

《关于进一步加强基金管理公司及其子公司 从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》评析

作者: 吕红 / 黎明

日前中国证监会办公厅向各证监局下发了《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》(证监办[2014]26号)(以下简称“《通知》”),要求相关证监局督促辖区内子公司强化合规风控管理, 严守合规底线, 建立健全风险管理制度, 切实防范业务风险。据此, 各证监局将根据《通知》进一步向辖区内各基金管理公司及其子公司(以下简称“基金子公司”)发布通知, 明确加强风险管理的具体要求。

《通知》一方面在基金子公司业务领域进一步落实了《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》(国办发[2013] 107 号文)(以下简称“《107 号文》”)的相关要求, 另一方面在中国证监会机构部和基金部合并的背景下, 减少了证券公司和基金管理公司资产管理业务相关监管要求的差异性, 进一步压缩了政策套利空间。

强化合规管理, 严守合规底线

《通知》首先要求基金子公司应当强化合规管理, 牢牢守住合规底线, 并提出两项基本的合规底线: 不得损害客户利益和不当宣传推介产品。

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

损害客户利益, 具体包括利用专户为第三人牟利; 不公平对待不同专户产品; 侵占、挪用专户财产; 利用非公开信息交易或者泄露非公开信息; 利用母子公司不当关联交易实施利益输送等情形。例如, 在多个专户同时或者先后投资同一个项目时应充分考虑各产品的投资利益是否得到公平对待, 专户产品进行证券投资与投资经理等涉密人员个人证券投资应充分防范利益冲突, 基金子公司专户对接母公司专户或者与母公司的投资组合进行交易时应确保交易条件公允等。

《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》评析

不当宣传推介产品，具体包括严禁向客户违规承诺收益或者承担损失；向不特定对象募集资金或者特定募集对象超过规定人数或者采用公开宣传方式；未遵守销售适当性原则；未充分揭示产品风险，虚假宣传或夸大宣传等。值得注意的是，《通知》对于专户产品是否构成公开募集，采用了募集对象和宣传推介方式的两维标准。不仅宣传推介不得采用公开方式，募集对象也必须符合私募产品的要求，即募集对象应当为特定对象且人数不得超过“规定人数”。至于“规定人数”，依据《基金法》对于非公开募集基金的持有人人数规定以及《基金法》、《证券法》等法律法规对于非公开发行的发行人数的规定，我们理解“规定人数”可能将按 200 人控制，而现行《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》“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”将不再适用或者将被逐步取消。

建立健全风险管理制度，切实防范业务风险

《通知》要求基金子公司根据各类业务的不同风险特质，建立健全覆盖全部业务环节的风险管理制度并确保有效执行，切实防范业务风险，并提出九项重点内容：加强尽职调查和投后管理；单独管理、建账和核算；规范通道业务；审慎投资；强化流动性风险管理；做好客户服务；建立应急机制；完善激励约束机制；强化母公司管控。

在《通知》要求重点关注的内容中，有以下两点尤其值得注意。

- 禁止开展资金池业务，切实做到资金来源与运用一一对应。所谓“资金池”产品，在资产管理实务中，通常是指在资金端具有开放赎回设计、申购资金与资金运用方向存在期限错配的集合类资产管理产品。资金池产品的典型特点是期限错配，由于其所投资的非标准化资产缺乏公开市场和流动性，投资者赎回时非标准化资产无法精确定价，赎回权益无对应投资，因此资金池业务具有银行负债业务的特征，存在风险隐蔽和滞后，只要不到最后期限，所有的风险都是滞后表现。但无论《107 号文》、《通知》还是其他相关法律法规对于“资金池”均无明确定义，因此在实务中哪些产品应被定性为“资金池”，哪些产品可以不被视为“资金池”，或将会有争议。例如，在进行非标准化资产投资的产品中，如果先募集资金后寻找项目且期限错配的产品可被定义为资金池，但如果先确定投资项目后募集资金、存续期内通过开放参与、退出机制进行滚动发行(即长拆短卖)的产品是否也应被定义为资金池就可能会存在不同的看法。并且还需注意的是，《通知》禁止的“资金池”产品，不区分标准化理财资金池和非标准化理财资金池，因此资产管理计划即便是投资标准化品种，只要存在期限错配特征，也有可能被定义为“资金池”产品，从而也在禁止之列。
- 禁止基金子公司通过“一对多”专户开展通道业务。实务中基金子公司的通道类业务较多运用于“一对一”专户，其核心特征是根据单一客户指令进行投资，客户自担投资风险，且资产管理计划到期时资产管理人有权进行原状分配。但由于法律法规并不禁止通过“一对多”专户开展通道业务，并且实务中也存在“一对多”专户通道业务的需求，因此也有相当一部分的通道业务在通过“一对多”专户进行。在“一对多”专户的通道业务中，全体委托人需指定或者授权特定委托人(通常为劣后级委托人)或者某第三方投资顾问代表全体委托人向资产管理人发送投资指令，承诺对于资产管理人执行

《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》评析

其指令而实施的投资行为承担全部风险。我们认为,在某些多个客户(特别是机构客户)事前存在共同的特定投资需求而且愿意自担风险的项目中,在严格把控投资者资质的前提下,资产管理人通过与客户之间适当的法律条款设计而开展“一对多”专户的通道业务,风险基本是可控的。但是《通知》明确禁止了基金子公司通过“一对多”专户开展通道业务,这一要求可能比信托业的监管更加严格。在 2014 年 4 月中国银监会下发各信托公司的《关于调整信托公司净资本计算标准有关事项的通知(征求意见稿)》中将委托人自主决定信托设立、信托财产运用等事宜,自行负责前期尽职调查和存续期信托财产管理,自愿承担信托投资风险,受托人仅负责账户管理、清算分配及提供或出具必要文件等事务的信托业务界定为“事务管理类(通道类)”,并规定事务管理类信托可以是单一、集合、财产或财产权信托业务。由于基金子公司将不得通过“一对多”专户开展通道业务,而此前证券公司集合产品也已禁止开展通道业务,因此原本通过基金子公司“一对多”专户开展通道业务的部分项目可能将回流到信托,或者只能通过上游集合产品完成募集后再对接到基金子公司的“一对一”专户。

基金管理公司设立基金子公司门槛提高

《通知》明确,基金管理公司的主营业务是公募基金业务,基金管理公司成立不满一年或者其管理的公募基金规模低于 50 亿元的,中国证监会将暂缓审核其设立基金子公司的申请,也即是说,基金管理公司只有成立满一年后或者管理的公募基金规模不低于 50 亿元的,方可申请设立基金子公司。因此,新设基金管理公司成立后立即申请设立基金子公司并开展专户和专项资产管理业务的制度红利将不复存在。

《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知》评析

如需进一步信息，请联系：

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
王利民 电话: (86 21) 3135 8716 Leo.Wang@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
北京	
翁晓健 电话: (86 10) 8519 2266 James.Weng@llinkslaw.com	李 文 电话: (86 10) 8519 1626 Wen.Li@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2014