

# 基金子公司挺进类信托业务 遭遇风控与人才缺失难题

第二批基金子公司名单出炉，嘉实基金准备发行股权质押产品，方正富邦、平安大华、工银瑞信等获子公司“准生证”后摩拳擦掌，依托股东优势意欲开展类信托业务，基金公司竞争第二战场战端初起。他们将如何布局？又将面临哪些风险？证券时报记者采访多家基金公司，揭开基金子公司业务面纱。

证券时报记者 杜志鑫 刘明

继嘉实、工银瑞信、平安大华三家基金公司子公司获批后，近日方正富邦、长安、华夏基金三家基金公司旗下子公司也相继获批，这些子公司的业务发展方向成为关注的焦点。证券时报记者在采访中获悉，虽然各家子公司侧重点有所不同，但共识是专注于私募股权、债权、信托业务。面对这一全新领域，基金公司需面临风险控制、人才缺失的挑战。

## 子公司专注股权债权业务

除已获批的6家基金子公司外，博时、鹏华、民生加银、财通等基金公司都已上报子公司方案，基金子公司的数量有望快速增长。摆在基金公司子公司面前的业务模式成为业内关注的焦点。

证券时报记者获悉，近年来重视创新的嘉实基金子公司业务走到了前面。据了解，嘉实基金子公司成立后，马不停蹄地准备发行一款股权质押产品。

据知情人士透露，长安基金子公司初期业务将主要借助大股东长安信托的业务经验和人力优势，在信托业务方面深挖潜力。与长安基金类似，方正富邦、平安大华、工银瑞信等基金公司都准备依托股东优势和资源开展业务。方正富邦基金市场副总监冷铮表示，方正富邦的股东背景为方正金融与台湾富邦金控，方正金融是一个牌照金融平台，富邦金控也是中国台湾地区具有影响力金融控股公司，强化股东资源优势以及公司在全新业务领域的探索会同步进行。初期主要定位为服务于股东方正集团与富邦金控内部。

据了解，方正集团旗下有盛京银行、富邦集团旗下有厦门银行，因此，方正富邦或许会借助集团旗下银行开展银信合作业务。平安大华有中国平安背景，未来发展也会借助平安信托、平安银行等开展资产证券化等业务。

多家正在筹备中的子公司业务也定位于信托、股权等业务。博时基金相关人士透露，目前博时基金子公司正在紧锣密鼓地筹备，其注册地将是深圳前海。业务方向主要在银信合作、房地产信托投资基金和股权质押三方面。

民生加银正在筹备专户子公司，其业务发展方向从其招聘公告中也可以发现端倪。民生加银专户子公司发布的招聘公告显示，其专户子公司的招聘主要集中在有信托、私募股权业务经验的人才。因此，未来民生加银专户子公司的重点无疑是信托和私募股权业务。

深圳一家基金公司督察长表示，在基金业最初的10年，基金凭借制度优势攻城拔寨，资产管理规模从百亿元跃



CFP/供图

升至3万亿元。但从2008年到现在，由于股票市场低迷，基金公司业务缺乏发展基础，但信托在资产证券化上取得了成功。正是考虑到基金公司的制度缺陷，现在基金公司可通过专户子公司与信托开展正面竞争。

资料显示，11月1日，修订后的《证券投资基金管理公司管理办法》、《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》和《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》开始实施，这就为基金行业打开了一扇全新的门，为基金公司打造财富管理机构、开拓私募股权、债权等业务打造了新平台。

## 新公司想借子公司超车

从目前基金公司在子公司的的发展势头来看，新基金公司更加积极。据多位基金公司高管介绍，这其中的主要原因在于大基金公司在原来的业务如股票、债券投资上已经确立了优势，现在新成立基金公司要在股票、债券投资上撼动华夏、博时、易方达等大公司的地位很难，于是转而想寻找差异化竞争的道路，子公司正好提供了一个新平台。在一些新公司高管看来，在子公司的新平台上，所有公司都站在同一起跑线上，他们有可能实现弯道超车。

德邦基金总经理易强就表示，差异化竞争非常重要。他们公司定位就是依靠复星集团的产业平台，专注于股票和私募股权投资业务。因此，对于他们而言，成立子公司就显得尤为紧迫。

上海另外一家新基金公司总经理也表示，由于他们原来从事过信托业务，他们在资产证券化方面具有较强优势。在股票、债券投资上难以形成优势的背

景下，他们未来的重点就是成立专户子公司开展资产证券化业务，这相当于干起了信托老本行。

虽然不少新基金公司希望寄托在子公司身上，但也有不少老基金公司对设立子公司持观望态度。

深圳一家资产管理规模前十的基金公司总经理表示，基金公司子公司设立很简单，但要做大做强很难。主要困难在于目前基金公司已有的业务重点在二级市场的股票、债券投资上，无论是银信合作业务，还是私募股权业务，基金公司都没有优势。

兴业全球相关人士也表示，基金公司子公司要得到发展，需要专门的产品团队和销售团队，在目前的市场条件下，子公司独立运作的成本将很高，因此，从成本的角度考虑，他们暂时不会设立子公司。

## 风控问题亟待解决

无论是银信合作业务、私募股权还是资产证券化业务，这些业务都是信托公司已经开展得风生水起的业务。因此，在目前信托资产规模已超过6万亿元，并不断有风险暴露之际，基金公司想在此业务上更进一步，急需解决风险控制问题。

深圳一家中小基金公司副总经理表示，目前除了银信合作、私募股权业务已经发展到一定规模之外，现阶段银信合作业务还面临风险的问题。

对于风控问题，深圳另外一家基金公司督察长表示，目前子公司开展业务几乎没有限制，但是这也面临着风险。以目前已经开展的专户投资为例，此前规定专户投资单只股票不得超过资产净值20%以及投资单一证券不得超过其

股本10%的规定，但现在该规定废除了，基金专户投资股票比例没有限制，一旦专户高比例投资酒鬼酒、双汇发展等股票，业绩可想而知。

北京一家获批子公司的基金公司高管告诉证券时报记者，虽然子公司获批了，但开展的业务都是以前公募没有做过的，风控稍微没做好，就可能把牌子做砸。因而在业务开展初期，子公司业务开展会相对谨慎，逐步积累经验、完善风控。

易方达总经理刘晓艳表示，在创新发展过程中，风控工作很重要，以前开展业务都有监管部门的审核把关，现在监管层放松管制，很多风控工作转到基金公司自己手上，这对基金公司来说也是重大的挑战。

## 人才缺失是发展掣肘

除此之外，人才缺失又是一道难题。不止一家基金公司总经理抱怨，此前10多年基金公司的人才培养方向是二级市场的股票投资、债券投资，现在子公司的私募股权业务、资产证券化业务全是投资银行干的事情，基金公司缺乏人才优势。证券时报记者从一家猎头公司获悉，多家基金公司在大量寻找子公司业务方面的人才。

深圳一家合资基金公司的高管也表示，目前基金公司的专户子公司发展方向是一个全业务平台，比如在美国，资产证券化、私募股权等业务是高盛、摩根士丹利等投资银行的业务，基金公司就是专门从事投资的部门，现在在新业务模式的背景下，他们想要成立子公司，外方股东对此似乎难以理解，未来还需进一步沟通。

## 前海税收优惠政策 吸引基金子公司落户

## 前海税收优惠政策 吸引基金子公司落户

证券时报记者 杨丽花

备受关注的基金公司子公司落户何处？证券时报记者获悉，除平安大华、华夏基金子公司明确表示落户深圳前海外，招商、博时、鹏华、诺安等多家基金公司子公司也将选择前海。税收优惠是这些基金公司相中前海的首要原因。

先进型服务企业按15%的优惠税率征收企业所得税。在前海管理局提交的优惠目录覆盖基金管理公司，但是具体认定由财政部制定优惠税收目录。前海管理局郑宏杰说，争取在元旦前落实。

民生加银总经理俞岱曦说：“基金公司子公司的选址，政策特别是税收政策肯定是首先要考量的因素。”博时基金总裁助理刘东也表示，“一个改革区如果希望各大机构聚集，最有效的办法就是税收优惠、财政补贴、租金减免等。”

## 基金期待更多金融政策

不过，也有基金公司认为，前海仅凭企业所得税的优惠是不够的，并且，基金公司关心的人民币国际化等金融政策也没有涉及。

前海管理局郑宏杰多次表示：前海的金融政策目前是“一事一报”，金融机构的意见通过前海管理局最终将变成一项政策。”在接受证券时报记者采访时，前海新闻发言人王锦侠说，人民币国际化方面的设想，将来是要靠拢的，但是目前没有计划，建议与设想等也没有进入上报程序。

一家基金公司认为，前海已明确的八项政策对基金公司意义不大，不但此前预期的个税减免没有希望，而且基金公司关注的人民币国际化、境内外资金的流动问题也没有提及。

一家基金公司高管说，对于前海最期待的还是货币的自由兑换，基金公司在中国香港及海外地区融资，在中国内地投资。”

上海的一家基金公司就建议，现在上海正在积极推进延迟养老保险试点，如果内地居民无法享受到前海个人所得税的优惠，是否可以考虑在前海工作的人，工资收入的一部分可以做固定投资长期投资，税前投资额不用缴税，这将对金融界人才非常有吸引力。

深圳一家基金公司总裁助理认为，对前海的金融政策预期不能太高。”

## 税收优惠吸引基金子公司

招商、博时、鹏华等基金公司总部设在深圳，在前海设立子公司是顺理成章的事情，总部在北京的华夏基金子公司为什么选择前海？据证券时报了解，子公司落户前海，税收优惠政策是最大的吸引力，前海就像是避税天堂开曼。

华夏基金相关负责人直言，肯定是看好未来前海政策，注册在深圳，办公地在北京也可以。”据了解，前海目前也不具备办公的条件，各项基建还没有开展。

据了解，目前前海最诱人的一项税收政策是：经认定的技术

## 摩根天下 | J.P. Morgan View |

## 避免本土偏好情绪

莫兆奇

“本土偏好”现象普遍存在。虽然很多投资者都知道“不要把鸡蛋放进同一个篮子”，但由于海外潜在的汇率风险以及较为昂贵的交易成本，投资者还是倾向于将大部分资产集中在最熟悉的本地市场。

有调查显示，北美投资者的资产中约有75%为北美证券，而欧洲投资者的组合则有六成成为欧洲证券，亚洲投资者的本土偏好情绪似乎更加严重，亚洲证券在投资组合中所占的比重高达85%。

政府限制资本流动、交易成本、流动性考量、汇率波动、政治风险、信息不足、税率偏高、语言和文化障碍等，都是投资者不愿涉足海外市场的因素，但也有其它因素会对本土偏好产生影响。

一项由欧洲学者所作的研究指出，投资者的本土偏好程度与个人特性有关。研究发现，过往投资经验越丰富以及教育程度较高的投资者，本土偏好程度通常越低，资产分散程度则越高。此外，投资行为学的相关理论认为，过度自信的投资者，容易相信对自己所熟悉的资产类别拥有资讯优势，因而本土偏好的程度一般较高。

摩根资产管理认为，投资者应当维持理性态度，尽量克服本土偏好。原因是过度集中于本土市场，既会错失机会，也有可能面临较高风险。以MSCI指数过去10年的历史表现为例，中国股市

# 谁来为基金子公司产品刚性兑付兜底

证券时报记者 吴昊

公募基金子公司在复杂的金融环境中艰难起步。证券时报记者从多位筹备基金子公司的业内人士处了解到，目前不少基金公司对未来子公司业务规划主要以低风险信贷融资类产品为主，而如何风控以及能否“刚性兑付”成为关注焦点。

上海一家刚获批子公司资格的基金公司市场总监表示：子对我们来说只是多了一类关于融资类产品的业务，风控和大部分员工还是来自母公司，能否做到“刚性兑付”我们也迷茫，但这与业务开展并无冲突，我们前期会严格做好尽职调查以控制风险。”一家正在筹备子公司的基金公司总经理

也表示：融资类产品到期无法兑付的概率很小，发行产品前我们会充分揭示风险，做好投资者风险教育工作。”

信托行业规模急速扩张的一个主要原因在于刚性兑付，即使信托产品出现兑付危机，信托公司会以兜底的方式来保证投资者本金及收益，而基金子公司很难像信托那样做到刚性兑付。

信托公司按照相关规定往往会从净利润中提取一般风险准备金以及信托赔偿准备金，用于赔偿信托业务损失，而目前监管层对基金公司子公司并无风险计提要求。对一些仅2000万注册资本的子公司来讲，将来一旦旗下产品出现问题，后果将难以承担。

上海某家信托股东背景的公募基金总经理指出：未来产品设计是子公司

着力点所在，子公司产品的核心是风险控制，如果产品项目抵押率比较高，但来不及变现，可以抵押给资产管理公司，既可以到期兑付，又降低风险，同时增加产品流动性。”

根据信托行业以往经验，如果项目出现问题无法兑付，除了第三方资产管理公司接盘，往往还会用公司自有资金接盘，或者公司大股东接盘。不过上海某基金公司督察长表示：未来旗下子公司的产品以母公司资产作为担保甚至兜底，以保证能够顺利兑付是最迫不得已的解决方法，不过这样做违背基金子公司与母公司风险隔离的原则。”

另有业内人士指出：未来子公司产品的运行模式或将以有限合伙制出现，基金公司子公司会以普通合伙人或

普通合伙人的投资顾问形式出现，子公司作为投资顾问还可以实现风险隔离，但目前具体运行模式还需要在监管层允许的前提下慢慢摸索。”

除了需要自担的市场风险，对于刚刚起步的基金子公司来讲也需考虑合规风险。信托行业历史上发展就经历6次整顿，面临着“一管就死，一放就乱”的怪圈，而每一次整顿的核心在于对信托创新产品是否逾越监管“红线”的认定。

一位某中小基金公司总经理就表示：监管层对子公司产品风险的忍耐红线在何处目前尚不清楚，一些房地产融资、PE类等风险比较大的产品能不能做？能做到多大规模？目前对此类业务还比较谨慎。”