占比达49.79%，与2015年末63071.11亿元的规模相比，同比增长59.61%。

资产管理规模增长的同时，信托公司的盈利能力也持续提高，信托从业人员人均利润达到316.1万元。

日前，在2017年信托业监管工作会上，银监会信托部主任邓智毅指出，2016年信托全行业实现净利608.06亿元，同比增加24.08亿元，同比增长4.12%。信托业务成为行业利润增长主要来源，2016年度全行业实现信托业务收入749.61亿元，占营业收入67.76%，同比上升8.26个百分点。投资者收益也在逐年增加，2016年，信托公司清算信托项目累计支付受益人收益合计7587亿元，同比增加318亿元，清算信托项目平均年化综合回报率达7.72%。

邓智毅表示，信托作为一项特殊的财产制度安排，其独特的优势在于财产独立性和破产隔离。在当前纷繁复杂的大资管时代，要清醒地看到，信托业是不同于其他资管行业的独立金融子业，信托产品兼具财产转移与财产管理功能，与其他资管产品相比，具有更为丰富的服务内涵和更为广阔的服务范围。

对于2017年的重点工作任务，邓智毅指出，2017年是供给侧结构性改革的深化之年，也是信托业改革转型的深化之年。要加强监管引领，促进信托回归业务本源。

摘编自《每日舆情》2017.04.24

---

## 股权慈善信托首度设立

来源：经济日报 常艳军 2017-04-27

慈善事业财产来源再拓宽

---



慈善信托日前实现新突破，财产来源拓展至股权等权益资产。4月21日，由国投泰康信托担任受托人的“国投泰康信托2017年真爱梦想2号教育慈善信托”在北京市民政局完成备案。

据了解，该慈善信托的信托财产为1万股上海承泰信息科技股份有限公司股权，为非上市公司股权，公允价值为48万元。从设立第二年起，每年慈善支出金额不低于5万元，主要用于支持全国素养教育研究与推广项目，并由上海真爱梦想公益基金会担任慈善项目执行人，北京市中盛律师事务所担任信托监察人，渤海银行担任资金保管人。

据国投泰康信托研究发展部总经理和晋予介绍，自《慈善法》实施以来，截至今年4月21日，已有28单慈善信托备案，其中27单为货币型慈善信托。股权慈善信托的成立，有利于扩大慈善信托的财产范围，也是对国内慈善事业的创新探索。“目前股权资产占高净值人士财富的比重越来越大，而且从国际上看，股权也是慈善事业的重要财产来源。”

与货币型慈善信托相比，股权慈善信托更能发挥信托制度持久的优势，股权作为信托财产，其产生的分红可作为慈善支出持续来源，促进我国慈善事业可持续发展。

某信托公司人士说，目前有不少企业家愿意以股权形式捐赠，《慈善法》为股权慈善信托开展提供了可能性。

据和晋予介绍，股权慈善信托成立涉及股权确权、交付、税收、慈善支出、股权管理等多个环节。例如，捐赠股权必须是委托人合法持有的财产，且信托公司作为受托人处置股权的权利不受限制。在此单股权慈善信托中，股权分红是首要资金来源，分红不足可处置部分股权。

需要注意的是，股权作为一种财产形态，其价值具有波动性。“无论是股权价值上升还是下降，都要求信托公司作为受托人加强对股权价值的管理和关注，保障实现慈善目的。”和晋予说，这对受托人提出了更高的要求，一是股权管理，受托人对股权财产的管理要有利于股权价值提升，这也要求受托人对标的股权要有一定的专业了解；二是当股权分红不能保证慈善支出需求时，受托人要有处置股权资产的权利和能力。

北京师范大学中国公益研究院特聘研究员高传捷说，相对于货币性慈善信托，股权慈善信托的流动性管理、价值变动管理更难，特别是非上市公司股权，信息披露滞后，干扰因素多，能否按照慈善信托文件要求实现慈善支出不小的挑战。

目前，股权慈善信托发展也面临一些问题，比如税收优惠。“股权捐赠有明确的税收优惠，但以股权设立慈善信托的税收优惠尚未明确。”和晋予说，建议以股权设立慈善信托比照慈善捐赠，参照《关于公益股权捐赠企业所得税政策问题的通知》的相关规定享受税收优惠。

股权慈善信托发展也需要更多支持。高传捷说，股权慈善信托要披露信息，企业股权价值变化开始更多地接受社会监督；如果当年企业不分红，依据同股同权，股权慈善信托如何实现慈善支出？这需要企业在公司治理上制定相应的办法，比如将股权慈善信托中的股份作为不是优先股的优先股，以解慈善支出的后顾之忧。

摘编自《每日舆情》2017.04.27

## 透视信托公司2016年报

来源：证券时报 2017-5-4

净利增长最快：华宝信托

证券时报记者 杨卓卿



---

俗话说，三十年河东，三十年河西。放到金融业来讲，可谓是“一年河东，一年河西”。

信托百佬汇记者梳理年报数据发现，华宝信托是2016年进步最明显的公司，该公司在净利榜单上的排名较上一年度进步了38个名次！

按照合并报表口径，华宝信托2016年实现收入合计28.36亿元，利润总额15.78亿元，净利润11.94亿元；2016年总资产利润率为17.31%，资本利润率为15.62%，主营业务收益率为42.93%。

而2015年华宝信托是什么情况呢？

同样按照合并报表口径，2015年华宝信托实现收入合计27.56亿元，利润总额9.43亿元，净利润7.13亿元；2015年总资产利润率为11.59%，资本利润率为10.32%，主营业务收益率为26.25%。

据信托百佬汇记者了解，2015年华宝信托营业收入和信托收入仅是小幅下降，净利润的降幅却超过50%，与其风险拨备有关。此前，华宝信托个别涉矿信托出现风险，项目合计规模在10亿元左右。2014年，华宝信托对此进行过部分风险拨备，2015年再度大幅计提，至此全额进行会计处理。

大幅风险拨备之后的华宝信托在2016年轻装上阵。母公司利润表一栏，华宝信托净利润由2.94亿元变更为9.83亿元，增长234.35%。

不过，有欢喜也有失落，国投信托是2016年净利榜单下降名次最多的信托公司。

按照母公司口径，国投泰康信托2016累计实现利润总额8.41亿元，同比下降41%；实现净利润6.82亿元，同比下降38%。

信托规模最高：中信信托

证券时报记者 杨卓卿

中信信托重新夺回了信托资产规模第一的宝座。

众所周知，背靠着银行股东这片“沃土”，银行系信托近年不断汲取养分扩张信托资产规模。2015年，建信信托以1.07万亿元的信托资产规模荣当行业第一；当时，中信信托以1.02万亿元的规模屈居第二位。

截至2016年末，中信信托全口径资产管理规模增至1.76万亿元，同比增长27%，其中信托资产规模1.42万亿元，同比增长39%。

尽管如此，在信托资产规模一项，中信信托依然面对着来自银行系信托强大的竞争压力。

截至2016年末，建信信托信托资产规模为1.31万亿元，屈居行业第二位；兴业信托和上海信托则以0.94万亿元及0.83万亿元的信托资产规模分列榜单第三及第四位。

这些银行系信托中，或许上海信托才是最让人“生畏”的对手。

2016年8月，上海信托管理的信托资产规模突破7000亿元；2016年11月，突破8000亿元；2017年3月，上海信托管理的信托资产规模突破9000亿大关；2017年4月，突破万亿！

都说行业分化愈发强烈，这自然也体现在信托资产管理规模上。

信托百佬汇记者注意到，目前行业信托资产规模最小的信托公司是华宸信托。

截至2016年底，华宸信托管理的信托资产规模仅97.11亿元，依然霸占行业倒数第一的位置，也是68家信托公司中唯一一家信托资产规模不足百亿的公司。

ROE指标最高：安信信托

---

证券时报记者 杨卓卿

作为代表各家信托公司赚钱能力的关键指标，净资产收益率（ROE）的排位自然也备受关注。2016年，安信信托ROE高达41.15%！不仅是行业中ROE最高的信托公司，也是唯一一家ROE超过30%的信托公司。那么哪家公司的ROE最低？答案是新华信托，2016年该公司ROE为0.08%，依然处于行业倒数第一。

近年信托行业ROE一直处于逐年下行的通道中。2014年信托行业ROE均值为19.3%，2015年这一数据降为16.3%，2016年行业ROE均值再度下滑。

华融信托研究员袁吉伟分析认为，从当前趋势看，ROE的走势与信托行业周期有较高一致性，ROE远未下降至触底反弹的阶段，“当然固有业务的较快发展部分减缓了ROE的降幅，但是当前ROE依然处于下降通道”。

值得一提的是，影响ROE的因素很多，单凭一年的净资产收益率无法全面体现公司实力。因此，能够长期位于ROE榜单前列的公司才真正称得上“很会赚钱”。

信托百佬汇记者注意到，中海信托、四川信托、西藏信托、中融信托、中铁信托等，这些公司连续数年ROE都排在行业前列，且变动幅度较小。

以四川信托为例，2013年该公司净资产收益率为38.79%，位列行业第一；2014年因增资扩股等原因，净资产收益率降至28.99%，仍位列行业第四；2015年四川信托再度增资，其ROE微降至26.13%，在业内排名第五；2016年其ROE为23.75%，位列行业第七位。

营收增幅最大：中江信托

证券时报记者 胡飞军

中江信托可谓2016年业绩变化最大的信托公司，其营业收入达到36.16亿元，净利润19.25亿元，均位居行业第6名。值得一提的是，其营业收入和净利润行业排名向前推进了27名和30名。

信托百佬汇记者注意到，截至2016年末，中江信托信托资产管理规模1668.3亿元，同比下降12.12%，主业信托手续费净收入仅为8.84亿元，同比下降14.6%。

一般而言，信托资产管理规模缩水将导致营业收入和净利润降低，但中江信托业绩却逆市上扬，这是为何？

财报显示，中江信托去年实现营业收入36.16亿元，同比增长178.2%；净利润19.25亿元，同比增长243.14%。

查阅利润表可知，尽管中江信托手续费和佣金收入同比下降，但是投资收益增长了近9倍，2016年投资收益高达26.82亿元，2015年投资收益仅为2.72亿元。

中江信托解释称，在报告期内，公司向华声电器（现更名为国盛金控）出售所持国盛证券全部股权，相应获得股权投资收益26.13亿元，同时中江信托成为上市公司国盛金控的第二大股东。

不过，在中江信托出售国盛证券股权后，中江信托自营长期股权投资已经没有了金融类股权。

业内人士认为，主业不振之下，中江信托依靠出售金融子公司获得投资收益提振业绩做法不可持续。

记者了解到，目前，中江信托持有的能较快变现的资产为上市公司国盛金控股权。截至今年一季末，中江信托持有国盛金控1.49亿股，占总股本16%，以5月3日收盘价15.97元/股，市值约23.8亿元。

营收与净利最少：华宸信托

证券时报记者 胡飞军

尽管2016年信托行业整体利润总额保持了增长，但是行业分化仍然呈现进一步加剧态势。





行业营收和净利冠军花落平安信托，该公司延续了2015年以来的高速增长，2016年实现营业收入60.3亿元，同比下降4%；净利润37.9亿元，同比增长22.1%，行业内提升3个名次至行业第一。

尽管平安信托营收同比略降，但以60.3亿元的绝对额仍然占据行业营收额第一的位置。利润表显示，平安信托营业成本为18.7亿元，同比下降21.5%，这使得平安信托能够在营收略降之下，净利润仍保持增长。

营业收入和净利润最低的信托公司是地处内蒙古的华宸信托，2016年仅实现营业收入9390万元，同比下降55.7%，也是68家信托公司中唯一营收没有上亿元规模的公司。

除了营业收入行业排名倒数第一，华宸信托去年的净利润也排名末流，为3687万元，同比下降21.6%，华宸信托与新华信托两家公司成为行业内净利润不及5000万元规模的公司。

从目前统计的2016年信托资产管理规模来看，行业分化更加明显。其中，中信信托和建信信托的信托资产管理规模已经突破万亿元大关，分别达到1.42万亿元和1.31万亿元；而与之形成鲜明对比的是，2016年还有4家信托公司信托资产规模不及400亿元，分别为杭工商信托、山西信托、长城新盛信托和华宸信托。其中华宸信托规模最小，仅有97.11亿元。

业内人士认为，新华信托、华宸信托等公司2016年净利润下降幅度较大，可能是因为公司处于转型关键期，不再注重规模和增资，更加注重把控资产质量风险和收益。

**裁员最猛：新华信托**

证券时报记者 王莹

信托行业可称得上“短小精悍”，员工不多，但创利很高。数据显示，68家信托公司拥有的平均员工数量约为200名。信托百老汇记者发现，去年，中江信托大规模招兵买马，员工人数从191人增至252人，员工人数增长31%，成为员工增长幅度最大的公司。

其中，40岁以上的员工增加了39名，且基本为本科学历。

此外，交银国际信托员工人数也同比增长了8%，增加的大部分是信托业务人员。

年报显示，交银信托2016年业绩表现良好，其资产规模增速44%，营业收入同比增长6%，净利润同比增长18%。

在行业营收和净利排行榜上，交银信托分别位列第29名和第30名，较去年分别上升了5个名次和1个名次。2016年，该公司员工人均创利为415万元。

从行业数据来看，员工人数排在前5名的公司较2015年没有发生变化，依旧是中融、平安、四川、长安和兴业信托。

另一方面，去年员工人数减少幅度较大的则有新华、吉林、五矿、中泰和金谷信托。

其中，业务停滞不前的新华信托裁员最猛，减少了47名员工，2016年的员工人数为184名，离开的大部分为30~39岁的本科学历的员工，且几乎都来自信托业务部分和中后台。

**信托规模攀升最快：国投泰康**

证券时报记者 王莹

2016年，国投泰康信托在信托资产规模方面继续冲刺，排位上升了19个名次，成为规模上涨最快的公司。截至2016年末，该公司信托规模为2643亿元，同比跃升119%。

从信托资产的三种类型来看，国投泰康信托在去年大力发展财产权信托和集合信托，分别同比增长727%和352%，规模分别是344亿元和407亿元。但从业务规模占比来看，单一信托依旧是主力。

从行业整体来看，主动管理型信托资产的绝对规模并没有下降，但国投泰康信托的情况却并非如此。2016年，其主动



---

管理型信托资产规模下降84%，特别是主动管理型的股权投资业务被全部清零，除了证券投资类业务，其他四大类主动管理型信托资产规模均在收缩。

去年，国投泰康的被动管理型信托资产规模实现了179%的增长，其中，事务管理类和融资类资产扩张最为显著。

此外，光大兴陇信托、新时代信托和方正东亚信托的信托资产规模增速也十分喜人，排名分别上升了16位、14位和13位。不过，也有一些公司信托资产规模几乎出现停滞状态。

从年报数据来看，信托资产规模下降最快的当属中诚信托，较年初减少了13%，首现负增长，其中主动管理和被动管理类信托都在收缩。业内人士分析称，中诚信托向来以房地产业务为长，项目类型相对单一，公司为了平稳度过经济下行期，可能采取更为稳健的经营战略。

此外，2016年信托资产规模排位出现较大下滑的还有新华、中江、英大、安信、金谷、国元、中海、云南和粤财信托等公司。

---

## 通道业务回流 信托资产规模“涨涨涨”

来源：中国证券网 金莘莘 2017-5-3

截至4月末，68家信托公司的年报已经正式披露完毕。窥豹一斑，信托公司的信托资产规模仍呈现出上涨态势。有业内人士分析表示，去年以来，通道业务大量回流信托公司，造成信托资产规模不断上行。

用益信托指出，在信托公司年报披露前，逾60家信托公司业绩报表已在银行间市场公开披露，中融信托以67.94亿元位列营收第一，平安信托以37.97亿元位居净利润榜首。最新数据显示，中信信托以1.42万亿信托资管规模位列首位。而其余信托资产规模排名靠前的信托公司，大部分属于“银行系”公司，如建信信托、兴业信托和上海信托等。不过，也有业内人士称，2016年信托资管规模整体呈现上涨态势，或与通道回流有关。

信托业协会的统计显示，2016年年末事务管理类信托余额为100667.84亿元，占比49.79%，其规模和占比分别较前三季度提高了17630.56亿元和4.08个百分点，事务管理类信托占比在2016年呈现上升趋势。对于此现象，多位信托业内人士表示，事务管理类信托规模的增长，与通道类业务回流信托行业密切相关。

去年7月以来，监管层接连出台各种新政，对于基金子公司和券商资管的相关业务进行规范，尤其是通道类业务受到了严格限制。基于此，通道业务大量回流信托渠道。但信托业内人士直言，通道业务并非主动管理型业务，与信托转型方向并不相符。不过作为传统业务之一，通道业务仍将是信托公司未来盈利的重要贡献途径之一。

整体而言，当前信托公司的业务构成主要分为信托业务和固有业务。各家信托公司利润支柱不尽相同。在宏观经济结构调整、泛资管竞争加剧、行业主动转型等多重因素作用下，信托业转型创新一直是行业关注热点。从年报上看，资产证券化、国际化业务等，成为多家信托公司2016年度创新关键词。

摘编自《每日舆情》2017.05.04

---

## 中信登：系统上线运营的准备工作的已全部落实

来源：21世纪经济报道 张奇 2017-5-4



近日，21世纪经济报道记者获悉，截至4月末，中国信托登记有限责任公司（下称“中信登”）已全部完成信托登记系统开发建设和优化的相关工作，系统建设实现阶段性目标。

主要包括以下三方面，一是完成系统开发建设和优化。在前期实现系统开发建设及上线测试并达标的基础上，完成信托公示系统和信托全流程登记系统整合优化与测试，统计监测等辅助系统模块优化测试也已完成。中信登方面表示，所有系统上线运营的准备工作已全部落实到位。

二是完成系统环境优化。所有硬件设备全部到上架安装并完成系统集成。实现了系统硬件冗余、双机热备、双线外连、防病毒防攻击安全设备及软件部署，相关专线已陆续开通。

三是完成安全措施及运维方案优化。增加了IPS、IDS等安全设备的同时也部署了云WAF等安全服务，并与相关专业机构就改进系统安全防护策略进行咨询交流。同时，完善系统运营维护方案，落实了制度体系、应急预案、报告制度、值日值班等运维管理制度建设。

“下一步公司将继续全力推进各项工作，及时跟踪《信托登记管理办法》修订出台情况，协调开发团队对信托登记系统进行相应调整，确保系统随时上线运营，为信托登记系统早日形成服务和履职能力奠定坚实基础。”中信登方面表示。

摘编自《每日舆情》2017.05.05

## 2017年信托行业评级“初评”结果出炉

来源：证券时报 杨卓卿 2017-5-10

信托业评级进入第二年。

证券时报·信托百佬汇记者获悉，信托业协会已完成2017年行业评级初评工作，昨日下午开始将评级结果通过邮件方式陆续发给各信托公司。

从记者初步了解的情况来看，2017年初评拿A评级的公司依然不是少数，信托公司若对初评结果不认可，可在5月12日之前申请复议。

A类公司有哪些？

从记者目前拿到的不完整名单显示，确定拿到A类的公司包括：中信信托、平安信托、重庆信托等传统劲旅；一些不以规模见长却风格稳健的中小型信托公司，诸如苏州信托、百瑞信托、紫金信托等。

中部一家信托公司评级事项负责人分析称，“预计2017年拿A评级公司20家左右。”

具体而言，初评为A级的公司包括中信信托、平安信托、中航信托、重庆信托、兴业信托、交银信托、苏州信托、中铁信托、华信信托、紫金信托、百瑞信托、粤财信托等。

B类公司群体庞大

信托公司行业评级，是中国信托业协会从行业角度对信托公司做出的综合评价，由协会自行组织，每年评一次，信托公司会被划分为ABC三个等级。

《信托公司行业评级指引（试行）》（简称《指引》）将信托公司划分为：A（85分（含）~100分）、B（70分（含）~85分）、C（70分以下）三级。

也就是说，A类公司初评得分均在85分以上。68家信托公司中，除个别公司将拿C外，大部分仍将被归为B类。而每年



的行业评级结果处于动态调整状态，如果表现优异，下一年度可升级，而若表现不尽如人意，评级结果则可能在下一年度“降级”。

记者获悉，已经确定2017年信托行业评级结果中，拿下B类的公司包括湖南信托、爱建信托、云南信托等。

结果是否对外公布成焦点

按照《指引》规划，评级工作包括信托公司自评、协会秘书处初评、审议及复议、评级结果发布等环节。“初评结果并不代表最终结果，相关公司近一段时间可以提请复议。”有信托公司相关人士称，若对2017年行业评级初评结果不满意，可在5月12日之前提请复议。

行业评级结果之所以受关注，主要原因是按照此前的《指引》要求，评级结果将会对外公布，而这将直接影响信托公司的同业务和产品销售。

2016年是行业评级推进的首年，信托公司在执行操作上报材料中对各个指标的理解判断不一，工作繁琐推进难，所以耗时颇多且最终在重重压力之下并未公开评级结果。

信托业协会此前也表示，综合考虑各方因素，评级工作先期采取试行的方式，协会将在实践中不断完善评级体系，不断贴近信托公司实际情况，体现行业特征，最终实现行业评级的正向引导激励作用。

信托行业评级的11项指标

记者获取的《信托公司行业评级指引（试行）》（投票表决稿）显示，行业评级体系涵盖四大板块、11个指标的内容，包括资本实力板块（Capital Strength）、风险管理能力板块（Risk Management）、增值能力板块（Incremental Value）、社会责任板块（Social Responsibility），简称“短剑”（CRIS）体系。

《指引》本着简单易行的思路，将信托公司划分为A（85[含]-100分）、B（70[含]-85分）、C（70分以下）三级。其中，资本实力板块（28分），包含净资产（9分）、净资产/风险资本（13分）、净资产/加权信托风险项目规模（6分）；风险管理能力板块（36分），包含信托项目正常清算率（16分）、信托项目风险化解率（10分）、固有信用风险资产不良率（10分）；增值能力板块（26分）包含净资产收益率（7分）、信托业务收入占比（6分）、营业费用收入比（6分）、人均信托净收益（7分）；社会责任板块（10分），该指标主要针对社会价值贡献度（10分）。

摘编自《每日舆情》2017.05.10

## 识别非法集资 信托公司教你四招

来源：中国证券网 金莘莘 2017-06-01

为进一步提高社会公众的风险识别能力，自觉抵制非法集资，近日，渤海信托根据监管部门的统一部署安排，组织开展了“防范和打击非法集资宣传月”活动。

据了解，目前国务院处置非法集资部级联席会议披露的非法集资形式多达十余种，其中包括民间借贷、网络借贷等，其往往以保本、高收益、低门槛等为诱饵，骗取储户的信任，但实际风险巨大，甚至出现非法集资者卷款逃跑的情况，给金融市场稳定造成极大的冲击。

渤海信托提醒投资人，防范非法集资要做到“一算”、“二看”、“三查”、“四思”：“一算”是算算银行利率和正规金融产品的回报率，切记不要迷信高息收益率；“二看”是说要多通过政府官方网站，看对方是不是经过国家批准的



---

合法公司，多去一些社交媒介交流询问，同时还要看产品的担保者是谁，如果担保人都是关联公司，那实质就是自担保，相当于没担保；“三查”是指要查询企业的工商登记资料是否合法，检查运营团队和专业素质，查实资金是否由银行托管、三方审计，查验分析投资标的，辨别项目真假，同时还要查清资金用途、还款来源；“四思”是指要相信专业的机构投资者，对于零风险、高回报的投资建议要多与懂行的朋友和专业人士仔细思量，审慎决策，防止落入非法集资骗局，保障自身财产安全。

摘编自《每日舆情》2017.06.01

---

## 中国信托业资产规模首次逼近22万亿

来源：经济参考报 钟源 2017-06-21

中国信托业协会20日发布的最新数据显示，截至一季度末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为21.97万亿元（平均每家信托公司3230.43亿元），同比增长32.48%，环比增长8.65%。信托资产同比增速自2016年二季度触及历史低点后开始回升，季度平均增幅约8个百分点。

2017年一季度末，信托行业固有资产规模达到5773.30亿元（平均每家信托公司84.90亿元），同比增长25.26%，环比增长3.65%，依然处于上升趋势。

从信托资金的投向来看，工商企业依然稳居信托投向的榜首，金融机构紧随其后，然后依次是基础产业、证券投资、房地产。以业内关注的房地产项目为例，2017年一季度末信托资产投向房地产行业的规模为1.58万亿元，占比为8.43%，较上一季度略有上升。与2016年一季度1.29万亿元相比，同比增长22.48%，与2016年四季度1.43万亿元相比，环比增长10.49%。

摘编自《每日舆情》2017.06.21

---

## 银监会邓智毅：金融科技将对现有银行形成巨大挑战

来源：凤凰财经 2017-06-21

凤凰财经讯2017陆家嘴论坛6月20日、21日在上海举行，本次论坛的主题为全球视野下的金融改革与稳健发展，“一行三会”主要负责人、上海市领导、金融业高管以及众多专家学者出席，凤凰财经全程报道。

中国银行业监督管理委员会信托监督管理部主任邓智毅在会上表示，金融科技潜在风险越来越多。从机构层面来看，一是影响传统金融机构的盈利能力，金融机构可能分流部分银行业务，对现有银行的盈利模式、盈利能力形成巨大挑战。二是增加信息科技的操作风险，金融机构更多运用新技术，并进行外包，增加风险管理难度，三是有可能提高整体风险水平，金融科技企业在增加金融服务的可获得性的同时，有可能降低客户门槛，引入更多的高风险客户群体，“由于金融科技还没有经过一个完整周期的检验，历史数据也并不完备，因此很可能造成金融风险的低估和错误的定价，把整个行业的风险水平提高了。”

第四，金融科技对突发事件管理能力提出更高的要求，“金融科技和物理网点不一样，是24小时全球全天候进行服务的，受到外界攻击和暴露时间会更长，概率更大，实时监测和对突发事件的处置也对我们提出了要求。所以从机构层面来

---

---

说，我们很可能面临着这么一些风险。”

邓智毅以交通部门举例称，“大资管就好比要把机场、火车、出租车、汽车全部整合在一起，如果顶层设计合理，就会像上海虹桥交通枢纽那样有序运转，如果设计得不好，就会成为北京西站，到里面像无头苍蝇一样找不到出路”。

以下为文字实录：

邓智毅：谢谢主持人，各位大家早上好。最近一个时期以来，有两个高频词，一个是金融科技，一个是大资管。我来自银监会信托部，坊间也把信托当成大资管重要参与主体，围绕今天板块的主题我就金融科技对于金融，特别是资管行业会产生什么样的影响，同时对金融监管会产生怎样的影响我谈几点看法，仅代表个人不代表单位。

邓智毅：我讲四句话。第一句话，金融科技的继续形态发展越来越高。2016年3月份，金融稳定理事会专门发布了金融科技的描述与分析框架的报告，对于金融科技第一次在这么高层面上做了一个比较全面和准确的定义，这也是今天这个板块讨论的原点。业界一般认为，金融科技到今天经历了三个阶段，一是金融IT阶段，二是互联网金融阶段，三是金融科技的3.0阶段。特别是在金融科技3.0阶段，应该说大数据、云计算、人工智能、区块链这些技术一并发力，所以产生了深远的影响。我们国家现在正处在第二个阶段向第三个阶段发展的转化过程当中，资管行业最关心的是什么？就是智能投顾背后的技术，就是人工智能以及上面提到的新的金融科技技术。

邓智毅：严格说就是按照多因子、多策略，强化学习以及强化加深度学习这么一个技术路径，一步步发展起来的。一旦进入到深入强化加深度学习这个阶段，产生了重要的标志性的东西就是机器意识，这是需要引起我们高度关注的，也是对智能投顾会产生重要影响的。因为完备的处理数据，能够进行准确的决策以及自我升级，对我们的影响是非常大的。

邓智毅：从技术形态上讲，通过这三个阶段，从人脑向电脑转化了，从线下向线上转化了，从低频向高频转化了。这个社会里面，交易里面看谁开“第一枪”。现在国外也有高频交易，就是穿山打洞也要缩短0.001秒来抢夺时间的速度。同时从自我到无我的境界，可以有意识地进行自我升级的时候，科技的眼泪不仅仅是他个人的眼泪，也代表人类的眼泪，金融科技就其技术形态来说是越来越高了，势不可当。

邓智毅：第二句话，金融科技对于我们行业特别是资管行业的影响越来越广。一是降低了信息不对称，客户和资管机构获取的信息趋同，让获取成本大大降低。二是提高了信用违约的成本，互联网提升了信用信息的透明度和可得性，这样就提高了融资方违约的成本。三是降低了行业的壁垒，加速了金融机构和非金融机构的深度融合，使过去非传统的金融机构依靠渠道优势和场景优势，能够跨界进入到资管行业，金融和非金融的边界越来越模糊了。四是改变了资源配置效率，过去市场资源配置存在一个错配，借助互联网、大数据，资管机构得以更加真实、直接地获取客户群体的偏好。从而可以量身定做，为客户提供个性化的服务，这提高了资源配置的效率。五是重构资管生态链，资产获取环节、财富营销环节都跟过去的方式、方法、路径发生了深度变化，彻底改变了传统资管行业的生态链。

邓智毅：第三句话，金融科技潜在风险越来越多。这有两个层面，第一，从机构层面来看，一是影响传统金融机构的盈利能力，金融机构可能分流部分银行业务，对现有银行的盈利模式、盈利能力形成巨大挑战。二是增加信息科技的操作风险，金融机构更多运用新技术，并进行外包，增加风险管理难度，在实际运行当中已经有部分第三方合作机构因为系统缺陷导致金融交易数据泄露，这一种案例。三是有可能提高整体风险水平，金融科技企业在增加金融服务的可获得性的同时，有可能降低客户门槛，引入更多的高风险客户群体，由于金融科技还没有经过一个完整周期的检验，历史数据也并不完备，因此很可能造成金融风险的低估和错误的定价，把整个行业的风险水平提高了。四是对突发事件管理能力提出更高的要求，金融科技和物理网点不一样，是24小时全球全天候进行服务的，受到外界攻击和暴露时间会更长，概率更大，



---

实时监测和对突发事件的处置也对我们提出了要求。所以从机构层面来说，我们很可能面临着这么一些风险。

邓智毅：第二，从系统方面来说，也存在一系列的风险。一是增加了机构之间的关联性和金融体系的复杂性，金融科技加深了金融业、科技企业和市场基础设施运营企业之间的融合，增加了整个行业复杂性，特别是部分科技企业在信息技术管理方面的局限性，有可能导致风险在这三者以及整个体系之间进行传导，系统越来越复杂，风险就越来越复杂。二是很可能强化羊群效应和市场共振，增强风险波动和顺周期性。在金融服务效率提升的同时，风险传导的速度也越来越快，金融市场参与主体的行为更加趋同，从而放大金融市场波动。以资管行业智能投顾为例，金融机构运用智能化系统为客户提供程序标准化资产管理建议的同时，如果采用相似的风险指标和交易策略，那么很可能在市场上导致更多的统买统卖，重涨重跌，这种现象同频共振，这也是一个系统性的风险。有取有舍，有得有失，相生相伴，这些风险伴随新的生态出现。从监管层面来看，我至少觉得面临以下几个挑战。

邓智毅：第四句话，监管将面临越来越大的挑战。一是对于监管专业的能力形成挑战，监管者很可能很难快速配备相应专业的资源以及更新知识结构，识别潜在风险，从而影响监管有效性。昨天德勤发了一个报告，从2008年到现在，金融危机以来，整个金融机构收取的监管费用，全球增长了492%，累积起来将近超过3000亿美金。以欧美为主体的大型银行交的罚款增加了45倍，一方面说明监管的力度空前加大，同时也说明监管占有的监管资源越来越大。所以现在不仅出现了金融科技，也出现了监管科技这么一个新的形态，从一个侧面也说明了这个问题，传统监管的手段已经远远不能适应了。银监会从几年之前搞EAST系统，非常有效，从侧面说明监管科技业面临一个巨大发展的挑战。

邓智毅：二是增加了风险监测和管控的难度，这个我就不多说了。对于监管第三个挑战，监管体系和秩序发生了根本的变化，传统监管体系和秩序是一个相对成熟和稳定的体系，监管机构和被监管机构之间形成了相对稳定的一个关系，也有人说是猫和老鼠的关系，也有人说是司机和警察的关系，不管怎么说，已经有一套透明的游戏规则，在这个规则之下大家进行博弈。但是在金融科技发展到高度形态的时候，我们有一句话叫代码即规则，代码即法律。我们现在可以把一些智能合约内置到机器里面，一旦触发条件就进行自我纠错。

邓智毅：过去是警察在路上进行纠错，这是所谓的行为监管，现在发展到后面是探头，这当然是一个进步，等发展到无人汽车的时候，警察已经没有作用了。从一开始程序设计上面，你就把规则设入进去，也可能引发一个缺陷，一旦代码发生错误，很可能引发灾难性的后果。前面讲到很重要的标志是出现了机器意识，这个非常重要。我可以大胆设想一下，如果今后把一些合规文化、合规意识、合规基因内置到机器里面，是不是可以自我循环和提高，到了那一天我们当然会高枕无忧，但是跟现在的监管形态和秩序是完全不一样的，谢谢大家

---

## 银监会邓智毅：金融科技到了3.0阶段，监管面临更大挑战

来源：华夏互联网金融微信公众号 2017-06-22

今天，主题为“全球视野下的金融改革与稳健发展”的2017陆家嘴论坛在上海继续召开。

本届论坛由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会和上海市人民政府共同主办，由中国人民银行行长周小川和上海市市长应勇担任共同轮值主席。

在今天上午结束的主题为“金融监管与金融创新的协调与平衡”的讨论中，银监会信托监管部主任邓智毅在会上表示，金融科技到今天经历了三个阶段，就其技术形态来说越来越高、势不可当。金融科技的影响越来越广，也给监管带来

了挑战。

以下为邓智毅演讲全文：

谢谢主持人，各位大家上午好。

最近一个时期以来，有两个高频词，一个是金融科技，一个是资管。我来自银监会信托部，坊间也把信托当成资管重要参与主体，围绕今天板块的主题我就金融科技对于金融，特别是资管行业会产生什么样的影响，同时对金融监管会产生怎样的影响我谈几点看法，仅代表个人不代表单位。

### 一、金融科技的技术形态发展越来越高

2016年3月份，金融稳定理事会专门发布了金融科技的描述与分析框架的报告，对于金融科技第一次在这么高层面上做了一个比较全面和准确的定义，这也是今天这个板块讨论的原点。

业界一般认为，金融科技到今天经历了三个阶段，一是金融IT阶段，二是互联网金融阶段，三是金融科技的3.0阶段。特别是在金融科技3.0阶段，应该说大数据、云计算、人工智能、区块链这些技术一并发力，所以产生了深远的影响。我们国家现在正处在第二个阶段向第三个阶段发展的转化过程当中，资管行业最关心的是什么？就是智能投顾背后的技术，就是人工智能以及上面提到的新的金融科技技术。

严格说就是按照多因子、多策略，强化学习以及强化加深度学习这么一个技术路径，一步步发展起来的。一旦进入到深入强化加深度学习这个阶段，产生了重要的标志性的东西就是机器意识，这是需要引起我们高度关注的，也是对智能投顾会产生重要影响的。因为完备的处理数据，能够进行准确的决策以及自我升级，对我们的影响是非常大的。

从技术形态上讲，通过这三个阶段，从人脑向电脑转化了，从线下向线上转化了，从低频向高频转化了。这个社会里面，交易里面看谁开“第一枪”。现在国外也有高频交易，就是穿山打洞也要缩短0.001秒来抢夺时间的速度。同时从自我到无我的境界，可以有意识地进行自我升级的时候，科技的眼泪不仅仅是他个人的眼泪，也代表人类的眼泪，金融科技就其技术形态来说是越来越高了，势不可当。

### 二、金融科技对于金融行业特别是资管行业的影响越来越广

一是降低了信息不对称，客户和资管机构获取的信息趋同，让获取成本大大降低。

二是提高了信用违约的成本，互联网提升了信用信息的透明度和可得性，这样就提高了融资方违约的成本。

三是降低了行业的壁垒，加速了金融机构和非金融机构的深度融合，使过去非传统的金融机构依靠渠道优势和场景优势，能够跨界进入到资管行业，金融和非金融的边界越来越模糊了。

四是改变了资源配置效率，过去市场资源配置存在一个错配，借助互联网、大数据，资管机构得以更加真实、直接地获取客户群体的偏好。从而可以量身定做，为客户提供个性化的服务，这提高了资源配置的效率。

五是重构资管生态链，资产获取环节、财富营销环节都跟过去的方式、方法、路径发生了深度变化，彻底改变了传统资管行业的生态链。

### 三、金融科技潜在风险越来越多

第一，从机构层面上看：

一是影响传统金融机构的盈利能力，金融机构可能分流部分银行业务，对现有银行的盈利模式、盈利能力形成巨大挑战。

二是增加信息科技的操作风险，金融机构更多运用新技术，并进行外包，增加风险管理难度，在实际运行当中已经有





---

部分第三方合作机构因为系统缺陷导致金融交易数据泄露，这一种案例。

三是有可能提高整体风险水平，金融科技企业在增加金融服务的可获得性的同时，有可能降低客户门槛，引入更多的高风险客户群体，由于金融科技还没有经过一个完整周期的检验，历史数据也并不完备，因此很可能造成金融风险的低估和错误的定价，把整个行业的风险水平提高了。

四是对突发事件管理能力提出更高的要求，金融科技和物理网点不一样，是24小时全球全天候进行服务的，受到外界攻击和暴露时间会更长，概率更大，实时监测和对突发事件的处置也对我们提出了要求。所以从机构层面来说，我们很可能面临着这么一些风险。

第二，从系统方面来说，也存在一系列的风险：

一是增加了机构之间的关联性和金融体系的复杂性，金融科技加深了金融业、科技企业和市场基础设施运营企业之间的融合，增加了整个行业复杂性，特别是部分科技企业在信息技术管理方面的局限性，有可能导致风险在这三者以及整个体系之间进行传导，系统越来越复杂，风险就越来越复杂。

二是很可能强化羊群效应和市场共振，增强风险波动和顺周期性。在金融服务效率提升的同时，风险传导的速度也越来越快，金融市场参与主体的行为更加趋同，从而放大金融市场波动。以资管行业智能投顾为例，金融机构运用智能化系统为客户提供程序标准化资产管理建议的同时，如果采用相似的风险指标和交易策略，那么很可能在市场上导致更多的统买统卖，重涨重跌，这种现象同频共振，这也是一个系统性的风险。有取有舍，有得有失，相生相伴，这些风险伴随新的生态出现。从监管层面来看，我至少觉得面临以下几个挑战。

#### 四、监管将面临越来越大的挑战

一是对于监管专业的能力形成挑战。监管者很可能很难快速配备相应专业的资源以及更新知识结构，识别潜在风险，从而影响监管有效性。昨天德勤发了一个报告，从2008年到现在，金融危机以来，整个金融机构收取的监管费用，全球增长了492%，累积起来将近超过3000亿美金。以欧美为主体的大型银行交的罚款增加了45倍，一方面说明监管的力度空前加大，同时也说明监管占有的监管资源越来越大。所以现在不仅出现了金融科技，也出现了监管科技这么一个新的形态，从一个侧面也说明了这个问题，传统监管的手段已经远远不能适应了。银监会从几年之前搞EAST系统，非常有效，从侧面说明监管科技业面临一个巨大发展的挑战。

二是增加了风险监测和管控的难度。这个我就不多说了。对于监管第三个挑战，监管体系和秩序发生了根本的变化，传统监管体系和秩序是一个相对成熟和稳定的体系，监管机构和被监管机构之间形成了相对稳定的一个关系，也有人说是猫和老鼠的关系，也有人说是司机和警察的关系，不管怎么说，已经有一套透明的游戏规则，在这个规则之下大家进行博弈。但是在金融科技发展到高度形态的时候，我们有一句话叫代码即规则，代码即法律。我们现在可以把一些智能合约内置到机器里面，一旦触发条件就进行自我纠错。

过去是警察在路上进行纠错，这是所谓的行为监管，现在发展到后面是探头，这当然是一个进步，等发展到无人汽车的时候，警察已经没有作用了。从一开始程序设计上面，你就把规则设入进去，也可能引发一个缺陷，一旦代码发生错误，很可能引发灾难性的后果。前面讲到很重要的标志是出现了机器意识，这个非常重要。我可以大胆设想一下，如果今后把一些合规文化、合规意识、合规基因内置到机器里面，是不是可以自我循环和提高，到了那一天我们当然会高枕无忧，但是跟现在的监管形态和秩序是完全不一样的，谢谢大家。

## 何谓“善意”通道？6种典型情形列举（附其他11种通道）

来源：金融监管研究院微信公众号 孙海波 许继璋 2017-06-22

在6月21日举行的2017陆家嘴论坛最后一场题为“金融监管与金融创新的协调与平衡”的全体大会后，银监会信托监督管理部主任邓智毅向媒体透露：

“有一些善意的通道是必须鼓励的，但是我们反对进行空转、进行以钱赚钱，恶意的通道我们必须坚决进行遏制。同时各个板块之间由于监管政策不一样，包括杠杆率、净资本要求、流动性的比率等等一系列的指标，有的有，有的没有，有的多，有的少，为资金在不同板块之间套利形成了一个诱导，通过统一资管办法，进行顶层设计，有序流动。”邓智毅表示。

那，什么是善意的，什么又是恶意的呢？

从讲话的全文内容上来看，银监会信托监督管理部主任邓智毅这段对通道业务的表态，是在讲大资管新规内容的时候提到的。所以，此处的“通道”应当是针对资管产品而言的。

寥寥数语，表达出的是：要根据善意和恶意，区分通道业务。

笔者认为，这段讲话更多的，是想表达银监会对资管产品“通道业务”今后监管的思路。即：并非对通道业务一刀切。说到底，“通道”本身是个中性词，但当前需要的，是从主观目的善意和恶意之分来区别监管。

然而，这个“主观目的”实际上是个很难判断或者区分的概念，应当对其设置详细、明确的标准后，方有可操作性。

那，到底什么是善意呢？

“善意”一词最早源于拉丁文“bona fides”，意为“不知情”。在物权法的“善意取得”制度中，对何为善意就有很比价明确的标准和学界解释。但很显然，“善意通道”情境下的“善意”，并非以不知情为核心内容。

我们认为，所谓的“善意通道”，有一个基本前提：即没有违反监管规则，没有绕监管。后文在列举相关的案例时，也是以此为基本前提的。

比如我们认为“银行资金投资交易所的债券须加通道”这一例属于善意。但是大前提是该通道本身帮助银行规避监管，如绕开资本计提集中度等相关要求。

下文即为我们大致列举的几种常见“善意通道”。

“善意通道”一览

- 1、面向高净值/私人银行客户或机构客户发行的银行理财，去投资股权或者有限合伙时加通道，当属善意。
  - 2、银行参与政府出资的产业基金，一般也是有限合伙形式，必须加一个通道，否则没法投股权。
  - 3、银行参与债转股，应当通过实施机构转让债权，由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。（详见国发[2016]54号《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》）。
  - 4、由于私募基金资质问题，在债券质押回购等业务中，金融机构往往不愿直接与其作交易对手。为此，私募一般会藉资管计划这一“通道”持有债券并做质押回购等业务。
  - 5、银行理财投资股权时，为增加流动性方便退出，会嵌套一个单一信托作为通道。
  - 6、在银登中心的信贷资产流转业务中，根据要求应当通过信托进行。
  - 7、另外，部分通道的存在是为了满足一些开户需求。典型的如信托计划参与上市公司定增。
- 当然，在详细解释出来之前，业界对于“善意通道”的理解，必然是仁者见仁智者见智的。

尽管标准很难明确区分，但笔者认为，在金融监管去通道的同时的确需要区别对待，邓主任的提法相信也代表了很多金融机构的心声，希望监管能区别对待，不搞一刀切。

今天银监会信托监督管理部邓主任的表述，也正是防止一刀切的新监管思路，非常值得赞许。当然，很多划分细节仍然考验监管智慧。

#### 常见“善意通道”阐释

##### 1. 银行自营/理财参与股权投资或者有限合伙（图1）

商业银行受制于《商业银行法》第43条的规定，不能向非银行金融机构和企业投资。目前银行若要投资有限合伙的优先级份额，或者说底层资产是股权（即使是明股实债），银行一般会在中间嵌套一个资管计划，以防止违反43条的规定。

##### 2. 银行参与政府出资的产业基金须加通道（图2）

同样受制于受制于《商业银行法》第43条的规定，银行参与政府出资产业基金时，也应当嵌套一个资管计划。

##### 3. 债转股中的实施机构（图3）

国发[2016]54号《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》规定，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。

因此，债转股中商业银行债转股中必须要有个债转股实施机构。当然，这个实施机构本身是一个公司，而不是资管产品，是否属于通道也有争议。



图1



图2



图3

##### 4. 私募基金做债券质押回购等业务的通道（图4）

私募基金虽然能直接在交易所或者银行间市场开户，但是由于自身资质的原因，在债券质押回购等业务时金融机构一般不愿意直接与其作为交易对手，为此私募一般会通过资管计划持有债券并做质押回购等业务。

##### 5. 单一信托作为增加流动性的通道（图5）

根据集合资金信托管理办法的规定，集合资金信托计划的期限不少于一年，而单一信托期限则没有限制。

而银行自营资金需要在1年之前就需要退出，因此，通过嵌套单一信托，可通过其他资金对接的方式实现提前退出。

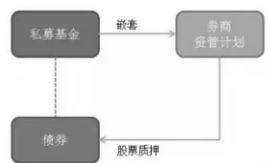


图4

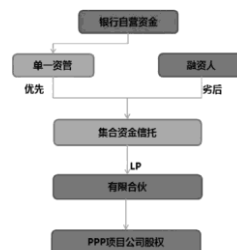


图5

## 6. 银登中心信贷资产流转涉及到的信托 (图6)

根据48号文的规定, 信贷资产的收益权转让必须走信托通道。为此, 银行的信贷资产收益权要在银登中心挂牌转让, 必须嵌套一层信托计划。

通过图6这种模式, A银行(出让行)的银行贷款实现了全额回流, 应认定为信贷资产的信用风险、市场风险和流动性风险等完全转移, 因此不计提风险资本。并且, 根据82号文的规定, B银行(受让行)理财资金实现资产配置不计入非标规模。

## 7. 满足开户需求的通道 (图7)

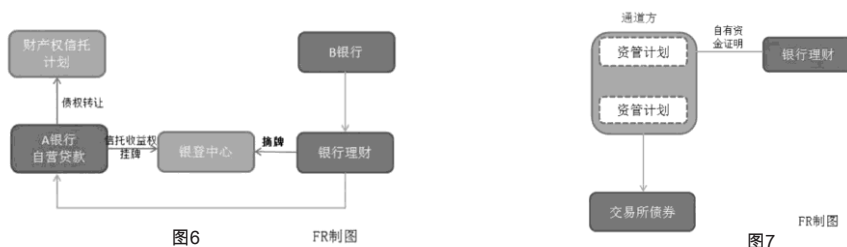
根据《上市公司非公开发行股票实施细则》, 信托计划参与上市公司定增时, 必须要以自有资金参与, 而信托计划的资金作为募集资金, 是不能直接参与的, 并且信托公司在中证登开户时, 会被要求提供自有资金证明。

为此, 信托计划一般是通过基金资管或者券商定向资管, 或者认购有限合伙企业LP份额的结构, 来参与定增。

如果银行理财要投资交易所债券, 一般是通过嵌套券商定向、或基金专户、或基金子公司的方式来开展的。银行对债券的范围、止损线等设立风控指标, 具体则由产品管理人来执行, 这种模式实际上属于委外。

然而, 若银行理财通过券商定向或者基金专户直接投资交易所债券, 在开户环节会被要求提供自有资金证明, 而银行理财作为募集资金, 不能开立证券账户。因此在实践中, 银行理财一般先嵌套一层基金专户、券商定向或者信托计划, 然后再嵌套一层券商定向或者基金专户投资债券市场。

这就形成了银行理财投资债券市场时的“双嵌套”模式。



拓展阅读: 11种其他类型的通道案例

### 1. 票据资管 (图8)

票据资管计划业务, 是指发起银行委托券商资产管理部门管理银行资金, 券商将委托资金用于购买该行的贴现票据, 并委托托收银行到期收回兑付资金, 从中收取管理费等, 实际交易环节还会加入一家甚至多家过桥银行。

另外, 为了解决资管计划是否可以作为持有票据合法主体的问题, 资管计划往往都使用受让票据收益权的模式。

票据资管业务银行的目的, 主要是将表内的票据资产腾挪到表外, 从而减少信贷规模占用和降低资本计提, 并且同时达到维护现有客户等目的。在这个模式中, 券商资管计划就是个典型的通道。

在银监办发〔2015〕203号文《关于票据业务风险提示的通知》中, 国银监会办公厅就对此类业务做了风险提示, 并要求商业银行应当审慎开展此类业务。

### 2. 通过私募股权基金向房地产融资 (图9)

目前, 房地产融资受到各部委“围堵”: 银行理财资金已经严禁流入房地产领域, 房企在交易所或者发改委发债都受限, 加之中基协备案4号限制私募基金投向热点城市住宅项目。

因此，近期房企融资需求、尤其拿地需求的回归，一方面是银行通过通道业务（通过代销等“表表外”方式）为房企拿地融资，另一方面，信托公司通过股加债、股权投资等方式为房地产企业提供融资。

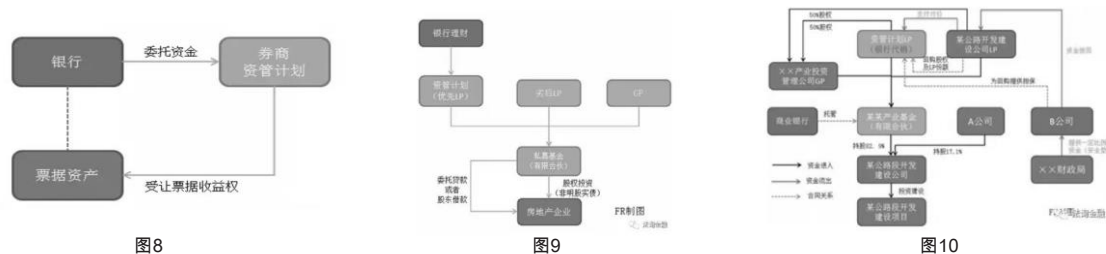
原来的模式，是银行理财资金通过嵌套券商资管，然后再通过委托贷款的方式向房地产融资。然而备案4号禁止了私募基金资管计划通过非标方式（包括委托贷款）向房地产企业融资。因而目前，一般都是通过嵌套私募基金（有限合伙）进行股权投资（非明股实债），然后在基金层面或者项目层面进行回购或者担保安排以保障银行资金的本息安全，这种模式下，常常伴随着私募基金（有限合伙）对房产企业进行股东借款或者委托贷款。

### 3. 通过产业基金和代销方式向城投公司放款（图10）

在国发43号文和新预算法之后，地方政府的融资平台信用和地方政府信用分离，平台公司负债不属于地方政府债务，融资平台的融资渠道收到了严格的限制，平台公司的融资受到了严格的限制。

目前实践中比较常见的模式，是通过产业基金通过股权投资的方式对接城投公司的项目，产业基金层面的资金来源则来自资管计划，而资管计划由托管行代销。

值得注意的是，虽然商业银行的资金借助了产业基金和代销的“通道”进入了城投公司，通过回购安排和安全垫的安排，实际上是一种债权投资，但是该种模式并未明确违反相关的规定。



### 4. 扩大投资范围的通道（图11）

投资于债券类信托计划不能够进行回购操作，由于通过回购交易进行杠杆操作，从而提高投资收益，是惯常的债券投资交易模式，因此，如果不能进行回购交易，将降低此类产品的预期收益率。

为了能够达到回购交易的效果，部分债券投资类信托，会嵌套多个券商定向资管计划，因为后者是能够进行回购交易的。这样就实现了委托人得以进行回购交易的目的，也提高投资收益。

另外，券商集合资管嵌套定向资管或者基金专户，也属于典型的扩大集合资管的投资范围。不过这种模式，很容易被监管部门认定为是属于变相扩大集合资管的投资范围。

### 5. 规避银行仅能代销金融机构产品的通道（图12）

2016年，银监会发布代销新规《关于规范商业银行代理销售业务的通知》（银监发[2016]24号），规定商业银行只能代销持牌金融机构发行的产品。所以现实中，银行都是通过券商资管或基金子公司等通道，间接代销私募基金产品。

这是最近一年大型商业银行私人银行部走通道的基本思路。

如本文“3、通过产业基金和代销方式向城投公司放款”中模式所示，产业基金上层嵌套券商资管的目的之一，就是便于通过商业银行代销募集资金。

### 6. 绕开银证合作500亿规模限制（图13）

根据中国证券业协会发布《关于规范证券公司与银行合作开展定向资产管理业务有关事项的通知》以及《关于进一步规范证券公司资产管理业务有关事项的补充通知》，银证合作中的合作银行，最近一年年末资产规模不低于500亿元。

为此，实践中未达此规定的银行，将通过“绕道”投资符合规定的银行理财产品，以实现利用券商定向资管对外进行投资。

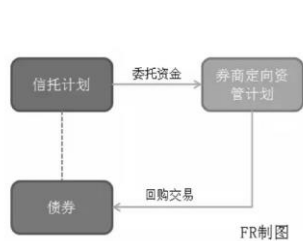


图11

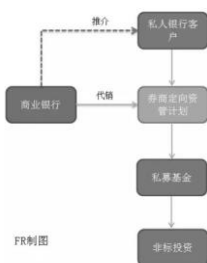


图12

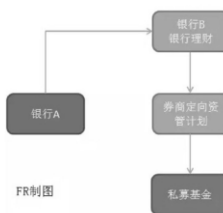


图13

#### 7. 二级以下农村金融机构投资同业&理财投非标（图14）

根据银监办发[2014]215号《关于加强农村合作金融机构资金业务监管的通知》的规定，如果银行监管评级达到三级但未达到二级，可以购买银行理财（保本或非保本），但不能买券商资管或信托计划等。

另外，银监合[2014]11号《关于加强农村中小金融机构非标准化债权资产投资业务监管有关事项的通知》规定：监管评级不达二级的机构自营和理财都不能投非标。

为突破上述规定的限制，有部分监管评级为三级的银行，会找达到二级的农村金融机构发行同业非保本理财，以投券商资管或者信托计划。具体模式如图14所示：

在这种模式中，笔者认为，银行理财就是典型的通道方，主要是为A银行规避评级限制和投向限制。

在这种模式下，债券等“标准化”资产则不存在问题，但是如果是非标资产，按照穿透识别原则，就不符合银监合[2014]11号文中不得投资非标的规定。

#### 8. 规避银信合作的通道（图15）

目前实践中，银行理财一般都是嵌套券商定向资管计划，然后再投信托的模式进行投资，而不是直接投资信托计划。

具体模式如图15所示：

在这种模式中，券商资管计划是个通道方，信托计划也可以理解为是个通道方。那为什么银行理财不直接投资信托计划，而要嫁接券商资管计划呢？这是由多方面因素造成的。

总体而言，这种模式可以逃避监管，规避银信合作收到业务规模、风险管理及投资范围的监管限制（银监发[2009]111号，银监发[2010]72号，银监发[2013]8号，银监发[2014]99号），在监管上也可以实现“银监转证监再转银监”，加大监管难度。

另外，直接投资信托计划，信托风险资本计提高，信托报酬覆盖率低，故直接转向资管计划。

#### 9. 规避“新八条底线”杠杆率限制的通道（图16）

2016年7月份发布的“新八条底线”对结构资管计划的杠杆倍数和投资顾问等均作了严格的规定，并且明确要求向下穿透底层资产核查杠杆倍数。

在此背景下，有从业人员提出要求通过上层嵌套信托的模式（如图16所示），规避新八条底线杠杆倍数的要求。然而，该方案在现实中行不通，虽然新八条底线没有明确需要向上穿透核查杠杆率，但在多个场合下，证监会都表示需要向上穿透核查杠杆倍数，这也是会议精神穿透或者说是执行口径。

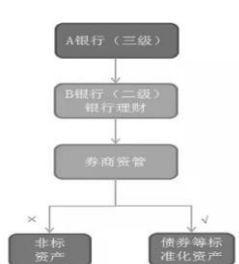


图14

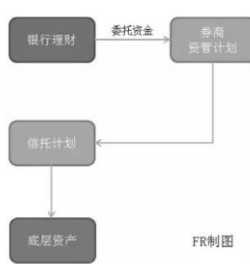


图15

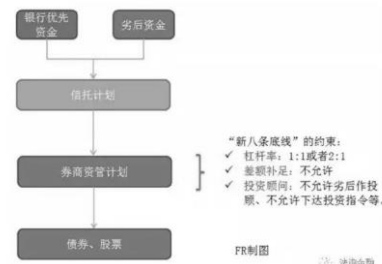


图16

#### 10. 非挂牌类ABS中的通道（图17）

私募ABS的叫法并不科学，银行间ABS也可以是非公开发行，而交易所的企业ABS一定是私募（证监会不允许企业ABS公开发行，认购人数限制在200人以内）。

所以通常所讲的“私募ABS”，更严谨的叫法是“非挂牌私募ABS。底层资产一般为信贷类资产、发起人为银行业金融机构的业务”，和证监会的企业资产证券化几乎没有关系。

笔者认为，大部分非挂牌类ABS（私募ABS）并未承担太多的管理责任，实际上也是一种通道。对发起人银行以及银行投资者两方面角度而言，非挂牌类私募ABS最核心的诉求是降低资本占用。

如果能符合《商业银行资本管理办法（试行）》附件9的要求，那么从投资人角度出发，银行自营资金投资ABS的优先级AA-以上评级，则只需要按照20%风险权重计提资本。

这意味着银行从资本角度，每发放1个亿普通企业贷款资本占用和每投资5个亿的ABS优先级资本占用是等同的。

#### 11. 非典型的通道：商业银行“表外”业务（图18）

通常所讲的通道业务，一般均由委托人承担投资风险，但是也有些非典型的通道业务，没有明确项目风险由委托方承担，但是项目由委托方确定、尽职调查，以及资金来源都来自银行。最典型的案例，是之前的“中诚信托诚至金开2号”案。

在该案例中，银行并不是信托计划的委托方，在信托合同上也并未约定投资风险，银行通过代销的方式（表外业务）募集资金并投向指定的项目。

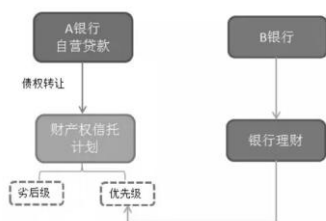


图17

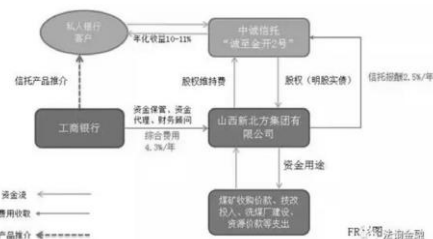


图18



---

同时银行担任托管银行和资金监管银行，各方收取的佣金报酬为中诚信托2.5%，工商银行4.3%，其中资金保管费率0.5%，资金代理手续费1.5%年，财务顾问费2.3%，可见银行的收费远高于信托的收费。实际，这项目中的信托其实也是个通道。

在该信托计划出现兑付危机后，中诚信托和银行方面相互推诿，一方称该项目为通道业务，应当由银行承担责任；而银行称，项目合同上明确银行承担资金托管和信托资金收取的责任，项目是中诚信托自主尽调、自主审批设立、主动争取、自主管理的，并非所谓的银行通道业务。

摘编自《每日舆情》2017.06.22

---

## 中信登制订信托登记管理办法实施细则

来源：中国证券报 刘夏村 2017-6-30

据悉，目前银监会《信托登记管理办法》的制订正在积极推进中，为配合《办法》具体贯彻落实，中国信托登记有限责任公司同步开展了相关实施细则的制订，主要对登记范围、登记方式、初始登记、变更登记、更正登记、信托登记自律管理等方面的内容进行了进一步细化和明确，并已首次书面征求了所有银监局和信托公司的意见。

中国信托登记有限责任公司表示，按照相关监管规定，该公司制订的各项业务细则均需报监管部门审批。《办法》正式颁布后，该公司将进一步征求行业和专家意见，尽快将相关细则报银监会批准，并尽早实现信托全流程登记系统的上线运营。

记者了解到，信托产品登记具体由中国信托登记有限责任公司负责实施。该公司于去年12月12日由银监会批准成立，注册资本30亿元，由中央国债登记结算有限责任公司控股，中国信托业协会、中国信托业保障基金有限责任公司、18家信托公司以及上海陆家嘴金融发展有限公司等共同参股设立。

摘编自《每日舆情》2017.06.30



## 新加坡参访感想

文 | 信托业务二部 朱志欣

经公司举办，人力资源部与承办方国瑞金融的精心安排下，本人有幸参加了云南信托2016优秀员工新加坡游学之旅。本次参访让我深入了解了新加坡的人文民俗，与当地金融机构的交流以及教授的培训也让我对国际金融前沿有了崭新的认识。

新加坡作为亚洲发达的资本主义国家，被誉为“亚洲四小龙”之一，其经济模式被称作为“国家资本主义”。根据近年的全球金融中心指数（GFCI）排名报告，新加坡是继纽约、伦敦、香港之后的第四大国际金融中心，也是亚洲重要的服务和航运中心之一。本次参访的导游翁小姐为一名华裔新加坡居民，对于中国及新加坡两国国情都有较深认识，在行程中也对我们进行了详细介绍。在参访的数日行程中，对这个国家的以下几点留下了深刻印象：

1、重典治国、严格自律。出行之前就曾听闻新加坡作为一个实施严刑峻法的国家，对国民的日常行为进行了严格规范。目前新加坡仍保留“鞭刑”和“绞刑”，适用于偷窃、抢劫、杀人等造成社会严重负面影响的违法犯罪，借

助该类刑罚的强力威慑，使其保持了较低的犯罪率。另一方面，新加坡也秉承“勿以恶小而为之”，对于随地吐痰、乱扔烟头或者行车不系安全带等不文明行为处于数百至数千新币的罚款。通过长期的法治规范，加之完善的社会福利体系，使国民素质保持在较高水平。

2、国家主导的高福利资本主义。新加坡对其国民实行了“父爱式”的管理，在某些社会民生问题上与其他国家存在较大差异，进而导致了社会结构、金融运转等均存在其独特性。

（1）在诸如抽烟、喝酒或赌博等危害国民健康或影响日常生活的问题上，新加坡采取苛以重税的方式约束人民的生活习惯，常规的烟酒价格都要比其他国家高出许多。为适应其公共道路建设有限的问题，新加坡鼓励居民出行采取公共交通的方式，而对私家车收取年均约3万元人民币的车牌使用费，且10年后该车牌自动作废。作废后，这些车辆一般就由渠道商转手销往马来西亚等次发达地区，所以新车、二手车交易均不算活跃。

（2）在社会福利方面，新加坡自

独立后通过多年发展，国家财富得到了丰厚的积累，也为公民提供了高福利保障。目前新加坡人均收入约3-4千元新币（约1-2万元人民币），足以使一个正常家庭享受中产阶级生活。以住房为例，实难想象在国土面积如此小的地方，房价竟然未构成人民的太大负担。当地房地产开发以国有企业主导，通过认购政策的调控，抑制炒作的同时保障供给。本国人民购买一套80平米的房屋约为200万人民币，通常夫妻双方在工作几年的情况下，通过公积金的方式就足以支付首付。在教育方面，孩子的义务教育可持续至高中，且仅收取每年约数百元新币的学费。

（3）个人金融支持方面，新加坡的金融机构也已深入到各场景当中。包括像大学生助学贷款、个人旅游贷款等，大部分普通老百姓都能以低利率甚至无息贷款的方式获得。而鉴于其存在大部分高净值富豪人群、金融产业面向国际化开放，以及政府对于金融隐私的充分保护，在家族财富、高净值客户投资理财方面又有很成熟的运作体系。

本次“游学”，重在“游”，更重在“学”，机构拜访与课程培训获益良多。参访首日，我们拜访了辉立证券及渣打银行。

辉立证券作为辉立资本集团成员之一，成立于1975年。目前该集团业务遍布全球十六个国家及地区，业务范围涵盖了资本管理、全球的证券、期货、外汇、债权、基金、保险、物业代理、投资教育及投资研究分析

等，各类雇员超过3500人，股东权益超过十亿美元。在辉立证券，我们与新加坡第一支REITS ETF基金团队进行了充分交流。经主讲林先生介绍，目前他们的团队主要采取被动追踪已上市的REITS基金为主。以亚太区某ETF产品为例，主要策略为根据一个基本加权指数，追踪包含亚太地区（除日本外）30个股息支付总额的房地产投资信托，同时限定了成分股的最低自有流通市场总值、比例以及单个成员股的最大占比等指标。从交流中可得知，REITS ETF作为一种年化投资回报率约6%-10%不等的投资产品，投资回报较高，且底层资产作为华人所热衷的地产物业收益，深得投资人青睐。交流中，各位同事积极互动，咨询了关于指数追踪复制时的误差控制、基金对于REITS的主动管理与被动投资，以及新加坡当地进行海外REITS投资实操等问题，大伙从中受益匪浅。

辉立证券之后的行程安排是渣打银行。渣打银行是一家建于1853年，总部在伦敦的英国银行，其业务遍及许多国家，而在英国的客户非常少，超过90%的利润来自于亚洲、非洲及中东市场。本次参访的为私人银行部，由该部门业务主管王女士及几位骨干像我们介绍了服务富豪家族的心得体验，同时也介绍了该部门在主动管理过程中的投资策略。会后，我司李总、杜总与王女士就人员管理与培养、绩效考核等问题进行了深入沟通。

在本次参访的最后，我们有幸在南洋理工大学的校园内聆听了渣打银

行执行董事潘老师的授课。新加坡国土面积虽小，但却拥有像新加坡国立大学、南洋理工大学和新加坡管理学院等世界知名学府，集中坐落于新加坡西部片区，毗邻电子、医药研究产业园区。潘老师作为从业近三十年的银行家，曾服务于汇丰、渣打等多家知名金融机构，教授过程可感受到其丰富的从业经验和渊博的知识面。一天的授课安排虽然紧凑，潘老师仍通过结合实际案例，为我们阐述了家族信托的管理心得和资产证券化业务的常见模式、风险定价等细节问题。课后，我与同事就资产证券化中，关于资产定价与发行主体信用背书的问题咨询了潘老师，得知国内外在该问题上确实存在较大差异，用潘老师的话我国的资产卖断式发行确实存在“中国特色”，这也带来了机构销售等衍生问题存在较大差异。可喜的是，在看待Fintech及消费金融方面，潘老师持正面态度，表示这确实是未来的趋势，也是他们目前正在努力的方向。在中国业务的布局上，渣打银行已投资了点融网等互金公司的股权，对于其认为成熟的资产愿意深入接洽。

本次的参访行程安排紧凑但却充实。各位同事吃到了新加坡的美食，参观了风景名胜，更在与各家金融机构及教授老师的交流当中，从国际化的视角观察到了金融市场。衷心的感谢公司、部门与各位同事的认可与奖励。这不是终点，而是在评优后一个新的自我要求起点。☑

# 新加坡游学培训 心得体会

文 | 投资运营中心 程赓

2017年末至6月初，很荣幸参加了公司为期6天的“2016年度”优秀员工新加坡游学之旅。

这次培训的重头戏主要还是对于金融机构的参访以及专家的专题讲解。首先是辉立证券，辉立给我的主观感觉就是亲和感和热情。辉立的员工在讲解REITS产品时非常的认真投入，对于我们提出的问题也是知无不答，非常热情，在参观的过程中，也能感受到整个公司的氛围亲和有加。渣打银行给人的印象更加深刻，不仅仅是因为渣打非常艺术的办公环境，更是因为包括在国内，我对于私人银行如何维系客户关系等问题都没有了解过，这次直接接触到世界级的私人银行中心，对于私人银行怎么留住客户，珍重客户，进而影响客户都有了一个全新的认识。尤其是讲解过程中有很多关于如何维系客户关系的真实案例，非常生动直观，对于我们之后如何跟客户保持良好关系，怎么去设计产品吸引客户，怎么向客户传递公司的经营

理念，让他们认同并能接受这种理念都很多值得思考的地方，包括之后如果我们公司设立财富中心，直接面对合格投资者应该怎么做也都有启发作用。

最后潘教授的讲解完全是画龙点睛的作用，只恨那天时间太短，还有很多问题想跟潘教授探讨和学习。潘教授本身有很多值得学习和称道地方，其对于跨国之间，不同国家的法律、实际金融实务操作差异的了解程度非常深刻、非常专业，不仅可以和我们讨论国内的业务类型，更能横向对比新加坡以及其他国家，跟国内信托行业的业务模式、业务类型差异。让我们能非常直观的了解国内金融行业的与国外的差异，包括新加坡金融行业监管制度、征信制度等问题，对于视野的拓展非常有帮助。

对于这次培训游学，我个人有一点影响比较深刻，就是新加坡人对于分期这种消费模式的接受程度让人吃惊。因为我本身就是主要对接消费金融的项目，对于国内消费金融行业的蓬勃发展

也有所认知，同时也对国内消费金融的乱象有所了解，裸贷、高利率等问题层出不穷，可以说国内对于消费金融，以及分期消费这种概念，接受程度、市场完善程度等还是处于一个很初期的阶段。但是在新加坡，对于分期消费的接受程度非常高，比如我们的导游，其实家境应该还不错，但是其包括家电的购置，出国旅游，其实都会采用分期的方式，这个一方面跟新加坡贷款利率低有关，极低的贷款利率造成人们愿意去采用分期的进行消费而非采用全款的方式。另一方面我觉得也是人们对于分期消费的接受程度已经非常高了，整体形成一个良性的循环，因为利率低人们愿意采用分期消费，分期减轻了人们的还款压力，又激发了新的消费需求。

对比国内，首先是国内现在通过互联网金融公司进行贷款利率过高，很多互联网金融公司的贷款利率已经高到让人咋舌的地步，这就使得国内分期消费常常就变成了互联网公司敛财的工具，也成为舆论攻击的主要方向。其次是接受程度不高，现在在国内分期消费很多还是为学生使用为主，更广阔的市场空间还没打开，其实不光是3C电子产品分期，还有很多的消费场景，比如就医、药品购买等，可以通过医疗分期，装修、家电购买，可以通过装修分期，甚至以后形形色色的购买行为都可以采用分期的方式完成。所以对于国内的之后消费金融而言，个人贷款利率势必会回归到一个合理的区间。而消费金融的市场会随着人们对于分期贷款的接受程度越来越高而会有更加广阔的市场。

这次新加坡之旅，对我而言，收获很大，还是感谢公司能提供这样的机会，之后我会继续努力让自己不断提升，不愧于公司的培养。☑



## 新加坡游学体会

文 | 合规风控部 陈楠

### 参访篇

6月2日上午，我们参访了位于新加坡金融街的辉立证券。辉立证券为辉立资本集团成员之一。辉立资本于1975年在新加坡成立，集团网络遍布全球16个国家及地区，包括新加坡、香港、中国、美国、日本、英国、法国、澳洲等，员工超过3500人，资产管理总额超过300亿美元，股东权益超越10亿美元。辉立证券(香港)有限公司，于2009年在全球商报联盟和香港商报香港最佳证券商评选当中，被评为“2007/2008香港最具发展潜质券商”。

6月2日下午，我们参访了同样位于新加坡金融街的渣打银行私人银行部，相关负责人向我们分享了私人银行部的岗位分工、服务内容和经验。他们认为，对高净值客户的服务，要持之以恒，让客户有始终被尊重和关注的感觉，不要让客户认为我们的目的是为了赚钱，而要让客户认为我们是在帮助他更好的管理财产。

### 培训篇

6月3日，我们在新加坡南洋理工学院，有幸得新加坡渣打银行董事总经理潘教授关于资产证券化和家族财务管理的培训。一天的培训内容很充实，潘教授详细介绍了新加坡资产证券化业务模式，以及家族财富管理的发展，对我司的业务拓展具有一定的学习和借鉴意义。

这两天的培训，我发现一个特点，我们参访机构对接负责人和培训讲师绝大多数都是女性，平均年龄应该在40岁以上，工作年限超过20年，她们如今的成就，都是不断积累和努力得来。潘教授结束培训后告诉我们，她还要陪女儿去看演唱会，亲子时光



很重要。这对于我们这样一边工作一边需要照顾家庭的金融行业女性工作者来说，无疑是很大的鼓励和榜样。

### 景物篇

踏上新加坡土地，发现现实的新加坡比想像中的还要美丽，空气清新、街道整洁、满目青翠，绿树成荫。我印象最深的是滨海花园和鱼尾狮雕塑。

新加坡滨海湾花园就位于市中心的海滨，花园内最为著名，而且也最为醒目的就是那几棵“擎天树”，“擎天树”是一种高度介于25至50米的树形结构的垂直花园建筑，通过垂直展示了各种热带攀缘植物、附生植物和蕨类植物。这些树形建筑从热带雨林中的优势树种中汲取灵感，将成年树的外形和功能相结合，不仅可支持植物的生长，还能模拟树木的生态功能。“擎天树”的部分“树冠”安装了光伏电池，可吸收太阳能，供夜间照明，其他树冠”则与植物冷室系统相连，作为排气口。两棵擎天大树之间有空中步道相连，方便游客从不同的角度欣赏滨海南花园的美景。

鱼尾狮可以说是新加坡的旅游标志，是一种虚构的鱼身狮头坐立在水波上的动物，其设计概念是将现实和传说合二为一：狮头代表传说中的“狮城”，至于塑像的鱼尾造型，浮泳于层层海浪间，既代表新加坡从渔港变成商港的特性，同时也象征着我们当年飘洋过海，南来谋生求存，刻苦耐劳的祖祖辈辈们。

### 美食篇

本次游学，我最喜欢的美食是松发肉骨茶，据说松发开业至今已四十多年，算是狮城的老字号，肉骨茶汤浓郁不油腻，还加了胡椒和蒜头，肉香浓烈，回味无穷。📌



# 2016年度优秀员工新加坡游学个人总结

文 | 信托业务三部 李晓辉



今年公司组织2016年度优秀员工到新加坡参访游学，我有幸成为了其中一员，在5月31日到6月5日这段时间，参访新加坡的部分金融机构，并在南洋理工大学进行了家族信托及资产证券化方面的培训，可以说是收获颇丰。

6月2日我们到辉立证券及渣打银行进行了拜访，并且由机构相关负责人向我们介绍了一些业务模式。辉立证券通过对市场的研究，设立了一个ETF of REITs，从本质上看是一个投资已上市REITs的开放式基金，其主要工作重心是在设立阶段，通过研究选择了不同国家地区的标的REITs入池，并且对投资比例进行了确认，后期不予更改，自2016年设立以来，美元ETF已经有接近10%收益，可谓相当可观。渣打银行我们拜访的是其私人银行部门，专门针对高端客户设立，其开户要求最低资金为500万美元，为这些高端客户提供各种各样的金融信息供客户参考。

第一天的拜访，两家机构都是新加坡乃至全球顶尖的金融机构，虽然是不同的金融板块，但是之后都有一个强大的分

析师团队支撑着所开展的业务，辉立证券发行的ETF of REITs，其前期的数据收集及模型分析应该相当复杂，如何在众多的REITs中筛选出有发展潜力的投资标的，需要对全球市场，发行当地的交易规则等有清晰的认知，分析工作量非常巨大。渣打主要是向我们介绍了私人银行部维护客户的经验，这方面对我们有很大的启发，虽然渣打私人银行部门面对的大部分是个人客户，而我们面对的是金融机构客户，但从实质上来说，我们维护客户的方法是可以采纳的，从交流中也学习到了很多方式方法，对我有很大启发。

第二天我们来到了南洋理工大学，由潘教授对我们进行家族财富管理及资产证券化的专项培训。潘教授是现任新加坡渣打银行董事总经理，负责大中华区私人银行业务，有30年以上的金融从业经验，曾在汇丰银行、美国银行、法国巴黎银行等世界级大行担任重要管理职位，有丰富的金融从业经验。在早上的课程中，潘教授向我们介绍了家族财富管理的相关内容，注重强调了如果要想实现家族财富的传承，

信托必须是不可撤销信托且由受托人管理，满足以上条件才能实现破产隔离的效果。其中提到了私人信托和银行信托等概念，之后跟潘教授对此概念进行了了解，新加坡的信托于我们国内信托的经营方式并不项目，如要在国内经营信托，必须有信托公司进行经营，但新加坡地区已经实现了金融体系的统一管理整改，2002年将银行法、保险法、证券法进行了整理合并，出台了金融顾问法，所有金融服务活动均需要遵循金融顾问法，此举与国内“三会合一”高度一致。在这种情况下，金融机构是可以实现混业经营的，同时在监管方面，也可以规避了国内的跨监管套利情况的出现，有利于金融行业的健康发展。今年以来国内“三会合一”的趋势越加明显，至少统一监管的大方向是相当明确的，以往跨监管套利的时代将一去不复返，未来信托行业也将面临更多复杂严峻的挑战，这种情况下我们更应该多学多研究，学习国外先进经验，先做准备，为未来发展铺开道路。

下午的时间潘教授对我们进行了资产证券化方面的培训，这个话题其实在国内已经非常火热，银行间的非标转标、信贷资产证券化、企业的资产支持票据等业务形态，都属于资产证券化的表象。从潘教授的介绍过程中，我们也发现了国内外对这种业务最本质的区别，国外发行资产证券化，比如信贷资产证券化，投资会对基础资产进行相关的调查，以基础资产情况作为投资人是否投资的关键性因素，但国内却不同，国内主要考量的是发起人的信用情况，而对基础资产的调查反而次于发起人，潘教授将这种行为概括为“中国特色”。从资产证券化的本质

上讲，进行资产证券化的目的就是为了将不容易流通的资产转变为方便流通的资产出售后获得融资，但按照国内做法，仍然需要发行人对基础资产产生的现金流进行保证，或者最后进行兜底，此举完全没有实现资产证券化的目的，其优势并未得到体现，对于企业资产证券化来说，发行人将基础资产出售后带来了或有负债的情况，基础资产的风险并未完全转移，并未实现基础资产的剥离效果，反而变相成为了一种企业的融资方式。

通过两天的学习，让我对新加坡的金融体系有了一定的了解，同时对国内外的优劣势有了一定的比较，在特殊的业务形态上，国外的金融机构显示出来了较多值得我们学习的方面，诸如向高端客户提供信息，如果客户按照信息操作产生亏损，提供方可能会面临赔偿，这样就会在另一面尽可能的让金融机构提供的信息趋向于完整、真实、专业、谨慎。目前我们很多业务都是按照国外业务发展而来，但是在业务过程中由于风险等因素的把控，加上了很多“中国特色”，我个人认为，这可能是一个必然过程，在模仿与创新的路上总会出现不适应的情况，我觉得目前我们金融体系的建设已经趋于完善，未来业务将会更加灵活而市场的机会将会利于早作准备的人。

经过这次游学，让我了解到国内外从业务模式到金融业态的不同，但从业务方面出发，所做的工作其实都是大同小异，所以在不同的金融环境内，更重要的应该是注重自我价值的发掘及竞争力的提升，未来的工作中，我也将更加努力，增强学习能力，巩固金融知识，提供创新能力，为成为一个真正的信托人而奋斗。✎