

债市更大级别彻查风暴山雨欲来

“无本万利”串起灰色利益链两端

□本报记者 杨光



审计撒网+公安介入 这次彻查不一般

一位地方审计部门官员告诉中国证券报记者，这次债券市场彻查事关重大，力度和广度不同以往，国家审计署与公安部、发改委、人民银行等多部门联手行动。齐鲁银行的案子就是审计部门调查发现。目前各省级审计部门对债券市场异常交易审查在紧锣密鼓地进行中，还看不到“收工”的迹象。审计部门规定这个话题各

省审计局不得擅自接受媒体采访。这位审计官员还透露，这次债市彻查与上海审计局一位同事在工作中的重要发现有关。这位上海市审计局金融审计专家在工作中发现，债券市场很多异常交易后面有很多不可告人的目的。经过摸索和实践，这位审计专家自己开发了一套行之有效的调查办法和监测指标

体系。这一创新得到了审计署表扬，并作为一个经验在全行业进行推广，目前各省审计局都是参照这个监测体系彻查债市中的异常交易行为，寻找行走在债市灰色地带的利益相关者。一位负责经济案件调查的公安部官员也证实了上述事实。“公安部门一般很少主动介入类似经济案件，此类案件有可能是交办的。”

机构自查忙 丙类账户成敏感词

一家北京券商和基金公司向中国证劵报记者证实，监管部门已经正式通知要求各券商和基金对债券代持的问题进行自查。

其实，在代持券券利益输送曝光之后，监管部门通知之前，我们公同就已经开始自查了。“北京一家券商固定收益部负责人告诉记者，与券商采取类似动作的还有不少银行和基金。多家银行和基金公司向中国证劵报记者证实了行业内紧锣密鼓的自查行动并采取了相关防范措施。现在的债券圈可谓人人自危。因为

丙类账户在市场中太活跃了，很多甲乙丙类账户都与丙类账户发生过交易，其中究竟有多少违规的事情很难说清楚。这个圈里的人都清楚，代持券券利益输送涉及的范围太广了。谁又能保证自己是“干净”的呢？”一个银行交易员告诉中国证券报记者，丙类账户这个词很敏感。可能每个丙类账户后面都有一个债券行业的牛人，他们在市场呼风唤雨，能在一级市场拿到好的债券，还能找到各种资金方，我们一般不敢得罪他们。目前

我们公司已经把与丙类账户的交易停掉了，据我所知不少银行也是这样做的。”当然债券市场也有很多交易机构不买丙类账户的账。比如，一家股份制商业银行高层介绍，他们早在几年前就把公司和丙类账户的交易全取消掉，并屏蔽了与该类账户的交易至今。上海一家大型基金公司和债券私募基金都表示，公司一开始就在交易制度上对与丙类账户交易做了禁止性措施，只与甲乙类账户交易，最大限度防范利益输送的发生。

基金券商VS城商行农信社 利益链两端“现形”

“债券市场灰色利益链条的两端主要是基金、券商和城商行、农信社。这个灰色利益链条主要是由资金实力和不同机构的激励机制造成的。”一位债券市场的资深专家介绍，基金券商等市场化程度高的机构，出于业绩诉求，对基金经理和资管负责人采取市场化的激励手段。而债券基金经理和券商固定收益部负责人拥有广泛的拿券人脉，同时也有千方百计地运用各种手段提高产品业绩的冲动，而通过找其他机构代持加杠杆的手段往往成为提高业绩的“捷径”；利益链的另一端，城市商业银行和农村信用社相关负责人手中的资金头寸充裕，但获得债券的能力不如大银行、基金

和券商，而且也没有业绩考核的压力和动力。在能拿到好的交易品种的同时，个人还有好处可拿，恐怕很少有人能抗拒这样的诱惑。这造就了不少城市商业银行和农村信用社在银行间市场激进的风格。二者各具优势且利益诉求很容易找到结合点，于是一拍即合，一个利益链条就这样形成了。利益输送和行贿受贿等黑箱操作正是这个利益链条衍生出来的副产品。

“千万别把村长不当干部。在很多人印象中债券基金经理是‘屌丝’，股票基金经理是‘高富帅’。其实恰恰相反。两者相比，股票基金经理挣的仁瓜两枣简直不值一提。”这位人士告诉记者，如果债券基金经理通过丙类账户搞利益输送的话，一年赚个几千万很轻松。每次动辄上亿元规模的操作，即便是不太过分的利益输送，这种无本万利不需要支付费用的低买高卖都会带来可观的绝对收益。而且神不知鬼不觉。我观察过一个有意思的现象——不少大基金公司债券基金经理开中档车，而中小基金债券基金经理很多都开百万级别的豪车。你说他们赚钱容易不容易？”

基金公司自查“闻风而动”

马喜德基金经理资格已被注销

□本报记者 常仙鹤

针对马喜德所涉案件，易方达基金目前正在按计划推进各类风险排查工作。随着债券违规问题的发酵，部分基金公司固定收益部门针对债券交易相继开展了自查行动。

交易规则带来监控盲点

在马喜德被指职务侵占罪后，易方达基金经过调查，公布了相关债券交易的细节。根据检察院起诉书，在马喜德所涉案件中，涉嫌挪用易方达旗下基金利益的交易有1笔，利益金额117万元。

易方达相关交易记录显示：易方达稳健收益基金曾在期间按99.2921元的全价格分购买入080010国债，持有5天后于上市首日以99.3564元的全价格卖出该券，相当于以4.73%的约定借贷成本融出资金，而同期7天回购利率均值为3.2643%，基金获益199252.11元。根据检察院起诉书，同案人员

在此之后再次卖出该债券获利117万元。

这与当时债券市场的交易规则也有关系。“有业内人士表示，2008年债券市场的规模很小，相关交易规则并不完善，比如银行间市场债券交易结算方式包括见券付款、见款付券、纯券过户等，资金和债券可能难以做到同步交割，使券款交割产生了时间差，为相关利益交换带来了机会，也成了监管的模糊地带。2009年银行间交易市场规则发生变化，开始采用dvp结算方式，即‘券款对付’，债券和资金在指定的结算日同步进行交割，改进了这一缺陷。现在再发生这种事情就非常困难了。”上述人士称。

基金公司展开自查

随着债券违规问题的发酵，基金公司已经开始展开自查。易方达基金也表示目前已在按计划展开各类排查工作。北京一家基金公司内部人士透露，其固定收益部已经开始自查，部分基金公司固

定收益部也闻风而动，就债券交易开展合规检查。

“按银行间交易市场的结算规则和我们公司的制度规定，我们不可能和丙类账户发生交易。”易方达基金称，“和易方达相关的这笔交易是一笔正常的交易，交易对手是甲类银行，给基金带来了盈利。单凭这笔交易公司难以认定马喜德有问题。”

易方达基金表示，目前法院尚未对马喜德案件作出判决，公司将完全尊重法院的判决，如果法院最终判定对基金利益造成损害，公司会对持有人承担相应责任。

据介绍，易方达债券的风控主要针对两方面进行：一是监控询价机制，看债券交易是否按照市场价格成交，偏离度要在一定范围内；二是关注交易对手，会选取资质比较好的交易对手。

私募债券投资受“伤” 业内建议设立对手库防风险

□本报记者 曹乘瑜

债券市场爆发“代持券券”风暴，多家基金、券商、银行相关人员涉案，为减少代持，债券市场承压沉重。业内人士表示，代持券券属于合规风险，如果基金公司的风控严格，实际上并不会出现类似的事情，建议通过设立交易对手库、对交易对手进行评级，来进行事前风险防范。

阳光私募债券投资受“拖累”

上周发生的“代持券券”事件，主要是指债券基金与代持方以签署协议或口头协议的方式，将其所持债券以一定价格转让给代持方，再在约定的时间以事先约定的价格赎回。从而放大持券的规模，并借此博取更高收益，其中涉及个人利益输送。这种债券“代持”形成的正回购交易，更多地发生在银行间债券市场，代持方则主要是银行间的丙类账户。

这次“代持券券”一出来，看似是公募债基出事，其实对我们也有影响。”上海某进行债券投资的私募人士表示感叹。“现在一听说我们做债，人家就问我们是不是丙类账户，或者有没有跟丙类户做交易。但我们一成立就明确了不做丙类户。”

一些参与银行间市场的大型私募表示，私募相关利益驱动较少。一方面，阳光私募属于信托产品，而信托公司是不得以卖出回购的方式来管理运用信托财产的。另一方面，信托的债券投资比例可以达到信托单元财产净值的20%，也可以获得更高收益。另外，可以通过结构化的产品设置实现杠杆收益，因此，阳光私募与丙类户进行回购交易的动力较小。

小型债券私募则宁愿在二级市场进行债券买卖。“做丙类账户在一级市场拿券，这是需要关系的，我们做不了。”浙江某新成立的阳光私募表示。

可设立交易对手库防风险

据了解，丙类账户背后的持有人比较多元化，而且资金量小，容易出现两类风险。一类是信用风险，即在结算环节出问题，譬如拿券后不给钱，或者如果最后债券的成交价远低于市价，则丙类户可能毁约。另一类是合规风险，这就是最近舆论关注的“代持券券”事件，即基金经理以低价卖出债券，再以约定的高价回购，以谋取高收益率或个人利益。

业内人士认为，如果真的有风控意识，是不应该出现违规的。“如果出现违规，一定是公司本身的风控不够严格。”某业内资深人士表示，比如出现交易价格违规偏离就是公司把相关风险阈值设得比较宽松。”

某公募基金经理介绍，由于债券交易为询价的一对一交易，同种债券交易的时间区间较长，出现一定价格偏离是正常的。但是正常情况下基金公司只会给基金经理30个bp左右的价格浮动。如果再大，会被公司风控系统预警。

某业内人士介绍，可以采取一些事前风控措施防止与丙类户的违规交易。其所在公司就对债券交易设立了对手交易库制度，主要是对交易对手进行评级。

我们把交易对手分成了四级，第一等级是银行，第二等级是公募、保险和大券商，第三等级是城商行、小的信托，第四等级是非金融类法人。同等条件下，优先与前面几类做交易。”该人士介绍。非金融类法人能开立的就是丙类账户，该人士表示，因为有上述两类风险，因此把他们的等级排在最后。“实际上，我们当时主要考虑的是信用风险，信用风险和合规风险有紧密联系，也间接防止了代持事件。”

据了解，一些有外资机构背景的债券投资机构在风控上会更加严格。某家有外资背景公司的资管公司表示，“我们在成立之初就按照外方的风控来要求，不管是代持、还是做杠杆都不允许，即使是在2012年债券牛市收益很可观之时，都不愿意做。”

监管层紧急部署券商自查

部分券商风控部门上周末集体加班

□本报记者 蔡宗琦

多家券商证实，地方证监局已经于上周正式部署辖区内证券公司自查债券业务部门，以防范代持风险进一步扩大。

已有个人被查处的证券公司人士透露，相关债券部门已经进行了排查，目前为止代持仍只是个人行为。有业界人士认为，证券公司一直以来对债券代持业务的风险认识不足，风控及合规不到位是出现问题的主要原因。

风险意识不足

“有证券公司的人被抓之后，我们当时判断是个案。”有证券公司固定收益部人士22日透露，上周引爆的债券代持危机一开始并没有引起足够的重视，我们当时得到的消息是，此次排查主要是针对银行系统，而一直以来大多数证券公司都在开展代持业务，当时并没有人觉得不妥，甚至有人认为是非常基础的业务，不能简单定性为利益输送。”

消息人士透露，2011年底央行就警示商业银行暂停债市丙类户垫资、无实际资金往来的债券“撮合式交易”及代持三项业务。但当时债券代持行为已经很普遍，券商、基金等机构都没有停止这类业务。

上周五，证监会有关部门负责人向媒体回应称坚决反对对基金公司在债券投资操作中，以代持进行利益输送等行为。证券行业对此反应颇大，有券商人士认为，尽管监管层没有直接点出证

券行业，但监管思路具有一致性，证券行业代持业务难以维持原来的模式。

在监管层作出上述表态后，中国证券报记者致电一家知名机构风控负责人，但其表示对这一禁止对应的条例并不清楚，并坦言机构对债券业务的风控意识普遍较弱，此次事件后内部风控升级在所难免。

启动行业自查

针对多家证券公司出现的问题，监管部门部署行业自查。券商人士透露，监管部门派出机构已经在上周向辖区内证券公司发出自查通知，要求全面自查债券业务相关风险，更有谨慎的证券公司合规风控部门周末集体加班，防堵可能会出现的风控盲点。

“我们检查主要是两方面，一是自己的仓位，二是是否存在个人的问题。”北京一家证券公司人士透露，自上周末债券风波波及证券公司后，债券成交量大幅度攀升，不少存在潜在问题的机构都在抛售手里的债券，这一“黑天鹅”事件让部分证券公司损失惨重，如果进一步发酵，对公司总体收益造成什么影响还需进一步研判。此外，证券公司正在内部自查潜在的风险点，有业界人士透露，已经被查的个别从业人员的个人问题主要被判定为个人行为，而非公司行为，现在公司层面最担心的就是会不会还有个别员工借公司平台牵扯到这一事件中来，这也是这次自查的重点。”

强化风控

基金业欲斩债市“黑手”

□本报记者 李良

债市愈演愈烈的风暴令基金业开始重新审视债券交易风险控制流程。多家基金公司在接受中国证券报记者采访时均指出，在既有的风险控制中，是不允许基金经理与丙类账户发生关联的，今后将会进一步强化这些制度的落实。此外，基金公司还将进一步梳理现有的风控程序，尽可能地堵住潜在的、易引发灰色利益的交易漏洞。

修正“唯业绩论”

需要指出的是，基金业如果想彻底斩断固定收益产品交易中的“黑手”，首先需要改变的，是基金公司在固定收益领域中过度比拼业绩的风气。”业内人士表示，固定收益产品基金经理一再卷入到债市灰色交易中，其根源在于目前基金行业盛行的业绩排名——众多基金公司觊觎日益庞大的债券基金和货币基金客户需求，纷纷要求旗下的基金经理在债基或货基的业绩排名上取得领先。由于债基和货基投资的属性，不同基金产品的真实收益率很难拉开差距，这导致部分基金经理不得不借道债券“代持”等违规行为来放大杠杆，从而实现收益率的高增长，在基金业绩排名中获得好名次。

“这种过度比拼业绩的风气，最终导致的结果是债基呈现给投资者的收益率很大程度上并不取决于基金经理的投资能力，而是取决于基金经理‘违规’的大胆程度。在多年来债券市场几乎没有信用投资风险的状况下，这种‘大胆’造就了债基近乎无风险的高收益‘神话’，这是一种不正常的资源错配。”该人士表示，“为追求这种高收益，许多基金公司对基金经理的‘违规’行为‘睁一只眼闭一只眼’，变相纵容了基金经理进行灰色交易。因此，简单地强调风险控制流程

是无法改变这种现状的，需要基金公司从根子上修正‘唯业绩论’的考核办法。”

某基金经理向记者表示，近年来债基的高收益吸引了大量客户的追逐，这反过来刺激债基不得不进入争夺业绩排名的恶性竞争——收益率变得畸形的同时，风险也在急剧放大，而此次债市核查风暴将会引爆这种风险。固定收益产品的特征是低风险、低收益，应当强调它的基本属性而不应过度夸大它的高收益“神话”，只有这样能给投资者稳定的投资预期，也有利于鼓励基金经理的合规操作。

强化风控制度执行

除了修正“唯业绩论”外，基金公司们还需要真正落实既有的风控流程，而不能将其流于形式。富国基金固定收益部总经理饶刚向中国证劵报记者表示，富国基金固定收益部门从来没有和“丙类账户”做过交易，这也是富国基金固定收益风控流程的一个重要环节。从担任部门领导开始，我就和所有的团队成员强调，绝对不要去沾丙类账户。无论是谁和丙类账户做了交易，都会严厉处罚，绝不手软。”饶刚说，我们现在也在进一步加强对各种潜在漏洞的监控，不断完善风险控制流程，杜绝此类事情的发生。”

在上海某基金公司固定收益部副总监的眼里，基金公司关于固定收益产品的风险控制制度都已经相对完善，之所以出现灰色交易行为，关键在于执行力不够，因此，在风险爆发后，基金公司们首先要做的，不是再建立新的制度，而是有效地强化现有制度的执行。他认为，债券投资与股票投资不同，短期逐利行为相对较少，操作也并不频繁，其实监控相对于股票更加容易，如果基金公司能够执行好现有的风控制度，其实就能有效地遏制各种灰色交易的发生。