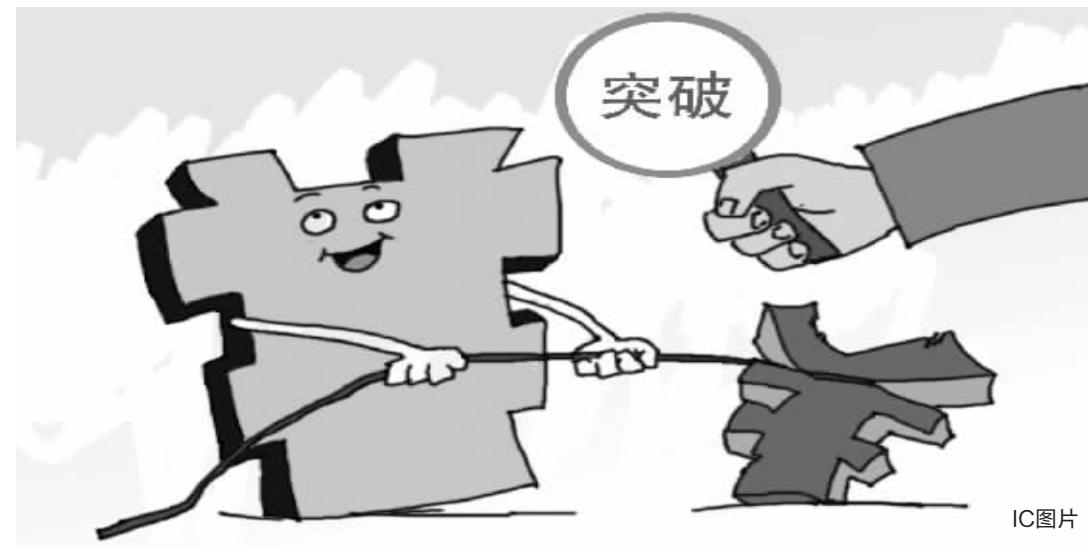


基金子公司:转型求新生

□本报记者 徐文擎



IC图片

转型“新”机层出不穷

嘉实资本最近在资产证券化业务上的动作可谓迅猛。10月12日，“汇富河西嘉实1号资产支持专项计划”成功设立，该产品由民生银行、嘉实资本和南京市河西国资公司联手打造，在中证机构间报价系统发行，成为国内首单酒店会展行业资产证券化产品。10月16日，嘉实资本自主开发的“嘉实节能1号资产支持专项计划”成功设立，基础资产是两家电厂经营生活垃圾焚烧发电业务而享有的特定期间内的电力销售收入及所对应的收益权，该产品也是国内首单央企环保领域资产证券化产品。就在两个月之前，嘉实还发布了首款商业地产PE“融瑞城市世贸系列专项资产管理计划”，通过收购项目公司的股权、运营及收购标的的修缮改造，谋求房地产金融的创新转型。而也是继嘉实元和之后，再次将目光投向实体经济领域。

“无论是上市公司还是非上市公司，只要是好的投资标的，能更直接地有益于实体经济的发展，有益于社会价值的创造，都应该去做。”嘉实基金总裁赵学军表示。值得注意的是，嘉实“融瑞城市世贸系列专项资产管理计划”关注的不再仅是房地产增量市场，而是存量市场。“过去20多年，中国房地产存量很少，主要靠增量开发，但现阶段市场已经进入到增量占比越来越低、同时存量质量还待提高的局面，转型对资产管理行业而言也孕育了新的投资机会。”赵学军说。而做出这样的思维变革，他认为很重要的一个动力是为了满足客户更多元化的资产配置需求和日益科学合理的风险管理需求，从以产品为导向朝以客户需求为导向转变。

此外，民生加银资管、国开泰富资管、平安大华汇通、华夏资本、南方资本等多家基金子公司也已开始布局企业资产证券化的大市场。其中，截至今年年中子公司规模排名行业第一的民生加银基金董事长万青元早在年初就曾表示，2015年通道业务占整个子公司业务规模的比例会逐步下降，同时，发展重点将主要在资产证券化和国企混改等新业务上。而在2014年11月证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》后，民生加银便在基金子公司中率先成立资产证券化部门，由具有数十年相关领域经验的专家担任负责人，同时在公司层面由总经理牵头推动。

除了资产证券化这块“香饽饽”外，新三板和量化对冲业务也成为基金子公司转型主动管理业务的重要方向。

9月下旬，天弘基金子公司天弘创新与江苏省扬中市政府签署战略合作协议，天弘创新将针对扬中市的新三板拟挂牌和已挂牌企业提供包括但不限于股权投资、推荐挂牌、做市、持续融资、并购重组、资产证券化等资本市场服务。天弘基金分管机构业务和子公司的副总经理张磊曾表示，新三板市场是近年来我国资本市场的最大创新，其先进的制度设计契合创新创业型中小企业的融资需求，市场快速扩容。作为互联网金融的先行者，天弘基金一直以围绕客户需求开展创新为驱动力，把围绕新三板打造服务企业的全产业

“如果你有稳定的现金流，就将它证券化。”这句华尔街的名言正在中国资产管理行业变成现实。

仅仅3个月，嘉实资本接连推出国内首单酒店会展行业、首单央企环保领域和首款商业地产PE的资产证券化产品。作为老十家的公募基金，嘉实基金的子公司在另类投资领域的创新动作频频，几乎成为行业转型的风向标，引起业内广泛关注。另外，包括国开泰富、民生加银在内的多家基金子公司也已纷纷涉足资产证券化业务。

然而，这只是基金子公司转型的其中一条主线。在这轮市场的风云变幻中，他们还尝试从新三板、量化对冲业务入手寻求突破。转型方能新生。尽管随后又遭遇市场遇冷、政策转向等尴尬，但正如某基金子公司业务负责人所说，“通道业务利润越来越薄，风险越来越高，但转型是大趋势。不管遇到哪些暂时性的困难，这些新机会都是应该花钱打好的基础。”

链和生态圈作为公司的战略方向。

据基金业协会数据，截至2015年6月末，天弘创新以2246亿元的业务规模排名行业第六。而天弘在新三板方面的创新发展也迅猛异常，目前管理着包括股权投资、二级市场主动投资、指数投资等新三板产品近10亿元。近几年，天弘创新的重心逐渐从通道、房地产融资、政府平台融资等传统业务转到新三板、股权投资和资产证券化等业务上来。

另外，建信基金子公司建信资本搭建的量化对冲平台也引得业内关注。这个平台是在建信基金现有的体系下搭建的特色投研平台，整合公司内外的专业力量，打破既定的公司与公司之间的隔离，不仅公司内部人员可以使用这

个平台的资源，同时也将邀请外部优秀的私募人士到这个平台开展合作。“这个圈层必须是开放的、融合的，才能最大程度发挥集体的智慧。”建信基金总裁孙志晨说。

尽管资产证券化、新三板、量化对冲业务随后又各自遭遇人才供不应求、市场遇冷、政策转向等尴尬，但正如北京某基金子公司业务负责人所说，“通道业务利润越来越薄，风险越来越高，但转型是大趋势，不管遇到哪些暂时性的困难，这些新机会都是应该花钱打好的基础。”

子公司两条思路求突破

曾经，在房地产市场的拉动和通道业务享受的政策红利下，房地产类信托成为基金子公司的主力业务。但随着固定资产管理的朱格拉周期结束以及政策环境的变化，通道连接的两端——资金主要供给方商业银行和资金主要需求方政府平台、房地产业，对通道的需求都在逐渐萎缩，而基金子公司自身也纷纷提高了房地产融资项目准入门槛，项目数量和融资规模大幅下降。

在这种情况下，一部分基金子公司的转型是受限于这种趋势，在已占优势的传统业务基础上被动或主动发起；另一部分则是由于通道业务薄弱，想通过新业务实现梯队追赶或弯道超车。

目前整体资管业务规模尚小的国开泰富资管显然属于后者。其投资总监张晨告诉记者，“近年来基金子公司的通道业务日益受到挤压，整个行业都在谋求主动管理业务的转型，去年11月的新规对大部分基金子公司来说都是一个很好的契机。此前做通道类产品并不是我们的优势，现在这扇窗户打开以后，可以凭借国开行在资产证券化方面丰富的经验和项目资源，以及我们自身在该领域的较早布局，抢占先机，蓄势待发。”

国开泰富资管将目光首先瞄准了租赁资产的证券化市场。由于地方企业龙头许多落地在国开行当地的分行，因此他们可以借力分行与企业客户合作基础推动证券化业务发展。此外，公司也积极寻求与市场同业合作，其“国开泰富资管—齐鲁证券—远东天津资产支持专项计划”就是与券商的一次牵手。

而截至今年6月末，以6240亿元稳坐子公司业务头把交椅的民生加银资管则属于前者。尽管目前通道业务仍是公司利润的主要来源，但对于资产证券化业务未来的客户定位和市场布局，民生加银资管业已了然于胸。万青元称，首先是服务于中小银行为代表的金融机构，它们的信贷资产和小微资产是比较好的基础资产来源；其次是服务于中小企业，它们在成长过程中对于通过资产证券化业务获得更多的直接融资有着强烈的需求。

万青元认为，资产证券化在国内还处于刚刚起步阶段，未来具有非常大的想象空间。例如在信贷资产证券化方面，全国每年都有额度，从几百亿到几千亿不等，但这相对一百多万亿元的银行资产来说，远远还没开始，很多方面都处于准备阶段。中介机构的资产定价、资产评估等都还不成熟等。“但我们已经开始着手了，而不是

仅仅在研究。”他透露，去年已经尝试了一单租赁业务的证券化，目前也已和多家公司进行了接洽，研发多种业务方案。

某基金子公司人士评价，作为银行系的基金公司，民生加银资管无论在客户还是资产资源上都有着无法比拟的优势，同时通道业务的规模也保障其一时半会不会受到生存的压力，在转型业务的布局和挑选上会更加从容和空间。但对于一般较小的基金子公司而言，无论项目还是人才上都存在挑战，被迫转型的占多数。

风控难跟上业务发展速度

不能回避的是，子公司业务的合规、风控一直是悬在创新业务发展头上的达摩克里斯之剑，此前证监会处罚部分子公司关于配资业务的事件也为行业起到警醒作用。

10月9日，根据证监会官方微博通报的证券期货经营机构信息技术专项检查情况，证监会拟对3家证券公司暂停新开证券账户1个月的行政监管措施，对1家基金子公司采取责令改正并暂停办理特定客户资产管理计划备案6个月的行政监管措施，对1家基金公司、2家基金子公司采取责令改正并暂停办理特定客户资产管理计划备案3个月的行政监管措施，理由是“对落实证监会《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》、《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》不认真、不深入，存在前期自查中漏报涉嫌配资账户，或者部分产品下设子单元违规进行证券交易等问题，严重违反证监会‘了解你的客户’等监管规定。”

据已公开发表的媒体报道显示，“银河资本已确认受罚，涉及配资业务不规范，但不涉及违规行为，因此没有罚款，也没有对人的处理”；而传闻中的另3家基金公司/子公司——富安达基金、千石资本、融通资本，则表示“尚未接到通知”或“具体情况还请以证监会的官方披露为准”。

“无论是配资、资产证券化、新三板和量化对冲，这类创新业务对基金子公司的风控能力和政策把控能力而言，无疑都是重大考验。”北京某基金子公司的副总经理告诉记者，目前大部分公司在项目风险控制上多数只设立了投资决策委员会，能够专门设置风控委员会的只有个别有主动管理能力的子公司。与基金公司本身严苛的风控相比，大部分公司的风控能力还不足以承担这些业务。

然而，在经济新常态下，金融业也在发生着深刻变化，要服务于经济转型，自己必须先转型，不仅服务对象上从以围绕房地产链条上的传统企业为主转变为中小微创新创业企业为主，融资方式上也由间接融资、债权融资为主转变为以直接融资、股权融资为主，并且风控方式上也以抵押担保为主转为认准趋势、找准团队和分散投资为主。“这种前提下，转型是迟早的，而在我们这个行业，先发优势永远强过后发优势，因为我们不仅需要好的业务模式，更需要独一无二的资产端的资源，未来行业的发展一定是以资产定负债，谁能最先开始跑马圈地，谁就能获得先机。在资本市场里，钱是最聪明的，人才也会跟上。”上述基金子公司的副总经理说。