

时间到！新三板挂牌私募自查整改截止

三类股东或为后续工作难点

□本报记者 吴娟娟 刘宗根

按照全国中小企业股份转让系统10月27日发布的《关于挂牌私募机构自查整改相关问题的通知》(下文称“细则”)的规定,挂牌私募须在11月10日向股转系统提交整改报告,历时一年多的挂牌私募自查整改宣告结束。据记者了解,部分私募管理费收入占比与资管规模达标困难,面临摘牌风险,而三类股东或成为后续工作难点。

私募机构试图“断尾求生”

挂牌私募披露的三季报显示,为符合监管规定,在整改大限到来之前,部分私募已经通过剥离私募业务“求生”。

以麦高控股为例,截至三季度末,麦高控股已将直接管理的私募基金全部转出,同时将持有从事私募基金管理业务的子公司股权转让,经营范围不再包含私募基金业务。此外,麦高控股注销私募基金管理人资格的申请已经得到中国基金业协会审核通过,不再具备私募基金管理人资格。

类似“断尾求生”的整改方式能不能被监管层认可,目前来看,仍尚存不确定性。业内人士表示,形式上剥离和实际业务剥离中间尚有较大空间,是否符合监管初衷还须进一步观察。

除了收入占比,资产管理规模同样是决定挂牌私募能否继续留在新三板的关键因素之一。

“新八条”中的第五条规定:创业投资类私募机构最近3年年均实缴资产管理规模在20亿元以上,私募股权类私募机构最近3年

年均实缴资产管理规模在50亿元以上。以2016年年报为基础测算,部分挂牌私募资产管理规模达标困难。

拥湾资产曾在2016年年报中表示,鉴于公司目前管理基金规模未达到20亿元,因此是否能够维持挂牌以及是否能够进行再融资尚有不确定性。记者查阅其2016年年报数据发现,截至2016年12月31日,拥湾资产及其全资子公司在管基金共计5只,合计基金规模为4.87亿元,远远低于最低资产管理规模要求。

与拥湾资产相比,银纪资产在实缴资产管理规模达标上显得更为紧迫。其年报数据显示,截至2016年末,银纪资产在管存续人民币基金3只,且均已在中国基金业协会完成备案,基金实缴金额不足0.3亿元。

此外,10月27日发布的“细则”规定证券类私募不可通过新三板融资。据业内人士介绍,这是指挂牌私募机构不可通过新三板获得增量资金,但仍可通过新三板进行现有股份的转让。目前26家挂牌私募中有多家包含证券类私募业务,对这类机构而言,要么剥离证券类私募相关业务,要么挂在新三板却不能融资。不过上述人士表示,倘若不能在交易平台上获得增量资金,挂牌企业或会考虑是否继续留在新三板。

三类股东成后续难点

2015年新三板定增市场大热时,挂牌类私募现百亿定增,吸引各式三类股东进入。记者了解到,部分挂牌私募目前尚有三类股东未退出,后续无论摘牌与否,三类股东都需妥善处置。

所谓三类股东是指管理人以“契约型私

募基金”、“信托计划”、“资产管理计划”方式持有企业股份。一直以来,转板过程中三类股东关注度颇高,但却鲜有人注意到在挂牌企业产生重大变故时三类股东处置亦较一般股东更为复杂。

据某通过知名公募基金公司专户资管计划进入新三板挂牌私募的人士介绍,其2015年下半年趁着新三板定增热潮通过资管计划耗费4000万元投资一知名新三板挂牌私募。但资管计划成立之后不久,股票便进入旷日持久的停牌中。按照约定,若资管计划出现停牌等不可抗力,则资管计划自动无限期续期,而后再现停牌遥遥无期,资管计划无法退出,投资顾问亦表示无能为力。投资的挂牌私募正在进入自查整改,自查整改结束或许面临业务调整,大概率引起股价波动。两年多来,公募基金人事变动,资管计划原先的负责人离职,继任管理人不明情况,资管计划其实已经“烂尾”。

北京某挂牌私募人士表示,通过资管计划进入的个人投资者,很多事先相互并不认识,无法形成一致意见,在与投资顾问以及挂牌私募谈判中处于劣势。该人士建议挂牌私募在停牌、摘牌等股票流动性受损的情况下,以一定的方式对投资者进行补偿。一种方式是将投资者通过资管计划获得的股份转化为挂牌机构持有的被投公司的可流通(有望较短时间内可流通的)股份,从而对投资者实现一定程度的补偿。

东吴证券投行部业务副总裁周秦达则认为,秉承“风险自担”的原则,挂牌机构是否需对投资者有所交代应该按照合同约定而来。一旦挂牌私募摘牌,投向挂牌公司

的资管计划如果事先在合同里约定了摘牌相关的处置办法则需按照约定执行,否则法律上可认定摘牌为“挂牌公司遭遇的不可抗力”,公司无需承担摘牌给投资者带来的影响。

但是他补充道,即便投资者签订的合同中并没有约定摘牌条款,但双方签订的合同缺少一般资管计划合同必备的部分(比如没有约定完善的退出机制),在这种情况下,投资者可以“合同不合理”的名义对与之签订合同的挂牌企业或者投资顾问提起上诉,要求撤销合同,以求获得一定的保护。

做市券商面临业务调整

如今虽多数挂牌机构选择了协议转让,但依然有部分私募仍在使用做市商做市。北京某知名挂牌私募机构人士表示,眼下做市券商由于持有股份数量大,整改中承受着较大压力。

2016年新三板监管收紧,交易冷清之后,券商在新三板做市热情下降,新三板做市指数一路下跌。由于新三板企业规范性相较主办企业差,做市风险较高,一旦违规,会导致券商的评级降低,并令公司风险资本计提比例变化,公司上缴的投资者保护基金额度增加。由于上述原因,不少券商已经解散新三板做市团队,剥离新三板做市业务。

随着新三板交易降温,记者了解到,业内涉足新三板较多的私募如鼎峰资本、少数派投资、丰岭资本均已收缩新三板投资。深圳一位私募人士介绍,新三板如今的流动性不佳,挂牌企业良莠不齐。在今年A股结构性行情下,其对新三板的投资会非常谨慎。

混合型基金拼杀激烈

沪港深主题有望夺冠

□本报实习记者 王蕊

临近年末,基金业绩竞争逐渐白炽化。在这场排位战中,数量占据了市场半壁江山的混合型基金尤其受人关注。Wind数据显示,截至11月8日,排除非正常上涨基金,今年以来收益最高的混合型基金东方红睿华沪港深已取得了60.69%的回报率。得益于今年港股市场的良好表现,沪港深基金业绩表现可圈可点,多只基金领跑,或已提前锁定混合型基金冠军。而随着市场进一步回归基本面,机构纷纷选择价值投资作为首选策略。

混合型基金收益大多为正

Wind数据统计,排除大额赎回等原因导致的非正常上涨基金,截至11月9日,在2763只只有数据统计的混合型基金中,2547只今年以来收益为正,占比超过92%。另一方面,对比今年以来混合型基金的平均收益率11.44%,864只基金跑赢均值,占比为31.27%。

Wind数据显示,截至11月9日,从大部分业绩来看,共有1555只基金今年以来收益在0%至10%之间,占比过半;而在先头部队中,今年以来共有65只混合型基金回报超过40%,收益最高的东方红睿华沪港深已取得60.69%的回报率,目前暂居混合型基金收益第一,成为角逐冠军的热门选手。值得注意的是,目前混合型基金今年累计收益前5席中,沪港深基金占据3席,且10月以来回报率均

超过9%,夺冠希望颇大。

事实上,随着港股市场的持续走高,今年沪港深基金普遍收获颇丰。根据Wind数据,在63只名字中带有“沪港深”字样的混合型基金中(分份额统计),今年以来的平均涨幅高达21.93%,其中9只今年以来累计收益达40%以上,14只进入混合型基金收益前50名。而关注10月以来的数据,有15只沪港深主题基金区间回报率超过8%,增长势头持续迅猛。

统计基金三季报的重仓数据可以发现,业绩排名前20只的混合型基金,都不约而同地抓住了白酒、银行、周期股等热门主题的上涨行情,重仓个股也多属于行业龙头白马。例如东方红睿华沪港深重仓了热门中概股吉利汽车、海康威视、伊利集团;上投摩根新兴动力H则重仓了赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业等有色周期股;银华盛世精选则将五粮液、贵州茅台、山西汾酒等揽入囊中。

年底榜单变动频繁

将目光拉近至四季度,可以发现,混合型基金的领跑军团与三季度已大不相同,多只前期表现稍平的基金开始最后的爆发冲刺。根据Wind数据,截至11月9日,10月至今收益暂时排名前20只混合型基金中,共有6只今年以来累计收益不超过30%,部分基金10月以来的收益率甚至与前三季度的累计收益不相上下。

四季度业绩表现进步最明显的莫过于医药主题基金。受政策与基本面双重利好提振,

医药行情近期持续发酵,相关主题混合型基金也随之翻身亮相。Wind数据统计,近期中海医药健康产业A、中欧医疗健康A双双走高,10月以来收益分别为14.33%和13.24%,闯入第一梯队。而这两只基金今年以来累计收益仅为33.82%和31.93%。

另一方面,消费主题的持续演绎,让三季度本就收获颇丰的相关基金继续延续业绩优势。例如景顺长城新兴成长3月份重仓持有白酒、电器、文具、医药等消费个股,今年累计收益率高达50.11%,10月以来收益率也达到了14.25%。该基金的基金经理在三季报中表示,不会依据宏观数据起伏大幅调整持仓结构,消费服务、科技创新依然是其最关注的投资领域。未来会始终坚持价值选择标准,关注企业的经营绩效和财务表现。

此外,值得一提的是,10月以来涨势最好的两只混合型基金均为2016年下半年刚成立的次新基金,近期的漂亮业绩疑为得益于三季度的积极打新。根据基金三季报,这两只基金不约而同地在三季度重仓了多只下半年刚上市的新股,并表示看好四季度A股市场的投资价值。

集中回归价值投资

今年被不少业内人士看作市场回归基本面的元年,认为随着权益市场慢牛行情的持续,行业和个股分化将使价值投资代替趋势和主题投资成为首选的投资策略。在此背景下,业内投研团队纷纷摩拳擦掌,积极布局看

好板块。

安信基金袁伟表示,从当前市场特征看,从外延走向内生,从概念炒作走向精选个股的风格已持续近一年。透过最近几年市场指数的大幅波动、市场风格的大转换不难发现,基于理性价值判断的投资并不是专指投资蓝筹股,2012年兴起的小股票行情同样是价值投资的一次经典实践,只是到后期演变成了赚钱效应驱动的泡沫行情。他同时指出,目前来看,绩优蓝筹股的行情还未走完,还没有普遍性的估值泡沫出现,大部分前期的强势股估值依然具备场内相对优势。

银河基金李晓星同样关注个股的业绩和估值。他表示,四季度政策和基本面相对平稳,对行情继续保持乐观,判断市场仍会震荡向上,结构上更偏向中证500、中证1000。未来一段时间内的选股主线会围绕科技创新和消费升级,并将重点配置三季报业绩超预期且估值相对匹配的个股。选择的行业继续主要集中在白酒、新能源、电商、生物医药和高端制造等领域。同时在不发生新的增量利空的情况下,维持偏高仓位,力争给持有人带来绝对收益。

而在国泰基金程洲看来,A股市场由于需求下行和存量博弈的增加,结构性行情依然是市场的主要运行特征。在此市场环境下,应当坚持价值投资,甄选景气行业中的龙头上市公司,原因在于龙头公司在商业模式、盈利模式或是管理层机制方面均具备独特优势,未来发展空间更大。

深圳投资基金同业公会 重视行业风控

□本报记者 姜沁诗

11月6日,深圳市投资基金同业公会金博会专场论坛在深圳证监局、深圳市贸促委、深圳证券交易所、深圳市金融办的指导下,在深圳市福田区政府的大力支持下,充分发挥行业协会平台作用,以“防范金融风险,推进金融改革”为主题,分享了行业先进风控管理理念,做好投资者教育。

此次论坛通过专题演讲和互动问答等形式,帮助与会成员识别资本市场违法违规行为,了解背后的法律红线和风险底线,增强投资机构守法意识和风险防范意识,推动深圳投资基金行业的良性运作和健康发展。

中国证监会私募基金监管部监管二处副处长罗月华指出,中国证监会高度重视防范金融风险、保护投资者合法权益相关工作,强调将在监管制度建设、监管举措落实、监管效果宣传三个方面,夯实监管工作基础,增强监管权威,提高投资者防范意识。

深圳证监局机构三处副处长王婷表示,金融风险防范管理工作将进入常态化,面对个人投资者结构散户化特征明显、交易频繁、平均持股期限短,投资者教育不充分的国内资本市场,深圳投资基金管理机构应勇于担当和作为,主动拥抱行业监管,做好自身风险防范,积极走在自律和监管之前,与监管机构一道,为广大投资者做好金融服务。

深圳证券交易所投资者教育中心沈梁军用数据揭示了个人投资者反周期的风险厌恶、喜欢“追涨”建仓的交易特点,鼓励投资者进行长期的价值投资。

据悉,深交所推出的金融行业互联网互动平台“互动易APP”,既是金融行业风险管理与互联网有机结合的优秀实践,也是金融风险防范工具的又一创新。

养老目标基金或挑战股债混合基金

□本报实习记者 林荣华

11月3日,监管层发布《养老目标证券投资基金指引(试行)》(下称“指引”)征求意见稿,明确了养老目标基金需采取FOF形式,且对投资策略、运作方式等做了规范要求。业内人士认为,养老目标基金投资效果或接近指数增强型基金。

在子基金的选择上,成为首批发行公募FOF的嘉实基金表示,养老目标基金可能青睐两种类型的基金:一类为主指数被动型基金;一类为历史业绩稳定,可获得长期优质回报的主动管理型基金。同时,出于集中度和投资比例限制,FOF子基金也需要具有一定规模,故未来场上的基金或将在业绩和规模两方面形成马太效应,出现明显分化。

“从发展趋势看,公募股票型基金的整体集合表现将日趋指数化,投资公募基金的FOF收益率或处于平均水平之上,但难以显著超越。”某私募基金管理人认为。

“养老目标基金匹配的是略低的收益期望和风险偏好,适合‘懒人’。从这个角度看,或对股债混合基金投资者产生较大吸引力。”上述公募基金研究人员认为,大部分投资者购买股票型基金是为了博取短期收益,波动率并不是股票型基金投资者的主要考量,因此预计养老目标基金对偏爱股票型基金的投资者吸引力不足。

同为FOF基金,养老目标基金投资效果有何不同?某公募基金策略研究员认为,部分公募FOF在投资子基金时常

常选择本公司的基金,成为内部FOF,因此会偏向本公司投资风格。养老目标基金采用成熟稳健的资产配置策略,净值的波动率和回撤会更低。从投资效果看,养老目标基金投资效果或接近指数增强型基金。

在子基金的选择上,成为首批发行公募FOF的嘉实基金表示,养老目标基金可能青睐两种类型的基金:一类为主指数被动型基金;一类为历史业绩稳定,可获得长期优质回报的主动管理型基金。同时,出于集中度和投资比例限制,FOF子基金也需要具有一定规模,故未来场上的基金或将在业绩和规模两方面形成马太效应,出现明显分化。

“从发展趋势看,公募股票型基金的整体集合表现将日趋指数化,投资公募基金的FOF收益率或处于平均水平之上,但难以显著超越。”某私募基金管理人认为。

“养老目标基金匹配的是略低的收益期望和风险偏好,适合‘懒人’。从这个角度看,或对股债混合基金投资者产生较大吸引力。”上述公募基金研究人员认为,大部分投资者购买股票型基金是为了博取短期收益,波动率并不是股票型基金投资者的主要考量,因此预计养老目标基金对偏爱股票型基金的投资者吸引力不足。

对理财产品投资者吸引力有限

与严格的流动性和风险控制相对

应,养老目标基金对投资者持有时间作了限制。《指引》要求养老目标基金应当采用定期开放的运作方式或设置投资者最短持有期限,并与基金的投资策略相匹配。养老目标基金定期开放的封闭运作期或投资者最短持有期限应当不短于1年。

养老投资基金是否将对追求保本理财的投资者产生吸引力?业内人士认为,银行理财产品投资者大多追求稳定的保本收益,但是养老投资基金的保本属性弱于理财产品,因此对理财产品的替代作用偏小。目前理财产品收益率较为匹配和有保证,除非央行进一步下调基准利率或者短期利率下降,否则理财产品收益或仍具较大吸引力。

某私募研究人员认为,对普通投资者而言,投资养老目标基金的意义在于降低了择时要求。部分择时能力较弱的基金投资者常常在基金投资中出现亏损,但据相关统计,投资者购买基金时,持有时间越长,越有可能实现正收益。养老目标基金的持有时间限制或削弱了基金投资者的择时要求。

此外,《指引》还规定养老目标基金的产品费率原则上应不超过同类型产品的60%。前述公募基金研究人员认为,由于产品定位不同,养老目标基金在产品费率上的六折优惠,难以引发公募基金效仿进而降低费率。

监管机构明确:通道不免责

□本报实习记者 林荣华

监管部门近期在通报中明确了通道业务监管的各项规定,被市场认为是“证监口径”关于通道业务监管规定及态度较为全面的总结性文件。此次通报文件明确,合同免责条款对于管理人和委托人有效,但不能对抗第三人;“通道业务”不能成为管理人民事责任的免责事由。

明确通道业务四大特征

最早在2008年以“银信合作”形式出现的通道业务历经多年发展,尚无统一定义,也并非严谨的法律概念。文件为此明确了通道业务的四个特征:一是资金和资产“两头在外”,通道方(或称为受托方)的资产管理业务仅作为委托资金流向委托方指定资产的“管道”;二是通道方(受托方)按照委托方的投资指令开展业务,通常不承担主动管理责任;三是投资风险通常由委托方承担;四是管理费相对较低。文件同时重申了禁止证券公司、基金子公司新开设“一对多”通道业务,证券基金经营机构不得从事让渡管理责任的“通道业务”。

在理清通道业务管理人法律责任时,文件首先强调“管理人的权利与义务,与一般资产管理业务中管理人的权利义务,并没有也不应该有区别”,并指出2015年7月发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》明确规定,“管理人依法应当承担的职责不因委托而免除”。文件还明确了资产管理业务管理人的义务或者职责至少包括四方面:一是保证主体适格义务,二是完全履行合同约定义务,三是诚信履行合同附随义务,四是遵守合同约定以外的法定或者规定义务。

在此基础上,文件明确了管理人的法律责任包括民事责任、行政责任和刑事责任。其中,民事责任又包括对委托人的责任和对第三人的责任。在认定管理人责任时,文件指出应当遵循三大原则:一是合同免责条款对于管理人和委托人有效,但不能对抗第三人;二是管理人的民事责任,多采用较为严格的归责原则,“通道业务”不能成为免责事由;三是管理人的行政责任,采用过错责任原则,即有过错即担责。

通道业务规模下降明显

近年来,基金行业围绕服务实体经济和防范金融风险工作要求,主动降杠杆、压“通道”,积极回归本源,通道业务规模下降明显。根据基金业协会统计,截至2017年6月,证券基金经营机构通道业务总规模约21万亿元,占资管业务总规模的67.2%,其中证券公司定向资管约13万亿元,基金公司及子公司“一对一”专户7.9万亿元,“一对多”专户仅有部分历史存量产品,规模为1368亿元。与2016年6月相比,总规模下降4371亿元,降幅20.4%。

值得一提的是,私募资管“通道”业务下降更为明显。近期,基金业协会会长洪磊在“第三届中国并购基金年会”上透露,截至2017年三季度末,证券期货经营机构私募资产管理业务规模为30.19万亿元,连续两个季度下降,累计降幅达10.6%。其中,“通道”业务下降更加显著,累计降幅达11.4%。

富荣福鑫灵活配置今起发行

□本报实习记者 万宇