

透视私募“踩雷”事件：多层嵌套、虚假信息问题交织 多方机构风控责任难辞

■本报记者 王思文 张 安

自11月14日北京华软新动力私募基金管理有限公司(以下简称“华软新动力”)爆发投资风险以来,据公开消息,至少已有私募、信托公司、上市公司、银行合计10余家机构牵扯其中,目前已披露“踩雷”的信托产品,单笔认购规模均超1亿元。这引发监管部门关注。

11月24日晚间,证监会决定对杭州瑜瑶(即杭州瑜瑶私募基金管理有限公司)、深圳汇盛(即深圳汇盛私募证券投资基金管理有限公司)等私募机构立案调查,从严处理违法违规行。证监会表示,另据了解,公安机关已经介入,控制涉案人员。证监会将做好沟通衔接,积极稳妥推进风险处置。下一步,证监会将进一步促进行业规范运作,保护投资者合法权益。

7.2亿元踩雷资金 提前赎回不足4800万元

近日,横店东磁、英洛华先后发布公告称,公司此前购买的信托产品主要投向杭州瑜瑶,用于购买其发行的瑜瑶私享5号私募证券投资基金。

根据相关公告,横店东磁以3亿元自有资金认购了“国通信托·盈瑜一号单一资金信托”。英洛华全资子公司浙江联宜电机有限公司以1.2亿元闲置自有资金,认购“国通信托·天瑜四号单一资金信托”。目前,上述两家公司上市公司购买的信托产品可能存在无法按期兑付或全额兑付的风险。截至目前,横店东磁仅收回1375万元,英洛华仅收回436.92万元。

11月26日下午,国通信托发布声明称,上述两家公司公告提及的信托产品不设预期收益率,底层资产、咨询服务方等信托要素均由委托人指定国通信托确定,且设立时国通信托在信托文件中对底层资产可能存在的风险进行了充分的

风险提示。

《证券日报》记者从接近国通信托相关人士处获悉,该信托公司的产品都是相互隔离、独立运作的,本次产品不会影响其他产品的正常运作。

另外,11月19日,郑煤机发布公告,公司购买的三款信托产品通过外贸信托定向投向汇盛资产量化对冲4号私募证券投资基金。该产品可能面临无法按期赎回、无法全额兑付的风险。公告显示,郑煤机购买的三款信托产品认购金额合计3亿元,目前已提前赎回信托资金2956.34万元。

记者从知情人处获悉,外贸信托目前正在积极配合郑煤机方面处理相关后续的追偿事宜。

至此,已有三家上市公司披露涉及私募“踩雷”风波,涉及资金达7.2亿元,提前赎回部分不足4800万元,风险敞口较大。

私募、信托等风控合规问题亟待解决

业界认为,对于目前事件发酵所牵涉的金融机构来看,一是私募证券投资类FOF(基金中的基金)母基金管理人以及子基金管理人。二是提供第三方托管业务的券商或银行。市场主要关注的是托管业务中估值表、划款指令方面的复核责任等问题。三是私募FOF基金管理人在募集端方面有联系的代销机构或信托公司,目前市场有声音称个别公司或提供了结构化工具(通道业务),以吸引国企等风险偏好较低的优先级投资者。

证监会表示,初步判断,相关人员控制杭州瑜瑶、深圳汇盛等多家机构,多层嵌套投资、虚假宣传、报送虚假信息、违规信披等情形,还可能涉嫌违法犯罪行为。

同时,多位受访人士向记者表示,涉及“踩雷”的信托产品多系通道类业务。

浙江晓德律师事务所合伙人

自11月14日北京华软新动力私募基金管理有限公司爆发投资风险以来 已有三家上市公司披露“踩雷”,涉及资金达到7.2亿元,提前赎回资金不足4800万元,风险敞口较大



黄荣在接受《证券日报》记者采访时表示:“多层嵌套结构,使监管层面难以穿透到每一层的产品,但凡有一层基金管理不到位,没有尽到适当性义务,都会导致投资出现风险,而且是很难把控的风险。风控管理不够严,再加上信息不对称,导致投资者对产品的投资、资金的流向难以把控。”

对于报送虚假信息,黄荣进一步表示:“他们之所以要去造假,无外乎是为了更好的募资,用以显示其投资能力很好、产品净值高,通过账面做得好看来吸引投资者进行投资。部分投资者只盯着净值,关注赚钱不赚钱,容易忽视产品风控问题。”

对于此次私募“踩雷”中多牵涉信托通道业务,一位不愿具名的

信托业内人士接受《证券日报》记者采访时表示,目前来看,信托公司的角色以及功能,更多的是资金募集的载体。事实上,自资管新规落地后,目前已经没有名正言顺的通道项目,但在实际业务中,不排除委托人与受托人之间单独通过信托合同对特定的职责进行单独约定,例如委托人同意受托人聘请投资顾问,对拟投资标的进行研究,提出入池、调仓、赎回等建议,此业务模式在资管行业均广泛存在。

“此次事件中涉及的证券投资业务,信托公司自身的投研能力不一定匹配合作机构的要求,往往只是担任有限的风控指标的执行角色”,张晓涛进一步表示,如果因为市场原因投资结果不及预期,是投

资人自己承担责任,但如果遇到虚假项目或挪用资金,即便投顾有责任,投资人也会先找受托人承担责任。

北京威诺律师事务所主任杨兆金律师认为,在投资项目“爆雷”的情况下,通道类业务信托公司承担何种责任,要依照合同的规定执行。

从实际判例来看,2020年末的华澳信托和吴曼财产损害赔偿纠纷案,是第一例信托通道业务败诉案例。

在受益信托研究员喻智看来,信托公司筛选私募机构,应加强投资期间的风险管理,加强对底层投资私募基金的穿透监督,定期通过多种手段核查私募基金管理人的状态是否正常等。

头部机构再宣布ETF降费 专家预计将推动存量市场集中度提升

■本报记者 昌校宇

公募基金费率改革有序推进,ETF“降费团”再添一员。

自2023年11月27日起,易方达基金管理有限公司(以下简称“易方达基金”)下调旗下易方达上证科创板100ETF(交易型开放式指数证券投资基金)费率,此次下调之后,该ETF的管理费率费率由0.5%调低至0.15%,托管费率费率由0.1%调低至0.05%。

科创板100ETF可谓是近几个月基金公司在宽基ETF中比拼的“主战场”。今年9月下旬以来,ETF市场上先后迎来两批共7只科创板

100ETF上市。易方达上证科创板100ETF紧密跟踪上证科创板100指数,该指数从科创板中选取市值中等且流动性较好的100只证券作为样本,反映科创板市场中小市值规模上市公司证券的整体表现。指数基金采取被动投资策略,紧密跟踪标的指数,追求跟踪偏离度和误差的最小化,具有持仓透明、成本较低等优势,投资者通过科创板100ETF可以便捷投资科创板。

易方达上证科创板100ETF基金经理、指数研究部总经理庞业平表示:“本次易方达上证科创板100ETF的费率调整,一方面有利于降低投资者的持有成本,更好满足

广大投资者的投资理财需求;另一方面,费率调整有助于增强产品对长期资金配置的吸引力,助力科创板建设。”

此前,易方达已经连续3次下调旗下部分ETF费率,涉及的产品包括易方达上证科创板50ETF、易方达中证1000ETF、易方达中证2000ETF及联接基金等。再往前回溯,9月初,易方达打响ETF降费“第一枪”,随后,工银瑞信基金、华安基金相继宣布旗下部分ETF产品降费。

整体来看,根据费率改革工作安排,主动权益类基金先行降低费率水平,因此,此前基金管理人宣布降费的产品也多为此类产品,

而随着头部基金公司旗下部分ETF产品降费,公募降费改革的范围已从主动权益基金扩延至被动指数型基金。

“前期权益类基金降费对其他类型基金降费产生了示范和推动作用,被动指数型基金逐渐降低费率。”上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平对《证券日报》记者表示,作为被动管理型产品,相关跟踪指数的ETF业绩相差不大,ETF降费有利于提升产品竞争力和吸引力,吸引增量资金参与投资,有利于活跃资本市场、提振投资者信心,更好发挥公募基金在居民财富管理上的作用,促进基金行业长期

稳健发展。

今年以来,ETF的市场认可度不断提升,扩容明显。头部机构再宣布ETF降费,是否会影响ETF规模变化?

孙桂平表示:“ETF降费,一方面有可能进一步推动ETF存量市场集中度提升,呈现更加明显的强者越强的局面;另一方面,竞争加剧有可能倒逼基金公司发行更多更具创新性的ETF产品,推动ETF供给端发力,促进ETF繁荣发展,在为投资者提供更多丰富选择的同时,也有望为资本市场引入更多长期资金,在落实资本市场服务实体经济战略等方面发挥重要作用。”

4单公募REITs同日获批 3单为首批消费基础设施项目

专家预计,明年市场投资者结构、信披制度等将进一步优化

■本报记者 昌校宇

临近年末,REITs项目落地跑出“加速度”,我国REITs市场正式迎来消费基础设施这一全新的资产类型。11月26日晚间,证监会及沪深交易所官网显示,首批3单消费基础设施REITs及1单保障性租赁住房REITs正式获得中国证监会准予注册的批复。

3单消费基础设施REITs分别为华夏金茂购物中心REIT、华夏华润商业REIT及中金印力消费REIT,1单保障性租赁住房REITs为国泰君安城投宽庭保租房REIT。据悉,华夏金茂购物中心REIT将尽快启动发行工作。

10月20日,中国证监会发布《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)〉第五十条的决定》,将公募REITs试点资产类型拓展至消费基础设施。时隔6天,首批4单消费基础设施REITs申报;一个

月后,3单产品获批。

“3单消费基础设施REITs从申报受理到审核完成用时仅1个月时间,审批速度之快显示各参与方的准备较为充分。例如,监管层对于该类资产重点关注事项的把握,基金管理人及其他参与方对于交易所反馈问题的及时回应等。”中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时分析称,未来,公募REITs逐步进入常态化发行,叠加扩募环节的打通,REITs市场的体量有望持续扩大,逐步形成更多可投的优质资产,成为机构常规配置选择。

具体来看,3单消费基础设施REITs的底层资产分别位于长沙、青岛、杭州等3个商业资源集中度较高、城市人口活跃的城市,区位优势 and 增长潜力明显;同时,3单消费基础设施REITs的底层资产多年来运营稳健,业绩保持着较强的成长韧性。

其中,华夏金茂购物中心REIT

底层资产长沙览秀城,位于中部地区首个国家级新区湘江新区梅溪湖板块核心商圈,建筑面积约10万平方米,2016年底开业至今已运营近7年,为成熟稳定的购物中心项目。华夏华润商业REIT底层资产青岛万象城,位于被誉为青岛核心广域级商圈的市南区香港中路商圈,商业建面约30.1万平方米,项目于2015年开业,2016年至2022年客流量年复合增长率达7.6%,近3年来营业收入复合增长率达15%。中金印力消费REIT底层资产为杭州西溪印象城,整体建筑面积25万平方米,2022年营业额超过35亿元;2023年上半年营业额突破21亿元,创历史新高。

中金基金相关负责人对《证券日报》记者表示,消费基础设施REITs作为成熟REITs市场主要的类型之一,资产规模大,市场化程度高,是投资消费增长的重要载体。购物中心等商业不动产具有投资金额高、投资回报周期长等特征。

公开资料显示,截至2022年末,我国存量购物中心数量超过5500家,体量超过5亿平方米。中金基金相关负责人表示:“以消费基础设施项目发行REITs,有利于增强消费能力、创新消费场景,改善居民生活水平,助力扩大国内需求、发挥消费的基础作用,落实把恢复和扩大消费摆在优先位置的政策部署。充分发挥REITs盘活存量资产、扩大有效投资的积极作用。”

扩募是REITs最具特色的发展途径之一,也是REITs生命力的重要源泉。华夏金茂购物中心REIT原始权益人上海兴秀茂商业管理有限公司系中国金茂推进公募REITs过程中新设立的商业资产独立持有平台。据悉,中国金茂旗下具有充足的商业资产储备,后续也将陆续置入扩募资产至上海兴秀茂旗下,这为华夏金茂购物中心REITs未来扩募提供了充足的想象空间。

此外,国泰君安城投宽庭保租

房REIT拟发行资产是上海城投集团持有的江湾社区、光华社区,两个项目均位于上海市杨浦区,合计供应近3000套高品质保租房,为周边科技金融等行业企业、高校单位解决人才安居问题,帮助企业留才引才,促进区域产城融合发展。

当下,随着公募REITs稳步迈入常态化发行阶段,中国公募REITs市场“首发+扩募”的发展格局将逐步成型。

展望未来,明明认为,一是扩容增量有望稳步推进,常态化发行和扩募或将驱动市场扩容,同时政策层面鼓励新类型基础设施资产积极试点公募REITs发行,未来包括旅游景区、算力基础设施等资产或有望被纳入。二是市场机制体制或将持续完善,今年公募REITs经历了持续的缩量下跌,加快市场体系建设的必要性和紧迫性进一步凸显。预计明年REITs市场投资者结构、信披制度等将进一步优化。

2024年投资展望:

可转债估值继续保持高位 将更加考验择券能力

在经历前几年的大幅扩容后,今年以来,可转债市场扩容脚步有所放缓。展望2024年,核心因素对可转债估值影响大多偏正面,预计可转债估值将继续保持历史高位。

■本报记者 周尚仟

今年的可转债市场发行放缓,但存量规模仍超8700亿元,整体表现较为平稳。部分券商认为,2024年可转债市场仍将以结构性行情为主,对于投资者而言将更加考验择券能力。

发行规模收缩明显 市场表现较为平稳

在经历前几年的大幅扩容后,今年以来,可转债市场扩容脚步有所放缓。截至11月27日,沪深两市可转债存量规模为8742.67亿元,较年初增加354.44亿元。

作为较为复杂的金融品种,可转债兼具债券及股票双重属性,近年来备受关注。Wind数据显示,今年以来,已有123家上市公司发行可转债,规模合计为1305.05亿元,同比下降约38%,占A股再融资总规模的比例约为21%。发行高峰集中在7月份、4月份及3月份,发行规模分别为305.81亿元、222.48亿元、259.28亿元。

在供给方面,华泰证券研究所副所长、总量研究负责人、固收首席张继强表示:“预计2024年可转债新券发行总量大致为1600亿元至1700亿元,数量可能在170只左右,净供给可能在600亿元至700亿元(新券规模减去退市规模)。”

从市场表现来看,今年以来,中证转债指数累计跌幅为0.37%,同期上证指数的跌幅为1.86%。成交方面,可转债市场成交额大幅收缩至12万亿元。中金公司固收研究团队认为,展望2024年,股市弹性或有望回升,可转债+正股弹性的策略可能重获关注。

当前,可转债估值依旧维持高位。截至11月27日,全市场可转债的平均价格为127元。从其股性估值来看,可转债的平均转股溢价率为45.71%,市场上有52只可转债转股溢价率超过了100%。

“2023年可转债估值基本保持高位震荡,波动相对2022年进一步收窄。”张继强表示,展望2024年,核心因素对可转债估值影响大多偏正面,预计可转债估值将继续保持历史高位。主要理由包括股市预期对可转债估值整体偏正面,但问题是赚钱效应还不足;同时,可转债供求保持紧平衡,预计对可转债估值影响有限;赎回与下修比例都会增多,对可转债估值的影响可能更偏负面,但影响幅度预计不大;此外,可转债面临的机会成本仍很低。

光大证券固定收益首席分析师张旭对2024年转债市场的表现较为乐观。他认为,首先,当前纯债市场利率处于低位,而可转债市场在磨底阶段,整体价格水平不高,适合前瞻布局。其次,在震荡行情乃至下跌行情中,可转债的抗跌性可以有效控制回撤。对于可转债投资者而言,2024年将更加考验择券能力。同时需要关注纯债市场收益率水平变化对转债市场的影响。

“2024年可转债市场仍将以结构性行情为主。”中信证券首席经济学家明明认为,当前,可转债市场个券已超过500只,传统策略正逐渐失效但市场并不缺乏优质投资机会,需要积极挖掘与把握。

年内35只可转债已提前赎回

提前赎回是可转债退出市场的主要方式之一。截至11月27日,年内已有35只可转债进行了提前赎回。

近日,中国银河公告称,公司股票自11月6日至11月24日,连续15个交易日日内已有15个交易日收盘价格不低于“中银转债”当期转股价格9.7元/股的130%(即不低于12.61元/股),已触发“中银转债”的有条件赎回条款。公司决定行使可转债的提前赎回权,对赎回登记日登记在册的“中银转债”全部赎回。

中国银河进一步表示,投资者所持“中银转债”除在规定时间内通过二级市场继续交易或按照9.7元/股的转股价格进行转股外,仅能选择以100元/张的票面价格加当期应计利息被强制赎回。若被强制赎回,可能面临较大投资损失。中国银河将尽快明确有关赎回程序、价格、付款方式及时间等具体事宜。

中银转债发行总额为78亿元,从募集资金用途来看,中国银河A股可转债拟不超30亿元用于投资交易业务,拟不超30亿元用于资本中介业务,拟不超10亿元用于投行业务,拟不超8亿元用于补充其他营运资金。

目前,中银转债的余额为30.2亿元,截至最新收盘,中银转债的价格为129.582元/张,转股溢价率为-0.24%,中国银河A股年内涨幅达39%。

“中国银河经营杠杆高于行业平均,本次可转债强赎将进一步夯实资本实力,用于投向业务发展;短期集中转股将增厚总股本3%,占A股自由流通股本18%;或带来短期抛压。”方正证券研究所所长助理、金融首席分析师许旻卿表示,当前监管强调行业“走资本集约型的专业化稳健发展之路”,估计中国银河推动强赎是为了尽快补充净资本,为公司发展增添新动能。