

## 基金子公司杀入信托领地 风控成达摩克利斯之剑

证券时报记者 朱景锋

汇添富子公司推出的保障房项目销售火爆,令基金子公司再次成为业内关注的热门话题。

从去年底首批子公司获批成立至今已过半年时间,不少基金子公司迫不及待杀入似乎满地黄金的类信托领域,在房地产融资、保障房建设、基建、委托贷款、租赁、小额贷款等诸多领域施展起拳脚,一些公司甚至储备了上千亿规模的项目资源。

但在基金子公司业务做得风生水起的同时,不断爆发的信托风险事件给他们敲响了警钟。对于资本单薄、经验和人才缺乏的基金子公司来说,风控很可能成为高悬在它们头上的那把达摩克利斯之剑。

有基金子公司高管表示,监管层正在观察基金子公司未来的业务模式,出现问题会随时纠偏,“一个重要的监管目标是不出现系统性风险,个案风险要自己买单”。

### 纷纷试水类信托业务 房地产项目最为热门

信托行业过去几年成长迅速,与公募基金的停滞不前形成了鲜明对比,在基金公司获准成立专项子公司开展类信托业务之后,已经有不少公司开始了类信托掘金之旅。

作为业内第一批获准成立的子公司,嘉实基金旗下嘉实资本年初和某B2B网络公司合作推出一款产品,专门用于该网络平台深商户短期融资之用,该款产品首募规模约2亿元。随后,嘉实资本又进军房地产信托市场,联手知名房地产投资基金公司盛世神州共同推出规模2亿元的“嘉实资本盛世美澜园专项资产管理计划”,投资于镇江恒福房地产开发有限公司开发的“美澜园”项目,这也是基金子公司推出的首个最具典型意义的房地产信托投资项目。

3月28日,上市公司华夏幸福公告,公司全资子公司廊坊京御房地产开发有限公司及其全资子公司九通基业投资有限公司拟与嘉实资本管理有限公司签订的合作框架协议,涉及嘉实资本作为公司专项资产管理计划资产管理人向九通投资进行不超过30亿元的投资,嘉实资本此次拟对九通投资的投资期限为2年,投资期满后京御地产将对嘉实资本持有九通投资的股权进行回购。虽然目前传出该项目或仍在谈判过程中,尚未实施。但已经充分显示出嘉实资本在房地产信托领域的雄心。近期,嘉实资本又推出昆明医科大学校区改造专项资产管理计划,募集资金1亿元,以银行委托贷款方式投资中昆投资有限公司,用于昆明医学院校区综合改造项目。成立以来推出的诸多项目已经凸显出嘉实资本的业务发展将立足于服务实体经济,不断进行产品和业务创新的探索”的经营战略。

除了嘉实资本之外,其他基金子公司也已经在类信托领域动作频频。东吴基金网站信息显示,旗下子公司上海新东吴优胜资产管理公司于4月募集成立一只“新东吴优胜-晋江开发1号专项资产管理计划”的基建类信托,随后于5月2日开始发售一只“万顷良田项目专项资产管理计划”。

汇添富基金上周高调宣布,旗下汇添富资产管理公司近期推出“添富天房-债权投资专项资产管理计划”。此产品是首个投向保障房项目的基金专项资产管理产品,也是汇添富资本成立以来筹备的首单专项资产管理产品。据悉,该项目销售火爆,首日预约达1.5亿。

实际上,自4月以来,万家旗下子公司万家共赢已经推出了万家共赢蓝光COCO金沙二期专项资产管理计划、万家歌斐新城一对多资产管理计划、万家歌斐杭州万科一对多专项资产管理计划、万家歌斐阳光城二期一对多专项资产管理计划、万家歌斐阳光城三期一对多专项资产管理计划、万家歌斐阳光城一期一对多专项资产管理计划、万家共赢-海西1号专项资产管理计划等多款专项资产管理计划,这些专项计划几乎全部投向了房地产。

可以发现,多家基金子公司均将目光瞄向了房地产投资领域,也有不少基金子公司发力股权质押和委托贷款业务。

5月3日,加加食品发布公告,加加食品股东湖南天恒投资管理加加食品实际控制人之一杨子江将各自持有的加加食品990万股、414万股限售流通股质押给民生加银资产管理有限公司,此次质押是为湖南卓越投资有限公司民生银行长沙分行申请融资提供的质押担保,该项证券质押期限自实际放款起24个月。

除加加食品项目外,目前基金专户子公司大都在开拓股权质押项目。3月11日,东方园林发布公告称,其控股股东何巧女将东方园林960.9万股股权质押给万家基金专户子公司万家共赢资产管理,这是上市公司公告的首单专户子公司的股权质押项目。

作为首批成立的子公司,平安大华子公司深圳平安大华汇通财富管理有限公司在1月初便成立了平安汇通日复利存款资产1期专项资产管理计划,到4月上旬共发行了3期这类存款资产专项计划,此外,该公司还于3月份发行了一款租赁资产管理计划——平安汇通租赁资产1期专项资产管理计划。

据悉,民生加银子公司民生加银资产管理有限公司成立至今,已完成多单业务的审批与发行,项目储备规模超千亿元,立项规模超600亿,业务类型涵盖委贷、票据、股权质押、定增、资产收益权、股权投资等,涉及能源、旅游、金融、房地产等众多行业。

从这些基金子公司成立以来的进展来看,正如预期的一样,他们正在全力向信托的传统领地发起进攻,以期分得信托盛宴的一杯羹。

依然倚重传统证券投资业务

虽然不少基金子公司已经在类信托领域开始施展拳脚,不过,他们并没有放弃证券投资这一老本行,有相当基金子公司将具有核心竞争优势的证券投资作为重点发展方向之一。

例如,有基金子公司提出可以做中小企业股权投资,这在基金子公司竞相投身于类信托业务红海的背景下显得十分另类。主动介入型、股权投资的业务,其他机构本身做得比较少,而要去寻找中小企业的投融资机会就更少了。

此外,基金子公司可以依托母公司强大的投研能力,选出有行业空间的领域,同时借鉴研究员对上市公司的考查方法,来提升风险甄别和控制能力,选出风险可控的项目。也有基金子公司在收益权、私募股权投资(PE)等方面,提出

会吸引私募基金经理到华夏资本发行专户,并提供风险管理服务。华夏资本还将寻找和发掘优秀的私募基金经理,协助他们在前海创办私募基金管理公司,发行私募基金产品。

根据这一战略定位,华夏资本有望成为一家综合性的资产管理公司,和目前主流信托公司开展的业务几乎相同。

Wind资讯数据显示,华夏资本作为管理人发起的“华夏资本-农行-定向增发收益权一号资产管理计划”于3月份投资了京能热电定向增发,认购3617万股,动用资金2.5亿元。而露笑科技日前发布的定增预案,华夏资本旗下产品计划投资该增发股份1870万股,折合资金近2亿元。可见,华夏资本对传统证券投资领域依然表现出极大的兴趣。

事实上,其他多家基金子公司也继续在传统的股票和债券投资领域掘金。像万家共赢设立龙溪股份特定客户资产管理计划,认购1000万股龙溪股份增发。万家共赢还先后成立万家正行季季加利资产管理计划、万家共赢-光大银行-原君债券3号资产管理计划、万家睿祥资产管理计划等多只投向股市和债市的专户产品。

齐星铁塔公告显示,中邮创业旗下子公司首誉资产管理和国金通用旗下子公司北京千石创富资产管理公司旗下的产品计划参与齐星铁塔定向增发,均认购4650万股,折合资金均超过4亿元。

在基金子公司纷纷扬帆起航杀向信托领地时,一个巨大的隐忧正伴随而来,因为类信托业务刚性兑付的特殊要求,资本金微薄、经验缺乏的基金子公司能否在市场风险不断加大的类信托业务上玩得转,即如何在开展业务过程中有效控制风险,以及风险发生后能否有效化解成为摆在基金子公司面前的一大考验,而对基金子公司风控能力的担忧也是当前管理层的一大关注点。

去年以来,信托风险事件不断爆发,信托业的龙头老大中信信托先后有三峡全通贷款信托和舒斯贝尔项目出现到期无法兑付问题,其中斯贝尔项目是一款地产信托产品,该产品成立于2010年8月,发行规模7.1亿元,由于受房地产调控影响及项目方管理不当,舒斯贝尔项目施工进度缓慢,导致难以回款,预期无

法如期兑付的中信信托选择强行拍卖该项目的抵押物。此外,中诚信托、中融信托等多家大型信托公司都发生过信托项目风险事件。不断爆发的信托风险事件无疑给刚刚开始在这一领域掘金的基金子公司们敲响了警钟。而目前信托风险的多发地就发生在房地产项目上,而房地产融资专项资产管理计划正是当下基金子公司追捧的热门领域。

一些分析人士认为,在目前信托业务竞争激烈的背景下,基金子公司从事类信托业务并无优势,项目经验和专项人才普遍缺乏,最为重要的是风控流程和制度也尚待时间检验,而最令监管层担忧的是基金子公司的风险赔付能力。

从已经成立的20多家基金专户子公司来看,注册资本最低的只有2000万元,最高的也不过1亿元,而只要一单专项资产管理计划出现兑付问题,就足以使这些基金子公司破产。基金子公司资本金少,管理的规模却数十倍甚至千倍于资本金。

和母公司早涝保收的公募业务不同,基金子公司很多产品是要给客户固定回报的,而且产品期限大多很短,一旦有风险,谁来兜底都是个问题。”有信托业内人士指出。

鹏华基金子公司鹏华资产管理(深圳)有限公司总经理金智勇表示,子公司发展业务不能靠消耗资本金。目前监管层还在观察基金子公司未来的业务模式,监管环境鼓励创新,如果有问题未来会纠偏。监管层很重要的一个目标,是不要出现系统性风险,个案风险要自己买单。所以未来子公司的业务发展会重视风险控制。基金子公司在开展业务时,永远要在风险控制和业务发展中找到自己的平衡点。风光一时自然好,但兜底时就会吃不消。

一个可喜的现象是,据证券时报记者了解,基金公司风险控制并未随着“大干快上”而过于松懈。据上海一家基金公司人士表示,目前该公司子公司旗下“类信托”业务的风险控制上基本比照信托公司要求,比如房地产信托类产品,也参考信托的标准,对融资企业资质要求比较大,比如行业排名前20名,质押率低于50%,有银行或者第三方的担保等具体要求。他表示,公司对于具体的项目都有相关量化标准,即使是通道业务也并非来者不拒,尤其是投资二级市场的通道业务,审核标准很高。

一个可喜的现象是,据证券时报记者了解,基金公司风险控制并未随着“大干快上”而过于松懈。据上海一家基金公司人士表示,目前该公司子公司旗下“类信托”业务的风险控制上基本比照信托公司要求,比如房地产信托类产品,也参考信托的标准,对融资企业资质要求比较大,比如行业排名前20名,质押率低于50%,有银行或者第三方的担保等具体要求。他表示,公司对于具体的项目都有相关量化标准,即使是通道业务也并非来者不拒,尤其是投资二级市场的通道业务,审核标准很高。

一个可喜的现象是,据证券时报记者了解,基金公司风险控制并未随着“大干快上”而过于松懈。据上海一家基金公司人士表示,目前该公司子公司旗下“类信托”业务的风险控制上基本比照信托公司要求,比如房地产信托类产品,也参考信托的标准,对融资企业资质要求比较大,比如行业排名前20名,质押率低于50%,有银行或者第三方的担保等具体要求。他表示,公司对于具体的项目都有相关量化标准,即使是通道业务也并非来者不拒,尤其是投资二级市场的通道业务,审核标准很高。



已获批基金子公司一览

序号	子公司名称	股东	注册资本(元)
1	上海元信股权投资有限公司	上银瑞信基金	5000万
2	嘉实资本信托有限公司	嘉实基金	1亿
3	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	平安大华基金	2000万
4	长安财富资产管理有限公司	长安基金	5000万
5	北京吉下定邦创新资产管理股份有限公司	方正富邦基金	2000万
6	华夏资本信托有限公司	华夏基金	5000万
7	嘉实财富管理有限公司	嘉实基金	5000万
8	国信资产管理(深圳)有限公司	国信基金	3000万
9	北京天地方中资产管理信有限公司	天弘基金	2000万
10	富安达资产管理(上海)有限公司	富安达基金	2000万
11	深圳市仁信资产管理信有限公司	红塔红土基金	2000万
12	北京千石创富资产管理信有限公司	国金嘉信基金	2000万
13	上海兴金普众资产管理信有限公司	兴业全球基金	2000万
14	民生加银资产管理信有限公司	民生加银基金	5000万
15	上海瑞银资产管理信有限公司	吞益基金	2000万
16	上海浦东美悦资产管理信有限公司	东吴基金	2000万
17	万家共赢资产管理信有限公司	万家基金	6000万
18	嘉实创新资本有限公司	嘉实基金	5000万
19	上海金元惠理资产管理信有限公司	金元惠理基金	2000万
20	招商财富资产管理信有限公司	招商基金	1亿
21	博时资产管理信有限公司	博时基金	5000万
22	上海聚利资产管理信有限公司	浙商基金	2000万
23	汇添富资产管理信有限公司	汇添富基金	5000万
24	信达新兴投资(北京)资产管理信有限公司	信达基金	2000万
25	银华财富管理(北京)有限公司	银华基金	2000万
26	尚普资产管理信有限公司	中邮创业基金	5000万
27	中信信诚资产管理信有限公司	信诚基金	5000万
28	新华新华资产管理信有限公司	新华基金	2000万

朱景锋/制表 彭春霞/制图

### ■ 摩根天下 | J.P. Morgan Views |

## 欧洲央行减息支撑市场信心

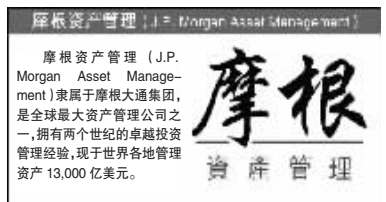
莫兆奇

价格稳定是欧洲央行的另一项隐忧,4月份通胀显著放缓至1.2%的3年低位,低于上月的1.7%。这是4年多以来的最大每月跌幅,令人忧虑政府紧缩措施和失业率企高企都驱使欧元区经济步向通缩。

货币当局愿意出招支持经济令市场感到鼓舞。不过,目前的关键问题在于,由于信贷素质低以及坏账比率高,银行并不愿意发放贷款。在缺乏信贷激活作用的情况下,经济自然难有增长机会。

在回应这些关注时,欧洲央行行长德拉吉向市场保证,该行已准备妥当,如果经济活动不见改善会再次出手。摩根资产管理认为,欧洲央行愿意进一步出招,可在经济条件日益恶化情况下继续为市场提供短续支持。

(作者系摩根资产管理执行董事)



## 基金子公司发展须跳出类信托路子

证券时报记者 张哲

近期业内一个备受关注的主题是,汇添富子公司推出的保障房项目销售火爆,首日预约达1.5亿。有人预计,按照这个火爆程度,正式销售结果突破10亿元是大概率事件,按照1%~2%的管理费,此单能够令添富资本获利2000万元。

从添富天房项目收益率来看,认购金额在100万~300万元之间的客户享有8.5%的预期年化收益率,300万元以上客户则可享高达9%的预期

年化收益率。该项目所募集的资金将用于天津团泊新城的保障房建设。一众业内同行羡慕地说:有勇气第一个吃螃蟹的才有暴利。

不过,有信托人士对此泼了冷水,认为保障房信托是信托公司嫌风险大的项目。尽管短期内能够给基金公司带来不错的收益,但长期来看,基金子公司要想在更加广阔的平台上跟信托、券商等机构一决高下,依靠类信托的路子是不行的,必须跳出这个框架,开发出更有特点更有吸引力的产品。

例如,有基金子公司提出可以做中小企业股权投资,这在基金子公司竞相投身于类信托业务红海的背景下显得十分另类。主动介入型、股权投资的业务,其他机构本身做得比较少,而要去寻找中小企业的投融资机会就更少了。

此外,基金子公司可以依托母公司强大的投研能力,选出有行业空间的领域,同时借鉴研究员对上市公司的考查方法,来提升风险甄别和控制能力,选出风险可控的项目。也有基金子公司在收益权、私募股权投资(PE)等方面,提出

了一些创新思路。如,有人提出,在PE陷入寒冬时部分有限合伙人(LP)意欲撤走资金,是否可以成立一支收购LP份额的基金?

现在基金业的竞争,更加需要的是想象力。对于基金子公司来说,政策围栏尺度甚至放得比信托业还宽松,信托业不能干的事情,基金子公司平台也能干。基金业“不怕做不到,只怕想不到”的时代已经来临。在这个大前提下,能不能发展壮大,需要每家子公司根据自身的情况去制定发展战略,敢于发挥想象力,迎接行业所赋予的挑战。