



资产管理法律评述
2018年5月

上海
上海市银城中路68号
时代金融中心19和16楼
邮编: 200120
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
邮编: 100005
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 2969 5300
传真: +852 2997 3385

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

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
19/F&16/F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4/F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27/F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2969 5300
F: +852 2997 3385

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

master@llinkslaw.com

资管新规系列四：对基金子公司的影响

作者：安冬 | 邹野

为解决近年中国资产管理行业存在的资产管理产品多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁、刚性兑付等问题，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)、国家外汇管理局(以下合称“金融管理部门”)于2018年4月27日联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“《资管新规》”)。

整体来看，一方面，《资管新规》与此前的征求意见稿差异不大；另一方面，《资管新规》与中国证监会和中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)近年来的监管及行业自律方向基本一致。尤其是中国证监会公布并自2016年7月18日起施行的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(“《证监会私募资管暂行规定》”)已经针对包括基金子公司(本文中基金子公司特指公募基金管理公司下设从事特定客户资产管理业务的子公司，即专户子公司)在内的证券期货经营机构的私募资产管理业务制定了非常严格的管理规范，基金子公司已经在过去近两年时间内经历了转型的阵痛。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请与下列人员联系：

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

正因为如此，相较于商业银行、信托公司等金融机构，基金子公司的资产管理业务受《资管新规》的冲击相对较小，且基金子公司专户业务如何具体执行《资管新规》也尚待中国证监会修订《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（“《专户试点办法》”）予以明确。尽管如此，《资管新规》仍然将影响乃至重塑基金子公司资产管理业务的部分业务规范。本文就《资管新规》的关键内容对基金子公司特定客户资产管理业务（“专户业务”）的影响进行分析¹。

1. 第二条：业绩报酬

(1) “合理”的业绩报酬

根据中国证监会 2012 年公布的《专户试点办法》，“资产管理人可以与资产委托人约定，根据委托财产的管理情况提取适当的业绩报酬。”《资管新规》第二条亦作出了类似的规定，“金融机构可以与委托人在合同中事先约定收取合理的业绩报酬”。

关于“合理”、“适当”的标准，从近期专户业务备案的实践来看，超额收益应当遵循与委托人共享的原则，至少不应再将超过业绩基准的部分 100% 计提为业绩报酬。

(2) 逐个结算、禁止“串用”

在过去几年的专户业务中，基于个别委托人的要求，专户业务中存在这样一些安排：一是以此产品业绩报酬补彼产品业绩缺口；二是多个专户合并计算业绩报酬，此产品业绩不达标则彼产品不得收取业绩报酬。

《资管新规》第二条相较征求意见稿新增“业绩报酬计入管理费，须与产品一一对应并逐个结算，不同产品之间不得相互串用”的规定，否定了专户业务中前述安排的合规性。

2. 第四条：专户的类别首次得到全面明确

《证监会私募资管暂行规定》仅就结构化专户的类别作出了规定，按投资范围及投资比例将结构化专户分为股票类、固定收益类、混合类和其他类，不同类别的结构化专户的杠杆比例要求不同；然而其他专户的分类则始终是一个“空白地带”。

《资管新规》第四条的分类标准填补了这一空白，专户应按投资方向区分为固定收益类产品、权益

资管新规系列四：对基金子公司的影响

类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品(见表一)。一方面,根据《资管新规》第二十一条,不同类别的结构化专户的杠杆比例要求不同;另一方面,根据《资管新规》第四条,基金子公司在发行资产管理产品时,应当向投资者明示资产管理产品的类型,并按照确定的产品性质进行投资,且非因基金子公司主观因素导致突破前述比例限制的,基金子公司应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的15个交易日内调整至符合要求。

#	资管产品类型	分类标准
1	固定收益类	投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于80%
2	权益类	投资于股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于80%
3	商品及金融衍生品类	投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%
4	混合类	投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准

表一：《资管新规》规定的资管产品类型

需要注意的是,《资管新规》在划分前述产品类型的时候,并未区分股票与非上市公司股权,亦未区分在证券交易所和银行间市场流通的债券等标准化债权资产与非标债权资产,这与《证监会私募资管暂行规定》中的分类(将投资标准化的债券和非标债权的专户分别列入固定收益类和其他类;将投资股票的专户和投资非上市公司股权的专户分别列入股票类和其他类)不同。以固定收益类专户为例,《资管新规》与《证监会私募资管暂行规定》中的“固定收益”有明显差异,投资者就此的认知抑或有所差异,存在将投资非标债权资产的专户误认为投资标准化债权资产的可能性,这就要求基金子公司在推介投资于非标债权资产的固定收益类产品时,根据其实际投资方向做好风险揭示、投资者适当性工作,避免投资者忽视投资风险。

3. 第四条：“高风险产品超比例范围投资低风险资产”的规定值得商榷

我们理解,《资管新规》第四条中新增的如下规定值得商榷:“产品的实际投向不得违反合同约定,如有改变,除高风险类型的产品超出比例范围投资较低风险资产外,应当先行取得投资者书面同意……”。以该条的逻辑和文义,高风险产品突破其既定投资比例投资低风险资产的,无需投资者书面同意。这与《合同法》、《证券投资基金法》的规定似有不合:管理人与投资者之间存在合同关系,管理人应当遵守资管合同中的投资比例和范围限制。在突破投资比例和范围限制的情况下,无论是将超出比例限制的资产投资于高风险资产还是低风险资产,都属于违约行为。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

因此，《资管新规》该条不能作为专户不经法定及约定的合同变更程序而突破投资比例下限或新增投资品种的理由。

4. 第五条：专户投资者“合格”门槛的变化

众所周知，合格投资者是专户投资的第一道门槛，满足“合格”要求的投资者方需面临“适当”与否的考察判断。《资管新规》在投资者适当性方面并未提出超越中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》水平的要求，但在专户合格投资者的门槛方面相较于《专户试点办法》及中国证监会 2014 年公布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（“《私募办法》”）则有所变化。

#	指标	《私募办法》、《专户试点办法》	《资管新规》
1	投资于单只基金的最低金额	不少于100万元(适用于一对对多专户) 不少于3000万元(适用于一对一专户)	固定收益类产品：不低于30万元；混合类产品：不低于40万元；权益类产品、商品及金融衍生品类产品：不低于100万元
2	财务指标：单位资产	净资产不低于1000万元的单位	最近1年末净资产不低于1000万元的法人单位
3	财务指标：个人资产或收入	金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人	具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于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

表二：合格投资者标准

可见，《资管新规》体现了重投资经验与资产水平而轻出资金额的合格投资者标准。显然，这与专户现行的合格投资者标准差异不小。我们理解，中国证监会还需在《资管新规》框架内修改《专户试点办法》和《私募办法》中的现行标准，以切实使《资管新规》的新标准应取代专户合格投资者的现行要求。若中国证监会的细则按统一监管标准的思路全面复制《资管新规》的内容，那么个别类别一对多专户产品的投资门槛将自一百万元减低至数十万元，更极端的例子是，一对一专户的“起步

资管新规系列四：对基金子公司的影响

委托价”也将从三千万元降低至数十万元，这将很大程度影响专户业务的客户群体与业态。当然，中国证监会修订后的《专户试点办法》可以在《资管新规》的基础上设定更高标准的合格投资者投资金额要求。

5. 第五条：自有资金的界定

《资管新规》要求合格投资者不得使用贷款和发行债券等非自有资金投资资管产品。就此，建议基金子公司在资管合同中加入该等规定，要求投资者做出明确的声明与承诺。此外，我们理解，如果基金子公司明知其投资资金来源于贷款等非自有资金，亦不应接受其投资，基金子公司更不能安排或主导通过配资、借贷为委托人筹措委托资金的交易。

6. 第十条：投资范围

根据《资管新规》第十条的规定，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，并严格遵守投资者适当性管理要求。该等投资范围并未突破《专户试点办法》第九条的规定。

由本条延展开来，我们理解，对于《资管新规》中有而《专户试点办法》等中国证监会监管规定中没有的规定(如产品分类、禁止多层嵌套)，自然应当执行《资管新规》。对于《资管新规》中没有而《专户试点办法》等中国证监会监管要求中已有的规定，除非中国证监会的细则另有规定或者另有监管口径，否则基金子公司目前仍应当执行中国证监会的相关规定(例如，2018年初，中国证监会禁止基金子公司一对多专户从事委托贷款、信托贷款业务的要求)。

7. 第七条：强化从业人员管理

《资管新规》要求金融机构建立健全从业人员的资格认定、培训、考核评价和问责制度。对于违反相关法律法规和《资管新规》规定的从业人员，金融管理部门将采取措施，直至取消从业资格，禁止其在中国证监会监管下的机构任职。以基金子公司的从业人员为例，违法情节严重的，可能

资管新规系列四：对基金子公司的影响

被禁止在所有类型的金融机构和私募基金管理人中从事资产管理业务。

8. 第九条：与代销机构的合作规范

(1) 管理人的视角

《资管新规》要求金融机构应当建立资产管理产品的销售授权管理体系，明确代理销售机构的准入标准和程序，明确界定双方的权利与义务，明确相关风险的承担责任和转移方式。与此前的监管要求基本一致。

(2) 代销机构的视角

《资管新规》要求金融机构代理销售资产管理产品，应当建立相应的内部审批和风险控制程序，对发行或者管理机构的信用状况、经营管理能力、市场投资能力、风险处置能力等开展尽职调查，要求发行或者管理机构提供详细的产品介绍、相关市场分析和风险收益测算报告，进行充分的信息验证和风险审查，确保代理销售的产品符合《资管新规》规定并承担相应责任。

我们理解，此处的代销机构虽仅针对金融机构(例如，有基金销售业务资格的证券公司、商业银行等金融机构)，但有基金销售业务资格的独立基金销售机构亦可能需要遵守该等规定，该等规定强化了代销机构的责任，将促使代销机构对管理人及代销产品进行更为深度的尽职调查。

9. 第十五条：防范流动性风险和禁止资金池业务

《资管新规》第十五条规定，金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务。我们注意到，与以往的监管口径略有不同，“期限错配”未被视为资金池业务的主要特征。但是，即便如此，我们理解，鉴于第十五条的以下规定，基金子公司发行的投资于非标债权资产和未上市公司股权的专户，实质上仍然无法进行“期限错配”，仍然要做到资金与资产一一对应。

(1) 资产管理产品直接或者间接投资于非标准化债权类资产的，非标准化债权类资产的终止日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日或者开放式资产管理产品的最近一次开放日。

(2) 资产管理产品直接或者间接投资于未上市企业股权及其受(收)益权的，应当为封闭式资产管理

资管新规系列四：对基金子公司的影响

产品，并明确股权及其受(收)益权的退出安排。未上市企业股权及其受(收)益权的退出日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日。

另外，对上述两小项中的“封闭式”的把握也可能影响子公司非标债权资产、非上市公司股权投资业务的业态。特别是仅约定期限逐笔缴款但投资者不得退出的专户是否属于封闭式，还有待细则明确和实践检验。

10. 第十一条：非标债权资产投资

中国证监会对非标债权资产目前并没有明确的定义。实践中，以往一般参照《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(“8号文”)中对非标债权资产的定义。根据《资管新规》，标准化债权类资产应当同时具备等分化、可交易、信息披露充分、集中登记、独立托管、公允定价、流动性机制完善、在银行间市场或证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易之特征。标准化债权类资产的具体认定规则由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定。据此，不符合上述标准的债权类资产均为非标债权资产。

《资管新规》要求金融机构发行资产管理产品投资于非标债权资产的，应当遵守金融监督管理部门制定的有关限额管理、流动性管理等监管标准。关于其中的“限额管理”，原中国银监会曾在8号文中规定“商业银行应当合理控制理财资金投资非标准化债权资产的总额，理财资金投资非标准化债权资产的余额在任何时点均以理财产品余额的35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的4%之间孰低者为上限。”我们理解，尽管基金子公司已有全面的风险资本体系，亦不排除中国证监会制定基金子公司的该类限额监管标准。

11. 第十二条：强化信息披露要求

《资管新规》要求金融机构应当向投资者主动、真实、准确、完整、及时披露资产管理产品募集信息、资金投向、杠杆水平、收益分配、托管安排、投资账户信息和主要投资风险等内容。事实上，根据关于实施《专户试点办法》有关问题的规定，中国证监会早在2012年便已经要求基金子公司“应当在专项资产管理合同中充分披露拟投资资产的具体情况，说明投资依据，并揭示投资风险。”

对于私募产品，《资管新规》规定信息披露方式、内容、频率由产品合同约定，但金融机构应当至少每季度向投资者披露产品净值和其他重要信息。目前，根据中国证监会的相关规定，一对多专户的资产管理人每月至少应向资产委托人报告一次经资产托管人复核的计划份额净值，因此《资管新规》

资管新规系列四：对基金子公司的影响

一对多专户的影响不大；一对一专户则没有关于计划份额净值最低披露频率的要求，因此一对一专户的资产管理人需注意遵守《资管新规》的规定。

此外，《资管新规》本条对于不同类别的资管产品分别规定了其管理人应当通过醒目方式向投资者充分披露的事项。我们理解，关于“醒目”之要求，可以考虑通过黑体加粗、置于显著突出位置(而非置于其他披露事项之中)、安排投资者签署专项风险揭示函(而非仅在资管合同的风险揭示章节揭示相关风险)等方式实现。

12. 第十八条：净值化管理与审计要求

《资管新规》规定，金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合企业会计准则规定，及时反映基础金融资产的收益和风险，由托管机构进行核算并定期提供报告，由外部审计机构进行审计确认，被审计金融机构应当披露审计结果并同时报送金融管理部门。

金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量。符合以下条件之一的，可按照企业会计准则以摊余成本进行计量：

- (1) 资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期。
- (2) 资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值。

除了以上可以采用摊余成本法估值的情况外，建议基金子公司根据企业会计准则、《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》《证券投资基金投资流通受限股票估值指引(试行)》《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》等规定进行合理估值。

至于产品的“净值生成”面临的审计要求如何在专户业务中执行，也将对业态有较大影响。是由审计机构审计基金子公司整体的净值生成规则，还是由其审计每一产品的净值生成结果？若为后者，则专户业务中将新增不小的管理工作量和成本。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

13. 第十九条：进一步杜绝专户业务中的刚性兑付和兜底

《资管新规》第二条规定，“出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。”第十九条规定，专户不能如期兑付或者兑付困难时，禁止“发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付”，刚性兑付行为可由中国证监会和中国人民银行依法纠正并予以处罚，且“任何单位和个人发现金融机构存在刚性兑付行为的，可以向金融管理部门举报。”

《资管新规》对刚性兑付行为设定罚则与鼓励举报机制，一方面促使管理人坚定拒绝刚性兑付，回归资产管理业务本源，另一方面也给了管理人抵制专户投资者不当诉求的尚方宝剑。

实践中，有基金子公司在其管理的专户发生兑付风险的时候，以其或其母公司(公募基金管理公司)等关联方的自有资金接盘该等专户的标的资产。我们理解，按照《资管新规》，该等做法均不合规。

14. 第二十条：降低杠杆

《证监会私募资管暂行规定》仅要求分级专户投资端总资产与净资产的比例不得超过 140%，非分级的一对多专户不得超过 200%。对一对一专户的投资杠杆无特别规定。

此次《资管新规》第二十条要求，无论单一客户、多个客户专户，“每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 200%”，且“计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则²合并计算所投资资产管理产品的总资产”。可见，《资管新规》完善和强化了《证监会私募资管暂行规定》对专户投资端杠杆率的限制。这一思路与 2018 年初中国人民银行牵头制定并公布的《关于规范债券市场参与者债券交易业务的通知》对债券投资交易的监管要求是一致的。但是，资产管理人如何向下识别下层产品投资中为本产品部分资金叠加的杠杆会是疑难问题，尚需修订后的《专户试点办法》等细则予以明确。

15. 第二十一条：金融同业的资管业务中“劣后保优先”的传统分级或将消亡

《资管新规》禁止开放式(我们理解含定期开放)专户分级。但是在本文中，我们不探讨《资管新规》下哪些专户可以分级、杠杆比例等法规中已然明确的细节问题，而着眼于“《资管新规》下的分级产品是什么”这个更重要的问题。

《资管新规》指出“本条所称分级资产管理产品是指存在一级份额以上的份额为其他级份额提供一定的风险补偿，收益分配不按份额比例计算，由资产管理合同另行约定的产品。”该定义与《证监会私

资管新规系列四：对基金子公司的影响

募资管暂行规定》下分级专户的定义相同。众所周知的是，2016年施行的《证监会私募资管暂行规定》凭借上述规定，彻底否定了“劣后为优先保本保收益、优先为劣后加杠杆”的类信贷产品结构。自彼时起，专户的所谓结构化安排，份额之间同涨同跌，只有比例差异而无先后之分。

考虑到《资管新规》与《证监会私募资管暂行规定》对分级产品的定义相同，以及《资管新规》同样禁止“直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排”，我们认为，《资管新规》的施行不但不会使传统的分级结构复燃，反而应使其他金融机构的结构化信托、分级保险资管产品等回归到与《证监会私募资管暂行规定》一致的轨道中，使异化为“优先借贷给劣后”、脱离资产管理业务本源的传统分级结构逐步销声匿迹。事实上，只有遵循这一理解，才能真正有利于降低金融资管行业杠杆和消除监管套利。

16. 第二十二條：禁止产品多层嵌套，逐步消除监管套利空间

资管产品借通道、多层嵌套，不仅增加了产品的复杂性，导致底层资产和风险难以穿透，也形成了金融机构“自娱自乐、脱实向虚”，提高了实体经济的融资成本。为此，《资管新规》对此作出了一系列的规范，主要包括以下三项：

- (1) 不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。

多层嵌套的动机通常是规避某一品种对资管产品的准入限制。例如，专户业务中最常见的信托资金委托设立一对一专户投资定向增发，其根本原因在于中国证监会《上市公司非公开发行股票实施细则》规定“信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购”。

《资管新规》指出，“金融监督管理部门和国家有关部门应当对各类金融机构开展资产管理业务实行平等准入、给予公平待遇”，这就要求金融监管部门不得根据金融机构类型设置市场准入障碍，既不能限制本行业机构的产品投资其他金融监管部门监管的金融市场，也不能限制其他行业机构的产品投资本金融监管部门监管的金融市场。

《资管新规》这一政策导向，有望从根本上消除产品嵌套的主要驱动因素。但是，各金融监管机构修订法规、排除壁垒并非一日之功；在此之前，专户为信托产品提供参与上市公司定向增发的通道等类似操作，将因为“不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围……的通道服务”这一规定而面临违规。需要注意(也比较遗憾)的是，《资管新规》项下，这类业务的违规者并不包括穿“马甲”的委托人，而只包括“马甲”的提供方。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

- (2) 可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品(公募基金除外)。

该条禁止资产管理产品多层嵌套的目的非常明确，其他资管产品特别是银行理财产品资金向下多层嵌套的模式显然将由此终结，不再赘述。值得注意的是，如严格理解本条，为了避免多层嵌套，如果 A 产品投资人中存在 B 资管产品，则 A 产品不得投资任何其他资管产品。反过来，如果 B 产品注意到 A 产品合同的投资范围里有其他资管产品，B 产品也不应投资 A 产品。

- (3) 资管产品投资于其他机构发行的资管产品，从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的，该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的机构。公募产品的受托机构应当为金融机构，私募产品的受托机构可以为私募基金管理人。

该项要求与前述第(2)项有一定的重叠，具体到专户业务中至少应注意两点：

一是专户子公司的产品仍可投资私募基金。该条相比征求意见稿有所放宽，征求意见稿要求专户向下投资资产管理产品的管理人必须为金融机构(私募基金管理人并非金融机构)，但正式稿拓宽到“受金融监督管理部门监管的机构”。据此，一些基金子公司开展的私募 FOF 业务仍然可行。

二是《资管新规》还提出了“委托机构应当对受托机构开展尽职调查，实行名单制管理”等要求，这就要求专户业务既需要向下调查下层资产管理产品的管理人资质，同时也将面临其他管理人的调查。

17. 第二十二条：提供投资顾问服务

根据《证监会私募资管暂行规定》，基金子公司可以为中国证监会监管的证券期货经营机构管理的私募资管产品以及私募基金管理人管理的私募基金提供投资顾问服务。而根据《资管新规》的规定，金融机构可以聘请具有专业资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问，因此原则上基金子公司可以为各类资管产品(不仅限于中国证监会体系下的资管产品)提供投资顾问服务。

当然，我们理解，相关金融管理部门可能针对其监管的资管产品所聘请的投资顾问需满足的资质做出相关规定。其中，《资管新规》发布之前，相关金融管理部门已经制定的该等规定，除非另有说明，

资管新规系列四：对基金子公司的影响

否则仍应适用。

例如，《证监会私募资管暂行规定》以及原中国银监会印发的《信托公司证券投资信托业务操作指引》对于证券期货经营机构及私募证券投资基金管理人发行的资管产品以及信托公司发行的证券投资信托聘请的投资顾问需满足的资质都做出了相关规定。

18. 第十七条：风险准备金

目前专户子公司根据《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》自管理费提取风险准备金。根据《资管新规》第二条的规定，业绩报酬一并计入管理费范畴并计提风险准备金，这与 2016 年末以来中国证监会的口径也是一致的。

19. 第三条：ABS 产品的排除适用

与《证监会私募资管暂行规定》一样，《资管新规》排除了 ABS 产品的适用。也就是说，无论是基金子公司、证券公司(或证券资产管理公司)发行的 ABS 产品，还是保险资产管理机构发行的 ABS 产品或信托公司发行的 ABS 产品，均不适用《资管新规》。

20. 第二十五条：资产管理产品统一报告制度

- (1) 金融机构于每只资产管理产品成立后 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。
- (2) 在资产管理产品信息系统正式运行前，中国人民银行会同金融监督管理部门依据统计制度拟定统一的过渡期数据报送模板；各金融监督管理部门对本行业金融机构发行的资产管理产品，于每月 10 日前按照数据报送模板向中国人民银行提供数据，及时沟通跨行业、跨市场的重大风险信息事项。

关于报告内容、报告路径等，现阶段基金子公司尚需等待金融管理部门的进一步通知。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

21. 过渡期

《资管新规》要求按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。过渡期至 2020 年底。

过渡期内，金融机构发行新产品应当符合《资管新规》的规定。对于存续的产品，金融机构应当制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间进度安排，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行。

我们注意到，征求意见稿规定，“过渡期内，金融机构不得新增不符合本意见规定的资产管理产品的净认购规模。”取而代之的是“为接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，金融机构可以发行老产品对接，但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序压缩递减，防止过渡期结束时出现断崖效应。”上述规定主要是为银行理财产品平稳过渡而设，基金子公司适用上述要求开展过渡期整改时，遇到的疑难问题至少有如下几方面，需要中国证监会的细则进一步明确：一是运作方式、嵌套、产品分类方面不符合《资管新规》存量产品，能否在 2020 年末确保清理的前提下，在过渡期内按照既定合同引入新资金。二是此类产品能否在 2020 年末确保清理完毕的前提下，在过渡期为匹配底层资产期限等原因适当展期。三则是基金子公司的整改方案通过何种方式报监管机构并取得“认可”。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

如需进一步信息，请联系：

作者	
安冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	邹野 电话: +86 21 3135 8659 eric.zou@llinkslaw.com
上海	
韩炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	夏亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
黎明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
安冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2018

免责声明：本出版物仅代表作者本人观点，不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

资管新规系列四：对基金子公司的影响

¹ 本文主要分析对基金子公司专户业务的一般影响。公募基金管理公司从事的专户业务，请见通力资产管理法律评述之《资管新规系列一：对公募基金管理公司的影响》，吕红/黎明/安冬，2018年5月。

² 即如果某专户将部分资金投入下层资管产品，则该部分资金在下层获得的杠杆要叠加入本专户。