

PE系公募扩容至6家 前路崎岖多重考验

证券时报记者 张国锋

日前,证监会核准设立弘毅远方基金管理有限公司,注册地为上海市,经营范围为公开募集证券投资基金管理、基金销售和中国证监会许可的其他业务。资料显示,弘毅远方基金由弘毅投资(北京)有限公司持股100%。这意味着,弘毅投资正式获得监管批复的公募基金牌照,又一家大型私募股权(PE)机构进军公募基金市场。

弘毅远方获批也意味着PE系公募扩容至6家。自2013年新《基金法》及《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》实施以来,公募基金牌照面向更多符合规定的有实力的资管机构放开。在弘毅投资之前,深创投、昆吾九鼎、中科招商、新沃资本、挚信资本等已先后进入公募基金市场,此外,高瓴资本、歌斐资产等PE机构也在公募牌照的申请名单中。

业内人士直言,鉴于市场角色定位,一直以来,相比公募,私募基金发展处于弱势地位。即便近期私募基金管理总规模超过了公募基金,但在单只基金的规模上二者并不在一个量级。在这些申请公募牌照的PE机构看来,公募基金的市场空间远大于私募基金,私募主动拥抱公募的时代已经到来。

有望实现一二级市场联动

2014年6月,首家PE系基金公司红土创新基金获得证监会批复设立,深圳创新投资集团100%出资;同年7月,九泰基金获得证监会批复设立,其大股东为昆吾九鼎。这两家国内知名的大型PE机构先后入局公募基金市场,引起了一些PE机构的效仿。

2015年8月,由新沃资本发起设立的新沃基金获批成立。次月,由中科招商集团、广东粤科金融集团等共同发起设立的中科沃土基金管理有限公司获得证监会批复设立,广东中科招商创业投资管理公司出资51%。

2017年9月,恒越基金获批成立,持股比例高达65%的自然人股东李曙军同时也是恒越投资和挚信资本的大股东。其中,挚信资本是专注于投资中国市场的境外投资基金管理平台,旗下私募股权投资基金主要投资于成长期和扩张期企业,带有典型的PE背景。

2017年12月底获批设立的弘毅远方基金,注册资本为1亿元,弘毅投资是其唯一大股东,持股比例100%,这也是2018年PE机构进入公募领域的首张牌照。

弘毅投资董事长、总裁赵令欢在接受证券时报·创业资本汇记者采访时表示,选择此时入局公募基金市场,是基于对大势的判断。

从国家经济发展需求来看,中国正在从制造大国向消费大国快速递进,经济体量庞大,拥有全球最大、最高速增长的中等收入群体。“一边是民间财富投资需求旺盛,一边是一行三会出台防范金融风险相关条例,这反而给有专业能力且规范的投资公司带来了市场机遇。”赵令欢说。

在政策指引上,政府迫切希望金融脱虚向实。在过去几十年的快速发展中,中国经济出现金融脱实向虚、空转等问题。赵令欢指出,目前,中国企业的资产负债间接投资过大,直接投资依然不足,是国家强调最多的需要化解的金融风险之一。以弘毅投资为代表的PE机构本身是做私募股权投资出身,从来都是结合实体经济发展进行直接投资,给企业创造价值,再从资本市场上退出实现价值。这与监管层希望引入更为市场化的体制机制进入公募领域,更好盘活资金价值投资实业的初衷不谋而合。”

从证监会披露的公募基金公司审批名单来看,除了已经获批的上述6家之外,昆吾九鼎在2015年6月还出现在另一家公募基金——瑞泉基金的股东申报名单中,意味着其旗下有望“一参一控”两家公募基金,高瓴资本、歌斐资产等也在排队名单中。

格上理财分析师徐丽在接受记者采访时表示,私募基金争相进入公募业,主要出于扩充产品线 and 扩大规模的考量。与私募相比,公募基金在政策上享受更多的扶持,私募机构在发行和管理追求绝对收益的私募基金外,还可以追求有相对收益的公募基金。此外,公募基金往往体量较大,有助于私募机构直接加大资金量,扩大公司管理规模。公募基金可以公开宣传,信息披露也较为完善,透



从实践来看,在已成立的PE系公募当中,仅有九泰基金突破百亿规模,其余的在规模上处于行业的末流,恒越基金则暂无产品。

明化程度高,面向的投资者数量较多,这些都有利于基金公司更好地做大规模。”

对于规模较大、机制成熟的PE机构而言,创设公募公司是一个重要的战略卡位。昆吾九鼎作为绝对大股东,在创设九泰基金时曾表示,设立公募是公司打造综合性资产管理机构的重要一步。

有研究认为,PE机构获得公募牌照,有望实现一二级市场业务联动,如九泰基金与昆吾九鼎投资在定增市场协同作战,由九泰基金募资,九鼎投资利用其项目储备和资本运作实力,给上市公司带去并购重组的资源,帮助上市公司长期发展,更容易获得上市公司青睐。

赵令欢认为,尽管公募和私募之间区别很大,但是做投资的,不管是一级、一级半还是二级市场,都必须结合被投资企业本身的发展、支持实体经济、价值投资的本源,这与二级市场要求更高的流动性没有直接冲突。

“转公”后未见规模爆发

不过,从实践来看,在已成立的PE系公募当中,仅有九泰基金突破百亿规模,其余的在规模上处于行业的末流,恒越基金则暂无产品。

Wind数据显示,截至2017年末,红土创新含货基的总规模为40.78亿元,非货基规模合计仅为3.35亿元,在121家可统计该项规模的公募公司中位列倒数第10位。新沃基金含货基的总规模为42.21亿元,非货基规模合计为0.45亿元,位列倒数第2位。而中科沃土的含货基的总规模为9.2亿元,非货基规模为3.78亿元,同样在行业内处于末流。九泰基金则“侥幸”成为例外。截至2017年末,其最新含货基总规模为143.97亿元,其中非货基规模为112.8亿元,在121家可统计该项规模的公募公司中列第70位,发展速度远超同期成立的其他公募。

赵令欢表示,弘毅远方目前不会简单追求规模,希望做有业绩和特色的二

级市场公募基金。他指出,弘毅远方将以投资二级市场标准标的的公募产品为着力点,将自己在一级市场价值投资的认知和经验运用到其中。

在特色产品规划上,赵令欢介绍,总体的设计思路是借用弘毅在股权投资市场的强项,比如消费、健康、环保和新能源等行业专长,和国企改革、跨境投资、大型民企传承和控股型投资领域的积累和优势,编制成公募产品推向大众和专业机构。“我们会像做私募一样,长期耐心地做。”

业内人士指出,PE系公募基金在业务开展前期,面向高净值客户的专户业务成为其主流路径。由于公募基金在公募业务上几乎不涉及一级市场,专户业务成为PE系公募发挥股东一级市场优势的主战场。徐丽表示,PE机构本身的资源和能力更着重于一级市场,且和公募偏向个人投资者不同,PE系之前的客户结构侧重于机构和高净值投资者,两种运作方式和监管体系、风控体系都有不同点,这也是PE机构重专户轻公募的主要原因。

不过,也有观点认为,这种逻辑在真正操作层面并未能真正贯通。而对于PE系公募发展造成制约的因素或许还有新三板市场发展不如预期和定增市场受到严格监管。尤其是新三板方面,包括红土创新、九泰、中科招生都曾提及要作为重点业务方向,但目前业务的拓展显然受到新三板流动性问题的较大影响。

1月15日开始,新三板实行新交易制度,将原采取协议转让方式的股票,盘中交易方式统一调整为集合竞价。业内人士认为,此举或将改善新三板的流动性,也可能为PE系公募业务开展带来转机。

防火墙设置成关键问题

事实上,弘毅投资在三年前已经开始为公募牌照做准备,两年前就开始组建几十人的公募基金团队和搭建架构。

从提交申请到最终获批,这条路弘毅远方走了整整两年四个月。

从2013年公募基金牌照放开以来,截至目前,仅有6家PE系公募获批,且审批用时较长。在赵令欢看来,监管实践的突破需要慎重考量,即便是比较发达的资本市场,私募和公募之间也是泾渭分明。既做私募又做公募,在发达资本市场里面都是一个很大的挑战。而在中国,私募行业兴起的时间比较短,影响力在金融层面还不太大,机构本身做好准备也需要时间和空间。”

赵令欢指出,中国多层次资本市场的建设一定能走出一条有自己特色的路,而不是法规出台后行业一哄而上,等到出现问题后监管部门再介入。监管层这种审慎尽职的做法是非常好的,其初衷是将私募的市场化体制机制引入公募市场,引发更多长期投资、价值投资的机构行为。”

监管层担心,私募转做公募后,会存在利益冲突,而由于没有先例,监管层在审批“私转公”申请时,需要进行大量场检等行为,考察“私转公”公司如何防范利益冲突和利益输送的问题。”徐丽说。

此外,公募基金和私募基金在管理和操作方面也有很大区别,例如公募依靠管理费维持运营,私募则是根据业绩进行提成等。公募机构所需要配置的渠道人员、投研人员及客服人员同样也是一项巨大的工程。

如何设置防火墙成为“私转公”成功的必要条件。在一些已经运作的“私转公”公司中,常见的方法是公募和私募业务采取人员不兼容、利益不兼容、系统和人员分开运行等方式。

赵令欢直言,二级市场投资要有敬畏心和规范操作,要严格把控是否存在内部信息、恶意炒作、选择性披露。其强调,弘毅投资三年来搭建的防火墙分两方面:有形和无形的墙。有形的墙顾名思义是有迹可循的技术防火墙,必须严格按照法律法规去做,这是毫无疑问的。但弘毅更看重的还是团队每个成员心中建立的无形的墙,只做正确的事,只用正确的方法。

尽管由于监管政策,放行速度暂时比较缓慢,但对于一些有能力、规模较大的私募机构,证监会正在鼓励他们申请设立公募基金。证监会副主席李超曾公开表示,证监会正在积极推进7项措施,对符合条件的私募基金管理机构申请公募基金管理业务牌照给予必要的政策扶持。

“告别秀”与巨额融资:长租公寓的冰与火

证券时报记者 吴家明

纵是有太多的不舍,太多的惜别,唯有一句祝福。愿美好永不谢幕。Color并未走远,明日的相见也许会回眸。那今日的离别。离别……再相见……

这不是电影对白,而是一家长租公寓品牌的“告别秀”。

自如完成40亿元A轮融资

近日,长租公寓品牌自如宣布完成A轮40亿融资,这也是国内长租公寓行业规模最大的融资之一。不过,国内的长租公寓行业还没有出现一家独大的趋势,恰恰相反的是竞争白热化才刚刚开始,而且已经有多个长租公寓品牌“阵亡”。与拥有强大实力背景的房地产企业所开办的长租公寓相比,房地产中介服务商与创业品牌为主的长租公寓运营商又该如何找到生存和发展空间?

自如完成40亿元人民币A轮融资,领投资方是华平投资、红杉资本中国基金、腾讯3家机构,华兴新经济基金、融创中国、泛大西洋投资、源码资本、海峡资产、新希望等机构跟投。市场消息指出,融创此次将合计向自如投资5000万美元,投后占股约1.56%。按此计算,自如目前的估值接近200亿元人民币。

如此看来,自如进入了独角兽俱乐部。回到大约5年前,一些互联网创业者与房地产中介机构开始将目光投向了长租公寓。随后,作为资产持有方、运营方的房地产开发商纷纷进军这个市场,强大的规模和激进的速度让参与各方绷紧了神经。

目前,长租公寓主要分为分散式公寓和集中式公寓。分散式公寓即运营商从分散的房东手中取得房源,经过标准化改造或装修后,统一出租管理的一种租赁公寓模式。另一种则是集中式公寓,即运营商通过收购或租赁的模式取得项目整体的管理权(通常为整栋或整栋中的几层),统一进行改造后出租的一种租赁公寓模式。公开数据显示,截至2017年底北上广深的集中式长租公寓品牌数量合计达300多个,管理房间数量超过200万间。

据克而瑞统计,目前排名前30房企中,有1/3房企通过不同方式参与到长租公寓领域。克而瑞认为,拿地自持比例增加、存量市场来临、培养潜在购房客户等原因促使房企抢滩长租公寓。过去一年多时间里,他们把大多数精力放在了集中式公寓的建设上,而与其他公司不同的是,发端自地产中介的自如却是以分散式公寓起家,近期才开始陆续投入集中式公寓。

魔方是长租公寓最早起跑的选手之一,也是目前最早跑到C轮融资的集中式公寓品牌,但类似的创业品牌长租公寓要实现规模扩张,仍依靠着一轮又一轮的融资来支撑。根据链家研究院统计分析,中国长租公寓资金

成本极高,包含装修费、拿房成本、税收、融资成本等,而日本公寓行业由业主承担装修成本,融资成本也较低。记者调查发现,深圳规模较大的集中式公寓收入主要来自于房屋租金、管理费、以及增值服务费用。即使是房地产企业开办的长租公寓,也不敢轻言“盈利”。

所以,如果跑得不夠快,后来者很容易被对手碾压。钱和速度,决定规模。

如何盈利

回到那段感性的“离别告白”,来自Color公寓。其实,Color公寓是最早一批进入深圳租赁市场的长租公寓运营品牌之一,该公寓的创始团队主要来自于阿里巴巴、腾讯、完美世界等互联网公司的产品负责团队。2015年底,Color公寓曾进行过一轮A轮融资,融资额约为1600万元。去年年中,Color公寓官网突然挂出了“也许今日的离别是为了明日更好的相见”的页面。在深圳罗湖区从事长租公寓业务的陈先生表示,规模化仍是盈利前提,但很多已“阵亡”的长租公寓就是“死”在了现金流上,也无从谈起盈利。对于中小型长租公寓来说,如何缩短盈利周期是最大的研究课题。

面对房地产企业的大规模进军,地产中介服务商与创业品牌为主的长租公寓运营商也在多渠道突围。有分析人士表示,依托于链家生长起来的自如还有一个隐性收益,就是通过租房业务获得大量的客户,这些客户将成为未来二手房交易的潜在客户,形成自如的租房业务和链家二手房交易业务在客户资源上的互动。

去年,离任领英中国总裁的沈博阳宣布出任蛋壳公寓董事长。就在上个月,互联网长租公寓运营商蛋壳公寓与房地产经纪代理企业深圳中原签署战略合作,双方达成了优势资源信息共享、运营服务管理能力升级等战略上的共识。此外,长租公寓能否在起步阶段既获得长期稳定的融资渠道,实现规模化经营,又形成资本从投入到退出的闭环。一个关键因素在于如何盘活资产,将未来稳定可期的现金流转换为当前的现金。如今,越来越多的资产证券化手段无疑成为解决长租公寓盈利难题的方案之一。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,对于长租公寓业务,实际上资本为王的观念很明显,但地产中介服务商与创业品牌为主的长租公寓运营商和房企做的产品有区别,毕竟开发商在资金实力上更为雄厚,所以对于地产中介服务商与创业品牌为主的长租公寓运营商来说,未来要做差异化竞争。产品方面也会不断细分,尤其是做低端、中端和高端物业,这实际上是相关企业需要积极考虑的内容。当然,从短期看类似自如等品牌仍有很大的市场机会,并不会出现被开发商挤压的风险。不过,如果开发商配备了“租售同权”的福利,那么市场竞争格局将会变化。

证券时报主管主办
聚焦创业投资类新闻
打造创客、投资者、网友互动交流平台

创业资本汇
CHUANGYIZB

关注请扫上方二维码