

1元买“信托”唱罢 质押融资模式登场

频打擦边球 网络理财“砍门槛” 魔术翻新

□本报记者 高改芳



CFP图片

信托业监管新时代来临

□本报记者 高改芳

1月20日，银监会宣布监管组织架构进行重大改革，并获中央有关部门批准通过。其中包括设立信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。此前，全国信托登记中心已获批准筹建，这些举措意味着信托业迎来监管新时代。

设立信托监督管理部

银监会的通告显示，此次银监会组织架构改革内容包括设立信托监督管理部，专司对信托业金融机构的监管职责。包括对信托机构监管、指导信托稳定基金经营管理等。此次银监会组织架构改革是按照监管规则制定与执行相分离、审慎监管与行为监管相分离、行政事务与监管事项相分离、现场检查与监管处罚相分离的思路，从规制监管、功能监管、机构监管、监管支持四个条线，对内设机构重新进行了职责划分和编制调整。

业内人士认为，目前信托资产已经超过13万亿元，专辟一个部门来进行监管很有必要。如今成立专门的信托监督管理部，将会使银监会对信托公司的监管更加全面、独立和专业。

近年来，信托行业发展迅猛，其管理资产规模仅次于银行业。银监会及信托业协会数据显示，截至2014年三季度末，银行业金融机构总资产为163万亿元，而信托业总资产则以12.9万亿元规模，超越保险及证券业。由于信托业资产规模庞大，业内对“专业化管理”的呼声很高。

据了解，此前作为银监会内设部门之一，非银部主要承担对信托公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、消费金融公司等6大板块非银行金融机构的监管工作。截至2013年底，银监会非银部监管的其余5大非银行金融板块总资产尚不足6万亿元，但财务公司等板块的发展正在提速前进，导致非银部监管压力倍增。改革之后，除了对信托公司的监管被分出，设立独立的信托监督管理部外，金融资产管理公司或将划归非银部。

银监会主席助理杨家才曾在中国信托业年会上透露，银监会未来或将出台信托机构的评级制度，将评级结果与信托公司的业务范围与高管团队去留挂钩，并以此来规范信托公司的业务经营范畴，使之与其实力相符。

信托登记中心呼之欲出

2014年10月，全国信托登记中心获得银监会的批准设立，未来将落户上海自贸区。本次全国性质的信托登记中心的获批，打破区域性登记中心的限制，标志着信托登记制度取得突破性进展，促进万亿规模的信托非标资产流动，未来将促进信托行业整体发展的良性发展。

目前金融产品流转的机制还不完善，存量金融产品一定程度上影响了金融市场的运行效率和效益。以信托为例，虽然以股权交易中心、信托公司自建等形式成立的流转平台日渐丰富，但这些平台的内容往往限于某公司某区域，受让群体也较小，存在项目少、交易慢等问题。

信托业内人士认为，全国信托登记中心的设立，有助于解决信托产品标准化、风控评级和定价等问题。对于监管机构而言，有利于其掌控市场产品动态，科学的对信托产品数据进行分析，进而有利于加强对信托行业的监管；对于行业而言，有利于行业规范的发展，同时有利于推动信托产品创新，比如解决资产证券化基础资产登记、解决家族信托介入股权、不动产等财产；对于投资者而言，由于受托财产能够得到登记，有利于投资者权益保护，同时也为投资者解决信托资产缺乏流动性问题。因此，信托登记制度的完善，为信托受益权的流转做了很好的铺垫。

梧桐理财1月18日宣布获得A轮千万美元融资，其创始人兼CEO陈恩同时透露已“退回一步”，停止信托受益权分拆的做法，改为非标金融资产质押融资模式。

无独有偶，第三方理财公司优选财富1月15日上线“优选宝”，宣称1元钱就可买信托。但在短暂的宣传之后，优选宝也宣布采用信托受益权质押融资方式，而不再分拆信托受益权。

对此，法律界人士认为，按照“实质重于形式”的原则，即使是信托受益权质押融资方式，如果还款人的还款能力取决于信托产品到期能否兑付，而不是转让人的财务能力，那么上述行为仍然属于分拆信托受益权，有违背《信托公司集合资金信托计划管理办法》的嫌疑。上海银监局更是在2013年就出台规定，明确规定禁止“拖拉机账户”，即多名投资者合资共同购买银行理财产品、信托产品的做法。

据优选宝官网介绍，优质借款人资金周转，急需用钱，以持有的中融信托——中城建十二局信托贷款集合资金信托计划作为质押，申请借款。其年化收益率为8.6%，期限240天，项目总额100万元，1元/份。

官网信息显示，北京优选宝资产管理有限公司，简称“优选宝”，隶属于优选金融集团，成立于2012年7月，注册资本1000万元，在线交易平台于2014年12月正式上线。优选金融集团有限公司，简称“优选金融”，成立于2014年8月，现旗下有优选财富、优选宝、优选居、优选资本、优选财经和优选金融研究院等品牌和服务。

P2P网贷平台也在介入信托产品拆分销售领域。雪山贷创始人兼首席执行官邵建华接受中国证券报记者采访时介绍，雪山贷是

降低购买信托产品的门槛是否有违监管政策，一直是困扰第三方理财公司的难题。

银监会2009年2月发布关于修改《信托公司集合资金信托计划管理办法》（简称《办法》）的决定。第二十九条更是明确指出，信托计划存续期间，受益人可以向合格投资者转让其持有的信托单位。信托公司应为受益人办理受益权转让的有关手续。信托受益权进行拆分转让的，受让人不得为自然人。机构所持有的信托受益权，不得向自然人转让或拆分转让。

但在对违规行为的处罚上，《办法》里的“罚则”规定，一般处以10万元以上50万元以下罚款。有违法所得的，也不超过没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下罚款。

此外，2013年4月，上海银监局下发《关于加强商业银行代销业务管理的通知》。其中专门强调，严禁多人共同出资但仅以一个人的名义购买的行为。上海银监局相关负责人对此项规定的解释是，多个未达到产品销售起点金额

由于有利可图，目前第三方理财公司仍会设法降低信托产品的投资门槛，但不同公司的手法有所差异。

第一种模式是先募集资金，再购买信托产品。由于投资者不会直接跟信托公司签订信托合同，这种模式的最大风险就是，平台将投资者的资金集中起来以后是否真的去买了信托产品，投资者无从知晓，因此风险较大。

另一种模式是平台先行“购买”一只信托产品的份额，再分拆卖给投资人。例如，自然人甲先出资购买信托产品，然后甲再将信托产品受益权转让给独立第三方机构乙，再由乙转让给平台公司，独立第三方机构乙一般是由平台公司控制的。只有这样才能完全掌握信托产品收益，才能把收益分给平台的投资者。而且通过这样的安排可以满足监管没有本质差别，均有违规之嫌。

信托业资深人士邓举功对中国证券报表示，监管部门之所以设定100万元的投资门槛就是为了防止风险扩散到中小投资者，避免使抗风险能力较弱的小投资者的资金受到损害。信托产品并不是刚性兑付的，未来刚性兑付一定会打破。在这种情况下，投资者更不应该只看投资门槛和收益率而置风险于不顾，盲目投资。而理财公司降低投资门槛也与有关部门的监管初衷相违背。

而且第三方理财公司的上述几种模式没有本质差别，均有违规之嫌。

售卖热潮不断

第一家销售信托的网贷公司。雪山贷把很多客户的资金集合起来去购买信托产品。原本100万元才能购买信托产品，通过雪山贷购买可以降到1万元就能买。

“我们前面也碰到一些问题，但是这个（拆分销售信托）我们还是会做。”邵建华说。

原来，雪山贷拆分销售信托产品遇到过麻烦。据雪山贷官网相关信息，该平台于去年11月推出“千元信托”，即“分拆形式承销信托产品”。首期产品对应标的是“中江信托·金马145号集合资金信托计划”，规模为5000万元，年化收益率10%，期限2年。为使小额投资者有机会参与，雪山贷提供两条购买渠道：大额购买等于传统的线下销售，最低投资额100万元，同时给投资者2%的奖励；小额团购投资门槛仅1000元，累积满100万元即生效。

降购买门槛成本低廉

要求的投资者，采用共同出资但仅以单人名义购买的行为，属于故意隐瞒重要事实或提供虚假情况，本身已经违反了双方的合同约定，非但不受保护，而且要承担相应责任。监管部门要求设置最低投资额，意图是保证投资者有足够的知识、经验和风险承受能力。高门槛的投资品一般不适合普通百姓购买。

但第三方理财公司负责人分析，首先银监会的《办法》是针对信托公司等金融机构的。P2P也好，第三方理财公司也罢，并不是金融机构，因此都觉得《办法》对自己并无约束力。上海银监局的规定就更属于地方规章了，没有普遍约束力。

退一步来说，即便因为违规而受处罚，也只是几十万元的罚款，违规的成本并不高。而且，该人士透露，市场上不同的第三方理财公司之间，其拆分信托的手法还存在微妙的差别。

梧桐理财创始人兼CEO陈恩称，梧桐理财在个人非标资产转让这块的确有些探索，目前业

钟情信托各有“对策”

要求：自然人甲是合格投资者，而接手的是机构，满足“信托受益权进行拆分转让的，受让人不得为自然人”的要求。

但这种做法仍有分拆信托受益权之嫌，包括梧桐理财、优选宝在内的机构又对操作流程做了改进：自然人甲持有的信托受益权不再转让，而是质押给平台，并和最后的出资人签订借款合同。

梧桐理财强调信托受益权质押是出于借款人（已持有信托受益权的一方）的真实借款需求，通过个人对个人的方式（P2P），与梧桐理财平台上的个人投资者签订《借款合同》。其中约定，借款人以个人金融资产为信用支持向出借人申请借款……借款人愿意用个人资产（包括但不限于金融资产可预期现金流回款）偿还上述借款。

风险隐患重重

首先，出资额没到100万元而集资购买了信托产品、或者借钱给合格投资者的出资人是无法从信托合同中找到自己的名字的。相应的，投资者的权益无法保障。

“就好像你集资买房，但房产证上没有你的名字。你怎么证明你对房子的出资，怎样行使权益？”有信托界资深人士反问。

其次，集资的平台其实是对信托产品的“代持”，如果平台公司有其他债权债务问题，例如被法院冻结资产等，代持产品的收益也会遭到冻结，那投资者的权益自然会受到

但“千元信托”推出不到20天即告暂停。中江信托发布声明称，信托公司从未与雪山贷接触，并称雪山贷侵犯了公司权益。而雪山贷则回应称确有与中江信托合作，且该业务仅是“暂停”，未来有望重启。

显然，这个插曲并未改变信托产品继续被拆分销售的事实。

因为第三方理财公司有利可图。雪山贷创始人兼首席执行官邵建华向中国证券报记者表示：“信托公司给我们的代销费用还是比较可观的。这个业务还是赚钱的。”另一方面，业内人士透露，在信托产品，尤其是房地产信托产品销售困难的情况下，信托公司并不排斥第三方销售公司的拆分售卖行为；但又不能公开承认委托第三方公司拆分售卖，因为这种行为涉嫌违反相关监管规定。

内对这块业务主要有两种做法：一是团购，这种梧桐理财肯定不做的。二是受益权转让。就是平台已有收益权，再转给别人。目前梧桐理财网上有三类资产质押融资，非标金融资产，北京上海房产和保理资产。其中非标金融资产包括信托、资管和有限合伙产品。这部分资产占到超过50%以上份额；上海和北京房产质押融资这块占30%—40%左右；而保理资产才开始做。他介绍，梧桐理财目前回避小贷类资产和信用类资产。

所谓非标金融资产，是指包括信托公司发行的集合信托计划，证券公司或者基金公司发行的集合资产管理计划等资产。这些计划主要针对高净值和机构客户，投资的起点为100万元。

“我们曾经做过（信托受益权转让），但在合规上还有一些不踏实的地方，放弃了。最后我们用人和人之间的关系，用信托资产做质押，做融资。现在我们的定位是非标资产质押或支持做融资。”陈恩说。

优选财富CEO张虎成介绍，我国目前还没有信托登记机构，也没有机构负责办理信托受益权质押，他们自己找来了律师事务所负责保管信托合同，保障借款人利益。

第三方理财机构为何只对分拆信托产品兴趣浓厚，而对银行理财产品等的兴趣不大呢？据某第三方理财公司负责人介绍，首先是因为信托产品收益较高。而且预计近一两年内难以打破刚性兑付。因此对第三方理财公司而言才能赚到钱，风险小。其次，截至2014年9月底，信托资产规模大约为12.95万亿元。其中的69.62%为单一资金信托计划，且资金来自于银行。也就是说，银行理财资金中很大一部分投资信托产品。银行收取手续费后，再将一部分收益返还给投资者。所以，第三方理财公司能从银行理财产品上取得的收益会非常微薄。

损害。

而且，如果信托公司是按季度支付信托收益，但理财公司掌控这部分收益。理财公司按年支付收益，或者期满时才一次性支付给投资者收益，投资者对这种行为是无能为力的。这种情况下，理财公司就是无偿占有、利用了这部分收益。

更有甚者，如果集资的平台一开始就有恶意，挪用甚至卷走了资金，那投资者的风险就更大。年关将至，已有不少投资平台携款跑路，所以投资者更应提高警惕。

传统信托遇冷 证券投资信托升温

□本报记者 高改芳

国金证券表示，A股牛市行情提速，个人资金及银行理财、产业资本等机构资金通过信托通道入市步伐加快，金融信托发行持续升温，成立规模连续四个月稳居各类型信托之首，而传统信托则持续遇冷，尤其是房地产信托发行规模连续两月垫底，收益率则持续攀升。

金融信托发行升温

华鑫证券研报称，集合资金信托产品2014年12月份合计发行数量874个，发行总规模为1366.14亿元。信托发行市场回暖，呈现量价齐升的格局，发行数量和融资规模环比分别大涨46.40%和63.26%，同比涨幅为92.94%和30.80%。与上一年相同，年底前的信托潮显现。

据用益信托不完全统计，2014年11月份59家信托公司共成立763只集合理财信托产品，成立数量环比、同比分别增加23.86%和35.77%。募集规模合计698.61亿元，环比增加9.63%，同比下降23.83%。单只产品平均募集规模为1.14亿元，环比、同比分别下降6.56%和40.31%。

从收益来看，去年11月新发行信托平均预期收益率环比回落11个基点至9.07%。平均预期收益率从高到低的产品类型依次是房地产信托、基础产业信托、工商企业信托、金融信托，分别对应9.98%、9.58%、8.96%、8.30%的平均预期收益率。

从投资领域看，金融信托发行呈现持续升温态势，无论是绝对规模还是占比均持续上升，去年11月金融信托募集规模255.56亿元，环比、同比分别增加29.81%和92.27%，占当月新成立产品总规模的比重也攀至新高，达36.58%。受困于信用风险事件的持续暴露及权益市场火爆对资金的分流，房地产信托持续遇冷，募集规模75.96亿元，环比减少1.63%，同比锐减76.94%，占当月成立产品总规模的比重跌至10.87%的历史低位，收益率则攀升至9.98%的高位。去年11月基础产业信托募集规模130.13亿元，环比略降2.14%，占当月新成立产品总规模的比重降至18.63%。去年12月份，金融信托火热的行情仍在延续。

加强风险识别

国金证券认为，在经济持续下行，房地产边际改善缓慢的背景下，行业及单体企业的信用风险仍将持续呈点状爆发，加强信托产品的风险识别和优选在任何时候都是不二法则。

对于房地产信托，建议投资者从融资主体、融资项目、风控措施及信托公司四个维度对房地产信托风险进行综合把握。融资主体方面，优选开发经验丰富、实力雄厚的大型房企（如优质的百强房企和上市房企），规避中小民营开发商；融资项目方面，从城市、区位、项目定位和市场前景、财务等角度综合评估融资项目的安全性，优先选择一线城市和强二线城市核心区项目，规避过度开发、民间借贷等风险集中暴露的区域（包括但不限于鄂尔多斯、温州、邯郸）以及去化压力大的三四线城市（包括但不限于济南、呼和浩特、乌鲁木齐、贵州等）。

对于基础产业信托，政府债务新规的推出要求转变基础设施信托产品选择思路，所以投资者应当强化融资方实力和项目本身盈利能力的评估，弱化政府信用担保，注重有无其他实质性抵押增信。

工商企业信托方面，建议规避传统产能过剩行业和夕阳产业（如贸易、煤炭、水泥等），关注战略新兴产业等国家政策大力支持行业的优质融资主体和项目。

对通道类业务的风险保持警惕，首选主动管理类项目。期限上，降息周期打开，信托收益率有望下行，在风险可控的前提下可适当拉长信托产品期限以锁定收益。受托人方面，选择实力雄厚、风控稳健、净资产厚实的信托公司。