

汉坤法律评述

2020年4月23日

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

银行金融法律

证券投资基金投顾业务新机遇 — 《证券投资基金投资咨询业务管理办法》（征求意见稿）解读

作者：葛音 | 周林 | 胡瑶¹

证券投资基金投资咨询业务系资本市场一项基础性的中介服务，证券投资基金投资咨询业务的中介机构通过提供专业化的服务获取收益，投资者借助专业人士的帮助获得满足自身需求的投资方案，可谓“双赢”。但是在证券投资基金投资咨询业务发展的过程中，也暴露出了运作违规、合规内控体系不健全、未能形成可持续的商业模式、市场进出机制不畅等突出问题²。在这一背景下，2020年4月17日，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《管理办法》”）。

虽然《管理办法》尚处于征求意见稿阶段，但是可以看出证监会未来对证券投资基金投资顾问领域的监管思路，本文拟从业务类别、准入安排、展业规范、退出机制以及过渡期安排等方面，对《管理办法》进行解读，供业内人士参考。

一、业务类别

《管理办法》将投资咨询业务分为以下三类，并明确其对应的资格条件：

业务类别	业务内涵	资格条件
证券投资顾问业务	指接受客户委托，按照合同约定向客户提供证券及其衍生品以及证监会认可的其他投资品种的投资建议，辅助客户作出投资决策的经营性活动。	依法经证监会核准

¹ 实习生赖婧宜对本文的写作亦有贡献。

² 参见关于《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》的起草说明，<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/202004/P020200417627441528356.pdf>

业务类别	业务内涵	资格条件
基金投资顾问业务	指接受客户委托，按照合同约定向客户提供证券投资基金以及证监会认可的其他投资产品的投资建议，辅助客户作出投资决策或者按规定代理客户办理交易申请的经营性活动。	依法经证监会注册
发布证券研究报告业务	指对于证券市场的整体或者部分走势进行分析预测，或者对于股票、债券等证券以及证监会认可的其他投资品种的投资价值、价格波动等进行分析，并向客户发布研究报告或者分析意见，直接或者间接获取经济利益的经营性活动。	<ul style="list-style-type: none"> ■ 依法经证监会核准；且 ■ 为依法取得证券投资咨询业务资格的证券公司或者证券公司依法设立的专门从事证券投资咨询业务的子公司。

就上述规定，有以下几点值得关注：

（一）投资咨询业务类别

《管理办法》明确了投资咨询业务的三大类别，并依据具体业务开展内容的不同进行了区分。其中，证券投资顾问业务和基金投资顾问业务主要是接受客户委托，为客户提供证券、基金等投资品种的具体建议，而发布证券研究报告业务虽不涉及具体建议，但是可为客户提供市场走势、投资标的投资价值等分析意见，三者的最终目标均是使客户借助专业知识实现投资的最优配置。同时，区分三类投资咨询业务也有助于监管机构依据不同业务的特点提出不同的监管要求，便利管理。

（二）“持牌经营”及其豁免情形

《管理办法》第六条强调了证券基金投资咨询机构/从业人员应“持牌经营”，即未经证监会核准或者注册，任何单位和个人不得从事或者变相从事证券基金投资咨询业务，不得使用“证券投资咨询”、“基金投资咨询”、“证券投资顾问”、“基金投资顾问”等字样或者近似名称开展经营性活动。该等规定体现了证监会在开启证券基金投资咨询机构的准入通道时亦严守准入门槛，旨在通过“持牌经营”的要求实现行业竞争格局的优化，提升行业整体水平以落实对投资者的保护。

值得注意的是，《管理办法》第三十三条通过“特别规定”的方式，豁免了三类情形下证券基金投资咨询服务提供者的牌照要求，分别是：（1）证券公司为其证券经纪业务客户附带提供证券投资顾问服务，未就该附带服务单独签订合同、单独收取费用；（2）公募证券投资基金销售机构为其基金销售客户附带提供基金投资顾问服务，未就该附带服务单独签订合同、单独收取费用；（3）依法从事资产管理业务的证券期货经营机构，为资产管理产品提供证券基金投资咨询服务。此外，“特别规定”还明确了上述三类情形的特殊要求，即第（1）（2）项下证券公司与公募证券投资基金销售机构不得提供管理型投顾服务，而第（3）项下依法从事资产管理业务的证券期货经营机构应在首次开展业务后向证监会履行报告义务。最后，虽然前述三类情形不受《管理办法》第六条关于“持牌经营”规定的限制，但仍应遵守《管理办法》的有关要求。

（三）管理型投顾

在基金投资顾问业务下，符合证监会规定条件的机构，可以向客户提供管理型投资顾问服务³，在

³ 2019年10月24日，证监会机构部发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（机构部函〔2019〕2515号，以下简称“《投顾通知》”），明确开展公募基金投资顾问试点，其中首次出现“管理型基金投资顾问服务”这一概念

客户授权范围内代理客户办理交易申请等事项，即客户可以将基金投资事宜“全权委托”给基金投资顾问机构。值得注意的是，《管理办法》中提及“具体规则由中国证监会另行制定”，理解未来可能会出台对“管理型投顾”的具体细则。

（四）私募基金管理人提供证券投资基金投资咨询服务

《管理办法》规定私募基金管理人为资产管理产品提供证券投资基金投资咨询服务，为存在实际控制关系或者受同一控制人控制的合格境外投资者（以下简称“R/QFII”）提供证券投资基金投资咨询服务，证监会另有规定的，从其规定。我们理解，此处的其他规定至少包括《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》中的相关规定⁴，以及未来发布的关于 R/QFII 制度⁵正式稿中对境内私募证券投资基金管理人提供投资建议服务的相关规定，同时亦不排除证监会未来出台专门细则的可能。

二、准入安排

依据《管理办法》的要求，申请从事证券投资基金投资咨询业务的机构本身及其股东需要满足一定的条件，具体如下：

（一）申请机构

事项	申请机构准入条件
净资产	净资产不低于 1 亿元人民币。
股权结构	股权结构清晰，权属明确，法人治理结构良好。
内控管理	<ul style="list-style-type: none"> ■ 高级管理人员、从业人员符合《管理办法》规定的条件； ■ 具有与所从事的证券投资基金投资咨询业务相适应的营业场所、信息技术系统和业务设施，以及健全高效的内部控制、合规管理、风险控制等制度。
合法合规	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近 3 年或者自成立以来未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规行为正在被立案调查或者正处于整改期间的情形； ■ 最近 3 年或者自成立以来未因重大违法违规行为受到行政或刑事处罚。

念。依据《投顾通知》的规定，试点机构可以依据与客户协议的约定，将客户按基金销售有关规定开立的基金交易账户作为其基金投资顾问业务的授权账户，同时试点机构应当按照与客户约定的频率、方式、范围履行相应的信息披露义务。

⁴ 《暂行规定》第十四条第八项规定：“符合提供投资建议条件的第三方机构，是指依法可从事资产管理业务的证券期货经营机构，以及同时符合以下条件的私募证券投资基金管理人：1.在中国证券投资基金业协会登记满一年、无重大违法违规记录的会员；2.具备 3 年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩的投资管理人员不少于 3 人、无不良从业记录。”

⁵ 目前证监会发布的关于 QFII 和 RQFII 制度的征求意见稿包括：《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》与《关于实施〈合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定（征求意见稿）》。

(二) 申请机构股东

事项	法人或其他组织	自然人	境外主体
净资产	<ul style="list-style-type: none"> ■ 持股比例 5% 以上的股东: 净资产不低于 5,000 万元; ■ 控股股东: 净资产不低于 5 亿元。 	个人金融资产不低于 3,000 万元。	/
经营管理/从业经历	<ul style="list-style-type: none"> ■ 持股比例 5% 以上的股东: 核心主业突出, 具有良好的财务状况和资本补充能力; ■ 控股股东: 最近 3 年连续盈利。 	在金融行业从业 10 年以上且担任高级管理人员 3 年以上, 或者在证券投资、资产管理行业从业 10 年以上且业绩良好。	为所在国家或者地区合法设立的金融机构。
合法合规	最近 3 年或者自成立以来未被采取重大监管措施、未因重大违法违规行为受到行政或刑事处罚, 不存在因涉嫌重大违法违规行为正在被立案调查或者正处于整改期间的情形。	从业期间未被金融监管部门采取重大监管措施、未因重大违法违规行为受到行政或刑事处罚。	/
特别规定	/	通过证券交易所、全国中小企业股份转让系统交易取得证券投资基金投资咨询机构 5% 以下股份的股东除外。	所在国家或者地区证券监管机构还应当与证监会或者证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘录, 并保持有效的监管合作关系。

就上述规定, 有以下几点值得关注:

1. 准入门槛大幅提高

此次《管理办法》明确了证券投资基金投资咨询机构的准入条件, 对比过去的相关规定, 其准入门槛大幅提高。以“资产”相关的条件为例, 《证券、期货投资咨询管理暂行办法》(以下简称“《咨询办法》”)仅要求申请证券投资咨询从业资格的机构有 100 万人民币以上的注册资本⁶, 而《管理办法》要求的是 1 亿元净资产。此外, 《管理办法》还就股东资质、股权结构等方面提出了新要求。

2. “一参一控”要求

《管理办法》第十条明确规定了“一参一控”的要求, 即证券投资基金投资咨询机构股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券投资基金投资咨询机构的数量不得超过 2 家, 其中控制证券投资基金投资咨询机

⁶ 《证券、期货投资咨询管理暂行办法》第六条。

构的数量不得超过 1 家。该要求与证监会对证券公司和基金管理公司股东的监管思路也是一致的。

3. 放开外资准入

在《管理办法》发布之前，实践中对于外商独资企业（以下简称“WFOE”）是否可以从事证券投资基金投资咨询业务存在不确定性，而本次《管理办法》明确规定了证券投资基金投资咨询机构境外股东的条件，意味着 WFOE 将有可能被允许申请证券投资基金投资咨询业务许可证并从事证券投资基金投资咨询业务。这与当前监管机构进一步向外国投资者开放金融服务行业的趋势是一致的，包括自 2020 年 4 月 1 日起，中国的证券公司和基金管理公司的境外股东持股比例限制也已完全放开。

三、展业规范

就展业规范而言，《管理办法》从内控合规、从业人员与业务活动的统一管理、从业人员资质与执业要求、风险准备金、信息系统要求等各方面进行了详尽的规定。由于此部分相关规定较多，在此不一一列举，而就其中五处值得注意的点进一步展开：

（一）从业人员资质要求

《管理办法》对从业人员提出了较高的资质要求，具体如下：

从业人员/机构	人员资质要求	禁止性规定
负责证券投资基金投资咨询业务的高级管理人员	<ul style="list-style-type: none"> ■ 具有 3 年以上证券、基金从业经历或者 5 年以上其他金融从业经历；且 ■ 具有 2 年以上所负责业务的管理工作经历。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 不得聘用最近 5 年被金融监管部门采取重大监管措施、行政处罚或受到刑事处罚的人员； ■ 从事证券投资顾问业务的人员和从事基金投资顾问业务的人员均不得与从事发布证券研究报告业务的人员相互兼任。
单一从事证券投资顾问、基金投资顾问或者发布证券研究报告业务的证券投资基金投资咨询机构	具备规定的从业条件或者资格且具有 3 年以上相关业务经验的人员不得少于 10 人。	
同时从事证券投资顾问、基金投资顾问或者发布研究报告等证券投资基金投资咨询业务的证券投资基金投资咨询机构	具备规定的从业条件或者资格且具有 3 年以上相关业务经验的人员合计不得少于 20 人。	

在《管理办法》发布之前，对证券投资咨询机构从业人员资质进行规定的主要是《咨询办法》，虽然《咨询办法》主要规范的是“从事证券和期货投资咨询业务的机构”的人员资质⁷，与《管理办法》范围并非完全一致，但是对比《管理办法》与《咨询办法》，不难看出监管机构对于证券投资咨询业务

⁷ 《咨询办法》要求具备五名以上取得证券、期货投资咨询从业资格的专职人员（同时从事证券和期货投资咨询业务的机构则需要有十名专职人员）。此外也对从业人员资质进行了规定，包括要求良好职业道德、本科以上学历、两年以上从业经历等。请见《咨询办法》第六条、第十二条、第十三条。

从业人员资质管控更为严格的趋势。

（二）普通投资者的特别保护

《管理办法》进一步强化投资者适当性管理，强调对普通投资者的特别保护，即证券投资基金投资咨询机构原则上不得向专业投资者⁸以外的客户提供股票、结构化产品、证券衍生品等高风险资产投资顾问服务，必须在明确告知普通投资者且普通投资者主动要求接受该等服务的情况下才可以为其提供相应服务。

此外，《管理办法》规定证券投资基金投资咨询机构为普通投资者提供相应服务时还应满足下述要求：

（1）事先充分揭示风险；（2）投资建议需要有相应的可行性研究意见、研究报告等支持；（3）采用组合投资的方式提供投资建议，且建议投资于单一高风险资产的配置比例不得超过 10%；（4）单个从业人员服务的客户数量不超过 50 人；（5）对现场服务实施“双录”，互联网服务全程留痕；及（6）对投资建议相关的关联交易、同日同向或者反向交易等实施有效监控。

（三）外包限制

《管理办法》规定证券投资基金投资咨询机构可以委托具有相应证券投资基金投资咨询业务资格的机构为其提供研究报告，投资建议，算法和模型的设计、运营、维护等服务，但证券投资基金投资咨询机构不得因委托行为免除其自身对客户应尽的义务和责任。

（四）风险准备金制度

《管理办法》要求向客户提供管理型投资顾问服务或者高风险资产投资顾问服务的，应当依据证监会的规定计提风险准备金。《管理办法》同时对风险准备金的用途与现金管理进行了明确的限制，即就该等风险准备金的用途而言，仅可用于弥补因证券投资基金投资咨询机构违法违规、违反合同约定、操作错误或者技术故障等原因给客户造成的损失；就该等风险准备金的现金管理而言，其仅可投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等证监会认可的风险较低、流动性较强的证券。

（五）信息留痕与保存

《管理办法》要求证券投资基金投资咨询机构应当具备健全的业务管理信息技术系统，覆盖证券投资基金投资咨询业务推广、客户招揽、合同签订、投资建议或者研究报告的形成和提供、信息披露、风险揭示、投诉处理等所有业务环节，实现全过程书面或者电子留痕，并建立符合规定的灾难备份系统和应急预案。此外，《管理办法》要求相关信息和资料的保存期限自业务委托结束之日起算不得少于 10 年。

四、退出机制

《管理办法》健全了证券投资基金投资咨询机构的退出机制，具体如下：

退出安排	具体规则
不予展期	<ul style="list-style-type: none"> ■ 获得核准或者注册的证券投资基金投资咨询机构业务许可有效期为 3 年； ■ 需要延展业务许可有效期的，应当在业务许可证载明的有效期届满前 6 个月内提出展期申请；

⁸ 专业投资者系指符合《证券期货投资者适当性管理办法》第八条规定的投资者。

退出安排	具体规则
	<ul style="list-style-type: none"> 有效期届满未提出展期申请，或者证监会作出不予展期决定的，不得继续从事证券投资基金投资咨询业务。
不展业注销资格	<ul style="list-style-type: none"> 在业务许可有效期内决定不再开展证券投资基金投资咨询业务的，应当申请注销证券投资基金投资咨询业务资格，并缴回业务许可证； 在业务许可有效期内无正当理由持续未开展证券投资基金投资咨询业务超过 3 个月的，应当按照前款规定申请注销证券投资基金投资咨询业务资格，并缴回业务许可证。
暂停或者撤销其相关业务许可	证券投资基金投资咨询机构从事证券投资顾问、发布证券研究报告业务，违反《管理办法》规定且情节严重的，证监会可依据相关法律法规的规定暂停或者撤销相关业务许可。

上述安排分别规定了三种不同情况下对应的退出模式，完善了退出机制。首先，对于“不予展期”的情形，重点在于敦促已获核准或注册的证券投资基金投资咨询机构及时提出展期申请，并且为获得展期许可应持续地满足证监会的合规性要求；其次，对于“不展业注销资格”的情形，体现了证监会对保牌“待价而沽”行为的打击态度；最后，就“暂停或者撤销其相关业务许可”，主要是通过引用上位法进一步明确处理证券投资基金投资咨询机构违法违规的基础。

五、过渡期安排

《管理办法》对过渡期作了相应安排，具体而言：

机构情况	过渡期安排	备注
已取得证券投资基金投资咨询业务资格 ⁹ ，但不符合相关要求	<ul style="list-style-type: none"> 机构：自《管理办法》实施之日起 1 年内完成整改； 股东：自《管理办法》实施之日起 5 年内完成整改。 	<ul style="list-style-type: none"> 逾期未完成整改：可以责令其暂停业务； 拒不整改：依据相关规定实施处罚。
未取得资格但依照有关规定从事证券投资基金投资咨询业务 ¹⁰	1 年内按照《管理办法》的规定向证监会申请批准或者注册。	/
已经开展发布证券研究报告业务、向专业投资者以外的客户提供高风险资产投资顾问服务，但不符合本办法有关主体、投资组合等要求的	/	不得新增业务，存量业务到期了结。

依据《管理办法》的规定，所有已取得证券投资基金投资咨询业务资格的机构均应满足《管理办法》中的相关规定，故可以合理推测，《管理办法》正式稿的出台将会对证券投资基金投资咨询行业“重新洗牌”，满足新规

⁹ “已取得证券投资基金投资咨询业务资格的机构”主要系指依据《咨询办法》获得证券投资咨询从业资格的机构。

¹⁰ “未取得资格但依照有关规定从事证券投资基金投资咨询业务”主要系指依据《投顾通知》获得公募基金投资顾问试点资格的机构。

要求的机构可以继续从事证券投资基金投资咨询业务的经营活动，而在规定时间内未完成整改的机构则需要退出该市场。对于已取得证券投资基金投资咨询业务资格的机构，可考虑对照《管理办法》中的具体要求进行自查，提前准备整改事项，减轻正式要求出台后难以完成整改的风险。

总体而言，《管理办法》基本确定了证券投资基金投资咨询业务的监管框架与核心监管要点，证券投资基金投资咨询机构准入门槛、展业规范、退出机制等事项得到明确。但《管理办法》也提出了一些有待澄清的问题，比如如何对待商品期货投资咨询业务？境内机构就境外发行交易的证券进行投资咨询业务是否进行监管？“一参一控”的标准在金融机构及其子公司之间如何把握？如何协调基金业协会对私募基金管理人授予的投顾资质等等。就这些待决问题和意见，我们也会向监管部门提出意见和建议，希望可以使行业新规更加清晰，也为市场参与者进一步消除疑义。

为进一步落实对证券投资基金投资咨询业务的监管要求，待正式稿出台后，预期证监会及相关监管机构会对相关配套细则作进一步落实，我们也将持续关注其最新进展。

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

周林

电话： +86 10 8516 4188

Email: lin.zhou@hankunlaw.com