

## 券商资管新发产品规模腰斩

证券时报记者 张欣然

受大集合停发、公募基金牌照延迟等多重因素影响,今年下半年券商资管新发集合理财产品规模大幅下降。Wind 资讯统计数据 displays, 7月 1 日至至今共 294 只券商资管集合理财产品发行推广, 其中完成募集的集合理财产品合计发行份额 162.78 亿份(一份不为一元), 平均每只新发份额仅有 1.2 亿份, 与上半年相比, 单只产品发行规模腰斩。

### 逾六成产品 成立规模不及预期一半

Wind 资讯数据显示, 截至 9 月 12 日, 今年下半年共 294 只券商集合理财产品问世。剔除 155 只尚处于募集中或计划募集阶段的产品, 下半年已完成募集并正式运行的 139 只集合理财产品累计发行规模为 162.78 亿份, 平均单只产品的发行份额仅 1.2 亿份。与 2012 年下半年相比, 平均单只发行规模减少了 74%; 而与今年上

半年相比, 单只产品发行规模则环比减少了 46%。

从投资类型来看, 债券型和混合型资管集合理财产品合计已发行 89.33 亿份, 占全部新发份额的 55%。其中债券型集合理财产品下半年共新发 95 只, 已成立的 40 只累计募集规模 40.15 亿份; 混合型资管产品新成立 101 只, 39 只已成立产品的份额合计 49.18 亿份。而已完成募集并正式运行的 9 只货币型 31 只 FOF (基金中的基金)、1 只 QDII (合格境内机构投资者) 分别募集 1022 亿份、3401 亿份、1.01 亿份。

值得一提的是, 逾六成正式运行的产品成立规模不及预期一半。数据显示, 已成立的 139 只集合理财产品中, 仅 52 只产品最终成立规模超过了预设目标的一半, 另有 60 只产品最终成立规模不足目标规模的三成。

### 规模缩水 与大集合停发相关

新发份额大规模缩水并不在意料之外。”北京某券商资管部门负责人

称, 今年上半年大集合理财产品被叫停以后, 公募基金业务又未能及时开展, 新发产品缩水也在所难免。

一位不愿具名的券商资管负责人认为, 受大集合产品 7 月开始停发的刺激, 上半年部分券商透支了全年的发行计划, 导致下半年新发产品规模告急。

事实上, 证监会今年 2 月 18 日公布《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》, 宣布从今年 6 月 1 日起, 证券公司、保险公司以及专门从事非公募募集证券投资基金管理业务的资

产管理机构等, 可以向证监会申请开展基金管理业务, 证监会将依法核准其业务资格。

8 月 29 日, 东方证券资产管理有限公司从证监会领取公募基金证券投资基金管理业务资格的牌照, 这不仅是一家获得该资格的券商, 也是截至目前唯一一家获此牌照的券商。

“大集合与公募基金业务的空窗期着实让不少券商资管饱受煎熬, 但随着日后公募基金牌照的放开, 券商将迎来新的动力。”另一券商资管人士称。

近两年券商新发集合理财产品情况一览

截止日期	新发集合理财产品数量(只)	发行份额(亿份)	已成立产品平均份额(亿份)
2013年下半年以来	294	162.78	1.20
2013年上半年	1012	1484.41	2.21
2012年下半年	185	764.69	4.66
2012年上半年	49	217.69	4.63

数据来源:Wind资讯 张欣然/制表 彭春霞/制图

# 昆山纯高案二审再博弈 如何刚性兑付成谜

证券时报记者 刘雁

备受关注的全国首例财产权信托案件二审近日在上海低调开庭。

证券时报记者获悉, 此案主角安信信托和昆山纯高投资开发有限公司在二审中均提出上诉请求, 双方的诉求分歧较大。而除了抵押物处置权及本金罚息, 这一信托计划是否已进行刚性兑付以及如何兑付的问题也成为关注焦点。

### 二审双方均为上诉人

9 月 4 日下午, 安信信托与昆山纯高纠纷案在上海市高级人民法院进入二审开庭审理阶段。

该案源起于双方于 2009 年 9 月签署的《昆山·联邦国际资产收益财产权信托合同》。根据合同, 由昆山纯高作为该信托计划的委托人将其合法拥有的“昆山·联邦国际”项目的基础资产收益权作价 6.27 亿元交由安信信托设立财产权信托, 其中优先信托受益权规模不低于 2.15 亿元。

同时, 为办理抵押登记手续, 双方另行签署了一份《信托借款合同》, 以此作为主合同并签署《抵押协议》。

然而该项目 3 年期满, 昆山纯高却出现还款违约, 双方最终对簿公堂。今年 6 月, 上海第二中院一审判决将此案定性为“营业信托纠纷”。

基于此判决, 安信信托根据《信托借款合同》申请中高达产率 40% 的罚息和违约金等均未得到支持, 但根据《财产权信托合同》, 判决昆山纯高偿还安信信托受益权本金 1.06 亿元和支付罚息 1400 万元。

对于上述判决结果, 双方均提出上诉。昆山纯高方面代理律师上海建联成达律师事务所周吉高透露, 昆山纯高对于一审判决认定的“资产收益权财产权法律系”并无异议, 但对于具体判决结果不认可, 原因在于没有请求权基础, 也就是说判决结果没有法律依据。

据了解, 安信信托同样在二审中

**第二回合**

**安信信托**  
安信信托诉求三点对一审判决中信托计划本金及相应产生的罚息金额认定存在异议。安信信托认为, 一审判决本金金额认定时, 在保证金与违约金扣抵顺序不合理的状况下, 与信托合同中的规定不相符合。

**昆山纯高**  
昆山纯高对于一审判决认定的“资产收益权财产权法律系”并无异议, 但对于具体判决结果不认可, 原因在于没有请求权基础, 也就是说判决结果没有法律依据。

提出上诉, 但其诉求重点是对一审判决中信托计划本金及相应产生的罚息金额认定存在异议。安信信托认为, 一审对本金金额认定时存在保证金与违约金扣抵顺序不合理的状况, 与信托合同中的规定不相符合。

但周吉高认为, 本案中对于信托本金数额认定错误主要涉及顾问费, 而有关顾问费事宜昆山纯高在二审中又有另案起诉, 依法应先审理二审中顾问费案, 并中止上诉案的审理。二中院对于顾问费只做过一次质证, 尚未正式开庭, 我方已申请先行判决第一项信息披露义务, 以便高院查明有关兑付及本金等事实。”他说。

### 如何刚性兑付成谜

昆山纯高方面代理律师周吉高还

称, 案件中一些基本事实至今尚未查明, 比如信托计划是否终止, 是否已刚性兑付等。但他向记者表示, 关于兑付事宜, 从案件角度暂不宜发表意见。

多位信托业内人士和律师人士称, 上述信托计划是否刚性兑付以及如何刚性兑付将影响法律的适用, 也将影响到安信信托是否能够找到起诉昆山纯高的依据。

值得注意的是, 安信信托在今年 3 月的公告中提及, 鉴于该信托项下信托文件明确规定了分配日以及受托人现金清算条款, 公司已于规定的分配日 (即 2012 年 9 月 24 日) 以该信托追加募集的信托资金向约定的初始优先受益权人分配了信托利益。

安信信托还称, 信托项下追加募集的优先级信托份额继续存在, 信托期限根据约定延长至 2013 年 9 月 24 日。

安信信托董秘接受证券时报记者采访时曾表示, 该项目保证投资者本金和收益并没问题。

这意味着安信信托已在去年进行了刚性兑付, 如果是直接以自有资金垫付, 那么信托计划则不存续, 这可能会导致上诉权的丧失; 而如果安信受让信托受益权, 则信托计划仍是存续期, 因而更有可能是由第三方接盘。”北京某信托公司法务人士如是向证券时报记者表示。

而其中字头信托公司内部人士则认为, 目前这一项目官司缠身, 抵押物的处置权尚未有定论, 由第三方接盘的可能性较小, 更大可能是自有资金接盘。

对此, 安信信托则以“并不与案件本身存在实质关联”为由, 至今并未针对该信托计划做任何关于清算的披露。

## 保单贷款渐热 银保合作渐深

### 保监会数据显示, 截至今年 6 月底, 保单质押贷款余额达 1001 亿元, 主要用于小微企业资金周转。

证券时报记者 潘玉蓉

保单贷款或将成为银保合作新的发力点。证券时报记者从太平人寿了解到, 该公司与工行推出的联名卡在半年时间内已发行 1 万张, 其中保单贷款业务最为活跃。据悉, 中保单贷款业务最为活跃。据悉, 太平人寿今年 4 月中旬推出了国内首张集银行和保险功能于一体的“工-太平”联名卡, 该卡的“保贷通”功能将保单贷款、还款和查询渠道拓展至合作银行自助终端, 以满足客户自助申请和快速到账的需求。通过“保贷通”功能, 客户在签订一次协议后, 可实现额度内循环贷、还款, 贷款款项最近在办理的次

工作日即可到账。目前“保贷通”实现的可贷额度是保单现金价值的 90%。据统计, “保贷通”功能开通以来, 已完成贷款业务 1121 笔, 金额总计为 1366 万元; 还款业务 251 笔, 金额总计为 171 万元。

保监会数据显示, 截至 2013 年 6 月底, 保单质押贷款余额达 1001 亿元, 主要用于小微企业资金周转。今年以来, 保监会加大了保险资金支持小微企业的力度, 鼓励保险公司创新资金运用, 而保单贷款以其灵活、快捷的特性, 在支持个体户为主的小微企业主客户上起到了一定作用。

保单贷款业务大受欢迎, 推动了银保合作从以往的代销深入到新水平。近期, 华安保险与潍坊银行、鼎和保险与中信银行也签订了战略合作协议, 致力于在银保合作中拓展新的业务空间, 比如加强在融资业务、银行卡业务、资产管理乃至电子商务方面的合作。

## 各机构债券业务增长迅速

见习记者 梅苑

今年债券成为金融市场融资的主要手段。截至 8 月底, 国内各类债券发行总额已达 61618.22 亿元, 同比增长 17.8%。金融机构提高了资产配置中的债券比例, 与此同时, 银行、券商债券承销量迅猛增加。

### 券商: 债券承销支撑投行

券商投行业务中, 今年以来公司债和企业债的大量发行, 使得券商债券承销量出现较快增长。Wind 资讯数据显示, 今年前 8 月券商债券承销数已达 673 只, 较去年同期增加 92 只。19 家上市券商半年报显示, 8 家券商承销业务净收入同比增长, 其中债券承销功不可没。

此外, 从 19 家上市券商中报来看, 上半年债券自营规模占比已达 70% 以上, 而股票占比则比 2012 年年末下降 9 个百分点至 16%, 其中西部证券、国海证券、东北证券 3 家券商自营中债券占比更是超过 85%。

### 银行: 承销量急剧放大

商业银行业务去年债券承销市场份额达 60% 以上, 作为债券承销的主力军, 银行今年前 8 月债券承销量达 2059 只, 比去年同期的 1374 只大增近 50%, 承销额也有 26% 的增长。

建设银行居承销榜首。据 Wind 资讯统计, 今年前 8 月建行债券承销数已达 205 只, 远高于排名第二席的农业银行, 后者同时期债券承销量为 142 只。

与此同时, 商业银行生息资产余额中债券投资余额也显著增加, 16 家上市商业银行中报显示, 上半年上市银行生息资产余额为 90.3 万亿元, 同比增长 11.16%。其中债券余额同比增速达 18.09%, 高于 13.95% 的贷款增速。

### 基金: 债券配置显著升高

据 Wind 资讯统计, 今年以来, 国内基金资产配置中债券的占比明显扩大, 由 2012 年年末的 24.82% 上升至上半年的 31.29%。

而截至 6 月 30 日, 基金资产配置中债券市值增长了 4.91%, 股票市值却下降了 7.05%, 这使得债券配置占净值比较去年末扩大 7.85 个百分点至 33.08%。

### 保险: 债券收益贡献率提高

尽管四大上市保险公司资产负债占比并无显著增加, 但得益于其债券存量规模巨大以及债券结构调整, 在保险公司投资收益结构中, 债券型投资收益收入显著增加。以新华保险为例, 此项收入上半年同比增加 23.6%, 对报告期新华保险投资收益增量贡献率达 57.5%。

此外, 上半年险资债券投资企业债占比提升明显。如平安保险由去年末的 26.8% 提升至 32%; 中国太保由 42.6% 提升至 48.2%。分析人士认为, 企业债占比的提升有利于提高保险公司投资收益, 但在流动性偏紧和企业经营不善时违约风险却更大。

大成景丰分级债券型证券投资基金合同(以下简称“基金合同”)于 2010 年 10 月 15 日生效, 根据基金合同的有关规定, 大成景丰分级债券型证券投资基金(以下简称“大成景丰分级基金”或“本基金”)的封闭期将于 2013 年 10 月 15 日到期。本基金管理人已于 2013 年 8 月 22 日在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和大成基金管理有限公司网站上刊登了“大成景丰分级债券型证券投资基金封闭期届满的提示性公告”。

根据基金合同约定, 本基金在封闭期结束后进入折算期, 折算期不超过 10 个工作日。基金管理人将按照本合同约定的折算规则, 将 A 类份额和 B 类份额分别折算为大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额, 份额折算后, 基金持有人不再持有 A 类份额或 B 类份额, 而是持有大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额。本基金在 A 类份额与 B 类份额折算完成后, 将转换为上市开放式基金(大成景丰债券型证券投资基金 LOF), 无需召开持有人大会。

一、封闭期届满后基金的存续形式  
封闭期届满后, 本基金继续存续, 并依据基金合同约定的份额转换规则自动转换为上市开放式基金(LOF), 基金名称变更为“大成景丰债券型证券投资基金 LOF”。

二、封闭期届满后基金份额转换规则  
(一) 转换基准日  
转换基准日为本基金封闭期到期日, 即 2013 年 10 月 15 日。  
(二) 转换对象  
转换基准日登记在册的大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额。  
(三) 转换方式  
本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。  
(四) 类别折算公式  
假设:  
Y 为折算后基金份额的数量;  
Ya 为折算前 A 类份额的数量;  
NAVa 为折算前基准日 A 类份额的份额净值  
则:  
Y=aNav/1.00  
计算结果, 场内份额采用截位法保留到整数位, 场外份额采用截位法保留到小数点后 2 位, 小数点以后的部分舍去, 舍去部分所代表的资产归基金所有。  
例如某基金投资者折算前持有 10,000 份 A 类份额(场内), 10,000 份 B 类份额(场内), 份额折算基准日 A 类份额的净值为 1.12090000 元, B 类份额的净值为 0.86465116 元, 则折算后该基金投资者持有 19,855 份 1.1209+8.646/19.855 大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额(场内), 不再持有 A 类份额和 B 类份额。  
(五) 转换费用  
本次基金份额转换无需基金份额持有人提出申请, 由基金管理人统一办理, 基金份额持有人无需支付转换基金的费用。  
(六) 转换后基金份额的登记  
本基金的注册登记机构将根据份额折算结果于变更登记日完成基金份额的变更登记。  
折算完成后, 基金份额持有人不再持有 A 类份额或 B 类份额, 而是持有大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额。登记在注册登记系统的 A 类份额、B 类份额折算后形成的大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额, 仍然登记在注册登记系统; 登记在证券登记结算系统的 A 类份额、B 类份额折算后形成的大成景丰债券型证券投资基金 LOF 基金份额, 仍然

## 关于大成景丰分级债券型证券投资基金封闭期届满与基金份额转换的公告

一、公告事项  
大成景丰分级债券型证券投资基金(以下简称“大成景丰分级基金”)已于 2013 年 8 月 22 日在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和大成基金管理有限公司网站上刊登了“大成景丰分级债券型证券投资基金封闭期届满的提示性公告”。

二、基金转换  
大成景丰分级基金封闭期届满后, 本基金继续存续, 并依据基金合同约定的份额转换规则自动转换为上市开放式基金(LOF), 基金名称变更为“大成景丰债券型证券投资基金 LOF”。

三、转换对象  
转换基准日登记在册的大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额。

四、转换方式  
本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。

五、重要提示  
1. 本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。  
2. 本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。  
3. 大成景丰分级基金封闭期届满后, 本基金继续存续, 并依据基金合同约定的份额转换规则自动转换为上市开放式基金(LOF), 基金名称变更为“大成景丰债券型证券投资基金 LOF”。

转换为上市开放式基金 LOF 后的投资比例限制。  
五、重要提示  
1. 本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。  
2. 本基金管理人将按照基金合同约定的大成景丰 A 和大成景丰 B 在封闭期末的基金份额净值, 分别计算大成景丰 A 类份额和大成景丰 B 类份额在封闭期末的基金份额净值, 并以各自的基金份额净值为基础, 转换为同一上市开放式基金 LOF 的份额。  
3. 大成景丰分级基金封闭期届满后, 本基金继续存续, 并依据基金合同约定的份额转换规则自动转换为上市开放式基金(LOF), 基金名称变更为“大成景丰债券型证券投资基金 LOF”。