

# 去通道化 基金子公司规模一年剧减近三成

□本报记者 姜沁诗

证监会2016年11月29日发布《基金管理公司子公司管理规定》、《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》(简称“新规”),至今已有近一年时间。规模超11万亿的基金子公司过去3年追求“量”之路,在近一年的时间内,演变为追求“质”之路。

目前来看,去通道化之后的基金子公司,整体规模不断下降,业务也在不断调整。例如,多家公司纷纷试水ABS业务,使得这项业务竞争变得愈发激烈。除此之外,FOF、股权投资、PPP等业务也在悄然开展。从最新披露的数据来看,9月份基金子公司产品备案数量在近一年时间里首次出现较为显著的增加。

## ABS仍是转型热门业务

随着监管趋严,通道业务红利消失,曾有“通道之王”之称的基金子公司开始加速“去通道化”。对基金子公司而言,此前最大的短板其实在于公司的主动管理能力,但这一年以来,基金子公司开始积极尝试强化主动管理能力,例如转型ABS业务,尝试股权投资、PPP业务,发行FOF产品等等。

其中,ABS业务仍是多家基金子公司尝试的热门业务之一。以嘉实资本为例,随着证券化业务的深入开展,嘉实资本逐渐确立以绿色金融、存量金融债权、消费金融和房地产证券化为核心领域的企业资产证券化重点发展方向,其产品的发行设立也逐步呈系列化态势发展。

今年6月9日,由平安不动产与平安大华基金子公司——平安汇通联袂打造的“平安汇通平安金融大厦资产管理费资产支持专项计划”成功设立。这标志着平安不动产第一单企业资产证券化产品正式落地。10月18日,由深圳平安大华汇通财富管理有限公司(简称“平安大华汇通”)担任管理人的“平安汇通—顺丰小贷一期资产支持专项计划”成功落地,该产品是顺丰集团首次试水资产证券化融资,ABS市场就此迎来一位

新成员。平安汇通作为业内首批设立的基金子公司,坚持在资产证券化领域精耕细作,目前公司已经成立了10余人的ABS产品及风控团队,截至今年6月,累计主导发行ABS产品9单。

业内人士表示,对于基金子公司来说,在现金流的使用效率方面有天然的优势,ABS风险计提比例相对较低,管理规模能够放得更大,比其他业务更有吸引力。平安大华汇通财富管理有限公司总经理孙宇认为,资产管理业务需要寻找新的路径,后市继续看好ABS业务的发展机会。他说:“今年以来,较为严厉的监管政策接连出台,给传统资产管理业务模式带来了一定挑战,但梳理监管逻辑不难发现,‘非标转标’导向清晰,ABS作为核心路径之一,后续业务空间非常广阔。”与此同时,中国证券报记者了解到,由于净资产约束成本,ABS费率低,也使得行业竞争较为激烈。

中国证券投资基金业协会的数据显示,截至今年三季度末,累计有116家机构备案确认946只资产支持专项计划,总发行规模达12635.27亿元,较2016年底累计规模增长了82.9%。在946只出具备案确认函的产品中,管理人为证券公司的达70家,基金子公司46家;从

发行规模来看,证券公司发行的产品规模合计10057.61亿元,占比79.6%;基金子公司发行的产品规模合计2577.66亿元,占比20.4%。值得注意的是,天弘基金子公司天弘创新资管三季度首次上榜,位列第十三名。

此外,先于公募FOF的基金子公司FOF产品也在逐步增加。根据中国证券投资基金业协会公布的最新基金产品备案信息,目前基金子公司备案的FOF和FOHF(即专门投资对冲基金的基金)产品,分别有50只和4只。从产品信息来看,前期以“一对多”为主,而“一对一”产品数量自2016年以来也有所增加。但从产品信息来看,目前主动管理的FOF产品仍然较为稀缺。

另外,记者了解到,新三板等股权投资也成为基金子公司突围的路径之一。有的基金子公司甚至早在2015年初就布局了新三板投资业务,目前已发行多期产品。但新三板市场的流动性相对较差,对多家基金子公司而言,这一业务暂时不是工作重心。某基金子公司人士透露,曾有多家公司在2015年尝试新三板投资业务,锁定期为3年,2018年会有一大批产品陆续到期。但从一些产品业绩来看,有不少出现了亏损。

## 规模一年下滑28.61%

业务调整中的基金子公司,整体规模出现下滑也在情理之中。

分月度来看,根据中国证券投资基金业协会的数据,截至9月底,证券公司资管业务、基金公司及其子公司专户业务、期货公司资管业务管理资产规模合计30.18万亿元,较8月底减少6777亿元,减少2.2%。而8月整体规模又较7月减少1.1%。其中,基金子公司专户业务管理资产规模7.96万亿元,较8月的8.18万亿元减少2.2%。较一年前的11.15万亿元则下降28.61%。

在基金子公司专户规模方面,超大规模分布情况变化不大,中型规模的基金子公司专户规模的变动比较明显。其中300亿—500亿元规模的家数变化较大,从11家降为8家,而100亿—300亿元规模的家数从14家变为16家,此外100亿元以下规模的家数增加1家,变

为10家。

分季度来看,继2016年末以来,截至今年三季度的子公司专户规模下降态势已持续三个季度。规模下降也更为明显,数据显示,今年三季度,基金子公司前20名合计管理专户规模55004亿元,较上期减少4936亿元。其中,招商财富资管、上海浦银安盛资管、建信资本、深圳平安大华汇通财富和博时资本分列规模前五名,目前最新规模分别为5222.14亿元、4635.38亿元、4152.69亿元、3862.99亿元和3435.09亿元。

农银汇理(上海)资产管理有限公司和易方达资产管理,在规模上较二季度分别增加99亿元和117亿元。前者也因此排名方面上升三位,而其余子公司的管理规模均有不同程度的下降态势。在这之中,民生加银资管下降明显,规模减少851亿元,排名下

降四位。

具体看基金子公司产品方面,截至三季度末,基金子公司共管理资产计划10624个,相比年中产品数量减少751只,“一对一”产品和“一对多”产品分别为6246只、4378只,规模分别为65299.02亿元和14286.44亿元,显然“一对一”产品已成为主流。

值得注意的是,虽然从最新数据来看,基金子公司整体规模在不断缩小,但产品备案数量却出现增加。2017年9月1日至9月30日,证券期货经营机构共备案1304只产品,设立规模1666.43亿元,较2017年8月增加9.71亿元,上涨0.59%。其中,基金子公司备案243只,设立规模591.41亿元,占比35.49%。基金子公司的备案情况则较8月更多,不仅备案数上较9月的176只多出67只,而且设立规模也较8月的331.51亿元上升了78%。

## 增资进行时

为2000万元,确有明显的增资需求。南京证券招股书显示,富安达基金2016年9月底和2015年年底总资产仅为2.58亿元和3.08亿元;而在富安达基金获得此轮融资后,其也具有向富安达资产进行再增资的可能。

其实从去年新规征求意见稿下发后,便陆续已有子公司开始增资。据不完全统计,今年以来,又有16家子公司实现增资、规模超50亿元;目前,79家子公司有41家已达到净资产不得低于1亿元的要求。

工银瑞信投资今年4月将资本金由2亿元增至12亿元;建信资本今年5月从5000万元增至10.5亿元,均是10亿级别。此外,天弘创新今年5月增资5亿元,注册资本金从1亿元增加到6亿元;华夏资本也在今年3月增资3亿元,也属于大手笔。其他多数基金子公司的增资级别都在亿元左右。

不过,还有多家公司未增资,或者正在准备增资。中邮基金表示,为满足对风控指标的要求,该公司与首

誉光控另一股东拟按股权比例对首誉光控进行增资约10亿元,用于补充首誉光控净资产。

德邦资本、国寿财富、东方汇智等在内的多家基金子公司新政后暂未出现增资记录。同时,记者发现,虽然许多子公司在今年实现了增资,但有部分子公司增资后的注册资本金仍未满足新规要求。如深圳华宸未来资管今年增资1000万元,目前注册资本为3000万元;深圳前海金鹰资管增资3000万元,注册资本增至5000万元;上海华富利得资管增资3587万元,目前注册资本为7087万元。

华南一基金人士表示,接下来可能会看到比较明显的分化情况。本身规模不大的公司会朝着追求精品化的方向发展,会减少占用资本金业务量;规模较大、股东财力雄厚的公司或许会获得较多增资,促进其长足发展;股东财力不雄厚的公司,或许会逐渐选择往高收益的细分领域发展。

## 券商私募子公司整改进入新阶段

□本报记者 姜沁诗

不仅是基金子公司,当前券商直投子公司也在进行整改。“券商直投”一词渐成过去式。今年10月初以来,中国证券业协会公示第一批证券公司及其私募基金子公司等规范平台名单,新一轮券商直投业务严格整改规范进入了新阶段。

### 十家公司整改方案获认可

2016年12月30日,监管层发布《证券公司私募基金子公司管理规范》及《证券公司另类投资子公司管理规范》,提出券商一类业务只能设立一个子公司,不得开展非金融业务,原则上不得下设二级子公司,不得从事或变相从事实体经济等业务要求。针对私募基金子公司还提出投资范围方面的具体要求。按照相关规定,券商直投子公司将转变为券商私募基金子公司。

中国证券报记者了解到,经券商整改方案确认及相关子公司申请,中证协目前已公布五批私募投资基金子公司及另类投资子公司会员名单,包括70家券商私募基金子公司、43家券商另类投资子公司。其中,华泰证券、国元证券、东吴证券、东北证券、招商证券等40家券商旗下同时设有一家私募基金子公司和一家另类投资子公司。

上述规定落地后近一年时间内,多家券商股权投资业务孕育出整改方案。据中国证券报记者统计,截至11月10日,共有10家券商的私募基金子公司获得通过。

第一批整改方案经联合机制审查认可的证券公司及其私募基金子公司等规范平台名单于10月9日公示,共有4家,分别是华鑫证券的华鑫宽众投资有限公司、南京证券的南京巨石创业投资有限公司、国泰君安证券的国泰君安创新投资有限公司、东北证券的东证融通投资管理有限公司。

11月10日,中国证券业协会对证券公司及其私募基金子公司等规范平台进行第二轮公示。根据公告显示,6家券商的整改方案获得监管层认可,包括长城国瑞证券的私募基金子公司长城资本管理有限公司、中天证券的中天辽辽投资管理有限公司、国盛证券的上海全钰股权投资有限公司、开源证券的开源创新投资(北京)有限公司等。中信建投证券则有两家,分别为中信建投资本管理有限公司与北京水务基金管理有限公司。此外,还有大同证券获得认可。

这意味着,从去年年末开始的新一轮券商直投业务严格整改规范进入了新阶段。前述10家已经获得监管认可的私募基金子公司,将可以据此办理有关私募基金管理人登记和产品备案。

### 更加市场化

前述监管规定把券商私募基金子公司推向新的发展阶段。一方面更为合规、有序发展;另一方面将完全市场化,与其他私募基金同台竞技,这势必要求能力的全面提升。

业内人士表示,对券商私募基金子公司而言,整改重点包括如下方面:一是由证券公司需履行母公司的管理责任,对子公司统一实施管控,防范利益输送以及利益冲突和同业竞争等问题;二是简化组织结构,原则上子公司不得下设二级子公司;三是清理不符合监管要求的投资。私募基金子公司自有资金投资于本机构设立的私募基金的,对单只基金的投资金额不得超过该只基金总额的20%。子公司不得对外提供担保和贷款,不得成为对所投资的企业的债务承担连带责任。

有业内人士认为,券商系私募相比其他私募而言更有优势。一是合规,在证监会的严格要求下,风控比其他社会私募更加严谨;二是券商先天拥有高净值客户的资源。

另外,10月初,长江证券发布公告称,公司召开了第八届董事会第十一次会议,会议审议通过了《关于设立PPP私募基金子公司的议案》。公司将出资1亿元人民币设立PPP私募基金子公司。经营范围有,从事PPP及政府购买服务类相关的股权投资、债权投资、资产管理、投资管理、投资咨询等业务。长江证券表示,设立PPP私募基金子公司专业从事PPP及政府购买服务类相关业务,将进一步提升公司服务实体经济能力,有利于公司获取长期稳定收入,优化收入结构,平滑资本市场波动对经营业绩的影响。同时也有利于公司获取一系列衍生业务机会,为公司提供新的盈利来源。目前该投资项目尚需相关监管部门审批。

# 拥抱优势企业 共享价值增长

## ——中证国信价值指数即将发布

□王蕊

2017年11月16日,中证指数公司公告:由中证指数与国信证券合作开发的中证国信价值指数将于2017年12月8日正式发布。中证国信价值指数从价值投资的基本理念出发,选择100家净资产收益率持续稳定较高且估值合理的上市公司作为样本,旨在跟踪能够持续不断创造价值的公司、分享企业价值增长带来的长期回报。

从长期来看,股票价格上涨根本上取决于企业所创造的价值,衡量企业价值创造的最重要指标就是它的净资产收益率。一个优秀的企业一定拥有持续、稳定的高净资产收益率,道理就像一杯白开水一样简单明了。假设一个企业连续十年都能保持15%的净资产收益率,且假设该企业从不分红,那么企业的内涵价值就会以每年15%的速度复利增长,在估值不变的情况下,股价的涨幅就是企业内涵价值的涨幅,十年15%就是四倍增长。因此,从长期来看,股票价格上涨的斜率最终取决于企业的净资产收益率。

中证国信价值指数正是基于上述投资理念推出的。不同于当前市场上已有的大

多数指数产品,中证国信价值投资指数是一个拥有“投资理念”的股票指数。这个价值投资的理念就是发现创造价值的优势企业、以合理的价格买入并持有、分享公司长期价值的提升。中证国信价值指数试图将价值投资的核心原则进行量化,从而形成可落地的工具和产品,它凝聚了国信证券长期以来对资本市场和价值投资的研究和思考。

从指数的构建方法来看,中证国信价值指数拥有三大支柱。一是选择能够创造价值公司的股票,这是构建中证国信价值指数的首要条件。指数在选择股票样本标的要求公司连续三年净资产收益率都高于10%。样本公司拥有持续稳定的高净资产收益率,意味着随着时间的推移,指数所蕴含的上市公司价值会不断上升,从长期来看能够为投资者带来丰厚的回报。

二是以合理的价格买入并持有,剔除估值过高的股票,避免“估值陷阱”。中证国信价值指数构建时,选择在给定高净资产收益率的前提下估值最低的股票。从投资角度看,

一方面指数没有局限于低估值而忽略企业本身的基本面质量,另一方面这使得指数可以很好地回避基本面非常优秀但高估值的企业带来的市场风险。

三是充分考虑投资实践中的经验总结。例如,如何解决周期股的投资价值问题,如何解决金融股的投资价值问题。中证国信价值指数剔除了净资产收益率连续下滑的公司样本,这样做可以剔除业绩大幅下行公司的风险,规避周期股买在顶点而卖在底部的问题。同时,指数对100个样本进行等权配置,可以较好地解决A股市场中金融股市值权重过大的问题。

中证国信价值指数的样本代表了中国最优秀的上市公司群体。从历史回溯数据来看,中证国信价值指数具有相当可观的绝对和相对收益,从2007年至2017年,指数年化收益率达到12.7%,再考虑每年2%到3%的股息率,年化总和收益率约15%,与指数的平均ROE基本持平,充分验证了“价值投资”理念的有效性,能为投资者带来长期收益。

—cis—

