

统一监管标准 力促行业回归本源

证监会正式发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》

□ 徐 昭

证监会10月22日正式发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(以下合称《资管细则》),引发市场高度关注。

专家认为,《资管细则》是一项承前启后的规则,既保留和整合了过往各类规章、制度和行业实践中行之有效的做法,又针对近期行业发展中出现的问题做出了新的调整和规范。它将成为未来指导证券期货经营机构私募资管业务的基础性文件,有效促使行业回归“投资管理”本源。

多方面作出完善

据《中国证券报》报道,相比此前征求意见稿,正式出台的《资管细则》做了多方面完善。

证监会相关部门负责人表示,一是适度放宽私募资管业务的展业条件,包括降低投资经理、投研人员数量要求等。二是允许资管计划完成备案前开展现金管理,提升资金使用效率。三是优化组合投资原则、完善非标债权类资产投资限额管理要求。四是考虑私募股权投资

(PE)业务特殊性,在初始募集期、建仓期、委托资金投入期限等方面,给予一定灵活性。五是允许商业银行资产管理机构、保险资产管理机构等担任资管计划的投资顾问,推动平等准入。此外,还完善了部分操作性安排,如明确账户名称、增加份额转让规则等。

新时代证券首席经济学家潘向东表示,细节与征求意见稿相似,保证资管新规政策延续性和不同资管产品平等准入原则,有助于实现资管和规范。它将成为未来指导证券期货经营机构私募资管业务的基础性文件,有效促使行业回归“投资管理”本源。

潘向东认为,《资管细则》正式发布显示监管态度的转变,从强监管方向出现边际宽松,例如降低了证券期货经营机构从事私募资产管理业务的门槛,有助于稳定市场预期、消除资本市场不确定性、修复市场行情、缓解非标投资融资的进一步下滑、稳定社融增速。监管政策微调,有利于实现券商资管、私募基金、公募基金子公司、期货公司等机构存量资管业务平稳过渡。

中国人民大学重阳金融研究院研究员卞永祖认为,《资管细则》强化对投资者合法权益保护。按照“向上穿透最终资金来源,向下穿透最终资金投向”的原则,要求证券期

货经营机构确实履行投资者适当性义务,禁止向风险识别能力差和风险承担能力弱的投资者销售相关资管计划;加强信息披露工作,禁止承诺收益保障;规范投资运作和业绩报酬提取,从而在募集销售、信息披露、投资运作等环节加强对投资者保护。

促使行业回归本源

南开大学金融发展研究院负责人田利辉认为,《资管细则》正式出台能消除资管问题不确定性,也能有效统一同类资管业务监管标准,切实保护投资者合法权益,防范系统性风险。

“‘统一规制’是《资管细则》最大特色。”中信证券资产管理业务总监魏星表示,一方面,作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》配套文件,《资管细则》在降杠杆、去通道、消除多层嵌套、穿透管理等方面与指导意见保持原则一致,确保相关规则在证券期货行业有效落地;另一方面,《资管细则》也是首份将证券公司、基金公司、期货公司私募资管业务纳入统一管理的监管文件,将彻底解决多年来证监会管理下不同类型牌照机构开展私募资管业务的规则 and 标准不统一问题。

专家认为,《资管细则》有效促使行业回归“投资管理”本源。

对于《资管细则》正式出台带来的影响,潘向东认为,一是证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法的颁布,有助于消除监管套利,将会加速传统通道业务收缩。二是《资管细则》限制资管产品杠杆比例,投资限额管理、流动性指标管理、信息披露等强风险防控给从事私募资管带来净资本压力,短期内对证券期货经营机构私募资产管理规模和产品带来一定影响,长期来看由于设定缓冲期,并不影响其盈利能力。三是加速行业转型。随着《资管细则》颁布,证券期货经营机构将积极成立资管子公司,成为资管行业重要组成部分。四是证券期货经营机构发行私募资管产品时,逐步从通道业务向主动管理型资管业务转型,除不断主动管理能力外,对其风控合规也在提高。

“《资管细则》出台,规范了机构经营,适度放宽展业条件,加强对投资者保护和业务风险防控,有利于吸引更多机构和投资者进入。”卞永祖认为,对存量业务实行“新老划断”,避免对市场造成过大影响,给市场带来更多资金和良好预期。

对经营机构来说,卞永祖认为,展业条件适当降低可让更多机构开展证券期货业务私募资管业务,拓展收入来源,对投资者保护以及内部合规风控要求提高,使相关机构加强业务能力 and 经营能力等硬实力建设。

行业应主动调整业务思路

“《资管细则》能同时从投资者短期利益和长期利益出发,兼顾防范系统性风险和防止资管业务过度震荡。”田利辉表示,在力图实现证券期货经营机构存量资管业务平稳过渡的同时,能进一步提升证券期货经营机构私募资管业务合规管理和风险控制水平。

因此,对于证券期货经营机构来说,田利辉认为,需认真学习并落实《资管细则》,具体工作需明确问题导向,细化指标流程,提高可操作性,有效整合相关业务和产品。《资管细则》提供规则弹性,证券期货经营机构要及时整顿相关业务,确保平稳过渡至监管规则鼓励的业务模式。

卞永祖建议,首先,要注重研发,提高业务能力,坚持客户利益至上,为不同投资者提高适当的资管计划。加强业务风险意识,制定相关预案,实现产品穿透式管理,避免流动性危机。其次,要加强合规风控管理,切实实行业务独立运作,杜绝道德风险。另外,妥善处理存量产品,根据过渡期安排制定详细计划,如确实在规定期限内面临困难,应及时上报监管部门,避免风险扩大。

“可借鉴公募经验,健全投资运作制度体系,依靠证券期货经营机构,提高自身主动管理能力。”潘向东认为,为缓解定向资管中股权质押风险和帮助有发展前景上市公司纾解股权质押困难,证券期货经营机构将积极成立资管计划,吸引银行、保险等资金分别设立子资管计划,既可投资股权、也可投资债权,还可通过并购重组介入,优先支持优质的民营上市公司解决股权质押困难,拓展新的业务,培养新的利润增长点。

潘向东建议,证券期货经营机构发行的私募产品,要做好风险防控,补齐内控和制度短板,加强投资者保护意识。证券期货经营机构将降低对非标的投资规模,积极转型,发力一些 FOF/MOM、定向增发的并购基金、员工持股计划、股票质押回购交易、资产证券化产品、权益/固定收益二级市场投资等私募类产品,加强主动管理能力,提升净值优势。

重点推荐

高层表态力挺A股 战略性做多时机成熟

高层表态力挺A股,提振股市做多信心。喊话规格很高,分量很重,也有很多含金量很高的弦外之音。从方方面面的信息进行汇总后,如下信息值得投资者关注:A股应该可以而且能够表现得更好;A股将迎来更多入市资金;平台不能任性;民营企业融资环境将更宽松。

建议二级市场投资者,以先知先觉的眼光和视野,前瞻性地逢低布局符合“股价创3年来新低、跌幅超过60%~80%、业绩基本面较好、成长性预期较佳”的板块及个股,中长线策略关注证券、银行、芯片、软件服务、保险、食品饮料等。

10版

每周一论

创新疏导 货币政策传导机制

□ 刘 康 费兆奇

当前,实体经济融资困境根源于金融机构信用扩张受到抑制,使得货币政策边际宽松所提供的流动性堆积在银行体系,无法顺利传导至实体经济。10月22日,国务院常务会议决定设立民营企业债券融资支持工具,稳定和促进民营企业债券融资。

该工具由中国人民银行运用再贷款提供部分初始资金,由专业机构进行市场化运作,通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式,重点支持暂时遇到困难,但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资。同时,会议还指出,条件成熟时可引入商业银行、保险公司以及债券信用增进公司等机构,在加强风险识别和风险控制的基础上,运用信用风险缓释工具等多种手段,支持民企债券融资。

从国际经验来看,有过许多政府支持市场专业机构、从而间接支持中小企业融资的成功先例。比如,新加坡政府曾成功推出多项金融保险计划,由政府为提供贷款的金融机构购买贷款保险并支付保险费用的90%,一旦出现违约,金融机构可获得承保机构高达贷款额75%的赔偿金额,有效提升了金融机构对中小企业的支持。

又如,1994年成立的欧洲投资基金,是欧盟间接支持中小企业融资的成功范例。欧洲投资基金并不直接向中小企业提供贷款,而是向金融中介机构提供融资便利支持——即向欧盟成员国的商业银行、担保机构、非政府机构、发展性机构等提供包括私募股权投资、资产组合担保、增信和技术援助等支持,拓展这些合作中介的贷款能力,间接有效地支持了中小企业融资。

在当前民企融资的困境下,由央行出资以信用增进的方式直接支持民企债券融资,可有效疏导货币政策传导机制不畅。如后续投资者在购买民企发行的债券时,可以同时购买债券违约保险来降低所购入债券风险。这将避免前期信用风险缓释工具体出售方匮乏的局面,有助于活跃市场并有效降低民企的发行利率,促进低等级民企债券在一级市场的发行融资。

通过中国人民银行再贷款出资带动民企融资扩张,是一个积极的尝试和政策创新,通过出售信用风险缓释工具,将有效撬动市场资金参与民营企业债券投资,推动政府公共资金杠杆作用最大化。民企发展与融资需要全流程、全产品的金融便利融资服务,央行此次开启增信援助,关注民企融资机制建设,是支持民企启动便利融资的良好开端。同时,类似于新加坡政府曾推出的短期“特别风险分担计划”,央行研究局也撰文指出,支持工具以自救为前提,遵循有的放矢,也会适时退出。债券融资工具的推出,将有效推动不良债券处置机制及信用衍生品交易机制的完善,改善市场风险偏好,促进信用的合理扩张。

每周证券编辑部
执行主编:任丽梅 邓文忠
新闻热线:(010)56805060
监督电话:(010)56805167
电邮:84125512@163.com



适度放宽私募资管业务的展业条件,允许资管计划完成备案前开展现金管理,优化组合投资原则、完善非标债权类资产投资限额管理要求,私募股权投资给予一定灵活性,允许商业银行资产管理机构、保险资产管理机构等担任资管计划的投资顾问。



青岛海尔在德挂牌交易 中欧所D股正式启航

青岛海尔股份有限公司10月24日在位于法兰克福的中欧国际交易所(中欧所)D股市场挂牌交易,成为在中欧所上市的首家企业,这标志着D股市场的正式启动。图为嘉宾出席青岛海尔股份有限公司于中欧所D股市场上市仪式。

新华社记者 罗欢欢 摄

市场聚焦

□ 王晓宇

据《上海证券报》报道,中国证券业协会日前表示,目前已有11家证券公司达成意向,出资210亿元设立旨在纾解股票质押风险的集合资管计划。据了解,参与设立该专项资管计划的券商基本以大型上市券商为主。10月22日,中国证券业协会组织部分证券公司共商以市场化方式化解股票质押风险。会上,首次由11家证券公司达成意向,出资210亿元设立母资管计划,作为引导资金支持各家证券公司分别设立若干子资管计划,吸引银行、保险、国有企业 and 政府平台等资金投资,形成约1000亿元总规模的资管计划,专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难。

据了解,周一参加此次会议的证券公司不止11家。其中,中信证券、国泰君安、银河证券、华泰证券、招商

证券、国信证券、海通证券、申万宏源、中信建投、广发证券、天风证券等11家券商表达了出资意愿。值得注意的是,某财经自媒体曾称,中金公司也在出资券商之列,但经权威渠道求证,此消息不实。从协会公布的数据看,截至6月底,上述11家券商的股票质押业务自有出资规模合计4090亿元,在全行业中的占比为53%。可以说,若这些券商的股票质押风险通过市场化举措得到纾解,则整个行业的风险系数将大幅降低。一家参与出资的券商表示,虽然名单已初步敲定,但目前仍是意向出

资,具体实施方案还有待进一步明确。华南某大型券商质押融资部资深人士也表示,此次各券商的出资额不是按其净资本的一定比例分配的,而是由券商自愿认购。一位不愿具名的证券业资深人士表示,其所在券商意向出资额为20亿元。不过,最终的出资额还需经公司董事会决议通过。目前只是表达了意向,距离正式落地还有一段时期。具体情况公司后续应该有正式公告。对于这一集合资管计划的运作,中国证券业协会表示,各证券公司发起设立的子资管计划将按市场化方

式组建、商业化模式运作,注重发挥投资银行的专业优势和交易组织能力,以提供流动性支持的财务投资为主要方式,以保持上市公司控制权和治理结构相对稳定为主要目标,制定市场化、多样化、个性化纾解风险方案,支持具有发展前景的民营企业长期、健康、稳定发展。某大型券商信用交易部相关负责人表示,由谁来担纲母资管计划管理人比较重要,但目前尚未敲定。若母资管计划比照子资管计划,按市场化方式商业化模式运作,应该是从市场中选择专业人士,可能会来自券商的信用交易部。但也不排除从避嫌

角度考虑,在银行、信托等机构中遴选优秀人才。对于集合资管计划未来的受让标的,有资深业内人士表示,此次成立的专项资管计划所承接的项目是面向全行业的,但这11家券商的违约项目应该会被优先受让。这意味着,这11家券商的股票质押业务风险可能会先得到纾解。上述资深人士进一步表示,那些上市公司经营正常,股东也在正常付息,仅因股票质押的履约保障比例跌破平仓线而被列入违约的股票质押项目,可能会最先得到这一集合资管计划的青睐。

助人助己 券商股票质押有望“排险”

首次由11家证券公司达成意向,出资210亿元设立母资管计划,专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难