

公募基金行业发展新格局 - 《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》解读

作者：张凯南 李沛好

2022年4月26日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（证监发[2022]41号）（“41号文”），强调坚持以投资者利益为核心，从积极培育专业资产管理机构、全面强化专业能力建设、着力打造行业良好发展生态及不断提升监管转型效能四个方面提出未来公募基金的发展方向，以加快构建公募基金行业新发展格局，41号文对国内公募基金行业发展具有重要意义。本文结合公募基金现行规定及发展状况，对41号文的重点事项进行解读。

1

支持基金公司设立专业子公司

41号文：支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。

证监会2012年10月发布《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》，2013年基金子公司陆续获批成立，成为基金管理公司突破发展瓶颈的重要增长点。但伴随着基金子公司的迅速发展，也出现了诸多风险隐患，例如风险控制及合规管理薄弱、激励机制短期化、资本约束机制缺失、盲目扩大业务规模等。为促进基金行业回归资产管理的本业，进一步规范基金子公司的发展，2016年11月，证监会发布《基金管理公司子公司管理规定》及《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》，将基金子公司作为金融机构正式纳入以准入、净资本约束和风险指标等为核心的监管框架，对基金子公司的净资本、股东资格、业务规范性等方面提出了多项要求，大幅提升了基金子公司的设立门槛，基金子公司展业受限。自前述规定颁行以来，基金子公司规模大幅下降，部分中小型基金子公司出现业务停滞。

受到上述规定的影响，部分基金子公司开始寻找新的业务转型与突破，如发展公募REITs、养老FOF业务。41号文明确指出支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。可以预期，基金子公司有望在有序监管环境中再次发力。

2

鼓励基金公司后台运营业务外包

41号文：研究进一步优化基金管理公司交易模式，公募基金后台运营业务外包由试点转常规，支持中小基金管理公司降本增效，聚力提升投研能力。

根据《证券投资基金管理公司管理办法》，基金管理公司可以根据自身发展战略的需要，委托资质良好的基金服务机构代为办理基金份额登记、核算、估值以及信息技术系统开发维护等业务。2017年6月24日，证监会作出《关于核准设立东方阿尔法基金管理有限公司的批复》，表示对东方阿尔法基金将公开募集证券投资基金的注册登记和估值

核算业务外包给招商证券股份有限公司无异议。自此，招商证券成为行业首家公募基金外包服务商，东方阿尔法成为首家将公募基金的注册登记和估值核算业务进行外包的公募基金。此后，建行、工行、中信证券等多家银行及券商陆续获批参与公募基金运营外包试点，开展与公募基金的合作。

41号文再次鼓励公募基金后台运营业务外包，推动其由试点转常规，将有助于中小基金公司降本增效，聚力提升投研能力，也有助于境内市场与国际金融服务分工体系接轨（境外市场通常做法为基金管理公司选择第三方机构提供专业外包服务）。

受到上述规定的影响，部分基金子公司开始寻找新的业务转型与突破，如发展公募REITs、养老FOF业务。41号文明确指出支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务，提升综合财富管理能力。可以预期，基金子公司有望在有序监管环境中再次发力。

3

一参一控一牌

41号文：调整优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，支持证券资管子公司、保险资管公司、银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照，从事公募基金管理业务。

目前，我国对同一主体持有公募基金牌照的限制为一参一控/两参，即根据《证券投资基金管理公司管理办法》，一家机构或者受同一实际控制人控制的多家机构参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控股基金管理公司的数量不得超过1家。证监会曾于2020年7月31日发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》，根据该征求意见稿，证监会放宽了“一参一控/两参”的限制，允许“一参一控一牌”，即同一主体或者受同一主体控制的不同主体控制的其他**公募基金管理人**数量不得超过1家，参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控制**基金管理公司**的数量不得超过1家。41号文再次强调优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，有望尽快落实“一参一控一牌”，或在其基础上再次放宽。

据我们所知，在41号文出台之前，已有证券公司参照前述征求意见稿规划在一参一控基础上，在内部设立从事公募业务的资产管理部门。

4

外资设立及增持基金公司股权

41号文：稳步推进高水平开放。支持对中国资本市场具有长期投资意愿的优质境外金融机构设立基金管理公司或扩大持股比例，鼓励行业积极借鉴境外先进资产管理经验和有益业务模式。

2019年7月20日，国务院金融稳定发展委员会办公室对外发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，将原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到2020年。同年10月11日，证监会发文明确自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制。

在外资股比限制取消后，贝莱德基金管理有限公司、富达基金管理（中国）有限公司及路博迈基金管理（中国）有限公司，先后提交了基金公司设立申请，分别于2020年8月21日、2021年8月5日及2021年9月22日取得证监会核准，成为我国第一批外资全资基金管理公司。根据证监会公布的数据，截至2022年3月，境内外商投资基金公司数量约占全部基金公司数量1/3左右。随着41号文再次鼓励境外金融机构设立基金管理公司或增持股权，境外金融机构申请设立基金公司数量及对外商投资基金公司的外资持股比例有望进一步上升。

5

支持基金公司实施多样化激励机制

41号文：支持基金管理公司探索实施多样化长期激励约束机制，研究采用股权、期权、限制性股权、分红权等方式，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性。积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制。

党的十八届三中全会明确提出积极发展混合所有制经济，允许混合所有制经济实行企业员工持股；2012年修订的《证券投资基金管理公司管理办法》及《证券投资基金法》取消了5%以下股东变更核准，允许公募基金管理人实行专业人士持股计划，建立长效激励约束机制，为进一步完善基金公司治理，建立长效激励约束机制提供了法规依据。为落实前述规定和政策，基金业协会于2014年3月10日发布《进一步完善基金管理公司治理相关问题的意见》，进一步强调积极推进专业人士持股等长效激励约束机制，探索能够有效统一持有人利益、员工利益和股东利益的治理结构。41号文再次强调支持基金管理公司探索实施多样化长期激励约束机制，避免有关人员盲目追求短期效应，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性，从而充分调动公司核心人才的积极性和创造性。

此外，国有企业员工股权激励长期以来是困扰诸多包括国有金融企业在内的国有企业的问题。目前，国有企业实施中长期激励主要包括三类：国有控股上市公司股权激励、国有科技型企业分红和股权激励以及国有控股混合所有制企业员工持股。激励方式包括股票期权、限制性股票、股权奖励、超额利润分享、岗位分红激励等^[1]。然而，为避免国有资产流失，对于国有控股混合所有制企业员工持股以及国有科技型企业分红和股权激励，相关规定均对员工入股价格、激励数额、锁定期等提出较多要求和限制，对员工激励效果比较有限。此外，对于除员工持股试点企业和国有科技型企业以外的其他类型非上市国有企业，目前法律法规仅存在较为原则性的规定，缺乏明确的股权激励方案制定指引。目前，41号文提出积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制，可以期待监管部门针对国有基金管理公司员工持股将制定更明确、有效的激励政策。

6

提升投研能力及合规风控能力

41号文：着力提升投研核心能力。引导基金管理人构建团队化、平台化、一体化的投研体系，提高投研人员占比，完善投研人员梯队培养计划，做好投研能力的积累与传承，扭转过度依赖“明星基金经理”的发展模式……鼓励基金管理人加强资本积累，建立完善“生前遗嘱”和股东救助机制，提高机构自身的抗风险韧性。

41号文在现有规则基础上重申了基金管理公司提升投研核心能力及合规风控能力的重要性，并提出将建立违法违规人员从业“黑名单”制度和公示机制，进一步打击“老鼠仓”、市场操纵、利益输送、非公平交易等损害基金持有人利益的违法违规行为。

值得注意的是，41号文还提出了“生前遗嘱”的概念，鼓励基金管理人加强资本积累，建立完善“生前遗嘱”和股东救助机制。生前遗嘱，即恢复和处置计划，于2009年金融稳定论坛上首次被提出，而后作为金融稳定理事会发布并不断完善《金融机构有效处置机制核心要素》，已成为金融机构处置领域的国际标准，并被国际货币基金组织和世界银行纳入金融部门评估规划中^[2]。该标准要求金融机构定期向监管部门递交计划书，明确其发生危机时可以采取的措施，从而使其在危机发生时平稳地退出市场，以避免产生系统性风险。2021年6月3日，银保监会颁行《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》，并于同年9月发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）》，建立了银行保险机构的“生前遗嘱”制度。未来，有关部门可能参考银行保险机构相关机制，建立基金管理公司“生前遗嘱”制度。

7

有序拓展公募基金投资范围和投资策略

41号文：积极鼓励产品及业务守正创新……有序拓展公募基金投资范围和投资策略，稳步推进金融衍生品投资。稳妥发展固收类产品，支持个人零售型债券产品发展，研究完善FOF、MOM等产品规则，加大中低波动型产品开发创设力度，开发适配个人养老金长期投资的基金产品……研究推动ETF集合申购业务试点转常规，积极推动公募REITs、养老投资产品、管理人合理让利型产品等创新产品发展。

值得注意的是，41号文提出要开发适配个人养老金长期投资的基金产品，积极推动养老投资产品等创新产品发展，呼应了国务院于2022年4月8日发布的《关于推动个人养老金发展的意见》（“《养老金发展意见》”）中关于积极推动个人养老金发展、个人养老金制度参加人可自主以个人养老金投资金融产品的政策。

《养老金发展意见》可谓补齐了我国养老体系的重要一环，标志着我国已初步建立起个人养老三大支柱体系。该意见首次从国家层面对发展个人养老金做出详细规定，从个人养老金的个人账户管理、政府税收优惠待遇、个人自主选择投资以及领取条件等方面为个人养老金制度的落实指明了具体方向。

8

有序发展基金投顾业务

41号文：有序发展基金投顾业务，逐步扭转“重投轻顾”展业倾向，提升投资者“精准画像”能力，着力发挥顾问引导作用。全面强化投资者教育工作，科学搭建投教工作评估体系，形成体系明确、奖励先进、争相发力的基金行业投教工作新局面。

2019年10月，证监会发布《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，正式开展公募基金投资顾问业务试点工作，规定符合条件的机构，经证监会备案，可以从事基金投资顾问业务。首批共有18家机构获得基金投顾业务试点资格，包括5家基金公司或其下属子公司。

本次41号文再次强调鼓励基金公司发展投资顾问业务，有助于改变以往的“重投轻顾”现象，为投资者提供“定制化”、“精准”的投资产品，更好地服务居民财富管理需求，促进基金行业良性发展。

9

公募基金评价机制及声誉风险管理体系

41号文：进一步发挥基金评价机构评价引领作用，引导投资者关注长期投资业绩、价值投资、理性投资，避免“盲目跟风追热点”，督促评奖机构着力提升奖项设置的专业性、科学性、权威性，避免行业“自娱自乐”。积极发挥新闻媒体的政策宣传和舆论引导作用，稳定市场预期，重视和支持舆论监督，营造良好的舆论氛围。督促行业机构完善声誉风险管理体系，自觉维护行业声誉。

41号文提出应进一步发展基金评价机构评价引领作用，以引导投资者理性投资，并强调应督促行业机构完善声誉风险管理体系，自觉维护行业声誉。声誉风险管理是金融机构风险管控的重要一环，此前基金业协会就已向各基金管理公司下发《基金管理公司声誉风险管理指引（征求意见稿）》，指出基金管理公司应重点关注包括声誉风险在内的各类主要风险，提出声誉风险的定义、管控目标及主要管理措施。本次41号文的发布，有利于前述征求意见稿的尽快出台。

就金融机构的声誉风险管理及其重要性，请见我们此前推出的文章[《互联网时代资管机构如何进行声誉风险管理》](#)。

10

强化行业基础设施建设，抓紧推出“基金E账户”APP

41号文：强化行业基础设施建设。着力提高公募基金行业中央数据交换平台的数据交互质量和监测分析能力。加快建设公募基金账户统一查询平台，抓紧推出“基金E账户”APP，为个人投资者提供“一站式”的基金账户及份额信息查询服务.....

2021年6月，基金业协会下发了《关于开展个人投资者公募基金及份额信息查询服务内部试用工作的通知》，要求所有公募基金业务的参与机构开展“基金E账户”APP内部试用工作。现41号文再次强调加快建设公募基金账户统一查询平台，抓紧推出“基金E账户”APP，为个人投资者提供“一站式”的基金账户及份额信息查询服务，将大大提高个人投资者的查询效率，有助于个人投资者便捷地知悉其所有的基金持有情况。


此图片来自微信公众平台
未经允许不可引用

- 1.国务院国有资产监督管理委员会，人民网：股权激励为国企高质量发展注入动力，<http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588139/c20300998/content.html>，2021年8月23日。
- 2.央行条法司刘向民：尽快构建金融机构有序处置机制，[央行条法司刘向民：尽快构建金融机构有序处置机制-银行频道-金融界 \(jrj.com.cn\)](http://www.jrj.com.cn)，2018年6月5日。

2022-04-29