

## 资本市场法律热点问题

### 资产管理计划份额可通过证券交易所转让

近日，证券公司、基金管理公司等资产管理机构期待已久的资产管理计划份额通过证券交易所转让迎来规则方面的突破。上海证券交易所（以下简称“上交所”）于2013年8月19日发布《关于为资产管理计划份额提供转让服务的通知》（以下简称“《上交所指引》”），深圳证券交易所（以下简称“深交所”）于2013年8月20日发布《深圳证券交易所资产管理计划份额转让业务指引》（以下简称“《深交所指引》”，与《上交所指引》合称“《转让指引》”），明确规定证券公司、基金管理公司及其资产管理子公司发行的资产管理计划份额可通过证券交易所在特定投资者之间转让。

#### 一、《转让指引》的主要内容

《转让指引》在适用范围、投资者参与方式、转让规则、资产管理机构职责以及证券交易所职责等方面就资产管理计划份额的转让做出了规定。

##### 1. 适用范围

《转让指引》在机构、产品及投资者三个方面，对其适用范围做出细化规定。可申请将管理的资产管理计划份额通过证券交易所转让的机构为证券公司或其资产管理子公司、基金管理公司或其资产管理子公司。可转让的产品两地规定略有不同：《上交所指引》规定为证券公司集合资产管理计划、基金管理公司特定客户资产管理计划、交易所认可的其他资产管理计划，但不包括证券公司通过设立专项资产管理计划发行的资产支持证券，后者转让的相关事宜由上交所另行规定；《深交所指引》则规定为证券公司或其资产管理子公司设立的集合资产管理计划和专项资产管理计划、基金管理公司或其资产管

理子公司为特定多个客户设立的特定资产管理计划。两者的差别在于，《上交所规则》不适用于资产支持证券，但并未明确限制基金管理公司或其子公司为单一客户设立的资产管理计划，而《深交所规则》则未明确排除资产支持证券但未包括基金管理公司或其子公司为单一客户设立的资产管理计划。

在投资者方面，《上交所指引》规定参与转让的投资者应符合中国证监会、交易所的规定以及资产管理合同约定的范围，《深交所指引》则将投资者限定为证券公司客户且其应持有深市证券账户。

##### 2. 投资者参与方式

根据《上交所指引》，参与资产管理计划份额转让的投资者应当为符合中国证监会和上交所的相关规定以及资产管理合同约定的范围的投资者。投资者应通过资产管理机构向上交所提交转让申报，上交所确认份额转让成交后，双方根据成交结果办理清算交收。而《深交所指引》规定，参与资产管理计划份额转让的投资者仅限于证券公司客户。投资者应向证券公司提交转让申报指令，由证券公司对客户委托进行匹配并通过指定的交易单元向深交所提交转让申报，深交所对转让申报进行成交确认。可见，两个指引项下交易所确认的工作内容略有不同。

##### 3. 转让规则

根据《转让指引》，资产管理机构申请其管理的资产管理计划份额通过交易所转让的，应当提交申请书、资产管理计划备案文件、资产管理计划说明书及合同、验资报告等材料，申请材料完备的，交易所与资产管理计划签订转让服务协议。

根据《上交所指引》，资产管理计划份额转让采取协议转让或交易所认可的其他方式。交易所于每个交易日 9:30-11:30、13:00-15:00 接受协议转让申报；申报应采取成交申报方式，成交申报指令应包括证券代码（由交易所向资产管理计划分配）、用户账号、买卖方向、成交价格、成交数量等，转让申报计价单位为每 100 元面值资产管理计划份额的价格。交易所对投资者的转让申报确认转让成交后，双方根据成交结果履行清算交收义务。

根据《深交所指引》，资产管理计划份额的转让应当通过证券公司办理（证券公司资产管理子公司、基金管理公司或其子公司作为管理人申请的，应委托证券公司代为办理转让、清算交收等事宜）。转让时间为每个交易日的 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30，每份面额为 1 元，单笔申报数量应为 1000 份或其整数倍，申报价格最小变动单位为 0.001 元。转让申报指令应当包括申报时间、合同序号、转让双方证券账户号码、转让双方交易单元代码、证券代码、报价类型、数量、价格等。证券公司对证券代码相同、价格和数量一致、转让方向相反的客户委托进行匹配，并通过指定的交易单元向交易所提交转让申报，交易所对符合条件的转让申报进行成交确认。资产管理计划份额的转让可以当日回转。

#### 4. 资产管理机构职责

根据《转让指引》，资产管理机构的职责主要包括客户适当性管理、交易审核、风险披露和信息披露。交易所为资产管理计划份额提供转让服务，并不进行实质审查。因此，资产管理机构应当建立客户适当性管理制度，确保参与的投资者符合相关法律规则与资产管理合同的要求，并应对投资者是否有足额份额或资金进行前端检查，确保份额转让后持有人人数及单个投资者持有的份额符合规定。投资者通过受让资产管理计划份额首次参与资产管理计划的，资产管理机构还应当向其介绍产品和揭示风险，签署资产管理合同和风险揭示书。其中《上交所指引》还专门列明风险揭示书必备条款，明确告知投资者资产管理计划份额的转让并非集中竞价交易，可能不具有活跃的转让市场。

在信息披露方面，《上交所指引》规定，资产管理机构应通过交易所网站或上交所认可的其他方式，在当日上午 9:00 前披露资产管理计划上一交易日单位净值、总份额等信息。《深交所指引》则规定证券公司应通过自身系统及时向客户披露与转让相关的信

息，但并未明确应披露的信息类型。

#### 5. 证券交易所职责

根据《转让指引》，证券交易所的职责主要为成交确认、信息披露和日常监督。其中，上交所对投资者通过资产管理机构提交的转让申报进行成交确认，深交所则对证券公司将客户委托匹配后的转让申报进行确认。在信息披露方面，《上交所指引》规定，上交所在每个交易日数据处理结束后，向市场公布份额转让的证券代码、转让简称、成交价、成交量等信息；《深交所指引》则概括性规定深交所可通过该所网站披露提供资产管理计划基本信息。此外，《上交所指引》明确规定，上交所对转让行为进行日常监管，资产管理机构或投资者违反相关规定或无正当理由未履行转让合同的，该所可视情况采取口头警示、书面警示等纪律处分或者监管措施；《深交所指引》则无此规定。

## 二、简评

### 1. 产品流通渠道拓宽，将对资产管理规模的扩大和管理水平的提高起到促进作用

尽管两个转让指引项下适用的资产管理产品范围略有不同，但可以确定的是，集合性质的资产管理产品可通过证券交易所转让。这使得资产管理产品在私下协议转让的基础之上，增加证券交易所的转让平台。其积极意义体现在：第一，流动性的增强将提高产品的吸引力，同时证券交易所作为第三方机构的公信力在一定程度上可增强投资者对参与转让的资管产品的信心，这均将对证券公司、基金管理公司及其资产管理子公司的资产管理规模的扩大起到积极作用；第二，资产管理机构和证券交易所对产品信息和交易信息的披露，有利于社会对产品的监督，从而促使资产管理机构不断提高产品设计能力和管理水平；第三，产品通过证券交易所转让的实现，也为未来进一步实现产品质押登记及融资提供了想象空间。

### 2. 对中国银监会 8 号文实施的影响

2013 年 3 月 25 日，中国银监会发布《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发[2013]8 号，以下简称“8 号文”），将“非标准化债权资产”界定为未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，并规定银行理财资金投资非标准化债权资产的余额在任何时点均以

理财产品余额的 35%与商业银行上一年度审计报告披露总资产的 4%之间孰低者为上限。

《转让指引》的发布，引发了市场人士对于借此绕开 8 号文的猜想。从 8 号文对“非标准化债权资产”的界定的字面意义理解，似乎通过证券交易所转让的资产管理产品不属于“非标准化债权资产”。然而，据媒体报道，中国银监会已电话通知各家银行，证券公司、基金管理公司及其专门从事资产管理业务的子公司等资产管理机构设立的所有资管计划均属非标准化债权资产，而不论是否进入证券交易所进行份额转让。由此，上述猜想可能落空。

事实上，按《深交所指引》规定，投资者须持有深市证券账户，而银行理财资金不能直接在证券交易所开立账户，实际上其也无法直接参与份额转让交易。我们认为，《转让指引》的核心价值不在于绕开 8 号文（中国银监会随时可以发布文件对“非标准化债权资产”作出限缩解释），而在于上文所述的对资产管理行业的促进作用以及下文将提到的对监管竞争的推动作用。

### 3. 其他资产管理产品的流动性及由此引发的监管竞争，值得期待

《转让指引》只适用于证券公司、基金管理公司及其资管子公司的产品，并不适用于信托产品、保险资管产品、期货资管产品等。然而，在大资管时代，尽管监管机构不同，但各类资管产品之间的竞争已不容忽视，各类市场主体之间、各监管机构之间存在产品及规则的竞争已是客观事实。信托产品的登记与流转在理论界及实务界已讨论很长时间，而此前媒体也报道中国保监会拟考虑建立保险交易所以解决保险资管产品的流动性问题。可见，加强资产管理产品的流动性是市场与监管发展的重要趋势。此次证券公司、基金管理公司资管产品流动性的增强，将对其他资管产品产生怎样的影响、是否会由此引发及产生怎样的监管竞争，均值得期待。

### 4. 证券交易所之间的竞争

《深交所指引》与《上交所指引》均未对可进行转让的资管产品从规模、投资方向、管理人等方面设定门槛，且规定的转让经手费几乎可忽略不计，但两者在产品 and 投资者适用范围、转让规则、信息披露等方面存在一些不同。相较而言，上交所的信息披露要求更为明确和严格。在现有规则之下，资产管理产品将主要在哪个交易所转让，亦有待进一步观察。

张建伟 合伙人 电话：86-755 2584 1025 邮箱地址：[zhangjw@junhe.com](mailto:zhangjw@junhe.com)

张愉庆 律师 电话：86-755 2587 0866 邮箱地址：[zhangyq@junhe.com](mailto:zhangyq@junhe.com)