

私募运作指引完成“满月”考 券商代销更规范 托管责任边界待明确



证券时报记者 谭楚丹 马静

《私募证券投资基金运作指引》(下称《指引》)自8月1日实施以来,至今已经满月,给此前大举发力私募业务的证券公司带来了深远影响。

近年来,多起私募基金“跑路”的风险事件伤害了行业发展,也打击了投资者对私募投资基金的信任感。在私募基金市场中拥有托管方、代销方等多重角色的证券公司,也被推向了风口浪尖。在业内人士看来,《指引》的出台不仅剑指私募基金运作乱象,同时也将压实服务机构的责任。

据证券时报记者采访了解,近一段时间,多家证券公司均按《指引》要求规范相关业务,但受访券商人士也坦承,实操层面仍有多项问题亟待解决。比如,如何实现私募数据大面积覆盖与深度穿透,就是比较关键的问题,这关系到风险识别及履责工作。此外,相关合规尺度及责任边界也有待进一步厘清。

尽管多个业务条线面临调整“阵痛”,多家券商也都在积极寻求新打法。

券商收集数据难 托管责任边界待明确

近期,有托管资格的券商都显得十分忙碌,因为《指引》中多款条文均要求压实托管人的投资监督责任,比如净值复核、嵌套投资管理、巨额赎回事前协商等。

业内人士称,为履行好相应职责,如今券商托管业务对私募管理人及其产品数据的准确性、可信性要求更高。

一家中型券商资产托管部人士表示,《指引》出台后,在收集私募数据时,托管业务对于数据发送主体、数据发送频率、数据内容等给予了更多的精力去核。

在实操层面,券商收集数据时仍面临不小的难点:一方面,是规则还不够明晰;另一方面,是各家私募基金管理人、托管人的做法存在差异,未形成统一标准。因此,出现了券商收集数据难、管理人理解不等问题。

“以嵌套投资管理”为例,《指引》称“私募基金不得通过设置复杂架构、多层嵌套等方式规避监管要求。”前述中型券商资产托管部人士告诉证券时报记者,由于目前托管人仅能获取到托管产品的投资者信息以及投资下层标的的信息,如果底层标的的配合提供估值表,那么券商的穿透核查存在一定困难,无法判断整个链条的投资层级。

该人士建议,监管能够统一标准,通过深证通由各托管外包服务机构共享基金之间的投资层级关系以及标准接口的估值信息,有助于托管人有效开展嵌套层级管理及产品穿透核查的工作。

另有券商托管部人士也谈到,监管对嵌套投资管理问题没有给出明确指引,因此各家券商的合规把控尺度存在差异。

券商数据收集难,还体现在因合规需要,展业效率有限。《指引》第六条明确,“除私募基金管理人、与其签署该基金代销协议的基金销售机构外,任何机构和个人不得展示和传递基金净值等业绩相关信息”。前述中型券商资产托管部人士表示,这意味着券商获取私募净值等业绩相关信息仅能“自收自用”,“无论我们是挨个向私募基金管理人做合格投资者认定再收集数据,还是自

建数据收集、清洗、分析的系统,人力成本和业务成本都大幅增加”。

如何对私募基金海量数据穷尽手段抓取、如何识别私募基金管理人或产品的风险……是托管机构圈内持续关注的话题,这关系到履职尽责。随着私募基金强监管成为主基调,监管层亦持续压实托管方责任。有受访的券商人士呼吁,托管业务的职责边界亟待进一步明确。

券商及时规范销售 展业逻辑迎来新变化

受《指引》规定的影响,过去一段时间,具有基金销售角色的券商同样需要对“产品引入环节”“销售环节”进行调整适应。

在产品引入及筛选方面,《指引》有关限制私募产品净值发布的规定,使得代销机构会否因缺少业绩参考而难以筛选私募产品成为市场担忧。证券时报记者采访了解到,短期内,代销机构当然受到一定影响,但比较有限;长期来看,新的展业逻辑反而可能被催生。

一名接近监管层的券商人士表示,按照实质重于形式的原则,销售机构引入产品代销尽调时,管理人可以提供相关基金业绩信息,但不能一直提供,建议提供产品成立至尽调时点的业绩信息。

某大型券商的私募业务人士向证券时报记者称,未来一年,券商仍会沿袭成熟的私募产品筛选流程和标准。

看完“消失的数据” 没有托管牌照的中小券商急了

证券时报记者 谭楚丹 马静

近年,监管层多措并举加强私募基金管理人合规运作。伴随私募行业持续的“扶优限劣”,证券公司的展业也迎来系列挑战。

相对而言,中小券商所受影响较大。从私募净值数据收集的角度看,没有托管牌照的中小券商正忙于重新收集数据,而大型券商借助托管条线、代销条线等已积累了大量私募客户,数据获取有一定便利性。

“最近我正忙着到处联系机构,收集私募净值数据。”华北一家中型券商的私募业务人士称,由于其供职单位没有托管资格,不得不为“净值关灯”甚感苦恼。

8月1日,《私募证券投资基金运作指引》(下称《指引》)实施,第三方私募数据服务平台“下架”了所有非代销私募产品净值。

“我们这些没有托管牌照的中小券商,现在看私募产品净值很难,除非与私募基金管理人签订代销协议,做合格投资者认定。不过,管理人要想进券商代销白名单谈何容易,我们需要做好筛选、考察和跟踪业绩后,才会视情况是否将其纳入白名单。这就成悖论了,所以我最近在借力不同的市场机构,尽量收集和覆盖全市场的私募数据。”上述华北券商的私募业务人士表示无奈。

根据中国基金业协会公示的基金

短期内,基金净值披露新规对产品筛选的影响有限;长期看,代销机构的筛选逻辑会向私募基金评价转向,持牌评价机构的分量会逐渐加重。此前,已有业内人士表示,除关注产品净值和投资收益外,还会关注信用风险,预计未来私募产品引入的维度将会更加多元化。

在销售环节方面,近期券商已做出了规范。华北地区某大型券商机构销售人士向证券时报记者直言,《指引》使券商机构销售更加严格遵守信息披露规定,同时也强化了合规管理程度。

据证券时报记者多方采访了解,券商在销售环节禁止向大V、公众号、第三方网站等无差别披露净值;向金融机构路演时,会确保对方代表公司洽谈业务,范围包括代销、FOF(基金中的基金)产品投资、自营资金投资等,确认后以免除适当性,直接认定专业投资者。另外,券商在代销新产品中,当产品没有历史业绩时,可以展示同策略的产品业绩,但会隐藏产品名称和代码。

上述某大型券商机构销售人士表示,由于不能随意提供私募产品的业绩信息,券商机构销售需要通过提供高质量的服务吸引客户和维护客户,比如加强投研服务、提供更加个性化和专业的咨询等。

投资条线也深有“痛感” 提升投研实力更显关键

《指引》发布实施后,除了托管条

线、代销条线,券商的投资条线也有了“痛感”。以券商资管中的私募FOF管理人为例,受《指引》第六条有关私募净值披露规定的影响,私募FOF管理人获取私募产品业绩信息的业务成本也随之大增。

北方地区某中小券商资管人士向证券时报记者表示,《指引》实施后,降低了私募净值数据的易得性,增加了私募FOF管理人筛选和对比私募基金的难度。不过,他也充分肯定《指引》的价值,认为私募基金信息披露规范性的整体提升,以及有关强制私募证券投资基金进行托管的要求,都对FOF管理人形成了利好。

华中地区某中小券商的资管人士也表示,无论是配置策略框架的优化,还是对具体管理人及产品的筛选,私募FOF管理人的实操难度都有所增加。

该人士坦言,虽然和同业做了较多交流,但目前应对方法比较有限,除建立自己的私募数据库外,另一做法是尽可能让管理人和销售机构建立委托关系,“但无论采取哪种方式,相关的成本和难度都不容忽视”。为此,他也建议,未来在优化政策的方向上,可以规范和完善相关净值信息的使用者制度,而不应过多限制数据来源。

针对上述困境,前述北方地区某中小券商资管人士则认为,核心应对措施在于提升自身投研实力,加大对相关人员、信息系统的投入,加强调研,建立自己的数据库和评价体系。

券空间会越来越小。在他看来,大型券商沉淀大量私募管理人客户,数量已占有优势,况且还同时可提供托管、代销、投研等全链条服务。可以预见,随着《指引》实施,私募管理人仍有品牌露出需求,未来会更加积极主动地向大型券商靠拢。

华南地区某中小券商的机构销售人士也提到,尽管大型券商的产品代销门槛不低,但中小私募管理人仍倾向与大中型券商合作,主要看重其背后蕴藏的募资能力。

展望未来的竞争格局,某中型券商的一位人士表示,私募行业降速,竞争愈发激烈,大型券商已建立较高的护城河,中小券商展业难度将进一步加大,未来需要强化协同,加大在人员、技术上的投入,由“单线”全面转向“综合”服务。

记者注意到,其实已有多家中小券商为此展开行动。东北证券在半年报中称,公司私募专班推动与一线分支机构总分协同,持续优化私募服务体系,着力打造细分领域的差异化优势。上半年,该公司新落地合作私募管理人家数及新开私募产品账户数,同比分别提升10.23%、7.97%。

长江证券也表示,上半年,公司深化横跨条线、纵贯总分、联通内外的协同合作机制,不断满足客户全方位综合金融服务以及细分客群的个性化服务需求。

瑞银证券: 国内地产仍然面临挑战

证券时报记者 王蕊

近日,瑞银大中华房地产行业研究主管林镇鸿在媒体交流会上表示,眼下国内地产面临的情况仍有挑战性,国内一二线城市房价太高、三四线城市库存太多。而房价企稳的核心指标,则是比较租金回报率与按揭利率能否平衡。

基于此,他判断未来会出台一

系列政策,比如定价权的转移,尽快把库存从居民、开发商手中转移到政府手中,通过更低的融资成本稳住房价。针对按揭成本下降问题,他认为即便现在存量按揭成本转成增量按揭成本,仍高于租金回报率,也即持有房产的收益低于成本。因此,除非按揭利率出现大幅下跌,否则仍旧比较难扭转地产行业困境。

凝心聚力 实干担当 为高质量发展贡献证券力量

国投证券党委书记、董事长 段文务

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开,全会通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)。

国投证券党委第一时间通过“第一议题”学习、党委理论中心组学习等形式,深入学习贯彻党的二十届三中全会精神,聚焦主责主业,展开深入研讨。国投证券党委重点围绕全会对国有企业、金融行业作出的各项改革部署,对照国投集团党组和监管政策要求,健全推动公司高质量发展的体制机制。国投证券各基层党组织迅速掀起学习贯彻党的二十届三中全会精神热潮,以多种形式开展学习,结合经营管理工作的不同重点,以钉钉子精神,推动全会精神在公司落地生根,把落实进一步全面深化改革的战略部署转化为推进公司高质量发展的强大力量。

一、坚持党的全面领导,完善中国特色现代企业制度

2016年10月,习近平总书记在国有企业党的建设工作会议上提出:坚持党对国有企业的领导是重大政治原则,必须一以贯之;建立现代企业制度是国有企业改革的方向,也必须一以贯之。中国特色现代企业制度,“特”就特在把党的领导融入公司治理各环节,把企业党组织内嵌到公司治理结构之中,明确和落实党组织在公司法人治理结构中的法定地位,做到组织落实、干部到位、职责明确、监督严格。党的二十届三中全会《决定》再次明确提出,完善中国特色现代企业制度,弘扬企业家精神,支持和引导各类企业提高资源要素利用效率和经营管理水平,履行社会责任,加快建设更多世界一流企业。

国投证券切实提高政治站位,持续推进党的领导融入公司治理各方面、全过程。全级次实现了党建工作章程,确保党委充分发挥“把方向、管大局、保落实”作用,确保党的路线方针政策贯彻落实到公司改革发展之中;全级次制定“一制度三清单”,厘清公司及子公司各治理主体的权责边界,建立了各治理主体权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡的公司治理机制;持续推进党建工作与经营管理深度融合,以“党员先行工程”为抓手,将公司战略目标融入经营管理和改革发展实践,在全公司范围坚持思想先行、实践先行、服务先行、自律先行,积极主动在战略布局、结构调整、提质增效等方面发挥基层党组织战斗堡垒作用和党员先锋模范作用。

二、强化核心功能定位,做好金融“五篇大文章”

去年10月,中央金融工作会议提出,要坚定不移走中国特色金融发展之路,推动我国金融高质量发展,为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。今年4月,资本市场聚焦体制机制改革,先后推出新“国九条”及“1+N”配套政策体系,这对证券行业底层逻辑和发展环境产生了深

远而重大的影响。党的二十届三中全会《决定》再次明确提出,积极发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融,加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。

国投证券胸怀“国之大者”,强化使命担当,着力推进战略转型,强力打造具有核心竞争力、突出产业特色的一流投资银行。坚持围绕“五篇大文章”谋篇布局,始终把服务国家重大战略、服务实体经济、服务国投集团主责主业,作为自己的立身之本、生存之基,依托集团综合品牌优势,主动融入集团战略,加强与国投集团产业基金对接和服务,积极推动国投集团产融协同、融融协同。围绕国投集团生物制造、生物育种、新材料、新能源汽车零部件和集成电路五个产业链投资联合体,通过组织沙龙会议、走访企业客户、承担财务顾问、提供并购方案等方式,服务集团战略重点领域,不断发挥产业研究、产业投行功能作用。

三、守牢安全发展底线,持续健全全面风险管理体系

习近平总书记每提及金融工作都会强调,要把防控风险作为金融工作的永恒主题。要坚持底线思维,坚持问题导向,在全面做好金融工作的基础上,着力深化金融改革,加强金融监管,科学防范风险,强化安全能力建设,不断提高金融业竞争力、抗风险能力、可持续发展能力,坚决守住不发生系统性风险底线。党的二十届三中全会《决定》再次明确提出,健全投资和融资相协调的资本市场功能,防风险、强监管,促进资本市场健康稳定发展。

国投证券积极落实党中央重大决策部署,坚决维护金融稳定大局,持续提升风险管理能力,切实增强风险防范意识,牢固树立底线思维,把风险防控作为开展金融业务的前提和基础。全面开展风险大起底专项行动,进一步细化风险类型,强化风险管理,深入开展业务授权梳理及优化,进行各类专项检查。持续加强重点领域、重点业务和重点人员的风险管控,实现对各类型风险、各业务条线、母子公司的全面、有效管控。以各类风险事件为警示,做到对风险早识别、早预警、早暴露、早处置。持续推进风控数字化转型,做到数据治理常态化,融合业务需求与风控需求,通过数字化手段促进风险管理提质增效,保障公司稳健经营。

实干是最质朴的方法论。国投证券把学习贯彻党的二十届三中全会精神同持续深入学习贯彻习近平总书记关于深化国资国企改革、深化金融体制改革重要论述结合起来,坚持和加强党的全面领导,不断推动中国特色现代企业制度的落地见效;深入思考谋划落实思路和措施,增强核心功能定位,做好金融“五篇大文章”;持续防范和化解金融风险,守牢安全发展底线,为公司上下在深化改革道路上凝心聚力、实干担当,持续提升核心竞争力,为推进金融高质量发展、为加快建设金融强国、为推进中国式现代化、为民族复兴伟业贡献积极力量!

进一步全面深化改革
金融机构在行动