



基金子公司资金池原罪

今年以来监管稽查风暴刮向基金子公司,尤其是对违规资金池业务开始加大惩处,中信信诚资管、鑫沅资管以及最近的民生加银资管均因违规涉资金池业务接连遭罚。不过,市场人士也在感叹,这是一场迟来的监管,因为早在2014年证监会下发的“26号文”中,就已明令禁止不可开展资金池业务,但时至今日依然存在。缘何基金子公司资金池屡禁不止?曾靠资金池业务发家的基金子公司又该如何转型?



资金池

原罪:高利差的诱惑

早在2014年5月,为了禁止资金池业务,证监会就下发了《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》,被业内称为“26号文”,其中明确要求基金子公司不得开展资金池业务、不得通过“一对多”专户开展通道业务等。

然而,从今年接连曝出的三起基金子公司违规开展资金池的案例却从侧面反映出,一直被监管层三令五申不得碰的资金池业务,近年来依然屡禁不止。那么基金子公司缘何如此热衷开展资金池,不惜触碰监管红线,背后又存在着怎样的利益原罪呢?

“基金子公司热衷开展资金池业务主要是由于资金池业务给公司带来的丰厚利润,资金池业务的显著特征就是期限错配,即池化资金与所投项目并不一一对应。由于资金池业务资金端往往是成本较低的短期资金,而投资标的则为收益率较高的非标资产,这就意味着会带来较大利差,扩大收益率。”招银万达总经理顾小明在接受北京商报记者采访时表示。

有机构人士举例称,一个资金池中的项目,若资金端的价格给到4%,资产端对接评级为2A的地方融资平台非标债权,按照7%的融资价格算,只要多写几个资管计划合同,让资金在几个资管计划中来回倒,就能赚到3%的利差。

著名经济学家宋清辉也坦言,基金子公司资金池模式运营起来比较灵活,且相较通道业务更容易赚钱,所以部分基金子公司容易为了利益诱惑而不惜违规。

此外,银行和信托行业对基金子公司

资金池业务提供了大量的资金支持,相关人士指出,银行系、信托系基金子公司是开展资金池业务的主力军,一般大股东是信托和银行的基金子公司才会做,不然兜不住。值得一提的是,部分2014年之前的存量资金池业务尚未运作完成,也是现在基金子公司资金池依然存在的原因之一。“早在2014年以前,监管层就要求清理资金池内的非标准化资产。但是目前仍然有一些存续的资金池产品未清理完毕。新发行的资金池产品已经比较少。”格上理财研究中心研究员樊迪在接受记者采访时表示。

套路:利用期限错配

那么给基金子公司带来高收益的资金池业务究竟是怎样的运作模式呢?北京商报记者了解到,通常而言,基金子公司资金池运作有四大特点,分别为滚动发行、集合运作、期限错配和分离定价。樊迪指出,基金子公司资金池通常是多个客户资金对应多个资产标的,资金和资产的期限不匹配,通过滚动申购赎回回来运作。

北京商报记者注意到,中信信诚资管的资金池业务,就利用现金管理计划、短期理财计划和非标专项计划三类开放期不同的资管计划来进行期限错配。据悉,现金资产管理计划主要按照货币基金的估值计算方法计算,并发布年化收益率,每日开放申购;短期理财资管计划每月或每季度开放申购,按照既定预期收益率计算;而非标资产则通常存续期都在一年以上。中信信诚资管却将现金管理计划和短期理财计划对非标专项计划进行内部交易,为了应对开放需要,短期理财计划滚动发行,从

而互相拆借流动性。

此外,据相关媒体报道,鑫沅资管的运作模式也是因该公司旗下“一对多”资管计划较高比例投资于非标资产,但每日开放申购赎回。而民生加银资管在2013年成立的X、Y、Z-1号系列专项资产管理计划也存在脱离对应资产的实际收益率分离定价,不同资产管理计划进行混同运作,资金与资产无法明确对应、未能充分履行信息披露义务三大资金池业务特征。

在樊迪看来,资金池业务大部分都是将能产生收益的资产打包成一个资产包,然后以其产生稳定的现金流为基础募集

资金。这样可以将一些流动性较差的资产证券化,实现其流动性。而这个资产包中的资产不仅包括上市公司的股权、债权,还包括一些非上市公司的股权、债权、应收账款收益权等。

转型:透明化运作

今年5月,中国基金业协会再度强调和表态,违规开展资金池业务违背资产管理业务本质,极易形成投资者刚性兑付预期,滑向庞氏骗局,金融风险潜藏期长,一旦爆发,就会给投资者造成重大损失,危害性极大。中国证监会和协会严禁证券投资基金行业开展资金池业务,对涉及机构从严处理,对资金池业务进行全面清理,不留死角。

值得一提的是,在监管层零容忍的态度下,未来基金子公司资金池的清理和转型也迫在眉睫,在用益信托廖鹤凯看来,未来资金池业务转型的方向还是要走向透明化和正规化,基金子公司应坚持资金端和资产端一一对应,并充分向投资者披露产品的投资标的和运作情况,严禁投向非标资产。

事实上,资金池业务的新一波清洗也在考验着曾经靠通道和资金池业务发家的银行系基金子公司的真正实力,在通道业务受阻,资金池也无法继续生存的环境下,银行系基金子公司需要谋求新的发展路径。

宋清辉表示,在资本市场监管趋严的大背景下,基金子公司粗放式的野蛮生长告一段落,迎来“强监管、降杠杆”监管风暴,基金子公司制度红利或不再,未来基金子公司转型的重点或应落在资产证券化业务上。但是,基金子公司转型不易,最大的困难恐怕还是在专业人才的储备上。

北京商报记者 苏长春 实习记者 王晗/文 宋媛媛/制图

相关链接

新闻回顾:3家子公司遭罚

银行系基金子公司规模老大民生加银资管继今年4月被证监会处罚后,8月12日,再度被中国基金业协会点名处罚,究其原因在于该公司触及了“不得开展资金池业务”的监管红线。除了民生加银外,今年5月中信信诚资产管理有限公司,也同样因涉足资金池业务被基金业协会处以暂停受理中信信诚资产管理计划备案6个月的决定。

数据显示,民生加银资管的资金池业务规模超过1600亿元,占到其二季度末8212亿元总规模的近20%,此外,中信信诚资管的资金池规模也达到450亿元。其中,中信信诚资管被协会处以暂停受理产品备案6个月的惩罚,民生加

银资管由于已被证监会在4月采取暂停受理备案3个月的行政管理措施,决定两项处罚合并,继续暂停受理民生加银资管备案3个月至11月17日。

值得一提的是,本月,市场上传出另一家银行系基金子公司鑫沅资管也被曝遭到上海证监局处罚,责令3个月整改,原因也同样是开展资金池业务。对此,北京商报记者向鑫沅资管进行核实,该公司不予置评。从今年3家基金子公司相继因涉资金池业务密集被罚的现象不难看出,今年以来监管层对基金子公司资金池业务的打击力度正在加大,采取了零容忍态度。