

《公开募集证券投资基金运作管理办法》8月8日起施行

# 业内评说亮点 最关注注册制

2004年6月1日《证券投资基金法》发布,同年7月1日与其配套的《证券投资基金运作管理办法》出台。9年后,新基金法于2013年6月1日正式实施,但配套的新运作办法却一直处于征求意见阶段,直到2014年7月11日才正式发布。8月8日起施行。真可谓千呼万唤始出来。

《公开募集证券投资基金运作管理办法》(以下简称《运作办法》)发布时,证监会新闻发言人邓舸表示,《运作办法》作为去年6月新基金法重要的配套法规,是基金募集、申购赎回、投资、收益分配、持有人大会等环节须普遍遵守的业务规范。

业内人士认为,按照新《基金法》要求,公募基金产品的审查由核准制改为注册制,是此次《运作办法》中最大的亮点,此外,基金分类标准新变化等也引发业内关注。

## 80%定量标准分类 混合基金将增多

《运作办法》的第四章第三十条、第三十一条成为业界关注的焦点,以80%作为标准线明确基金类型,并规定必须在基金合同和基金招募说明书中载明基金类别。其中,80%以上的基金资产投资于股票的为股票基金;80%以上的基金资产投资于债券的为债券基金;80%以上的基金资产投资于其他基金份额的为基金中基金;基金名称显示投资方向的,应当有80%以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容。

济安信科技有限公司副总经理王群航对中国基金报记者表示,过去仅债券基金分类全部采用80%的定量标准,而股票型基金则是60%-95%,《运作办法》确认了征求意见稿中80%的标准。值得注意的是,对混合型基金没有具体的仓位限制,也没有品种限制,如此灵活的仓位考验基金经理的投研能力,预计未来混合基金产品将增多。

## FOF 细则出台 第三方积极关注

《运作办法》新增了一个基金大类,即基金中的基金(FOF),这成为另一大亮点。

其实,去年新《基金法》就已经规定,基金公司可以发行FOF,《运作办法》出台了详细的规则。除第四章第三十条规定了FOF投资于其他基金份额的比例下限为80%以外,还在第三十二条规定,基金中基金持有其他单只基金,其市值不得超过基金资产净值的20%,不得投资于其他基金中基金。

据王群航统计,截至今年7月末,基金的基本数量超过了1700只,市场数量超过2100只,跟股票数量相差400只,相当于2012年初的水平,而基金公司在基金产品方面的研究完全是空白。

一家基金第三方销售公司的运营总监表示,他们非常看好FOF产品,《运作办法》出台之后将尽快与基金公司合作开发相关产品。

## 发起式基金 或为扶持小公司

2012年6月,证监会下发《关于增设发起式基金审核通道有关问题的通知》,规定基金公司通过发起式基金审核通道上报基金募集申请材料,需使用发起资金认购新基金的金额不少于1000万元,且发起资金认购的基金份额持有期限不少于3年,同时,发起式基金募集规模不少于5000万元,募集人数不少于200人。

在新《运作办法》里,5000万最低规模的条件没有了,但仍然要求基金合同生效3年之后,基金资产净值不得低于两亿元,否则基金合同将自动终止。

一家小基金公司相关人士表示,在牌照开放的市场格局下,小基金公司发展艰难,按照原先规定,5000万元的募集规模对于小基金公司也是非常难的。根据新《运作办法》,就可以先用发起式成立基金,未来业绩好的话,规模自然会增长。

此外,仍有一些问题需明确。王群航指出,首先,新《运作办法》实施后,现有的股票型基金仓位是否需要调整,怎样调整对市场的影响小;其次,虽然在此前《运作办法》的征求意见稿中已经说明“证券”中包含债券,但在《运作办法》第三十二条第一、二项中,“证券”包含的对象仍应该加以明确;最后,持有人大会日常机构如何设立及其法律地位等,也需明确。

### 证监会四方面落实基金注册制



领航投资香港公司董事总经理林晓东:

# 全球唯一模式难复制 基民持股 不支付银行尾佣

美国领航集团(Vanguard Group, 旧译先锋集团)是全球最大的低收费基金家族、世界上最大共同基金管理公司和全球第二大资产管理公司,目前资产管理规模2.86万亿美元。领航集团在客户服务方面曾做出令业界震惊的革新:取消外包的中间销售商和基金的销售费用。

中国基金报记者专访了领航投资香港有限公司董事总经理、北亚区业务主管林晓东,就公司的持股特点、在北亚地区布局以及基金互认等问题进行了深度解读。

## 唯一基民持股 独董参与决策

中国基金报记者:为什么说领航是全世界唯一一家由基民持股的基金公司?

林晓东:除我们之外,全世界所有基金公司背后都有大小股东或者公开上市的公司。我们做出基民全体持股,是因为基金公司管理层面面临一个两难困境:基金公司要多收管理费则利润更高,对公司股东是好事;但对投资者就意味着基金业绩的一部分被吞噬。

为了解决这个困境,领航选择了特殊的公司架构——由美国国会特批,形成一种持股格局:美国发起的共同基金就是我们公司的股东,投资人间接是我们公司的股东。我们只有一个群体要服务,那就是我们的基金投资人,这种架构在全球基金公司中仅此一家。

中国基金报记者:如何保证基民在基金管理上的控制权?

林晓东:我们设置了独立董事会,有11个成员,除了董事长麦克纳是执行董事外,还另设10个非执行董事,代表外部公众的利益。这些非执行董事均是来自美国知名跨国企业或高校的权威学者。

独立董事会帮助美国大多数的基金投资人,从公众利益的角度来制订公司发展战略,并监督管理层决策是否符合公众利益。我们每年有8次董事会,管理层任何一个重大的决策或公司策略方面的改变都要经过董事会批准。我们董事会跟管理层之间合作比很多基金公司都更为紧密。

中国基金报记者:公司整体的资产构成是怎样的?

林晓东:目前,公司整体资产管理规模为2.86万亿美元,指数基金占1.6万亿美元,1.2万亿美元为主动管理产品。低成本ETF大概是3500亿美元,其余均为公募基金和专户。

我们的指数产品构架也很特殊,ETF背后都有一个母基金,为相对应的公募指数基金。比如说标普500ETF,它只是标普500这个指数基金的其中一个share class(基金子类别)。实际上,标普500还有给零售投资人及机构投资者不同的share class,这两个普通的指数基金就不上市,这是我们独有专利。

中国基金报记者:公司的机构及零售客户占比如何?

林晓东:目前,在美国市场零售客户大概占六成,机构占四成。当然美国对机构的定义和中国有差别,如401K计划(美国主流养老金计划)在美国也算机构业务。全球业务来讲,大多数为机构业务。

## 低于行业80%成本 全球难以复制的模式

中国基金报记者:公司的低成本究竟有多低?如何做到?

林晓东:从美国整个共同基金行业来讲,我们公司的平均费用为16个BP(基点),美国业内平均为110个BP,不到业内平均水平的两成。ETF更低,平均费用只有14个BP。

能做到低成本,主要原因是我们的公司股东构架。基金管理行业利润率非常高,很多公司的实际管理费水平较高。但是,我们的大股东是基民,利润直接返回基金,这直接体现在较低的管理费上。同时,近3万亿美元资产带来的规模效应也会降低

管理成本。

中国基金报记者:为什么全球范围内没有第二家公司复制你们的模式?

林晓东:其他人不愿意做这样的事情。领航创始人约翰·鲍格尔创立公司后并没有股份。他只是创立了一家公司,帮投资人打工,并不拥有这家公司,这个非常少见。

此外从监管角度看,我们全部利润都是回馈给投资人的,公司没有盈利,也不需要向美国纳税。对政府来讲税收方面是一个很大的损失。监管部门也没有再批准此类基金公司成立。

中国基金报记者:为什么你们没有进入内地市场?是因为你们的模式比较特殊吗?

林晓东:独特模式是我们进入内地一个比较大的障碍。按照目前内地法规,外资基金进入一定要求合资,但这不是最主要原因。我们在亚洲市场有非常大的弹性,对如何服务当地客户抱有一种开放的态度,并不是我们不愿意合资。

实际上,我们进入的主要障碍是由于我们的管理费率低,意味着股东收益减少。这样,没有国内机构愿意合资。

中国基金报记者:公司在亚大地区的拓展节奏是怎样的?目前亚大地区资产管理规模有多少?

林晓东:1998年,我们在澳洲开立国际办公室,2000年设立日本办公室,2003年在新加坡设立办公室,到2009、2010年时候,发现大中华地区客户需求越来越大,不管从专户还是从公募基金对我们指数产品的需求都很高,因此我们在2011年将亚洲总部从新加坡搬至香港。

目前,北亚地区的资产管理规模为1000亿美元。相对公司资产管理总规模2.86万亿美元还是一个相对较小的占比。

## 不给银行尾随佣金 暂未布局基金互认

中国基金报记者:目前在香港市场布局的策略是怎样?

林晓东:上个月我们连发3款ETF,目前香港有4只低成本ETF,现阶段还不会考虑设立主动管理产品。

香港的发行渠道同内地一样也是以银行为主。但是,我们是全球第一家不支付银行尾随佣金的,我们认为投资人不应当支付不需要支付的成本。

给渠道费用,渠道就应该给予相应的理财建议,并依据提供服务的质量来收取报酬,但目前的尾随佣金并不是这样。如果银行仅仅依据基金公司支付佣金的多少来推荐产品,就会产生明显的利益冲突。银行会更倾向于向客户推荐那些高佣金的产品,而不是更加适合客户的产品。

中国基金报记者:这是否意味着银行没有动力推广你们的产品?

林晓东:我们有着良好的品牌效应和低成本口碑,很多客户会指定购买我们的产品,因而银行渠道不得不代销。同时,我们非常注重投资者的口碑建设,获得基民的认可非常重要。

中国基金报记者:如何看待中港基金互认,公司是否有所部署?

林晓东:中国资本市场开放对跨国基金公司是巨大的机会,我们对基金互认非常感兴趣。不过,据我们了解,ETF在基金互认第一阶段没有包括进去。因为这涉及到交易所的问题,第一阶段互认的产品可能以非上市交易的公募基金为主。

基金互认是很大的政策利好,但我们不会在看到政策之前,靠猜测来布局产品。我们会等条款细则较清晰后再进行策略调整,这也是对投资者负责,大公司的态度是一致的。

中国基金报记者:对投资者选择基金有什么建议?

林晓东:第一,投资者要有理想的投资目标,如已经将近退休,那投资目标就应当降低风险,不可能要求10%的回报;第二,投资者应当建立一个非常分散、多样化的投资组合;第三,在投资者不能控制回报的前提下,尽量选择低成本产品;最后,要进行长期投资,避免因为市场短期波动而买卖。

# 私募监管办法征求意见 合格投资者及投资范围扩容

上周五,证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》(征求意见稿)(以下称“办法”),向社会公开征求意见。办法共10章41条,分总则、登记备案、合格投资者、基金募集、投资运作、行业自律、监督管理、关于创业投资基金的特别规定、法律责任、附则等。

办法扩大了私募投资范围,将市场上以艺术品、红酒等为投资对象的其他种类私募基金均纳入调整范围;明确了合格投资者具体要求,投资于单只私募基金的金额不低于100万元;规范了私募基金募集销售方式,需向不特定对象宣传推介私募基金;为突出强调扶持发展创业投资基金,办法还设专章作特别规定。

不少私募人士告诉中国基金报记者,社保基金、企业年金、慈善基金等也被认定为合格投资者,意味着未来私募机构客户将越来越多元,投向私募的资金量会越来越大,未来各类资金投向哪些领域不取决于法律是否允许,而取决于资金管理者本身意愿,取决于机构内部风控标准,所以目前会先布局一些另类投资产品策略,以着眼于长远。

北京一家私募董事长表示,新私募管理办法一方面规范私募行业发展,一些涉及私募行业发展的细则首次被落实下来,相当于一个行业有了基本规范,有利于私募品牌的建立和未来做大做强,促进私募行业分化,一些大私募机构会得到更好发展;另一方面,企业年金和险资成为私募的合格投资者,也

是长期资金入市手段之一,将为股市输入活水。

办法首次明确,个人金融资产不低于300万元或者最近3年个人年均收入不低于50万元的为合格投资者。对此,重阳投资总经理王庆表示,办法不仅扩大了私募投资范围,还针对合格投资者提出具体要求,对规范私募行业发展具有长远的重要意义。个人金融资产不低于300万并没有缩小投资者范围,因为金融资产低于300万的投资者很难拿出100万来购买私募基金。重阳投资第一只独立自主发行的产品起购点在500万,高要求以确定符合各项相关规定。

不过也有一些私募认为法规所规定仍不够详细,例如上海某家中型私募市场总监就表示,办法中仍有一些条例不够详细,例如单只私募基金的投资者人数累计不得超过法律规定的特定数量,所谓的特定数量是多少?若利用母子基金的模式来募集资金如何来确定投资者人数?独立发行的私募产品规模成立下限是多少?这类规定希望能进一步明确。

截至7月4日,基金业协会已完成登记的私募基金管理人3563家,管理私募基金5232只,管理规模为1.98万亿元。其中,私募证券投资基金管理人1036家,管理基金1903只,管理规模0.27万亿元;股权基金管理人2080家,管理基金2688只,管理规模1.51万亿元;创业投资基金管理人421家,管理基金604只,管理规模0.18万亿元;其他类型基金管理人26家,管理基金37只,管理规模150亿元。

## 私募基金数据盘点

