

持续培育专业买方中介力量 —— 《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》解读

作者：毛慧 | 唐晓诚¹

一、规则起草背景

2019年10月，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）启动基金投资顾问业务试点。截至2023年3月底，共有60家机构纳入试点，服务资产规模1,464亿元，客户总数524万户，10万元以下个人投资者占比94%。基金投资顾问业务在我国市场初步显现较强适配性和良好发展前景，为推动基金投资顾问业务从试点阶段向常规化发展，中国证监会起草了《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》（“《投资顾问业务规定》”），自2023年6月9日起向社会公开征求意见。

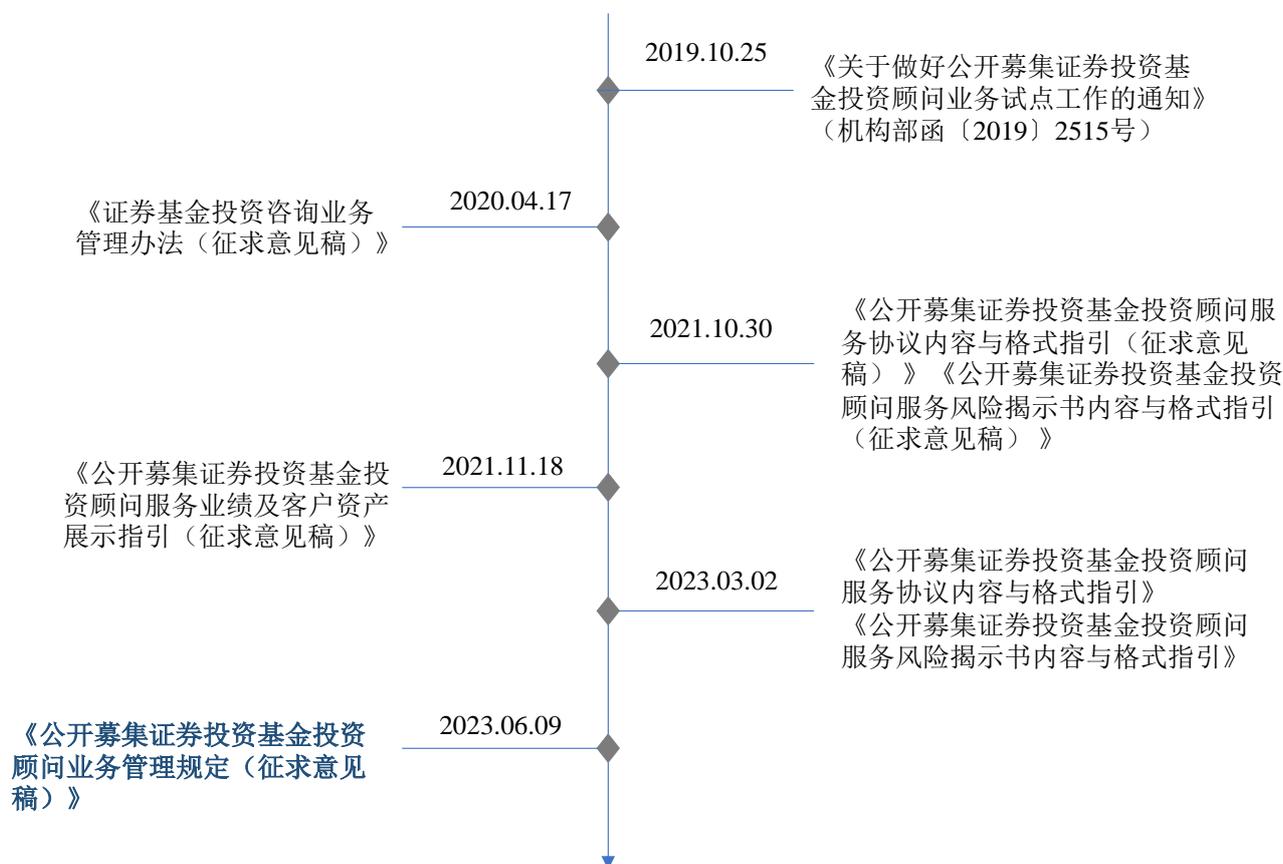
此前，中国证监会于2022年4月26日发布的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（证监发〔2022〕41号，“《发展意见》”）已提及有序发展基金投顾业务，逐步扭转“重投轻顾”展业倾向，提升对投资者“精准画像”能力，着力发挥顾问引导作用，并提出支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事基金投资顾问业务。《投资顾问业务规定》的制定与上述《发展意见》一脉相承，就开展基金投资顾问业务明确了具体规则。本文拟通过梳理基金投顾业务法规沿革及规则核心要点对比分析，旨在探析《投资顾问业务规定》对基金投资顾问业务开展的具体影响，供行业参考。

二、基金投顾相关法规沿革

基金投资顾问业务拟从试点转为常规，经历了一系列的法规沿革。2019年10月25日，中国证监会机构部发布了《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）》（“《试点通知》”），迈出了基金投资顾问业务的第一步；2020年4月17日，中国证监会发布了《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见；2021年10月30日，中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）发布了《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引（征求意见稿）》及《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引（征求意见稿）》，向社会公开征求意见；2021年11月18日，《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》下发至业内部分基金投顾机构以征求意见；2021年11月，在业已发布的《试点通知》及《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》的基础上，辖区监管机构对基金投资顾问业务的开展亦有了进一步的指导意见。2023年3月2日，《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》及《公开募集

¹ 实习生张一明对本文的写作亦有贡献。

《证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》正式施行。前述法规、征求意见稿及指导意见对基金投资顾问业务进行了全面规范。相关法规沿革具体如下图所示：



三、规则核心要点对比分析

（一）关于基金投资顾问业务的分类

根据基金投资顾问机构在业务开展中的权限范围，基金投资顾问业务分为管理型基金投资顾问业务和非管理型基金投资顾问业务两类。关于这两类业务的具体要求在《投资顾问业务规定》和《试点通知》中均有相关定义。

《投资顾问业务规定》	《试点通知》	对比分析
基金投资顾问业务，是指向客户提供基金投资建议，辅助客户作出投资决策或者代理客户作出投资决策的经营性活动。 在客户授权范围内，代理客户作出基金品种、数量、买卖时机决策的，为管理型基金投资顾问业务。基金投资顾问机构从事管理型基金投资顾问业务的，可以接受客户委托办理基金申购、赎回、转换等操作	基金投资顾问试点机构从事基金投资顾问业务，可以接受客户委托，按照协议约定向其提供基金投资组合策略建议，并直接或者间接获取经济利益。基金投资组合策略建议的标的应当为公募基金产品或经中国证监会认可的同类产品。 根据与客户协议约定的投资组合策略，试点机构可以代客户作出具体基金投资品种、数量和买卖时机的决策，	《投资顾问业务规定》延续了管理型基金投资顾问业务和非管理型基金投资顾问业务两种业态分类，强调二者区别在于客户授权范围不同，管理型基金投资顾问业务可以代理客户作出基金品种、数量、买卖时机的决策。

《投资顾问业务规定》	《试点通知》	对比分析
申请。	并代客户执行基金产品申购、赎回、转换等交易申请，开展管理型基金投资顾问服务。	

《投资顾问业务规定》强化了对管理型基金投资顾问业务的风险管控。开展管理型基金投资顾问业务的基金投资顾问机构应基于客户授权，使用客户按基金销售业务有关规定开立的基金交易账户及中国证监会认可的其他账户作为授权账户开展业务；建立健全并有效执行交易和账户管理相关操作管理制度，做好交易监测、记录、评估安排和风险控制，通过中国结算基金中央数据平台为授权账户打标及进行相关信息数据交换；每日披露委托资产参考市值。开展带有投资者便捷确认投资决策功能的非管理型基金投资顾问业务的，适用执行上述要求。

（二）关于投资环节的集中管理

《投资顾问业务规定》加强了对投资环节的集中统一管理，具体体现为：

- 明确基金投资顾问机构应当以基金组合策略形式向投资者提供具体基金品种投资建议；
- 重申投资环节重大事项需履行投资决策委员会集体决策和统一授权程序，包括基金组合策略的生成和调整、基金出入基金备选库、调整基金组合策略具体基金品种、数量等；
- 可以授权符合一定条件的策略经理实施基金组合策略具体基金品种、数量的调整，并建立有效的内部控制措施，确保策略经理在授权范围内实施调整。根据《投资顾问业务规定》的相关规定，策略经理应当通过基金业协会相关考试。策略经理不得担任其他基金产品的基金经理或者投资经理（基金中基金、管理人中管理人产品除外）。策略经理同时担任基金中基金、管理人中管理人产品的基金经理或者投资经理的，基金投资顾问机构应当采取必要措施，做好业务隔离，防范利益冲突，公平对待相关基金产品的投资者和基金投资顾问业务的客户。

（三）关于投资分散度要求

《投资顾问业务规定》	《试点通知》	对比分析
<p>基金投资顾问机构开展管理型基金投资顾问业务的，应当按照下列要求实施投资管理：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 单一客户持有单只基金的市值不得高于该客户委托资产市值的 20%，货币市场基金、宽基指数及宽基指数增强基金、养老目标基金、基金中基金产品及中国证监会认可的其他品种除外； ■ 单一基金投资顾问机构所有管理型基金投资顾问业务客户持有单只基金份额合计不 	<p>试点机构基金投资组合策略应当符合下列分散投资要求：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 管理型基金投资顾问服务的单个客户持有单只基金的市值，不得高于客户账户资产净值的 20%，货币市场基金、指数基金不受此限； ■ 单一基金投资组合策略下所有客户持有单只基金的份额总和不得超过该基金总份额的 20%，持有指数 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 豁免“管理型基金投资顾问业务项下单一客户持有单只基金市值不得高于客户委托资产市值的 20%”情形中，由“指数基金”调整为“宽基指数及宽基指数增强基金”，并增加养老目标基金、基金中基金产品的豁免情形； ■ 调整单一基金投资顾问机构所有管理型客户配置单只基金份额合计占该基金总份额的上限由 20% 至 50%，增加“持有单只货币市场基金、开放式债券基金份额合

《投资顾问业务规定》	《试点通知》	对比分析
<p>得超过该基金总份额的 50%，持有单只货币市场基金、开放式债券基金份额合计不超过该基金总份额的 20%。</p> <p>因证券市场波动、基金规模变动等因素导致不符合上述要求的，基金投资顾问机构应当在 3 个月内或者最近一次开放时采取措施调整，经中国证监会认定的情形除外。</p> <p>对单一基金投资顾问机构的管理型业务客户持有占比较高的基金，基金管理人应当加强监控监测，做好流动性风险管理。持有货币市场基金、开放式债券基金占比达到 15%，或者持有其他基金占比达到 45%的，应当在 2 个工作日内告知基金投资顾问机构，基金投资顾问机构应采取必要措施，配合基金管理人做好流动性风险管理。</p>	<p>基金的份额总和不得超过该基金总份额的 30%。</p> <p>因证券市场波动，基金规模变动等基金投资组合策略之外的因素导致不符合上述要求，应当在 3 个月内调整，经监管部门认可的情形除外。</p>	<p>计不超过该基金总份额的 20%”的要求；</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 因证券市场波动，基金规模变动等基金投资组合策略之外的因素导致不符合风险控制要求的，增加“最近一次开放时”的时间窗口来采取措施调整； ■ 增加“单一基金投资顾问机构的管理型业务客户持有货币市场基金、开放式债券基金占比达到 15%，或者持有其他基金占比达到 45%的，应当在 2 个工作日内告知基金投资顾问机构，基金投资顾问机构应采取必要措施，配合基金管理人做好流动性风险管理”的风控要求。

（四）关于投资者适当性管理

相较于《试点通知》，《投资顾问业务规定》对基金投资顾问机构应履行的适当性管理义务作出以下强化要求：

- 总体适当性管理义务要求：《投资顾问业务规定》重申了基金投资顾问机构应了解客户的风险承受能力，合理评估并科学界定基金组合策略和基金投资顾问服务的风险水平，并根据客户的投资目标和投资期限等因素，提供适当的服务；
- 全面了解义务及整体性原则：《投资顾问业务规定》进一步强调了基金投资顾问机构应全面了解客户情况，包括投资目标、投资期限等，为客户提供资金规划和资产配置等投资规划方案，并根据这些因素为客户匹配不同的基金组合策略。基金投资顾问机构可以根据服务整体风险程度确定风险等级；
- 规定基金组合策略展示限制：《投资顾问业务规定》规定在未了解客户的投资目标、投资期限、风险承受能力和偏好等情况之前，基金投资顾问机构不得展示基金组合策略。这一规定旨在确保基金投资顾问服务的适配性，以符合投资者的真实投资需求和风险承受能力；
- 对销售机构的适当性义务豁免：对于已经履行适当性义务的管理型基金投资顾问服务，基金销售机构在办理该服务项下投资者的基金销售业务时，可以直接将投资者视为相关基金的适格投资者。

（五）关于基金从业人员投资相关要求

《投资顾问业务规定》对基金经理以外的基金从业人员通过使用管理型基金投资顾问服务参与基金投资要求进行了豁免。其投资行为不受《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定》（证监会公告〔2012〕15号）（“《基金从业人员投资基金规定》”）相关规定的限制。

在此之前，监管部门对基金从业人员投资证券投资基金作出如下分层限制：基金从业人员购买基金的，鼓励其通过定期定额或者其他方式进行长期投资。基金从业人员持有基金份额的期限不得少于6个月，高级管理人员、基金投资和研究部门负责人持有本公司管理的基金份额及基金经理持有本人管理的基金份额的期限不得少于1年，投资货币市场基金以及其他现金管理工具基金不受上述期限限制。也即：

- 基金从业人员投资货币市场基金没有锁定期；
- 基金从业人员持有除货币市场基金以外的其他基金份额的期限不得少于6个月；
- 高级管理人员、基金投资部门负责人、基金研究部门负责人持有本公司管理的基金份额的期限不得少于1年；
- 基金经理持有本人管理的基金份额的期限不得少于1年。

由于基金投资顾问提供了一揽子的基金投资策略服务，我们观察到在基金投资顾问业务开展的过程中，如组合基金需要遵循上述锁定期要求，客观上存在一定的实操障碍，《投资顾问业务规定》明确基金经理以外的因使用管理型基金投资顾问服务投资于本公司管理基金的从业人员，豁免执行《基金从业人员投资基金规定》的上述锁定期要求。

（六）提供私募投资建议

《投资顾问业务规定》还将基金投资顾问机构配置其他产品纳入规范，尤其是私募产品，符合此前试点机构的共同诉求。具体而言，基金投资顾问机构与客户约定，向客户提供中国证监会认可的其他投资产品的投资建议的，参照《投资顾问业务规定》执行，对于私募证券投资基金，在单一客户配置比例、总配置比例、穿透要求等方面作出以下特别规定：

- 单一客户持有单只私募证券投资基金的市值不得高于该客户委托资产市值的5%，持有基金中基金产品、管理人中管理人产品的，以穿透后底层私募证券投资基金和资产单元占比计算；
- 单一基金投资顾问机构为所有客户配置私募证券投资基金的总规模，不得超过该基金投资顾问机构为客户配置公开募集证券投资基金总规模的10%；
- 客户应当符合组合策略中每只私募证券投资基金的适当性管理要求、合格投资者条件以及单笔投资金额限制；
- 不得将封闭期长于三个月、净值披露周期长于一周的私募证券投资基金，不披露底层私募证券投资基金具体构成的基金中基金产品等按照审慎经营原则不应提供投资建议的私募证券投资基金纳入备选库。

（七）利益冲突防范

《投资顾问业务规定》对防范利益冲突作出了不同层面的规定，具体为：

- 整体而言，基金投资顾问机构应当履行信义义务，建立健全利益冲突防范机制，包括对利益冲突的识别、评估、披露、处理等，不得为自身或者第三人的利益损害客户的利益；
- 针对收费方式，《投资顾问业务规定》明确基金投资顾问机构不得采用可能产生利益冲突的收费方式。对基金组合策略年度单边换手率超过 1 倍的，应当以基金交易费用抵扣基金投资顾问服务费等方式规避利益冲突。基金投资顾问机构建议客户投资于自身或者关联方管理的基金，或者可能存在其他利益冲突的，应当事先向客户披露并取得书面同意；
- 针对激励机制，《投资顾问业务规定》要求基金投资顾问机构对基金投资顾问人员的考核、激励不得存在与相关基金销售交易佣金收入相关等可能存在利益冲突的安排。以预收方式收取的基金投资顾问服务费在确认为收入前，不得用于人员激励。基金投资顾问机构对同时开展基金投资顾问业务和证券经纪、基金销售、金融产品代销等业务的人员，应当健全考核、激励安排，对相关业务的考核、激励不得存在与交易佣金收入相关等可能存在利益冲突的安排；
- 针对人员管理，从事证券经纪、基金销售、金融产品代销等基金投资顾问业务以外的其他业务时，机构或者人员不得使用基金投资顾问机构或者基金投资顾问人员身份，避免客户混淆业务类型。

四、基金管理公司投顾的准备工作

基金管理公司作为资产管理行业的重要参与主体，天然具备开展投资顾问业务的条件。截至 2023 年 3 月底，60 家基金投资顾问试点机构中包括 25 家基金管理公司或其子公司。未来开展基金投资顾问业务的过程中，根据《投资顾问业务规定》的相关规定，我们建议基金管理公司可重点关注如下事项：

序号	工作准备
1	建立健全基金备选库管理制度，明确各类型基金出、入基金备选库标准和流程，并对进入基金备选库的基金及其管理人进行尽职调查，形成评估报告。
2	建立并履行集中统一的投资决策管理制度，明确投资决策委员会、策略经理等投资决策主体的职责和权限划分。授权策略经理调整基金组合策略具体基金品种、数量的，应当建立有效的内部控制措施，确保策略经理在授权范围内实施调整。
3	若开展管理型基金投资顾问业务，应当建立健全操作管理制度（包括交易和账户管理制度），加强对管理型基金投资顾问业务的风险管控。
4	建立覆盖基金投资顾问全部业务环节和所有基金投资顾问人员的合规风控管理体系，指定专门合规风控人员对基金投资顾问业务各项管理制度的运行情况进行审查、监督和检查。
5	建立健全利益冲突防范机制，包括对利益冲突的识别、评估、披露、处理等，不得为自身或者第三人的利益损害客户的利益。
6	建立复核机制和管控机制，确保每日披露的委托资产参考市值信息的真实、完整。
7	建立健全客户回访机制，明确客户回访程序、内容和要求，通过定期、不定期回访了解业务运行情况和服务效果。
8	建立健全客户投诉处理机制，在明显位置公布投诉方式、渠道等信息，及时、妥善处理客户投诉。
9	建立与基金投资顾问业务相匹配的信息技术系统。

序号	工作准备
10	建立健全留痕管理制度，对基金投资顾问全部业务环节实施留痕管理。
11	根据基金业协会制定的《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引》及《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引》统一梳理相关业务规范。

五、结语

总的来说，《投资顾问业务规定》的制定是我国深化资本市场投资端改革，推动财富管理服务向专业化、标准化方向发展的重要一步。基金投资顾问由试点转为常规，未来的资本市场将更加注重投资者的权益保障，基金投资顾问业务的专业性、规范性以及服务质量将成为市场发展的重要推动力。然而，我们也清楚地认识到，基金投资顾问业务仍需要进一步细化执行标准，完善配套措施，优化业务模式，提高服务效率，深入推进基金投资顾问业务的规范化与标准化，持续培育专业买方中介力量。我们将持续关注《投资顾问业务规定》的落地和执行，为行业贡献我们的观点和建议。

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：

毛慧

电话： +86 21 6080 0506

Email: ellen.mao@hankunlaw.com