



资产管理法律

大资管时代到来—2012年以来中国资产管理法律重大发展综述

王勇 | 谭逸 | 经晶 | 崔相伟 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行业协会³履行登记手续，且私募证投基金募集完毕后应向基金行业协会备案；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机构。本文所指的资产管理主要指非金融类资产管理。资产管理业务的另一种分类方式是：金融机构资产管理业务，资产管理人具有金融许可证，包括商业银行、信托公司、基金公司、证券公司、期货公司、保险公司、金融资产管理公司；另一类资产管理业务的资产管理人不具有金融许可证，包括私募股权投资基金管理企业、证券投资基金管理企业以及第三方理财机构。

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受能力、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。

《证投基金法》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。原登记为公司或合伙企业的阳光私募证投基金，可按照《证投基金法》的规定进行调整，之前的组织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、合伙制以及契约制⁴等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%⁵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》”），2012年10月29日，证监会发布了《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》（“《子公司管理暂行规定》”），该两项法规均已于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

⁴ 值得注意的是，信托制证券投资基金也属于契约制基金，但信托制证券投资基金目前由银监会监管，《证投基金法》生效后，信托制证券投资基金是否需遵守《证投基金法》的规定（如合格投资者200人限制），有待监管部门进一步澄清。

⁵ 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%。

合格特定客户⁶，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。

为进一步细化《特定资产管理试点办法》的要求，规范基金公司子公司（“**子公司**”）的行为，有效隔离业务风险，鼓励基金公司有序开展差异化、专业化的市场竞争，证监会起草了《子公司管理暂行规定》。《子公司管理暂行规定》主要内容包括以下几个方面：第一，明确了子公司的定义。第二，规定了子公司的设立条件和申请材料，基金公司可以设立全资子公司，也可以与其他合作伙伴共同出资设立子公司。其他合作伙伴可以是法人，也可以是自然人；可以是境内机构，也可以是境外机构；可以是国有企业，也可以是民营企业。第三，完善子公司的公司治理，要求基金公司应当在有关报告中详细说明从业人员参股子公司、在子公司兼任职务或者领薪的情况，并对外公开披露。第四，加强子公司的管控，该法从隔离制度和业务协同两个方面对基金公司和子公司分别做了制度安排。第五，明确了子公司的日常监管和法律责任。

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⁷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**

⁶ 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。

⁷ 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。

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。2012年10月11日，证监会修订了《证券公司设立子公司试行规定》（“《子公司试行规定》”）。

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，即直投基金应以非公开的方式向合格投资者⁸募集资金，且投资者不得超过200人；六是明确了直投基金的备案制度；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。

作为券商业务创新配套措施之一，证监会于2012年10月11日公布了修改后的《子公司试行规定》，放宽了证券公司子公司申请扩大业务范围门槛，《子公司试行规定》主要对以下两方面内容进行了修订：第一，将证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限由过去的5年缩短至2年。第二，证券公司通过设立、受让、认购股权等方式控股其他证券公司的，应当自控股之日起5年内达到《子公司试行规定》第三条、第四条和第九条规定的要求。

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⁹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

⁸ 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。

⁹ 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制度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度，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。

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12日，保监会还发布了《基础设施债权投资计划管理暂行规定》（“**《债权投资计划暂行规定》**”），并于当日施行。债权投资计划，是指保险资产管理公司等专业管理机构作为受托人，根据相关规定，面向委托人发行受益凭证，募集资金以债权方式投资基础设施项目，按照约定支付预期收益并兑付本金的金融产品。《债权投资计划暂行规定》明确：（1）债权投资计划的资金，应当投资于一个或者同类型的一组基础设施项目，项目方资本金不低于项目总预算的30%或者符合国家有关资本金比例的规定，而在建项目自筹资金不低于项目总预算的60%；（2）专业管理机构开展债权投资计划业务，应当建立有效的风险控制体系，覆盖项目开发、信用评级、项目评审、风险监控等关键环节；（3）专业管理机构设立债权投资计划，其业务规模应当与资本状况相适应。专业管理机构净资产与其发行并管理债权投资计划余额的比例，不低于2%；（4）专业管理机构设立的债权投资计划，应当符合下列要求：(a)专业管理机构已与偿债主体签订投资合同，产品基础资产明确；(b)交易结构清晰，制定投资者权益保护机制；(c)债权投资计划受益权划分为等额受益凭证。《债权投资计划暂行规定》首次允许专业管理机构针对符合一定资质条件的偿债主体发行无担保债权投资计划，（债权投资计划需同时满足：偿债主体最近两个会计年度净资产不低于300亿元、年营业收入不低于500亿元；偿债主体最近两年发行过无担保债券，其主体及所发行债券信用评级均为AAA级；债权投资计划发行规模不超过30亿元）。

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。

2013年2月4日，保监会发布了《关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》（“**《通知》**”），《通知》主要对以下五个方面进行了明确：一是资产公司开展产品业务的资质条件；二是资产公司可以发行的产品类型；三是产品投资人范围；四是产品发行审核程序；五是产品募集资金的投资领域和方向。

2013年5月6日，保监会发布了《养老保障管理业务管理暂行办法》（“**《养老保障办法》**”），细化了养老保障管理业务的相关规范，规定养老保险公司可同时为团体客户和个人客户提供养老保障以及相关资金管理服务。《养老保障办法》将个人客户纳入到养老保障管理业务的受托人的范围，分别就团体客户和个人客户，在账户设置、委托人材料、合同解除等方面明确了具体的规定。在业务规范部分，《养老保障办法》规定了养老保障管理产品的销售和报告制度。在风险控制部分，《养老保障办法》明确列明养老保险公司及其从业人员开展养老保障管理业务时的禁止行为，强调养老保险公司自身不得对养老保障管理基金的投资收益承担任何形式的保证责任，不得在管理合同和产品设计中列入投资收益保证条款。在监督管理部分，《养老保障办法》规定养老保险公司应当在每年4月30日之前向中国保监会提交养老保障管理业务专题报告，在收到外部审计机构出具的审计报告之日起的30日内向中国保监会报送审计报告。

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. 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2月，证监会与银监会联合发布《证券投资基金托管业务管理办法》（“《业务管理办法》”），该办法在2004年证监会与银监会联合发布实施的《证券投资基金托管资格管理办法》基础上修订完成，旨在推进基金托管业务对外开放，通过市场竞争机制进一步提升基金托管服务水平，同时进一步落实基金托管人的受托职责，更好发挥公募基金托管的制度优势。为了与新《证投基金法》相配套，《业务管理办法》所规范的托管人职责要求适用于境内依法设立的商业银行及其他金融机构。对于非银行金融机构的准入审核，证监会则于2013年3月15日发布《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定》，对非银行金融机构申请基金托管资格的条件和许可程序进行具体规范。

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，提升了证券公司等非银行金融机构在资本市场中的中介服务地位。

8. 资产证券化沉寂四年再度启程

当前，央行和银监会主导下的信贷资产证券化、证监会主导下的资产证券化、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。

中国证监会早于2005年8月就开始了证券公司的资产证券化，2010年还正式发布了《证券公司企业资产证券化业务试点指引》，明确定义企业资产证券化业务为：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。

2013年3月15日，中国证监会正式下发了《证券公司资产证券化业务管理规定》（“《**资产证券化规定**》”），允许符合具备证券资产管理业务资格等条件的证券公司申请设立专项计划、发行资产支持证券。这是继2005年8月开始的证券公司企业资产证券化业务的试点后，对券商资产证券化业务的一次全面松绑。《资产证券化规定》主要在如下方面实现了突破：第一，基础资产扩大；第二，实行破产隔离，可以满足发行人资产出表需求；第三，提供更宽泛交易平台，允许做市，增加流动性；第四，明确两个月的审核周期；第五，不强制产品评级，为私募发行的降低成本增加了可能性；第六，市场开放，包括基金、期货、银行、保险、信托等其他金融机构也可照此规定发行资产支持证券。《资产证券化规定》出台后，国泰君安证券近日设立成功了“隧道股份专项资产管理计划”，这是新规出台后的首支资产证券化产品，也是首只在上海证券交易所固定收益证券综合电子平台挂牌转让的资产支持证券。

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。

9. 证券、保险和私募证投基金开展公募基金管理业务

2013年2月18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规定》（“《**暂行规定**》”），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。

《暂行规定》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）具有3年以上证券资产管理经验，最近3年管理的证券类产品业绩良好；（2）公司治理完善，内部控制健全，风险管理有效；（3）最近3年经营状况良好，财务稳健；（4）诚信合规，最近3年在监管部门无重大违法违规记录，没有因违法违规行为正在被监管部门调查，或者正处于整改期间；（5）为基金业协会会员；（6）中国证监会规定的其他条件。

证券公司申请开展基金管理业务，还应当符合下列条件：（1）资产管理总规模不低于200亿元或者集合资产管理业务规模不低于20亿元；（2）最近12个月各项风险控制指标持续符合规定标准。保险资产管理公司申请开展基金管理业务，还应当符合下列条件：（1）管理资产规模不低于200亿元；（2）最近1个季度末净资产不低于5亿元。私募证券投资基金管理机构申请开展基金管理业务，还应当符合下列条件：（1）实缴资本或者实际缴付出资不低于1000万元；（2）最近3年证券资产管理规模年均不低于20亿元。股权投资管理机构、创业投资管理机构等其他资产管理机构如欲申请开展基金管理业务，符合《暂行规定》对资产管理机构的一般性条件和私募证券投资基金管理机构的上述两个特定条件的，比照《暂行规定》执行。

此外，《暂行规定》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。

10. 证券公司柜台交易业务试点启动

2012年12月21日，中国证券业协会发布了《证券公司柜台交易业务规范》，启动证券公司柜台交易业务试点。柜台交易是指证券公司与特定交易对手方在集中交易场所之外进行的交易或为投资者在集中交易场所之外进行交易提供服务的行为。证券公司柜台交易实行备案制，柜台交易的产品包括经国家有关部门或其授权机构批准、备案或认可的在集中交易场所之外发行或销售的基础金融产品和金融衍生产品。柜台交易客户以机构客户为主，各证券公司应制定相应的柜台交易适当性管理制度，根据不同产品制定了不同的投资者准入标准，并通过建立客户分类和产品风险评级制度，实现不同风险偏好的客户和不同风险级别的产品之间的匹配。柜台交易业务将以协议交易为主，同时尝试开展报价交易或做市商交易机制。柜台交易产品定位为私募产品，柜台交易市场建设初期配合资产管理业务创新，以销售和转让证券公司理财产品、代销金融产品为主。

2013年3月15日，中国证券业协会又发布了《中国证券市场金融衍生品交易主协议》（2013年版）（“**SAC 主协议**”）及补充协议（2013年版）、《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》（“**《业务交易规范》**”）和《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》（“**《风险管理指引》**”）等自律规范。SAC 主协议是证券公司柜台市场金融衍生品交易双方使用的标准合同文本，用于明确双方之间的法律关系，是对一系列金融衍生品交易过程中所涉及到的诸多共同问题和条件所做出的约定，其条款是固定的，主要包括单一协议定义、支付与交付义务、净额支付、违约事件与终止事件及其处理、终止净额结算、利息与赔偿及费用、陈述与保证、适用法律及争议解决等相关内容。就交易双方个性化的交易因素，可在补充协议中对 SAC 主协议相关条款进行具体选择、增添或变更。《业务交易规范》与《风险管理指引》是规范证券公司金融衍生产品交易的行业自律性业务规范。《业务交易规范》对金融衍生品进行了定义，对金融衍生品柜台交易的业务开展方式、交易对手选择进行了具体规定。《风险管理指引》则详细规定了风险管理的基本原则、证券公司的内控制度、风险管理的风险种类以及风险报告制度与应急处理机制。

11. 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年12月，经国务院批准进一步扩大商业银行基金管理试点范围。2013年3月4日，银监会扩大商业银行设立基金管理公司试点范围，城商行首次入围。目前，银监会已同意兴业银行、北京银行投资设立基金公司事宜。

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。

12. 商业银行理财资金入市有望开闸

2009年之前，银行理财资金一直可以参与股票二级市场投资，但从2008年金融危机后，不少银行推出的证券投资类理财产品一直处于亏损状态。2009年7月，银监会出台《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，规定除了打新股，理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金，但允许银行针对高门槛高净值客户发行直接进入股票二级市场的理财产品。

2012年3月，证监会和银监会分别表示正在研究关于引入银行理财产品等资金入市的问题；2012年9月中证登公司有关负责人表示，证监会和银监会正积极研究银行理财产品开立证券账户从事股票和债券交易，稳步推进。商业银行理财资金有望在不远的将来再入市，并且可能通过理财产品直接开户的方式入市，而无需再绕道其他资产管理产品。

13. 金融产品销售进一步规范

2012年1月1日，银监会发布的《商业银行理财产品销售管理办法》（“《管理办法》”）正式施行。《管理办法》对商业银行销售理财产品进行了全面、详尽的规定，主要内容包括：要求商业银行必须在理财产品销售文件中制作专页风险揭示书，内容至少应包括风险提示语句、产品类型、产品风险评级及适合购买的客户评级、示例说明最不利投资情形和结果、客户风险承受能力评级、风险确认语句抄录等；要求商业银行必须在理财产品销售文件中制作专页客户权益须知，内容至少应包括办理理财产品的业务流程、客户风险承受能力评估流程、商业银行进行信息披露的方式、渠道和频率等内容；要求商业银行按规定对理财产品进行风险评级，对客户进行风险承受能力评估，按照风险匹配原则，将适合的产品卖给适合的客户。另外，《管理办法》对商业银行设计、发行的理财产品还提出了风险可控、成本可算、信息充分披露的原则。

2012年12月30日，中国证券业协会发布了《证券公司投资者适当性制度指引》（“《指引》”），自发布之日起实施。根据《指引》，证券公司向客户销售金融产品，或者以客户买入金融产品为目的提供投资顾问、融资融券、资产管理、柜台交易等金融服务（销售金融产品或提供金融服务），应当制定投资者适当性制度（证券公司仅执行客户买卖公开市场交易的股票、基金、债券等交易指令，即通常所说的“通道服务”，不适用《指引》）。《指引》明确了证券公司制定的投资者适当性制度至少包括以下内容：（1）了解客户的标准、程序和方法（在了解客户后，证券公司应对投资者进行分类并做综合评估，根据投资者在财务状况、投资知识、投资经验、风险偏好等方面的不同，将客户划分为当然型的专业投资者、自愿转化而成的专业投资者和非专业投资者，分别使用不同的适当性保护）；（2）了解金融产品或金融服务的标准、程序和方法；（3）评估适当性的标准、程序和方法；（4）执行投资者适当性制度的保障措施。

2013年3月15日，证监会发布了新修订的《证券投资基金销售管理办法（2013修订）》（“2013年销售办法”）以及《证券投资基金销售机构通过第三方电子商务平台开展业务管理暂行规定》（“证券投资基金电子商务办法”），在《证券投资基金销售管理办法（2011修订）》的基础上，针对公开募集证券投资基金（下称“基金”）销售予以进一步的规范和指引，拓宽了基金销售渠道，实现监管权力的下放，并取消了对基金销售的部分限制性要求。基金销售业务资格由审批制变更为注册制，增加有资质从业人员数量的要求。2013年销售办法还进一步扩大了证券投资基金的销售渠道，将期货

公司以及保险机构纳入允许从事基金销售的机构范围内，并对期货公司以及保险机构取得基金销售资格的注册条件予以明确规定。证券投资基金电子商务办法允许基金销售机构在第三方电子商务平台上开展基金销售活动，从而为基金销售的电子商务化打开了大门。

14. 企业年金、养老金产品为资产管理领域注入新的资金

2013年3月22日，中华人民共和国人力资源和社会保障部、银监会、证监会和保监会联合下发了《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》和《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》，企业年金基金投资范围新增加了商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货等投资品种，并鼓励符合条件的商业银行、信托公司和保险资产管理公司根据企业年金委托人的投资偏好，为企业年金基金设计、发行理财产品、信托产品和基础设施债权投资计划；而养老金产品投资范围包括银行存款、国债、中央银行票据、债券回购、万能保险产品、投资连结保险产品、证券投资基金、股票、商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货，以及信用等级在投资级以上的金融债、企业（公司）债、可转换债（含分离交易可转换债）、短期融资券和中期票据等金融产品。两个通知为资产管理领域注入了新的企业年金资金。

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。