

## 基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评

作者: 吕红 / 安冬

2012年9月26日,中国证监会发布了经修订的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》(证监会令[第83号],以下称“新《试点办法》”)。继2011年“降资格门槛、拓投资范围”的修改之后,遵循着“加强监管、放松管制”的监管思路,本次新《试点办法》及同日发布的《关于实施〈基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法〉有关问题的规定》、及《合同内容指引》对基金管理公司开展特定客户资产管理业务(“专户业务”)的投资范围、费率、运作方式等业务规范做出了进一步的新规定。其中,拓宽投资范围等一系列变化必将对基金行业和资产管理市场产生重大影响。

### 投资范围进一步扩大

首先,本次新《试点办法》将现金、银行存款及非金融企业债务融资工具明确纳入了专户业务的投资范围内。事实上,在实务操作中,各类银行存款早已成为了专户业务的投资对象;而非金融企业债务融资工具——即定向工具(PPN)——在新《试点办法》出台之前亦已有个别专户投资。因此,就上述几类投资品种而言,本次新《试点办法》与其说新开拓了投资范围,不如说从法律上追认了实务中既存的此类投资操作。

第二,更值得关注的是,本次新《试点办法》将“未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利”及“中国证监会认可的其他资产”均纳入了专户的投资范围,并将其界定为“专项资产管理业务”。这意味着专户业务的投资范围再次实现了“版图”的扩张,进一步向信托公司目前经营的信托业务靠拢。具体而言,目前私募股权基金从事的企业股权投资,以及信托公司所从事的股权信托、债权(包括票据、信贷资产)信托、各类收益权信托均可依据新《试点办法》纳入基金管理公司专户的投资范围;而不动产等以“其他资产”作为投资标的经中国证监会认可后亦有望嫁接于专户平台。在本次新出台的一系列专户立法中,对专项资产管理计划投资范围唯一可见的成文限制仅仅是《关于实施〈基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法〉有关问题的规定》中指出的“专项资产管理计划所投资的资产的权属应当清晰、明确。法律法规禁止流通的资产不得纳入投资范围”这一原则规定而已。

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)

## 基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评

第三,进一步讲,从法律理论角度来看,新《试点办法》所称的“其他财产权利”所包括的范围则更宽泛。一种民法上广义的解读是,民事权利中举凡人身权外的权利均可作为基金管理公司专户的投资对象,这种法律上的解读带给了专户业务更为宽广的想象空间。

我们认为,此次新《试点办法》的上述修改从政策上体现了监管机构强调的财富管理行业“服务于实体经济”的愿景;从法律上则赋予了专户业务作为新的投融资平台的属性和功能;但同时,基金管理公司将面临着相对陌生领域的挑战,尤其是在从事专项资产管理业务前对项目的法律与财务尽职调查、风险评估、销售适用工作更需从制度、人员等方面做好审慎准备。

### 客户人数与运作方式放宽

首先,在客户人数方面,新《试点办法》规定,“单个资产管理计划的委托人不得超过 200 人,但单笔委托金额在 300 万元人民币以上的投资者数量不受限制;客户委托的初始资产合计不得低于 3000 万元人民币,但不得超过 50 亿元人民币”。早在 2009 年,银监会已为信托公司集合信托中 300 万元以上的大客户人数“松绑”,此次新《试点办法》对委托金额 300 万元以上的大客户人数亦不再限制,但同时单个专户产品初始委托资产(包括一对一及一对多)的规模上限做出了 50 亿元的规定。以此推算,假设某一专户规模 50 亿元,其中 199 名委托人初始委托金额均为 100 万元,其余委托人均初始委托金额 300 万元,则该专户人数亦将达到资产管理计划人数的理论上限,即接近 1800 名。

其次,在运作方式方面,新《试点办法》虽然保留了一对多每季度至多开放一次的要求,但同时明确规定,针对流动性较高、风险较低的“现金管理类资产管理计划”及证监会认可的其他资产管理计划的开放频率不受此限。换言之,基金管理公司此后开发类似公募产品中货币、短期理财的专户产品时,完全可以依法采用每日、每周、每月或其他短于季度的开放安排。

### 费率与投资比例松绑

在费率方面,回顾 2011 年《试点办法》的修改,其最引入瞩目的内容之一是取消了业绩报酬的计提时间、计算方式的硬性规定。而本次新《试点办法》的步子更大,一并删去了管理费、托管费不低于“同类公募费率 60%”的下限要求及业绩报酬“不高于一个委托投资期间净收益的 20%”的上限要求。诚然,在之前的专户实务中,通过对“同类公募产品”、“委托投资期间”这些术语的不同解释,一些资产管理合同的有关约定已经实现了对上述限制的突破。自此之后,专户费率安排将仅需遵守“不得以排挤竞争对手为目的,压低资产管理计划的管理费率水平和托管费率水平”这一避免恶性竞争的原则要求以及中国证监会可能做出的窗口指导,而再无需考虑与公募产品的类比等问题。

在投资比例方面,本次新《试点办法》仅保留了“参与股票发行申购时,单个投资组合所申报的金额不得超过该投资组合的总资产,单个投资组合所申报的股票数量不得超过拟发行股票公司本次发行股票的总量”这唯一的投资限制,而删去了原有的一对多投资单一股票不超过计划资产 20%、全部专户持有证券不超过证券 10%的两项重要限制。

## 基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评

值得注意的是，新《试点办法》对管理费、托管费及投资比例的修改对于目前存续中的老专户而言，其效果有所不同：

一方面，由于管理费、托管费的降低对资产委托人的利益并无不利影响，资产管理人可与资产托管人协商一致后，在符合“不排挤竞争对手恶意压低费用”的前提下，适当调低两项费用，而无需征求资产委托人同意。

另一方面，由于投资比例的修改相对原有规定放松了要求，而非做出更为严格的要求，因此老专户的资产管理合同即便不予修改，亦不会违反新《试点办法》的要求，故资产管理合同中现有的 20%、10% 的比例限制仍然构成对合同各方合法有效的约束，资产管理人不能以“法律法规强制要求”为由不经委托人同意而修改资产管理合同、删去上述比例限制。

### 托管与份额转让

首先，本次新《试点办法》对资产托管要求的放宽可能是法律视角下最为重大的一项修改。新《试点办法》不再要求将资产交“具有基金托管资格的商业银行”托管，而仅要求由“托管机构”进行托管。我们理解，这至少将带来三方面的可能性：第一，商业银行的分行将成为专户托管人，事实上，商业银行的分行已经大量作为信托的保管机构；第二，不具备托管资格的城商行、农商行将可涉足专户托管；第三，商业银行之外的其他金融机构乃至非金融机构从事专户托管业务理论上也不再存在限制。上述可能性虽然可能无法在短期内改变几大托管行在专户托管业务上的既有地位，但必将使专户的客户来源一定程度地扩大化。当然，我们也注意到，虽然放开了资质要求，但新《试点办法》并未在托管人职责上做任何“减法”，因此上述商业银行分行、不具备托管资格的银行及其他机构担任托管人的前提是其必须有能力充分履行托管人职责，某种程度上，这可以说加重了资产管理人在选择合作托管人过程中的职责。

其次，本次新《试点办法》规定“资产委托人可以通过交易所交易平台向符合条件的特定客户转让其持有的资产管理计划份额。”中国证监会在法规征求意见阶段亦明确表示该“平台”即为交易所大宗交易平台。显然，在一对多专户开放期仍然受限的前提下，这一新规定增加了客户持有的专户资产的流动性，但专户份额的转让如何适用两交易所现行的《大宗交易实施细则》仍然存在不少有待明确的问题——尤其是参与大宗交易的资格(交易量)以及在专户份额本身不在二级市场交易前提下的定价机制问题——在这些问题被监管机构或实务操作明确之前，专户份额通过交易平台的转让具体如何操作仍属未知。

### 专户子公司有关问题

新《试点办法》规定，“基金管理公司应当设立专门的子公司，通过设立专项资产管理计划开展专项资产管理业务。”这意味着，基金管理公司欲分享此次专户投资范围扩大、“建设投融资平台”的政策红利，必须首先本着经营风险隔离的根本要求付出设立专门子公司的成本。

## 基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评

值得注意的是，相比之前的征求意见稿，新《试点办法》正式稿中删去了征求意见稿中对子公司的人员配置、最近3年合规记录方面的硬性规定。征求意见稿中对子公司“2000万元注册资本”的要求亦被删去，转而置于与新《试点办法》同日发布的《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定(征求意见稿)》(以下简称“《暂行规定》”)中。

与基金管理公司设立子公司有关问题相关的规定，亦见于新发布的《证券投资基金管理公司管理办法》(以下简称“《基金公司管理办法》”)第四章“基金管理公司子公司及分支机构的设立、变更、撤销”中。显而易见，就专户子公司设立这一事项而言，《基金公司管理办法》第四章及《暂行规定》为普适于基金管理公司子公司设立的一般规范，新《试点办法》则为针对专户子公司的特别规范，三者均须适用。其中：

- ▶ 《基金公司管理办法》主要对申请设立子公司的基金管理公司的自身条件做出规定——该等规定与基金管理公司申请设立分公司的条件相同——包括母公司治理、内控、合规等方面，并提出了风险隔离、禁止租赁及承包经营等规范母子公司关系的基本要求，同时设定了申请时限(自董事会或者股东(大)会做出决议之日起60日内，报送申请材料)。
- ▶ 《暂行规定》则对基金管理公司设立各类子公司的条件做出了进一步的规定，包括基金管理公司控股、自有资金出资并禁止代持、注册资本不低于2000万元、不得与母公司交叉持股、风险隔离及制度健全等。我们注意到，《暂行办法》对子公司资格条件规定相对较简而对申请材料规定较繁，不排除监管机构在受理、审查子公司申请材料的过程中，通过对材料内容的窗口指导，提出某些对子公司设立的新要求。

新《试点办法》则对基金管理公司子公司取得从事专户业务(包括但不限于专项资产管理)的资格条件做出了具体规定，这些条件与基金管理公司自身申请专户资格所需具备的条件完全相同。

### 资产管理计划的销售备案与监管

最后，在专户业务(一对多)的销售备案方面，新《试点办法》的有关变化亦值得关注。新《试点办法》改一对多销售事先备案为事后备案，即不再要求销售前先行备案，而仅要求“资产管理人应当在开始销售某一资产管理计划后5个工作日内将资产管理合同、投资说明书、销售计划及中国证监会要求的其他材料报中国证监会备案”。这意味着一对多销售备案现行的“AB表”制度将废止。

基金管理公司特定客户资产管理业务新规简评

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
<b>韩 炯</b> 电话: (86 21) 3135 8778 (86 10) 6655 5050 Christophe.Han@linkslaw.com	<b>翁晓健</b> 电话: (86 10) 6655 5050 - 1028 James.Weng@linkslaw.com
<b>秦悦民</b> 电话: (86 21) 3135 8668 (86 10) 6655 5020 Charles.Qin@linkslaw.com	
<b>吕 红</b> 电话: (86 21) 3135 8776 (86 10) 6655 5050 Sandra.Lu@linkslaw.com	

© 通力律师事务所 2012