

中国资产管理：

法律和监管的路径

INVESTMENT MANAGEMENT IN CHINA:
LEGAL & REGULATORY LANDSCAPE

郭强 主编



中国政法大学出版社

中国资产管理： 法律和监管的路径

INVESTMENT MANAGEMENT IN CHINA:
LEGAL & REGULATORY LANDSCAPE

郭 强 主编



中国政法大学出版社

2015 · 北京

声 明

1. 版权所有，侵权必究。
2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（C I P）数据

中国资产管理：法律和监管的路径/郭强主编. —北京：中国政法大学出版社，2015. 1
ISBN 978-7-5620-5794-9

I. ①中… II. ①郭… III. ①资产管理—法律—研究—中国 IV. ①D922. 204

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第285830号

出 版 者	中国政法大学出版社
地 址	北京市海淀区西土城路 25 号
邮寄地址	北京 100088 信箱 8034 分箱 邮编 100088
网 址	http://www.cuplpress.com (网络实名：中国政法大学出版社)
电 话	010-58908524 (编辑部) 58908334 (邮购部)
承 印	固安华明印业有限公司
开 本	720mm × 960mm 1/16
印 张	34
字 数	520 千字
版 次	2015 年 1 月第 1 版
印 次	2015 年 1 月第 1 次印刷
定 价	78.00 元

序

这是一部由专业商务律师撰写的关于中国资产管理的法律和监管问题的专著。

“资产管理”通俗的讲，就是老百姓所说的“理财”。理财自古非小事。《易经·系辞》云：“何以聚人？曰财。”按照这个说法，天下之人，有财则聚，无财则散，人心的聚散往往决定了政治版图的态势。从古至今，不同的发展水平产生了不同的理财手段，不同的地域文化造就了不同的理财思想。可以说，人类社会的发展史就是一部循序渐进的理财史。

理财在我国有着非常悠久的历史。“理财”一词最早见于《易·系辞下》：“理财正辞，禁民为非曰义。”按照唐朝经学家孔颖达的解释，就是“言圣人治理其财，用之有节。”《大学》有云，“生财有大道。生之者众，食之者寡，为之者疾，用之者舒，则财恒足矣。”宋以后“理财”一词在经济范畴中被广泛使用，清末理财学更成为经济学的中译名之一。中国古代理财思想主要反映在先秦至鸦片战争前历代思想家及典籍中关于管理国家财政经济的理论和原则。

改革开放以来，随着我国实体经济的持续高速发展，国民财富迅速集聚，投资理财意识也逐步觉醒。同时，随着利率市场化和金融脱媒，众多金融机构也主动选择了资产管理行业作为新的业务增长点。我国正在从以商业银行间接融资为主、转为向股票市场、债券市场、类固定收益市场共同组成的直接融资渠道倾斜。以代客理财为特征的资产管理行业日益壮大，并在2012年以来的大资管新政的背景下得到了社会各界的广泛关注。

但是，究竟什么是资产管理，资产管理行业应该如何监管，监管的底线在哪里，却一直难以达成统一的规则。对于这个学理法理不统一、制度框架不健全，却存在着强烈市场需求与创新热情的行业，不仅需要监管部门和

资产管理专业人员的直接参与，也离不开相关专业人员包括法律从业人员的观察和视角。

郭强是我的学生中较早的在中美两个法律体系都接受了系统法律教育的专业律师。他于2001年从全美排名前五的纽约大学法学院毕业，取得法律博士学位。先后在两家华尔街律师行从事金融法律工作。其中美国德普律师事务所所有着全球领先的基金设立业务，在德普的执业经历为他日后从事投资基金及资产管理法律业务打下了坚实的基础。

二十世纪九十年代我先后在哈佛大学、哥伦比亚大学和纽约大学担任访问学者，与郭强以及他和其他校友发起设立的法大北美校友会有了很多在一起谈心、加深了解的机会。还记得当时一群年轻人以纽约大学法学院为基地发起的中国法论坛曾经非常活跃，请到了许多有影响力的经济界人物（比如当时的证监会副主席屠光绍、原工商银行潘功胜、前苏州市长章新胜等）和法律界人士（比如清华大学王保树教授、政法大学蔡定剑教授等）与大家一起探讨许多经济和法律的热点问题，成为当时曼哈顿下城华人专业人士圈里一个头脑风暴的中心。郭强当时还担任“中国法之父”柯恩教授的研究助理，在此期间他开始对国内资本市场和公司治理产生浓厚兴趣。2000年夏，经过我和高西庆教授推荐，由葛维宝教授主持的耶鲁大学法学院中国法中心资助，中国证监会法律部接受他作为暑期实习生参加到中国证券监管的实践中，这也是美国法学院在校生的第一次。期间郭强参加了包括《证券投资基金法》在内的一些证券相关法律法规的研讨，参观了上海和深圳证券交易所以及万科等上市公司，从而近距离的观察到中国证券法律监管的实践，对他以后的律师从业生涯产生了很好的作用。

郭强所在的中国政法大学八八级是我担任校长后迎进校门的第一届学生，尽管没有给他们代过课，因为特殊的历史原因，师生之间却有着很深的感情。八八级也是中国政法大学昌平校区启用后全部四个学年都在昌平度过的第一个年级，在他们身上很好地体现了“厚德、务实、明理、坚韧”的精神。2012年毕业二十周年之际，应八八级全体同学的要求，我欣然命笔，为他们题写了八八级精神题字。今天载有这八个大字的格物石静静地伫立在昌平校园的一角，成为一道独特的校园景观。

二十多年过去了，又一批学生人到中年开始肩负起社会的责任，他们在各自的岗位上谱写着人生的华彩乐章。郭强和他的专业团队在资产管理法律领域精耕细作，注重把他们在外国法学院的所学和在国际律所的执业经验与本土的监管实践有机地结合起来。更加难能可贵的是，他们能够在普遍浮夸的大环境中坚持专注、严谨和认真，我想这才是他们赢得众多客户青睐和权威专业期刊认可的真正原因。

《中国资产管理：法律和监管的路径》一书就是他们在日常执业的基础上对中国资产管理法律和监管诸多问题的思考和总结。全书共17章，前两章着重分析了资产管理的基础法律关系和行业监管体系，随后的15章按照我国资产管理行业的不同门类分别进行了总结和阐述，每一章后都附上了实务中常用法规的名录。其中《私募股权投资基金》（第三章）详细介绍了PE基金在我国的起源和发展，反映了团队在代表凯雷、黑石、德太、高盛、摩根士丹利等国际知名基金管理人发起设立第一批人民币基金方面所积累的丰富经验，同时厘清了实践中的一些常见误区。据我了解，同样的著作在市场上还不多见，是法律专业人员参与资产管理大讨论的一次有益尝试，相信会对资产管理行业的总体发展起到积极的促进作用。

为着中国方兴未艾的资产管理实践和作者团队的专业精神，是为序。



2014年
12月

我们需要一个怎样的私募基金监管体制？

2012年12月28日修订通过的《中华人民共和国证券投资基金法》（2012年修订）（以下简称《基金法》）正式施行已经一年有余。《基金法》首次引入了“非公开募集基金”的概念以及针对非公开募集基金管理人的登记制度和非公开募集基金的备案制度。同时规定，与非公开募集基金相关的若干细则（如对基金管理人进行规范的具体办法、合格投资者的具体标准等），由国务院证券监督管理机构（以下简称“证监会”）另行规定。证监会于2013年2月发布了《私募证券投资基金业务管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），后又草拟形成了《私募投资基金管理暂行条例（草案）》（以下简称《条例》），并在征求国务院相关部门意见后于2014年年初上报国务院。鉴于《条例》出台尚无明确的时间表，证监会又研究起草了《私募投资基金监督管理暂行办法》征求意见稿，于2014年7月11日向社会公开征求意见。^{〔1〕}

同时，在大资管背景下，各类资产管理业务风起云涌，各类私募资管产品（比如商业银行的私募理财产品、信托公司的资金信托计划、证券公司及其子公司的资产管理计划、证券投资基金管理公司及其子公司的特定客户资产管理计划、期货公司的资产管理计划、保险资产管理公司的私募资产管理产品以及第三方财富管理机构发行的私募产品等）在募集方式、产品分销乃至“合格投资人”等概念上都存在诸多差异，令投资人无所适从，甚至埋下了渠道产品制度套利的隐患，对有序监管、投资者保护等，都可能或已经产生不利影响。

具体到私募股权投资基金、私募创业投资基金（以下统称“PE基金”），

〔1〕 2014年8月21日，证监会正式公布了《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令105号）（以下简称《私募基金监管办法》），自发布之日起实施。

2013年6月27日，中央机构编制委员会办公室印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》（以下简称《中编办通知》），明确证监会负责制订私募股权基金的政策、标准与规范，对设立私募股权基金实行事后备案管理，负责统计和风险监测，组织开展监督检查，依法查处违法违纪行为，承担保护投资者权益工作。《中编办通知》发布后，国家发展和改革委员会暂停受理新的PE基金备案申请，PE基金在相当长的一段时间内处于事实上的监管真空期。

我们究竟需要一个怎样的私募基金监管体制？PE基金纳入《基金法》下的非公开募集基金制度水到渠成了吗？一个统一的私募基金监管体制应当包括哪些要件？适当的差异化监管是否必要？本文试图就这些问题逐一探讨。

非公开募集基金制度

《基金法》首次引入了“非公开募集基金”的概念，以及针对非公开募集基金管理人的登记制度和非公开募集基金的备案制度。但与美国（有一个包罗万象的证券定义，包括了从股票到投资合同的所有权益）等法域不同，中国法律框架中并无统一的“证券”定义，《证券法》和《基金法》都采用了列举式的方法。比如《证券法》（第2条）采用的措辞是，“在中华人民共和国境内，股票、公司债券和国务院认定的其他证券的发行和交易，适用本法；本法未规定的，适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；其他法律、行政法规有特别规定的，适用其规定。证券衍生品发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。”

《证券法》下对于“其他证券”的认定只能由国务院行使，而《基金法》则创造了一个（非公开募集基金财产的）“证券投资”的概念，并赋予了证监会在该语境下对“其他证券”进行扩大解释的权限。

根据目前我国法律的规定，有限责任公司的股权、合伙企业的合伙权益等都不属于《证券法》下的“证券”，对该等权益的投资尚不属于《基金法》下的“证券投资”，而该等权益恰恰是PE基金主要的直接或间接的投资标的。可见，将PE基金纳入到证监会私募基金的监管范畴内，使《基金法》适用于其“证券投资活动”，缺少一个立法学和逻辑上的链条，尚需证监会若干主动具体的作为。比如，根据《基金法》第95条第2款对其的授权，在私募基金

管理办法中明确将非公开募集基金的证券投资的标的扩大到包括有限责任公司的股权、合伙企业的合伙权益等，从而填补相关概念真空。^{〔1〕}

《征求意见稿》回避了对于“证券”的解释问题，而径直对 VC/PE 机构管理资产中经典证券资产的金额规定了一个人为的标准（即投资于公开发行的股份有限公司股票、债权、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及衍生品种的规模累计在 1 亿元人民币以上），凡是达到该标准（以及其他若干条件）的 PE/VC 管理人都会被强行纳入到《基金法》的规制范畴，从而必须向中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）履行登记手续^{〔2〕}。

作为一种监管思路，《征求意见稿》的尝试本身无可厚非，但具体指标恐怕仍需广泛听取业界意见。比如，以公开发行股票占管理资产总额的比例（而不是一个绝对金额）作为标准，可能更为客观公平。

只有从法律法规层面上解决了《基金法》对于 PE 基金的适用问题，《中编办通知》的法律依托才可以落到实处，讨论如何构建一个包括 PE 基金在内的统一的私募基金监管体制也才具有实际意义。否则，可能需要采取某种变通方式，比如参考日本投资基金监管的思路，将私募基金进一步区分为证券投资基金和非证券投资基金（后者包括 PE 基金）。^{〔3〕}

建立统一的监管体制

由于上文提到的“证券”一词在中国法律语境下的缺失，有必要考虑用类似《私募基金监管办法》的提法取代《私募证券投资基金业务管理暂行办法》，从而将所有私募性质的资管产品统一纳入“私募基金”的范畴，以更准

〔1〕《基金法》规定，非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。在此基础上，《私募投资基金监督管理暂行办法》进一步规定，私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

〔2〕《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》（中基协发〔2014〕1号）（以下简称《登记备案办法》）及《私募基金监管办法》未再对管理人资格条件作出规定，意味着任何从事私募投资基金（即以非公开方式向合格投资人募集资金设立的投资基金）管理的人士均须履行基金业协会登记手续。

〔3〕已在某种程度上为证监会及基金业协会的差异化行业自律和监管所确认。私募证券基金的管理人机构必须加入基金业协会，其从业人员应当具备基金从业资格。而私募股权基金和创业投资基金的管理人机构，不强制其加入基金业协会，其从业人员不要求其具备基金从业资格。

确地界定监管的内涵、外延。^{〔1〕}

这不仅包括上文提到的商业银行的私募理财产品、信托公司的资金信托计划、证券公司及其子公司的资产管理计划、证券投资基金管理公司及其子公司的特定客户资产管理计划、期货公司的资产管理计划、保险资产管理公司的私募资产管理产品以及第三方财富管理机构发行的私募产品,也可以包括PE基金。由于《中编办通知》仅仅提到了“私募股权基金”,而在发改委监管下的股权投资企业之外还存在着一个颇具规模的创业投资企业体系,因此有必要借此机会明确后者是否也属于《中编办通知》意图中的规制范畴^{〔2〕}。

所谓统一的私募基金监管体制,即证监会作为中国证券监督管理机构,对于涉及私募基金和相关当事方的一系列监管事宜(包括但不限于非公开募集的“安全港规则”、私募基金份额的募集和转让、合格投资人、投资顾问、募资中介等)进行全面统一的监管,而基金业协会作为行业自律组织对其中适合自律管理的部分进行自我监管。

当然,基于中国的具体国情,恐怕仍有必要维持各个金融监管部门对于各类资管产品的发行人的行业监管。但这种行业监管与证监会作为中国证券监管机构对于私募基金的统一监管应该并不矛盾。

关于基金销售,《基金法》规定,非公开募集基金,不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金,不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介(第92条)。目前,商业银行、信托公司、保险公司、证券公司、基金公司、第三方财富管理机构以及某些非专业机构或个人都在积极从事资管产品的销售,有必要对所有这些行业制订统一规则。考虑参照国际私募基金经验和《证券投资基金销售管理办法》,对基金销售方式、募集材料、过往业绩引用、风险提示等

〔1〕《私募基金监管办法》已正式公布,放弃了“私募证券投资基金”的提法。同时规定证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务均须适用该暂行办法,从而初步实现了证监会系统下的私募性质的资管产品的统一监管。

〔2〕《登记备案办法》及其相关配套文件已明确将创业投资基金及其管理人纳入私募基金登记备案管理体系。证监会于2014年3月7日在新闻发布会上进一步作出说明,根据中央编办《关于创业投资基金管理职责问题意见的函》,证监会负责包括创业投资基金在内的PE基金的监管工作。因此,创业投资基金管理人和创业投资基金也应当向基金业协会履行登记备案手续。

确定具体规则。

关于基金销售机构，可考虑将所有基金销售机构纳入到一个统一的类似美国经纪人/自营商制度的体系中，参照《证券投资基金销售管理办法》，建立私募基金的销售管理制度，要求担任私募基金销售机构或事实上具有该功能的所有人士履行在相关机构（如基金业协会）的登记义务（但对基金的发行人及其雇员和相关人士应给予登记义务的豁免）。明确基金销售机构对其客户的公平交易义务（duty of fair dealing），引入适格性要求（suitability requirements）。

关于私募基金管理人和私募基金的安全港规则，《基金法》规定，担任非公开募集基金的基金管理人，应当按照规定向基金行业协会履行登记手续；非公开募集基金募集完毕，基金管理人应当向基金行业协会备案。应当考虑引入相关豁免制度，满足一定豁免条件（比如全部投资人都是比合格投资者更加专业的特许投资人）的基金管理人，私募基金不必履行登记或备案手续。^{〔1〕}

基金业协会于2013年2月发布《私募证券投资基金管理人登记及产品备案规则（征求意见稿）》，对申请登记的私募证券投资基金管理人资格条件作了一系列规定（如实缴资本或者实际缴付出资不低于1000万元人民币、自行募集并管理或者受其他机构委托管理的产品中投资于公开发行的股份有限公司股票等规模累计1亿元人民币以上、持牌负责人和合规风控负责人等），可以被理解为对该豁免制度的一种尝试^{〔2〕}。

关于合格投资人，《基金法》规定，合格投资者是指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力，其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。大资管下对于合格投资人的判定标准五花八门，个人、家庭资产、个人收入、家庭收入等不一而足。应当考虑引入统一的合格投资人（甚至于比合格投资人更专业的专业投资人或特许投资人）的概念及判定标准。^{〔3〕}

在计算合格投资人人数时，特别要明确所谓“穿透（look-through）原

〔1〕《私募基金监管办法》未作任何豁免规定。

〔2〕2014年1月17日公布的《登记备案办法》删除了管理人资格条件的规定。

〔3〕合格投资者标准已为《私募基金监管办法》所确立。

则”的正确适用。比如，《征求意见稿》规定，“受国务院金融监督管理机构监管的金融机构依法设立并管理的投资产品视为合格投资者”，即不予穿透，就是一个有益的尝试。^{〔1〕}再比如，该原则也不应适用于基金管理人或其关联人士为确保与投资人利益一致而特别设立的共同投资于相关基金的投资实体。很遗憾的是，这一点在发改委对 PE 基金的监管实践中未予采用。^{〔2〕}

PE 基金如何适用

《基金法》（2004）乃为公募证券投资基金量身定做，《基金法》在此基础上引入私募基金的概念，对于两类基金，特别是私募基金中的 PE 基金的特质应当格外关注，必要时可能需要考虑适当的差异化监管。

统观《基金法》，并无一个统一的“基金”定义。而研究《基金法》的立法历史，可以发现立法者思路中的“基金”其实是一个资产集合的概念、一个契约关系，而非实体存在（即公司或合伙企业）。从《基金法》中“非公开募集基金财产的证券投资”（第 95 条第 2 款）（而非“非公开募集基金的证券投资”）的提法即可见一斑。这可能更加符合公募证券投资基金的特点，但与 PE 基金的规律并不吻合。

基于合理的商业需求和中国的监管实践，PE 基金更多选择以有限合伙或公司等实体存在。比如，由于目前的工商实践并不接受管理账户等非实体作为股东进行登记，因此，契约制基金必须通过其管理人代持等形式完成投资，对交易安全等方面都产生不利影响。相对于传统的证券投资基金等重在“发现价值”的投资工具，PE 基金以“创造价值”为己任，对所投资的股权一般会较长期持有，公司及合伙契约的实体存在更加符合交易各方的利益诉求。^{〔3〕}

根据《基金法》，基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴（第 8 条）。可见，与《基金法》对于基金作为一种财产集合的定位相吻合，《基金

〔1〕《私募基金监管办法》规定，穿透原则对 3 种投资者不予适用，其中包括依法设立并在基金业协会备案的投资计划。

〔2〕《私募基金监管办法》规定，投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员视为合格投资者，但并未对其豁免适用穿透原则。

〔3〕《私募基金监管办法》规定，公司制基金和合伙制基金的登记备案、资金募集和投资运作均适用该办法。

法》下的基金构成一个“税收穿透体”，在基金层面不产生税负。由于《基金法》规定，公司制和合伙制基金“适用”（而不是其《征求意见稿》中的“参照适用”）《基金法》（第154条），该条规定如何适用于公司制和合伙制基金就产生了问题。由于《合伙企业法》规定，合伙企业的生产经营所得和其他所得，由合伙人分别缴纳所得税（第6条），因此合伙企业的（所得税）税收穿透问题比起公司制基金可能比较容易解决。

国家发改委在253号文和2864号文的基础上积累了PE基金备案的丰富经验和教训。如果能够在此基础上有所借鉴、有所修正（比如降低单个投资人的认缴出资要求以及取消“穿透”普通合伙人及其关联投资人的要求等），而不是全盘抛弃，相信对于降低监管成本和PE基金管理人的合规成本都不无裨益。^{〔1〕}

综上所述，我们认为，对于《中编办通知》试图解决PE基金监管问题的尝试，尚有一个逻辑和立法上的空白需要填补。大资管的蓬勃实践呼唤一个统一的私募基金监管体制。统一的监管体制应当是一个尊重不同私募基金产品内在规律的监管体制，要做到统一之中有所差异。^{〔2〕}

（原文《求解私募基金监管体制》发表于《新世纪周刊》2013年第42期，略有修改更新）

郭 强

2014年7月于北京

〔1〕《私募基金监管办法》显著降低了单个投资者的认缴出资要求（从发改委时代的1000万降低到100万），认可了投资管理团队成员的合格投资者身份，但依然保留了对穿透计算人数的做法。

〔2〕《私募基金监管办法》本着功能监管的原则，确立了对不同类别私募基金进行差异化行业自律和监管的制度安排，其中创业投资基金被作为私募股权基金的特殊类别单独列出。将私募证券投资基金、私募股权基金和创业投资基金，以及市场上以艺术品、红酒等为投资对象的其他种类私募基金均纳入调整范围，并明确证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务适用该《私募基金监管办法》，从而基本上实现了证监会管理下的私募资管产品的统一监管。同时，考虑到机构监管的特殊要求，《私募基金监管办法》规定其他法律法规和中国证监会有关规定对上述机构从事私募基金业务另有规定的，适用其规定。

序（江平）	1
前 言 我们需要一个怎样的私募基金监管体制？	4
第一章 资产管理基础法律关系	1
第二章 资产管理行业监管体系	36
第三章 私募股权投资基金	85
第四章 保险资产管理业务	141
第五章 商业银行理财业务	174
第六章 信托公司资管业务	205
第七章 资产证券化	236
第八章 证券公司资管业务	266
第九章 基金公司（及其子公司）特定客户资管业务	302
第十章 公募证券投资基金	319
第十一章 第三方财富管理机构	356
第十二章 私募证券投资基金	381
第十三章 合格境内机构投资者（QDII）	413
第十四章 合格境外机构投资者（QFII）	441
第十五章 人民币合格境外机构投资者（RQFII）	461
第十六章 香港证券及期货牌照制度	474
第十七章 互联网金融法律与监管问题	497
参考文献	518
后 记	524
作者及审阅人简历	528

随着中国经济和金融业的不断发展，居民财富的日益积累和金融创新的不断涌现，中国的资产管理行业经历了从无到有、从小到大、从点到面的发展过程，期间新的资产管理服务提供者不断涌现，资产管理模式和产品也不断创新，同时由于我国金融业固有的监管业态，资管行业监管也体现出鲜明的中国特色。尤其是在《中华人民共和国证券投资基金法》（2012年修订）（以下简称《基金法》）颁布和一行三会等金融监管机构出台一系列资管新政以后，资产管理行业在引入新资产管理机构及开发新资管产品的同时，也在加速打破原有资产管理者之间的产品界限和分业壁垒，在行业运行上明显表现出混业经营的趋势，而在相应的监管体系中开始出现从机构监管向功能监管发展的雏形。可以说，2012年的资管新政，既是对资产管理行业自身发展的顺应，也是从监管规定和监管实践两个层面宣告大资产管理时代的来临。

本书以资产管理机构及产品为主要分类标准，分章节梳理与中国主流资产管理机构及其产品相关的法律法规和监管要求，并在此基础上就资产管理监管的最新发展加以总结，以期反映出监管实践与行业运行发展的互动与对应，借此厘清大资产管理行业及其监管的发展趋势，为相关监管者、资产管理机构和投资者提供参考。

本章及第二章，谨对资产管理行业作为一个整体的相关法律法规和监管体系做出框架性整理，对资产管理业务及产品的基础法律关系作出初步分析，并在此基础上根据大资产管理行业的发展趋势总结相关法律法规和监管的发展方向，以期对其后各章节起到提纲挈领的作用，以免管窥蠡测之虞。

一、资产管理概述

一般认为，现代资产管理业务起源于美国，最初是投资银行管理其合伙

人及相关人士的资产，后逐步演变为机构或个人委托专业金融机构管理资产的金融业务^{〔1〕}。从全球范围看，从事资产管理业务的机构主要包括银行、证券公司、保险公司、共同基金、养老基金、企业年金等。相比较而言，中国资产管理业务起步较晚，但在近年发展迅速，主要包括银行理财、信托计划、券商资产管理、基金管理公司资产管理、保险资产管理、第三方财富管理等。这其中，公募证券投资基金和银行理财产品起步较早，目前已经成为金融市场中重要的资产管理工具。信托公司，尤其是2008年以来以银行理财客户为主要资金来源的“银信理财合作”，也是资产管理业务的重要形式，至2012年，信托资产规模首次超过保险业资产管理规模，成为我国资产管理领域的第二大支柱。此外，证券公司^{〔2〕}、基金管理公司^{〔3〕}，保险资产管理公司以及新生力量——第三方财富管理机构也相继加入，成为推动资产管理业务发展的重要力量。

（一）“资产管理”概念

“资产管理”（或称“投资管理”）并非严格意义上的法律概念，目前中国相关法律法规也未形成统一的定义，而国内资产管理业界对于“资产管理”的外延和内涵未形成统一的意见。某些金融监管部门的规章对于“资产管理”作出了定义，资产管理业界人士和部分学者对于资产管理试图定义也进行了各自的归纳总结，例如：

- “（期货公司）资产管理业务是指期货公司接受单一客户或特定多个客户的书面委托，根据本办法规定和合同约定，运用客户委托资产进行投资，并按照合同约定收取费用或报酬的业务活动。”^{〔4〕}
- “资产管理是指对动产、不动产、股权、债权、其他财产权和资产组

〔1〕 姜再勇：“关于国内资产管理业务发展问题的思考”，载《金融监管研究》2013年第11期。

〔2〕 截至2013年12月31日，我国115家证券公司受托管理资金总额为5.20万亿元。数据来自中国证券业协会网站，http://www.sac.net.cn/ljxh/xhgzt/201401/t20140116_80226.html，访问时间：2014年6月18日。

〔3〕 截至2014年4月，我国共有基金管理公司91家，取得公募基金管理资格的证券公司有3家，管理资产合计51 369.02亿元。数据来源于中国证券投资基金业协会网站，<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/jjgssj/386020.shtml>，访问时间：2014年6月18日。

〔4〕 《期货公司资产管理业务试点办法》第2条。

合进行委托管理、运用和处分，以达到保存、创造财富等目的的综合金融服务。”〔1〕

- “广义的资产管理是指中介机构所有形式的代客进行投资的行为或提供的资产增值服务。”“狭义的资产管理则专指金融机构接受客户的委托，利用组合投资等复杂专业技术，通过资本市场对客户的委托资产在授权范围内进行经营管理，以实现资产保值增值的金融业务。”〔2〕
- 资产管理是管理人管理他人所有之财产的行为，其范围十分广泛，不仅包括金融资产的委托管理，同时也包括实物资产、各种权益资产等非金融资产的委托管理，管理人可以是具有行为能力的任何自然人、法人，被管理财产可以是一切具有财产价值的有形财产和无形财产。其狭义是指委托人将现金、股票或国债等有偿证券及其他金融衍生工具等具有良好流动性的金融资产，委托给法律许可的受托人，受托人按照委托人的意愿进行管理，以实现委托资产增值或其他特定目标的行为，资产增值部分主要由资产委托人获取，管理人收取管理费和相应业绩报酬。〔3〕
- “资产管理，从字面意思上来看是一个极其广泛的概念，涉及经济活动的各方面，……。从我们证券监管的角度，资产管理区分为证券资产管理及类证券的另类投资资产管理、其他资产管理”，“证券资产管理，其投资对象限于证券（及期货）投资。这里证券投资的含义较为宽泛，比我国《证券法》列举的范畴更广一些。因而，银行的理财产品、保险的投资连结险和信托中的投资信托、券商的集合理财、私募证券投资基金、私募股权基金等，均应属于证券资产管理范畴。投资于艺术品、贵金属等对象的另类投资，有时也视为证券资

〔1〕 巴曙松、陈华良等：《中国资产管理行业发展报告》（2013），中国人民大学出版社2013年版，第5页。

〔2〕 吴伟琴、冯玉明：“中外资产管理业务的比较与启示”，载《证券市场导报》2004年8月号。

〔3〕 参见中国证券业协会：《中国证券市场发展前沿问题研究（2001）》下册，中国金融出版社2001年版，第719~747页。