

# 受困地产融资危局 风控漏洞集中显现

## 基金子公司野蛮生长后遗症爆发

□本报记者 黄淑慧

一叶知秋。在刚刚过去的8月，集中爆发了3起基金子公司风险事件。两年内规模超万亿的爆发式增长后，基金子公司风控缺失的弊病已然显露无遗。

证监会于8月29日表示，对涉及的万家共赢、金元百利、华宸资产3家基金子公司采取责令整改、暂不受理公司业务备案的监管措施，同时暂停管理失责的母公司的业务申请，并对母子公司的相关责任人员采取了认定不适当人选、出示警示函等监管措施。

### 房地产项目连爆危机

如果算上今年5月一度涉险的“财通资产—光耀扬州·全球候鸟度假地资管计划”，今年以来已经有4只基金子公司资管产品不慎“踩雷”。

万家共赢资管计划“挪用门”事件案情错综复杂，同时将万家共赢、金元百利两家基金子公司裹挟进入了风险漩涡。同为李志刚控制的两家私募基金“吾思基金”和“景泰基金”，先后与金元百利和万家共赢合作发行了资产管理计划。

据媒体报道，今年6月，万家共赢方面发现，资产计划的约8亿元资金没有按照约定用途投向中国银行云南分行的个人房屋按揭贷款受益权，其中5.9亿元出现在金元百利的“金元惠理吾思基金城中村及棚户区改造系列专项资产管理计划”的账上。在万家共赢报案之后，该5.9亿元被冻结，目前尚待法院确定权属。而时至今日，对于此起离奇案件的诸多细节，相关方各执一词，留给外界的仍是谜团。

这起事件直接导致两家基金子公司身陷尴尬境地，不仅是万家共赢需要采取诉讼等法律途径追回资金，金元百利资管计划所最终投向的宝华寺城中村及棚户区改造项目也因此“停摆”，原本应于8月13日付息的800万元利息被迫延期支付。

8月28日，接近金元百利方面的人士透露，目前正在积极与昆明官渡区政府就如何继续推进宝华寺项目的开发进行沟通，并已经与多家潜在重组方进行了接触，现在已经基本明确将继续以原先的融资方丰华鸿业为主体，待重组方进入后即可重新启动项目，推动土地进入招拍挂市场，或者由重组方通过其他途径筹措资金偿付本息。

华宸未来一志高集团专项资产管理计划所演绎的则是另一番剧情。今年7月19日，融资方安徽淮南志高集团逾期未支付利息，形成实质性违约。而产品涉及的华宸未来资产、湖南信托、国元信托3家机构一度均自称仅为“通道”，难以就风险处置方案达成共识。不过，此事目前已经出现一定转机，原先声称自己只是项目通道方的湖南信托，于8月26日发布公告，已决定采取司法措施，向法院提起对借款人、担保人的诉讼。

据知情人士透露，目前可能性较大的是采取抵押物处置的方式来解决问题。据湖南信托8月26日公告，“近期委托专业的评估机构对该项目的抵押物进行了认真的评估，认为抵押物保守估值也在5亿元以上”，这一数据较此前尽职调查报告中的14亿元估值大为缩水。即便如此，仍有投资者担心在如今的地产大环境下抵押物变现问题。

值得注意的是，这4起风险事件无一例外均与房地产债权类融资项目相关。业内人士认为，在房地产行业初现拐点的情况下，紧绷的地产资金链正在推倒多米诺骨牌，并可能会将风险传导至越来越多的金融机构和投资者。未来房地产项目资金链压力如果不能缓解，基金子公司的风险警报就不可能解除。



IC图片

### 意料之中的风险爆破

几乎没有业内人士对基金子公司爆发风险事件感到意外。正是应了那句俗语“出来混总是要还的。”在狂飙突进式的非常规发展之后，危机早就成为那把悬在半空中的“达摩克利斯之剑”。

事实上，早在今年年初乃至基金子公司陆续成立之初，就有不少基金行业高管私下直言，如此“野蛮生长”迟早要出事儿。基金子公司牌照被视为“几乎什么都能做”的万能神器，一些无法通过信托或者券商资管操作的项目纷纷选择通过基金子公司“绕行”。而颇多在公募业务领域突飞猛进的中小基金公司，迫于生存压力，也通过设立子公司以较低同业更低的通道费率作为筹码，大量承揽通道类业务。

而由于基金子公司成立初期人才队伍不够充实、风控体系尚未健全，并且对于通道业务的风险意识相对淡漠，因此一些子公司对于诸多项目的尽职调查并不充分，甚至有意无意忽略了一些项目的潜在风险，只求迅速

跑马圈地。

“2013年信托资产规模突破10万亿元，如果做个类比，这可以被视作股市6000点的位置。而2013年恰恰是基金子公司的扩张期，一些基金子公司贸然冲进去，承接了一些风险系数较高的房地产和基建项目，有些甚至是信托都不愿涉足的项目，相当于接了最后一棒。”上海一位基金子公司高管表示。

从2012年11月第一家基金公司子公司获批至今，短短一年多时间，基金公司子公司资产管理规模一路狂奔。在6月中旬召开的基金业协会年会上，基金业协会披露的67家基金子公司总规模为1.6万亿元。

据业内人士估测，通道类业务占了基金子公司业务的大部分，其中包括不少信托无法操作的项目，尤其是一些占用资本金较多的项目，有一些甚至根本是未能通过信托公司内部风控的项目。

一些基金子公司还大量承接了股东方转

移过来的项目。如在万家共赢8亿元“挪用门”事件中，万家共赢作为产品发行主体遭到外界诸多质疑，但纵观整个事件可以发现，万家共赢的控股方诺亚财富的身影随处可见。万家共赢景泰基金系列专项资产管理计划是由股东方诺亚介绍的项目，由诺亚财富另外一家子公司诺邦资产担任投资顾问角色，并由诺亚代销。

根据华宝证券《2013年基金子公司年度报告》数据，基金子公司发售“类信托”产品的预期年收益率为9.5%~13%，比信托产品高出1~2个百分点。一般来说，与高收益相伴的是高风险。

值得注意的是，基金子公司在通道业务中所承担的责任与收益完全不对等，为了千分之几的通道费用，基金子公司承担了远超出回报的风险。另一方面，基金子公司的风险暴露敞口也与自身的承受能力极不匹配。数据显示，67家基金子公司平均注册资本为4820万元，总注册资本仅为32.3亿元。

### 监管趋严 子公司谋转型

随着基金子公司风险累积程度的加深，今年以来监管部门也在逐步增强对基金子公司的监管力度。

今年5月，证监会下发了《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》，对基金子公司业务进行了规范和约束，其中明确不得开展资金池业务，不得通过“一对多”专户开展通道业务，通道业务要在合同上明确风险承担主体和通道功能主体。

由于近期多起风险事件爆发，8月4日至8日，证监会组织相关证监局、中国证券投资基金管理业协会对8家基金子公司的资产管理业务进行了专项现场检查。

8月29日，证监会新闻发言人邓舸进一步表示，下一步证监会将加强对证券公司和基金子公司资管业务的事中事后监管，基金业协会将抓紧出台统一的自律规则，以及自律管理措施，充分发挥自律管理的作用。

在风险逐步累积、监管日益从严的背景

下，基金子公司也意识到原有依靠政策优势“跑马圈地”的经营模式难以持续，开始主动求变，尝试股权投资类、并购基金等创新业务。

事实上，今年二季度以来，由于意识到房地产融资领域风险“山雨欲来”，相当一部分公司已经主动放弃了一些高风险的房地产类项目，回避三、四线城市项目，在选择交易对手时坚持以全国房地产百强企业、上市房企为主。

根据一家第三方销售机构的观察，从今年以来的产品发行来看，基金子公司类固定收益的产品规模开始出现明显的下降。除了此前突飞猛进的通道业务外，基金子公司的业务结构中正不断出现诸如对冲基金、产业基金、并购基金、种子基金等新的产品类型，各家基金子公司都期望通过创新业务模式来寻求新的突破。

以并购基金为例，已有多家基金子公司切入这一领域。今年4月，长城集团就宣布与金元百利共同组建并购基金；随后6月份，当

代东方宣布与华安基金子公司华安未来合作成立并购基金；7月份，齐心文具宣布与和君集团、融通基金子公司融通资本共同出资成立并购基金。

在上海一家基金子公司总经理看来，上市公司股权质押类项目、定向增发类项目以及与上市公司合作的并购基金项目，能够嫁接基金公司在二级市场研究方面的资源禀赋，相对于传统的房地产类信托业务，更适宜基金子公司开展。

据了解，监管部门对此类创新类项目也持鼓励态度。不过，诸多业内人士坦承，转型可谓“知易行难”，目前这类创新类业务在整体资产管理规模中占比还不高，人才和经验也都需要一个积累的过程。

不管怎样，对于下一阶段基金子公司的发展趋势，业内人士基本都认同，野蛮生长的日子已经一去不复返了。