



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2013年4月1日

资产管理法律

证监会发文加强券商资产管理业务的监管

王勇 | 蒋靖 律师

2012年下半年,中国证监会陆续颁布了《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》(合称为“一法两则”)。一法两则在加强我国证券监管机关对证券公司(“券商”)资产管理业务¹(“资管业务”)的事后监管之同时,大幅放松了对券商资管业务的原有管制,并扩大了券商资管业务的边界。过去的半年以来,券商资管业务在该等政策红利的助推下,经历了史无前例的爆炸性发展。

然而,在蓬勃发展之同时,一些券商资管业务(如通道业务)呈现出“野蛮生长”的态势,在业内引发了诸多关注与争议。近日,为引导券商资管业务健康发展,证监会下发了《关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》(“《通知》”²)。本文向您简介该《通知》的主要内容及对券商资管业务的影响。

1. 券商资管业务简介

经证监会批准,证券公司可以自己从事资产管理业务,也可以通过其旗下的直投子公司从事相关资产管理业务。根据一法两则,券商资管业务主要有以下几类:

¹ “资产管理业务”是指委托人将自己的资产交给受托人,由受托人为委托人提供理财服务的行为。在中国,从事资产管理业务的机构主要可分为两类,一类是金融资产资产管理公司(即中国华融资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理公司以及中国信达资产管理公司),这类机构专门管理和处置因收购国有独资商业银行不良贷款形成的资产。另外一类则是非金融类资产管理公司,这类机构可管理和处置非金融类的受托资产,主要包括中国证券监督管理委员会监管下的证券公司、期货公司以及证投基金管理公司、中国银行监督管理委员会监管下的银行以及信托公司、中国保险监督管理委员会监管下的保险资产管理公司、以及暂未纳入特别监管的私募基金以及第三方理财公司。本文所指的资产管理主要指非金融类资产管理。

² 请注意,证监会仅内部下发了该通知,但并未公开颁布该通知。

业务类型	简介
公开募集的证券投资基金管理业务	2013年6月1日起，证券公司及其控股的资产管理子公司在符合《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》第5、6条的规定，并向证监会申请获得《基金管理资格证书》后，即可开展公募证券投资基金管理业务。
集合资产管理业务	<p>证券公司向证监会申请获得客户资产管理业务资格后，可以为多个客户办理集合资产管理业务。集合资产管理业务包括：（a）限定型或非限定型集合资产管理计划（所谓的“大集合”）；和（b）限额特定资产管理计划（“小集合”）。限定型和非限定型集合资产管理计划的主要区别在于限定型集合资产管理计划要求主要投资固定收益类金融产品，投资于股票等权益类证券以及股票型证券投资基金的资产不得超过计划资产净值的20%，并应当遵循分散投资风险的原则。</p> <p>限定型或非限定型集合资产管理计划的客户数量至少2人，客户的最低参与金额为人民币5万（限定型）或人民币10万元（非限定型），没有特别的人数限制，但禁止通过电视、报刊、广播及其他公共媒体推广集合计划。</p> <p>限定型或非限定型集合资产管理计划的投资范围为：股票、债券、基金等权益类资产、固定收益类资产和现金类资产，中期票据、保证收益及保本浮动收益理财计划，可以参与融资融券交易。</p> <p>限额特定资产管理计划的客户数量不得超过200人（单笔委托金额人民币300万以上的不受此限），募集资金上限为人民币50亿元，客户参与的最低金额为人民币100万元，禁止通过电视、报刊、广播及其他公共媒体推广集合计划。</p> <p>限额特定资产管理计划的投资范围包括：所有限定性或非限定型集合资产管理计划的投资范围、商品期货等证券期货交易所交易的投资品种，利率远期、利率互换等银行间市场交易的投资品种，证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等金融监管部门批准或备案发行的金融产品以及中国证监会认可的其他投资品种。</p>
定向资产管理业务	<p>证券公司向证监会申请获得客户资产管理业务资格后，可以为单一客户办理定向资产管理业务。</p> <p>证券公司定向资产管理计划的投资者只能为一人，产品规模下限为人民币100万元。</p> <p>证券公司定向资产管理计划的投资范围由证券公司与客户通过合同约定，不得违反法律、行政法规和中国证监会的禁止规定，且可以参与融资融券交易。</p>
专项资产管理业务	<p>证券公司向证监会申请获得客户资产管理业务资格后，可以为客户办理特定目的的专项资产管理业务；但证券公司的每一个专项资产管理业务，还须经证监会逐项审批。</p> <p>证券公司专项资产管理业务的投资者只能是机构投资者，无客户最低参与金额限制。</p> <p>证券公司专项资产管理业务主要是以专项资管计划为载体，募集资金投资于基础资产（是国内资产证券化的一种形式，如下文</p>

业务类型	简介
	所述的资产证券化业务)。
股权投资管理业务	<p>证券公司可以设立直投子公司，并通过该直投子公司开展股权投资管理业务。</p> <p>该直投子公司可以使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金；可以为客户提供与股权投资相关的投资顾问、投资管理、财务顾问服务。此外，该直投子公司及其下属机构可以设立和管理股权投资基金、创业投资基金、并购基金、夹层基金等直投资基金，以及以前述基金为主要投资对象的直投资基金。</p> <p>但是，证券公司直投子公司及其下属机构设立直投资基金，应当以非公开的方式向合格投资者募集资金；直投资基金的投资者不得超过 200 人。</p>
QDII 和 RQFII	证券公司有资格申请开展 QDII 和 RQFII 业务。
资产证券化业务	证券公司经证监会逐个项目审批，可通过设立特殊目的载体开展资产证券化业务。
保险资金委托管理业务	符合《保险资金委托投资管理暂行办法》第 8 条规定资质的证券公司或证券资产管理公司，可受保险公司委托，通过开展定向资产管理业务、专项资产管理业务或者特定客户资产管理业务等投资业务，为保险资金提供委托投资服务；但该等委托投资的范围仅限于境内市场的存款、依法公开发行并上市交易的债券和股票、证券投资基金及其他金融工具。
通道业务等券商资管创新业务	如股权质押融资、约定式回购融资、商业银行资金池管理、商业银行表内资产出表的通道服务、大宗交易减持服务、票据资产转让、信贷资产转让、结构化定向增发、固定收益理财通道、通过集合资产管理计划参与网下申购新上市股票等。

2. 《通知》对券商资管业务的影响

《通知》从若干方面加强了对券商资管业务的监管，总结归纳如下：

2.1. 投资者人数超过 200 人的集合资产管理计划被定性为公募基金

根据《通知》第 1.1 条，投资者人数超过 200 人的券商集合资产管理计划，应被定性为新《证券投资基金法》（于 2013 年 6 月 1 日起生效）项下的公募基金，并适用公募基金的管理规定。

因此，自 2013 年 6 月 1 日起，券商不能再按照一法两则的规定发起设立新的投资者超过 200 人的集合资产管理计划。2013 年 6 月 1 日之前，由券商依法发起设立的投资者超过 200 人的集合资产管理计划可在存续期内继续运作；该券商在取得公募基金管理业务资格后，可按相关规定，在征得客户同意后，将存续的集合资产管理计划转为公募基金。

2.2. 集合资产管理计划的投资范围

《通知》明确规定，券商的集合资产管理计划仅可投资于《证券公司集合资产管理业务实施细则》规定的投资范围，未经许可不得投资票据等规定投资范围以外的投资产品，不得以委托定向资产管理或设立单一资金信托等方式变相扩大集合计划的投资范围，且严禁以资产管理的名义或形式开展非资产管理业务。

证监会做出该等规定的原因在于，监管当局鼓励券商基于自身专业能力和优势开展真实资管业务，但不鼓励通道业务。预计该规定将对券商的资管通道业务构成较大限制。

2.3. 加强券商资管业务风险管理及风险揭示

《通知》要求券商应健全对其投资品种的风险评估机制，尤其是对信托计划、资产收益权、项目收益权等场外、非标准投资品种，应认真进行尽职调查，充分评估投资风险，着力提高投资管理能力和服务水平，重点开展主动管理性质的业务。

此外，《通知》要求，券商资管计划的资产管理合同、产品说明书、风险揭示书应当清晰、准确的向投资者介绍资管产品的特点、投资方向、风险收益特征；涉及投资者权益的特殊安排，应当以醒目字体向投资者重点说明；有预期收益率的产品，应提供充分合理证据，并提醒投资者该预期仅供参考，风险由投资者承担，并不构成投资回报承诺。同时，券商还应严格区分公募和私募产品。

2.4. 防范内幕交易和利益冲突

《通知》规定，券商资管业务应严格实行集中统一的运营管理，资管业务与存在利益冲突的其他业务实行隔离，防止敏感信息流动造成的内幕交易和利益冲突。

2.5. 产品准入和报告义务

《通知》规定，券商应严格按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》及配套细则的规定，对不同性质和准入要求产品，分别向证监会、证券业协会履行核准或报备程序。对于资管业务中出现的新问题、新情况，发生影响券商资管业务运营、客户利益的重大事件，应在事件发生后两个工作日内向辖区证监局及证券业协会书面报告。

此外，《通知》还要求各地证券监管机关切实履行职责，加强对券商资管业务的日常监管，加大现场及非现场核查力度，发现违法行为要及时依法严肃处理。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。