

尝试股权投资 瞄准资产证券化

摆脱类信托 基金子公司“开荒”另类投资

□本报记者 曹乘瑜 黄淑慧

基金与动漫，两个看似毫无交集的行业，却被基金子公司联系在了一起。

北京某基金子公司的副总老张（化名），正忙着寻找一位在动漫行业有资深管理经验的人加入他的投资团队。曾供职于某知名信托公司的他，转投基金子公司后瞄准了中小企业股权投资，最近看上了一个新兴动漫产业园的企业。这在基金子公司竞相投身于类信托业务“红海”的背景下显得十分另类。

开垦“无人耕的瘦田”

老张要开拓的是中小企业的股权投资，是“一片鲜有人耕的瘦田”。他发现，在目前专项资产管理业务中，中小企业的投融资平台缺乏，即使是债权投资。

“中小企业不光在银行贷款难，在信托、券商、PE融资也很难。现有金融体系还没有完全覆盖到这一块，或者说没有为他们很好的服务。”老张说。他认为，这是一片尚未挖掘的“蓝海”，银行和信托需要的是可提供稳定现金流、可抵押房产的企业，VC、PE需要的是可以上市的企业，而这些初创期的企业肯定做不到。有的企业可能不上市，可能还没有稳定现金流和房产，但也是有前景的。”

如果上述挖到的“动漫”人士能加入，要帮助老张对整个投资流程做把控，并列出非常详细的计划，即客户的资金投资进去之后做什么，怎么做，投资回报率如何测算，“干偏了”将如何应对。更关键的是，如果政策变化又将如何应对。这些答案，要是在同类金融机构，他们是不会给你的。”老张说。

老张的选择实在是不得已而为之，谁让基金公司子公司还在蹒跚学步时就面临如林强手呢？

据了解，自去年11月16日第一批公募子公司收到证监会的批复以来，目前已有26家公募基金子公司成立，相对容易操作的类信托项目成为基金子公司在蹒跚学步期的切入点。房地产项目融资、股权质押、基础设施建设融资等类信托项目较多，并且以债权投资和单纯的“通道业务”为主。

所谓通道业务，就是商业银行在政策限制下，不得向某些行业（如房地产）或者不符合风控要求的企业直接发放贷款，因此银行的资金以信托、券商、基金子公司为“通道”，最终流向需要融资的企业。作为“通道”的机构不用主动、系统地进行项目开发、产品设计、交易结构和风险控制措施安排，不直接、亲自参与资产管理，不用承担很大的风险，只是出借牌照，将外部资产以产品合同形式在通道公司履行一个文件性流程。因此，基金公司子公司倾向于以这样的简单业务起家。不过，通道业务利润正在变得微薄。一位业内人士透露，一般而言通道提供方能够收取3%—6%的过桥费，但由于信托、券商、基金子公司等多机构参与通道混战，价格战屡见不鲜，现在1%的通道费已经是稀松平常的事儿。



IC图片

类信托“看起来很美”

与此同时，有的基金公司主动介入，自己寻找一些项目或者客户，如资金池业务。不过，这类业务往往项目、客户资源都掌握在银行、信托手中，基金公司子公司想要拿到这些项目不容易，这也是为什么他们频频从信托“挖角”的原因。

据了解，一家去年11月份成立子公司的次新基金公司，直到今年3月才开始做第一个项目——为某政府平台融资做通道业务。其总经理为没有项目而着急。他透露由于管理严格，子公司的员工并不能像信托公司的员工那样有灵活的返点收入，因此积极性也不高。

而更难料的是，今年3月底银监会8号文的发布，让老张他们这些子公司开始重新审视此类业务的前途命运。根据8号文规定，银行今后实行合作机构名单制管理，这对于注册资本金薄弱、无法承担

刚性兑付”、项目经验缺乏、人才储备不足的基金子公司来说，显然难以称得上合格投资者，更难以和实力雄厚的信托去竞争银行通道业务。

转型已经迫在眉睫。老张计划挑中了“中小企业投融资”，就是为了跳出这“类信托”的怪圈。他认为，主动介入型、股权投资的业务，其他机构本身做得比较少，而要去寻找中小企业的投融资机会就更少了。而基金子公司可以依托母公司强大的投研能力，选出有行业空间的领域，同时借鉴研究员对上市公司的考查方法，来提升风险甄别和控制能力，选出风险可控的项目。

实体投资的行业研究和基本面研究是可以复制二级市场的研究方法的，”老张说。

他的团队把风险控制分为四步：一是看行业风险，“这是最关

键的一步，不能是虚的。有的行业随着经济周期具有波动性，有的跟行业技术发展密切相关，比如当年的寻呼机，当时没有人能够预测到这一高科技产品会在5年之内消亡。因此行业研究对人才要求很高，我们都只选择有产业支持、未来有发展空间的方向，具体点儿说是中期看好的产业，比如现在新型城镇化下的产业、能源行业、路桥基建行业等等。”；行业投资确定后，老张的公司就确定了几个基本的团队，由于行业研究可以通过与母公司共享投研团队，每个8—10个人；三是对企业基本面的研究，过往业绩、核心竞争力、团队经营管理能力、员工团队稳定性等都是需要关心的重点；四是调查中小企业的资信，更是需要研究员对上市公司有非同一般的考察能力。“要对民营企业、中小企业的股东背景、实

际控制人要调查得非常清楚，他们的性格、眼光、心胸如何，都得做深度了解。”老张说。

在这两个层面上，除了母公司的研究员，从各个实体行业挖来的资深人士也是重要的考察力量。第三、四步，才是具体的投资计划和产品设计。因此，一个团队需要有行业研究、投资人才、财务分析人才和风险管理人才。相比之下，信托的业务经理是无法提供这样的团队，也无法做这样精深的挖掘。

为了与VC/PE的股权投资有区别，老张又采取了“以点带面”的策略——对协同资源的投融资开发。譬如，如果看准了动漫产业园的几家企业，他不仅要做企业融资，还要做其周边办公、生活设施服务的融资需求进行连续的资金支持，因为了解产业也将确定周边项目的未来空间和可靠性。

子公司谋求突破

基金公司子公司也得“拼爹拼爷”：一些实力强大的基金子公司或许还能在类信托的道路上走远一点，例如一些实力较强的基金公司，靠着客户资源多的优势还能拿到一些项目。还有一些信托系和银行系的基金公司，可以把股东方的项目交由子公司来承接，衔接就能较为顺利。一家信托系基金公司人士直言不讳地表示，相比于信托公司，基金公司子公司的优势在于，它不受银监会对净资本管理的限制，因此信托公司可以将一些比较占用资本金的项目转移到基金子公司进行操作。子公司目前开展的业务基本上由股东方转来。

一些既没有信托的背景、也没有相比于实力强大的母公司的资源的基金子公司则“难以开张”。他们更急着跳出“类信托”的怪圈，像老张这样，谋求转型的基金公司不在少数。“如何不做银行的影子，是需要着重思考的问题。”北京一家基金公司子公司总经理如此表示，目前开展的类信托业务只能成为子公司求得生存的底层业务，需要逐步探索能够体现子公司核心竞争力的业务。

大家都以非通道、非债权的业务成了必须的突破口。华宸未来基金公司总经理万云认为，基金公司子公司既然属于证监会体系，那就应当与银监会体系下的信托区

分开来，更应该从“投资”角度而非“融资”角度来考虑自身定位。比如，子公司可以从并购、定增、PE等角度寻找投资点。

不少基金子公司对于在收益权、PE等方面创新，产生了一定的想象。比如，一位业内人士就提出了这样的构想：因为IPO暂停导致一大批PE陷入寒冬，一些LP急欲退出，是否可以成立一支收购LP份额的基金？

另一位基金公司高管则认为，基金子公司未来最大的前途在于资产证券化，相当于是“财富管理的投行业务”，通过专项资产管理计划报备发行，尝试交易所挂牌，是银行非标资产转标准化的一

个有效途径。

国金通用基金子公司、千石创富资本副总经理董风华认为，基金子公司的业务可以和母公司联动，不仅可以共享一些投资研究力量，也可以为客户提供包括实业投资、一级半市场、二级市场投资的立体化产品组合。“为客户提供有着不同的回报预期收益率、丰富的产品线，并为其做好与其风险承受能力相匹配的产品配置，这是目前基金子公司相比其他同类金融机构的优势。”他说。