

基金公司上市:有戏,但离首映尚早

证券时报记者 付建利 李浩浩

对于管理资产主要投资上市公司的基金公司来说,能否有一天自己也上市,成为别人的投资标的?

日前,关于基金公司上市的消息再次引发了舆论热议。有媒体报道称,上海一家基金公司拟改制、更名,进行股份制改造,为日后的上市铺路。

实际上,关于基金公司上市的“畅想”,也是基于监管层对基金公司股改及上市的积极态度。今年2月,证监会公开表示,支持包括基金管理公司在内符合条件的财富管理机构发行上市,并称经过多年的发展,基金公司基本具备了上市的条件和基础。

基金公司上市到底有何利弊得失?对于基金行业来说,最核心的资产是人。面对基金公司股权变更,尤其是高管频繁变动,基金经理“奔私”潮不断,改善公司治理结构,实行股权激励的呼声由来已久。那么,基金公司通过上市,能否有效实现股权激励,改善久遭诟病的治理结构?哪些基金公司上市最有“兴趣”?基金公司上市之路又会遭遇哪些拦路虎?也许,只有厘清了这些问题,对于基金公司的上市之路,市场才能有一个更为理性和清晰的认识。

基金公司上市 助力资本中介业务

上市带来的资本金优势以及由此转化而来的业务优势都不容小觑。

全国人大财经委法案室原主任、《基金法》起草小组组长朱少平向证券时报记者表示,基金公司也是企业,为了扩大资产管理规模和持续稳健发展,必须有相应的资本金。《基金法》对基金公司的股权激励已有相应规定,通过上市能够更好地实现基金公司的股权激励,效果会更好,比如股权激励的程度和交易价格更紧密联系在一起。未上市前基金公司的股权是以市净率来计算,上市后就会以市盈率来计算,基金公司股权的价格更能反映实际盈利水平。同时,基金公司通过上市扩充资本金后,不仅能更好地解决运营资本金的问题,也能更好地取信于人。

基金公司以1个亿的注册资本金,可能管理着1000多亿的资产,这似乎令人难以“放心”。如果基金公司通过上市扩大资本金,就能更好地取信于人,给持有人信心,取信于投资者。”朱少平表示。

在混业经营背景下,以子公司的类信托业务为代表的资本中介业务是基金公司未来重要的增长点,而这类重资本业务和基金公司原有二级市场投资的轻资产业务不同,对资本金需求很大,上市融资能大大增强基金公司发展资本中介业务的能力。”有基金公司总经理认为,除了子公司业务,基金公司自身一些对冲衍生类的业务也需要消耗资本金,即使股东能增资,其募集资金规模和资金成本都不可能比从资本市场获取更为便捷和通畅。

事实上,类比券商的业务模式和上市与否的发展状况极有借鉴意义。

有资深投资人称,券商业务主要分为传统中介业务、资本业务和资本中介业务。传统中介业务是“只服务不花钱”,包括经纪业务、投行业务;自营属于资本业务,是“只花钱不提供服务”;现在和未来的主要增长点集中在资本中介业务,这是“又花钱又提供服务”的业务,包括资管和股权融资、融资融券等创新业务。可以预见的是,未来资本中介业务的占比会越来越高。作为国际投行标杆的高盛,早在2010年,资本中介业务就占到了其总收入的50%以上。

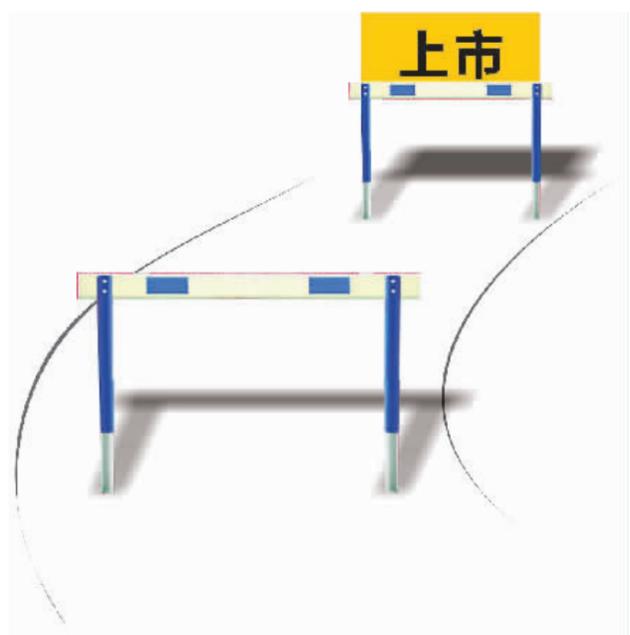
该人士认为:传统的公募基金是“只服务不花钱”,对资本金需求不大。现在基金公司子公司蓬勃发展,专户投资范围扩大,监管层又放松了对基金公司自有资金投资的限制,而这些都是属于花钱的业务,对资本金的需求肯定是长期巨大的。”

除了上市带来的资本金优势,由此转化而来的业务优势更是不容小觑。凭借充足的资本金优势和由此提供的综合金融解决方案,一些上市的二流券商在某些业务上已经赶上甚至大有超越传统非上市的老牌券商之

关于基金公司上市的“畅想”,也是基于监管层对基金公司股改及上市的积极态度。今年2月,证监会公开表示,支持包括基金管理公司在内符合条件的财富管理机构发行上市,并称经过多年的发展,基金公司基本具备了上市的条件和基础。

有接近监管层的人士透露,监管层肯定基金公司上市的原因之一也是为了增强基金公司开展资本消耗型业务的能力。

而在上周五的例行新闻发布会上,证监会放松对基金公司固有资金投资限制,也被认为是鼓励基金公司发展资本中介业务。



势,有先优势的大型上市券商更是拉大了以传统首次公开募股(IPO)业务为主的中型券商的差距。可以说,谁有充足资本金,谁就有更大发展空间。举个简单例子,客户有一般性的融资需求,如果券商有实力,可以直接做委贷,而且以服务现有客户为目的,资金成本肯定有竞争力,还能增加客户黏性。”

有银行人士认为,上市银行的例子也可供参考。比如,某家以个人业务著称的银行虽然已经上市,但近两年资本金补充不足,只能做更多低风险权重业务,丧失了一些高收益业务的资本金多。反观其他两家分别以对公和理财业务著称的银行,再融资补充资本金充足,业务发展势头很猛。

其实,基金公司和券商发展路径一样,目前从传统的二级市场业务向资本中介业务拓展,要开展创新业务就要面临频繁补充资本金的问题。”前述投行人士说,如果不上市,只能靠现有股东补充,如果股东实力一般,未来发展必将受到限制。即使现有股东实力强,也不可能比得上从资本市场筹资的高规模和低成本。

他认为,这还只是从基金公司内部来看,在混业经营的大背景下,基金公司还要跟券商、信托、银行、保险等机构竞争资本金,这些金融机构中都已经有了上市公司,基金公司以前没有企业客户和项目来源,相比之下积累最弱,更需要低廉的资金价格来提升竞争力。

中型基金公司 最有上市动力

大型基金公司通常没有强烈的上市冲动,而小基金公司一般达不到上市的要求。

北京一家基金公司的高管表示,基金公司也是商业机构,对于一般的企业来说,上市一大目的是为了融资,以便公司有更多的资金招聘到更优秀的人才和发展业务。但对于一线的大基金公司来说,本身并不缺钱,上市之后大股东的股权还会被稀释,加上熊市期间基金公司的股权也不一定卖个好价钱。比如说上市融资50个亿,大基金公司本来就不缺钱,融来这50个亿干吗呢?而且以后公司的利润还要分给股东。因此,对于大基金公司来

说,上市的动力可能并不是那么强。”

上述人士表示,小基金公司因为利润指标本身一般达不到上市的要求,大型基金公司又没有强烈的上市冲动,但对于中型基金公司尤其是中型偏大的基金公司来说,一旦上市,就可以通过融资延揽各方优秀人才,拓展更大的平台,从而实现规模进入前十名甚至前五强的目标。

深圳一家基金公司的副总经理表示,基金公司上市,最大的好处可能是品牌影响力可以得到提升。基金公司业绩不能持续稳定,给持有人带来正收益的少之又少,这对于品牌的培育是极大的伤害。基金公司最大的资本是人力资本,如果通过上市能够改善基金公司的治理结构,给予管理层和专业人员一定的股权激励,留住优秀的人才,最终形成良性循环,就会提升基金公司在持有人心目中的形象。

北京一位基金业内人士表示,基金公司一直是内部人控制,大部分基金公司的福利待遇在金融行业都算是比较高的,一旦上市,内部人控制就会被打破,管理层来自股东的压力也会更大。如果管理层持股,利益就会重新趋于平衡;如果做不到管理层持股,董事会就会给管理层施加更大的业绩压力,公司各方面的关系会很理不顺。尤其是在盈利压力之下,员工的福利待遇会大幅减少,这对于基金公司的“螺丝员工”来说显然不是什么好事情。

上述人士还表示,基金公司如果上市,选择主板的可能性比较小,更大的可能是创业板或中小板。一方面,主板的盈利要求更高,在目前的市场状况下,很多基金公司并不达标;另一方面,创业板或中小板的股票更容易受到资金的关注,大部分新兴产业的公司也都聚集于此,基金公司通过创业板或中小板上市,日后管理层或专业人员套现时卖个好价钱的可能性更大。

上海一家基金公司的市场总监则对基金公司上市抱有极高的期待。上市对于员工来说当然是好事情,至少我们可以拿到一部分股权,真正实现股权激励,公司成长,我们也跟着成长。”拿这位人士的话来说,基金公司上市后,高管和员工持有股权就好比做了一笔高风险高收益的权益类投资,基金公司更有做好业绩的动力。相反,如果不上市或者不能有效实现股权激励,就好比做了一笔固定收益类投资,虽然风险不大,但收益也不会很大。如果哪家基金公司率先上市,估计住这家基金公司跳槽的业内人士也会多起来。”

北京一家基金公司的督察长向证券

时报记者表示,独立的基金公司,也就是主业是基金业务的资产管理机构上市的情况在全球也并不多见,很多上市的资产管理机构其实都是混业经营,基金业务只是公司的一部分业务。因此,对于国内基金公司的上市,具体效果如何,尚需进一步观察。

基金公司上市 能否改善治理结构?

关于基金公司上市的“畅想”,也是基于监管层对基金公司股改及上市的积极态度。

目前,A股市场金融行业上市公司中独缺基金公司,今后一旦有基金公司成为上市公司,会带来巨大的想象空间。”有基金经理说,尤其是对改善基金公司治理结构,上市可能大有裨益。

北京一家基金公司的总经理就表示,基金公司通过上市,管理层和专业人员才算得上是真正实现了股权激励,股权如果不能上市,其实没有多大意义,除非净资产收益率特别高。一旦上市,基金公司管理层和专业人士持有一定股权,只有做好业绩,才能让股权在资本市场升值。而要做好业绩,基金公司必须首先做好投资业绩,真正让持有人获得持续稳定的回报,才能吸引更多的持有人和管理更多资产规模,从而让基金公司有更多的盈利。如此一来,基金公司大股东的利益才能和持有人的利益一致起来,而这种情况一直以来并未实现。目前基金公司的管理层最主要的任务是作为大股东的利益负责,因为大股东决定了管理层的任命。在这样的体制之下,基金公司的管理层很难为持有人的利益真正负责起责任来。

上市会更加公开透明,信息披露制

度更健全,不仅如此,更重要的是基金公司可能会成为公众公司。”有大型基金公司投研人士称,现在投资基金公司的门槛高,机会少,只能当股东。如果基金公司上市,更多社会公众资本可以进入,推动基金行业的估值水平进一步提高,社会公众投资者对资本回报率的要求可能比现在的股东要求更低。而且,如果原有股东因为高股价逐步减持或者套现走了,基金公司将变成公众公司,股民投票会让基金公司的制度约束更强、治理结构更优化。

尽管国内目前还没有基金公司上市,但在成熟市场,资产管理公司上市并不鲜见。以美国为例,美国资产管理公司分为两种,一种资产管理公司是金融集团旗下的全资子公司,一种是独立的资产管理公司,其中不乏富兰克林坦普顿、黑石等上市资产管理公司,巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司也是上市公司。有基金公司总经理认为,美国资产管理行业中的上市公司更多是中小公司,它们纯粹是做二级市场投资,不是资本消耗型的,它的资金很多用到回购老股东股权,均衡股东比例、完善治理结构,中国的基金公司上市也可以走这条路。

还有基金公司投资总监猜想,如果有更多基金公司上市,相互间的并购重组也有巨大想象空间,业态将更加丰富。比如,大公司收购小公司,权益类投资能力强的公司可以通过并购债券投资业绩好的公司完善产品线。现在,考虑到股东背景,也许不便于并购。如果放到资本市场上,以资本市场的公允价格更好操作。”

他进一步猜想,随着基金公司上市,会不会有一批跟基金公司业务外包相关、更专业更细分的金融机构上市,比如,从其他金融机构分拆出来的清算、托管、IT系统等业务能否单独上市,基金公司只做投资,像国际上的一些对冲基金那样“更纯粹”。



基金公司上市之路显然并不平坦,还有很多障碍需要跨越。

翟超/制图

关于基金公司上市的“畅想”,也是基于监管层对基金公司股改及上市的积极态度。今年2月,证监会公开表示,支持包括基金管理公司在内符合条件的财富管理机构发行上市,并称经过多年的发展,基金公司基本具备了上市的条件和基础。有接近监管层的人士透露,监管层肯定基金公司上市的原因之一也是为了增强基金公司开展资本消耗型业务的能力。而在上周五的例行新闻发布会上,证监会放松对基金公司固有资金投资限制,也被认为是鼓励基金公司发展资本中介业务。

不过,也有基金公司高管担心,上市后信息披露更透明,相当于“裸泳”。上市对基金公司是一把双刃剑,上市后什么都要披露,包括人员薪酬等,一披露可能会搞得内部不平衡。

上市之路并不平坦

基金公司的上市梦想看起来似乎颇为美妙,也得到了不少业内人士的高度赞同,但上市之梦何时能成真?

首先,基金公司要上市,前提是IPO重新开闸。当然,基金公司首家上市至少是一年之后的事情,而IPO再停一年的可能性并不大,因此,新股发行暂停对于基金公司上市来说,基本上不构成障碍。

金杜律师事务所合伙人张东成向证券时报记者表示,一般的企业上市首要目标是为了筹资,但基金公司上市更重要的目标可能是为了改善公司治理结构,提升形象。基金经理的老鼠仓、代持券等种种内幕交易和利益输送屡禁不止,给基金公司的品牌形象带来了极大伤害。通过上市,基金公司可以增加透明度,做好管理层和核心人员的股权激励。但基金行业毕竟是个特殊的金融行业,在上市之前的审核阶段,相比一般企业的盈利要求,基金公司可能更重视风险控制能力,比如内控机制是否健全,相关法律法规是否得到有效执行、基金公司有无违法违规和不诚信记录。如果基金公司这方面做得不到位,上市之路就会面临很大的障碍,对于基金行业来说,风险控制永远是第一位的。

其次,基金公司的大股东很多都是银行或券商,基金公司的业务和大股东的业务存在不少重合或潜在的同业竞争关系,比如券商资管业务的很多业务、银行的理财产品业务,就和基金公司的业务存在同业竞争关系。有些基金公司的董事长或其他高管,本身也是在大股东同时任职。

基金公司要成功上市,必须解决好和大股东的同业竞争关系问题,平衡好大股东和基金公司的利益。比如有些基金公司的高管本身是央企的工作人员,基金公司上市之后,如何防止国有资产被恶意侵蚀和各种形式的利益输送,这方面都需要法律上面予以规范和完善。

基金公司上市,除了遵守《公司法》、《证券法》的相关规定外,还必须遵守首发办法。比如首发办法就规定,拟上市公司过去三年高管和董事不能有实质性变化,实际控制人和控股股东过去三年不能发生变化。现在基金公司高管变动频繁,股东变更的也不少,这些都是挡在基金公司上市之路上的障碍。”张东成表示,对于诚信记录不完善的基金公司,即使上市,其股权价值也应该打上一定的折扣。

张东成还透露,就上市程序来说,基金公司上市之前必须首先经过股份制改革,这也需要一定的时间。在申报上市之前,基金公司要经过辅导期(由保荐机构进行辅导,时间至少3个月)和验收(由地方证监局对上市之前的辅导进行验收),最后还要由基金公司的监管机构即中国证监会出具监管意见函。这其中的每一个环节都需要时间。

有基金公司人士表示,基金公司要成功上市,首先要进行股份制改造,并进行公告,对于一些内部机制不顺、治理结构问题较多的公司来说,股改可能就需要一两年,然后是投行进来,进行各种制度的重塑和完善,律师事务所和会计师事务所等中介机构还要进行审核,这都不是一蹴而就的事情。如果基金公司借壳上市,首先得找到一家大股东愿意放弃控股权的上市公司,而且借壳也属于重大资产重组,需要等待证监会的批准。

上述人士还表示,仅就业绩而言,如果不是上创业板,三年连续盈利的硬性要求可能都把很多基金公司挡在上市的大门之外。