

# 资产管理进入大公募时代

证监会强调规范化转型,6月将出台加强资产管理业务指导文件

编者按:在美国,基金资产管理行业凭借 14.7 万亿美元规模,已然成为金融业的第一大子产业;而在国内,资产管理行业仍可谓是方兴未艾。而国内资产管理大公募时代即将开启,6 月 1 日新《基金法》的实施必然为金融业带来一场大变革。券商、基金、PE/VC 等多类机构如何群雄逐鹿,又将如何应对行业变迁,证券时报记者将分三期对此深入报道。

证券时报记者 黄兆隆

5 月下旬的一天,上海东郊宾馆浦江厅内人头攒动。

证监会主席助理张育军、基金部主任王林、机构部巡视员欧阳昌琼在此听取来自证券业 40 多家公司高管汇报资产管理业务准备情况,以应对即将实施的新《基金法》。

会议结束前,有关负责人语重心长地告诉在座高管,未来谁占据了资产管理行业优势,就将占据中国未来金融业转型的制高点,以此要求证券公司高度重视开展以公募为核心的资产管理业务。

## 资管成金融转型先导

此前,证监会已经多次向证券公司下发文件,要求券商必须做好准备,迎接 6 月 1 号新《基金法》实施后带来的机遇。

我希望公募未来做成一个大市场,这个市场不光向券商开放,还向期货、保险、私募股权投资基金及创业投资基金等资产管理机构开放。”张育军表达了他的期望,今年证券机构资产管理规模将很快突破 4 万亿元,甚至达到 5 万亿元。”

谈及国内金融业发展体会,他称,金融业转型首先得向现代资产管理业转型,券商不能退回只做股票业务,必须向现代

资产管理业和现代投行业转型。

有关背景是,证监会今年相继对证券公司、基金公司、期货公司开放公募资管资格。

中国很少有行业能像资产管理行业一样实现每年规模增长超过 20%,我相信未来十年,资产管理还将快速增长。”张育军表示,金融业转型的最主要发展机遇是利率、汇率的市场化,以及金融的国际化进程,证券公司绝对不能忽视这样一个重大机遇。

与此佐证的是,在居民财富管理的巨大需求下,今年券商主动型理财产品规模一季度达到 750 亿元,基金公募产品更是超过 1000 亿元。

## 坚决反对资金池业务

针对资产管理的发展路径,张育军指出,必须以规范的方式向现代资产管理业务模式转型。

我坚决反对项目资金对接不清晰的资金池业务。”张育军格外强调,

证券机构需占领资管业务核心制高点。

在资产管理一法两则推行初期,张育军最担心的是部分证券公司误入歧途,制造证监会主席肖钢曾谈及的庞氏骗局。为此,今年 3 月证监会下发通知专门梳理资产管理行业发展。据证券时报记者了解,今年 6 月证监会将向券商下发加强资产管理业务的通知。

出台这么多文件的核心,就是要证券公司杜绝任何标的物不清楚的项目。好多证券公司都想做资金池产品,我说不行,不能重蹈历史覆辙。”张育军称,证券机构资产管理需实现差距收益,推行标准化产品。

在他看来,在各类证券机构中,运作最为规范是公募基金。其运作高度透明,项目资金一一对应,这也是证监会鼓励开展公募基金业务的原因。

对比各类机构,证券公司走向现代资管发展路径的条件最为成熟。目前保险资管 80%为投连险,巨大的销售成本

造成了较大利差损失,而部分商业银行的资金池业务变相演化为高息揽存,不能实现项目资金一一对应,信托公司则面临较大的刚性兑付风险。

## 由低端到高端发展

随着公募业务和托管资格的放开,券商资管的成长空间已然打开。

对于市场存在“规模涨收入不涨”的看法,张育军认为,资管业务收入占券商收入总规模的比重会不断提升。

资产管理行业就像当年加工产业做三来一补一样,不做低端,就到不了高端。银监会出台 8 号文后,证券机构可以推出更多的标准化产品,向高端转型。新《基金法》的实施也为证券机构向高端资产管理行业的过渡提供巨大机遇。”张育军认为,可以想象一下,资产管理行业去年仅放开 3 个月就达到 3%的占比,当时总规模 1.8 万亿元,如果规模做到 18 万亿元,占总收入比重势必大幅提升。

在他看来,今年资产管理总规模将达到 5 万亿元,到时收入占总规模比将提升至 8%~10%,明年或将提升至 15%。

放到未来 10 年来看,如果资产管理规模从去年的 1.89 万亿元做到 18 万亿元,那规模占比甚至达到 30%。如果国内券商成长为国际高端的财富管理证券机构,那么占比超过 50%都有可能。”张育军说。

会议后,张育军向证券公司提出要求,必须学习《基金法》和配套行政法规,仔细研究行业发展思路。

# 中编办拟调整部委职能 PE/VC 监管划归证监会

证券时报记者 黄兆隆

私募股权投资及创业投资 PE/VC 机构开拓公募基金业务为时不远。

证券时报记者日前独家获悉,中央编制委员会办公室计划调整部委职能,拟将 PE/VC 的监管职能划并至证监会。这意味着 PE/VC 将从以往的多头监管变更为单一监管,从而为 PE/VC 开展公募业务扫清监管障碍。

至此,资产管理行业将形成券商资产管理、公募基金、PE/VC、证券私募基金、期货资管等多类机构共同竞争的局面。

## 清除监管壁垒

针对此次调整,有关人士表示,随着新基金法生效,资产管理行业将迎来重大发展机遇,相应监管措施也将随之进行调整。

中编办正在和我们商谈,但我们暂时不会接手监管全部 PE/VC,而是先行接手监管一些相对大型的机构。”相关人士称。

今年 2 月,证监会发文明确符合规定的 PE/VC 投资机构可以开展公开募集证券投资基金管理业务,但 PE/VC 等机构主要由发改委监管,在开展公募基金业务方面受到较大限制,此次调整可为此清除监管壁垒。与之对应的是,推动 PE/VC 备案制的原发改委财政金融司金融处处长刘健钧已调入证监会基金部。

从资管模式这个发展方向已经很明显,PE/VC 机构也可以借助公募基金业务衍生产业链,打通一二级市场业务。”深圳某大型国有创投机构总经理说。

目前 PE/VC 机构参与证券资产管理主要是通过所投资企业首发上

市 IPO )退出以及参与上市公司定向增发来实现,参与渠道较为有限,对二级市场影响也较小。

清科研究中心近日一项调查显示,近四成 PE/VC 机构对二级市场有兴趣,并且有意愿参与公募基金业务。

如今 IPO 进程放缓,行业也面临洗牌,公募基金业务恰恰能为 PE/VC 提供退路。”中科招商相关负责人说。

## PE/VC 面临分化

以发达市场为例,大量 PE/VC 机构为多元化的综合资产管理公司,但其委托形式大多属于私募市场,不过,这一情况在国内将有所不同。

国内 A 股市场与海外市场有诸多不同特征,国内民间 PE/VC 机构大多是借助上一波牛市出现的,其短期逐利性较海外机构更明显。如果开放公募业务,项目积累较多的大型机构或许不会在短期内开展公募业务,但大量的中小型机构将面临转型压力。”深圳创投相关负责人称。

清科研究中心 5 月初发布的一项统计显示,已有 29 家 PE/VC 机构为中国证券投资基金业协会会员,资产管理规模超 20 亿元的机构有 10 家,这意味着如果上述机构愿意开展公募基金业务将为 A 股市场带来庞大的增量资金。

放开公募业务,肯定会使这些机构的资产管理规模扩大,但全部机构都开展公募业务是不可能的,肯定会面临分化。”上海证监局相关人士表示。

在业内人士看来,部分 PE/VC 机构或许将会形成一二级市场业务并重的模式,部分机构则继续深耕一级市场以及并购市场。

但可以确定的是,PE/VC 机构并没有公募业务经验,也缺乏专业团队。对其而言,今年将是准备阶段,所以短期内不会对 A 股造成冲击。

# 证监会部署券商公募业务 6月起不再批复大集合

证券时报记者 黄兆隆

券商资产管理行业将迎来重大转变。

证券时报记者日前独家获悉,券商大集合将遵循“新老划断”原则,在今年 6 月 1 号之前获批或已设立的产品将可以存续,但在此之后必须按照公募基金业务操作规则进行,其中券商大集合资产管理计划的部分优势有望在公募产品中得以保留。

## 存量产品四种处理

新《基金法》将于 6 月 1 日正式生效。这意味着,从 2005 年开始的券商大集合理财业务将告一段落,接下来券商集合理财业务将转向公募市场。

对券商而言,带来的影响是,近千亿规模的券商大集合理财产品将逐步退出市场。不过距大集合完全消失,还有一段时间。

证券时报记者获悉,证监会日前召集业内超过 40 家券商举行内部座谈会,专门部署《基金法》实施后的券商资产管理业务。

据有关人士介绍,目前原则是不溯及既往,已设立的大集合产品依然可以存续,已通过报批的产品也可以成立,但在 6 月 1 日后,券商则需要根据《基金法》开展业务,作为上位法,《基金法》的法律效力超过其他行政法规。

我们将向国务院上报《指导意见》及后续处理措施,形成一个针对

后续工作的《指导意见》再通告业内。”监管部门有关人员表示。

据其介绍,券商大集合理财将有四种处理方式:已有的集合计划继续存续;符合公募条件的大集合可直接转为公募产品;不符合条件的产品到期必须终止计划,届时监管层会出台相应文件来进行界定;转向私募产品。

而对于目前市场上近 90 只没有界定存续期限的大集合理财产品,该人士称,这类产品不可能永远留存,之后公布《指导意见》中我们会给定一个终止期限。”

## 考虑保留大集合优势

相较公募基金,券商大集合有不少优势,包括事后备案制、业绩提成和投资范围更广等。

在业内人士看来,券商大集合以往设立的渠道后端分成和投资经理业绩提成可能将因新《基金法》生效后取消,这将削弱券商集合理财计划的产品竞争优势。

大集合与公募基金的客户结构不太一致,如果一下子照搬转成公募,可能在一定程度上造成客户断层。”宏源证券资产管理部相关人士说。

针对上述问题,证监会相关人士表示,可以考虑允许券商资管在设计公募产品时保留大集合的原有优势。

我希望继续做大公募市场,产品设计上可以有更弹性,包括做分级、加杠杆,吸取大集合的优势,这些后续都可以研究。”监管部门相关负责人在上述内部座谈会上表示。

# 券商重建管理架构 资管或分拆或变身子公司

证券时报记者 黄兆隆

随着新《基金法》正式实施,证券公司将迎来一波业务结构大调整。

证券时报记者日前获悉,多家证券公司已开始或拟调整资产管理业务架构,高管及投资团队等相关人员也将面临岗位更新,其中公募基金业务已确立必须由一级部门开展或者由资管子公司开展,而高管和投资主办人在兼任方面也将面临监管限制。

## 架构大调整

券商资管可以开展公募业务,这似乎给不少券商管理层增添了烦恼。

目前业内不少大型券商均参股基金公司,如果券商自身计划开展公募业务,必须面对公募业务是由母公司,还是子公司开展这一问题。

如果券商自身要开展公募业务,那么已参股基金公司的券商必须撤回人员。”证监会基金部主任王林在日前一次内部座谈会上表示。

证监会目前已基本确定方案,券商开展公募业务必须通过设立一级部门或者通过资产管理子公司运作,即开展公募基金业务的部门必须是独立的,以防

范利益冲突及隔离风险。

“一个比较好的模式是,由证券公司母公司申请公募托管资格,资管子公司申请公募基金业务。”王林称。

不过,对于不少券商而言,实施这种方案同样需面对架构调整。

以光大证券为例,该公司既有资产管理子公司,也拥有光大保德信基金,两家子公司将直接面临整合压力。

针对子公司开展公募业务带来的托管资格问题,证监会相关人士明确表示,证券公司不能托管旗下子公司公募业务,但可以允许相互托管。

## 整合方案不一

针对证监会制定的上述原则,业内券商反应不一。

除却东方证券、国泰君安证券、光大证券、海通证券、浙商证券外,业内绝大部分券商并未有资管子公司,这使得它们不得不对部门进行重大调整。据了解,第一创业证券初步拟定方案,分别设立资产管理部和基金管理部,其中基金管理部专门开展公募基金业务。

具体方案我们仍在讨论,后续有

可能更改方案。”第一创业证券副总裁苏彦祝称,新法条文较多,公司仍在逐条研究,寻找最合适的方案。

值得注意的是,国海证券、中航证券等券商已将资产管理部设为分公司,针对这种架构,证监会也给出了解决方案。

有两种解决方案,一种是将分公司转变为子公司;另一种是将分公司并入母公司,再以一级部门开展公募基金业务。”证监会基金部主任王林称。

据悉,安信证券等券商已初步确立通过设立资产管理公司开展公募业务。

与此同时,对于拥有基金子公司的券商而言,可以考虑将券商资产管理部纳入基金子公司。据证券时报记者了解,广发证券正考虑增持旗下广发基金股份,实现绝对控股,从而将母公司资产管理业务并入广发基金。

我和领导班子正在研究这个方案,希望能够得到证监会认同。”广发证券总裁林治海说。

对此,证监会相关人士表示,监管方面并不存在问题,允许探索。

## 人员兼任受限

除却部门架构调整外,证券公司还将面临人员调整压力。

