

净资本新规引爆生存大战

基金子公司迎来残酷“洗牌季”

□本报记者 李良

本该是“收割”的繁忙季节,身为一家基金子公司的负责人,罗康(化名)却出人意料地选择了休息。

“征求意见稿结束后,新规就要落地执行。按照新规对净资本的计算方式,现在的基金子公司几乎都没法承揽业务了。歇一阵子,观观风向,换换思路,也是没办法的选择。”罗康说。

罗康所指的新规,是证监会日前向社会公开征求意见的两项法规,分别为《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》修订稿,以及《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》(征求意见稿)。根据证监会公告,征求意见稿的截止时间为9月12日。这意味着,两项新规距离落地已为时不远。

而新规一旦落地,基金子公司的业务规模将受到净资本指标的强力约束。据记者了解,虽然部分基金子公司的股东计划增资,但与现有的业务规模相比,增资规模颇有“杯水车薪”之感。而考虑到各家基金子公司的股东背景不同,增资实力差距较大,未来基金子公司将会遭遇残酷的“洗牌”。

通道业务被“速冻”

官方数据显示,截至今年7月底,79家基金子公司的管理规模突破11万亿元——从零起步,至超10万亿元的庞然大物,基金子公司只

用了不到4年的时间。

而这个令人咋舌的扩张速度,其根基来自于通道业务。据业内人士介绍,在许多基金子公司,通道业务占总业务量的比例高达八成左右。尽管为了从信托口中夺食,基金子公司在通道业务上开出的费率普遍低于市场平均水平,但凭借迅速聚集的庞大资产管理规模,基金子公司依然从通道业务中赚得盆满钵满。对此,罗康形象地将通道业务形容为基金子公司的“命根子”。

但若新规落地,基金子公司的“命根子”却存在被掐死的风险。根据《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》(征求意见稿),基金子公司未来若要开展业务,其资产管理规模要受到净资本的强力约束,至少满足以下几个条件:1、净资本不得低于1亿元人民币;2、净资本不得低于各项风险资本之和的100%;3、净资本不得低于净资产的40%。这其中,风险资本直接和资产管理规模挂钩,其计算系数的高低,将直接决定基金子公司的净资本是否符合风控,也将直接决定基金子公司可开展的业务规模。

罗康告诉记者,按照新规公布的计算系数,一对一的通道业务主要适用于0.8%的系数,而一对多的通道业务则主要适用于1.5%的系数,假设以11万亿元的总资产规模中约八成成为通道业务量计算,即便是用最低的0.8%系数,总计也需近700亿元的风险资本,对应的净资本至少要在700亿元以上。而目前基金子公司的

平均注册资本不超过1亿元,79家合计也不到百亿元,与净资本要求差距实在太

。“这不是简单靠增资就可以弥补的鸿沟。要想让净资本与风险资本的比例达到100%,在净资本短期无法大幅扩张的背景下,只能降低风险资本。直白地说,就是大幅度降低资产管理规模。”罗康说,“从本质上说,在过渡期内,基金子公司会处于‘半歇业’状态,没有必要再去承揽更多的业务。”

另一个致命的打击则是,0.8%的计算系数要高于目前通道业务的平均费率水平,这意味着即便拥有足够的净资本,再拓展通道业务其实也是一笔赔本生意。而如果大幅提高通道业务的费率,则等于将客户拱手送人。在罗康的眼里,基金子公司在通道业务的黄金期已经就此结束。

股东背景“定生死”

据记者了解,为了应对新规的净资本约束,部分基金子公司的股东正在筹谋向基金子公司大比例增资,以求过渡期结束后,基金子公司仍能够维持一定的资产管理规模。

拥有银行股东背景的基金子公司,或将成为此轮增资中最大的受益者。在过去4年里,银行系基金子公司承揽的大量通道业务都源自于银行的支持,其资产管理规模之大也令同业震惊:在中国基金业协会公布的数据中,至2016年6月底,基金子公司专户管理规模前20名中,有9家拥有银行系背景,其资产管理规模合计

代销机构积极转型主动资管

恒天财富与中证投资资讯跨界合作

□本报记者 曹乘瑜

9月22日,知名第三方机构恒天财富宣布转型,成立资管事业总部,并设立了股权并购等多个浮动收益事业部,力推以FOF/MOM为代表的主动管理业务,以期降低类固定收益产品的比重,提升浮动收益产品比重和主动管理能力。同时,恒天财富还与中国证券报旗下中证投资资讯签署战略合作协议。双方约定,依托于“中国私募基金奖”评选体系及平台,由中证投资资讯负责开发中证精选FOF/MOM类基金产品,担任该类基金管理人。

类银行业务寻求转型

恒天财富素来以强悍的类固定收益产品尤其是信托产品的代销能力而知名,其资产管理规模已从2011年的95亿元扩张至2016年8月的

1500亿元。昨日恒天财富表示,将成立资管事业总部,下设六大事业部,除了固定收益部外,还有股权并购、二级量化、投融资顾问及另类、海外投资和家族办公室。

恒天财富董事长周斌表示,随着中国资管产业的大爆发,以及国内高净值人群的需求日益多样化,单一同质化的资管产品与多样化的客户投资需求之间的矛盾越激化,因此恒天财富决定大力推动战略转型。恒天财富总裁兼资管事业总部董事长崔同跃表示,转型有利于丰富产品线,增加客户黏性,增强主动管理能力,改进盈利模式。他透露,目前恒天财富的资管规模中,固收和类固收业务占70%,计划在2017年占比下降至50%,浮动收益占比30%。

业内人士认为,恒天此举在“资产荒”和“严监管”的投资环境下,是中国财富管理机构向产业链上游拓展的又一缩影。

更多类银行业务的资管机构也在寻求转型。民生信托总裁张博表示,类银行业务中,通道业务如同贴牌,毫无内涵和竞争力;房地产、政府平台业务等在货币超发下供需方收益价格倒挂,没有持续发展空间。“未来需要转向主动管理。”他说,“持牌金融机构的持牌优势正在消失,市场机会很多,专注和专业才能有竞争力。”张博介绍,民生信托已经完成转型,2015年民生信托资管规模达到974亿元,2016年8月已经超过1200亿元,其中80%在投资、投行和资管业务上。

FOF/MOM成重点

随着宏观形势的高波动,资产热点进入快速转换时期,资管配置成为资管重点。2014年-2015年,恒天财富在二级市场、定增、新三板、海外量化与PE上均设立了FOF/MOM产品。22日,恒天财富还与中证投资资讯签署战略合

作协议。双方约定,依托于“中国私募基金奖”评选体系及平台,由中证投资资讯负责开发中证精选FOF/MOM类基金产品,担任该类基金管理人。恒天财富方负责在宏观经济和行业发展预测方面提供顾问服务,并作为产品代销机构,提供产品渠道发行服务。另外,双方在定增业务方面的合作也在推进之中。

崔同跃表示,这一深度跨界合作将前瞻性地为“客户把握好投资机会,提升客户对产品的辨识度,双方品牌可达协同效应。

据悉,中证投资资讯是中国证券报的控股子公司,具有私募基金管理人资格。中国证券报主办的“中国私募基金奖”评选活动始于2009年,被誉为中国私募界的“奥斯卡”。中证投资资讯的FOF/MOM依托私募基金奖评选体系及平台,严苛筛选,优中选优,以实现组合资产长期稳定增值为目标。

私募可交换债成机构掘金新阵地

□本报记者 黄淑慧

随着对上市公司定增、减持监管的趋严,可交换债作为新型融资工具受到上市公司股东的欢迎。今年以来,可交换债市场呈现井喷态势,在“资产荒”背景下,机构也纷纷掘金这一新领域。

供需两旺 市场井喷

在一些私募基金人士看来,传统的定增市场已是一片“红海”,新兴的私募可交换债市场正成为机构掘金的新阵地。这一曾经的小众品种,由于较好地结合了上市公司股东在融资端和投资机构在投资端的诉求,有逐渐发展成为“常用工具”的趋势。对于投资者而言,私募可交换债“进可攻,退可守”,并且由于条款灵活,可通过条款设计满足不同需求;对于上市公司股东而言,可交换债既可用于融资又可以用于减持。

好买基金研究中心研究总监曾令华分析表示,私募可交换债的出现,解决了投资者的终极“痛点”——怕亏损。私募可交换债因为是私募

发行,在条款的博弈上空间更大,一般会有“债底”,即持有至到期仍有正收益。有了这条,意味着持有亏损的风险仅在于信用风险。而对于上市公司股东而言,如果作为融资工具,可交换债相对于股权质押具有利率更低、质押率更高、更长的融资期限和更宽松的补仓要求的优势。作为减持工具,相比大宗交易和直接减持,也有几项优势:限售期可以完成债券发行;减持价一般为溢价,价格更高;对二级市场冲击更小。

由于上述原因,业内人士表示,自2015年下半年以来,可交换债市场的表现可以用“井喷”来形容,尤其是发行程序较为简易,对发行主体和标的资产的要求相对较低、条款设置较为灵活,甚至可以根据投资者的需求进行专款定制的可私募可交换债。

数据显示,截至9月20日,今年已有29只可交换债成功发行,另有17家上市公司披露其重要股东启动可交换债发行程序。从数量上看,目前总计已达46只的可交换债发行数量远超过去三年之总和;而在规模方面,这46只可交换

债合计募集资金约597亿元,是此前三年总和的两倍。

值得一提的是,部分上市公司一边折价定增,一边通过可交换债溢价减持,这种“高抛低吸”的套利模式也引发了市场的广泛关注。

定制化发行考验机构综合能力

在私募可交换债的井喷行情中,一些嗅觉敏锐的公募专户、私募、券商纷纷参与其中,近期不少公募基金专户都表达了希望设计相应专户产品的意愿。

对于机构而言,根据不同类型投资者的需求,可以通过可交换债中换股价格、票面利率、修正、赎回和回售等条款设计,将产品设计成偏股产品、偏债产品和平衡性产品。因此,参与机构不仅要熟悉可交换债复杂的博弈条款,同时需要拥有上市公司优质资源,在面对上市公司大股东时具备较强的谈判能力。

对此,曾令华表示,在选择私募可交换债管理人时,应该注重以下几点:一是股债能力均

衡。债方面,私募可交换债不强制要求外部评级,但发行人作为股东,信用资质存在分化,有些为AA-甚至更低,通过投资者的内部评级要求亦是考验。而股性是这类产品获得超额收益的保障,但选股既是科学又是艺术,在国内艺术的可能性更大一些。在股与债方面能力均较强的团队,更可能把握好这一品种;二是资本市场资源广泛的团队。私募可交换债的流动性较差,理论上可以交易所挂牌转让,实际上只能在大宗市场转让。同时,私募可交换债一般为少量投资人定制模式,其他投资人一般较难大量买到。在这种情形之下,资本市场的资源整合能力显得尤为重要。

西部利得基金专户投资经理宋殿宇也表示,目前市场的可交换债数量相对有限,仍具有一定的稀缺性,优质资产存在较大的获取壁垒,但同时投资者仍回避标的资产欠佳、产品条款苛刻的产品,故市场分化现象较为显著。另外,优质资产的定制化发行加剧了市场的分化程度,拥有优质资源的机构具有先发优势。

Star VC任泉:未来主投科技类项目

□本报记者 黄淑慧

2014年7月,有感于电影《中国合伙人》中的合伙精神,黄晓明、李冰冰、任泉三位影视明星相约发起成立Star VC。2015年10月,章子怡、黄渤的加入让Star VC的明星投资人阵容愈发强大。作为一家新锐创投机构,Star VC成立两年多来在资本圈引发了高度关注。

9月21日,诺亚财富&Star VC战略合作发布会在上海举行,双方将合作募集约10亿人民币规模的创投基金,这也将是Star VC的三期基金。Star VC联合创始人任泉接受了记者采访,他表示,Star VC无意成为“别人理解中的Star VC”,明星光环绝非核心竞争力,Star VC的3.0时代将重点关注人工智能、医疗技术等高科技项目。

合伙人实行“一票否决权”

任泉于今年年初正式宣布退出影视圈,全

身心投入创业中。他每天保持着朝十晚六的工作节奏,每隔两个月都去上海、北京等地知名大学与年轻的创业团队见面交流。

“我主要负责Star VC的日常运营,其他4位明星合伙人会定期参与重大决策会议。”任泉透露,会议会讨论诸如引入新人、投资战略方向等议题。而目前Star VC具体操盘团队已经有十几人,主要来自业内其他创投机构。

据介绍,5位明星合伙人在Star VC中的股份完全相等,对项目投资也实行“一票否决权”,对于有分歧的项目,宁愿选择放弃。“未来如果引入其他明星合伙人,会要求对方人品要好,价值观接近。”任泉表示。他总结道,Star VC逐渐形成了自己“有态度”的投资风格,归纳为“五不投”,即不阳光不投,不大众不投,不需要品牌支持不投,对员工不好不投,影视公司不投。至于未来是否考虑引入非明星合伙人,考虑到Star VC的独特性,他表示暂时没有这样的计划。

“做投资人而非代言人”

与一般创投机构的打法不同,Star VC由于本身知名度很高,这种“自带流量”式的投资方式,在粉丝经济当道的时代,为初创企业带来了不少发展助力,反过来也成就了Star VC的迅速崛起。

任泉并不讳言明星效应所带来的投资便利性,较高的知名度使得Star VC能够接触到大量项目,“不少项目会因为Star VC的知名度主动找上门来。”与诺亚财富董事局主席兼CEO汪静波透露,在Star VC接触的过程中了解到,由于明星团队所特有的资源,Star VC有时甚至能够以更低价格获得被投资企业股份。

据统计,自2014年7月宣布创立以来,Star VC已经对外公布的投资项目包括秒拍、韩都衣舍、坚果智能家庭影院、融360、乐逗游戏、财加、量化派、宝大夫等,涉及短视频、智能硬件、

互联网金融等广泛领域。其中,韩都衣舍已经登陆新三板、秒拍和融360已经成为估值超过10亿美元的独角兽。

但与常人理解略有差异的是,Star VC并没有将投资项目局限在To C项目上。与诺亚财富合作募集的三期基金,主投方向将是包括人工智能在内的科技类项目。目前Star VC团队也已经储备了一批这样的项目。

“明星身份是我们快速切入VC的途径,但我从来没有说过,明星是我们的核心竞争力。虽然有很多项目会因为Star VC的知名度找到我们,但我们不是代言人而是投资人。”任泉透露,此前有大量美容、美甲、鲜花类O2O企业曾经找到Star VC,但最终Star VC都没有投资。

“我们无意成为别人理解中的Star VC,Star VC有自己的投资逻辑,那就是寻找新兴的能够对人们生活带来颠覆式影响的项目。”任泉表示,正是在此考虑下,未来Star VC希望将投资重心放在人工智能、医疗技术等高科技项目上。

光大保德信戴奇雷:A股需关注“真成长”

□本报记者 李良

针对近期市场波动,光大保德信基金权益投资总监、光大中小盘基金经理戴奇雷指出,现阶段,在无风险收益率持续下行,以及杠杆资金入市受限之后,企业盈利的边际变动将重新成为证券市场进入新阶段的重要来源,金融资产的收益率终将受到实体经济投资回报率的约束。此外,应高度重视全球化进入新阶段以及全球经济金融体系的不稳定性对A股市场产生的各种机会和风险。

他表示,从策略上来看,光大中小盘基金一方面仍将继续构建真成长的组合,但另一方面,也将更加关注宏观经济的趋势走向,更加关注全球化进入新阶段所蕴涵的机会和风险,并从周期行业中寻找符合长期逻辑的标的。成长仍是市场的长期逻辑,需要挖掘真成长的新兴消费类公司,进行战略性配置。Wind显示,截至9月14日,光大中小盘最近一年、最近两年的收益率为36.62%、81.63%,均排名472只、443只偏股混合型基金的前1/10行列;其最近三年的收益率为82.16%,也位居419只同类产品的前1/4。

华安睿享定开即将发行

□本报记者 徐金忠

华安睿享定期开放混合基金将于10月12日起正式发行。该基金是华安基金旗下首只股债分仓产品,一只基金完成股、债两类资产配置,股债比例动态调整,保守有底,进攻有顶。此外,该基金以三年为一个运作周期,每六个月定期开放,一手抓投资封闭运作优势,一手保客户流动性需求,业绩更稳定,申赎也便利。同时,华安基金将使用自有资金投资1000万元,并持有至少三年,与投资人收益共享,风险共担。有兴趣的投资者届时可前往各大银行、券商以及华安基金直销平台认购。

负责华安睿享权益类投资的基金经理胡宜斌表示,股债分仓,从风控条件来讲,会对净值的回撤做滚动的计算和管理,就算当前基金净值已经很高,但一旦触发相关条件就会做出相应的风险提示,甚至强制平仓,这样能很好地控制回撤,保护投资者利益。

胡宜斌认为,华安睿享股债分仓的策略,不同于传统保本基金CPPI策略,更能适应震荡的市场。“这样的策略,在保证安全性的同时,又保证了相应的进攻性。该产品的进攻性在传统的股基和混基之下,但在保本基金之上,有利于抓住震荡市场中出现的阶段性、结构性机会。”

负责固定收益投资的贺涛,是华安基金固定收益投资总监、业内资深债市投资专家,拥有18年从业经验,华安基金旗下首只债券基金——华安稳定收益自2008年成立成立以来就由他管理。

富荣货币将于近期发行

□本报记者 常仙鹤

记者从富荣基金管理有限公司获悉,这家今年新成立的公募基金公司旗下首只公募产品——富荣货币基金,已于9月21日获得中国证监会募集批复。富荣基金表示,公司前期已为货币基金发行了大量准备工作,将于近期启动产品发行。

富荣基金总经理郭容辰表示,富荣基金追求的是绝对回报,公司对基金业绩的考评方式,除行业相对排名外,还有对绝对收益的考核。富荣基金首发产品定为货币基金,就是希望在为客户获取稳健收益的同时,将管理规模做大做强。记者同时了解到,目前富荣基金除了前期的固定收益团队与权益投资团队外,量化对冲团队也基本到位。后续,富荣基金将进一步完善产品线,开发定开债基、打新、量化对冲、混合等一系列产品,以适应市场趋势,满足投资者的需求。

富荣基金管理有限公司成立于2016年1月25日,是中国证监会批准成立的第101家公募基金管理机构。

鹏华基金“翼钱罐”即将上线

□本报实习记者 姜沁诗

鹏华基金和中航证券联手打造的“中航翼钱罐计划”将在9月26日正式上线。“中航翼钱罐”是中航证券为投资者提供的随存随取、免手续费、一分钱起购、复利分红的保证金余额增值服务,用户下载“翼启航手机APP”安装后,即可享受中航翼钱罐服务。已在中航证券拥有资金账户的个人客户,第一次将资金存入中航翼钱罐时,将自动进行基金账户开户,不需手动申请。用户将资金“存入”翼钱罐,即购买了鹏华的一款货币市场基金,将资金“取出”翼钱罐,即卖出该基金。

“翼钱罐”门槛低,1分钱即可参与。第三方分析人士表示,随着券商业务转型,为股民提供便捷的余额理财增值服务,已经成为对主流客户的标配,更是培养、成就下一个10年主流用户的有效途径。鹏华基金为券商提供的“移动端保证金余额理财解决方案”,正适应了上述趋势,成为4G时代证券市场上又一个极具创新性和吸引力的保证金理财工具。