



主管

2013年 11 月 25 日

星期一

今日 16 版 A 叠 8 版 B 叠 8 版

CHINAFUND 试刊

中国基金报

2014买基金 追黑马还是骑白马

B1



理财赚外快 三大机构谁能东成西就

B6

千军可易得？

证监稽查扩编 内部招聘启动

一将实难求！

帅印虚悬半年 富国苦觅掌门

A5

玩转交易型基金 股市涨跌通吃

B3

家族信托元年 骨子里的中国

B5

医疗服务炙手可热 资本竞逐8万亿“蛋糕”

A7

资本市场 中速甜点区即将到来

A3

人物志

“裁判”许义明

A4



明星理财师叶走城

B4



编辑部邮箱: chnfund@sina.com

基金第一重仓股魔咒

A6

目标收益7% 构建基金黄金组合

B2

中国基金报理财工作室以货币基金、分级低风险(A类)份额和杠杆债基为组合，精选出5组目标年化收益率7%左右的理财产品，供投资者参考。

基金子公司探路悬崖边

国泰元鑫古运河项目调查

子公司就是不受银监会监管、不受信托法规约束的信托公司？
资管行业不但有刚性兑付的“怪圈”，而且有轻视流动性风险的“积习”，
一旦“万能神器”失手，有哪一只万能的手能承接风险？



相关报道

A2 子公司周岁 规模奔万亿

A2 呼唤市场化的雨露雷霆

采写:中国基金报特稿部
执笔:莫菲

“竹杖芒鞋轻胜马，谁怕？一蓑烟雨任平生”，苏东坡《定风波》中的句子，正适合形容刚满一周岁的基金子公司。注册资金多为两三千万元的子公司生来就是无产阶级，一年来渐成“万能神器”，存续产品的规模已逼近万亿元大关。

然而，作为母公司在大资管时代的探路者，子公司已经感觉到“料峭春寒吹酒醒”，快速发展的同时风险渐增，涉足“类政信”项目已使它探索的脚印到达了悬崖边。

涉嫌违规

11月中旬的江南古城无锡，已有初冬的寒意。有着2500年历史的大运河流经这个太湖之畔的鱼米之乡，给如今的南长区留下了美丽的古运河4A风景区。记者前往采访的江苏省古运河投资发展有限公司（下称古运河公司），是南长区政府的融资平台，2005年成立以来就负责古运河历史街区的改造和周边土地的开发。

古运河公司刚刚通过两期资管计划完成募资，其中一期募资目标3亿，由于计划的交易标的包括了古运河公司对南长区财政的3.5亿元应收债权，引起了一些业内人士的质疑：投资者的钱替南长区财政还了古运河的债，这不是变相为地方债买单吗？

古运河公司对记者的来访未予回应，党委尤书记称，董事长肖国宏外出办事，建议事后电邮采访。记者以电话电邮方式多次联系，肖始终没有回

应。一位态度温和的女领导则表示，古运河公司的发展前景良好，明年会申请世界遗产。

诺亚投资一位人士指出，2012年年底由财政部、发改委、央行和银监会联合签发的《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》463号文件）明文规定，地方各级政府不得出具担保函、承诺函、安慰函等直接或变相担保协议”，而古运河资管计划的销售材料显示，南长区人大将把该计划纳入财政预算、区财政局将出具承诺函，这种做法涉嫌违规”。

操刀古运河项目的国泰元鑫，是老十家国泰基金的子公司，成立于2013年5月。‘发文时它还没成立，它的主管单位证监会也不是发文单位，所以国泰元鑫谈不上违规，就是打了个擦边球’，上述诺亚投资人士认为，463号文的主要约束对象是信托公司。

兑付不确定

记者调查发现，古运河一期资管计划承诺的兑付来源有四个：古运河公司对区财政的应收债权、区财政、古运河公司的土地和租金收入、担保单位南长城投公司，事实上古运河公司、区财政和担保公司三方的实力决定了资管计划到期能否兑付。

资料显示，2012年底时古运河公司只有1.77亿元现金，短期负债达19.5亿元，自身偿付能力一般。至于古运河公司的土地和租金收入，一位专业风控人士提醒说：古运河公司最值钱的资产就是存货，但这和产品本身没有关系，产品的交易标的主要是3.5亿元应收债权；万一古运河公司破产，这些存货会被第一序列债权人拿走抵债，轮不到古运河资管计划的投资者。”此外，地价是波动的，

过去的地价不能代表未来。而租金收入这一项，2013年预期3500万元，但仅仅是古运河公司欠工行8.7亿元、利率7%这一项，公司一年就要付息6000多万，杯水车薪，指望不上”。

经了解，南长区财政欠古运河公司共计7.88亿元，比放进资管计划一期的交易标的3.5亿高出一倍多。南长区财力有限，还款的事不好说。”一位接近无锡官方的消息人士说。南长区财政局长过伟在去年年底的一次讲话中透露，我区财政支出增长快于财力增长”，2012年全区公共财政预算收入21.51亿元，预计完成区本级财政预算支出11.89亿元；全区各融资平台的贷款余额达43.10亿元，其中新增贷款13.92亿元”。一位分析人士认为，古运河公司以对区财政的应收债权来融资，表明区财政现阶段的还债能力一般”。

提供担保的南长城投公司是最后一个还款来源。记者调查发现，南长城投公司不仅是古运河公司的小股东，南长区政府的另一个“钱袋子”，而且它还欠古运河公司2个多亿。此外，古运河公司也为它提供了9000万元的担保。这种担保意义不大”，一位实地调研过古运河项目的券商人士认为。

不受约束的“信托公司”

古运河资管计划是国泰元鑫成立后的第一个项目。以一期募资额3亿计算，国泰元鑫按1.7%一年收取管理费510万元，为其注册资本5000万元的10.2%。国泰元鑫不会为这点钱冒险，子公司想的是跑马圈地、多做项目吧”，业内人士认为，基金公司不会不了解古运河项目的风险，但到目前为止，都是刚性兑付，大不了用新钱还旧钱。”

（下转A2版）