



资产管理法律评述
2019 年 12 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

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

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

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

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

LONDON
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

master@llinkslaw.com

简评中国证监会 MOM 产品新规

作者：安冬 | 邹野

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“多元管理、多元资产、多元风格”的特征，既能体现管理人的大类资产配置能力，又可以发挥不同资产管理机构在特定领域的专业投资能力。

早在 2014 年，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。

在此背景下，为支持证券期货经营机构更好承接各类中长期资金的资产配置需求，为资本市场引入更多中长期资金，促进证券期货经营机构资产管理业务创新发展，规范 MOM 产品运作，中国证监会在 2019 年 2 月公开征求意见的基础上，于 2019 年 12

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个人观点，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 MOM 产品新规

月 6 日正式公布《证券期货经营机构管理人中管理人 (MOM) 产品指引(试行)》(《MOM 指引》), 并于公布之日开始施行。

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产品是指证券期货经营机构(“管理人”)管理的同时符合以下特征的资管产品:

- (1) 管理人根据《MOM指引》委托两个或者两个以上符合条件的第三方资产管理机构(“投资顾问”)就资管产品的部分或者全部资产提供投资建议; 以及
- (2) 根据资产配置需要将资管产品的资产划分成两个或者两个以上资产单元, 每一个资产单元按规定单独开立证券期货账户。

我们理解, 需要关注以下几个与之相关的问题:

1. 管理人限于证券期货经营机构

证券期货经营机构, 根据《MOM 指引》的定义, 是指证券公司、公募基金管理人、期货公司及前述机构依法设立的从事私募资产管理业务的子公司。

- (1) 相较于中国证监会此前在其他监管规定中对于证券期货经营机构的定义, 基金公司扩展到了公募基金管理人。此举意味着, 除了基金公司以及具有公募基金业务资格的证券公司和证券资产管理公司以外, 具有中国证监会核准的公募基金业务资格的保险资管公司亦可以根据《MOM 指引》发行相应的公募基金。
- (2) 在基金业协会登记的私募基金管理人暂时无法适用《MOM 指引》发行相应的 MOM 产品。

2. 投资顾问作为基金服务机构的定位

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。

简评中国证监会 MOM 产品新规

3. 投资顾问的数量

一方面，管理人需为 MOM 产品的资产选聘多个投资顾问，不能仅选聘单一投资顾问。只聘请一个投资顾问的资管产品，不属于 MOM 产品。

另一方面，《MOM 指引》规定，证券期货经营机构设立资管产品并委托两个或者两个以上投资顾问的，适用《MOM 指引》。换言之，聘请两个或两个以上投资顾问的资管产品必然属于 MOM 产品，从而需要遵守《MOM 指引》的规定。

关于每个 MOM 产品的投资顾问数量及各资产单元资产规模，《MOM 指引》未做量化规定，但是要求管理人制定科学、清晰的 MOM 产品投资策略，并根据投资策略合理确定投资顾问数量及各资产单元资产规模。

4. 部分资产可由管理人自主管理

根据《MOM 指引》，并非 MOM 产品的全部资产均需委托投资顾问提供投资建议等服务。MOM 产品的部分资产亦可由管理人直接独立管理。但是，关于自主管理资产以及由投资顾问提供服务资产之间的比例，《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金融监管机构监管的机构发行的资管产品。

5. 证券期货账户

《MOM 指引》规定，管理人或托管人应当按照规定办理 MOM 产品及各资产单元证券期货账户的开立、变更、注销等业务。

就此，中国证券登记结算有限责任公司 2019 年 12 月 6 日发布了修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》，明确应以 MOM 产品的名义开立一码通账户，每个投资顾问可在 MOM 产品一码通账户下开立 1 个沪市 A 股账户、1 个深市 A 股账户。

6. MOM 产品的分类

MOM 产品可以通过公开募集方式或者非公开募集方式设立(以下分别简称“**公募 MOM 产品**”及“**私募 MOM 产品**”)。除《MOM 指引》外，公募 MOM 产品还须遵守《基金法》、《公开募集证券

简评中国证监会 MOM 产品新规

投资基金运作管理办法》(《公募基金运作办法》)等公募基金相关法律及规定,私募 MOM 产品还须遵守《基金法》、《资管细则》等私募资管产品相关法律及规定。

二. 管理人、投资顾问及托管人职责划分

管理人的职责,除了科学划分资产单元,选聘、更换及监督投资顾问,办理投资顾问注册、备案等相关事宜,对 MOM 产品及各资产单元分别进行估值、核算,以及履行信息披露等义务以外,需要特别注意的是:

- (1) 管理人应当根据投资顾问的投资建议作出投资决策,负责交易执行,对 MOM 产品进行整体的风险控制,确保产品的投资运作符合法律规定及合同约定;以及
- (2) 有两项量化的指标:对投资顾问持续进行监督评估,并定期进行回访,回访频率不少于每年 1 次;对各资产单元的每笔交易执行情况实行留痕管理,保存期限不得少于 15 年。

投资顾问按照投资顾问协议约定为特定资产单元提供投资建议;及时向管理人报告与资产单元相关的重大事项。投资顾问不得将服务职责转授于其他机构。

托管人应当加强对 MOM 产品的投资监督,对 MOM 产品及各资产单元的资产净值及份额净值进行复核。托管人与投资顾问不得为同一机构,不得相互出资或者持有股份。

三. 相关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》对管理人、公募 MOM 产品的投资顾问及基金经理、私募 MOM 产品的投资顾问及投资经理分别提出了不同的资质要求。

1. 管理人的资质条件

申请募集 MOM 产品,拟任管理人应当符合《公募基金运作办法》《资管细则》等法规关于管理人的相关要求,并持续具备专门的投资研究团队,专职从事 MOM 产品或基金中基金(FOF)产品相关投资研究人员不少于 3 人。

就该等专门投研团队及专职投研人员的要求,鉴于《基金中基金(FOF)审核指引》规定,公募基金管理人申请注册 FOF,应当配备至少 3 名以上专职从事投资或者研究的人员,对于已经开始公募 FOF 基金业务的基金公司而言,组建专门投研团队的压力相对较小。

简评中国证监会 MOM 产品新规

2. 投资顾问的资质条件

基于 MOM 产品募集方式不同,《MOM 指引》对公募 MOM 产品、私募 MOM 产品的投资顾问提出了不同的资质要求。

- (1) 公募 MOM 产品的投资顾问限于公募基金管理人,包括公募基金公司以及取得中国证监会核准的公募基金管理业务资格的证券公司、证券资管公司、保险资管公司等。
- (2) 私募 MOM 产品的投资顾问应当符合《资管细则》等规定。因此,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¹,以及符合条件(“1+3+3 条件”,即,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)的私募证券投资基金管理人,均可以作为私募 MOM 产品的投资顾问。
- (3) 与之相关,为便于查阅、比较可以为证券期货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。

产品		投资顾问
公募基金	公募 MOM 产品	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 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“1+3+3 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、符合“1+3+3 条件”的私募证券投资基金管理人

简评中国证监会 MOM 产品新规

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 产品的基金经理相较于私募 MOM 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	共同要求	不同要求
公募 MOM 产品 基金经理	➤ 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 ➤ 中国证监会根据审慎监管原则规定的其他条件	具备5年以上金融行业从事证券期货投资、证券期货研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少2年为证券期货投资经验；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 产品 投资经理		具备3年以上金融行业从事证券期货投资、证券期货研究分析、证券投资基金研究评价或分析经验，其中至少1年为证券期货投资经验；或者具备3年以上养老金或保险资金资产配置经验

其中，公募 MOM 产品的基金经理与《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。

四. MOM 产品的注册/备案

注册公募 MOM 产品，管理人应当向中国证监会的申请文件除了《基金法》《公募基金运作办法》中规定的文件外，还需提交拟聘请的投资顾问情况、投资顾问协议以及管理人选聘、考核、解聘投资顾问的管理制度等文件。

备案私募 MOM 产品，管理人应当按照《资管细则》等要求向基金业协会提交相关产品备案材料。

其中，关于投资顾问协议的内容，《MOM 指引》第七条做出了明确规定，包括但不限于双方的权利义务、协议终止、费用、投资范围和投资策略、资产单元估值核算、投资顾问的投资经理及核心投研人员等主要人员配备情况。

简评中国证监会 MOM 产品新规

五. 选聘及更换投资顾问

《MOM 指引》第十五条要求管理人应当建立完善的投资顾问管理制度，制定投资顾问选聘、监督、考核、评估、解聘标准和流程，对投资顾问的投资研究能力和合规风控能力开展审慎尽职调查，加强对投资顾问的监督评估，及时解聘或者更换不合格投资顾问。

我们理解，与证券期货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 产品的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 产品是聘请投资顾问为子单元中的资产提供投资建议等服务，所以 MOM 产品的管理人的工作重点是选择优秀的投资顾问。因此，《MOM 指引》做出了上述规定。证券期货经营机构应当及时调适相关投资思路，尽快适应等区别。

与 MOM 产品投资顾问相关的信息披露方面，《MOM 指引》第十九条就基金合同或者资产管理合同中应当详细列明的核心产品要素、定期报告中应当披露的信息以及投资顾问调整后的临时公告和更新招募说明书或者计划说明书事项等均有规定。

六. 投资顾问的注册/备案

《MOM 指引》第十一条规定，管理人办理投资顾问注册、备案等相关事宜。我们理解，管理人在向中国证监会申请注册公募 MOM 产品以及向基金业协会申请备案私募 MOM 产品的时候一并提交投资顾问的信息及相关材料，进行投资顾问的注册及备案。

《MOM 指引》第十八条规定，MOM 产品变更投资顾问应当依法履行变更注册或备案程序。除法律法规或中国证监会另有规定外，公募 MOM 产品变更投资顾问的，应当依法履行向中国证监会申请基金产品变更注册等法定程序；私募 MOM 产品变更投资顾问的，应当按照基金业协会的规定履行产品变更备案等程序，并抄报中国证监会相关派出机构。

此外，我们认为，如果公募 MOM 产品投资顾问的变更注册导致管理人报酬提高或结构变更，在变更注册之后仍然需要根据《基金法》召集基金份额持有人大会审议。反之，如新任投资顾问仍接受并适用原管理费，则无需履行前述基金份额持有人大会程序。

七. MOM 产品的投资、运作

1. 投资决策

为规范 MOM 产品的投资运作，《MOM 指引》第十五条要求健全决策程序和授权机制，明确投资决策委员会、投资总监、投资组合经理等各投资决策主体的职责和权限划分。

简评中国证监会 MOM 产品新规

2. 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。

3. MOM 产品的关联交易管理

《MOM 指引》第二十一条要求 MOM 产品依据法律法规及基金合同或者资产管理合同投资管理人、托管人、投资顾问及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行或者承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，管理人应当建立健全内部审批机制和评估机制，并遵守向投资者充分披露信息等法规要求。

据此，我们理解，相较于《基金法》《公募基金运作办法》，《MOM 指引》进一步明确要求将 MOM 产品与投资顾问及其控股股东、实际控制人或与其有重大利害关系的公司的上述交易纳入重大关联交易管理。证券期货经营机构需要在 MOM 产品发行前更新其现行的关联交易制度，落实前述监管要求。

4. 投资顾问的公平交易管理

《MOM 指引》第二十五条要求投资顾问应当建立健全公平交易等风险管理制度和流程，将 MOM 产品投资建议活动与自身投资管理活动一并纳入公平交易管控，不得泄露与 MOM 产品投资运作相关的非公开信息，对可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为进行监控，定期形成公平交易分析报告备查。

八. 投资顾问的收费模式

投资顾问收取的投资顾问费用应当从管理人收取的管理费中列支，具体由管理人与投资顾问自主约定。管理人不得向未提供实质服务的投资顾问支付费用，支付的费用应当与投资顾问提供的服务相匹配。

因此，如果管理人确定 MOM 产品管理费用结构和水平后，以此作为前提聘任投资顾问，将是比较可行简便的处理方式。反之，如果从投资顾问各异的收费结构、水平出发，则将使得 MOM 产品管理费安排复杂化。

简评中国证监会 MOM 产品新规

九. MOM 产品特别标识以及特别风险揭示

《MOM 指引》要求 MOM 产品(包括公募 MOM 产品及私募 MOM 产品)名称中应当包含“管理人中管理人(MOM)”字样。

公募 MOM 产品的产品资料概要、私募 MOM 产品的风险揭示书应当向投资者充分揭示产品的特定风险。管理人应当要求投资者以纸质或电子形式确认其了解产品特征及相关风险。

鉴于公募 MOM 产品的产品资料概要系 2019 年 9 月 1 日起实施的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》(《公募基金信披办法》)引入的新信息披露材料,且与资料概要相关的信息披露规定自《公募基金信披办法》实施之日起一年后开始执行,若基金公司经注册后拟于 2020 年 9 月 1 日之前发售公募 MOM 产品,可能需要提前做好执行前述监管规定的准备。

十. 信息技术系统管理

《MOM 指引》第二十四条规定,管理人应当建立完善的技术系统,支持 MOM 产品的投资运作。涉及信息系统外部接入的,应当符合中国证监会相关规定。

根据中国证监会于 2015 年股市波动期间发布的《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》明确了证券公司使用外部接入信息系统开展证券业务的禁止性规定,重申各证券公司不得通过网上证券交易接口为任何机构和个人开展场外配资活动、为非法证券业务提供便利。《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》(2018 年证监会令[第 152 号])第十七条亦规定,除法律法规及中国证监会另有规定外,证券公司和公募基金管理公司应当通过自身运营管理的信息系统直接接收客户交易指令,并记录客户交易指令接收时间。

上述规定与《MOM 指引》第二十二条的规定互相呼应,即,管理人应当加强私募 MOM 产品投资者资金来源的核查,严禁利用 MOM 产品违规开展配资、通道等业务,也与《MOM 指引》第十一条关于管理人应当作出投资决策、负责交易执行并对 MOM 产品进行整体风险控制的要求相互呼应。

简评中国证监会 MOM 产品新规

如需进一步信息, 请联系:

作 者	
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	邹 野 电话: +86 3135 8659 eric.zou@linkslaw.com
上 海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@linkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@linkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@linkslaw.com
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	
北 京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@linkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@linkslaw.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@linkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
伦 敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@linkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

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 MOM 产品新规

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”。