

监管政策下券商成借道工具,资本冲动随时发生,同时银行信贷规模则实现了隐性增加——

# 信托通道变异 银行风险加剧

■ 本报记者 王莹

在银监会发布 8 号文规范“非标准化债权资产”实施一个月后,目前部分信托公司业务收窄,信托业务流向券商资管和基金子公司,信托公司出现募资不足的现象。而部分银行则通过受益权信托,达到变相授信的目的。

“银行理财资金在直接购买信托受益权上监管趋严,信托资金渠道形势不容乐观。”业内人士在接受《中国企业报》记者采访时指出,“然而 8 号文有局限性,仅限于银行理财资金,对银行资金对接单一信托、代销信托产品有所限制,但对银行的同业资产或自营资金,并无严格监管。同业资产中配置更多信托受益权可以提高收益率;同时通过受益权信托,部分银行还可以达到变相授信的目的。信托借道券商定向资管,使之成为二手的信托受益权并最终计入同业资产,银行在二手信托受益权上能规避监管,也使得监管套利成为可能。”

## 信托业务向券商资管、基金子公司流动

所谓 8 号文,是为控制表外融资风险,对银信业务加大监管力度,银监会下发的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》,以对目前商业银行理财业务中“非标准化债权资产”进行总量限制及相关规范。

“非标准化债权资产”包括信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票等,融资类银信合作业务是其中的重要部分。

业内人士在接受《中国企业报》记者采访时指出,“这会对公司既有业务模式形成冲击。其中,房地产信托业务、银信合作等成熟业务模式的发展空间进一步压缩。”

“这一点在房地产信托表现得比较明显,部分中小信托公司会通过拆分份额的方式分期募集资金,资金的募集可能会更加困难。”北京一位第三方销售机构人士对记者指出。

数据显示,今年 3 月份纳入统计的信托产品发行规模为 167.19 亿元,环比 2 月份发行规模减少 10.16%,今年 4 月份截至“五一”节前的 4 月 27 日,纳入统计的产品规模共计 158.22 亿元,较 3 月份仍下降 5.37%。

“信托业务多向券商资管和基金子公司流动。”业内人士向《中国



专家指出,如果信托和券商作为影子银行来理解的话,不难看出,风险的承担者最终会回归到银行。 CNS 供图

企业报》记者说,定向资管计划最低可达单一信托通道费的 1/10,券商和信托相比的成本优势,是信托业务流向券商资管和基金子公司的主要原因之一。

## 信托受益权就这样绕过信贷规模管制

由于监管部门并未限制银行理财资金借助通道间接投资信托受益权,也未对理财投资信托受益权做出人表要求,因此通过两种方式使监管套利成为可能。

“一个典型的例子是,一家股份制银行买入返售资产中,信托受益权的占比从 2011 年末的 5.28% 飙升至 2012 年末的 53.73%。”业内人士向记者透露。

较为普遍的操作方法是,企业将资产委托给信托公司设立财产权信托计划,然后再将该信托受益权转让给银行理财计划或银行自营资金。

一是银行理财计划投资信托受益权,并非直接发放信托贷款受让信贷资产和票据资产不在转表范围之内;二是银行运用自有资金向过桥银行购买信托受益权(以投资同业资产的形式),自有资金并非 2011 年规范的银信合作理财资金,因此不受监管。

“信托受益权就这样绕过信贷规模管制。”业内人士说道。“中间加一道券商,会规避更多监管。”

“操作手法是,信托借道券商定向资管,使之成为二手的信托受益权,银行在购买二手信托受益权上能规避监管。”业内人士向《中国企业报》记者说道。

“从资产收益率来看,与银行和信托合作,对券商资管盈利贡献并不高,”上海某证券公司内部人士表示,“这种合作对于券商资管而言,并不占据太多优势,因为项目方、资金方两头都没有完全掌握在手中,并不是发挥投融资作用的最好手段。”

## 借道券商通道 风险最终银行承担

“券商资管通道在这过程中无法承担风险,加之在签订合约时也是强调免责,加上相关业务风险计提资本比率的要求较低,所以券商收费和受益都很低,加之通道没有技术含量,风控比较松,这也是定向资产管理业务呈现爆发式增长的原因。”业内人士指出。据公开数据显示,截止到 2013 年一季度,券商资管规模也首次突破 2 万亿元。

“但我觉得券商真正应该做的是

资本中介,融资融券,约定式购回,股票收益权互换等新型业务,这样才能有益地补充到融资,形成完整的服务方案。”业内人士向《中国企业报》记者表示。

“如果信托和券商作为影子银行来理解的话,不难看出,风险的承担者最终会回归到银行。”光大证券首席宏观分析师徐高指出,中国的影子银行很大程度上是商业银行为规避监管,主动将手中的资源转出传统存贷业务所造就。同时,不得不看到两方面的风险:一方面,信托规模被压缩后,旧有业务存在资金后续使用紧张甚至断裂的风险;另一方面,本身具有投机性质的券商资管和基金子公司很有可能在面临重大利益驱使的时候与信托公司达成默契。

影子银行一边从事着风险更高的业务,一边又避开了正规银行监管所带来的成本,同时还享受着政府提供的隐性存款担保,自然可以获得更高的利润分配给链条上的各个环节。但是,整体的风险却转嫁到了银行身上。影子银行一旦发现问题,将会是系统性危机,留下的窟窿必然需要银行来买单,并最终由政府背书。

“八号文影响其实还是有限的,监管层还没出针对同业资产和自营资金出台进一步的政策。”该人士指出。

# 广发银行 A+H 再发力 不良贷或拖后腿

■ 本报记者 陈青松

近日,广发银行 IPO 重启再次甚嚣尘上。

自 2010 年改组,到 2011 年改名,有关广发银行 IPO 的消息就沸沸扬扬一直不断,但最后都杳无音讯。

而此次则是广发银行行长利明献亲口证实,公司股东已授权启动 IPO 大计。

## 广发银行再启动 A+H 上市计划

据了解,广发银行此次 IPO 选定 10 家投行负责包销,包括美银美林、花旗、德银、高盛、瑞信和麦格理等一起担任联席主承销商,而 IPO 方式仍倾向于 2011 年设定的方案,即以 A+H 股形式,募集资金约 350 亿元。

不过,对于具体方案,广发方面表示具体方案还未确认。广发银行办公室向《中国企业报》记者表示,广发银行的上市事宜正在稳步推进过程中,不方便透露 IPO 的具体方案。

资料显示,早在 2011 年广发银行即拟定了 A+H 的上市方案,但是由于市况、政策等诸多因素以及广发银行重组过程中被曝负面新闻。原珠海分行行长屈建国贪污等大案频发,因此,广发银行至今没有完成 IPO。

那么,广发银行为何会在此时重启 IPO?

中投顾问金融行业研究员边晓瑜向《中国企业报》记者分析称,“一方面是对证监会重启 IPO 的预期;另一方面,去年广发银行继续推进 IPO 相关工作,在股权规范与股东确权方面取得了重大进展,并在今年年初基本完成了不合规股东的清理工作。”

## 提高资本充足率 需求迫切

对于两年之后的 IPO 重启,广发银行表示,随着银行资本新规《巴塞尔协议 III》的落地,资本充足率越来越受到监管层和外界的重视,广发银行需要通过外部渠道来获得资本。

广发银行年报显示,2010 年、

2011 年的资本充足率分别为 11.02% 和 11.10%,其中 2011 年的核心资本充足率仅为 8.05%,同比下降 0.25 个百分点。已逼近新资本协议监管标准 8% 的红线。截至去年年底,广发银行资本充足率为 11.27%,核心资本充足率为 8.37%。由于有继续补充资本的需要,广发银行决定不向股东分配 2012 年度利润。

对此,财经评论员许江涛对《中国企业报》记者表示,就广发银行的资本充足率而言,IPO 是其解决资本充足率问题的最为重要的途径。

此外,记者还了解到,摆脱目前发展困境、积极拓展业务等也是广发银行此次再次启动 IPO 的重要考量。

截至 2012 年底,广发银行总资产 1.17 万亿元,全年净利润 112 亿,相比 2011 年增加了近 17 亿。不过,2012 年净利润增速已从 2011 年的 54.9% 下滑至 16.8%。

广发银行不良率截至去年年末为 1.48%,同比上升 0.14 个百分点。数据显示,无论是不良贷款率,还是拨备覆盖率,目前广发银行都远劣于目标同行,因此上市需求强烈。

## 不良贷款率高企 或成“拦路虎”

对于多方盛传甚至板上钉钉的广发银行的 A+H 计划能否如愿,业内专家也持审慎态度。

相较于其他 11 家全国股份制商业银行,广发银行 2012 年净利增速 17.05%,只优于中信银行,远远低于华夏银行 38.80% 的利润增长速度,排列倒数第二。

许江涛指出,除了利润增长乏力,广发银行还存在人事变动频繁、不良贷款率高企等多个“拦路虎”,要想实现 A+H,难度不小。

“就 A 股而言,这主要看中国证监会何时重启 IPO 大门,而 H 股发行最快也需 2013 年下半年完成。”许江涛表示。

边晓瑜也认为,作为最后一家启动上市的股份制商业银行,在政策方面应该会比较宽松。“不过,广发银行赴港上市也同样面临着一些风险,一是前几年大案不断,市场对其内控制度颇有担忧;另外当前港股市场也并不理想,IPO 融资能力还有待观察。”

热点追踪



# 海联讯事件或再发酵 诸多疑点待解

■ 本报记者 陈青松

监管风暴之下,4 月初被证监会披露涉嫌违法违规的海联讯终于在不久前的公告中称,该公司上市前后长达三年时间里一直存在利用应收款虚增收入的情形。

自上月初被证监会披露涉嫌违法违规后,深圳海联讯科技有限公司(下称海联讯)便处于舆论的焦点。

## 海联讯公开承认虚增收入

五一假期之前,在等待了二十多天后,海联讯突然发布《关于深圳海联讯科技股份有限公司重要前期差错更正的说明》和《关于对以前年度重大会计差错更正及追溯调整的公告》。

公告表明,在 2011 年合并之后的利润表调整之前,海联讯营业收入为 3.55 亿元;调整之后,其营业收入变为 3.39 亿元,调减金额达 1592 万元。2011 年海联讯的净利润为 6273.23 万元,实际应当为 3994.35 万元,虚增 2278.88 万元,占到实际数的 57.05%。

公告前两日,天健会计师事务所发给深交所《关于深圳海联讯科技股份有限公司重要前期差错更正的说明》,称公司外包成本、年终奖金、营业收入不符合《企业会计准则》的规定。原本对应收账款贷方余额进行重分类,并按未经重分类的应收账款余额计提坏账准备。

公告落地,舆论一时哗然。

有券商分析师向记者表示,虚假冲减应收账款,就是编制财务报告时从公司外边找来大笔资金,作为收取应收账款计入会计报表。之后这笔钱便被转出去,这种操作手段违法了会计准则,几乎就是造假。“海联讯在这个时间、节点‘主动认错’,不过是寻求自保而已。”

也有媒体指出,海联讯所谓的“会计差错”很难立足。因为 2009—2012 年度,海联讯还存在着从非客户方转入大额资金冲减账面应收账款,并于下一会计期初转出资金、转回应收账款的情况。

## 2012 年业绩快报变脸存疑

而对比海联讯 2012 年主要财务数据和指标,《中国企业报》记者了解到,其营业利润等关键指标均从增长变为下降。

财务数据显示,2012 年,海联讯营业总收入修正前后的增减变动幅度为 -14.99%;营业利润修正前后的增减变动幅度为 -25.25%;利润总额修正前后的增减变动幅度为 -23.49%。

4 月上旬,海联讯董事会办公室证券事务代表蔺晓静在接受《中国企业报》记者采访时解释称,业绩快报修正主要原因为:一是营业收入较修正前减少 14.99%,主要是期末部分在执行合同不完全符合收入确认条件,减少营业收入 5,579.43 万元;二是营业利润较修正前减少 25.25%,主要是调整营业收入导致营业利润减少 1,614.83 万元;三是利润总额较修正前的差异,主要是营业收入和营业利润调整所致。

那么,对比海联讯近日的有关 2011 年的“虚增收入”的公告,修正后无论营业收入、营业利润、利润总额都大降的 2012 年业绩,是否也存在“虚增收入”的情形?为何在回应记者对业绩快修的疑问时,海联讯未对前期财务造假予以证实?

对于上述问题,记者试图联系采访海联讯相关人士,却均未能得到回应。

但一位不愿具名的证券业人士对记者表示,海联讯在被证监会披露后即对 2012 年度业绩快报进行修改,且营业总收入、营业利润总额等多项核心数据大幅减少,这并不正常。

## 海联讯案多家中介机构曾被曝光

《中国企业报》记者还发现,于 2011 年在创业板上市的海联讯,其上市保荐人(主承销商)为平安证券。而平安证券正是目前在资本市场上造成极大震动的万福生科的保荐机构。

另据记者深入了解,深圳海联讯上市审计机构为深圳鹏城会计师事务所有限公司。同时,2012 年 2 月,海联讯又宣布续聘深圳市鹏城会计师事务所有限公司为公司 2012 年度审计机构。

记者发现,深圳市鹏城会计师事务所有限公司负面新闻不断,年初更是因绿大地上市造假事件被证监会撤销证券服务业务许可。然而,近日有媒体称,鹏城所未如外界所想象的那样隐匿起来,公司仍安排工作人员正常接单揽客。

此外,2011 年 7 月,作为一家从事电力信息化系统集成业务的软件科技企业,海联讯二次过会获得通过后,仍被媒体指刻意掩盖核心技术收入、财务数据明显造假。

上述证券行业人士认为,从证监会近期的打击力度来看,与海联讯上市有关的保荐人、审计机构等都被证监会处罚。而海联讯又曝财务造假,很可能成为“万福生科第二”,并面临被摘牌的风险。