

新基金法实施在即

“一参一控”或成券商公募业务拦路虎

■本报记者 李良

今年6月1日,新修订的《证券投资基金法》将正式实施。根据新基金法,投资者超过200人的券商集合资产管理计划被定性为公募产品。这意味着,在券商资产管理公司(以下简称“券商资管”)中分量极重的“大集合”理财业务将就此叫停,替代者将是与现有基金公司同台竞争的公募基金业务。但这并不意味着,基金业的现有公募业务将受到严重冲击。

业内人士指出,券商资管从公司业务的道路并不平坦,除了申请公募的资产管理规模门槛较高外,基金公司股东只能“一参一控”的要求,也可能会严重影响到券商资管的公募业务资格,这一点需要引起券商资管的重视。

券商资管公募转型路艰

对于券商资管发行公募是否使用“一参一控”的法规,业内存在颇多争议。争议的根源在于,部

分基金公司的控股股东是券商,而券商资管公司的控股股东也是券商,如果二者同时开展公募业务,似有违反2004年正式实施的《证券投资基金管理公司管理办法》第十二条“一家机构或者受同一实际控制人控制的多家机构参股基金管理公司的数量不得超过两家,其中控股基金管理公司的数量不得超过一家”之嫌,即俗称的“一参一控”。业内人士猜测,若这一规定被确认适用,部分券商需要在同时控股的基金公司和券商资管公司之间作出抉择。

这样的猜测有一定的法律依据。根据新修订的《基金法》第十二条,公开募集基金的基金管理人,由基金管理公司或者经国务院证券监督管理机构按照规定核准的其他机构担任。而根据证监会近期下发的《关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》,符合条件的证券公司,可以按照《证券公司资产管理业务暂行规定》,依法申请

并取得公募基金管理业务资格,依法开展公募基金管理业务。这也就意味着,券商资管若想开展公募业务,首先要向证监会申请公募业务资格,而这便有可能触及证监会最初设立的“一参一控”法规。

某基金分析师指出,证监会设立“一参一控”的规定,用意在于防止一些机构在控股两家基金公司的情况下,通过控制投资决策来达到控制基金资产、操纵市场价格股价的可能。

基金法明确规定,单只基金持有一家上市公司股票数量不能超过流通股的10%,旗下所有基金持有同一家上市公司股票的数量不能超过总股本的10%。若没有“一参一控”,则会出现同一实际控制人利用不同基金公司左右股价的现象,这无论是对市场还是对基金持有人都是不利的。”该分析师说,尽管券商资管并不是基金公司,但若券商资管开展了公募业务,在实际运作上却会有同样的效果。”

不过,也有业内人士对“一参一控”有不同的理解。某基金公司监察稽核部负责人认为,“一参一控”的法规条文管理的对象是基金公司,而券商资管属于券商旗下的子公司,并不属于基金公司范畴,因此不应适用于券商资管的公募业务。在监管层修改有关法规条文之前,券商资管从事公募业务应当不会受到影响。

基金业淡对券商竞争

对于券商资管开展公募业务的潜在威胁,基金业内表现十分淡定。某基金公司市场部负责人表示,虽然6月1日之后就有可能面对来自券商资管的竞争,但由于基金行业在公募业务中已经有了十分充分的市场化运作,公募业务强弱悬殊的格局已经形成,大中型基金公司的品牌效应也非常明显,这些都非券商资管短期内所能撼动。

一位基金公司的区域销售总监指出,即便考虑券商资管开展

公募业务对渠道的冲击,其对基金业现有公募业务的影响也很小。券商营业部渠道在整个公募基金营销体系中占比不高,对现有格局影响不大,但也要具体产品具体分析。”该销售总监说,真正值得关注的是,券商资管或许掀起新一轮的价格战,如果价格战打的过于凶猛,未来会一定程度上扰乱现有的营销价格体系,降低基金公司公募业务的利润。”

不过,券商资管参与公募业务还需符合资产管理规模的标准,这使得基金业短期需要直面的券商资管冲击比预想的要小很多。根据《资产管理机构开展公募证券投资基金业务暂行规定》,证券公司申请开展基金管理业务,需要达到“资产管理总规模不低于200亿元或者集合资产管理业务规模不低于20亿元”的条件。据Wind的最新数据,78家发行了券商集合理财产品的券商中,仅有35家符合集合资产管理业务不低于20亿元的标准。

更多互动 请登录金牛理财网—WWW.JNLC.COM

基金资讯 研究报告 理财教育 实用工具 全面互动

中小基金公司利润同比下滑

近日随着上市公司年报密集披露,基金公司的盈利情况也逐步浮出水面。从目前数据来看,多家基金公司尤其是中小型基金公司利润出现同比下滑。有的公司即使去年主营业务收入较2011年有较大幅度增长,但依然没能避免利润减少的局面。业内人士分析,基金公司新产品发行等原因可能导致成本支出增加,如何提升利润可能是中小基金公司未来要更加关注的目标。

收入向上 利润向下

去年多家基金公司利润下滑,其中有中小型基金公司甚至营业收入大幅增加反而利润下降。例如,长安基金收入同比增长近4倍,净利润减少了23%。而金鹰基金净利润下降幅度大大超出收入下降幅度,营业收入减少了12%,净利润下滑近6倍。

业内人士分析,如果收入增加,利润下降,那么肯定是成本开支增加。但是具体是成本中哪些增加或减少,外界难以准确推断。

有基金业内人士透露,可能来自新发基金导致的营销等费用,去年发行新基金一般是赔本的,这块可能是挤压利润的一部分。公开信息来看,长安的确去年才正式开始发行新基金,共发行了2只。

另有基金公司人士透露,全行业来看,人力和租金占基金公司成本的两大部分,如果在现有情况下进行节约,减少租金或是一个更合适的途径,近期就有中小型基金公司打算通过“搬家”节约这块开支。上海证券基金评价研究中心首席分析师代宏坤表示,未来中小型基

金公司战略目标可能是,一方面要增加收入,把规模做上来;另一方面要节约开支,例如人力成本的控制,考虑通过外包来控制公司成本,提高内部效率。

股东要利润

目前来看,建信基金和银河基金等少数公司实现了利润增长。与上述公司情况不同,有的公司尽管营业收入减少但依然实现利润增长。对此,有业内人士分析,这可能由于股东方要求公司节约成本。

此前某银行系基金公司负责人透露,利率市场化背景下,银行由于原有存贷息差收入减少,会更注重其他方面利润来源,因此提高了对于子公司的利润要求,公司方面则要控制开支,现在打印都必须双面复印了,节约用纸。”该人士说,股东要利润”或是基金公司能够在收入下降的情况下依然实现利润逆袭”的原因之一。

银华基金股东是西南证券的年报中披露,通过积极的业务拓展以及进一步增强内部管理水平,在行业整体利润大幅下滑背景下,银华基金全年实现营业收入92536万元,营业利润32363万元,净利润24176万元,较去年持续保持了较好的利润水平。”

当然,基金公司挤压成本只是“节流”之计,公司未来发展还需要寻“开源”之术。以银华基金为例,2012年发行了5只公募基金、8只专户产品,并新中标6家企业年金项目。不仅进一步完善其产品结构,而且在业内分级基金领域树立了自己的品牌形象。(曹淑彦)

■ 基金市况

传统封基全线下挫

26日市场再度收跌,上证指数下跌1.25%,场内交易型基金逾六成下跌,杠杆股基、ETF基金场内跌幅居前,平均跌幅均逾1%,传统封基全线下挫。

上证基金指数下跌1.35%,收于4023.65点;深证基金指数下跌0.62%,收于4691.10点。两市传统封闭式基金全线下跌。其中,基金久嘉下跌1.29%,其余跌幅均不足1%。

创新型封闭式基金跌多涨少,杠杆股基平均下跌1.32%。其中,浙

江基金价格指数下跌1.19%。其中,中银上证国企ETF跌幅最大,达3.14%。

LOF基金价格指数下跌0.73%。其中,富国中证500、信诚全球商品主题跌幅居前,分别下跌3.64%、3.30%。(李菁菁)

浦银新兴产业混合基金首募12.9亿

浦银安盛基金日前发布公告称,旗下浦银安盛战略新兴产业混合基金宣告成立,首募规模达12.9亿元,在今年以来成立的

偏股型基金中募集规模位列前三甲”。相比大型基金而言,取得如此发行成果亦不逊色。(田露)

“看上去很美”的探矿概念股

■兴业全球基金 李小天 钱敏伟

显而易见的是,探矿企业的唯一出路就是探矿权出现实质性进展,被收购或转入开采阶段。虽然这一“实质性进展”也并非安枕无忧,而在这之前,勘探支出就会烧掉大量资金——比如股权转让获得的现金储备,而勘探顺利并发展出成熟的项目则是比较少见的,所面临的风险绝对不容小觑。在上述澳洲探矿股Aston的招股说明书的开头这样提示风险:“与那些采矿企业具有稳定现金流相比,公司的股票风险仍然算巨大的,除了煤价、汇率、政策、税收的变数以外,还面临获得环保许可证、铁路和港口等基础设施建设及物流公司合作、融资这三个重大风险,缺一都将导致难以继续甚至于经营失败;而且截止到IPO,尚无煤炭产出和收入,这是投资公司股票最大的风险。”

正因如此,被称为“矿业股上市天堂”的澳洲市场,既有全球最大的矿业开采企业,也有大量风险极高的初级勘探公司,这些小公司的股价往往连续数年、甚至十几年徘徊在几分甚至于几厘澳元,边讲着探矿的故事边苟延待日,而大多数公司除了时常面临现金枯竭、财务危机和周而复始的注资,却从未出现过实质性突破。

随着不少国内企业踏上海外“寻矿”之旅,更需要国内投资者擦亮双眼,不要被美好的愿景冲昏了头脑,而要更为谨慎评估背后的风险。

兴业全球基金

嘉实基金刘天君:

找一只让自己睡得着觉的股票

■ 金牛杰出基金经理系列报道之二

■本报记者 曹乘瑜 余洁

多年前,当众多基金经理面对这家家电上市公司转身离去时,刘天君决定要“多呆一会儿”,这一呆就是七个春秋。七年间,他服务过三只基金的持有人,为他们获取了近三倍的超额收益,也为自己捧回了五座金牛奖杯,他也从刚当基金经理的青涩小伙,变成了嘉实股票投资总监。

七年过去,这家家电企业仍然是刘天君旗下两只基金的主要重仓股,他成了全行业持有该公司最久的基金经理。而这家公司之后的表现,几乎成了他投资白马股的象征。可是,刘天君语出惊人:“它并不是我定义里最好的股票,只能算是次优的。它不是组合里利润最丰厚的。”

不过,他又说,这只股票让我睡得着觉。”他觉得,这样的白马股虽然不怎么“性感”,但可以作为组合里的“生食”。尤其当研究比别人深入,可以找到其他投资者没有发觉的预期差时,白马股仍然可以赚到大钱。实践证明,它几乎没有在任何一个年份跑输过。”

七年里的二十次会面

2006年研究这家家电企业那会儿,刘天君刚刚上任基金经理。许多比他资历更老的基金经理对这家公司不屑一顾,因为它显得“有点土”。该企业掌门人拒绝当时时髦的大卖场模式,坚持看起来自并不符合社会化分工的经销商模式。对基金经理来说,这就像拿着土枪PK洋炮”,并不符合一个完美的成长股特征。

刘天君也没有觉得这家家电企业很特别。这并不是我的定义里最好的股票,只能算是次优。”但是,为什么看起来没有希望赢的营销模式,该公司管理层要这么坚持?他还是决定要多看看。这和他的性格有关——“我不是个唯一论者,很多公司跟我讲过天花乱坠的故事,我也不一定信,但我并不会一开始就否定它。”他一遍遍地去看行业中其他公司的商业模式,又去反观这家企业。“一年内,我们研究员和基金经理至少去了十次。”他发现,这个家电企业当时已经具备了行业大佬的地位,产品质量高。更关键的是,经销商的模式并不算坏。这家公司让自己形成了孤岛,就像乔布斯的苹果,反倒过滤掉很多风起云涌的新模式冲击。而它的内部循环又不是死水一潭。”与此同时,大卖场会拼命压榨电器商,将账期拉得很长,在退换货等方面要求苛刻,而电器商由于竞争力不够,不敢和苏宁、国美顶撞。

随后的七年里,他在持有过程中仍然不断地调研,与管理层面面对面的沟通至少有二十次。随着了解的深入,他进一步坚定了自己的想法。这家上市公司经销商的淘汰率、更换率很低。一直到目前为止,他们把与经销商的利益体系维护得比较好,高管的个人能力,组



构、经营态势、行业格局都符合投资的想象和要求,如果能够发现其中的预期差,将是一件锦上添花的事情。”刘天君说。在他看来,一只股票不可能年年都表现很优秀,优秀的基金经理要及时在小年时降低持股比例,大年时则加大比例,这样才能拉开距离。

在众多机构云集的白马股上,想要找到预期差并不是易事。预期差不同,对一只股票信心不同,下的注也会不一样,正所谓“差之毫厘,谬以千里”。刘天君觉得,在调研时应该放低身段,“接地气”。

你不能拿个电脑,坐在星巴克里把报表算得溜熟是最好的研究。”他说。研究周期股出身的他在做研究员时,就和很多钢厂的厂长、车间主任成为了好朋友,甚至可以切磋很多技术细节,也因此发现了很多财务报表上看不出来的深层次差异。即使到现在,已经做了投资总监的他,在遇上自己兴奋的股票时,也仍然保留着“接地气”的调查方式。除了去上市公司实地调研,我有时会去采集一些公司发展或者是经营的新闻报道,观察非公告的信息,包括用户论坛等非传统证券研究的资料。”他说。

就像刘天君去年买入的一只汽车股。为了弄清楚这家企业好在哪里,他会到它的用户论坛上查看粉丝的情况。他发现,这家车企的粉丝就跟苹果的果粉一样非常坚定,这让他对这家企业的可靠性有了新的认识。在之后的研究中,刘天君发现这家企业的经营态势、利润增速和新产品等各方面很符合他对一个传统行业龙头的定位,管理层进取心很强,注意经营质量,稳中求进,对经营的边界也非常清晰,这几乎是又一个格力的翻版,这种公司我是非常感兴趣的。”

他买什么股我们不关心

刘天君的能力,机构投资者也非常认可。我们有着很好的沟通,天君和我们的研究员经常在一起,透明度非常好。说实话,他

主动调节与客户的关系。

2007年11月1日,一个叫“嘉实持有人”的投资者为基金泰和写了一篇文章。刘天君看到后认真地写了一段500字的回复,坦诚地谈了谈自己对调仓的理解,一些失误和教训,以及自己的一些解决策略。他甚至诚挚地邀请博主来自与自己当面交流。2009年,他的两只基金跑输市场,嘉实优质基金的规模从50多亿降到最低30多亿,然而随着业绩的回升,三年后基金规模变成90多亿,逆市增长了近两倍。

我不是挣钱狂

对于许多公募基金经理来说,都盼望着战胜市场,主题、黑马都是追求赚钱机会,焦灼、兴奋都令人生精竭虑,可能的丰润回报持续点燃着他们的斗志。刘天君参与其中,却不想做“斗士”。我不是挣钱狂”,他表示,自己愿意做一个拿着网在河里捞鱼的渔夫。不论是对自己、对别人、对眼前的机会,他都不愿“涸泽而渔”。

我就在这个河里走,可能今天没走到鱼多的那个水域,可能只是季节或时点没到,但总能捞到鱼。”他希望,自己的投资组合中的60%~70%能让自己睡得着觉,这也是他不会竭尽全力投资高估值成长股的原因。

我不是看到10个机会都要吃到的那种人。我会选一两个最好的机会去做。”刘天君表示,自己追求在心态上比较愉悦的投资状态,希望投资能做到让大多数人基本满意,对公司的利益也有所帮助。“不是我不上进,而是没有必要把投资做成耗尽心力的感觉,我希望给持有人带来持续的回报,源源不断的。”

对于自己所经历的失败,他把它们视做充电的机会。他坦然的承认了自己在一些股票上的失误,以及在2009年市场判断上的失误。他认为,当积累的东西释放得差不多的时候,就需要一次挫折,这是一种充电,只有阶段性的充电,才能实现人生的突破。

正所谓有容乃大,无欲则刚。这位基金经理的从容平和,不是来源于他对市场弊端的麻木,恰恰来自于他对市场的理解和接纳。这让他既不沉溺,也不挣扎于市场中。

2012年3月,在刘天君进入嘉实即将满十年的时刻,那位名为“嘉实持有人”的投资者又写了一封信:“我一直在关注曾经给我带来丰厚回报的基金经理。包括天君。我依然还持有相当数量的嘉实泰和与嘉实丰和,是为了纪念那段曾经改变许多人一生的辉煌时代。刘天君后来管理的开基,我也时常去看他的季报和组合情况。熊市这么多年了,我们投资者在成熟,基金经理也在成长。刘天君应该比06年时能力要强大很多。我希望刘天君一直在公募基金做下去,这将是我们普通投资者的福音。”

清醒的人,历久弥坚。