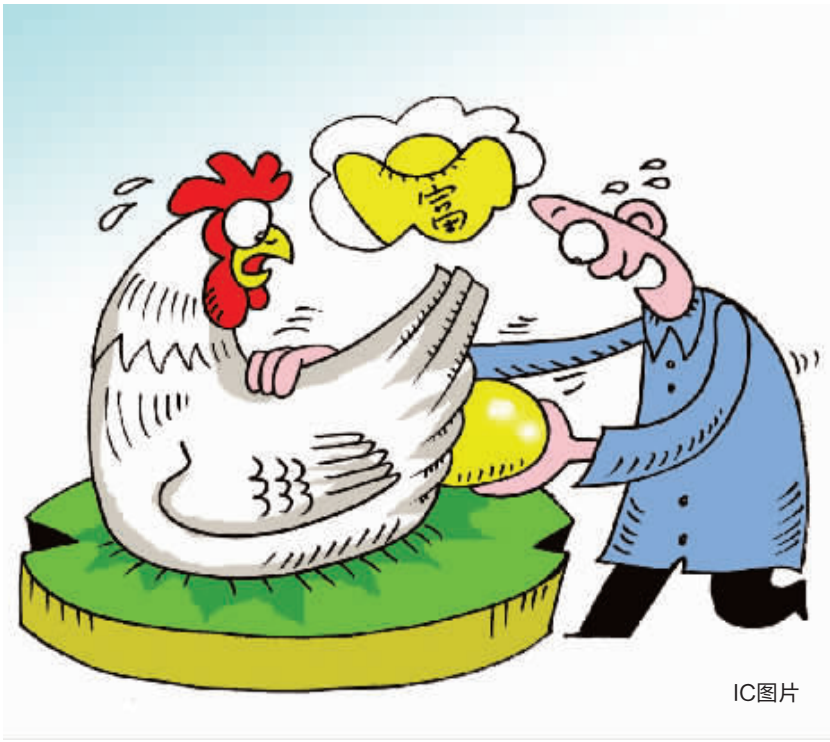


# “非标”另寻通道 资金汹涌而至 基金子公司二次暴富记

□本报记者 曹淑彦 曹秉瑜



IC图片

## 子公司梅开二度

“可能是招商的子公司真发力了，就算没有7000亿，打个折，5000亿也差不多了。你看信托现在整体规模超过10万亿了，基金公司做的业务和信托差不多，出现一个规模万亿的基金子公司，也在情理之中。”老李分析。

在老李看来，除了获批时的第一波爆发，这半年基金子公司增长非常快，尤其是银行系基金的公司。比起信托来，基金子公司有明显的“优势”。“信托和银行都受银监会监管，基金子公司受证监会监管，因为监管机构不同，银行有业务当然通过子公司做

会更好一点。而且又是银行自己的孙子公司，肥水不流外人田，操作起来，机制上也会更顺畅。”

“现在子公司规模数得着的有招商、民生加银、万家，就这几家之和就肯定过万亿了，全行业子公司估计有2万亿了。”7000亿的数字令老李倍感压力，四处打听之后，老李搜集到的“情报”是：招商基金子公司6000多亿，民生加银子公司3000多亿，还有几家基金子公司1000多亿。“不过，6000多亿说的是发生量，不是目前的存量规模。”子公司规模第一梯队基本被银行系占领，而银行系的子公司主要以

通道业务为主，难免有“虚胖”的嫌疑。不过，千亿级别的子公司中，也有通道业务占比较少的，如万家基金的子公司，通道业务只占了三分之一左右。

7000亿也好，6000亿也罢，发生量也好，存量也罢，可以确定的是，今年以来基金子公司实现了第二次暴富。其中一个原因就是，部分基金公司挖到了票据业务这个“金矿”。所谓银基合作票据业务，即是银行委托基金子公司成立专项资产计划，并购买该银行的票据资产。目前子公司的票据业务主要来源于民生银行、平安银行、中信银行、招商

银行、工商银行等，也正因为如此，部分银行系子公司票据业务迅速膨胀。

老李继续讲述他的“内幕消息”：招商基金的子公司从去年底2000亿至今翻倍，其中有1000多亿是票据类业务。其他的银行系基金子公司，例如农银汇理基金子公司、交银施罗德基金子公司、平安大华基金子公司等，在这方面也有较大规模的增长。此外，深圳某基金子公司的票据业务规模也有300—400亿。“做票据业务没有什么风险，通常资金来源于银行，而且银行也会安排交易对手，子公司不用承担验票功能。”

## 通道业务变形升级

近期，监管层接连发文整顿“非标”，非标业务的五类通道包括同业、理财、信托、投资和委托贷款。

“大家觉得，127号文、140号文、35号文等监管层的一系列发文会冲击通道业务，但实际上，在大资管环境下，通道的一头关上了，水又往另一头流。银行和信托、子公司都有合作的动力，谁能找到‘漏洞’并设计出绕开限令的模式，就能迅速获得增量。”老李举例，127号文限制的是非标资产表内转表外，如果有增量业务，银行客户需要融资，子公司可以帮助银行在表外做。如此，这个通道业务就照样能做成。

于是，监管新规一出，就有机构组团“大家来找茬”，寻找“创新”的突破口。“就拿127号文来说，影响银行同业业务的主要是：要求买入返售

项下为高流动性金融资产，禁止三方或以上交易对手之间的买入返售，不得接受和提供第三方金融机构信用担保等。但细究之下还是有突破口的。”老李说。

的确如老李所言，从招商证券报告可以发现，结合目前金融机构开展非标业务的新做法和127号文的监管要求，招商证券认为市场找到了两个重要的突破口：其一，“买入返售（卖出回购）和同业投资业务，不得接受和提供任何直接或间接、显性或隐性的第三方金融机构信用担保”。从政策要求来看，只有同时满足“第三方”、“金融机构”、“信用”三个条件，才不能接受和提供担保。因此，只要不满足前述三个条件之一，金融机构即可接受和提供担保。实际上，在127号文出台之前的信用挂钩收益互换产品

（TRS）、定期存贷质押额外直接授信等模式均为涉及“第三方金融机构信用担保”，因此，只要能够通过业务调整从买入返售类转移至同业投资类，仍可继续开展相关业务。

突破口之二则是，“三方或以上交易对手之间的类似交易不得纳入买入返售或卖出回购业务管理和核算”，但政策并未禁止三方回购，因此，未来金融机构或可能通过适当的业务改良，将三方回购转化为同业投资，纳入投资类科目进行管理和核算。

招商证券认为，短期非标规模下降的幅度和速度并不一定如市场预期那么悲观，特别是在资产证券化和同业存单仍在试点推进阶段的情况下，短期满足银企资金供需的出路只能是更加复杂的结构化产品，如近期银行创新的同业存单质

押+抽屉协议解除质押、受益权T+D等。

国泰君安邱冠华也曾表示，非标资产不会因127号文而显著下降。127号文并非要打压非标，恰恰相反为非标正了名；正名之后，原先担心监管风险的国有银行会增加对非标资产的配置，足以抵消原先风格领先银行非标增速的放缓；原先风格领先银行虽然同业自营资产配置非标增速会放缓，但是为了维护客户关系，原有的非标融资需求相当部分会通过理财资金或者综合经营体（银行系信托公司、基金子公司）予以满足，也可以部分抵消自营非标增速的放缓。

“非标资产不会下降得很快，被规范后可能会更多，子公司还是有很多可以做的。”老李对通道业务这块也并不担心。

## “富裕”后的隐忧

随着基金子公司借助通道不断“富裕”起来，外界对子公司这种主要盈利模式和风险控制能力的忧虑随之增加。

有机构统计，2013年基金子公司通道业务占比高于券商和信托。在有些人看来，万分之几的通道费只是鸡肋，但在基金公司看来，这却是个香饽饽。据了解，有的基金公司去年和今年上半年实现盈利就主要依靠子公司的通道业务。老李透露，拿票据业务来说，某股份制银行北京的一家营业部一年在票据业务上的利润能达到20多亿元。“银行随便分一点，都是很大的规模。这相当于银行送钱来的业务，没有很好的关系可是拿不到的。”

“你说通道业务有没有风险？首先得看谁来做了。”老李对银行系基金子公司的通道业务显然不担心。他介绍，风控分为事前、事中和事后，其实，事前的公司审查之类是由银行来完成的，子公司对公司的情况不了解，基金子公司的风控主要负责的是事中和配合银行做事后的风控，通道业务做的就是委托贷款的活。“如果出了事，子公司肯定兜不起，银行兜不兜就看银行了。如果是银行系的，那银行肯定会兜，如果没有银行或大集团的背景，出了事那就不好说了。”

有研究人士表示，从最新出台的监管政策来看，监管层出于防范行业系统性风险的考量，对通道业务表示默许。目前，大量资产管理机构主动管理能力欠缺而通道占比过高，若“一刀切”地叫停通道，盲目发展主动管理业务，在经济下行周期可能问题会更多，更可怕。所以，监管层退而求其次，选择“自扫门前雪”策略，要求通道可做，但责权要明确。

即使有大股东“靠山”，但迅速膨胀的业务，对基金子公司的风控能力无疑是个重大考验。据了解，目前子公司在项目风险控制上，多数只设立了投资决策委员会，极个别的以主动管理为主的子公司，才会再专设风控委员会。

格上理财研究中心研究员王燕娱表示，基金子公司做通道类业务主要面临三大问题：一是权责不清，一旦出现问题就会出现银行、基金子公司相互推诿的

情况；二是资管规模扩张太快，意味着风控方面相对薄弱；三是基金子公司自身实力有待加强。尽管是通道，也算是背负几万亿元的风险，无异于小马拉大车，很容易翻车。

钱景财富也认为，基金子公司通道业务过大，会面临更大的刚性兑付和道德风险。由于部分地产项目并不符合信托公司合规和风控的硬性要求，而基金子公司却可以突破相关标准，这样可能会出现项目不能如期兑付的问题。基金子公司本身的风控能力相较信托公司要弱，运作的项目出现风险的概率加大。此外，与信托公司相比，基金子公司普遍存在人才和经验匮乏的问题，加之盲目扩张，对于项目的把控力度较弱。

“其实大家心里也都清楚，长远来看，通道业务的价值会越来越小，过度依赖通道业务不利于打造核心竞争力。”老李以票据业务为例，坦言，票据业务的季节性很强，通常在半年或年终时，每次只持有短租一段时间，却耗费大量人力而且利润微薄。事实上，非银行系的子公司今年的票据业务增速也在放缓。

“不过，做主动投资等利润高的业务，对子公司的风险控制能力要求更高。现在有的子公司在地产项目上是做得比较激进，有的四证不全就敢做。此外，有的子公司还做做资金池业务。其实资金池要求子公司有较高的管理能力，还要有很强的募集渠道，资金端和资产端都要有比较强的能力。”老李介绍，识别子公司的产品是不是资金池产品，可以看看是不是发行期数很多，是不是接连发。根据该条件，中国证券报记者发现，的确有银行系基金子公司的产品符合该特点。某银行系基金子公司一个系列的专项资管计划，自2013年3月以来，发行的期数已有一两百只，2013年全年发行规模就超过1000亿元，投资范围包括普通债权类资产、基金、私募债、强增信类产品、股权质押回购产品、存单质押产品等创新产品。

“无论做通道、做主动地产还是做资金池，都到了子公司该提升自己管理能力和风控能力的时候了。”老李感慨。