



资产管理法律评述  
2018 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 2969 5300  
传真：+852 2997 3385

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

**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](http://www.llinkslaw.com)

[master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

作者：黎明 | 陈颖华 | 程杨

2018 年 11 月 30 日，中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)正式发布《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》(以下简称“《大集合规范指引》”)，就证券公司大集合产品后续整改路径制定了明确可行的操作规范。

中国证监会早在 2013 年即开始持续督促行业机构按照公募基金的要求对大集合产品予以规范。2012 年 12 月 28 日修订的《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“《基金法》”)将“公开募集基金”的方式明确为“向不特定对象募集资金”、“向特定对象募集资金累计超过二百人”以及“法律、行政法规规定的其他情形”等三种形式。而“非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过二百人。”由此可见，投资者人数是否超过 200 人是区分公募基金与私募基金的基本标准之一。据此，中国证监会于 2013 年 6 月 28 日修订并发布了新的《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》，并明确“新《基金法》正式施行后，证券公司投资者超过 200 人的集合资产管理计划将被定性为公募基金，应当纳入新《基金法》调整，不再适用《管理办法》及《集合细则》。”<sup>1</sup>

.....  
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](mailto:Publication@llinkslaw.com)

**通力律师事务所**  
[www.llinkslaw.com](http://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。

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

2018年4月27日发布的《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》”)按照募集方式将所有的资产管理产品分为公募产品和私募产品两大类,并进一步对公募产品的运作规范提出具体要求。随着《大集合规范指引》的发布,针对大集合产品规范的“另一只靴子”终于落地,本文将以《大集合规范指引》出发,探究未来大集合产品的规范路径。

### 一、2020年12月31日前存量大集合产品如何运作?

#### 1. 新投资按照公募基金标准执行

根据《大集合规范指引》要求,自该指引公布之日起,大集合产品新开展的投资应当遵守公募基金法定投资范围和投资限制。

据此,大集合产品在《大集合规范指引》发布后不得新开展非标投资,不得投资银行理财产品及其他私募资管计划,非FOF产品亦不得投资其他公募基金。

此外,由于大集合产品在成立之初与公募基金分属不同的法律和监管规则体系,故存续的大集合产品成立之初的法律依据与公募基金运作现行的法律依据存在较大差异,包括但不限于:

- (1) 大集合产品投资不受《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《货币市场基金监督管理办法》及2017年9月发布的《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》(以下简称“《流动性管理规定》”)等公募基金监管规则的限制,包括产品类型、“双十”的组合投资限制等均与公募基金的运作存在重大差异;
- (2) 针对衍生品投资,大集合产品投资股指期货、国债期货合约等限制也与公募基金目前适用的《证券投资基金参与股指期货交易指引》、《公开募集证券投资基金参与国债期货交易指引》等规定的要求不同。其他单一投资品种,例如存款、资产支持证券等,公募基金的监管规定亦有不同于大集合产品的投资限制规定。

在《大集合规范指引》发布后,新开展的投资均需完全符合上述公募基金的现行监管规定。

#### 2. 不得违规增聘投资顾问

除QDII基金、境内投资基金的港股通投资部分可以聘请符合条件的境外投资顾问对基金的境

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

外投资部分提供投资建议外，其他公募基金尚不可设置投资顾问机制。有鉴于此，《大集合规范指引》亦要求证券公司不得违规为大集合产品增聘投资顾问。

### 3. 计提风险准备金

根据《大集合规范指引》要求，自该指引公布之日起，大集合产品应按照公募基金的有关规定计提风险准备金。

根据《公开募集证券投资基金风险准备金监督管理暂行办法》，大集合产品的管理人应当每月从管理费收入中计提风险准备金，计提比例不得低于管理费收入的 10%。风险准备金余额达到上季末管理规模(资产净值)的 1%时可不再提取。

### 4. 控制规模

根据《大集合规范指引》要求，证券公司不得通过分期发行独立核算子份额等方式变相发起设立新的大集合产品；且在完成大集合产品规范前，不得公开或变相公开募集产品份额；非现金管理类大集合产品原则上不得新增净申购额，现金管理类大集合产品不得新增客户。

### 5. “迷你产品”的关、并、转

根据《大集合规范指引》，自该指引公布之日起，大集合产品连续 60 个工作日投资者不足 200 人或资产净值低于 5000 万元，应当在过渡期内通过下列“关、并、转”的方式予以规范：

- (1) “关”——终止产品合同
- (2) “并”——与其他产品合并
- (3) “转”——逐步转为符合法律法规规定的私募资产管理计划，并依法履行备案等程序

上述规范方式的选择应当按照产品合同的约定执行，如无明确约定依据，应当取得投资者和托管人的同意。而对于大集合产品转型为私募产品，除程序性问题外，还存在需限制投资者人数在 200 人以下(若仅是规模不达标)、确保投资者符合合格投资者条件、私募产品备案程序等诸多问题，仍有待后续实践摸索。

### 6. 资金池、分级产品应根据《资管新规》及其配套通知的要求予以规范

存量的资金池、分级产品原则上应当在 2020 年 12 月 31 日前全部清理完毕。存续期内，如为

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

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，证券公司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。

### 7. 将大集合产品改造成公募产品

基于大集合产品“公开募集”的性质，监管机构亦鼓励存续的大集合产品划归公募基金的“正规军”编制，并予以统一监管。具体改造路径详见本文第三部分的内容。

## 二、2020年12月31日以后大集合产品如何对标公募基金？

### 1. 合规风控制度体系“看齐”公募基金管理人

根据《大集合规范指引》，证券公司应当对照法律法规有关公募基金管理人的要求调整完善合规管理、内部控制、风险管理等制度体系，证券公司需要关注包括但不限于《证券投资基金管理公司管理办法》、《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》、《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》、《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》等中国证监会相关规章和规范性文件，以及《货币市场基金监督管理办法》关于“风险控制”、《流动性管理规定》关于“管理人内部控制”等规范要求。

### 2. 从业人员资质及行为规范“看齐”公募基金管理人

根据《大集合规范指引》，证券公司从事大集合资产管理业务的相关高级管理人员与其他从业人员应当遵守公募基金相关法律法规的资质条件与行为规范要求，包括投资主办人应当具有公募基金基金经理资质(具有3年以上证券投资管理经验，并通过基金业协会组织的基金经理证券投资法律知识考试)。证券公司应当参照公募基金公司关于人员管理的要求，建立高级管理人员和投资主办人离任审计/审查，静默期管理，防范利益冲突、非公平交易，通讯设备管理、即时通讯工具监控等人员行为规范管控机制。

### 3. 大集合产品投资、销售、运营、信息披露等“看齐”公募基金

除已变更注册为公募基金的大集合产品外，在2020年12月31日后，存量的大集合产品也应全面依据公募基金的监管要求运作。具体对应规则见下表：

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

具体环节	公募基金适用规定(公募基金监管规范体系庞大, 由于篇幅限制, 下文仅列举最为重要的法规以供参考)
投资	《基金法》 《公开募集证券投资基金运作管理办法》 《货币市场基金监督管理办法》 《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》 中国证监会针对各个投资品种的规范性文件
销售	《证券投资基金销售管理办法》 《证券期货投资者适当性管理办法》 《开放式基金销售费用管理规定》 《证券投资基金销售结算资金管理暂行规定》 《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》
运营(包括份额交易与申购赎回、份额登记、估值核算)	《公开募集证券投资基金运作管理办法》 《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》 《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》 中国证券投资基金业协会制定的《证券投资基金会计核算业务指引》以及针对特定投资品种估值核算的自律规则
信息披露	《证券投资基金信息披露管理办法》(正在修订, 《公开募集证券投资基金信息披露管理办法(征求意见稿)》及相关配套规则已于 2018 年 8 月 3 日公开征求意见)

#### 4. 大集合产品特殊的机制安排可予以保留

考虑大集合产品运作以来的特殊性, 对于业绩报酬等特殊机制安排, 待公募基金与浮动管理费、业绩报酬相关的专项规范等要求出台后, 相应进行调整规范。

### 三、大集合产品如何改造为公募基金?

如上所述, 大集合产品早在 2013 年即被视为公募产品, 《大集合规范指引》亦鼓励符合条件的大集合产品改造为“公募基金”, 加快大集合产品规范进程, 真正实现中国证监会监管体系下公募性质产品的统一监管。

《基金法》第五十条规定, “公开募集基金, 应当经国务院证券监督管理机构注册。未经注册, 不得

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

公开或者变相公开募集基金”。因此，大集合产品改造为公募基金前，应当向中国证监会申请注册。而《基金法》第十二条规定，“公开募集基金的基金管理人，由基金管理公司或者经国务院证券监督管理机构按照规定核准的其他机构担任。”即仅公募基金公司或经中国证监会核准的资产管理机构可发行公募基金。

据此，大集合产品改造成公募基金的前提条件是管理人应当具有公募基金管理资格，故《大集合规范指引》亦就证券公司是否具有公募基金管理资格入手对两类管理人管理的大集合产品改造成公募基金做出不同的路径安排。

具体而言：

### 1. 取得公募基金管理资格的证券公司之改造路径

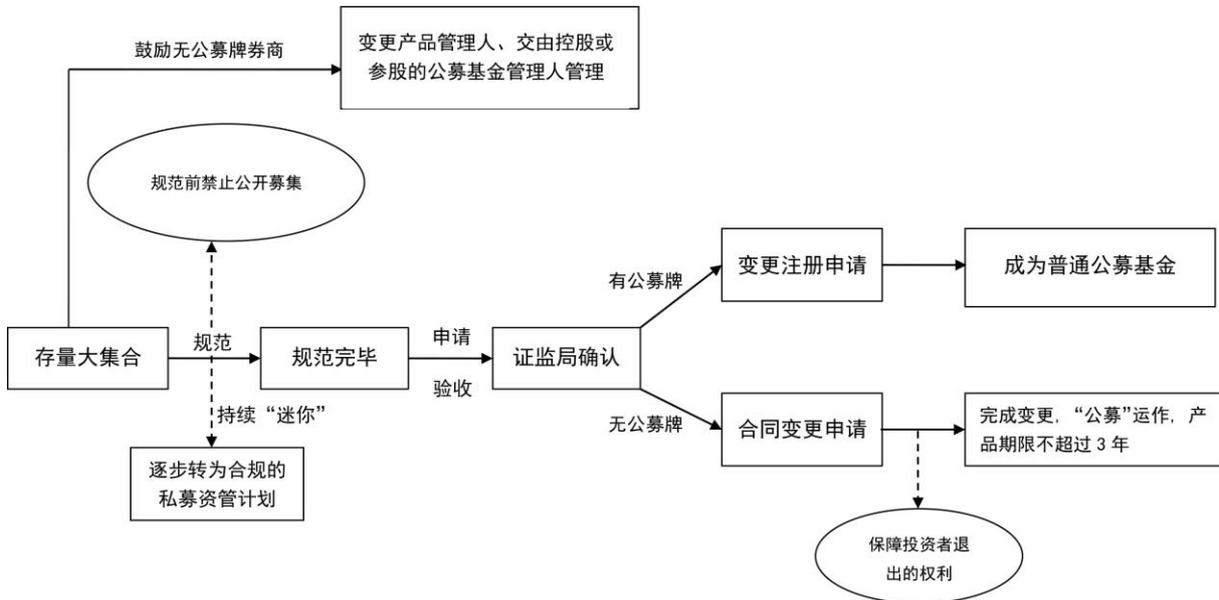
- (1) 完成制度、人员等规范工作后，取得托管人确认；
- (2) 向中国证监会派出机构提交验收申请文件；
- (3) 中国证监会派出机构核查验收，并出具确认函；
- (4) 取得确认函后，应当向中国证监会申请将相关大集合产品变更注册为风险收益特征相匹配的公募基金。

### 2. 未取得公募基金管理资格的证券公司之改造路径

- (1) 完成制度、人员等规范工作后，取得托管人确认；
- (2) 向中国证监会派出机构提交验收申请文件；
- (3) 中国证监会派出机构核查验收，并出具确认函；
- (4) 取得确认函后，在保障投资者选择退出大集合产品权利的前提下，申请大集合产品合同变更申请，合同期限原则上不得超过3年；
- (5) 变更后的产品在3年存续期限内，按照其适用的公募基金监管规则管理运作及销售，但同时应当在3年期限内按如下方式改造成公募基金：
  - (a) 如果证券公司或其资产管理子公司取得公募基金管理资格，应当将该等大集合产品变更注册为公募基金；
  - (b) 如果证券公司存在控股、参股的基金管理公司，可通过更换管理人的方式，将大集合产品变更注册为相应公募基金管理人管理的公募基金。

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

规范大集合资管业务之路径图:



## 四、大集合产品的后续规范工作进程

1. 证券公司应当制定大集合产品规范方案, 并于 2018 年 12 月 31 日前报送住所地中国证监会派出机构。
2. 允许证券公司以自有资金购买、以存量大集合产品接续、以存量或者新设私募资产管理计划接续等方式妥善处置大集合产品所持有的、通过各种措施确实难以消化的低流动性资产以及过渡期满仍未到期的资产, 但应确保公平交易、不损害投资者合法权益, 并履行法律法规及合同约定的必要程序。
3. 证券公司应当及时就 2020 年 12 月 31 日后由于特殊原因而确实难以处置的资产情况向中国证监会报告。
4. 规范后的大集合产品 3 年合同期届满仍未转为公募基金的, 中国证监会将适时采取规模管控等措施。

## 规范证券公司大集合资产管理业务之路径分析

如需进一步信息，请联系：

<b>作者</b>	
<b>黎明</b> 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	
<b>上海</b>	
<b>韩炯</b> 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	<b>秦悦民</b> 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
<b>俞卫锋</b> 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	<b>吕红</b> 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
<b>娄斐弘</b> 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	<b>夏亮</b> 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
<b>黎明</b> 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	<b>俞佳琦</b> 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
<b>安冬</b> 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
<b>北京</b>	
<b>王利民</b> 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	<b>高云</b> 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
<b>香港(与方緯谷律师事务所联营)</b>	
<b>俞卫锋</b> 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	<b>吕红</b> 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
<b>伦敦</b>	
<b>杨玉华</b> 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2018

<sup>1</sup> 2013年6月28日，中国证监会官方网站“证监会要闻”专栏发布《中国证监会发布<证券公司客户资产管理业务管理办法>和<证券公司集合资产管理业务实施细则>》  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201306/t20130628\\_229839.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201306/t20130628_229839.html)