



IC图片

非标刚兑顽疾难除 基金子公司转型艰难

□本报记者 黄丽

兑付危机频现 谁在为之“兜底”

2011年11月16日,首家基金境内子公司的正式获批拉开了公募基金子公司成立的序幕。此后,拥有万能牌照的基金子公司犹如雨后春笋般迅速崛起。其产品期限主要是两年,且这类产品占比达到了七成,而首批成立于2012年底和2013年初的产品于2014年底和2015年初迎来产品的第一波兑付期。据一位基金子公司相关人士介绍,目前看来,已经有违约产品出现。此外,虽然有一些产品还未到兑付时点,但按时付息也难以实现。

2014年5月,光耀地产轰然倒下,持有其未到项目期的某基金子公司明确爆出风险第一单。此后半年时间内,4家基金子公司危机接连爆发,今年上半年,又有多家基金子公司爆出自项目出事,存在到期违约的可能性,基金子公司项目中所隐藏的巨大风险似乎正如多米诺骨牌一般以不可逆转的态势倾覆。随着某些房地产企业的倒闭,部分产品到期兑付的承诺被蒙上一层阴影。据上述人士介绍,在基金子公司的业务结构中,非标业务占比约为七成以上,而该类业务主要以平台类和房地产类的融资项目为主,这块业务的风险正逐渐暴露出来。

事实上,无论是监管层还是基金子公司内部均已意识到这一风险,很多基金子公司已经开始对旗下房地产项目进行排查,但这一趋势并未形成逆转。“我们一直关注非标业务的风险,因为相比于二级市场的相关业务,这块业务流动性不好,比较容易出现问题。”一位负责基金子公司业务的监管人士对中国证券报记者表示,自从2013年开始,其在部门每周都会根据业务类型进行统计,包括一对一、通道、主动管理业务,以及从一对多演变而来的合作管理业务;同时也会对投向进行分析,比如房地产、政府平台等等。“如果底层资产出现风险,就算还未到兑付时点,也必须马上报告,等到企业已经不能按时兑付的时候就晚了。”

深圳一位基金业内人士向记者表示,虽然前段时间爆出了一些有风险的项目,但基本都已实现“兜底”,“很多都是大股东出面解决了。”据了解,出现兑付危机的项目通常有三种处置方法,监管方的力量往往隐现其中。比较市场化的处置方法是找到对手方转让出去,比如银行、信托或者其他接盘者。“天津有个私募基金通过某子公司发了一个产品,募集到一些资金去美国买了一个油田,这个油田是根据某大型国企的要求买的,后来因为一些不可控因素影响,这家国企不想要了,最后找了一家上市公司接盘。其实很多项目本身资质是很好的,有时候是流动性出了问题,所以还是有人愿意接

近期,由于兑付高峰的来临,基金子公司频频爆出血地产类信托产品兑付危机。业内人士表示,前期子公司的粗放式发展令部分项目面临兑付压力,去刚兑迫在眉睫,但目前看来,仍是主力的非标业务很难去除刚性兑付顽疾。在这轮牛市中,基金子公司也尝试从通道业务转型,新三板、资产证券化等产品层出不穷,却又频频遇冷,转型之路诸多不易。

的。”其次是通过司法途径进行干预,这个过程会相对慢一些,例如申请违约方的财产冻结或财产保全。第三种则是迫不得已的解决方式,即通过地方政府进行行政干预。例如今年年初以来爆出对多起资管产品无法履行担保责任违约纠纷的河北融投担保有限公司,可能造成不良资产达几百亿元。目前河北省正在协调方案解决,还在统计风险较大的项目,相关方仍在等候进展。“这个处置是一个漫长的过程,肯定不是一天两天就能完成的。”

刚性兑付顽疾待解 部分子公司业务已停滞

“归根究底还是因为刚性兑付没有打破。”上述监管人士对记者说。在基金子公司业务中,存在刚性兑付的主要是非标业务,而非标业务在所有业务中占比具有绝对地位。

非标资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产,大多实质为信贷资产。历来都是银行理财产品投资于信贷类资产等非标准化债权资产的重要方式,其目的在于实现资产出表。银行通过做非标资产业务,有做大规模、降低风险成本、高收益回报之效。但另一方面,几近失控的业务规模,也令非标成为风险最大也最脆弱的银行业务。但由于基金与银行、信托分属不同的监管机构,其涉足地产、地方融资平台等限制类行业的监管阻力较小,于是这类业务由多家银行系基金子公司接棒,部分积极与银行开展合作的基金子公司也分得一杯羹。按照某基金子公司总经理的理解,从产品上

看,非标资产是对债券市场发育不足的一种中国式补偿。一方面,目前我国整体融资结构中,直接融资比例不足,在直接融资结构中,债券融资一直未有大规模地发展起来;另一方面,实体经济的融资需求是实实在在大量存在的,老百姓的投资需求也是大量存在的,在基本制度安排不足的情况下,大量所谓的非标性质的融资安排就应运而生,这块业务也迅速成为子公司规模暴涨的“催化剂”。

实际上,这类业务对基金子公司的风控能力而言,无疑是个重大考验。据了解,目前子公司在项目风险控制上,多数只设立了投资决策委员会,极个别的以主动管理为主的子公司,才会再专设风控委员会。与母公司严苛的风控相比,基金子公司的风控能力还不足以承担这些业务。一旦出现风险,刚性兑付就会广为市场诟病。

“当项目出现风险时,我们一直倡导市场化、法制化的手段处理,不想通过行政化手段干预。但是,必须明确的一点是,基金子公司刚性兑付的可能性不大,他们没有能力刚性兑付。子公司注册资本通常都只有三五千万,但做的资产规模却有几千亿,拿什么兑付?一直喊着要打破刚性兑付的信托公司都有几十亿的注册资本。我们对子公司的要求是,首先合同条款要清楚,其次要提高信息披露标准,项目的各种情况都要及时披露。”上述监管人士坦言,实际上,基金子公司从设立之初一直在试图打破刚性兑付,所以对注册资本也没有很高的要求。

证监会于近日发布了《关于落实注册资本登记制度改革修改相关规定的决定》,其中基金资产管理公司子公司设立门槛予以降低。修改内容删去《证券投资基金资产管理公司子公司管理暂行规定》第九条中的“子公司的注册资本应当不低于2000万元人民币”。修改后的新规要求,基金管理公司设立子公司应当以自有资金出资,但对具体注册资本不再提出要求。

有业内人士透露,随着暴露的风险项目越来越多,由于对房地产非标业务心有余悸,部分基金子公司已经停止做这一主要业务,有些子公司甚至已经基本处于半停滞状态,员工也陆续离职。

通道业务命运难逃 大资管浪潮下转型艰难

对于大多数基金子公司而言,传统的通道业务仍然是规模扩张和扩大经营的重要途径,新成立基金子公司为迅速扩大规模,大多也会首选通道业务,而实际上核心竞争力和利润来源并非通道经营。“通道业务量很大,但利润比较薄。”与此同时,近两年,通道业务增速也出现明显下滑,资源到了要靠“抢”的地步。这

也是为什么在风险弊端如此明显的情况下,基金子公司仍然前赴后继地开展主动非标投资业务的原因。据记者了解,主动非标业务的利润空间比一般的通道业务要大很多,一单就够子公司“吃很久”。而如果仅做非标业务的通道,子公司要承担的风险会小很多,收益也很少很多。

事实上,从利润空间日益稀薄的通道业务转型一直都是基金子公司长盛不衰的课题。

据记者了解,基金子公司的第二大业务类型是二级市场业务。很多基金子公司结合自身母公司基金主业积累的一些二级市场投资经验,通过构建大类资产配置的一些组合,利用二级市场上各类衍生工具,开发一些新三板、量化对冲、定增专户、股权质押等二级市场相关业务。此外,近两年,资产证券化业务也正受到基金子公司关注。大成创新资本、招商财富、天弘基金子公司、前海开源资管等多家基金子公司于今年将新三板业务作为发力方向,目前已有三只新三板产品相继成立并开始运作;招商财富、南方资本等子公司已经获得QDIE资格,并成立相关产品;平安大华汇通财富、民生加银资管、南方资本等基金子公司也发行了一些资产证券化业务的产品。

不过,从目前的产品情况看来,仍然属于“试水”阶段。对于二级市场等主动管理业务,子公司竞争力并不明显。“目前偏股型产品占比不到10%,子公司很难做主动资管业务,因为一个投资项目培育期很长,而整个团队又必须花钱维持,人力资源上和母公司相比也还有比较大的差距。”上述子公司相关人士表示。

对于资产证券化项目,很多基金子公司也只能望洋兴叹,也与基金子公司在项目和人员上不占优势有关。上述子公司人士指出,由于标的业务的操作难度比较大,主要是基金公司子公司对行业的应收账款的一些特性了解还不够,而且国内的信用环境也有一定的消极影响,所以目前该类业务做得还比较少。“基金子公司在这方面的项目储备本来就不如券商,而且在专业人才的建设上也比较晚,目前做ABS项目的多数子公司,项目往往离不开基金公司股东的支持,基金子公司规模化开展ABS业务可能还需要时日。像深圳某个大型基金公司旗下的子公司,专门请了5个专业人士做一个资产证券化项目,做了半年才做出来。”

华宝证券指出,基金子公司的渠道也相对较弱。“在产品的销售,即资金募集能力上,由于基金子公司成立时间较短,募集的渠道有限,无论是银行还是券商的销售渠道,压力都比较大。而一些信托公司因为成立时间早,有专门的直销团队,或者与银行或者券商的销售团队早就建立了比较好的合作关系,在资金募集方面占据一定优势。”