



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2013年1月28日

资产管理法律

大资管时代到来—2012 中国资产管理法十大发展回顾

王勇 | 谭逸 | 经晶 律师

近年来，随着国内机构与个人财富的迅速积累，急需更丰富、多元化的资产管理渠道，中国的资产管理¹行业得以迅猛发展。在这个大背景下，自2012年5月以来，中国的资产管理行业迎来了一轮监管放松、业务创新的浪潮。新一轮的监管放松，在扩大投资范围、降低投资门槛、以及减少相关限制等多方面，均打破了证券公司、期货公司、证投基金管理公司、银行、保险公司、信托公司之间的竞争壁垒，使资产管理行业进入进一步的竞争、创新、混业经营的大资管时代。

1. 私募证投基金合法地位首获《证投基金法》承认

2012年12月28日，证监会重新修订了《中华人民共和国证券投资基金法》（“《证投基金法》”），该法将于2013年6月1日起开始施行。

修改后的《证投基金法》的最大亮点是首次将非公开募集证投基金（即私募证投基金）纳入了调整范围，填补了此前的监管法律空白。《证投基金法》主要为私募证投基金构建了如下制度框架：一是合格投资者制度，即私募证投基金只能向合格投资者²进行募集，且合格投资者累计不得超过200人；二是基金合同管理制度，即明确了基金合同的必要性及必备内容；三是基金管理人的登记和基金的备案制度，即基金管理人应当向基金业协会³履行登记手续，且私募证投基金募集完毕后应向基金业协会备案；四是私募证投基金的募集制度，即明确募集对象、规定禁止性募集行为；五是私募证投基金的托管制度，即私募证投基金应由基金托管人托管，除非基金合同另有约定。此外，私募证投基金的基金管理人如达到规定条件，经证监会核准，亦可以从事公募基金管理业务。

¹ 资产管理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（“证监会”）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（“银监会”）监管下的银行以及信托公司、中国保险监督管理委员会（“保监会”）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 即指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人，具体标准由国务院证券监督管理机构规定。

³ 即2012年7月正式成立的中国证券投资基金业协会。

《证券投资基金法》首次将私募证投基金纳入调整范围，意味着私募证投基金（即通常所指的“阳光私募基金”）终于获得合法地位，为将来进一步完善私募证投基金监管体制打下了良好的基础。原登记为公司、合伙企业或者以信托计划形式存在的阳光私募证投基金，可按照《证券投资基金法》的规定进行调整，之前的组织或契约关系可以通过基金合同作出约定，并到基金业协会或者证监会登记或备案，从而纳入新法监管。此项变化，意味着阳光私募证券基金将可以在公司制、合伙制、信托制以及新法生效后的契约制这四种不同的组织形式中加以选择。

2. 券商资管规则修订为券商资管业务松绑

2012年10月18日，证监会发布修订后的《证券公司客户资产管理业务管理办法》（“《管理办法》”）、《证券公司集合资产管理业务实施细则》（“《集合细则》”）及《证券公司定向资产管理业务实施细则》（“《定向细则》”），和《管理办法》以及《集合细则》合称为“《证券公司资管业务办法》”，并自公布之日起施行。

《证券公司资管业务办法》主要从以下六个方面对证券公司开展资管业务放松管制、放宽限制，使其更有利于客户需求和适应市场情况：一是取消集合计划的行政审批，实行协会备案管理制度；二是适度扩大资产管理的投资范围和资产使用的方式，按照大集合、小集合和定向资产管理对投资范围区别对待。对于扩大资产使用的方式，允许证券公司集合资产管理计划和定向资产管理参与融资融券交易，允许集合计划进行正回购，以及允许自有资金在集合计划存续期间有条件参与或退出集合计划；三是取消小集合和定向资产管理双10%⁴的限制，同时豁免指数化集合计划的双10%限制及相关关联交易投资限制；四是允许对集合计划份额根据风险收益特征进行分级，同时适当允许集合计划份额在投资者之间有条件转让；五是取消证券公司开展集合资管业务的所需达到“理财产品连续20个交易日资产不得低于1亿元人民币”的规定；六是允许证券公司自身办理登记结算业务，允许经证监会认可的证券公司为资产管理提供资产托管服务。此外，《证券公司资管业务办法》制定相关法条强化对资管业务的监督管理和风险控制。

上述法规的颁布将推动证券公司资产管理业务的发展，增强证券公司服务实体经济的能力，并提升其在资管领域的核心竞争力。

3. 基金公司借道专项资产管理计划进军PE领域

2012年9月26日，证监会修订了《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（“《特定资产管理试点办法》”），该法已于2012年11月1日起施行。

根据《特定资产管理试点办法》，证投基金管理公司从事特定客户资产管理业务而设立的资产管理计划（“专项资产管理计划”）可以投资于“未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利”，这意味着证投基金管理公司首次获准进入股权投资（PE）领域。《特定资产管理试点办法》在以下方面做了进一步约定：一是专项资产管理计划的合格特定客户制度，即投资专项资产管理计划的应为合格特定客户⁵，人数不应超过200人，但单笔委托金额人民币300万元的投资者可不受此限制，这与国家发展与改革委员会（“国家发改委”）对股权投资企业的合格投资者人数、单个投资

⁴ 双10%限制是指：证券公司将其管理的客户资产投资于一家公司发行的证券，不得超过该证券发行总量的10%；一个集合资产管理计划投资于一家公司发行的证券不得超过该计划资产净值的10%。

⁵ 指委托投资单个资产管理计划初始金额不低于100万元人民币，且能够识别、判断和承担相应投资风险的自然人、法人、依法成立的组织或证监会认可的其他特定客户。

额（人民币 1000 万元）的要求相比，无疑大大降低了门槛，为中小投资人开辟了另一条参与 PE 投资的新途径；二是专项资产管理计划备案制度，即证投基金管理公司在规定的时点、或发生规定事由时，向证监会进行备案。

本次证监会允许专项资产管理计划参与 PE 投资，有望改善一直以来 PE 行业全国性立法监管缺失的局面，有益于推动 PE 行业的发展促进 PE 行业的多元化。

4. 期货公司获准开展资产管理业务

2012 年 5 月 22 日，证监会颁布《期货公司资产管理业务试点办法》（“《期货资产管理试点办法》”），该法已于 2012 年 9 月 1 日起施行。

《期货资产管理试点办法》允许国内期货公司以专户理财的方式从事资产管理业务，期货公司除了能够投资于商品期货、金融期货等金融衍生品外，还可以投资股票、债券、基金、票据等金融资产。《期货资产管理试点办法》主要从以下四个方面规定了期货公司从事资产管理业务的活动：一是期货资产管理试点制度，即符合一定条件的期货公司⁶方能申请并在获批后从事期货资产管理业务；二是业务规范制度，即从起始委托资产最低金额、关联客户禁止、书面资产管理合同、投资范围、风险控制、风险提示、客户知情权、募集方式、资金来源等方面规范期货资产管理业务。

上述变化改变了目前期货公司倚靠手续费的单一盈利模式，有助于推动期货公司向多元化经营模式转型，培养未来新的盈利增长点，也适应经济发展的新需要并满足市场的需求。

5. 证券公司直投业务监管进一步明确

2012 年 10 月 26 日，证监会发布了《关于进一步完善证券公司直接投资业务监管的通知》（565 号文），确定由中国证券业协会（“协会”）制定相关自律规则，对证券公司直接投资业务（“券商直投业务”或“券商直投”）及直接投资业务子公司（“直投子公司”）实施自律管理。2012 年 11 月 2 日，协会发布《证券公司直接投资业务规范》（“《券商直投规范》”）对直投业务进行自律管理。

565 号文和《券商直投规范》主要在以下七个方面进一步明确了券商直投业务的监管：一是简化直投子公司的设立条件和程序；二是增加直投业务范围，即首次明确了直投子公司和直投基金可以参与股权相关的债权投资，为直投子公司和直投基金以可转债或过桥贷款等债权方式向被投资企业进行投资提供了可能性；三是允许负债经营；四是明确了直投基金的组成种类，包括由直投子公司及其下属机构设立和管理的股权投资基金、创业投资基金、并购基金、夹层基金，以及以前述基金为主要投资对象的直投基金，即直投母基金；五是明确了直投基金的合格投资者制度，即直投基金

⁶ 期货公司开展资产管理业务的条件：（1）净资本需不低于 5 亿元；（2）最近两年分类监管评级要在 B 类 B 级以上；（3）近三年内未因违法违规受到行政、刑事处罚；（4）且不存在因涉嫌违法违规经营正在被有权机关调查的情形；（5）近 1 年不存在被监管机构采取特定监管措施；（6）具有可行的资产管理业务实施方案；（7）具有 5 年以上期货、证券或者基金从业经历，并取得期货投资咨询业务从业资格或者证券投资咨询、证券投资基金等证券从业资格的高级管理人员不少于 1 人；具有 3 年以上期货从业经历或者 3 年以上证券、基金等投资管理经历，并取得期货投资咨询业务从业资格的业务人员不得少于 5 人；前述高级管理人员和业务人员最近 3 年无不良诚信记录，未受到行政、刑事处罚，且不存在因涉嫌违法违规正在被有权机关调查的情形；（8）具有独立的经营场地和满足业务发展需要的设施；（9）具有完备的资产管理业务管理制度；（10）证监会根据审慎监管原则规定的其他条件。

应以非公开的方式向合格投资者⁷募集资金，且投资者不得超过 200 人；六是明确了直投资基金的备案制度；七是明确了直投业务的双重监管制度，即地方证监局通过证券公司间接管理，同时协会进行自律管理。

以上变化更加符合股权投资行业的市场惯例，为券商直投业务提供了更多的操作空间、并标志着券商直投业务的行业协会自律管理制度的建立。

6. 保险资产管理拓宽领域

2012 年 7 月 16 日，保监会发布了《保险资金委托投资管理暂行办法》（“《**保险委托投资办法**》”），同意符合一定资质的保险公司⁸将保险资金委托给符合条件的投资管理人，开展定向资产管理、专项资产管理或者特定客户资产管理等投资业务（“**保险委托投资**”）。《保险委托投资办法》所允许的投资管理人，指在中国境内依法设立的、符合保监会规定的保险资产管理公司、证券公司、证券资产管理公司、证投基金管理公司及其子公司。此外，《保险委托投资办法》还从投资规范、风险控制、监督管理等方面对保险委托投资做了进一步规定。《保险委托投资办法》的规定体现出监管部门开放管理的思路，允许各类资产管理公司同台竞技，在遴选优质管理人提升保险资金投资收益率的同时，也通过机构间的竞争促进保险资管公司的转型发展。

2012 年 10 月 12 日，保监会进一步发布了《关于保险资金投资有关金融产品的通知》（“《**保险投资金融产品通知**》”），明确符合一定要求的保险公司和/或保险资金可以投资境内依法发行的、符合一定要求的商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司基础设施投资计划、不动产投资计划和项目资产支持计划等金融产品（“**金融产品**”）。

2012 年 10 月 22 日，保监会还发布了《关于保险资产管理公司有关事项的通知》（“《**保险资产管理通知**》”），明确（1）保险资产管理公司，除受托管理保险资金外，还可受托管理养老金、企业年金、住房公积金等机构的资金和能够识别并承担相应风险的合格投资者的资金；（2）保险资产管理公司可以接受客户委托，以委托人名义，开展资产管理业务，也可以设立资产管理产品，为受益人利益或者特定目的，开展资产管理业务；（3）符合有关规定的保险资产管理公司可以向有关金融监管部门申请，依法开展公募性质的资产管理业务；（4）保险资产管理公司可以按照有关规定设立子公司，从事专项资产管理业务。

上述一系列规定大大扩大了保险资产管理的业务范围，也为保险资金与其他非保险资产管理机构的合作提供了依据。

7. 商业银行扩大证投基金管理试点

2005 年 2 月 20 日，中国人民银行、银监会和证监会发布了《商业银行设立基金管理公司试点管理办法》（“《**商业银行基金管理试点办法**》”），商业银行设立证投基金管理公司就此开闸。2012

⁷ 合格投资者应当为具备充分的风险识别、判断和承受能力，且认购金额不低于人民币 1000 万元的法人机构或专业从事股权投资或基金投资业务的有限合伙企业。

⁸ 保险公司开展保险委托投资业务的条件：（1）具有完善的公司治理、决策流程和内控机制；（2）具有健全的资产管理体制和明确的资产配置计划；（3）财务状况良好，资产配置能力符合中国保监会有关规定；（4）建立委托投资管理制，包括投资管理人选聘、监督、评价、考核等制度，并覆盖委托投资全部过程；（5）建立委托资产托管机制，资金运作透明规范；（6）最近三年未发现重大违法违规行。

年 12 月据悉，经国务院批准，有关部门拟进一步扩大商业银行基金管理试点范围。

扩大商业银行投资设立证投基金管理公司，有利于继续拓宽储蓄资金向资本市场有序转化的渠道，增加机构投资者数量，促进基金行业的规范发展。同时，可能将进一步推动金融混业经营。此外，随着对商业银行设立证投基金管理公司门槛的放宽，中国资本市场也将会迎来更多机构投资者，更加有利于价值投资理念的形成。

8. 证券公司首获私募证投基金综合托管资格

私募证投基金综合托管服务是指金融机构依据与私募证投基金客户的合同约定，为其提供资产保管、净值计算、投资清算、投资监控、托管报告、全面信息服务、风险评估与管理、后台外包等综合金融服务。长期以来，私募证投基金综合托管业务均由商业银行垄断。

2012 年 8 月，证监会下发《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》(“《措施》”)，新增了“鼓励券商开展资产托管、结算业务”，明确鼓励证券公司开展资产托管、结算、代理等业务，为专业投资机构提供后台管理增值服务。2012 年 11 月，招商证券作为首家证券公司获得证监会批准开展私募基金综合托管服务。中金公司与信达证券试点的保证金现金宝业务，也采取了券商托管的模式。2013 年 1 月 25 日，中国证监会进一步发布了《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定(征求意见稿)》，《暂行规定》修改完善后拟与新修订的《证券投资基金法》同步实施。

上述变化明确了证券公司的创新托管体系，为其探索建立二级托管并存模式提供依据，提升了证券公司在资本市场中的中介服务地位。

9. 资产证券化沉寂四年再度启程

2012 年，央行和银监会主导下的信贷资产证券化、证监会主导下的企业资产证券化、交易商协会主导下的资产支持票据(ABN)，兵分三路，共同迎接资产证券化市场的重启和扩容。

在央行和银监会主导下，2005 年 4 月 20 日《信贷资产证券化试点管理办法》的颁布。是中国资产证券化正式开展试点的标志。但 2008 年年底，受次贷危机的影响，出于审慎原则，监管机构暂停了资产证券化的审批。2012 年 5 月中旬，央行、银监会、财政部《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》出台，试点总规模为 500 亿元，信贷资产证券化大幕终于再度开启。国家开发银行根据上述《通知》于 2012 年 9 月 7 日发行的 101.6644 亿元“2012 年第一期开元信贷资产支持证券”，是 2005 年试点以来规模最大的一单产品；交通银行则于 2012 年 10 月 30 日委托中海信托在全国银行间市场发行 30.3355 亿元“交银 2012 第一期信贷资产支持证券”，其中引入了保险资金，为 2005 年来首次。

企业资产证券化则是依据中国证监会 2010 年发布的《证券公司企业资产证券化业务试点指引》，由证券公司设立特殊目的载体，以资产管理计划管理人身份，面向投资者发行资产支持收益凭证，并按照约定，以受托资金购买原始受益人能产生稳定现金流的基础资产，将该基础资产的收益分配给受益凭证持有人的专项资产管理业务。2012 年 6 月，隧道股份发布公告称，委托国泰君安证券发起设立专项资产管理计划，拟以项目公司应收专营权收入为基础设计资产支持证券；7 月 20 日，中信证券也上报一款名为欢乐谷主题公园入园凭证的专项资产管理计划。

资产证券化的第三架马车则是资产支持票据，即根据中国银行间交易商协会于 2012 年 8 月 3 日

公布的《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》注册发行的设有基础资产现金流质押的证券化产品。2012年8月，上海浦东路桥，南京公用，宁波城建、天津房地产信托集团先后发行资产支持票据，规模合计40亿元。

10. 证券、保险和私募证投基金开展公募基金管理业务

2012年12月30日，证监会公布了《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行办法（征求意见稿）》（“《公募证投基金管理暂行办法（征求意见稿）》”），初步为除证投基金基金管理公司以外的其他机构（即符合条件的证券公司、保险资产管理公司和私募证投基金管理机构）开展公募证投基金管理业务预留了法律空间。目前，该办法还在向社会公开征求意见中，根据社会各方面意见修改完善后将与《证投基金法》同步实施。

目前，《公募证投基金管理暂行办法（征求意见稿）》要求上述三类机构开展公募证投基金管理业务满足如下条件：（1）三年以上证券资产管理经验；（2）治理内控完善；连续三年盈利；（3）没有违法违规行为；（4）为基金业协会会员。除此之外，该办法还分别针对三类机构设定了诸如管理规模、净资本、分类评价级别等特殊条件。此外，《公募证投基金管理暂行办法（征求意见稿）》还从业务独立、风险隔离、公平交易、利益冲突防范等方面对申请开展公募证投基金管理业务的上述三类机构提出了其他监管要求。

鉴于上述三类机构已有多年的资产管理业务经验，现有资产管理规模巨大，风控体系和制度安排较为完善，因此允许该等机构进入公募证投基金领域有利于壮大机构投资者队伍，可以为公募证投基金持有人提供更好的理财服务，进一步促进资本市场的长期稳定健康发展。

展望

中国资产管理行业未来的发展空间巨大，随着国家对资产管理行业管制的逐渐放松，资产管理行业将逐步进入进一步的竞争、创新和混业经营时代。在此基础上，多种资产管理机构相继为投资者带来了多元化的投资渠道，形成包括私募及公募基金、理财产品、信托计划、特定和专项资产管理计划、债权投资计划、私人银行财富管理、第三方财富管理、资产证券化等多元产品的格局，进一步丰富和完善中国的多层次资本市场。

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。