

机构“刀口舔血”结构化发债 监管部门严字当头敢于亮剑

□本报记者 张舒琳 张韵



视觉中国图片

近日,中国证券报记者获悉,此前身陷舆论风波的明亚基金正式遭到监管处罚,被责令改正并暂停新增私募产品备案三个月,公司高管及相关专户产品投资经理同样遭到监管处罚。据了解,明亚基金受罚涉及参与城投结构化发债、私募产品沦为通道、未按时报备总经理变更等违规情形。

近年来,针对债市乱象,监管方面曾多次提及禁止结构化发行,但由于结构化发债利益链条复杂、形式隐蔽,在监管严查之下,仍有机构顶风作案。对于规模与竞争力“先天不足”的小型私募机构而言,因难以获得优质券源、难抵挡利益“诱惑”,更易卷入这场“刀口舔血”的游戏。在业内人士看来,结构化发债对市场公平性造成了恶劣影响,且一旦发生违约或出现流动性收紧情况,这类模式下的高杠杆、期限错配等因素会导致负面影响进一步蔓延。

身陷结构化发债风波

近日,中国证券报记者获得的一份监管情况通报,揭示了此前身陷舆论风波的明亚基金参与结构化发债始末。

通报显示,日常监测发现,M基金公司公司治理、私募资管业务涉嫌违规,迅速组织证监部门开展核查,根据发现的问题对公司采取责令改正并暂停新增私募资管产品备案3个月的行政监管措施,同步问责相关人员。

据中国证券报记者多方询问了解到,M基金公司即为明亚基金。通报显示,明亚基金主要存在三大问题。一是产品沦为通道。明亚基金旗下单一资产管理计划产品成立于2023年1月,委托人为张某。该产品由委托人推荐投资顾问,根据投资顾问的建议进行投资,存在“由委托人或其指定第三方下达投资指令或者提供具体投资标的等实质性投资建议”的情形,违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第四十七条基金管理人切实履行主动管理职责的要求。

二是参与结构化发债。明亚基金旗下另一集合资产管理计划成立于2021年12月,委托人为两只私募证券投资基金。经核查,两只私募基金穿透后的资金来源方与资管计划投资债券的发行人具有关联关系。基金公司未对两只私募基金的真实资金来源情况予以关注,违反了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》第三条有效识别实际投资者与最终资金来源的要求。

三是公司治理方面未按时向监管部门报备高管变更。2022年12月25日,公司董事会通过原总经理的辞任申请,但直到2023年2月13日才向证监部门备案,违反了《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》第四十一条关于公司高管变更应于5个工作日内备案的要求。

中国证券报记者发现,自2023年一季度起,作为“个人系”公募机构,明亚基金突然大举发力专户产品(又称:资产管理计划)。中国证券投资基金业协会网站显示,2023年3月至11月,明亚基金合计成立了19只集合资产管理计划产品,其中,多只产品的投资类型为固定收益类。目前,明亚基金共有集合资产管理计划产品26只。值得关注的是,2023年11月15日以后,明亚

基金再未成立新的集合资产管理计划产品。

此前,据媒体公开报道称,明亚基金专户路演资料显示,城投债是公司主打的投资策略,有的明亚专户产品几乎满仓持有城投债。而与明亚合作的私募中,还有业内所指专注城投债结构化的机构。在委托人是上海寰擎信息科技有限公司的专户产品里,“多为城投债,且参与了结构化”。据业内人士介绍,寰擎信息主营业务之一是提供债券报价和债市相关舆情,公司旗下DM报价系统是从事债券交易人士使用的三大主流平台之一。

关于产品沦为通道问题,或涉及明亚基金旗下“安亚1号单一资产管理计划”。此前,市场便有质疑声音称,该私募本身亦可发行产品,而专户产品委托人却借道明亚基金,不直接认购私募产品,这一行为存在疑点。“通道”主要指基金公司让渡产品管理权给他方,自身不履行投资管理责任,只充当投资通道,收取通道费的行为。早在2017年,证监会就曾表示,严禁公募基金“通道化”。2023年4月,中国证券投资基金业协会发布的《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》亦明确提出禁止通道业务。《私募证券投资基金运作指引》将于2024年8月1日起实施,指引明确不得开展通道业务。

对此,中国证券报记者多次联系明亚基金相关人士,截至发稿尚未得到回复。

利益诱惑 铤而走险

在监管情况通报中,明亚基金违规参与结构化发债行为备受关注。结构化发债主要是指发行人以自筹资金直接认购或通过关联机构、资管产品等间接认购自身发行的债券,通过这种“自融”手段营造债券认可度高的假象,降低票面利率和融资难度。

据业内人士介绍,结构化发债较常见的有三种模式:一是资管产品在一级市场购买发行人债券,发行人通过认购资管产品劣后份额作为安全垫,吸引机构资金认购优先级、夹层级份额完成发债;二是发行人与私募基金等过桥资金通过资管产品认购债券,在债券发行完成后,资管产品作为持有人质押债券套取资金,偿还给过桥方,在债券存续期间,资管产品管理人采用回购方式循环滚动融资来弥补过桥资金缺口;三是发行人直接认购债券,然后利用该债券

作为质押品进行循环滚动回购融资。

业内人士表示,结构化发债看似帮助了市场化发债存在较大困难的发行人,但事实上对市场公平性造成了恶劣影响,且一旦发生违约或出现流动性收紧情况,这类模式下的高杠杆、期限错配等会导致负面影响进一步蔓延。

而对于面临募资难、进入机构白名单门槛高等诸多难题的小型私募机构而言,在债券投资上,往往很难获得信用评级高、收益率较高的券源,这或许是倒逼一些机构冒险参与结构化发债的原因。一家小型公募机构人士介绍,随着银行理财产品净值化,以及保险公司投资公募产品的制度逐步完善,作为公募产品买方的机构投资者白名单制度和准入制度日益严格,对基金公司规模、产品规模以及基金经理本人的资历、业绩等考察要求较高。

规模诱惑同样吸引着机构铤而走险。以明亚基金为例,公开资料显示,明亚基金于2019年2月11日获得中国证监会核准设立,截至今年一季度末,明亚基金旗下共8只公募基金产品,总规模仅2.07亿元,可谓是“个人系”公募中的迷你公司,这一规模数据远远达不到盈亏平衡门槛。据业内人士介绍,基金专户产品通常1000万元起成立。结合2023年明亚基金集中新成立19只专户产品推断,专户产品至少给公司带来了1.9亿元的规模增长。

“长牙带刺”严监管

原本,结构化产品是一个中性工具,但却易滋生违规操作空间,如今已被严令禁止。近年来,监管部门连续发文禁止结构化发债行为。证监会于2023年6月发布的《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》明确提出,依法打击“结构化”发债和返费等承销环节违法违规行为,规范市场秩序。近年来,针对证券基金经营机构私募资管业务参与结构化发债违规行为,相关部门已累计处理10余家机构和近百名从业人员,相关违规行为显著减少。

据一位债券私募人士透露:“去年年底,有关部门就在严查违规参与结构化发债行为,已经现场检查了一轮,检查内容包括持有人信息、产品持仓、投资人材料等。今年一季度,已有多家违规私募收到了监管函。”

值得关注的是,近日中国证券投资基金业

协会又发布了多起私募基金违法违规警示案例,直指私募违规利用基金财产参与结构化发债、牟取不当利益的行为。对于部分私募基金管理人存在的“利用私募基金财产或职务便利,以向私募基金、私募基金投资标的及其关联方收取咨询费、手续费、财务顾问费等名义,为自身或者投资者以外的人牟取非法利益、进行利益输送”等行为,行政监管部门和协会采取了行政或自律措施,情节严重的被注销管理人登记,相关责任人员违法违规行为也被录入诚信档案。

例如,某私募证券投资基金公司实际控制人、投资经理,为协助某证券公司获得债券发行人一级市场债券发行的承揽承销资格,与证券公司从业人员商定,由该私募发行产品募集资金,以面值购买债券发行人指定交易对手方持有的二级市场存量债券,并持有到期。买入该债券时,债券市场报价显著低于面值,且部分债券长期缺乏流动性。证券公司从业人员在获得相关业务收入后,按照事先约定的分成比例向私募实际控制人、投资经理支付报酬。这一行为属于利用基金财产或职务之便为基金份额持有人以外的人牟取利益的违规行为。

此外,还有股权、创投私募机构为结构化发债提供便利。例如,利用城投平台转入的资金,通过私募自有证券账户购买城投平台公司发行的债券来配合债券发行,成功发行后又将债券转让给第三方机构,并代城投平台公司向第三方机构支付融资服务费、咨询服务费,或是与某债券发行人的关联方为债券发行人违规提供通道服务,以及代股东单位与第三方机构签订业务合同,约定由第三方机构持有股东单位发行的债券,并由股东单位向第三方机构支付咨询服务费作为酬劳。

上述相关通报表示,中央金融工作会议强调全面加强金融监管,强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管,严格执法、敢于亮剑,切实提高监管有效性。新“国九条”提出,要严字当头,确保监管“长牙带刺”、有棱有角。监管部门将坚决贯彻落实中央金融工作会议精神和新“国九条”要求,全面加强证券基金经营机构监管,将“长牙带刺”落到实处。各行业机构应着力加强内部治理和文化建设,严格执行法规要求,切实履行主动管理职责,严禁参与各种异化、变形的结构化发债行为,牢牢守住合规风控底线。