

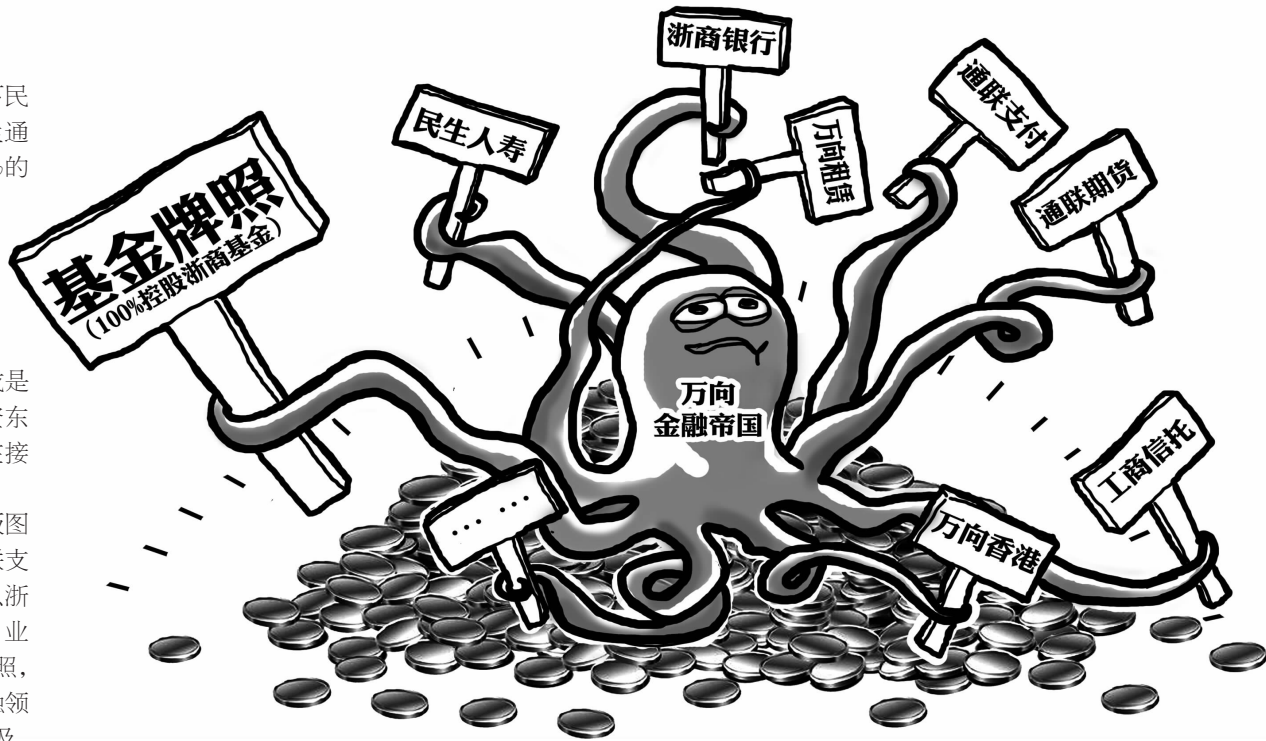
# 收购浙商基金 万向金融帝国初成

■ 本报记者 王莹

近期有消息称,万向控股旗下民生人寿的资产管理公司民生通惠将收购浙商基金三家股东75%的股权。加上万向控股旗下通联资本此前持有的25%股权,万向控股将实现对浙商基金100%的控股。

“如果收购成功,万向就把基金牌照收归囊中,而这可以看成是万向金融帝国的初步成型。”中资东方投资基金公司研究员张艳军在接受《中国企业报》记者采访时指出。

据了解,万向集团的金融版图,包括民生人寿、浙商银行、通联支付、万向租赁、通联期货、工商信托、浙商基金及万向香港等多个子公司。业内人士认为,尽管万向还缺券商牌照,但基金牌照入手,意味着国内金融领域可操作的金融业务几乎都能涉及,这代表万向金融帝国版图成型。



如果基金牌照入手,意味着国内金融领域可操作的金融业务几乎都能涉及,这代表万向金融帝国版图成型。 王利博制图

## 万向的金融野心

2001年成立中国万向控股有限公司,标志着万向集团打造金融帝国的决心。而在此之前成立的“深圳通联”、“万向租赁”、“万向期货”和“通联创投”等一系列金融投资公司都被统一收编在了“万向控股”旗下。

随后,万向进军金融领域的动作更加频繁,以万向控股为龙头,发散式将众多金融机构纳入体系之中,整体架构非常清晰。

2002年,出资1.2亿元投资民生人寿保险,持有14.45%的股权,与泛海集团并列第一大股东。2003年,万向集团受让浙江省工商信托投资股份有限公司24.85%的股份,位列第二大股东。2004年,万向控股参股浙商银行。2007年成为浙江省工商信托第一大股东,2010年参股浙商基金。2013年4月,浙江省工商信托投资股份公司更名为万向信托有限公司。

目前,万向控股旗下已有包括民生保险、浙江银行等在内的十家主营产品。

“万向与其它民企进入金融领域时有截然不同之处。将金融投资与实业投资清晰地划分开来,搭建专业化的金融投资平台。”中资东方投资基金研究员张艳军对记者表示。

2012年,万向控股董事长鲁伟鼎把基金大佬肖风请来做副董事长,掌管金融产业并建立金融事业部。业内人士表示,这足以证明万向控股向金融板块的重心倾斜。

## “基金牌照”:关键一步棋

据业内人士透露,对于万向来说,其“金融帝国”需要整合或进一步扩张,真正持有基金牌照是非常关键的一步。而此次对于浙商基金股权的收购动机,正是为了获得基金牌照。

“公募基金牌照非常稀缺,很多机构都希望能在公募基金市场中拥有一席之地。”张艳军表示,有了这个牌照可以公开发行产品进行融资,也可以为很多项目变向融资。从这个逻辑上看,不难理解万向的收购意图。

数据显示,截至目前,获批的基金公司仅为93家。而随着政策的逐步放开,尤其是子公司业务放开之后,基金牌照的价值更为凸显。

知名财经学者宋清辉在接受《中国企业报》记者采访时指出,万向控股看中基金公司的平台价值,未来创新产品尤其是私募类的产品将在基金公司平台推进。

据了解,由于政策的开放,基金子公司的投资标的除了包括传统的

股票市场,还包括股权投资、债券融资、票据、收益权融资、上市公司定增业务、利率汇率和其他金融衍生品。

尽管万向还缺券商牌照,但基金牌照入手,业内人士普遍认为意味着万向金融帝国的初步成型。

“券商牌照是所有牌照里面最不值的,甚至可以忽略不计。券商的核心业务融资和资管、投行,而万向旗下的民生人寿和通联资本等都能做。”张艳军指出,而拥有基金牌照,国内金融领域可操作的金融业务几乎均能涉及,金融帝国版图已然成型。

## 收购的绝佳时机

宋清辉表示,由于诸多问题存在,目前正是万向收购浙商基金的绝佳时机。

相关的资料显示,浙商基金成立于2010年,股东分别为浙商证券、通联资本、养生堂、浙江浙大网新集团,四家股东各占25%股权。

据了解,成立将近四年的时间,该公司的发展过程中一直缺少亮点,近期显示出的数据更是亏损连连,2013年,公司实现营业收入2540万元,净利润亏损2808万元。2014年前

5个月,公司营业收入1424万元,净利润再度亏损509万元。

据了解,该公司目前旗下基金的数量为4只,份额合计约6亿份,资产合计约5.2049亿元,但仔细观察,成立时间最早的浙商聚潮产业成长的规模达到3.54亿元,市场的综合评级达到了三颗星。但从第二只成立的浙商系基金开始,基金目前的规模均在1亿元以下。

而四家平分股权更在某种程度上导致浙商基金发展不顺。

“公司的四大股东在公司的实际操作中一直存在着严重的分歧,由于彼此拥有的话语权相同,任何一方都缺乏主导力和掌控权,基金发展非常不顺利。”业内人士透露。

而此次收购事件的结果很可能是:原在的四方股东中,有三方最终退出,民生通惠将收购浙商基金三家股东75%的股权,从而实现了对浙商基金100%的控股。

“如果基金发展得比较好,股东和管理层不会轻易出售或要价很高,而万向也不能以一个较低的价格入手。”张艳军表示,由于此前就有参股,万向对浙商基金的运作模式和痼疾了如指掌,而肖风更有多年从事基金经理的经验,对后续的操作也就驾轻就熟。

## 互联网金融

密集结盟证券公司

# P2P 掘金百万亿 资产证券化市场

■ 本报记者 郭奎涛

在与互联网金融、P2P网贷跨界合作的各行业中,证券公司正在成为时下最为热门的一个领域。

继方正证券早前发布公告拟与顺网科技合作打造P2P投融资业务平台之后,近日,又有P2P平台投哪网获得广发证券全资子公司广发信德亿元投资,而P2P平台91金融也宣布获得了海通证券全资子公司海通开元战略投资。

91金融联合创始人吴文雄介绍说,“借助互联网金融的契机,证券公司可以对资产证券化在渠道、产品创新等方面带来广阔的发展空间。”

## 从寻求资金支持转向资源支持

与此前P2P行业的融资主要是与纯粹的风投公司不同,本轮融资各网贷平台纷纷选择证券公司是别有深意的。

“我们在资金上的压力并不大,融资的金额也不是很高。因为91金融之前已经有过两轮融资,其中A轮融资就有6000万元;公司营收状况也比较健康,在2013年已经实现了盈利,这一状况目前还在持续。”吴文雄说。

吴文雄更喜欢用“战略投资”这个词来形容这次融资,“选择海通证券,91金融更看重的是,双方能够在业务、渠道等层面展开哪些战略合作”。而且在他看来,互联网金融和传统金融机构正在呈现相互补充的趋势。

“互联网金融的持续发展离不开证券等传统行业的资源支撑,例如,金融业务牌照、优势客户资源等需求都可以通过合作实现;而传统金融机构也需要利用互联网金融在发展中寻求突破,包括从产品研发、营销模式到后期服务的变革。”他说。

无独有偶,投哪网CEO吴显勇也介绍说,随着监管政策日益明朗,平台的需求已从资金支持向资源支持转型。广发系还表示会从战略层面对投哪网进行支持,包括为投哪网的人才引进和政府关系的搭建提供支持,并与其分享投哪网业务的资源。

## 重点在资产证券化

“未来公司发展的重点是资产证券化,来自证券公司的银行债权等资产经过打包后,都可以在91旺财(91金融的P2P业务)上实现销售。”吴文雄表示,目前资产证券化在中国是一个逐步开放的业务领域,孕育着百万亿市场空间。

据悉,资产证券化是指将缺乏流动性的资产,转换为在金融市场上可以自由买卖的证券的行为,使其具有流动性。如银行可以将贷款人的债务,委托给信托公司打包,再由证券公司予以销售。

在传统销售模式中,资产证券化产品主要通过证券公司销售,投资者需要通过其线下网点先开户再购买,这种繁琐的流程限制了产品的市场规模。而借助P2P网贷等互联网金融平台,资产证券化产品则可以直面面向全体网民。

吴文雄还强调,虽然海通证券是战略合作伙伴,91金融未来在资产证券化的合作方不会局限于一家,其它证券公司、信托公司等金融机构的证券化资产都可以在这里销售。

投哪网并没有明确提出资产证券化的口号,不过互联网金融千人会执行秘书长蔡凯龙认为,未来广发证券的资产证券化产品很有可能在投哪网上线,资产证券化背后做P2P模式,可以分散风险和增加流动性,监管层和投资者可以更加放心。

## 如何控制风险成关键

然而,资产证券化在中国发展缓慢也不全是模式的束缚,其隐藏的风险使得监管部门不得采取比较严格的审批流程。

由券商从事的企业资产证券化业务于2005年首次在中国出现,而后因次贷危机影响陷入停滞。证监会2009年出台《证券公司企业资产证券化试点业务指引(试行)》后,审批也是根据市场环境时松时紧。有资料显示,审批最为收紧的情况可以参考去年1到5月,这期间仅有一单资产证券化项目获批。

最近的消息显示,监管部门对资产证券化正在趋向放开。

央行相关负责人日前表示,根据金融监管协调机制达成的一致意见,今后信贷资产证券化产品由银行自主发行,包括发行的窗口与时机选择,无须进行行政审批。但是出于监管的需要,事前仍需报备,这与自主发行并不矛盾。对于风控,吴文雄坦言,资产证券化产品的风险更多地是由经济大环境的影响,特别是对于债权类证券化,经济上行的情况下,企业效益提升,还贷能力增强,保证相应产品的收益率;反之,还贷能力就可能降低,进而导致相关产品出现坏账。

“我们也做出了相应的风控制度,首先会争取最为优质的资产证券化产品包,配置的资产中必须达到一定的信用等级才会销售给投资人;其次,在银行对债权人进行审核的基础上,我们还会对债权人进行二次审核,实地重申,包括贷款人的信用情况、还款能力等等。”吴文雄说。

## 资本达观

# 跨国企业境内融资:看起来很美

■ 达萨

近日,恰逢多处媒体报道北京基础设施公司所谓引领地方平台公司海外发债风潮,其实早在两年前天津的津联公司就已试水点心债市场,两年两案,点滴难成洪流,我们且拭目旁观。

与之对应的,数月前,德国戴姆勒公司则率跨国企业之先,在银行间市场成功发行人民币5亿元中期票据,引来市场各方兴奋热议首只“熊猫债券”的诞生。而真正鲜为人知的,是在此之前接近10年的关于“熊猫债券”漫长曲折探索之路,其中令人感慨唏嘘之处良多。更重要的是,我们对这个市场未来发展路径的思考和如何设计其发展策略。

走出去的脚步如混沌西游,那引进来的道路呢,会是一片光明坦途吗?让我们先回到话题的源头。作为资本市场开放双行道的另一方向,引进外企业境内融资比中国企业走出去更为坎坷。改革开放超过三十年,外国资金、外国企业和外国品牌几乎已遍入国民经济和生活的各个层面和角落,然而其攻城略地的脚步却在中国资本市场的堡垒前无法得以向前。“国际板”的概念在几次如“狼来了”

一样的反复后各方参与者都失去了兴趣,与之相伴的,是允许外资直接在国内市场发债的尝试。如前所述,也其实早在10年前已开始。话说当时央行内部曾有一次重大的部门设置调整:为适应新的市场发展以及监管需要,货币政策司部分职能和人员分离设立金融市场司,其箭头处室债券发行处当时仅有一人在位。得益于该人该处和相关领导的不懈努力,一系列适应市场发展需要的产品和法规应运而生。2004年的商业银行次级债券管理办法出台之后,在2005年初即大胆推出了国际开发机构境内发债的管理办法,即最早期的“熊猫债券”。尽管窗口部门其实是财政部,但财政部仅就发行人资格以及募集资金使用进行审核,如何在银行间市场发行以及能否发行成功的压力则扎扎实实地落在了新生的金融市场司的肩膀上,再一次证明监管的勇气、视野与智慧对市场发展的重要意义。

亚洲开发银行和国际金融公司随即各自成功发行了首只“熊猫债券”,尽管有着超主权的评级,但毕竟在国内的本币市场,其定价利率仍然高于国债,当然利差大大窄于一般企业债,与政策金融债相仿。发行成本

的偏高,成为日后这些机构继续在国内市场发债的主要顾虑之一。然后让监管者深思的是,国际开发机构是个很小的发行群体,如何才能让更多的国际企业来到中国发债,这里面又需要做怎样的监管,来兼顾国际友人和国内投资者的利益?在那时起,发改委和人民银行已经取得默契,分别就非金融企业发行人和金融机构发行人的境内发债问题进行研究和探讨。然而世事难料,金融危机横空而来,多家国外巨型企业瞬间倒塌,当局由于担心境外企业的信用水平而叫停此事的研究和准备工作。危机过后,眼见国际板难以推出,证监会着手力推所谓国际板债券工作。反反复复之中,交易商协会已悄然动手。与多家跨国机构深入研究后决定“打枪的不要,悄悄地进村”,放开思维定式,不纠结于起草新办法的常规思路,而大胆利用现有法规推出“熊猫债券”。所谓于无声处听惊雷,从夹缝生存到市场霸主的交易商协会,其精准老到已是市场共识。

10年的暗潮涌动终换得一线跨国企业在国内债券市场的精彩亮相,然而百日过后竟无第二单发行,其中的复杂性和专业性,已远超当时热闹的媒体的覆盖能力,于是我们看到的

是媒体的集体缄默。说其复杂,比如大家都未曾想过的募集资金运用,跨国企业发行债券后资金使用有无监管?具体到汽车公司,能否直接存入其境内汽车贷款金融公司?或必须以贷款形式?又是否算作投资差?这一系列问题的解答直接关乎跨国企业发债的最原始动力问题,而这些问题解决的范畴,至少需要商务部、外管局和人行行政二司的协调与共识。再谈其专业性,比如发债的监管法应是什么,会计准则应该采取哪一种,评级又该是用国际的还是国内的,信息披露的语言和要求又是否可以遵循银行间市场规定等等。这每一个细节都可能成为发债成功的最终阻力,任意一个环节处理不好,则都可能满盘皆输。上述的复杂性和专业性,我们市场的从业者,甚至很多监管者都很难有一个清晰的判断和认识,而那些跨国巨头由于功名成名早已将风险控制放在第一位,在这种情况下更多的会是裹足不前,这是完全可以理解,也是可以预期的。

走笔至此,已难得出结论:跨国企业境内发债远非坦途,甚至比境内企业走出去融资更加艰难,更多理想化,更少现实性。