

# 护航专户理财 四把利剑斩断基金利益输送链条

## 《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》开始公开征求意见,公平交易成基金获准开展新业务重要门槛

基金业内盛行多年的“特定客户资产管理组合优于开放式基金,开放式基金优于封闭式基金”的利益排序很快将不再具有实际意义,因为基金利益输送的链条将被彻底切断。

◎本报记者 商文

本报记者获悉,在《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》正式颁布的同时,《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》(以下简称《指导意见》)也于上周五开始在业内公开征求意见。作为切断利益输送链条的四把利剑,“投资决策、交易分配、监控监督和信息披露”四个环节,共同组成了一套完整严密的公平交易制度。

### 公平原则从投资决策开始

将公平交易体系的建立向前延伸至投资决策环节,无疑是对以往公平交易仅限于分配环节理念的一大突破,将从源头上保证公平交易的实现。

为了实现投资决策环节的公平交易,《指导意见》将基金投资决策流程化、制度化,从四个方面保证其有效进行。首先,确保投资信息的公平,应建立规范的平台来发布信息。

其次,要求基金公司应建立客观一致的研究方法,任何投资建议均有充分的事实和数据支持,包括市场公开信息,上市公司公开信息,现场调研情况以及外部研究报告等,避免主观臆断,严禁利用内幕信息作为投资依据。

第三,公司应根据上述研究方法设立全公司适用的股票被选库,制定明确的被选库建立、维护程序,要上溯到同一个研究方法,一级股票库是由统一的方法在制定。

第四,公司应在股票被选库的基础上,根据不同投资组合的投资目标,投资风格和投资范围,建立不同投资组合

的风格股票库,投资组合经理在风格股票库的基础上构建投资组合。

在将基金投资决策流程化、制度化的同时,《指导意见》进一步健全了交易决策体系。其中第十二条明确规定,公司应建立系统的交易方法,根据投资组合的投资风格和投资策略制定客观完整的交易规则,并按照这些交易规则进行交易决策,以保证各投资组合交易决策的客观性和对立性。

### 确保分配过程公平

不同于国外市场追求分配结果上的相对公平,《指导意见》是从确保分配过程公平的角度对基金公平交易提出了要求。

《指导意见》规定,公司应将投资管理职能和交易执行职能向隔离,实行包括所有投资品种的集中交易制度,建立和完善公平的交易分配制度,确保公平交易可操作,可稽核,可持续。

针对交易过程中较易出现利益输送的“买卖”环节,意见对不同基金经理之间以及同一基金经理管理的不同基金之间分别进行了严格规定。

《指导意见》明确,公司应在交易系统中设置公平交易功能,并严格执行,即按照时间优先、价格优先的原则执行所有指令,如果多个资产组合在同一时间点就同一证券下达了相同方向的投资指令,并且市价在指定现价之内,交易系统应将该笔证券的每笔交易报单都自动按比例拆分到各投资组合。

同时,除申购、赎回、个股投资比例超标等客观因素之外,投资组合经理投资某一证券,应该为其管理的投资风格相近似的投资组合同时下达指令,以使



在基金专户理财办法颁布的同时,管理层也在加强构建基金业的公平交易制度 史丽 资料图

他们获得相同或相近的交易价格。

### 设定具体监控目标

针对以往公平交易监管中缺乏依据的难题,《指导意见》首次设定了具体的监控目标。

在银行间市场上,基金公司应对投

资组合与管理人股东之间以竞价方式进行交易的价格公允及交易对手的交易风险等事先审查。对于投资组合与其他交易对手之间进行的竞价交易,也应进行实时监控或每日事后监控,对交易价格异常情况进行合理性分析。

《指导意见》要求,公司应对不同投资组合在交易同日同向交易的交

易价差进行实时监控,对于不同投资组合临近交易日的同向交易和反向交易也应加强监控,并进行合理性分析。同时,公司应对可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为进行实时监控,对异常交易发生前后,不同投资组合买卖该异常交易证券的情况进行分析。

# 41家基金公司有望赶上专户理财“头班车”

◎本报记者 商文

随着基金公司专户理财业务即将开展,40余家符合条件的基金公司都有希望赶上“头班车”。业内人士认为,专户理财开展带来的增量入市资金有限,其更大现实意义是为市场提供相对稳定的资金来源,优化市场资金结构。

### 试点规模未设限

和其他新业务的开展一样,基金公司专户理财业务仍然坚持“先行试点,稳步推进”的原则。既然是试点,初期规模自然不会太大。但监管部门有关人士也向记者透露,目前还没有确定具体的试点规模,最终规模还要看基金公司的申报申请的情况。

按照上周五下发的《关于实施基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》有关问题的通知中的规定,净资产不低于2亿元人民币,在最近一个季度末资产管理规模不低于200亿元人民币或等值外汇资产的基金公司,可以申请参与专户理财业务试点。

来自银河证券基金研究中心的统计显示,目前共有41家基金公司满足

200亿元管理资产净值的条件。虽然基金公司净资产情况不对外披露,目前还无法统计。但粗略估计,满足上述规定条件的基金公司肯定不在少数。”基金业内人士表示。

除了上述规模条件外,投资能力、风险承受能力,特别是公平交易制度的建立等条件都将成为基金专户理财业务的准入门槛。

实际上,少数基金公司通过参与社保基金和企业年金账户管理已经提前进行了“练兵”。但有关人士指出,此次开展的“一对一”单一客户理财业务与社保基金、企业年金账户管理还有所不同,因此具有社保基金、企业年金管理资格不会成为这部分公司在审核时的“特权”。

### 基金公司摩拳擦掌

在来自券商集合理财、银行代客理财、信托集合计划等竞争的重重压力下,基金公司开展专户理财业务的渴

望由来已久。此次,随着这一业务限制的解禁,基金公司都摩拳擦掌,积极开展各项准备工作。

接受记者采访的多家大型基金公司有关负责人均对开展专户理财业务表示了较高的热情,并且在较早以前就开始了着手进行了相关的准备工作。《暂行办法》和《通知》颁布后,将按照其中规定进一步完善相关制度、体系,抓紧准备申请材料。

业内人士预计,明年1月1日《暂行办法》正式实施后,将有一批基金公司争相上报申请材料,争取专户理财业务资格。而由于专业理财业务并不是一项新的行政许可,因此评审程序不会十分复杂。参照QDII资质的评审情况,最快在一个月之内就可以有结果。

### 初期市场规模有限

尽管各家基金公司对于专户理财业务的开展表示了很高的积极性,但业内人士也一致认同,初期的市场规模并

### 异常交易应公开披露

为了便于监管部门对可能存在的利益输送行为进行监督,《指导意见》制定了异常交易报告制度。特别需要指出的是,《指导意见》中还首次设立了异常交易情况的公开披露制度,加强整个市场和投资者对基金投资行为的共同监督。

报告制度方面,《指导意见》规定,公司相关部门应定期对各个投资组合进行业绩归因分析,对交易结果进行绩效评价,并及时向公司管理层报告。

公司每季度和每年应对公司管理的不同投资组合的整体收益率差异、分投资类别(股票、债券)的收益率差异以及不同时间窗口内(5日内、10日内)同向交易的交易价差进行分析,并说明是否符合公平交易的原则,经管理层全体签字后,报证监会基金部、相关证监会派出机构备案。

此外,会计师事务所应结合所审计的投资组合年度财务数据,就投资组合之间的公平交易事项按程序出具专业意见,并于下一年度的5月底之前将意见报送中国证监会。

公开披露方面,《指导意见》要求公司在定期报告中要将异常交易的执行情况和异常情况进行公开披露。

根据《指导意见》的规定,公司公平交易制度的完善程度是公司诚信水平和规范程度的重要标志,监管部门将以此作为公司日常监管和做出行政许可的重要依据。据了解,公平交易制度的建立情况也将成为下一步基金公司申请开展专户理财业务的一个重要门槛。

## 关于发布中证全债指数的公告

为综合反映沪深证券交易所和银行间债券市场价格变动趋势,为债券投资者提供投资分析工具和业绩评价基准,中证指数有限公司将于2007年12月17日正式发布中证全债指数,该指数从沪深交易所和银行间市场挑选国债、金融债及企业债组成样本券,基日为2002年12月31日,基点为100点(编制方案附后)。

中证指数有限公司  
2007年12月3日

附

### 中证全债指数编制方案

- 一、指数代码、名称  
指数名称:中证全债指数  
指数简称:中证全债  
指数英文名称:CSI Aggregate Bond Index  
指数英文简称:CSI Aggregate Bond
- 二、选择  
· 债券种类:在上海证券交易所、深圳证券交易所及银行间市场上市的国债、金融债及企业债。债券的信用评级为投资级以上。债券币种为人民币。  
· 发行量:暂不考虑发行量限制。  
· 债券剩余期限:一年以上。  
· 付息方式:固定利率付息和一次还本付息。
- 三、指数计算  
(一)基日  
基日为2002年12月31日,基点为100点。  
(二)计算公式  
以样本债券的发行量为权重,采用派许加权综合价格指数公式计算。公式为:  
报告期指数 = (报告期样本债券的总市值 + 报告期债券利息及再投资收益) / 基期 × 基期指数  
其中,总市值 = Σ(全价 × 发行量)  
全价 = 净价 + 应计利息  
报告期债券利息及再投资收益表示将当月付息样本债券利息收入再投资于债券指数本身所得收益。  
(三)取价规则  
▶ 选取债券交易价格为净价;

▶ 交易所债券 (是指仅在交易所交易的债券):首先取做市商最优报价(最优报价 = (最高买价 + 最低卖价) / 2,下同),若无,取日收盘价,再无,采用模型定价;

▶ 银行间债券 (是指仅在银行间交易的债券):首先取做市商最优报价,若无,取日内加权收盘价,再无,采用模型定价;

▶ 跨市场债券 (是指同时在两个及以上市场交易的同一债券品种):若存在银行间做市商报价,首先取最优银行间报价,若无,取其在交易所的收盘价(交易所如有做市商报价,则先取最优报价),再无,取其在银行间的日内加权收盘价,再无,考虑模型定价。

四、指数修正  
(一)修正公式  
当样本债券的市值出现非交易因素的变动时,采用“除数修正法”修正原除数,以保证指数的连续性。修正公式为:

修正前的市值 = 修正后的市值 × 新除数 / 原除数

其中,修正后的市值 = 修正前的市值 + 新增(减)市值;  
由此公式得出新除数(即修正后的除数,又称新基期),并据此计算以后的指数。

(二)需要修正的几种情况  
▶ 发生指数样本券调整时,在调整实施前一个交易日修正指数。  
▶ 凡有样本债券发生发行量变动,在变动日前修正指数。

▶ 月末最后一个交易日,将当月样本债券利息及再投资收益从指数中去除。

五、指数调整  
▶ 新券计入:符合基本条件的债券自下个月第一个交易日起计入指数。

▶ 不合格券剔除:每月最后一个交易日,将不合格债券(剩余期限不到一年或信用评级投资级以下)剔除。

### ■ 记者观察

## 走出“散户时代”之困 基金“稳定器”作用凸现

◎本报记者 商文

如果说,基金QDII业务的开展宣告基金投资“短腿”时代的结束。那么,随着专户理财业务的开展,基金也将走出“散户时代”,优化市场资金结构,更好地发挥机构投资者稳定市场发展的作用。

去年以来,我国基金业经历了一轮快速发展。截至目前,基金份额已经突破2万亿份,基金资产净值达到3万亿元左右。在基金规模快速壮大的同时,基金持股市值占沪深两市流通市值的比例也在不断上升,达到27%,当之无愧地成为我国证券市场第一大机构投资者。

然而,在基金规模迅速壮大,机构投资者实力不断增强可喜局面的背后,隐藏的深层次矛盾正被逐步激化。一直以来,基金公司开展特定资产管理业务处于封冻状态,其机构理

财业务仅限于少数公司参与的社保基金和企业年金账户管理,多数基金公司只能从事公募基金业务,业务范围十分单一。

来自权威部门的统计显示,目前,我国基金市场主要集中在零售市场上,占比超过我国基金业资产管理规模的90%。针对这一情况,有人戏称,中国基金业走进了“散户时代”,机构投资者稳定市场作用的发挥也因此受到了困扰。

从一定程度上来看,以个人投资者资金为主力的公募基金属于被动型投资。当大量申购资金涌入或出现大规模赎回时,基金管理人必须通过建仓或减仓加以应对。此时,投资行为往往被动地跟随资金进出加以施行,并不以投资管理、市场状况的意志为转移。

具体来看,当市场快速上涨时,个人投资者通常会大量买入基金,新

资金的涌入使得基金在市场中大规模建仓,从而继续推高股指。而当市场出现大幅下跌时,个人投资者又会选择大量赎回资金。为了应对资金赎回,基金被迫抛售股票,减仓变现,造成了股指的进一步下跌。市场稳定器的作用非但没有发挥,反而成了市场上涨下跌的助推器。

而随着基金公司专户理财业务的开展,这一局面将逐步得到反转。

根据专户理财业务的相关规则,基金公司与管理人签订的资产管理协议期限一般在一年以上。这意味着,专户理财资金将具有一定的“锁定期”,从而为我国证券市场带来相对稳定的资金,改善市场资金面“长短失衡”的格局。

同时,在锁定期内,基金管理人可以依据预先确定的投资理念、市场变化等,灵活地开展投资,更好地落实价值投资理念,真正发挥市场稳定器的作用。