

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London
Riverside, London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323

开启 AIC 资管业务新篇章 ——简评金融资产投资公司开展资产管理业务新规

作者: 王伟 | 省文杰

自 2016 年 10 月 10 日《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》(“54 号文”)颁布以来,新一轮市场化、法治化债转股作为企业降杠杆的切实可行的手段,各类机构一直在积极推进。

2018 年 4 月 27 日,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“《资管新规》”)发布,明确**金融资产投资公司(“AIC”)**作为金融机构,可接受投资者的委托,发行资产管理产品对受托财产进行投资和管理。2018 年 6 月 29 日,银保监会发布《金融资产投资公司管理办法(试行)》(“4 号令”),进一步规范 AIC 业务行为,明确了 AIC 可以依法依规面向合格投资者募集资金,发行私募资产管理产品支持实施债转股。

近两年,相关 AIC 依据《资管新规》、4 号令等规定及其他金融机构资管产品发行实践经验探索推进了资产管理产品的发行工作,但产品资金募集、投资运作等具体规则仍尚待规范和明确。

近日,银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》(“《通知》”),**标志着金融资产投资公司资产管理业务具体规则的落地**,体现了监管部门对金融机构规范开展市场化债转股的引导和对债转股市场健康发展的助力。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

1. AIC 资管业务的性质和法规适用

《通知》下发之前，金融资产投资公司依据《资管新规》、4 号令等规定已有通过“债转股投资计划”开展资产管理业务的案例，此次《通知》发布进一步明确了 **AIC 资管业务的界定**，即**金融资产投资公司开展资产管理业务，是指其接受投资者委托，设立债转股投资计划并担任管理人，依照法律法规和债转股投资计划合同的约定，对受托的投资者财产进行投资和管理。**

关于 **AIC 资管业务的法规适用**，《通知》的“上位法”包括 54 号文、《资管新规》及 4 号令；同时，《通知》也明确，金融资产投资公司开展资产管理业务，除《通知》涉及的事项外，应遵守《资管新规》的相关规定。结合《资管新规》的规定，包括禁止规避监管要求的通道业务、禁止资金池、提取风险准备金、以及禁止 AIC 将其管理的债转股投资计划份额进行质押融资等。

《通知》还进一步明确了对 AIC 作为产品管理人的信义义务及对 AIC 资管产品法律关系的定位。**AIC 管理职责方面**，金融资产投资公司应当诚实守信、勤勉尽职地履行职责，不保证本金支付和收益水平。结合《通知》全文来看，AIC 作为债转股投资计划管理人的职责主要包括产品份额集中登记、投资者适当性管理、开立持有人账户、收益分配、选择托管机构、信息披露及产品报送等。

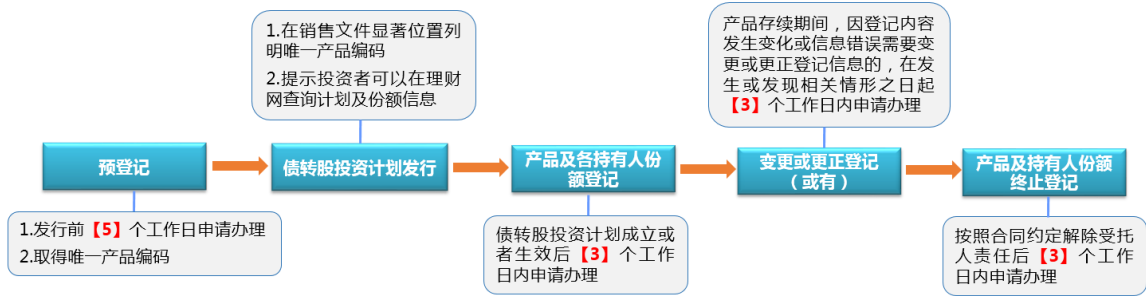
产品法律关系方面，《通知》明确债转股投资计划财产独立于管理人、托管机构的自有资产。因债转股投资计划财产的管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产，均归入债转股投资计划财产。可见，在目前对于资管合同定性为委托合同还是信托合同缺少统一裁判标准的司法实践环境下，监管机构从受托人信义义务、财产转移、财产独立性等方面倾向将债转股投资计划的合同关系定性为信托法律关系，AIC 可在债转股投资计划产品合同具体条款设计方面关注落实信托法律关系的权利义务和法律后果。

此外，《通知》还明确了 AIC 债转股投资计划可以依法申请登记成为债转股标的公司股东。尽管《通知》明确了债转股投资计划可以产品名义对外公示，目前基于产品本身不具有主体资格，实践中也鲜有直接将不具有主体资格的产品登记为公司股东的案例，因而该等规定的落实还有待于与工商管理部门等登记机关的具体沟通。

2. AIC 资管产品的发行程序

根据《通知》及其附件《债转股投资计划登记的基本要求》，**债转股投资计划实行在银行业理财登记托管中心集中登记制**，AIC 不得发行未在登记机构进行登记的债转股投资计划。

具体登记要求及登记程序如下：



值得关注的是, 登记机构对 AIC 提供的债转股投资计划登记信息及相关文件只进行形式审查, 并会在收到 AIC 登记申请后 1 个工作日内完成登记手续。此外, 对于《通知》发布前设立的债转股投资计划, 应当在《通知》发布实施之日(2020 年 5 月 6 日)起【60】日内完成补登记。

3. AIC 资管产品的资金募集

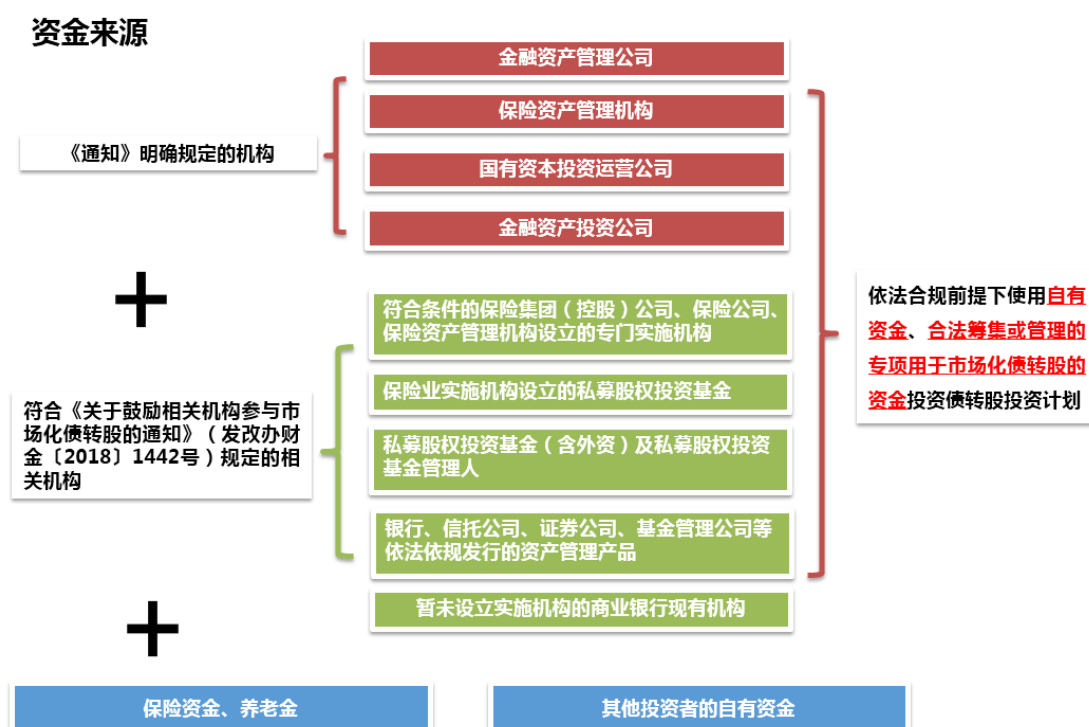
《通知》明确**债转股投资计划属于私募资管产品**, 因此仅可以非公开的方式向合格投资者募集, 且人数不得超过 200 人。

投资者适当性管理方面, 《通知》规定的合格投资者标准相比《资管新规》规定的合格投资者标准更加严格, 具体如下:

	债转股投资计划合格投资者	《资管新规》合格投资者
资格条件	合格投资者为具备与债转股投资计划相适应的风险识别能力和风险承担能力, 并符合下列条件的自然人、法人或者其他组织: 1. 具有4年以上投资经历, 且满足下列条件之一: 家庭金融资产不低于500万元, 或者家庭金融资产不低于800万元, 或者近3年本人年均收入不低于60万元。 2. 最近1年末净资产不低于2,000万元的法人单位。 3. 中国银保监会视为合格投资者的其他情形。	合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力, 投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织: 1. 具有2年以上投资经历, 且满足以下条件之一: 家庭金融资产不低于300万元, 家庭金融资产不低于500万元, 或者近3年本人年均收入不低于40万元。 2. 最近1年末净资产不低于1,000万元的法人单位。 3. 金融管理部门视为合格投资者的其他情形。
投资限额	合格投资者投资单只债转股投资计划的金额不低于300万元。	合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于30万元, 投资于单只混合类产品的金额不低于40万元, 投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于100万元。

除上述合格投资者标准外, 《通知》还明确了金融资产投资公司应当加强投资者适当性管理, 在债转股投资计划份额转让前, AIC 应当对合格投资者身份及债转股投资计划投资者人数进行合规性审查。但《通知》未进一步提及投资者适当性管理的具体要求, 如投资人为产品的是否穿透核查投资者人数、投资者适当性的具体核查方式和程序、是否区分专业投资者和普通投资者等。后续银保监会是否会进一步制定债转股投资计划的投资者适当性管理具体规则, 有待观察。

资金来源方面, 《通知》在此前《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》(发改办财金〔2018〕1442 号)的基础上, 进一步明确了可投资债转股投资计划的资金来源。具体如下:



值得讨论的是:

- (1) 《通知》未明确提及银行理财是否可投资债转股投资计划,但如上文提及,《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》明确鼓励银行依法依规发行资产管理产品参与市场化债转股,《资管新规》也明确提及私募产品的投资范围由合同约定,可以投资债权类资产、上市或挂牌交易的股票、未上市企业股权(含债转股)和受(收)益权以及符合法律法规规定的其他资产,并鼓励充分运用私募产品支持市场化、法治化债转股。

可见,私募银行理财应可投资债转股投资计划。当然,AIC与银行理财的合作还应当遵守4号令关于募集资金应主要用于交叉实施债转股及母行(受偿银行债权的债权人/银行债权的出让方)不得对本行项目直接或间接融资的规定。

- (2) 《通知》明确**保险资金可以投资债转股投资计划**。近年来,保险资金也一直在积极参与市场化债转股业务,此前的尝试包括保险资管公司发起设立定向资管产品、私募股权基金等方式。此次《通知》的发布进一步丰富了保险资金的投资品种,拓宽了保险资金服务实体经济的渠道,无论对金融资产投资公司还是对保险机构投资者都可谓政策利好。

关于保险资金投资债转股投资计划的具体方式,从目前保险资金的运用方式来看包括直接投资债转股投资计划和通过私募基金、保险资管产品等间接投资债转股投资计划两种。

直接投资方面,尽管目前《保险资金投资股权暂行办法》(保监发〔2010〕79号)和《关于保险资金投资有关金融产品的通知》(保监发〔2012〕91号)等监管规则均未明确提及保险资金可以

投资债转股投资计划,但本次《通知》作为银保监会发布的规范性文件,为保险资金直接投资债转股投资计划提供了政策依据;间接投资方面,结合上文提及的资金来源规定及《保险资产管理产品管理暂行办法》等监管规定,笔者初步判断保险资金可能会通过保险私募基金、私募股权基金、股权投资计划等产品投资债转股投资计划。

下一步,银保监会可能会按照差异化监管要求细化保险资金参与市场化债转股业务的具体支持政策,建议后续关注。

- (3) 《通知》明确 AIC 可以使用合法筹集或管理的专项用于市场化债转股的资金投资本公司债转股投资计划,但又进一步规定 AIC 不得使用受托管理的资金投资本公司债转股投资计划。AIC“合法筹集或管理的专项用于市场化债转股的资金”与 AIC“受托管理的资金”如何区别和理解,目前尚无定论。笔者倾向认为可与 4 号令关于募集资金应主要用于实施交叉债转股的规定做一理解。

销售推介方面,《通知》明确规定金融资产投资公司可以自行销售债转股投资计划,也可以委托商业银行等银保监会认可的机构代理销售或者推介债转股投资计划。商业银行代理销售债转股投资计划时,应按照《中国银监会关于规范商业银行代理销售业务的通知》(银监发〔2016〕24 号)等要求,做好尽职调查、风险隔离和投资者适当性管理。

4. AIC 资管产品的投资范围

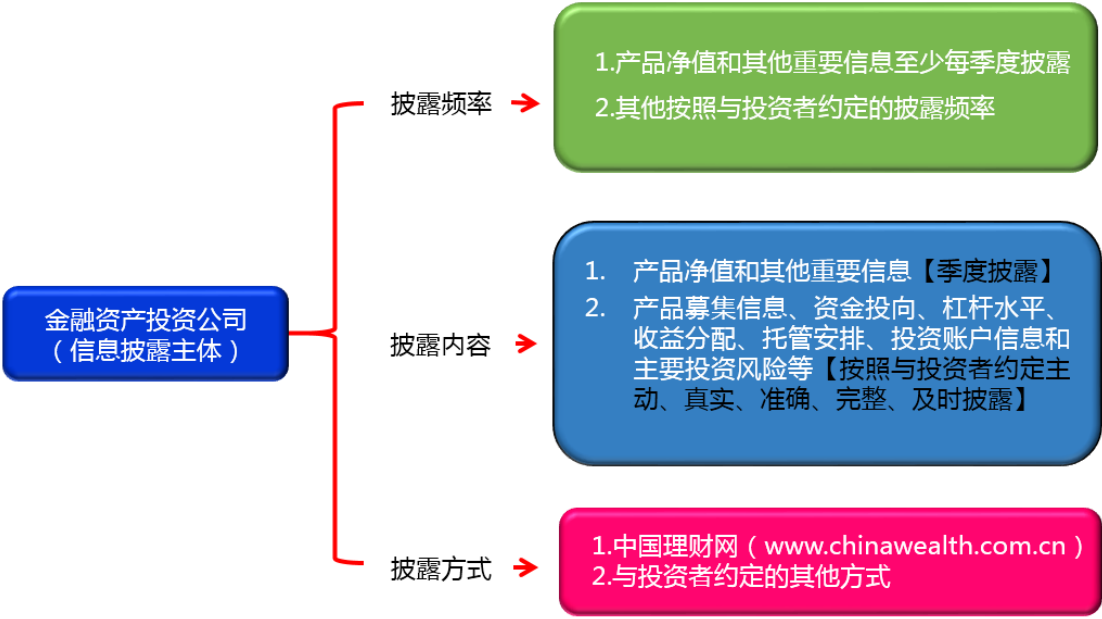
投资范围方面,《通知》明确债转股投资计划应当主要投资于市场化债转股资产,包括以实现市场化债转股为目的的债权、可转换债券、债转股专项债券、普通股、优先股、债转优先股等资产。自然人投资者参与认购的债转股投资计划,不得以银行不良债权为投资标的。债转股投资计划可以投资单笔市场化债转股资产,也可以采用资产组合方式进行投资。资产组合投资中,市场化债转股资产原则上不低于债转股投资计划净资产的 60%。债转股投资计划可以投资的其他资产包括合同约定的存款(包括大额存单)、标准化债权类资产等。

产品类型方面,《通知》明确债转股投资计划原则上应当为权益类产品或混合类产品。结合《资管新规》关于权益类产品或混合类产品的界定和《通知》关于债转股投资计划投资范围的规定,建议 AIC 发行债转股投资计划时关注债权资产的投资比例,如投资债权类资产的比例不低于 80%,按照《资管新规》的规定属于固定收益类产品,与《通知》要求会有所不符。

产品运作方面,《通知》明确债转股投资计划应当封闭运作,禁止期限错配、债转股投资计划总资产不得超过该产品净资产的 200%。债转股投资计划可以进行份额分级,分级比例、不得刚兑、转委托及分级债转股投资计划的总资产限制均与《资管新规》相关要求保持一致,权益类产品的分级比例不得超过 1:1,混合类产品的分级比例不得超过 2:1。分级债转股投资计划不得直接或间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。AIC 应当对分级债转股投资计划进行自主管理,不得转委托给劣后级投资者。分级债转股投资计划的总资产不得超过该产品净资产的 140%。

5. AIC 资管产品的信息披露及报送

债转股投资计划的信息披露是 AIC 履行管理人职责的重要体现及监管部门实现信息共享和功能监管的重要环节。从《通知》的规定来看，债转股投资计划的信息披露主体、披露频率、披露内容及披露方式要求如下：



关于债转股投资计划的产品信息报送，根据《通知》规定，登记机构应当每月向银保监会报告债转股投资计划登记内容、登记质量和登记系统运行等有关情况。除此之外，AIC 和登记机构还应当按要求向相关部门报送债转股投资计划产品信息。

结合 AIC 资管业务的法规适用来看，此处所称“按要求向相关部门报送”主要指《资管新规》关于资产管理产品的相关信息报送要求，包括产品成立后 5 个工作日内向中国人民银行和金融监督管理部门同时报送产品基本信息和起始募集信息；于每月 10 日前报送存续期募集信息、资产负债信息，于产品终止后 5 个工作日内报送终止信息；将含债权投资的资产管理产品信息报送至金融信用信息基础数据库等。

此外，根据 54 号文、《关于做好市场化银行债权转股权相关工作的通知》(发改财金〔2016〕2792 号)及《关于做好市场化债转股项目信息报送平台上线相关工作的通知》(发改办财金〔2018〕826 号)等相关监管规定，市场化债转股项目信息报送已建立积极稳妥降低企业杠杆率部际联席会议制度，各实施机构还应当通过“报送平台”(https://zzgspt.cfae.cn)及线下路径向部际联席会议办公室和相关监管部门报送市场化债转股项目信息。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



王 伟
+86 10 8519 2266
yi.wang@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

香港

T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。