

证券法热点问题

证券公司资产管理业务规则修改

2013年6月26日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发布《关于修改〈证券公司客户资产管理业务管理办法〉的决定》和《关于修改〈证券公司集合资产管理业务实施细则〉的决定》，对《证券公司客户资产管理业务管理办法》（以下简称“《管理办法》”）和《证券公司集合资产管理业务实施细则》（以下简称“《集合细则》”）作出修改。6月28日，中国证监会召开新闻发布会，通报了修订《管理办法》和《集合细则》的有关情况。

一、《管理办法》和《集合细则》修改的主要内容

1. 将修订后的《证券投资基金法》增加作为立法依据

此次修改将新修订的《证券投资基金法》（以下简称“新《基金法》”）作为《管理办法》和《集合细则》的立法依据之一，明确证券公司资产管理业务适用新《基金法》。根据中国证监会新闻发布会的通报，此次修改的目的即在于贯彻实施新《基金法》，修改与新《基金法》相冲突的条款，保持法规一致性。除此之外，其他条款未做修改。

2. 取消大集合与小集合的区分，投资者超过 200 人的集合资产管理计划不再适用《管理办法》和《集合细则》

按照新《基金法》以及《中国证券监督管理委员会办公厅关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》（证监办发[2013]26号）规定，投资者超过 200 人的集合资产管理计划，被定性为公募基金，适用公募基金的管理规定。

基于此，修订后的《管理办法》和《集合细则》取消了对大集合¹的规定，将其关于集合资产管理计划的适用范围缩小为原规定的小集合²，主要体现为：（1）取消对集合资产管理计划的限定性、非限定性划分以及基于此设定的不同投资者准入门槛；（2）统一投资者准入门槛为不低于 100 万元，与原规定的小集合投资者准入门槛一致；（3）统一集合资产管理计划的投资范围，不再区分限定性与非限定性不同的投资范围，且统一后的投资范围与原规定的小集合投资范围相同；（4）新规定的集合资产管理计划的法定条件与原规定的小集合的法定条件基本相同，唯一不同之处在于取消“单笔委托金额在 300 万元以上的客户数量不受限制”的例外规定。

因此，按照修订后的《管理办法》和《集合细则》，无论是针对多个客户的集合资产管理计划，还是针对单一客户的定向资产管理业务或特定目的的专项资产管理业务，均属于私募理财产品，而超过 200 人的集合资产管理计划则应适用新《基金法》关于公募基金的规定。

¹ 按修订前的《管理办法》和《集合细则》，大集合是指证券公司设立的投资者人数不受限制、募集金额不低于 1 亿元的集合资产管理计划，分为限定性和非限定两类，前者单个客户的参与资金数额不得低于 5 万元，后者单个客户的参与资金数额不得低于 10 万元。

² 按修订前的《管理办法》和《集合细则》，小集合是指“限额特定资产管理计划”，即募集资金规模在 50 亿元以下、单个客户参与金额不低于 100 万元、客户人数在 200 人以下（但单笔委托金额在 300 万元以上的客户数量不受限制）的集合资产管理计划。

3. 对“合格投资者”作出明确界定

修订后的《管理办法》第26条规定，集合资产管理计划应当面向合格投资者推广，合格投资者累计不得超过200人。合格投资者是指具备相应风险识别能力和承担所投资集合资产管理计划风险能力且符合下列条件之一的单位和个人：（1）个人或者家庭金融资产合计不低于100万元人民币；（2）公司、企业等机构净资产不低于1000万元人民币。依法设立并受监管的各类集合投资产品视为单一合格投资者。

4. 对证券公司资产管理业务的监管要求作出调整

基于私募的定位，此次修改按照新《基金法》关于非公开募集基金的统一规定，主要在如下方面对证券公司资产管理业务的监管要求作出调整：（1）将投资者由“证券公司自身或者其他推广机构的客户”改为“合格投资者”，并对合格投资者作出明确界定；（2）限定合格投资者人数不得超过200人；（3）限定募集对象和募集方式，规定“不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金，不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介”；（4）明确资产管理合同应当包括新《基金法》第93条、第94条³规定的必备内容；（5）取消双10%投资比例的限制；（6）取消单个集合资产管理计划关联交易的比例限制，但扩大了重大关联交易的范围并明确规定“客户利益优先原则”。

5. 对法律责任的规定进行调整，与新《基金法》相衔接

为与新《基金法》相衔接，修订后的《管理办法》在法律责任部分做了较大幅度的调整，并区分行政监管措施、行政处罚和刑事责任的适用，其中行政处罚应按照《证券法》、新《基金法》和《证券公司监督管理条例》的有关规定执行。此外，该部分还增加了推广机构及其高级管理人员、直接负责的主管人员和其他直接责任人员作为相关行政、民事和刑事责任的主体，并在民事责任部分将证券公司、资产托管机构、推广机构的高级管理人员增加作为责任

主体。

6. 对专项资产管理业务作出原则性要求

修订后的《管理办法》第14条增加规定，证券公司应当充分了解并向客户披露基础资产所有人或融资主体的诚信合规状况、基础资产的权属情况、有无担保安排及具体情况、投资目标的风险收益特征等相关重大事项。

二、简评

1. 券商资管业务的定位进一步明确

按照新《基金法》等规定，投资者超过200人的资产管理业务应适用新《基金法》关于公募基金的规定，证券公司应取得中国证监会核准的基金管理业务资格。除此之外的其他资产管理业务则定位于私募，适用新《基金法》关于非公开募集基金的规定以及《管理办法》、《集合细则》等规定。

2. 合格投资者的界定及其人数限制对未来立法的参考意义

新《基金法》第88条第3款规定，合格投资者的具体标准由国务院证券监督管理机构规定。修改后的《管理办法》对合格投资者的界定仅适用于券商资产管理业务，并不必然适用于券商资产管理业务之外的其他非公开募集基金业务，但鉴于新《基金法》授权中国证监会制定非公开募集基金的合格投资者的具体标准，因此中国证监会未来可能沿用本次修改对合格投资者的界定。

新《基金法》第88条第1款规定，非公开募集基金的合格投资者累计不得超过200人，据此，本次《集合细则》的修改取消了“单笔委托金额在300万元以上的客户数量不受限制”的例外规定。但是，按照《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》规定，基金公司或其子公司的特定资产管理业务中单笔委托金额在300万元以上的投资者数量不受限制。因此，为贯彻实施新《基金法》，中国证监会近期可能对基金公司资产管理业务相关规定作出修改。

值得注意的是，修订后的《管理办法》第26条第3款规定，“依法设立并受监管的各类集合投资产品视为单一合格投资者”。因此，通过银证合作、证证合作、基证合作、信证合作等方式，

³ 第93条、第94条为新《基金法》第十章“非公开募集基金”项下的条款。

或者通过单独设立一个或多个集合资产管理计划作为投资者等，均可有效扩大实际投资者的范围。

3. 投资者超过 200 人的存量集合产品的处理

修订后的《管理办法》和《集合细则》对于 2013 年 6 月 1 日前设立的投资者超过 200 人的集合资产管理计划的处理未作规定。按照中国证监会新闻发布会的通报，按照法不溯及既往的原则，该类集合资产管理计划将依法受到保护，自 2013 年 6 月 1 日起，该类集合资产管理计划可以在存续期内继续运作，允许客户参与或退出。中国证监会考虑的未来处理方式包括：（1）符合条件的转为公募基金；（2）维持集合计划形式，继续存续运作；（3）终止集合计划；（4）转为私募基金等。因此，可以预期，中国证监会将在对存量集合产品摸底之后，制定有关规则指导证券公司进行处理。证券公司目前应

根据其发行的存量集合产品具体情况考虑未来的处理方式，以便在未来争取主动。

4. 非公募基金统一立法趋势

根据中国证监会新闻发布会的通报，《管理办法》和《集合细则》是作为证券公司私募业务的过渡性管理办法，以保持与新《基金法》的一致性，中国证监会下一步将再研究考虑不区分机构主体，将证券公司私募业务整合纳入非公开募集基金业务管理的相关办法，逐步实现监管的有效统一。因此，值得期待的是，就中国证监会主管的证券公司、基金公司、期货公司的私募资管业务，未来可能形成统一的规则。但是，对于同样私募性质的信托、保险资管等，由于监管部门的不同，未来形成统一规则的难度仍将较大。业务、规则及监管相互竞争的格局短期内将难以改变。

张建伟 合伙人 电话：86-755 2584 1025 邮箱地址：zhangjw@junhe.com

张愉庆 律师 电话：86-755 2587 0866 邮箱地址：zhangyq@junhe.com