



资产管理法律评述
2019年2月

上海
上海市银城中路68号
时代金融中心16楼和19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 2592 1978
传真: +852 2868 0883

伦敦
1F, 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
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

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

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

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

master@llinkslaw.com

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

作者: 安冬 | 邹野 | 陶燕

管理人中管理人(“MOM”)产品在境外属于一类成熟的资产管理产品,具有“多元资产、多元风格”的特征,既能体现母管理人的大类资产配置能力,又可以发挥不同子管理人的特定资产管理能力。

早在2014年,中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)发布的《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》就鼓励基金公司探索 MOM 模式创新业务发展。此后,中国证监会2018年公布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(合称“《资管细则》”)中进一步规定,证券期货经营机构可以设立私募的 MOM 产品,具体规则由中国证监会另行制定。

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

在此背景下,为促进证券基金经营机构资产管理业务创新发展,规范 MOM 产品运作,进一步增强证券基金经营机构专业化投资能力,满足投资者多样化资产配置需求,维护投资者合法权益,中国证监会于2019年2月22日发布《证券基

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。

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

金经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(征求意见稿) (“《MOM 指引》”), 向社会公开征求意见。

本文将对《MOM 指引》的主要内容进行简要梳理。

一. MOM 产品的定义及当事人的法律关系

根据《MOM 指引》, MOM 产品是指证券基金经营机构(“母管理人”)将其所管理的资产管理产品(包括公募证券投资基金、私募资产管理产品, 以下分别简称为“公募 MOM 基金”、“私募 MOM 资管产品”)部分或者全部资产委托给多个符合条件的第三方资产管理机构(“子管理人”)进行管理的资产管理产品。

在 MOM 产品中, 母管理人担任 MOM 产品的管理人, 依法履行受托职责; 子管理人系 MOM 产品的基金服务机构, 根据母管理人的委托为 MOM 产品提供投资建议等服务。

就此, 我们理解, 需要关注以下几个问题:

1. 母管理人限于证券基金经营机构

根据中国证监会在其他部门规章及规范性文件中的界定, 除非有特别说明, 证券基金经营机构通常不包括期货公司及其子公司, 也不包括有公募基金管理业务资质的保险资管公司。故除非中国证监会进一步澄清, 期货公司及其子公司、保险资管公司暂不能依据《MOM 指引》发行 MOM 产品。

进一步, 结合《MOM 指引》关于母管理人应当取得中国证监会核准的资产管理业务牌照的规定, 我们理解: (1)符合相关条件的证券公司、证券资产管理公司、基金公司及基金子公司均属可发行 MOM 产品的证券基金经营机构; (2)《MOM 指引》不适用于在中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)登记的私募基金管理人。

2. 子管理人实属基金服务机构

子管理人的名称中虽然包含“管理人”一词, 但根据《MOM 指引》关于 MOM 产品模式的设计, 其实际上属于基金服务机构。

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

根据《中华人民共和国证券投资基金法》(“《基金法》”), 基金管理人可以委托基金服务机构代为办理基金的投资顾问等事项, 但基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。《MOM 指引》呼应《基金法》的规定, 做出了同样的要求。

3. 子管理人的数量

母管理人需将 MOM 产品的资产委托给多个子管理人, 不能仅委托给单一子管理人。证券基金经营机构的私募资产管理产品只聘请一个投资顾问的, 根据《MOM 指引》的规定, 不属于 MOM 产品, 应当适用《资管细则》中关于投资顾问的相关规定。

目前市场上有一些由证券公司、基金子公司等证券基金经营机构发行的、名称中包含“MOM”的私募资管产品, 运作模式不尽统一, 其中不少产品只有一个投资顾问。待新规实施后, 证券基金经营机构应当留意对 MOM 产品进行规范运作或更名。

关于各个子管理人受托管理的资产比例, 《MOM 指引》未做规定。

4. 部分资产可由母管理人自主管理

根据《MOM 指引》, 并非 MOM 产品的全部资产均需委托给子管理人进行管理。MOM 产品的部分资产亦可由母管理人直接管理。但是, 关于自主管理与委托管理的资产比例, 《MOM 指引》未做规定。

可与之相比较的基金中基金(“FOF”)产品, 即有相关的资产比例要求。中国证监会要求公募 FOF 基金应当将 80% 以上的资产投资于其他公募基金份额, 私募 FOF 资管产品应当将 80% 以上的资产投资于接受国务院金融监督管理机构监管的机构发行的资管产品。

二. MOM 产品的运作模式

根据《MOM 指引》的规定, 在 MOM 产品中, 母管理人根据资产管理需要, 将 MOM 产品中的资产划分为若干子资产单元, 每个子资产单元单独开立子证券期货账户, 子管理人根据母管理人的委托为子资产单元提供投资建议或者下达投资指令, 母管理人做出投资决策并负责交易执行。就此, 我们理解:

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

1. 投资决策权

在 MOM 产品运作过程中, 考虑到《MOM 指引》规定(1)由母管理人做出投资决策并负责交易执行, 以及(2)母管理人的职责包括但不限于对 MOM 产品进行整体的风险控制, 以确保产品的投资运作符合法律规定及合同约定, 我们理解, 此处所谓子管理人“下达投资指令”并非指子管理人可以拥有最终的投资决策权。

按照《MOM 指引》的相关措辞以及中国证监会一直以来的监管原则, 第三方提供的投资建议或下达的投资指令, 最终都要通过母管理人的风控审查并由母管理人最终作出投资决策。

2. 子证券期货账户

为整顿非法配资等活动, 中国证监会在《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》(证监会公告[2015]19号)、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等相关规定中要求, 禁止私募资产管理计划份额下设子账户、分账户、虚拟账户。

根据《中国证券登记结算有限责任公司特殊机构及产品证券账户业务指南》, 公募基金、私募资管产品等在证券账户的开立及使用中应严格遵守上述规定, 并需签署相关承诺。

我们理解, 上述被禁止的子账户、分账户、虚拟账户均属于“虚拟账户”性质, 并非在中国证券登记结算有限责任公司(“中国结算”)实际开立的账户, 而为 MOM 产品开立的子证券账户应当是按照相关规定在中国结算开立的“实体账户”。后续, 中国证监会可能会就此澄清, 中国结算也可能就 MOM 产品子证券账户的开立出台相关自律规则。

三. 各参与主体的资质条件

MOM 产品属于创新型产品, 基于审慎监管原则, 《MOM 指引》对母管理人、公募 MOM 基金的子管理人及基金经理、私募 MOM 资管产品的子管理人及投资经理分别提出了不同的资质要求。

1. 母管理人的资质条件

《MOM 指引》规定, 无论担任公募 MOM 基金还是私募 MOM 资管产品的母管理人, 均应当取得中国证监会核准的资产管理业务牌照, 配备专门的投研团队, 并符合相关的合规经营条件(如

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

最近 1 年没有因重大违法违规行受到行政处罚等)。

值得注意的是, MOM 投研团队中专职从事 MOM 产品投资研究的人员不得少于 3 人。鉴于该等专职要求, 拟从事 MOM 业务的证券基金经营机构应当提早规划招募该等投研人员, 或者从目前的投研团队中抽调人员组建 MOM 投研团队。

2. 子管理人的资质条件

基于 MOM 产品募集方式不同, 《MOM 指引》对公募 MOM 基金、私募 MOM 资管产品的子管理人提出了不同的资质要求。

- (1) 公募 MOM 基金的子管理人限于取得公募基金管理人资格的机构, 包括公募基金公司以及取得公募基金管理资格的证券公司或证券资管公司、保险资管公司等。
- (2) 私募 MOM 资管产品的子管理人包括取得资产管理业务牌照的证券期货经营机构、商业银行资产管理机构、保险资产管理机构、中国证监会认可的其他金融机构, 以及符合一定条件的私募证券投资基金管理人。

私募证券投资基金管理人担任私募 MOM 资管产品的子管理人需满足的条件与其担任普通私募资管产品的投资顾问需满足的条件基本一致, 但在经营风险管控方面更为严格(请见下表)。

角色	资质条件
普通私募资管产品的投资顾问	“在基金业协会登记满 1 年、无重大违法违规记录的会员”以及“具备 3 年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩且无不良从业记录的投资管理人员不少于 3 人”(“1+3+3 条件”)
私募 MOM 资管产品的子管理人	除满足“1+3+3 条件”外, 私募证券投资基金管理人不应存在治理结构不健全、经营管理混乱、内控制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险

- (3) 与之相关, 为便于查阅、比较可以为证券基金经营机构的产品提供投资建议的机构及其可以服务的产品类型, 我们做了以下简表。

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

产品		投资顾问(含 MOM 产品的子管理人)
公募 基金	MOM 基金	境内的基金公司及取得公募基金管理人资格的证券公司或证券资管公司、保险资管公司
	投资港股的基金	持有 4 号牌及 9 号牌的香港机构
	QDII 基金	境外(含港澳台)资产管理机构
	其他基金	暂时不可以聘请投资顾问
私募 资管 产品	私募 MOM 资管产品	境内的证券期货经营机构、商业银行资产管理机构、保险资产管理机构、中国证监会认可的其他金融机构、符合一定条件的私募证券投资基金管理人
	投资港股的资管产品	持有 4 号牌及 9 号牌的香港机构
	QDII 资管产品	境外(含港澳台)资产管理机构
	其他资管产品	境内的证券期货经营机构、商业银行资产管理机构、保险资产管理机构、中国证监会认可的其他金融机构 ¹ 、符合一定条件的私募证券投资基金管理人

3. 基金经理/投资经理的资质条件

《MOM 指引》对担任 MOM 产品基金经理/投资经理的人员提出了一定的资质要求。其中，公募 MOM 基金的基金经理相较于私募 MOM 资管产品的投资经理的相关投资经验要求更高。

基金经理/投资经理	共同的资质要求	不同的资质要求
公募 MOM 基金 基金经理	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 历史投资业绩稳定、良好，无重大管理失当行为 ➢ 最近3 年没有重大违法违规记录 	具备5年以上金融行业从事证券投资、证券研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少2年为证券投资经验；或者具备5年以上养老金或保险资金资产配置经验
私募 MOM 资管产品 投资经理	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 不得兼任其他基金(FOF 除外)的投资经理 ➢ 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件 	具备2年以上金融行业从事证券投资、证券研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少1年为证券投资经验；或者具备2年以上养老金或保险资金资产配置经验

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

其中，公募 MOM 基金的基金经理与《养老目标证券投资基金指引(试行)》(证监会公告[2018]2号)第八条关于养老目标基金的基金经理的资质要求基本一致，仅增加了“不得兼任其他基金(FOF 除外)的投资经理”的要求。

四. 母子管理人及托管人职责划分

MOM 产品中，母管理人主要负责划分子资产单元，选聘子管理人，对子管理人的管理情况进行持续监督和评估，做出投资决策及交易执行，对 MOM 产品进行估值核算及整体地合规风控管理等；子管理人主要负责根据母管理人的受托对子资产单元进行管理，并履行与子资产单元有关的重大事项报告义务；托管人应当按规定为 MOM 产品开立证券期货账户及各子单元的子证券期货账户，并负责 MOM 产品的投资监督及估值复核等。

《MOM 指引》规定，子管理人由于自身差错、疏忽等原因违法违规的，应当承担相应的法律责任。我们理解，本处的法律责任包括两个方面，一是由于子管理人违反其与母管理人签订的服务协议应向母管理人承担的相应违约责任，二是子管理人违反 MOM 相关监管规定，可由中国证监会进行行政处罚或采取行政监管措施。

五. MOM 产品的投资运作

为规范 MOM 产品的投资运作，《MOM 指引》要求：母管理人应当建立完善的子管理人管理制度，制定子管理人选聘、监督、评估等标准及流程，并明确各投资决策主体的权限和职责划分；母管理人应当根据 MOM 产品的投资策略，合理确定子管理人数量及各子管理人管理资产规模；同时，选聘子管理人过程中，母管理人应对子管理人的投资管理能力和合规风控能力开展尽职调查，并在完成选聘后加强对子管理人的监督评估，及时更换不合格的子管理人。

与之相关的是，《MOM 指引》要求母管理人应当在基金合同/资产管理合同等法律文件中详细列明 MOM 产品的投资安排、子资产单元划分标准、子管理人选择标准等核心产品要素。

我们理解，与证券基金经营机构已经从事的 FOF 业务相比，FOF 产品的投资标的是基金，所以 FOF 管理人的工作重点是选择优秀的标的基金或其他资管产品；MOM 产品是聘请子管理人管理子单元中的资产，所以 MOM 母管理人的工作重点是选择优秀的子管理人。因此，《MOM 指引》做出了上述规定。同时，可能也是基于同样的原因，《MOM 指引》要求建立专门的 MOM 投研团队，并配备至少 3 名专职 MOM 投研人员。证券基金经营机构应当及时调适相关投资思路，尽快适应该等区别。

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

就 MOM 产品的投资范围、投资限制及流动性要求等,《MOM 指引》并没有做出进一步规定。这种情况下,我们理解,应当适用现行有效的关于公募基金或私募资管产品的法律及规定。

六. MOM 产品的关联交易管理等控制措施

为防范利益冲突、加强关联交易管控,《MOM 指引》要求母管理人建立重大关联交易管控制度,将子管理人的关联方一并纳入管控范围。此外,各子管理人接受委托后不得再转委托,且各子管理人之间不得存在关联关系。

据此,我们理解,证券基金经营机构需要更新其现行的关联交易制度,落实前述监管要求。例如,如果母管理人拟根据子管理人的投资建议将公募基金资产投资于子管理人的关联方发行、承销的投资标的,也需纳入母管理人的关联交易管理制度之内,若构成重大关联交易,依据《公开募集证券投资基金运作管理办法》,相关交易必须(1)事先得到基金托管人的同意,并按法律法规予以披露;以及(2)提交母管理人董事会审议,并经过三分之二以上的独立董事通过。

七. 子管理人备案管理

《基金法》规定,从事公开募集基金的投资顾问等基金服务业务的机构,应当按照国务院证券监督管理机构的规定进行注册或者备案。《MOM 指引》呼应了《基金法》的规定,要求公募 MOM 基金的子管理人应当向中国证监会进行备案。

《MOM 指引》同时要求,私募 MOM 资管产品的子管理人应当按照基金业协会的规定进行备案。预计基金业协会后续可能会就私募 MOM 资管产品的子管理人备案事宜出台相关细则。

八. 子管理人费用收取模式

基于 MOM 产品募集方式不同,《MOM 指引》对公募 MOM 基金、私募 MOM 资管产品的子管理人费用收取方式做出了不同规定:

1. 公募 MOM 基金子管理人收取的费用应当从母管理人收取的管理费中列支;
2. 私募 MOM 资管产品子管理人收取的费用由母管理人与子管理人自主约定,即,既可从母管理

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

人收取的管理费中列支,也可从私募 MOM 资管产品的委托财产中直接列支。

九. MOM 产品名称

《资管细则》规定,私募的 FOF 资管产品、MOM 资管产品应当按照规定分别在其名称中标明“FOF”、“MOM”或者其他能够反映该资管产品类别的字样。《基金中基金(FOF)审核指引》则要求公募 FOF 基金命名为“基金中基金(FOF)”,以便于投资者直观理解。

延续前述监管规定及既往监管经验,《MOM 指引》要求 MOM 产品(包括公募 MOM 基金及私募 MOM 资管产品)名称中应当包含“管理人中管理人(MOM)”字样。

十. MOM 产品资料概要

中国证监会曾在其发布的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法(征求意见稿)》中引入了产品资料概要制度,拟要求公募基金管理人制作产品资料概要向投资者进行信息披露。此次《MOM 指引》亦拟引入该等制度,要求母管理人应当编写 MOM 产品资料概要,向投资者详尽揭示 MOM 产品的特定风险。

因此,公募基金管理人对于产品资料概要可能并不陌生。但在私募资产管理领域,目前相关法律及规定暂未要求证券基金经营机构制作产品资料概要,私募 MOM 资管产品的母管理人应尽快熟悉产品资料概要。

简评中国证监会关于 MOM 产品的征求意见稿

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(与方緯谷律师事务所联营)	
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 2019

¹ 例如，根据中国证监会的监管口径，证券公司私募子公司即可视为此处“中国证监会认可的其他金融机构”。