

尽职调查成命门 “类信托”藏兑付地雷

证券时报记者 姚波

此前一直预警的基金公司“类信托”业务进入风险爆发期。继万家基金子公司万家共赢出现产品兑付风险外,金元惠理子公司金元百利、华夏未来子公司华夏未来资产以及财通基金子公司财通资产等纷纷爆出风险问题。

子公司尽职调查不到位

近日,万家基金子公司万家共赢旗下产品数亿资金被合作方挪用至另一基金子公司金元百利旗下产品账户。目前被挪用资金被冻结,其权属问题还需通过法律手段解决。

从报道看,诺亚公司旗下专门从事地产项目直投的子公司诺邦资产和万家共赢一起对项目进行尽职调查。在尽职调查中,他们所接洽的人实际是中行深圳上步支行一名名叫张帆的行长,但此行长却冒充是深圳景泰的副总经理。其后,在张帆的介绍下,诺邦资产和万家共赢又和中行云南分行个人金融部主任徐亮亮洽谈,并达成了相关协议。

证券时报记者采访一家深圳子公司业务人士表示,万家共赢最大的问题就是被融资方诈骗,公司尽职调查没有到位可能是主要原因。据统计,目前基金子公司产品频频爆出问题,除了所投资项目本身的质量问题及房地产进入下行周期等因素外,子公司尽职调查没有到位可能是直接原因。

资料显示,今年8月爆出兑付危机的华夏未来子公司产品,其所投资的动漫文化产业园因为土地未经批准,早在去年12月就已经停工。今年5月,财通资产发行的光耀扬州·全球候鸟度假地资管项目的开发商光耀地产一度传出倒闭传闻,项目还款来源的销售回款成为质疑。从上述产品爆出的风险问题看,子公司对通道业务定位较为宽松,成为产品最大的潜在风险点。

数据显示,截至2014年3月底,已有67家基金公司成立基金子公司,管理资产1.38万亿元。根据中国信托业协会发布的2014年二季度末信托公司主要业务数据,中国信托业规模创12.48万亿元新高,基金子公司“类信托”业务规模相当于信托规模的11.06%。由于子公司不少涉房业务“两头在外”,相对于原有信托公司的通道业务,基金子公司规模的快速扩张也带来了相应风险。

上述人士表示,从其所任公司来看,做单一通道业务,财务和法务人员是要进场进行尽职调查。目前看,即使作为销售和项目都在外的通道业务,产品一旦出了问题,基金子公司要负法律责任。如果融资方项目出问题,导致投资失败,最后可以进行法律追偿,但是投资者也需要承担相应的投资风险。

房地产项目成风险集中区

从投资领域角度来看,基金子公司出现的风险项目主要集中在房地产领域。从去年下半年开始,不少基金子公司进入房地产领域,目前逐步进入利息偿付和本息兑付期限。随着经济复苏乏力,区域房地产投资项目资金链断裂,很可能导致不少基金子公司的投资项目受到影响。如此次资金挪用涉及金元惠理·吾思基金城中村及棚湖区改造项目,就属旧城改造。由于开发链条长,包含拆迁、土地平整和土地交易等环节,除了政府协议的风险外,拆迁的不确定性非常大,对资金要求也较高。

一位曾在诺亚工作的理财师表示,基金子公司注册资本较小,运作时间不长,并不能认为和大型公司子公司合作会比小公司更安全,因此投资



者要关注项目本身,特别需要注意二、三、四线城市的房产开发项目。

他表示,投资子公司项目,一是需要关注融资方到底是大型公司还是小公司。相较而言,有一定知名度的大型公司的流动性管理更好、偿付能力更高;二是要看这个房地产项目的位置,是北上广深,还是二、三线城市的小地产项目。在目前的市场环境下,还是规模三、四线城市一些名不见经传的小地产商开发的项目。尤其是一些中小房产商通过信托、子公司产品等影子银行进行融资,并没有足够的抵押和担保。

他建议,如果有条件,最好能够掌握比较大规模的地产项目资料。不过对一般投资者而言,没有时间和精力去分辨项目资质的好坏,单纯看资料很难发现问题。他坦承,专业人士也很难单从资料中发现万家共赢产品的问题,因此

还是主动回避一些涉房项目为好。

据了解,相对信托违约,基金子公司的资管计划的风险更大一些。目前信托产品仍存在刚性兑付,但对于基金子公司的资管计划产品来说,监管层允许其发生违约。此前据某门户网站调查显示,爆出万家共赢事件后,60.4%的网民表示不愿意再投资子公司资管产品。

上海新望闻达律师事务所高级合伙人宋一欣律师表示,按照目前规定,不允许在子公司资产产品合同中签署刚性兑付。即使产品发生风险,也只能按照合同违约责任向基金公司进行追偿,因此投资者需要谨防此类投资风险。

三大数据验证靠谱子公司

证券时报记者 方丽

基金子公司旗下产品接连出事,令基金子公司处于风口浪尖。不过,有些基金子公司产品靠谱,收益率具有优势。选择靠谱产品的第一步是选择靠谱的基金子公司,这可以从以下三个数据考证。

注册资本金:仅8家达到或超1亿

诞生于2012年11月的基金子公司,在不到2年间狂飙突进,风光的背后也蕴含很多风险,注册资本金较少是被市场经常谈及的一个问题。

何为注册资本金?其实是企业实有资产的总和,也意味着“腰包”厚度。根据证监会数据显示,截至3月底,67家基金子公司合计注册资本金为32.3亿元,平均仅4820.9万元。对于管理1.6万亿资产,基金子公司全行业管理的资产规模比公司注册资本,逼近500倍。

若仔细来看,目前注册资本金达到或者超过1亿元的基金子公司只有8家。其中注册资本金最高的是嘉实基金子公司旗下的嘉实资本,注册资本金达到3亿元;其次是兴业基金旗下的兴业财富,注册资本金为2亿元,南方基金旗下的南方资本的注册资本金也达到2亿元。民生加银旗下民生加银资产管理、易方达旗下易方达资产管理的注册资本金分别为1.25亿元和1.2亿元。招商基金旗下招商财富、大成基金旗下大成创新、中加基金旗下北银丰业资产的注册资本金均为1亿元。

值得注意的是,还有28家基金子公司的注册资本金仅2000万元,不少公司业务规模已经很大,杠杆非常高。

不过,因为子公司和母公司往往“唇齿相依”,投资者除了关注基金子公司的注册资本金之外,还有两个数据值得关注,那就是母公司的注册资本金和资产管理规模。首先看注册资本金,证监会数据显示,截至3月底,成立的91家基金公司合计注册资本金达到169.38亿元,其中中国寿安保、兴业基金的注册资本金都达到或超过5亿,分别为5.88亿元、5亿元。安信基金、民生加银、纽银梅隆西部、浙商、平安大华、中加等基金公司注册资本金也较高。

不过,注册资本金不能完全说明“母公司”实力,因为基金公司并非资本消耗型公司,不少大型公司因成立时间长,虽然注册资本金不高,但净资产已经非常高了,因此可以按照基金管理规模来看。一般来说,天弘、华夏、嘉实、南方、易方达、广发、博时等排名靠前基金公司都实力雄厚。

从目前来看,其实出事的基金子公司“母公司”管理规模并不高。据一位业内人士表示,往往母公司不强的基金子公司,盈利压力很大,因此风格会比较激进,主观和客观上都要求以“收入”为指标,因此业务风险会偏高。

背景考察:银行系更有优势

大树底下好乘凉,这一道理同样适用在对基金子公司的筛选上,尤其是在子公司注册资本金普遍较低背景下,最好选择银行作为“后盾”的基金子公司。

格上理财研究员欧阳岚梳理背景发现,这67家基金专户子公司,一般由相应基金母公司全资控股,基金母公司背靠三大派系,分别是信托、银行、券商。其中银行系基金子公司达到14家,分别为工银瑞信投资、民生加银资产、招商财富资产、建信资产、兴业财富、深圳中欧盛世资本(意大利意联银行)、鑫沅资产、农银汇理(上海)资产、上海浦银安盛资产、国泰鑫资产(中国建银投资)、交银施罗德资产、北银丰业资产、上银瑞金资产、永赢资产。

信托系基金子公司则有19家,其中吉林信托、中铁信托对旗下天治资产、中铁宝盈资产控股比例在60%以上,其他比较大的有中诚信托控股比例48%的嘉实资本、中诚信托控股49%的中信信诚资产、中融信托控股51%的诺富资产等。

券商系背景依然是基金子公司背景中最为庞大的,达到33家。其中,国内管理数目最多、品种最全的基金公司之一华夏基金由中信证券100%控股,中信证券为国内规模最大的证券公司。

除信托、银行、券商背景外,还有一家资产管理系基金子公司——信达新兴财富资产管理有限公司,信达新兴财富是信达澳银的全资子公司。信达澳银由中国信达资产管理股份有限公司控股,是国内首家由国有资产管理公司控股的基金公司。

需要指出的是,基金子公司的背景对业务开展、业务风险等都有较大影响,一些大型金融集团往往资源丰富,基金子公司开展业务也非常方便。其不仅业务范围广、风险也偏低,但有些基金子公司背景非常弱,只能靠业务员拉业务,这样可能成为“食物链”下游一环,即银行不接的业务给信托,信托不接的业务才给基金子公司,这样产品风险就可能比较高。

从业务发展来看,目前民生加银、工银瑞信、招商和平安大华等旗下的子公司规模超千亿元,多数业务是基于银行系合作优势。欧阳岚认为,银行系基金子公司具有自己独特的优势,银行的部分业务通过子公司开展,起到扩大业务范围和增强业务灵活性的作用。从合作方式上,银基合作票据业务、表外完成的增量业务融资需求以及创新复杂的结构化产品都涵盖在银行系基金子公司业务中。

业务范围:通道业务也有风险

基金子公司业务方向和风险控制是考察“靠谱”程度的重要一环。

据笔者了解,目前基金子公司业务主要有两大类:通道业务及主动管理业务,即类信托业务。目前基金子公司整体规模1.6万亿,其中大部分是通道业务。其实通道类业务也存在一定风险,投资者在购买基金子公司产品时,一定要先了解子公司业务方向。

启元财富投资分析总监汪鹏表示,短短两年时间基金子公司获得大发展,其实不少公司是匆匆上马,人员组织、风险控制等准备工作没有做好。有些公司为了冲量,集中做一些见效快的通道类业务,导致目前出现问题。他指出,基金子公司通道业务爆发风险,很大问题是责权利不清晰,导致最后各家机构互相推诿,投资者一定要选择责权利清晰的产品。

汪鹏还强调,对于两种情况需注意:首先,子公司信托嵌套类产品,有一种可能是,基金子公司为了促进销售,找一家信托公司做通道,发行一只单一类产品,可能这类产品风险就比较大;第二,基金子公司的单一类产品的收益率要高于市场平均收益,因为单一类产品的收益率通常低于集合类,一旦出现相反情况,往往有“内情”,需要警惕。

汪鹏表示,目前出事的基金子公司在运作过程中,还凸显出风险控制不到位、风险处理能力不强的情况,这需要投资者严格审核,往往实力较强的基金子公司对这块控制更好。

通道类产品的业务方向也值得关注。最近两年,高位接盘的基金子公司“接棒”大量房地产、地方融资平台的融资类信托通道业务,一些信托公司不愿意接手的二、三线城市的项目可能都转移到基金子公司。从目前来看,出事的子公司的产品都是房地产项目,因此对于房地产业务布局较多的子公司需要谨慎。

格上理财分析师王燕妮也表示,对于基金子公司所谓通道业务需要具体问题具体分析,比如说究竟是谁的通道,如果是第三方理财公司、私募基金等这些机构的通道,则需要谨慎。而对于主动“类信托”产品,审核方式则和信托一样,需要对融资方、发行机构、风险控制等条款进行审核。

汪鹏也表示,如果是主动型的子公司产品,对于三四线房地产项目和低等级的政信类产品则需要谨慎。此外,他提醒投资者,对于产品来说,一定要看有无借新换旧的可能,要注意融资方是否有多头融资行为。一旦发现有此类情况,最好“用脚投票”。

注册资本金				
公司名称	母公司名称	注册资本(万元)	注册地点	批复时间
嘉实资本管理有限公司	嘉实基金管理有限公司	30000	北京	—
兴业财富资产管理有限公司	兴业基金管理有限公司	20000	上海	2013年6月
南方资本管理有限公司	南方基金管理有限公司	20000	深圳	—
民生加银资产管理有限公司	民生加银基金管理有限公司	12500	广州	2013年1月
易方达资产管理(香港)有限公司	易方达基金管理有限公司	12000	珠海	2013年6月
招商财富资产管理有限公司	招商基金管理有限公司	10000	深圳	2013年2月
大成创新资本管理有限公司	大成基金管理有限公司	10000	深圳	—
北银丰业资产管理有限公司	中加基金管理有限公司	10000	深圳	2014年2月

基金子公司背景分析

