



飓牛理财订阅号

C3-C4

2017.3.10

再融资新政唱衰 公募业务存短板

# 财通基金突围路上的隐忧

作为一家即将年满六岁的基金公司，财通基金凭借发力定增业务实现突围，被业内称为“定增王”，并在中小型基金公司中脱颖而出。刚刚过去的一年，财通基金也如期交上了盈利成绩单，2016年公司净利润同比上涨近七成。但丰收过后，新的一年财通基金也迎来了定增业务套利“红利”收缩的艰巨挑战，“定增王”的光环还能否保持，相比专户被略显忽视的公募业务又能否迎头而上，以及未来的转型重点，都备受关注。

### 靠定增发家

被资本趋之若鹜的定向增发市场，近年来融资规模不断扩大，公募基金公司也成为主要的参与者，而较早涉猎且将定增业务视为主要发展方向的财通基金，也被冠以“定增王”的旗号，开辟了一条特色化的基金公司发展道路，并实现快速盈利和资管规模的暴涨。

上市公司升华拜克日前公布的年报数据显示，2016年财通基金实现净利润5.4亿元，同比增长69%。这其中定增业务对财通基金盈利收入的贡献功不可没。有数据显示，财通基金去年全年中标定增项目179个，参与定增规模600亿元，占同行20%，取得浮盈规模近90亿元，项目加权平均浮盈约为15%。

事实上，成立初期的财通基金在业内并不起眼，发展起步阶段主要是以公募加专户的业务模式开展，2012年底，财通基金率先布局专户定增业务，并将定向增发作为长期战略核心业务之一。中国基金业协会专户备案信息显示，2012—2016年财通基金共备案专户资产管理计划数量分别为10只、127只、459只、581只、810只，由此也不难看出财通基金对专户业务的重视程度。

截至目前，财通基金2013年以来成功中标500余个定增项目，累计参与金额1500亿元，其中已解禁3000余个定增项目，盈利总额250亿元，平均解禁盈利率近50%。财通基金将定增专户业务做大后，转而进军公募定增基金产品，2015年7月，财通多策略精选混合型基金问世成为财通基金首只公募基金产品，此后第二只定增基金财通多策略升级混合型基金于2016年3月成立。

搭上定增项目顺风车后，财通基金进入发展快车道，净利润连年上涨，2014—



2016年，财通基金的净利润分别为8531万元、3.2亿元、5.4亿元。

### 监管浇冷水

然而，就在定增融资屡创新高之际，监管层日前却浇了一盆冷水，今年2月，证监会对《上市公司非公开发行股票实施细则》进行修订，同时发布了《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》(以下简称“再融资新规”)，新规分别从定价机制、规模、频率三方面对定增市场做出限制，剑指上市公司过度融资、圈钱套利。

再融资新规中主要内容为：一是明确将配套融资定价基准日由董事会决议公告日修订为发行期首日；二是上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%；三是上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月等。从而抑制目前市场上存在的募集资金脱实向虚现象。

分析人士指出，本次政策修订中最为重点且实质性的变化，是对再融资定价基准日的变更，这将影响过去定增业务赖以生存的“折扣”水平，“折扣”是以往定增投资中影响投资收益的重要因素，也是此次政策规范调整的重点。低折扣定增套利模式将受到较大冲击，大概率要淡出市场。

不过，财通基金对于再融资新政未来对定增业务带来的影响表示早有预期，且并不过分担忧。“此次新政意图在于让定增市场明显降温，投资理性逐步回归，营销乱象基本消除。规模压缩的过程同时也是营销去产能的过程，一批跟风进入定增市场的中小投资机构将逐步退场，而真正具备主动管理能力、对定增

投资理解深刻的专业机构会历久弥坚，而对于我们这样完整经历了两轮定增投资周期、最懂投行语言的专业机构会凸显出更大的优势。”财通基金相关负责人坦言。

但不可否认的现实情况是，新政刚刚落地十几天，就已有不少一级半投资者萌生退意，数十家上市公司定增计划出现终止或变更。其中福星股份、沙隆达、台基股份等鳄企均在列。

### 躺着赚钱难再

除了监管政策收紧外，目前，定增市场投资难度也在加大，投资机构在定增市场的盈利空间近两年实际上已在收窄，这从财通基金去年参与定增的大批个股出现浮亏就不难看出。

在财通基金出现浮亏的定增个股中，乐视网的浮亏目前较为严重，已高达5.14亿元。另外，分众传媒、联络互动、林洋能源等多只财通基金参与定增的个股也出现较大浮亏。

不过，财通基金相关负责人也指出，参与乐视网的定增产品绝大多数都是以定增策略组合的方式投资，单个产品持有乐视网份额占比较少，因此单个定增标的期间波动对产品整体业绩表现没有太大冲击，80余只参与乐视网项目的定增组合产品，截至目前全部实现正收益。

此外，包括金雷风电、永贵电器、阳光电源在内的多只财通基金参与定增的个股，均已经出现跌破定增成本价的现象。

Wind数据显示，2016年发行的一年期定增项目396个，截至2017年2月20日，有128个破发，破发率为32.32%；财通基金参与的项目有179个，其中56个破发，破发率为31.28%。

### 公募投研待加强

在财通基金大举发力定增专户业务的同时，公募基金业务的发展速度却稍显迟缓，资料显示，财通基金旗下共有13只产品，分别有6只混合偏股基金，1只指数增强型股票基金，1只货币基金和3只债券型基金，及两只封闭式基金，相较与其同年成立的平安大华基金、安信基金来说，产品线并不丰富。

从公募基金管理规模来看，财通基金去年凭借年内发行的三只公募定增基金实现规模上的攀升，财通基金去年末规模为215.31亿元，较2015年末的56.27亿元增加了159.04亿元。但从去年财通基金旗下开放式基金的总体申赎情况来看，却有6只产品在2016年度出现净赎回，占比旗下基金总数量的近一半。

其中净赎回份额最大的基金为财通精选，净赎回份额为18.02亿份，这只偏股型基金去年收益亏损7.14%，去年被净赎回1.62亿份的财通成长优选混合亏损幅度则高达25.46%。同花顺iFinD数据显示，在去年可统计业绩的5只混合型基金中，4只产品为负收益，4只混合型基金跑输同期同类型基金产品-4.97%的平均收益率。此外，财通基金旗下仅有的一只股票型基金“中证财通中国可持续发展100指数增强基金”去年年内业绩亏损8.52%，跑输同类基金产品平均收益率近3个百分点。

若把业绩考量时间再拉长，同花顺iFinD数据显示，财通基金旗下近两年可统计业绩的5只偏股混合型基金中，也仅有财通价值动量混合一只跑赢同类基金平均业绩水平。

在定增业务折扣率红利渐失，而公募业务也并未突出亮眼的情况下，财通基金未来的发力点和转型点会在哪里？成为市场关注的焦点。

“公司会继续依托原有定增业务的客户和投研基础，深挖上市公司客户需求，接下来会在并购业务和新三板等特色化资产领域发力，做精做细。”财通基金相关负责人坦言。

上述负责人补充道，“在这几年开展定增业务的过程中，我们贯穿了一级、一级半、二级市场，了解上市公司的需求；同时我们有项目资源、投行资源和资金资源，这样以来就可以把上下游资源整合起来，为上市公司提供个性化服务，辅助他们不断成长”。

不过，纵观财通基金给出的几条发展路径，却都不似原有的定增业务那般好做，去年上市公司重组监管趋严，并购基金自然也受到一定影响，而新三板市场好项目难求，流动性较差等客观条件也仍在。

脱离了定增业务躺着赚钱日子的财通基金，未来能否在新的领域继续开拓出一条特色化道路，而新的转型又是否能给公募基金市场带来新的借鉴意义，也值得期待。

北京商报记者 崔启斌 王晗