

基金公司上市号角吹响 半数盈利数据达标

证券时报记者 朱景锋 张哲

监管层3个月内两度表态鼓励和支持基金公司上市,使得资本市场最大的买方之一——基金公司登陆资本市场的议题正式提上了议事日程。证券时报记者统计显示,近40家基金公司主要财务数据符合主板上市条件。

2月26日下午,证监会有关负责人指出,支持包括基金公司在内符合条件的财富管理机构上市,这是监管层首次对基金公司上市给出表态。5月17日,在发布《公开募集证券投资基金管理人管理办法》及其配套规则征求意见稿时,证监会再度表示,积极鼓励基金公司上市。

虽然基金公司进军资本市场的号角已经吹响,但由于上市盈利等硬性指标的限制,至少半数公司与此无缘,这或缺钱的基金上不了市融资,不缺钱的基金反倒上市”的现象。并且,从全球基金业发展趋势看,上市并非基金公司的必由之路,富达、先锋、太平洋投资、美洲基金等美国基金业举足轻重的基金公司都没有上市。对目前尚未很好解决基金治理难题的基金业来说,批量上市的条件并不成熟。

基金公司上市号角吹响 嘉实争做第一

监管层认为,上市公司是行业经济的龙头和中坚力量,资产管理行业的很多优秀企业同时也是上市公司。经过多年的持续规范发展,基金公司的整体实力得到明显提高,基本具备了上市的条件和基础。

管理层的鼓励基金公司上市,6月1日开始实施的新《基金法》也为基金公司上市扫清了障碍,但多数基金公司并未启动上市计划,仅有个别公司如嘉实有着争做第一家上市基金公司的野心。

证券时报记者日前从上海、北京和深圳十多家大中型基金公司相关知情人士处了解到,多数公司没有上市方面的消息和动作。公司内部以前说起过上市的事情,但那是好几年前了,近期没有听说这方面的消息。”上海一家大型老十家基金管理公司知情人士称,一些公司表示,目前没有此方面的规划,但不表示以后不讨论此事。

上海一家大型合资基金管理公司人士透露,目前公司没有上市打算。应该是中资基金公司速度会快一些,合资的公司比较复杂,涉及外方股东的基金公司应该都不会积极,老外对上市不是那么看重。”目前,在已经成立的80家基金公司中,合资基金公司达到44家,占比55%。

不过,上海另一家中型合资基金公司高管则向证券时报记者表达了上市的强烈愿望,他认为,对于他们这样规模“不上不下”的基金公司,要想打造出自己的经营特色和增强竞争力,有很多业务需要资金支持,上市融资是一个很好的选择。

值得注意的是,在上市这一问题上,嘉实基金的态度较为明确,即力争成为国内第一家上市的基金公司。业内人士表示,嘉实基金实现账面盈利股东方一直不提取,而是留在基金公司。这与业内不少公司的做法不同,比如我们的股东在基金公司账上基本不留资金,利润提得一千二净,我们开

展业务经常捉襟见肘。嘉实基金股东方将更多的利润留在基金公司,基金公司资金运作不会非常紧张,同时,也是为了以后上市做准备,每个公司战略不同”。

业内人士指出,从基金业增强自身实力和基金公司长远发展来说,到资本市场上市是其做大做强的重要途径之一。基金公司上市在国际上也并不是新鲜事,如美国规模前十大基金公司中,贝莱德安硕、富兰克林邓普顿、联合投资、普信等全球知名的资产管理公司都是上市公司。在香港,惠理基金也于2007年底登陆港交所,成香港上市的本土第一家基金公司。

近40家公司盈利数据 满足主板上市条件

不过,不管国内基金公司是否有上市意愿,按照主板上市公司连续3年实现盈利且累计超过3000万元这个门槛来筛选,有不少基金公司都将无缘拥抱资本市场,上市只能是部分大基金公司参与的游戏。而由于2010年以来基金公司盈利持续下滑,创业板上市“最近两年净利润连续增长”这一条件几乎将绝大多数基金公司挡在门外,仅建信基金、国投瑞银2家基金公司符合条件。

Wind资讯统计显示,2012年共有近20家基金公司出现亏损,且全部为中小基金公司和成立不久的新公司,他们存在很强烈的资金需求,但却满足不了盈利的硬条件从而不可能上市。而多数大中型公司都能满足盈利要求,具备上市条件,很可能最后上市的基金公司都是并不缺钱的大中型公司。

根据主板上市要求,拟上市公司须同时满足最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元”和最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元;或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元”两大盈利条件,记者提取成立满3年且已曝光盈利的50余家基金公司2010年到2012年收入和净利润情况看,有39家基金公司满足上述两大条件。

相对而言,由于有盈利持续增长要求,满足创业板上市的基金公司大幅减少。按照创业板上市要求,拟上市公司须满足最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于1000万元,且持续增长;或者最近一年盈利,且净利润不少于500万元,最近一年营业收入不少于5000万元,最近两年营业收入增长率均不低于30%”等要求。

但由于自2010年到2012年受股市持续下滑和基金运营成本上升影响,基金公司无论是收入还是净利润均出现了显著下滑势头。绝大多数基金公司都无法满足创业板盈利“持续增长”的硬性要求,在已曝光盈利基金公司中,仅有建信基金和国投瑞银基金满足创业板上市的财务要求,而且仅满足净利润要求,无法满足收入增长要求。建信基金2012年盈利1.31亿元,增长15.93%,2011年净利润增长了11.88%;国投瑞银基金2012年盈利1亿元,增长14.92%,2011年盈利增长了37.96%。

可以发现,最终能实现上市的大部分为盈利能力较好的大中型基金公司,成立以来接连亏损的次新公司和

6月1日开始实施的新《基金法》为基金公司上市扫清障碍,而监管层也多次表态鼓励基金公司上市,基金公司登陆资本市场正式提上议事日程。证券时报记者统计显示,目前近40家基金公司主要财务数据符合主板上市条件。但多数基金公司并未启动上市计划,仅有个别公司准备争做第一。

中小公司虽然存在很强的融资需求,但达不到上市要求。

基金公司上市好处多 融资助力创新业务拓展

对于基金公司上市会对基金公司乃至基金业有何战略意义,监管层认为,基金公司发行上市,有助于基金公司增强资本实力、健全治理结构、提高服务能力,也有助于提升基金行业影响力,扩大证券市场行业覆盖面”。

上海证券首席基金分析师代宏坤博士认为,从未来自资本市场对外开放的背景来看,面对外来机构的竞争,部分基金公司可以通过上市来筹资,尽快扩张,增强实力。

毫无疑问的是,基金公司上市以后,通过资本市场能够融到更多的资金,对于充实基金公司资本金可谓立竿见影。目前,基金公司资本金最多的也只有5亿元,这个标准与证券公司相差甚远。随着基金公司更多创新业务的开展,对于资本金的要求会越来越高,例如:子公司开闸后不少基金公司为了子公司而增加了资本金。

一证券公司基金研究中心副总对证券时报记者表示,基金公司上市的一大好处是资本金增厚,基金公司开展新业务的风险承受力大大增强,新业务比如发起式基金、杠杆业务、子公司等还是需要雄厚的资本金做后盾的,尤其是子公司,成立门槛仅有2000万,风险承受力相当脆弱。现在基金公司普遍资本金很低,不成规模。”

应该说,基金并非资本密集型行业,似乎并没有太多的融资需求,不过,伴随基金业竞争的激烈和新业务陆续开展,对资本的需求呈现增长态势。在传统公募业务方面,面对新基金法生效后保险资管、券商和私募等众多机构的竞争,为了保持竞争力和创造良好的投资业绩,基金公司需要提供足够有吸引力的薪酬制度和人力资本投入,对人才的投入和激励方面的开支规模势必越来越大。

以货币基金支付创新为例,同样能说明基金公司有和没钱的天壤之别。目前投资者对货币基金存在强烈的流动性要求,这种要求可以说是全天候的,即要求货币基金能随时变现,以应付支付要求。

于是,目前已经有多家基金公司推出了货币基金赎回T+0业务,其本质是由基金公司为投资者垫付资金满足持有人随时变现需求,而由于大多数基金公司自身资金实力有限,决定了只能是资本积累雄厚的基金公司才能开展这项业务。”某大型基金公司市场人士表示。

此外,基金公司上市还可以更方便推行股权激励和股东退出机制,这对目前陷入人才流失之痛的基金业显然也是

说,基金公司主营收入目前是管理费收入,股东分红是管理费收入分红;基金持有人其实从一个层面讲也是股东,所以两者之间有个矛盾的平衡。”一证券公司基金研究中心副总认为。

事实上,基金公司中各利益群体的诉求不一致,是目前基金公司上市中存在的一大难点。作为基金公司的出资方,股东最看重的是基金规模,因为在现行制度下,规模扩张意味着管理费的增加,管理费增加意味公司利润增加、股东得益更多,股东关注的是公司盈利。

但与此同时,作为基金份额持有人,关注的是基金业绩、分红。另外,基金公司员工,负责营销的关注发行量,负责投



基金公司	2012年净利润(万元)	2011年净利润(万元)	2010年净利润(万元)
华夏基金	60266	66736	100637
易方达基金	57685	69068	78793
嘉实基金	58028	60737	64258
广发基金	47917	56152	66156
南方基金	45479	43793	53630
中欧基金	41539	45333	63409
大成基金	28021	45324	51295
南方基金	26971	27657	29300
银华基金	24178	22169	33978
诺安基金	21149	20689	35781
兴业全球基金	19700	22500	27600
工银瑞信基金	18700	17900	19000
鹏华基金	18611	23059	27143
鹏华长盛基金	17405	22921	28582
汇添富基金	15625	19815	23821
海富通基金	15300	16700	19800
融通基金	15000	17750	22260
长盛基金	14195	24089	28383
招商基金	13770	17127	16295
交银施罗德基金	13700	18700	35700
建信基金	13100	11300	10100
国投瑞银基金	10035	8732	6329
华夏兴华基金	8875	13986	16867
光大保德信基金	8843	12564	19645
华富基金	6740	11657	8012
国海富兰克林基金	5584	7731	7939
长信基金	4390	4827	5261
信诚基金	3789	4950	5419
华泰柏瑞基金	3762	2235	4240
万家基金	3546	3477	3477
农银汇理基金	3007	4358	6293
中海基金	2569	5363	9279
东吴基金	1918	2516	2455

资料来源:深交所网站 数据来源:Wind资讯 张常春/制图

各方利益难平衡 基金公司上市需谨慎

证券时报记者 朱景锋 张哲

基金公司上市固然好处多多,但不少业内人士也认为,从国外的情况看,基金公司上市并不是主流,基金公司上市可能会产生新的问题,即有可能加剧本来已经突出的基金持有人和基金公司股东利益一致性难题。而在目前的市场环境下,一些业内人士认为基金公司上市的时机或许并不成熟。

上市虽是国际惯例,但并非主流,“美国排名靠前的基金公司都没有上市,而国外的上市基金公司都不是做得最好的,费率不低、业绩一般。”上海证券首席基金分析师代宏坤表示。

惠理基金在港上市也仅是偶然,而且是选择存量发行的形式,并没有融资。因此,上市并不是基金公司发展的必由之路。

更令人担忧的是,基金公司大量上市有可能加剧业已存在的基金治理难题,即上市基金公司迫于股东和股价压力,会更倾向于短期化利益,做出非常不利于基金持有人的决策和行为,从而对基金持有人利益造成损害,上市可能加剧基金持有人和基金公司股东的利益冲突。

基金公司上市存在不好解决的一大问题是,基金公司上市如何处理基金持有人和股东权益的问题。“简单

资的关注业绩,这些参与主体之间都有着不同的利益诉求,各方关注目标不一致,使得基金业发展受阻。如何以合理的制度为保证,使各方得益,应该在上市前得到解决。

此外,也有业内人士认为,基金公司普遍缺乏核心竞争力,仍停留在靠天吃饭的低级阶段,同质化经营严重,基金公司本身的治理结构也问题重重,股东干预经营、股东内斗、高管频繁变更等现象仍十分突出,市场化程度仍较低,持有人利益遭到漠视,而这些问题解决或缓和需要新基金法实施后一段时间才能实现,这很大程度上说明基金公司上市的时机并未成熟。

■摩根天下 | J.P. Morgan Views |

美退出量化宽松时机未至

莫兆奇

随着美国经济复苏的迹象进一步浮现,股市投资气氛亦显著改善,推动年初以来美股大幅造好。但与此同时,市场亦担心美国复苏获确认之后,美联储就会结束其大规模的量化宽松措施,令股市失去支持。

最新麦歌根大学消费者调查结果显示,美国5月份消费信心上升至接近6年来最高水平。4月份零售销售额亦升0.1%,扭转3月份下降0.5%的颓势。加上近期房屋市场及劳工市场呈现复苏迹象,已引发市场讨论美联储何时会改变其超宽松货币政策。美联储主席伯南克日前出席国会听证会时亦表示,若就业市场持续改善,未来数次议息时将可能考虑减少买债。

目前美联储正透过购买国库券及按揭债券,每月向美国经济注入850亿美元。这些注资行动,已将债券和现金利率迫至历史新低,令股市成为不少投资者心目中更吸引的回报来源。因此,美联储一旦缩减资产购买规模及收紧银根,或会对股市构成冲击。摩根资产管理认为,基于美国经济

仍未完全复苏,短期内美联储仍会延续其支持措施。近期失业人数增幅虽令人鼓舞,但4月份失业率为7.5%,仍远高于伯南克所说失业率必须降至6.5%水平才能够开始撤回经济刺激措施。

通胀压力方面,亦未出现会导致美联储提早撤回政策的迹象。4月份消费物价指数回落0.4%,创2008年12月以来最大跌幅,令全年通胀率降至1.1%,美联储的通胀目标为2%。制造业疲弱亦暗示美联储应会小心行事,5月份费城联储联储银行及财政部制造业调查结果都较预期疲软。

对股市投资者来说,即使未来经济增长的力度足以促使美联储停止刺激措施,但经济活动回升,同时亦有助企业盈利持续增长。只要这些条件维持不变,应会继续利好美股表现。

(作者系摩根资产管理执行董事)

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产13,000亿美元。