

要“面子”还是要“里子”

亏损黑洞或扯碎迷你基金“遮羞布”

□本报记者 李良

在基金日益“迷你化”的今天，要“面子”还是要“里子”？这个困扰中国基金业多年的问题，或在今年寻到答案。

这种预期，源自去年底证监会有关负责人在媒体通气会上对鼓励基金公司建立基金“退出机制”的明确表态。根据该负责人的表述，未来监管部门将鼓励基金管理公司根据产品特点和管理成本，在基金合同中约定自动终止清盘或合并条款。这意味着，从政策层面而言，“迷你基金”退出已无任何障碍，唯一需要克服的，不过是基金公司为“薄面”而残存的一丝抗拒心理。

而在业内人士眼里，这块“遮羞布”也将被今年“迷你基金”剧增所引发的亏损黑洞无情扯碎。“从经营的角度而言，‘迷你基金’已成为基金公司的亏损大户，并无存在的必要。只是谁也不愿意成为第一个清盘的‘出头鸟’，所以‘迷你基金’数量才会越来越多。”某基金公司市场部总监老王（化名）向中国证券报记者坦言，但新基金审核取消通道制后，新基金发行将再掀一波小高潮，“迷你基金”数量有可能激增，这或许会倒逼“迷你基金”主动退出，并形成多米诺骨牌效应，引发大量“迷你基金”在今明两年寻找出路。”



CFP图片

赔本赚吆喝的尴尬

在过去的三年里，新基金发行热潮一浪高过一浪，投资者信心却不断跌落，大量的“迷你基金”由此诞生。

业内通常将资产管理规模在2亿元以下的基金称之为“迷你基金”，因为这类基金已经逼近《证券投资基金管理办法》所规定的5000万元清盘红线。Wind统计数据显示，截至2012年底，基金业已有261只基金成为“迷你基金”，占全部基金数量的两成以上。其中资产管理规模低于1亿元的就有120只，甚至有5只基金的资产管理规模已落入5000万元的警戒线以内。虽然根据《证券投资基金管理办法》，只有连续20个工作日资产管理规模低于5000万元的基金才会清盘，给了基金公司一定的操作空间，但这种现象已然为基金业敲响了警钟。

事实上，即便没有监管层的明确鼓励，新基金审核取消通道制的改革，也将成为结束“迷你基金”苟活的最后一根稻草。

老王认为，在新基金审核实行通道制时代，“迷你基金”存在的另一重意义，在于可以帮助基金公司抢占产品申报的通道，令基金公司以更快的速度完成产品的布局和产品创新的落实，这也是基金公司容忍“迷你基金”大量存在的重要原因之一。但在取消通道制后，基金公司完全可以根据自己的比较优势和需求来自主决定基金发行的品种与数量，这导致“迷你基金”的这一重生意义消失，基金公司对“迷你基金”痛下杀手的概率也因此大大提高。

当基金公司可以自主发行产品后，对现有产品的调整和洗牌势在必行。而无论是在盈利性上，还是市场形象上，“迷你基金”显然都处于劣势，毫无疑问会成为调整和洗牌的首要目标。”老王说，“不过，我们可以换一个角度来思考这个问题，即‘迷你基金’的退出并不仅仅是用了甩包袱，它还代表着基金行业在产品大跃进后必然迈入结构性调整时期。”

多种退出途径浮现

种种迹象表明，“迷你基金”退出机制的建立已不可避免，但对于“迷你基金”将以何种方式退出基金业舞台，业内存在颇多争议。

“迷你基金”退出的最简单方式，无疑是清盘——基金公司可以在基金合同中提前约定基金的清盘条件，当基金产品符合这些条件时自动启动清盘程序。这种方法被普遍运用于非公募基金产品中，如私募基金、基金专户产品等。事实证明，这种事前约定的方式可以有效控制投资风险，也得到了相当一部分投资者的认可。但中国证券报记者在采访中发现，多数基金公司并不希望采用清盘的方式来结束“迷你基金”，他们最担忧的问题在两个方面：第一，基金产品清盘会有损基金公司形象，并给投资者传递基金公司投资能力差的错误信号；第二，现有“迷你基金”中基本没有关于清盘的

的约定，如果要设立自动清盘条件，则需要完成持有人大会等多个复杂程序，清盘的成本也不容小觑。

从技术操作的层面来看，虽然目前“迷你基金”普遍没有关于自动清盘的约定，但基金公司可以通过停止帮忙资金维系规模，从而使迷你基金资产管理规模下滑至法律规定清盘要求的方式，来实现主动清盘的目的。所以，对于基金公司来说，并不是它不能清盘旗下的“迷你基金”，而是无论从感情上还是效益上来说，它更愿意采用其他方式实现“迷你基金”的退出。”老王向记者表示。

老王所指的其他方式，主要是目前业内呼声较高的“迷你基金”合并。这种合并有两个实现途径：第一，将一些同类型的“迷你基金”合并成一只相对规模较大的新基金，这样一方面可以留住现有的存量客户，保证基金公

司的既有利益；另一方面又可以降低基金公司的运营成本，令“迷你基金”最终能为基金公司提供正收益；第二，将“迷你基金”并入大中型基金产品中，这种方式可以降低“迷你基金”合并的成本，基金公司与持有人之间的沟通也相对更容易一些。

不过，相较于自动清盘，“迷你基金”无论采取哪种方式合并，其实施程序都会更加复杂，且实施中的不可控风险也更巨大。如果采用多只迷你基金合并成一只新基金的方式，基金公司首先要直面的是不同“迷你基金”在投资风格上可能存在的巨大差异，这意味着在合并前，基金公司必须付出大量的时间和资源来统一不同“迷你基金”持有人的思想，并需要设计出一个各方都能满意的新产品，才能保证合并后的新基金不至于沦落为又一只“迷你基金”，这对基金公司来说无疑是一个巨大的挑

战，潜藏的风险不言而喻。若将“迷你基金”合并入现有的大中型基金产品，虽然实施成本相对较低，但基金公司有可能面临原有客户大量流失的双重风险——这不仅包括“迷你基金”客户的离开，甚至有可能会影响大中型基金持有人的投资信心。

“认为‘迷你基金’持有人会很乐意合并入大中型基金的观点，完全是一种一厢情愿的想法。因为如果‘迷你基金’持有人想换成大中型基金，完全不用走合并的程序，直接卖出‘迷你基金’然后买入大中型基金即可，期间虽然有一定的费用，但并不足以影响投资者决策。”某券商基金分析师强调，“基金公司如果用‘甩包袱’的思维解决‘迷你基金’问题，结果可能适得其反，不仅容易招致‘迷你基金’持有人的反感，而且还会对旗下其他基金持有人的信心，最终有可能竹篮打水一场空。”

优胜劣汰促行业发展

站在一个更高的角度来看待“迷你基金”退出机制的行将建立，我们会发现，这将有助于基金业真正意义上地形成优胜劣汰的市场竞争机制，它不仅会促进基金业进一步健康发展，也有利于增强基金业在转型为财富管理行业过程中的竞争力。

某基金公司高管认为，随着新基金审核通道制的取消，基金产品的“壳资源”作用已经消失，此时，推动基金

行业实现基金产品真正意义上的优胜劣汰正当其时。他指出，长期以来，基金公司支付较高的维护成本来保住

“迷你基金”，是一种资源错配的行为，这不仅不利于基金行业实现完全市场化的竞争，也容易向投资者传递错误信号，对基金业的健康发展造成了负面影响。因此，基金公司应当通过建立“迷你基金”退出机制的机会，形成整个行业良性竞争的氛围，向投资者展示出基金行业的

真实力量，这将有助于基金公司在未来整个财富管理行业的激烈竞争格局中获取更多优势。

身处市场营销第一线的老王则直言不讳地表示，在建立“迷你基金”退出机制的同时，基金行业还需要反思新基金发行的意义，只有二者结合，基金业才能真正意义上利用“迷你基金”的退出机制实现全行业的良性竞争。“如果一方面利用各种手段淘汰‘迷你基金’，另一方

面又疯狂发行新基金，制造出更多的‘迷你基金’，那么‘迷你基金’的退出机制对行业健康发展的意义微乎其微。”老王说，“基金业需要摆脱同质化发行和行业内的恶性竞争，将眼光放得更远，拓展更多的发展空间，而新基金发行的战略部署，应当围绕这个目标展开。”