

# 子公司周岁 规模奔万亿

中国基金报记者 邱玥 方丽

首批基金子公司成立至今已满一年,但其发展现状,外界依然是雾里看花。

中国基金报面向 55 家基金子公司展开问卷调查,获得 35 家公司的反馈,子公司神秘的面纱由此掀开。

## 万亿规模触手可及

参与中国基金报调查的 35 家子公司整体规模超过 2700 亿,而未参与调查的 20 家公司里,有 12 家的母公司都是大中型基金或银行系基金,这类子公司实力不容小觑。

据记者多方了解,业务开展最为迅猛的招商财富、民生加银资本和平安大华汇通财富截至 10 月底规模合计已逼近 3000 亿元,万家共赢、工银瑞信投资、嘉实资本和红星资产等的规模合计也超过 700 亿元,再加上其他未参与调查的公司,子公司整体规模已经接近 7000 亿元。

规模快速增长,也意味着子公司业务成为基金公司的新“金矿”。即使 7000 亿规模全部是通道业务,按照目前市场通行的千分之一通道费计算,子公司也能获得至少 7 亿管理费收入。这也是基金公司前赴后继申请子公司资格的直接动力。

沪上一位监管层领导乐观预测,“基金子公司整体规模到年底有望突破万亿。”照目前中国基金报掌握的数据来看,这并非难事。

## 通道业务领跑

外界看来,基金子公司自出生起就贴上了“通道”的标签,但不少子公司未来会将业务重点放在主动管理业务上。

调查显示,从子公司现有业务形式来看,通道类、半主动管理类和纯主动管理类业务基本上三分天下;而谈及明年的规划,半数以上的子公司均将主动管理型产品和半主动管理型产品列为业务重点,愿意发展主动管理型产品的公司接近 40%,而愿意重点发展通道业

务的公司只有 23%。

与子公司合作最多的,是商业银行、信托公司和证券公司,数量占比合计超过 60%,这一类项目绝大多数是通道业务。此外,保险公司、上市公司、期货公司、租赁公司、地方政府等其他机构,也与子公司有过合作。

业内人士为记者算了一笔账,同样是 1 亿元的项目,如果是通道业务,只能赚 10 万元甚至更低,但如果是主动管理业务,按照 1.5%到 2%的管理费计算,就能赚上百万。

实际上,在银行资管资格放开之后,不少子公司人士开始意识到通道业务可能难以持续。调查也显示,认为银行开展资管业务会对子公司带来冲击的公司接近 80%,这或许会倒逼子公司更加重视主动管理业务。

据记者了解,子公司的产品创新节奏远比外界想象的更快,在 P2P、影视制作、艺术品投资、融资融券、信用卡余额等种种新主题上均已开发出很多产品。有子公司人士称,子公司产品都依据客户需求做设计,往往一家公司推出创新产品就会引来无数模仿者。

## 投后管理缺失

调查显示,绝大多数子公司风险控制是从源头入手,设立项目评审会、建立防火墙,母公司参与风控等。有些公司聘请资深信托人士作为风险控制官,有公司找第三方做风控支持,也有公司专门成立风险控制投委会。

但是,从公开资料来看,子公司的风控把控仍然不够严格。目前在售的基金子公司房地产融资产品里,有一些项目并不满足信托公司的“432”铁律,即“四证齐全、30%自有资金投入、二级资质”。

此外,一位业内人士对记者表示,投后管理的缺失也应该引起子公司重视。但是,接受中国基金报调查的 35 家子公司仅有 2 家提及投后管理。该业内人士认为,可能是因为目前子公司以通道业务为主,因此不需要做投后管理,但如果子公司未来将业务重点放在主动管理业务上,投后管理必然是风险管理的中中之重。

# 基金子公司探路悬崖边

(上接 A1 版)

作为资管界新生力量的子公司,项目挑选余地不大,要价能力不高;而融资单位选中子公司往往看中的是相对低廉的融资成本。资料显示,古运河给子公司投资者的预期收益只有 8.5%-9%,给信托投资者的收益则是 11.6%-13%。

涉足“类政信”的远非国泰元鑫一家,古运河项目只是冰山一角。“基金子公司就是不受银监会监管,不受信托法规约束的信托公司”,一家银行背景子公司在内部资料上这样认定。

中国基金报针对子公司全行业的调查显示,在反馈数据的 30 多家子公司中,有 15 家表示以“类政信”等主动管理型产品为主,17 家未来发展重点放在主动管理型产品。在和子公司合作的机构中,信托排名仅次于银行,比排名第三的券商要高出两个百分点。

南方一位监管人士提醒说,子公司接手信托项目的例子很多,而子公司的资金实力、风控经验、人才储备等都比较弱势,如果出现流动性问题,信托可以借到钱;子公司不算金融机构,借不到钱,而且子公司做项目时办抵押也有障碍,风控能力要差很多”。此外,60 多家信托管理着 10 万亿资产,平均一

家有 1000 亿到 2000 亿;50 多家子公司到年底近万亿,平均一家才不到 200 亿,两者的思维方式完全不同。

一位资深业内人士说,类政信项目用政府信用背书,各级政府的资源多是土地。类政信的风险,实际上是地方债风险和房地产风险的叠加,一旦出现拐点,风险很难控制。”

以古运河项目为例。上述券商人士回忆调研经历时透露,古运河公司 2010 年获得两处核心地块的土地出让收入,主营业务收入大幅增至 7.4 亿元;2011 年,受国家房地产调控政策影响,主营业务收入回落至 2.2 亿元;2012 年调控持续,公司主营业务出现亏损,房地产对企业财务的影响几乎是致命的。”

而地方债的风险,一样沉重得难以估量。据上述无锡消息人士透露,无锡有 80 个乡镇,平均每个乡镇的债务几十亿到 100 亿左右,再加上区级和市级的平台,可以视为大平均数为 100 亿,总负债约 8000 亿。”以 7%年息算,一年光付息就要 560 亿,而无锡一年的财政收入只有 600 多亿。

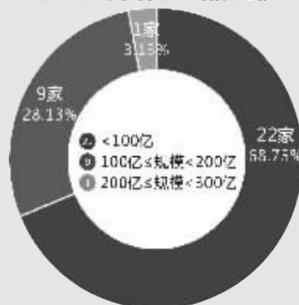
子公司探路“类政信”,也把风险带到了基金业。

## 悬崖边的大踏步

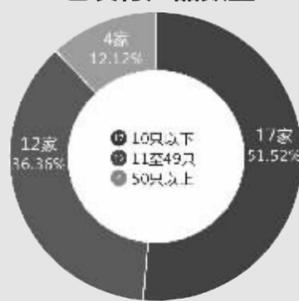
记者在采访中发现,除了类政信等信托项目,子公司还广泛涉猎了包括资金池在内的银行业务、上市公司的定增业务、直投等,甚至有子公司在研究“一种创新产品,可以绕道从事已被叫停的期货配资业务”,来自上述银行背景子公司的消息称。

只要项目本身没问题,流动性风险总想办法化解”,一位子公司高管称。记者发现,资管行业不仅有刚性兑付的

## 子公司目前产品规模



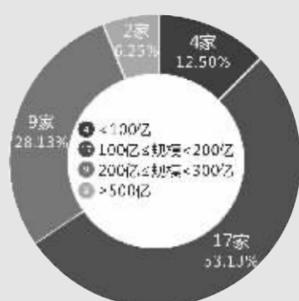
## 已发行产品数量



## 员工人数



## 明年计划发展规模



## 面临的问题



怪圈”,而且有轻视流动性风险的“积习”。为人才和渠道苦恼的子公司,对风险问题颇为乐观。事实上,单个项目或许暂时没有兑付问题,从子公司全行业来看,风险正在酝酿,潮水退去,你会看到有人在裸泳”,也有行业人士表示了担忧,基金公司加上子公司,全行业的注册资本也才不到 200 亿,单是子公司已管理着近万亿的资产,这些和公募基金管理的资产性质完全不同,蕴含的风险因素较大。

一旦“万能神器”失手,有哪一只万能的手能承接风险?

庆幸的是,子公司的探索一直在监管层的关注之中。上述南方监管人士表示“风险提示十分必要”。他提醒有银行资源的子公司“风险评估一定要到位”。他认为,银行资源对子公司的帮助到底是输送利益,还是输出风险,现在还看不清楚,有些子公司和银行签了法律文件,但法律效率怎么样现在都不好判断。”竹杖芒鞋的子公司,自由前行,大踏步已到了悬崖边。这也在考验监管智慧,何时出手?如何出手?

2004 年年底,一位大鹏证券员工在内网上写下,别人亦步亦趋地试探方向时,我们已经开始加速飞奔,回过神来早已偏离了轨道”,2005 年大鹏倒闭。以大鹏和南方为代表的券商,锦衣玉食,大踏步在悬崖边,终于坠入深渊。八年之后,他们会不会在竹杖芒鞋的子公司身上借尸还魂?

## 评论

# 呼唤市场化的雨露雷霆

中国基金报记者 金桦

基金子公司业务发展一年,业内对其喜忧参半。一方面,其业务规模扩张迅猛,为基金公司多元化发展和差异化竞争奠定基础,同时也拓宽了小型基金公司的生存发展道路;另一方面,子公司业务的快速扩张也伴随着监管暂时缺位、风控经验不足、人才储备匮乏、项目质量难以把握等一系列问题,对此,基金业内既盼望子公司业务能在规范的轨道内平稳发展,又担心进入一放就乱一管就死的怪圈。方兴未艾的子公司业务能否持续健康发展,关键在于市场参与各方能否秉承市场化的运作原则。

就监管而言,目前基金子公司业务监管缺位的情况不可能长期持续下去,相关业务指引据说已经进入起草阶段,预计年底左右可能颁布。但监管举措具体如何制定?能否在规范的同时保持业务发展的活力?这是业内普遍关注的重要问题。

事实上,基金子公司业务之所以能够开展,很大程度上得益于中国金融改革的深化,打破了市场主体间的业务藩篱,逐步形成分业监管下混业竞争的市场格局。在这一背景下,监管者更应该考虑依据法律和防范系统性风险的原则,划定监管底线,制定退出机制,为市场参与者提供相对公平有序自由的竞争环境,避免设立过多的业务门槛乃至审批程序。同时,在制定规则时对子公司业务中存在的种种问题和风险应加以甄别,厘清哪些是法律法规明令禁止的行为,哪些与金融政策背道而驰且易生系统性风险,哪些只是属于具体业务层面的市场风险,对明显违法以及容易导致系统性风险的行为应当予以制止,除此以外的问题皆由市场主体按照市场机制予以处理。

作为中国深化改革的实验田,上海自贸区创新实行了区内行业“负面清单”制度,除了清单上的禁区,其他行业、领域和经济活动都予许可。那么子公司的业务监管是否也可借鉴这一管理模式,在划定红线的基础上,给予子公司业务相对自由的发展空间?

对基金子公司本身而言,要保证子公司业务持续稳健发展,也应当遵循市场规律。首先,必须摒弃短期思维,防止不顾风险一拥而上盲目扩张。对基金公司所属的资产管理行业来说,资产管理能力始终是其最核心的竞争力,基金子公司应当明确自身的定位,利用自身的竞争优势创新发展与资产管理能力相关的子公司业务,而非一味跟风拾人牙慧,长期处于食物链的最底层。在这方面,已经有基金子公司打出专做主动管理的旗号,尝试利用自身优势创立品牌,但更多公司尚处于以通道业务为主的阶段。

其次,要提高对子公司业务的风险识别控制能力,夯实子公司业务与母公司业务之间的防火墙,避免子公司的业务风险向母公司延伸。客观来说,基金公司对于类信托业务的风险控制以及发生风险后的事后处置方面都是新手。相对于信托公司,基金子公司既非金融机构,且注册资本金较少,风险处置手段欠缺,无法做到如信托公司一般进行刚性兑付。这就需要基金子公司在项目选择上更要谨慎评估项目的风险收益,有所为有所不为,前段时间已经有基金公司主动叫停其子公司的票据业务,说明一些基金公司已经开始基于风险收益评估对子公司项目进行调整;同时必须借鉴其他行业经验,建立起一套适合基金子公司业务的风险事后处置机制。

最后,基金公司发展子公司业务应当符合自身市场战略。子公司业务的开展确实为基金行业多元化发展提供了一个选项,但并非所有基金公司都适合发展子公司业务。是否开展子公司业务应当基于自身的发展需求、公司定位、资源优势等等,应当是基于市场的理性判断,而非一时冲动的跟风之举。

不久前结束的十八届三中全会提出要让市场在资源配置中起决定性作用,基金子公司业务的未来究竟如何,应当将其放在市场的雷霆雨露中加以检验。