

# “永续债信托”真假“永续”

本报记者 陈嘉玲 北京报道

近期,市场上政信类永续债投资信托产品售卖火爆。

据了解,仅元旦以来,就有信

并不“永续”

金融机构也不希望真永续,“永续债信托”往往设置很高的跳息,两年或三年后到期退出。

“近两个月来,江浙地区的政信信托产品,做成永续债类型的占比达八九成。”一位从事政信业务的理财经理对本报记者表示。

中国信托登记有限责任公司公示数据显示,目前登记公示的逾百只永续债投资信托,绝大部分是2021年内成立的,均属于投资类。其中,某央企信托2020年1月登记的一款资金信托计划(青岛城投永续债),曾于2020年12月15日发起更正登记,将信托功能从融资类更正为投资类。

据了解,目前市场上政信投资类信托的模式主要有两种,一是以城投平台的公司债券、中期票据、定向融资工具(PFN)等作为投资标的,多数为投资单一债券;二是永续债信托的模式。

从融资方来看,本报记者获得的产品推介资料显示,目前政信类永续债投资信托的融资方,主要为江苏、浙江、山东、四川等省市国企。有受访信托公司内部人士对记

抽屈协议

一位信托理财经理对本报记者透露,有的信托公司还与融资方签署回购协议、“抽屈协议”等相关文件,承诺两年到期后兑付。

据本报记者了解,政信类永续债投资信托往往设置有初始投资期限、利率跳升机制和担保抵押条款等。

如,某信托公司近期推介发行的信托计划,拟募集规模为不超过2亿元,资金用途为“向重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司进行永续债权益投资,信托资金最终用于归还金融机构借款”。

该信托产品期限为2年,预期收益率7.3%和7.5%,并且设置了利率调整,第二年的债权投资利率为“初始利率+2%”,第四年为“初始利率+5%”,上限利率为12%。

“现在很多政信信托都是永续

托公司成立了近20只永续债政信信托。有理财经理甚至表示“江浙地区的永续债政信项目,额度非常紧张”。

不过,《中国经营报》记者调查

者表示,“永续债”的概念,最早用在房地产信托上,彼时房企和信托公司为了规避监管部门的“三道红线”。从2021年下半年开始,市场上的政信类永续债信托渐渐崛起。

“从信托公司的角度来说,永续债是投资类业务,而‘两压一降’限制了融资类业务。从城投公司的角度来看,由于他们多数属于国有企业,哪怕是‘假股真债’的模式,也可能涉及及到国有企业股权转让的审批和公开招标等流程,相关规定非常严格,不好操作。”中部地区某国资信托公司一位政信业务负责人接受本报记者采访时表示:“(信托公司和地方城投平台)一拍即合,既满足了信托公司没有融资类额度的需求,城投平台也有可操作性,还能规避15号文的监管要求。”

自2020年6月以来,银保监会要求信托公司持续压降融资类信托规模,融资类信托规模自2020年三季度以来快速回落。2021年以来,严监管持续,截至2021年三季度

末,融资类信托规模为3.86万亿元,同比下降35.13%。

与此同时,2021年以来,城投融资政策收紧。银保监会的15号文《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》提出,对承担地方政府隐性债务的融资平台,不得新提供流贷或流贷性质的融资。

此外,西政资本撰写的一篇文章曾提到,由于永续债没有明确的

发现,此类永续债信托产品并非真永续,常常暗藏着承诺2年或3年到期还本付息的“抽屈协议”。

对此,有业内人士质疑,信托公司是否对投资者进行了信息披露或

信披有无存在误导性。部分受访业内人士则更为担忧绕道监管政策、信用不断下沉等展业模式的业务风险,甚至预计2022年春节后一些融资平台会陆续爆雷。



近期,市场上永续债信托售卖火爆。

本报资料室/图

到期日,发行人可延迟付息还本而不算违约,亦不会稀释老股东的股权,并在一定条件下永续债可记入所有者权益。

“有的融资方可能会单独给信托公司出一个财务报表,将永续债信托记入权益,但真正的审计报告大多还是记入负债里面。”上述政信业务负责人指出,金融机构也不希望真永续,“永续债信托”往往设置很高的跳息,两年或三年后到期退出。

“有的融资方可能会单独给信托公司出一个财务报表,将永续债信托记入权益,但真正的审计报告大多还是记入负债里面。”上述政信业务负责人指出,金融机构也不希望真永续,“永续债信托”往往设置很高的跳息,两年或三年后到期退出。

而利率跳升机制和《通知函》等协议能否确保到期还本付息,有信托理财经理则表示,“有些投资人可能担心,到期后,融资方不还钱,选择续期。不还钱的原因只有一个,那就是没钱。到期了却有钱不还,会损害融资方自身信誉的。所以,关键还是看融资方实力。”

## 地方AMC双回归:聚焦主业 不得跨省

本报记者 樊红敏 北京报道

地方AMC回归主业趋势明显。可资佐证的是,继《地方资产管理公司监督管理暂行办法》公开征求意见、多地陆续出台地方性监管文件之后,近日监管又就《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》公开征求意见,其中明确,包括地方AMC在

监管持续加码

2021年12月31日,中国人民银行起草了《地方金融监督管理条例(草案征求意见稿)》并征求意见,包括地方资产管理公司在内的7类金融机构被定性为地方金融组织,未经批准不得跨省展业,如若违反该规定,将没收违法所得并处以罚款。

此前,银保监会党委书记、主席郭树清曾主持召开常委会并传达学习中央经济工作会议精神。会上,关于持续深化金融供给侧结构性改革部分工作,提及要“强化资产管理公司不良资产处置的核心功能”。

业内人士透露,2021年9月初,中央审计署各地办事处曾派出审计组,进驻20多家地方AMC,开启首轮针对地方AMC业务合规、主业经营及公司治理等方面的审计工作。据了解,这是地方AMC牌照批复以来,首次被审计署派工作组对行业开展经营审计。

2021年5月28日,中国银保监会发布《2021年规章立法工作计划》。在这一计划中,制定或者修订规章制度共19项,其中包含了《地方资产管理公司监督管理暂行办法》(以下简称《监督管理办法》)。2021年8月初,中国银保监会就《监督管

理的7类金融机构被定性为地方金融组织,未经批准不得跨省展业。

业内人士认为,在监管推动下,地方AMC行业正在由此前业务粗放的“野蛮生长期”走向稳定期,聚焦主业、合规发展已成必然趋势。部分不专注主业、跨区域业务规模较大的地方AMC或面临较大业务调整及转型压力。

理办法》向社会公开征求意见。2021年9月1日,征求意见结束。

据了解,《监督管理办法》征求意见稿中提出了严格的监管要求,包括:地方AMC收购处置不良资产不能出省,外地分支机构不能做主业;每年新增的不良资产规模应占新增投资额的50%,且新增金融机构不良资产投资额不小于新增投资额的25%等。

《中国经营报》记者梳理发现,2021年1月,上海市公布了《上海市地方资产管理公司监督管理暂行办法》;2021年6月,云南省发布了《云南省地方资产管理公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》。此前,福建、贵州、青海、北京市等多地针对地方AMC的监管文件已陆续出台,对市场准入、制度与架构、财务指标、风险管理等方面进行了相应的规范。值得一提的是,部分地方监管部门已强化对地方AMC监督检查。记者注意到,2021年底,某地方金融监督管理局公布了对辖内地方资产管理公司现场检查情况的通报,其中提到,辖内地方资产管理公司在部分项目收购处置、关联交易,参与单户对公不良贷款转让试点业务和远期债权收购业务等方面存在问题。

部分机构面临业务调整压力

业内人士认为,对于包括《监督管理办法》在内的一系列监管措施,若正式落地,预计地方AMC发展会面临较大冲击。

以限制跨区展业的监管要求为例,将对不少开展省外业务的地方AMC都将造成较大影响。近期,一篇由不良资产投资管理公司发表的行业研究文章中提到,截至2021年末,获得银保监会批复的地方AMC共62家,总注册资本超过2000亿元,总资产超过6000亿元。部分机构凭借本地化优势、制度优势和人才优势迅速发展,业务扩张到类信贷、证券等领域,并通过开设分支机构等方式将不良资产购买处置延伸到区域外。

《中国地方资产管理行业白皮书2020》问卷调查显示:在跨区域经营方面,超八成地方AMC机构已实现跨区域收购,且主要集中在华东、华北、华南及西南等经济发展程度较高的区域;区域布局方面,以长三角及珠三角地区为代表的东部经济地区不良资产

全面回归主业

在监管的推动下,聚焦主业、合规发展成为必然趋势。

公开数据显示,2020年,中国华融资产管理股份有限公司加大不良资产收购处置力度,全年收购资产包规模超1800亿元,市场占比40%;中国长城资产管理股份有限公司2020年累计收购不良资产超过1400亿元,公司不良资产主业在

存量较大,投资者众多,市场活跃,而处于内陆的中西部地区市场存量偏低,投资者偏少,市场活跃度较低。

记者注意到,早在2018年的时候,南方某地方AMC在总结年度工作成就时就曾提到,深入推进省外布局,设立多家省外办事处,业务足迹遍及全国十余个省市。

记者从行业内了解到,某西部地区省级地方AMC,多个业务团队分布在上海、北京、成都、大湾区等地区。

另外,南方某地方AMC,其注册地、业务总部、行政总部分别位于不同地区,业务布局上更是遍及长三角、京津冀、粤港澳大湾区等地。

本报此前曾报道,云南省资产管理股份有限公司(以下简称“云南资管”)在2021年混改落地,成功引入上海民营房企股东后,就开始招兵买马,启动了上海地区的业务。

云南资管官网4月2日发布的公开招聘高级管理人员的公

告显示,云南资管计划招聘总经理1名,经常工作地点云南地区、长三角地区;副总经理1名,分管上海业务,经常工作地点长三角地区;副总经理1名,分管风险管理,经常工作地点云南地区、长三角地区。近期,光大集团课题组等发表的研究文章中提到,跨区域经营受限,影响资产处置和经营效率。目前,跨区域形成不良资产和中大型企业集团跨多省区经营的风险资产越来越多,而地方AMC尚未形成统一的监管,监管政策的区域性差异影响地方AMC开展跨区域业务。地方AMC在跨区域展业中面临诸如业务资格、资本充足率要求和税收政策支持差异化等情况,影响地方AMC开展相关资产处置业务,不利于地方AMC防范和化解资产风险。

实际上,业内已经在呼吁放宽不良资产处置市场化准入标准。在2021年的全国两会上,人大代表、郑州银行董事长王天宇

风险潜伏

北方地区某国资信托公司总经理对本报记者表示,“不排除2022年会爆发风险,开春后一些融资平台会陆续爆雷,尤其是‘老少边穷’的区县级平台都可能会出现流动性风险。”

需要指出的是,多位受访业内人士在接受本报记者采访时均表达了对政信类业务风险的担忧。

国金证券首席经济学家赵伟近日在研报中指出,政策调控定力、债务压力凸显下,本轮债务出清或尚未结束。地产出清过程中,土地市场的降温,拖累地方土地财政,使得前期累积的地方债务压力更加凸显,尤其是对土地财政依赖度较高的地区。

“不排除2022年会爆发风险,开春后一些融资平台会陆续爆雷,尤其是‘老少边穷’的区县级平台都可能会出现流动性风险。”北方地区某国资信托公司总经理对本报记者表示:“现在一些信托公司这么高成本地去给中小平台(的业务),风险不比房地产小。我们(公司)现在对政信业务非常谨慎,只做AAA以上的平台。”

“我们政信平台业务已经全面转型做标债投资,投向城投平台的公司债券、私募债。

目前,有投单票的,也有投多只城投债的。”上述政信业务负责人告诉本报记者,其所在公司近期召开了业务部门和风控部门的沟通会,主要聚焦于城投平台的风险问题,后续公司将会对政信信托业务收紧,把风控评审标准提高。

该负责人进一步表示:“融资平台公司的收入来源主要依靠所在区域地方政府的支持和平台公司自身的再融资。一方面,部分地区的税收收入和土地财政收入均呈现持续减少的趋势。另一方面,受15号文等监管政策影响,城投公司的融资渠道持续收紧。另外,2021年12月份,我们从交易所和银行间市场协会了解到,他们也在收紧城投平台的发债。”

实际上,自2021年以来,城投债的发行逐渐步入严监管时代,城投平台融资渠道持续收

紧。2021年初传出交易所城投平台“红橙黄绿”分类管控;2021年4月末交易所《公司债券审核重点关注事项》对城投公司债审核趋严;2021年7月银保监会下发15号文。2022年开年,诸如“收紧城投平台发债借新还旧额度”等数条城投债发行承压的消息在债券市场流传,以及中央到各地国资委出台国有企业债务风险管控措施等。

中诚信托投资研究部近日指出,2022年地方政府以稳经济为首要目标,地方政府专项债投资项目加速启动。作为基建项目重要实施主体,城投作用仍凸显,风险底线思维下系统性出险概率不高。近期融资平台政策或有一定调节空间,但不排除受到预期外商票、非标违约事件等扰动,政策边际收紧。风险提示方面,仍需警惕尾部城投,规避弱区域的低层级、结构化发行呈扩张的主体,谨防信用风险和流动性风险。

值得一提的是,财政部向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元。中信证券明债债券研究团队认为:“结合监管思路,预计2022年城投债净融资小幅缩量,结构上‘共同富裕’。总量方面,预计2022年全年净融资在1.3万亿元左右,与2019年持平。”

谈到提高风控评审要求的具体措施,上述政信业务负责人表示,一方面是对区域集中度、城投平台自身收入占比和非标融资占比等具体指标上提高标准。比如原来公司要求城投平台非标融资占比不能超过30%,现在降至20%~25%;交易对手选择上原来倾向选择在当地排名前四的平台公司,但2022年只能做当地排名前二的。另一方面,公司尝试做一些混合型的投资多只城投债的信托产品,既可以分散风险,也能降低资金成本。