

连续多年未发新基金 中小公募该如何破局？

今年以来，新发基金规模超过7000亿份，但有30多家基金公司未能在新发市场中分得一杯羹，其中一些公司甚至连续多年没有新发基金。这些新发基金节奏缓慢的大多是中小公募，由于新发基金是管理规模增长的重要来源之一，这导致这些中小公募管理规模增长停滞甚至缩水。

有基金公司渠道人士表示，在市场的持续调整中，新发基金对中小公募来说确实有一定难度，不少公司已开始重新审视其业务模式或产品策略，并做出了符合自身资源禀赋的布局安排。业内人士认为，相较于大公司业务的“大而全”布局，中小公募应采取差异化打法，走精品化、特色化道路。

● 本报记者 张凌之 万宇



视觉中国图片

今年以来，公募基金发行规模有所回升。截至8月15日，全市场新发基金（按基金认购起始日统计）规模达7214.11亿份，去年同期为6537.27亿份。

头部、尾部公募的新发基金成绩大相径庭。华夏基金是今年新发基金数量最多的基金公司，截至目前，今年共发行了39只产品，新发基金规模超过100亿份；易方

达基金今年新发基金数量达到34只，新发基金规模超过200亿份。此外，富国基金、广发基金、南方基金、汇添富基金、博时基金等头部公募今年新发基金数量均超过了20只，新发基金规模在数十亿份至100多亿份之间。

与头部公司形成鲜明对比的是中小公募。在市场低迷之时，中小公募新

基金发行显得较为困难，发行数量少、募集规模小，甚至不少公司今年颗粒无收。前海开源基金、诺安基金、中邮创业基金、睿远基金、中庚基金、中科沃土基金、明亚基金、华宸未来等30余家公司今年均未新发基金。

一些公司甚至多年都没发行新基金。截至目前，江信基金在过去七年中都

没有新基金成立，该公司旗下目前共有9只基金，都是在2017年8月5日前成立的。凯石基金在过去四年中无新基金成立，其目前只有两只基金——凯石澜龙头经济一年持有期混合、凯石岐短债分别成立于2018年12月和2020年1月。华宸未来基金也有两年多的时间没有新基金成立。

“不是我们不想发，渠道资源有限，现在要发新基金对我们来说确实太难了。”华南一家小型公募基金已经有一年多没有新发基金了，该公司渠道人士坦言，去年公司曾发行了一只权益类基金，为此投入了大量人力物力，但最终这只产品也只是“踩线”成立，今年市场不尽如人意，所以公司便不再申报和发行新基金，把有限的精力放在现有产品的管理和持营上。

“不少中小公募连续几年颗粒无收，与近几年的行情以及基金业绩密切相关。”北京一位基金公司人士表示：“近两年主动权益基金的业绩表现，让不少基民很受伤，再加上震荡的市场，让基金发行遇冷。即便是一些大公司旗下明星基金经理发行的产品都很难卖，有些甚至需要总经理出面寻找资金认购新基金，更别说是中小公募发行的产品了。”

业内人士介绍，管理规模是基金公司经营中最重要的指标之一，而管理规模主要来自新发和持营。头部公司持续发行新基金，在已经具备很大管理规模的基础上持续增长。天相投顾数据显示，易方达基金和华夏基金非货管理规模分别从去年二季度末的10394.36亿元、8124.96亿元，增长到今年二季度末的12093.80亿元、9827.34亿元。

不难看出，中小公募长期“一基未发”更多是在当前市场环境下的无奈之举，但也有部分公司是有意为之。“除了当前的市场环境我们对新发基金持谨慎态度，也有基金产品本身已经饱和的原因，虽然说新发基金更有利于基金公司规模的增长，但多数的新发基金与现有产品同质化，在行业新的发展阶段下，我们还是更倾向于不以规模为导向，做大做强

没有新发基金，很可能导致基金公司管理规模停止增长甚至缩水。例如长安基金、弘毅远方基金、瑞达基金近一年来均未新发基金，非货管理规模分别从去年二季度末的150.13亿元、12.04亿元、1.11亿元降至今年二季度末的141.08亿元、5.64亿元、0.88亿元。凯石基金在未发新基金的四年多时间里，管理规模从2020年二季度末的11.8亿元降至今年二季度末的3.45亿元。

现有的产品。”一家中小公募渠道人士表示。

“根据当前市场环境，中小公募也做出了符合自身资源禀赋的布局安排，同时，面对激烈的竞争，不少公司也在重新审视其业务模式或产品策略。”一位资深基金市场人士表示，中小公募正在寻求突围、破局之路。

一位资深基金人士表示，相较

不过，也有基金公司在没有新发基金的情况下，逆势实现管理规模的增长。华宸未来基金在2022年末的非货管理规模为1.49亿元，今年二季度末其非货管理规模增长至8.61亿元。

此外，近几年公募基金行业产品持续创新，除了管理规模停滞不前，没有新发基金也意味着基金公司错过了产品创新的机遇，失去了利用新产品实现弯道超车的机会。

于大公司业务的“大而全”，中小公募应采取差异化打法，走精品化、特色化道路。“中小公募需要找到自身的优势和特点，做好长期战略规划，并保持定力，逐步形成业务长板。此外，对于无法走出差异化道路的机构，则需要通过专注投研做出业绩，形成品牌效应，打造好口碑，自然可以吸引来市场资金。”

无人捧场 公募股权转让生意经难念

● 本报记者 张韵

近期，公募基金股权转让频频出现。中国证券报记者在采访调研中发现，不同基金公司股权转让背后，各有各的生意经，但是从结果来看，却是“家家有本难念的经”。即便是多番折价、几度挂牌转让，不少基金公司的股权转让依然无人问津。基金公司股权转让陷入窘境的同时，也暴露出中小公募当前面临的发展困境。

股权转让落空屡见不鲜

阿里资产司法拍卖网站显示，新疆前海联合基金股权将第二次拍卖。此次的起拍价为3766.224万元，较第一次拍卖价折价20%，相当于评估价的5.6折。北京市第三中级人民法院将于8月23日10时至24日10时（延时除外）进行公开拍卖。

拍卖的股权主要是被执行人深圳市钜盛华股份有限公司持有的新疆前海联合基金对应出资额6000万元的股权，持股比例为30%，评估价为6725.40万元。

这部分股权曾于今年3月挂牌拍卖，后因“案外人对拍卖财产提出确有理由的异议”，拍卖被撤回。今年7月，该股权首次公开拍卖，起拍价为评估价的7折，但因无人出价而流拍。截至发稿，第二次拍卖尚无人报名。值得注意的是，新疆前海联合基金并非个例。近年来，多家基金公司都曾出现过股权转让无人问津的案例，其中以中小公募基金居多。

例如，东海基金22.6027%股权今年两度流拍，至今都没有转让成功；新华基金35.3103%股权转让也曾三度流拍，直至第四次拍卖，方以2.71亿元拍卖成功，由两家公司合拍成交。和最初起拍价4.23亿元相比，成交价打了6.4折。

除了司法拍卖转让股权流拍外，在产权交易所挂牌转让基金公司股权，也频频出现“没有下文”的现象。嘉合基金、宝盈基金、金信基金、安信基金、诺安基金等多家基金公司的股权转让公告披露后，均迟迟未出现受让方消息。

股东寻求脱手各有原因

司法拍卖之下的股权转让，大多是股东方被列为被执行人，或因经营不善进入破产程序后的无奈之举。除此之外，可以看到，通过挂牌转让方式正常出让基金公司股权的股东方亦不在少数。

证监会网站显示，截至8月9日，2024年以来，已有蜂巢基金、先锋基金等8家公募基金变更5%以上股权及实际控制人申请材料获接收。从公司规模来看，基本都为中小公募基金公司。

一些业内人士认为，市场环境不佳的情况下，行业竞争加剧，中小公募的生存空间受到挤压，其管理规模普遍较难支撑公司的日常投研与运营成本。同时，受“降费潮”的影响，中小公募的盈利能力与前期相比也大打折扣。中小公募的股权价值降低，这可能是股东寻求脱手转让的原因所在。

不过，进一步细究发现，转让背后似乎也不应完全归咎于中小公募利润创造能力的下滑，而是还有着其它许多门道。

例如，宣告转让基金公司股权的股东方中，有多家均为信托公司。巧合的是，此前信托行业曾掀起兑付风波。由此来看，部分基金公司的股权转让其实不排除是股东方自身经营压力所导致。

另有基金人士表示，按照修订后的《企业集团财务公司管理办法》第二十二项规定，财务公司不得发行金融债券，不得向金融机构和企业投资。这也会导致此前持有基金公司股权的财务公司不得不转让手中拥有的股权。

另外，从部分股东方发布的转让公告来看，盘活存量资产、增加运营资金、调整业务布局也成为它们选择出让基金公司股权的原因所在。

中小公募经营困境显现

多位基金人士表示，近年来公募基金发展承压，“二八效应”下，中小公募基金公司经营利润较低，赚钱效应下降，这大概率是难以吸引到股权受让方的重要原因所在。

以新疆前海联合基金为例，拍卖公告披露的信息显示，截至2023年5月底，新疆前海联合基金当年亏损约665万元。

从基金规模来看，与巅峰时期的近500亿元相比，仅过了三年多时间，新疆前海联合基金规模已掉落至101.19亿元（2024年二季度末数据）。而且，该规模基本是靠一只机构

持有人为主的封闭式基金撑起来的，该基金规模占公司总规模比重接近80%。

Wind数据显示，自2021年8月17日成立前海联合产业趋势以来，接近三年时间里，新疆前海联合基金未成立一只新发产品。2022年4月，公司曾发行新疆前海联合鑫享价值、新疆前海联合中债1-3年国开行债券指数，但均宣告发行失败。

此外，部分基金人士表示，出让的股权不足以令受让方掌握控股权，可能也是一些基金公司股权无人问津的原因之一。同样以新疆前海联合基金为例，一位基金业内人士分析说：“即便买下这30%股权，成为第一大股东，依然也掌握了控制权。这种股权购买意义其实不大。”

钜盛华是新疆前海联合基金第一大股东，钜盛华第一大股东是深圳市宝能投资集团有限公司。由于新疆前海联合基金其它几位股东基本都是宝能系公司，宝能集团实际相当于已经全资控股新疆前海联合基金，即便出让30%股权，依然为实际控制人。目前，宝能系公司正身陷被执行人困境。天眼查数据显示，截至发稿时，宝能集团被执行金额已超过470亿元。以钜盛华为当事人的被执行金额已超过320亿元。

面对无人问津的境况，有法律人士表示，如果迟迟未能有接手方，那股权转让最终自然无效，股权将继续留在原股东方手上。至于司法拍卖方式转让的股权，根据相关规定，第三次拍卖流拍且申请执行人或者其他执行债权人拒绝接受或者依法不能接受该不动产或者其他财产权抵债的，股权将被变卖。

创投头号出资主体松绑 国资容错机制逐步落地

● 本报记者 杨皖玉

近日，广东省出台相关条例明确，对于国有天使投资基金、创业投资基金，不以国有资本保值增值作为主要考核指标。这令创投行业为之欣喜。作为目前创投行业的第一大出资主体，引导基金、国资基金“保值增值”的要求一直是约束创投市场培育科技创新的投资红线。业内人士认为，此举是国资创投深化改革迈出的重要一步，有助于促进国资真正成为培育和发展新质生产力的耐心资本，但后续国资基金的容错机制具体如何设计，仍待各方讨论。

国资松绑

“不以国有资本保值增值作为主要考核指标”。日前发布的《广东省科技创新条例》中对于国有天使投资基金、创业投资基金的考核规定引发创投界热议。业内人士认为，这标志着当前创投市场第一大出资主体松绑迎来实施阶段。

截至6月30日，母基金研究中心统计的全国433只母基金总管理规模达到了5.54万亿元。其中，政府引导基金318只，总管理规模达到4.52万亿元，占总规模的81.59%。毫无疑问，目前地方引导基金已经成为创投市场的第一大出资主体。

一直以来，保值增值是地方政府引导基金、国资基金不可逾越的一条投资红线。直接体现在这些基金的投资操作中，它们在投资创投基金或创业企业时会要求签署回购协议，回购协议中会设计保本条款，当这笔投资到期无法兑现约定条款，比如上市或业绩增速目标，被投资的基金管理人或者创业企业需要按照回购协议，如数返还本金和利息。

5.54万亿元

截至6月30日，母基金研究中心统计的全国433只母基金总管理规模达到了5.54万亿元。其中，政府引导基金318只，总管理规模达到4.52万亿元，占总规模的81.59%。

“这种明股实债的投资方式最大的不合理之处，在于投资方没有共担股权投资的风险。”某国资人士对中国证券报记者表示。

与此同时，对于国资基金管理人来说，由于基金业绩关系到自身在体系内的职业生涯，合规和风控成为他们投资时的第一准则。“我能做的就是保证投资各个环节的合规性，每一项程序都不能出问题，因为我们最怕在接受审计的时候说不清一些问题，比如截止日期内没有IPO肯定要执行回购协议。”某国资投资经理表示。

日前发布的《广东省科技创新条例》明确提出，省人民政府科技、财政、国有资产监督管理等部门对国有天使投资基金、创业投资基金的投资期和退出期设置不同考核指标，综合评价基金整体运营效果，不以国有资本保值增值作为主要考核指标。省和地级以上市人民政府应当建立健全全国有创业投资机构业绩考核、激励约束和容错机制，推动国有创业投资机构加大对初创期科技型企业的支持。

其中对于国资基金保值增值、容错机制的明确规定，令行业看到了当前创投市场第一大出资主体的耐心表现。中国投资协会股权和创业投资专业委员会会长沈志群表示，广东此举迈出了深化国资创投改革实质性的一步，有助于进一步推动国资央企创投的改革，真正发挥国资创投的主力军作用。

容错机制具体规则待解

在广东省之前，今年国务院办公厅印发的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》明确提到，优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基金考核、容错免责机制，健全绩效评价制度。健全符合创业投资行业特点和发展规律的国资创业投资管理体制和尽职免责责任豁免机制，探索对国资创业投资机构按照整个基金生命周期进行考核。

此外，自去年以来，山东、武汉、南通、扬州、无锡、合肥、滁州、西安、深圳等多地均出台了有关创投机构投资风险损失的政策条款，针对风投机构的损失予以补偿。尝试为地方股权投资“松绑”。

例如今年7月4日，山东省相关部门发布《山东省创业投资发展奖补资金管理实施细则》，关于投资风险补贴部分，提出对满足条件的创业投资机构，省财政按实际投资损失金额的政策条款，给予风险补贴。同一机构管理的单只或多只创投基金共同投资单个或多个项目，单个或多个项目发生实际损失后，仅统计所有亏损项目的实际损失，盈利项目不冲抵亏损项目，单个亏损项目最高补贴300万元，每家机构每年累计补贴金额最高600万元。

“政府引导基金必须具有相应的包容性。”母基金研究中心创始人、水木资本董事长唐劲草表示，基金出资人和基金管理人高度利益一致化的制度设计，已经给基金管理人提供了足够的动力，而基金管理人队伍高度的信誉积累和追求，在信息充分公开的情况下，表现不佳的基金管理人，无法完成后续基金的募集，就是对基金管理人最大的惩罚。

某创投人士认为，国资基金的容错机制具体如何设计，如何既符合市场化运作规律，又能够避免投资双方的道德风险，仍是各地需要探索的关键环节。