

## 树立公募基金市场化、法治化、国际化发展定位 —— 研读《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》

作者：葛音 | 毛慧

2022年4月26日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（“《意见》”），《意见》肯定了公募基金行业呈现良好发展态势，行业规模快速增长，产品结构持续优化，规范水平稳步提升，财富效应逐步显现，行业实力显著增强。同时，针对目前行业存在的专业能力适配性不够、文化建设薄弱、结构不平衡等问题，《意见》提出了“总体要求”及“具体要求”，其中总的原则是“坚持以投资者利益为核心，切实提高公募基金行业服务资本市场改革发展、服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略的能力，正确处理好规模与质量、发展与稳定、效率与公平、高增长与可持续的关系，切实做到行业发展与投资者利益同提升、共进步”。具体要求分为“积极培育专业资产管理机构”、“全面强化专业能力建设”、“着力打造行业良好发展生态”及“不断提升监管转型效能”共计四项16条。

具体要求项下的每一条都对加快构建公募基金行业发展新格局具有重大意义，指明了公募行业的产品及业务发展方向，对基金管理公司的各项内控管理要求也让业内人士温故知新。具体如下：

### 一、完善公司治理

**《意见》提出：推动基金管理公司进一步完善公司治理机制，坚持投资者利益优先原则，健全“三会一层”制度，严格依法履行各自职责，有效发挥独立董事、监事、督察长的监督功能，强化高管人员履职尽责。严禁大股东、实际控制人滥用控制权干预公司正常经营管理，防范股东缺位和内部人控制。**

关于股东、董事（独立董事）、监事、督察长各自在公司治理中应发挥的作用，在相关法律法规中均有明确要求和准则。根据《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》（证监基金字〔2006〕122号），公司治理应当强化制衡机制，明确股东会、董事会、监事会或者执行监事、经理层、督察长的职责权限，完善决策程序，形成协调高效、相互制衡的制度安排。上述组织机构和人员应当在法律、行政法规、中国证监会和公司章程规定的范围内行使职权。

根据《证券投资基金管理公司管理办法（2020年修正）》（2004年9月16日证监会令第22号公布，2012年9月20日证监会令第84号第一次修订，2020年3月20日证监会令第166号《关于修改部分证券期货规章的决定》第二次修订）（“《管理办法》”），基金管理公司应当建立与股东之间的业务和客户关键信息隔离制度。基金管理公司的股东及其实际控制人应当通过股东会依法行使权利，不得越过股东会、董事会任免基金管理公司的董事、监事、高级管理人员，或者直接干预基金管理公司的经营管理、基金财产的投资运作；

不得在证券承销、证券投资等业务活动中要求基金管理公司为其提供配合，损害基金份额持有人和其他当事人的合法权益。

对于基金管理公司的董事、监事、高级管理人员未能勤勉尽责履职的，《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法（2020年修正）》（中国证监会令第133号，中国证监会令第166号修正）（“《合规管理办法》”）作出相应罚则，证券基金经营机构的董事、监事、高级管理人员未能勤勉尽责，致使公司存在重大违法违规行为或者重大合规风险的，依照《中华人民共和国证券法（2019年修订）》（“《证券法》”）第140条、第142条、《中华人民共和国证券投资基金法（2015修正）》（“《基金法》”）第25条采取行政监管措施。

## 二、适度放宽公募牌照

《意见》提出：积极推进商业银行、保险机构、证券公司等优质金融机构依法设立基金管理公司。调整优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，支持证券资管子公司、保险资管公司、银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照，从事公募基金管理业务。

根据《管理办法》，一家机构或者受同一实际控制人控制的多家机构参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控股基金管理公司的数量不得超过1家。2012年修订《管理办法》时，在延续“一参一控”要求的基础上新增了“基金管理公司的单个股东或者有关联关系的股东合计持股比例在50%以上，上述股东及其控制的机构不得经营公募或者类似公募的证券资产管理业务”的规定，由于分业监管并随着资管新规的实施，可以开展公募理财业务的银行理财子公司纷纷成立。

2020年7月31日，中国证监会发布了修订《管理办法》的《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》及相关配套规则（“《征求意见稿》”），将公募持牌机构一并纳入规制范围，并统一了各类机构准入标准，拉平公募持牌机构监管安排，并且允许“一参一控一牌”。《征求意见稿》规定公募基金管理人包括基金管理公司以及经中国证监会核准取得公募基金管理资格的其他资产管理机构，包括证券公司资管子公司、保险资产管理公司、商业银行理财子公司等金融机构和在基金业协会登记的私募基金管理人以及中国证监会认可的其他机构。值得注意的是，《征求意见稿》首次提及商业银行理财子公司可以申请成为公募基金管理人，同时还允许中国证监会认可的其他机构申请成为公募基金管理人，这意味着未来可能有更多的机构加入公募基金管理人的行列。

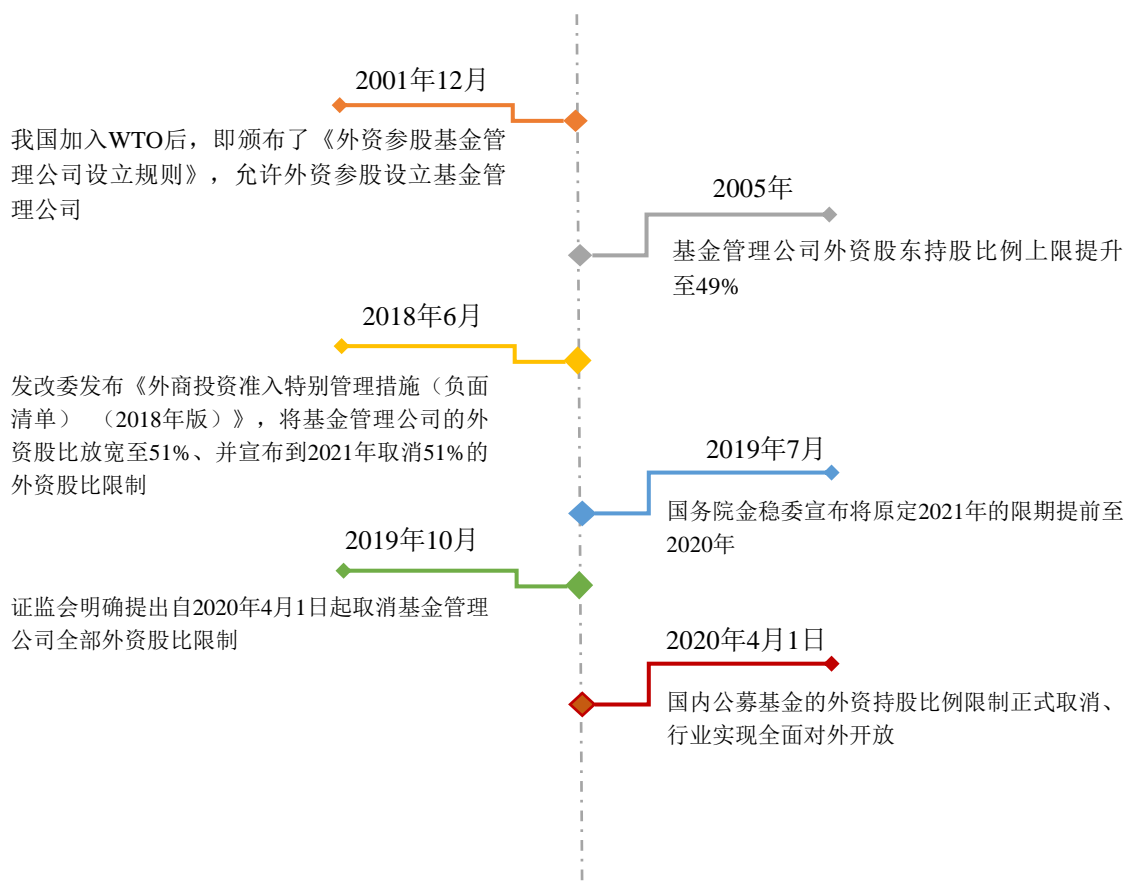
按照《征求意见稿》中“一参一控一牌”的要求，同一主体或者受同一主体控制的不同主体控制的其他公募基金管理人数量不得超过1家，参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控制基金管理公司的数量不得超过1家。《意见》适度放宽了同一主体下公募牌照数量限制，支持证券资管子公司、保险资管公司、商业银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照，从事公募基金管理业务。

可以预见的是，随着“一参一控”政策的松绑，将进一步扩大公募基金管理人队伍，同时可能会影响同一主体在资管领域的相关布局。例如，如果《征求意见稿》及《意见》提及的允许申请公募牌照的银行理财子公司包括外资控股的理财公司，则同一境外机构在境内设立全资公募基金管理公司的同时，也不影响其控股的合资理财公司申请公募基金牌照。

## 三、推进高水平开放

《意见》提出：支持对中国资本市场具有长期投资意愿的优质境外金融机构设立基金管理公司或扩大持股比例，鼓励行业积极借鉴境外先进资产管理经验和有益业务模式。

随着基金管理公司外资股比限制的政策放开进程（时间线具体如下图所示），境内外的资管机构展开了愈来愈多的高质量、高水平的业务交互及经验共享，成为基金管理公司未来业务发展的宝贵参考。



境外资管机构巨头积累了丰富的专业经验、投资策略，也拥有卓越的管理经验和风控能力。境外领先资管机构的发展主要呈现如下特征：一是发展路径多样化，境外领先资产管理公司形成了全能主动管理、Beta工厂、精品资管、财富管理、解决方案专家共五种不同的发展模式，各家公司具有各自的比较优势；二是发展手段多元化，除了向客户提供优质投研服务，还利用并购等资本运作手段，快速实现业务规模、条线扩张；三是产品类型高度细分，各家公司在权益、指数、固收、现金管理、商品等资产配置的分领域均布局了不同投资策略的产品，主动与被动齐头并进；四是高度重视养老金理财产品布局，各家公司都相应拥有一个或多个系列的目标风险、目标日期基金，产品线较为全面；五是推动金融科技在全业务领域的深度运用，建立以资产管理为核心的系统，通过人工智能、云计算、大数据、区块链等领先科技，为金融行业深度赋能，构筑以客户体验为核心，以大数据为基础，以技术为驱动的金融业新业态。

## 四、激励约束机制

### （一）关于考核

《意见》提出：督促基金管理人建立健全覆盖经营管理层和基金经理等核心员工的长期考核机制，将合规风控水平、三年以上长期投资业绩、投资者实际盈利等纳入绩效考核范畴，弱化规模排名、短期业绩、收入利润等指标的考核比重。督促基金管理人严格执行薪酬递延制度，建立完善经营管理层和基金经理等核心员工奖金跟投机制，实施违规责任人员奖金追索扣回制度，严禁短期激励和过度激励行为。

根据《管理办法》第 41 条，董事会对经营管理人员的考核，应当关注基金长期投资业绩、公司合规和风险控制等维护基金份额持有人利益的情况，不得以短期的基金管理规模、盈利增长等为主要考核标准。《征求意见稿》中亦再次明晰了长周期考核要求，股东会、董事会应当将基金长期业绩作为核心考核指标，对关键岗位人员的考核应将基金长期业绩、合规风控情况作为重要依据。此外，《征求意见稿》中也明确了“长期投资业绩”指基金近五年或以上的投资收益情况，应当避免使用单一指标，且应当弱化相对排名。

《意见》中原则上依然坚持“督促基金管理人建立健全覆盖经营管理层和基金经理等核心员工的长期考核机制，将合规风控水平、三年以上长期投资业绩、投资者实际盈利等纳入绩效考核范畴，弱化规模排名、短期业绩、收入利润等指标的考核比重”及“加大对基金定投等长期投资行为的激励安排，将销售保有规模、投资者长期收益纳入考核指标体系”；但对“长期投资业绩”的时间要求有所调整，从五年调整至三年。总体而言，未来对基金经理的考核将会逐渐走上“长期化”的道路，督促公募行业建立长期投资的理念，而不再盲目追求短期业绩，注重理性投资。

## （二）关于薪酬递延

《意见》提出：督促基金管理人严格执行薪酬递延制度，建立完善经营管理层和基金经理等核心员工奖金跟投机制，实施违规责任人员奖金追索扣回制度，严禁短期激励和过度激励行为。

此前，薪酬递延制度适用范围主要是高级管理人员与关键岗位人员。但实践中我们观察到，基于管理的需要，薪酬递延制度已突破至从业人员。我们列举了目前适用于证券基金经营机构的相关法规，以做进一步分析：

1. 根据《董监高管理办法》第 44 条，证券基金经营机构应当建立长效合理的薪酬管理制度，充分反映合规管理和风险管理要求，避免短期、过度激励等不当激励行为。证券基金经营机构应当对董事长、高级管理人员、主要业务部门负责人、分支机构负责人和核心业务人员建立薪酬递延支付机制，且在劳动合同、内部制度中合理确定薪酬递延支付标准、年限和比例等。
2. 根据《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（证监会公告〔2016〕13 号）及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（证监会公告〔2018〕31 号）相关要求，基金管理公司及其依法设立的从事私募资产管理业务的子公司，必须对私募资产管理业务的主要业务人员及相关管理团队建立递延支付机制，递延周期原则上不少于 3 年，递延支付的收入金额原则上不少于 40%。
3. 《证券基金经营机构债券投资交易业务内控指引》（中证协发〔2018〕319 号）规定证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司证券自营、资产管理（含私募与公募基金）、投资顾问等业务参与债券投资交易的人员，其薪酬与激励合计超过 100 万元人民币的，超过部分应当按照等分原则递延发放，递延周期不少于 2 年。
4. 根据《公司治理相关问题的意见》，基金管理公司应建立充分体现风险与收益相匹配的激励约束机制，完善从业人员薪酬指标体系，将员工的收入水平与风控水平、合规水平、职业操守相挂钩，通过递延支付奖金等多元化的薪酬体系，促进员工树立长期理念，强化员工的合规风控意识。
5. 根据《基金经理兼任私募资产管理计划投资经理工作指引（试行）》（中基协字〔2020〕55 号）第 8 条，基金管理人应当强化兼任基金经理的长期考核机制，对兼任基金经理进行 5 年以上的长周期考核，考核激励指标应当涵盖所有兼任组合长期业绩、遵规守信情况、公平交易执行情况等，并对

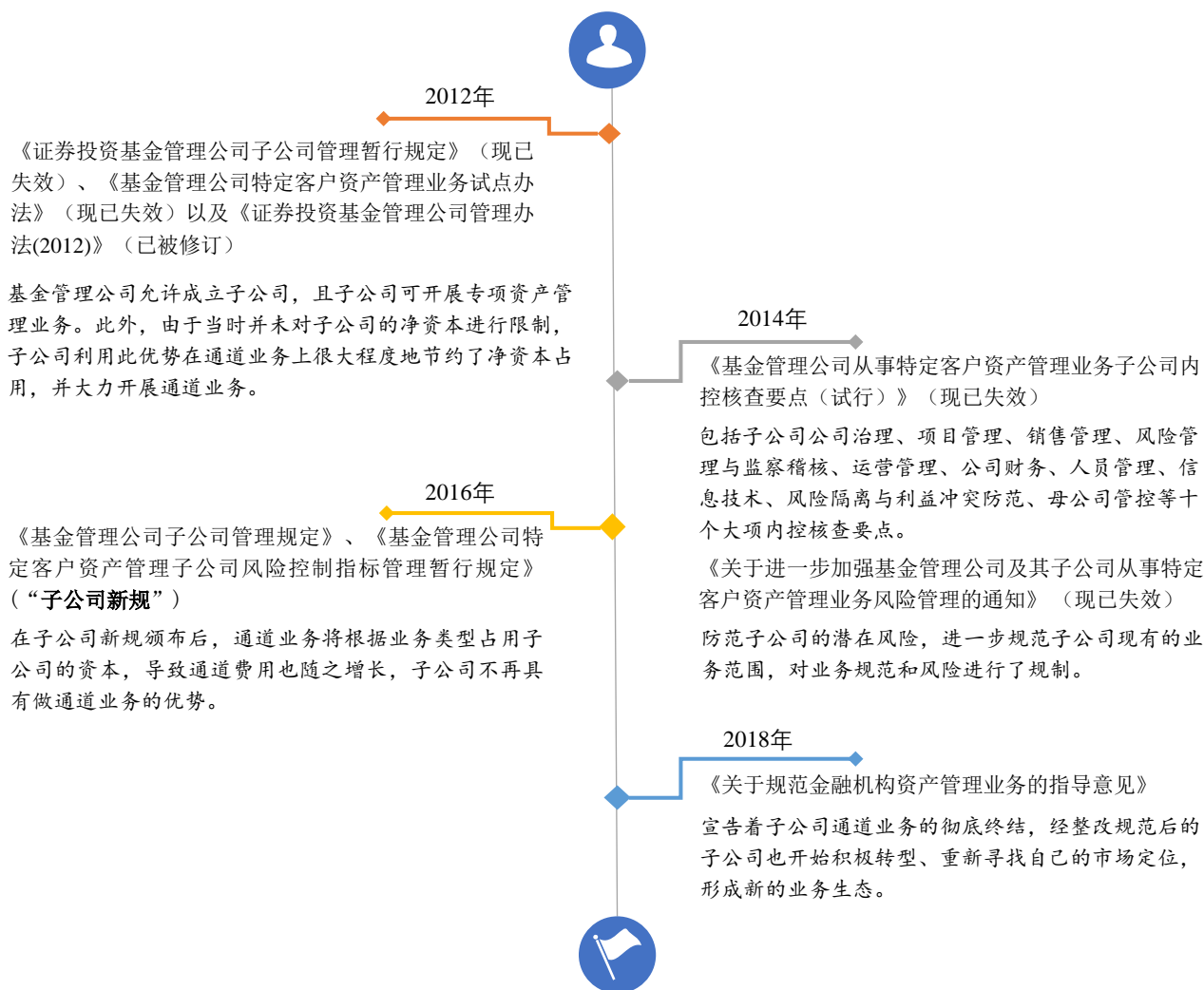
兼任基金经理实施收入递延支付机制，递延支付年限原则上不少于 3 年，递延支付的收入金额原则上不少于 40%。

《意见》进一步督促基金管理人严格执行对薪酬递延制度，实现投资人、员工、股东、公司长期利益的一致性，严禁短期激励和过度激励，并要求基金管理公司对经营管理层和基金经理等核心员工奖金跟投以及违规责任人员奖金追索扣回建立相应的机制和制度。

## 五、关于设立子公司

《意见》提出：支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。

基金管理公司子公司相关法律法规的发展沿革如下图所示：



《意见》充分体现了促进基金管理公司子公司转型并重新出发的政策导向，符合条件的基金管理公司子公司可专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务。同时，应提高子公司的风险管理水平和风险抵御能力，完善子公司的公司治理和内部控制，总结实践经验，细化子公司关联交易、利益冲突防范、固有资金运用等方面的监管要求，进一步加强投资者合法权益保护力度；并进一步强化母公司管

控责任，明确子公司业务定位是对基金管理公司业务的专业化补充和协同。

## 六、后台外包

《意见》提出：研究进一步优化基金管理公司交易模式，公募基金后台运营业务外包由试点转常规，支持中小基金管理公司降本增效，聚力提升投研能力。……支持资本充足、运作稳健、能力突出的基金托管人开展公募基金运营外包等服务业务，研究推进基金托管人通过组织架构创新实现托管业务的集中化、专业化运营，鼓励基金托管人基于自身风险定价能力为托管基金提供流动性便利等增值服务。

为规范后台运营外包业务的整体运作，基金业协会于2014年11月24日发布了《基金业务外包服务指引（试行）》（中基协发〔2014〕25号，现已失效）（“《外包指引》”），《外包指引》中以原则性规范为主，并未对很多具体业务事项进行规定；在牌照管理上，《外包指引》弱化了行政许可，对外包服务机构仅有备案的要求。

2017年3月1日，基金业协会在发布《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》（中基协字〔2017〕21号）（“《服务管理办法》”）的同时，废止了《外包指引》。从《服务管理办法》的适用范围来看，其仅适用于对私募基金服务业务的规范，公募基金的外包业务目前以试点的形式开展。

就基金外包业务的未来发展而言，有以下问题值得考量：一是，成本问题，大多基金管理公司已搭建自己的运营平台，如考虑替换，可能需要评估机会成本；二是，沟通问题，根据实践经验，运营外包服务人员的响应效率及沟通效果一般不及公司内部沟通更加高效、畅通；三是，虽然《外包指引》中曾就“业务隔离”进行了相关规定，但就外包服务所涉及的信息安全问题实际上亦未被有效解决，因使用外包服务而可能产生的数据泄露等信息安全隐患依然存在。

从国外经验来看，一旦运营外包业务逐渐成熟、形成规模，可大幅度降低基金管理公司的运营成本并提高基金管理公司的运营效率，形成规模效应。《意见》提出，公募基金后台运营业务外包由试点转常规，支持中小基金管理公司降本增效，聚力提升投研能力，后续我们将会持续关注公募基金后台运营外包的相关细则及规定。

## 七、强化投研内控管理

《意见》提出：引导基金管理人坚持长期投资、价值投资理念，采取有效监管措施限制“风格漂移”、“高换手率”等博取短线交易收益的行为，切实发挥资本市场“稳定器”和“压舱石”的功能作用。……督促基金管理人持续强化投研内控建设，规范证券出入库管理，加强对基金投资交易的监测分析与跟踪检验，严格投研人员通讯工具、股权投资等行为管理，有效发挥研究、交易、风控、合规、监察等各环节的监督制衡作用。严厉打击“老鼠仓”、市场操纵、利益输送、非公平交易等损害基金持有人利益的违法违规行为，建立违法违规人员从业“黑名单”制度和公示机制。

上述问题也是基金管理公司日常合规管理中重点关注的问题，如常抓不懈的投资与研究管理仍然存在许多违规现象：投资研究支持不足；股票池、投资对象备选库和交易对手库维护未按制度进行维护管理；基金投资比例超标；未严格控制同日反向交易、偏离度超标等异常交易情况；未全面开展公平交易分析；个别基金存在股票停牌前集中买入情况；固定收益交易存在基金间异常关联交易；投资交易权限管理存在漏洞等。

除此以外，同时还存在研究及股票库管理内控薄弱：对研究报告审核不规范，研究报告由系统自动审批通过；研究报告未统一归档管理，仅通过员工个人邮件保存；内部和深度研究报告未达到公司制度要求，部

分重仓股缺少深度研究报告；核心股票库未进行系统化管理，研究支持、审批流程、后续跟踪等均未能留痕；公司量化投资不参与权益类风控；个别股票在可能被采取重大处罚的情形下仍进入股票核心库，相关研报支持不符合公司制度要求等问题。

研究、交易、风控、合规、监察应充分发挥其作为内控管理各道防线的作用，充分发挥员工自律、自控和互控以及部门内控和部门间相互监督协作的第一道防线，合规风控条线与其他各业务部门之间的互动合作的第二道防线，审计条线定期、不定期稽核监察的第三道防线。

《意见》同时提出基金管理人应持续完善全面风险管理体系，强化流动性风险管理，提高信用风险识别能力，增强市场风险抵御能力，牢守不发生系统性风险的底线。督导基金管理人定期开展信息系统安全评估、压力测试和应急演练，持续加强数据安全保障、系统容量管理及灾难备份能力建设，确保信息系统安全稳定。我们认为，未来基金管理公司的投研体系建设、内控体系优化、风险管理落地将成为重要的核心竞争力要素。

## 八、监管转型及监管赋能

### （一）强化事中事后监管

《意见》提出：强化事中事后监管，坚持“穿透式监管、全链条问责”，综合运用经济罚、资格罚、声誉罚，坚决落实机构和个人“双罚”机制，严肃处理虚假承诺、损害投资者权益等违规行为。

根据《合规管理办法》第 32 条，证券基金经营机构违反《合规管理办法》规定的，中国证监会可以采取出具警示函、责令定期报告、责令改正、监管谈话等行政监管措施；对直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他责任人员，可以采取出具警示函、责令参加培训、责令改正、监管谈话、认定为不适当人选等行政监管措施。证券基金经营机构违反《合规管理办法》规定导致公司出现治理结构不健全、内部控制不完善等情形的，对证券基金经营机构及其直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员，依照《基金法》第 24 条、《证券公司监督管理条例》第 70 条采取行政监管措施。

根据《合规管理办法》第 33 条，合规负责人违反《合规管理办法》规定的，中国证监会可以采取出具警示函、责令参加培训、责令改正、监管谈话、认定为不适当人选等行政监管措施。

根据《合规管理办法》第 34 条，证券基金经营机构的董事、监事、高级管理人员未能勤勉尽责，致使公司存在重大违法违规行或者重大合规风险的，依照《证券法》第 140 条、第 142 条、《基金法》第 25 条采取行政监管措施。

《意见》进一步强调了事中事后监管，并阐明了问责和罚则原则，坚持规则监管与原则监管并重，提出综合运用经济罚、资格罚、声誉罚，为未来公募行业公司治理的权责利安排指明方向。

### （二）分类监管

《意见》提出：进一步优化基金注册机制，在分类注册的基础上，对基金管理人专业投资能力、合规风控水平、履行社会责任情况进行综合评价，区分实施鼓励性、审慎性和限制性措施。

在 2013 年公募基金产品注册制改革基础上，2019 年 10 月起中国证监会实施公募基金常规产品分类注册机制，对不同管理人申报的常规产品适用差异化的注册流程。对诚信及合规风控水平较高、中长期投资业绩突出的基金管理人申报的常规产品将实施快速注册，大幅提高注册效率，同时进一步强化事中事后监管；对于未纳入快速注册机制的其他常规产品，注册工作也将明显提速，并进一步规范注册流

程，充分释放公募基金行业活力，支持行业提升服务投资者和实体经济能力。

其中，适用快速注册机制的基金管理人合规风控需满足总体监管要求、单类产品中长期业绩较为突出；适用产品范围包括主动权益类、被动权益类、混合类、债券类 4 大常规产品，不包括含有创新属性，需宏观审慎管理的基金产品。

《意见》进一步强调了分类监管，从另一个角度阐释了“合规风控创造价值”。对于不同的基金管理人通过专业投资能力、合规风控水平、履行社会责任情况等各方面的综合评价实现“扶优限劣”。公司应当通过有效的合规管理，提升管理和业务能力，保护基金份额持有人合法权益，为机构自身、行业和社会创造价值，同时，也通过不断提升专业投资能力及合规风控水平等跻身被实施“鼓励性措施”的行列。

## 九、加大产品和创业力度

未来公募基金行业的产品及业务发展方向进一步清晰化：

1. 实现差异化发展策略：研究推动 ETF 集合申购业务试点转常规，积极推动公募 REITs、养老投资产品、管理人合理让利型产品等创新产品发展。
2. 大力发展权益类产品：支持成熟指数型产品做大做强，加快推动 ETF 产品创新发展，不断提高权益类基金占比。持续推动保险、理财、信托等各类资管机构通过直接投资、委托投资、公募基金等形式提高权益投资实际占比，并实施长周期考核。
3. 提高中长期资金服务水平：提高中长期资金占比。做好个人养老金投资公募基金政策落地工作，指导行业机构稳妥做好产品、系统、投教等准备，鼓励行业机构开发各类具有锁定期、服务投资者生命周期的基金产品，支持更多优秀公募基金管理人参与养老金管理。
4. 完善产品风险收益曲线与产品谱系：有序拓展公募基金投资范围和投资策略，稳步推进金融衍生品投资；稳妥发展固收类产品，支持个人零售型债券产品发展，研究完善 FOF、MOM 等产品规则，加大中低波动型产品开发创设力度，开发适配个人养老金长期投资的基金产品，有效对接不同风险偏好资金需求，持续强化货币市场基金规模和风险管控，出台重要货币市场基金监管规定，研究制定浮动净值型货币市场基金规则。

综上，《意见》紧紧围绕促进公募基金行业高质量发展这一主线，站在新发展阶段，树立公募基金市场化、法治化、国际化发展定位，除上述内容外，《意见》在基金管理公司实现市场化退出、审慎有序核准自然人发起设立基金管理公司、继续推动扩大 QDII 额度，拓宽公募基金海外市场投资渠道、稳步有序推动产品双向开放、支持基金管理公司探索实施多样化长期激励约束机制、建立完善“生前遗嘱”和股东救助机制、发挥基金评价机构评价引领作用、提高公募基金行业中央数据交换平台的数据交互质量和监测分析能力等方面均提出了高屋建瓴的指导意见。在《意见》的指导下，公募基金作为资本市场重要的机构投资者，将迎来更高质量的快速发展，也将在资本市场的发展和稳定中发挥日益重要的作用。

## 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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 葛音

电话： +86 21 6080 0966

Email: [yin.ge@hankunlaw.com](mailto:yin.ge@hankunlaw.com)

### 毛慧

电话： +86 21 6080 0506

Email: [ellen.mao@hankunlaw.com](mailto:ellen.mao@hankunlaw.com)