

资金调换管理是投资重组项目的重要部分

一旦做出改变投资战略的决策，项目发起人必须确保执行成本不高于收益。

资金调换管理公司的主要职责是执行成本效益高的投资战略重组。它负责客户总体战略而非单个投资组合的风险管理。它通过清晰透明的书面记录的程序，将必要的项目管理和执行专长以及良好运营结合起来，维护投资组合的价值。

资金调换管理带来结构性变化，包括资产配置或资产管理公司的变动，以及资产组合的创始或清算等。这些事件涉及一个时期的密集交易 - 在某些情况下，重组及其相关成本占投资组合周转率的100%。

项目发起人应了解与重组决策相关的成本和风险，而资金调换管理机构确保在项目伊始就清晰预测这些成本和风险。在整个执行过程中，资金调换管理机构保持向客户通报进程、提交交易前分析报告，与交易后报告相比较，以提供书面记录的执行。

目录

资金调换管理的需要	2
资金调换管理的程序	2
单方和双方事件	2
客户保密	3
为什么选择摩根大通	3
案例分析	3
结论	3

更多信息，请联系摩根大通全球证券服务代表或浏览 www.jpmorgan.com/transitionmanagement

如果项目发起人直接委派各投资组合经理执行资金调换过程，那么两个单独属性—短期执行成本和长期组合业绩—变得不可区分。使它们分离的唯一方法是利用一个资金调换管理机构，承担执行过程的短期管理责任，然后将资产交给不同基金经理，基金经理管理各自的投资组合，并提高其长期价值。

通过资金调换管理机构完成执行过程，而由基金经理负责处理长期投资，项目发起人就能够充分利用行业的专业技能完成投资战略的转变。

在美国和欧洲，资金调换管理已经是执行重组过程的成熟方法。在亚太区，随着项目发起人追求对重组成本和风险的更大透明度和控制，其需求也正在增长。在亚太区，广泛的机构投资者利用资金调换管理机构：例如主权财富基金、央行、保险公司、政府养老金和捐赠基金等。

资金调换管理的需求

当资产管理公司重组其投资组合时，资金调换管理有助于降低项目相关的特定市场风险和证券风险。尽管亚洲已经从金融危机中稳步复苏，但波动性仍是该地区市场的主要特征，也就是说，如果重组项目未以正确方法处理，可以极大影响投资者的资产价值。

不用资金调换管理机构的其它方法都会带来成本和风险的增加：

投资的变现：

这里，原基金经理被指示出售组合内全部资产，所得现金全部交给新基金经理。这种方法未能利用转移期间可能出现的交叉机会，而且剥夺了基金在转移期间的市场敞口。

新基金经理担任资金调换经理：

在这种情况下，原的资产交给新经理，由其进行买卖创设新投资组合。在新经理进行资产重组期间有一段业绩宽限期，不承担业绩责任或成本责任。这种方法最费时间（因为新经理不像专业资

金调换经理那样行动迅速）而且成本更高（因为基金经理的佣金比资金调换管理机构的佣金更高）。

投资者作为资金调换管理机构：

尽管投资者可以自己进行资金调换，但投资者在执行重组项目上通常没有资金调换管理机构那样的经验。而且，投资者可能不愿承担项目相关的风险或额外工作量。

资金调换管理机构解决了这些其它方案的所有问题。投资者可以将资产重组项目外包给专业人士，后者可以提供密集交易期的透明度。根据为保持资产价值而设计的交易策略，有序进行重组。投资者可以通过比较交易后报告和项目之初成本预算来衡量交易是否成功。

资金调换管理程序

一旦投资者委任摩根大通进行重组工作，我行将尽力维护组合敞口，降低风险和成本并保持资产价值。在这种情况下，摩根大通在整个资金调换期间提供咨询和集中项目管理。包含以下阶段：

策划：确定客户目标、进行投资组合分析、计算预计成本并设计初步项目方案和交易执行策略。

规划：制定策略、确认最优的交易流，并协调所有参与各方以完成必要的文件准备。

执行：通过对实物转让、内外部交叉、公开市场交易执行以及外币交易的全面管理，和协调全部现金流和结算，提供优化的敞口管理，降低风险并缩小执行过程中缺口。

业绩分析：清晰衡量资金调换执行过程中的缺口和实际成本（并与交易前的预测相比较）。

在整个资金调换期间，资金调换管理机构和项目经理会不断向投资者通报重组的进展。

摩根大通只对需要在市场上执行的交易收取执行交易的佣金（仅收取执行佣金），远低于资产管理公司通常向券商为类似交易所支付的全套服务佣金。

单方和双方事件

资产管理的结构性变化可以分成两类：

单方事件：投资组合清算成现金或现金创设成投资组合

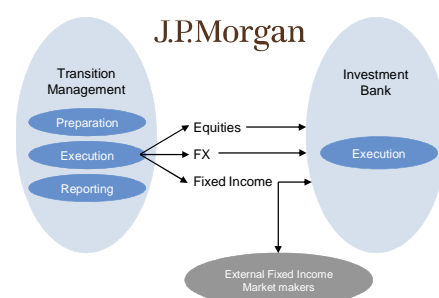
双方事件：资产重新配置，基金经理或基准变动，投资方案合并或重组等情况

尽管投资者尝试自己执行单方事件可能很有吸引力，但单方委任事件比双方委任事件潜在风险更高。这是因为原投资组合和目标组合不相关而造成更高的机会成本，而在双边事件中会有机会在同一时间里进行抵消资产交易，这不仅减少波动影响，而且还降低成本和风险。抵消资产交易可以通过实物交叉机会或通过最优化的交易策略进行。

客户保密性

亚洲资金调换服务市场主要由公共机构主导，对客户群而言保密至关重要。而如果摩根大通受聘执行一项资金调换项目，它能够通过使用严格的“中国墙”和业务线完全分离来保持绝对保密。

摩根大通的资金调换管理团队是全球证券服务业务的一部分，与公司的投资银行业务完全分开。



这意味着不可能发生利益冲突，或违反保密原则，因为重组项目中的客户信息以及执行策略不会在项目的任何阶段分享。

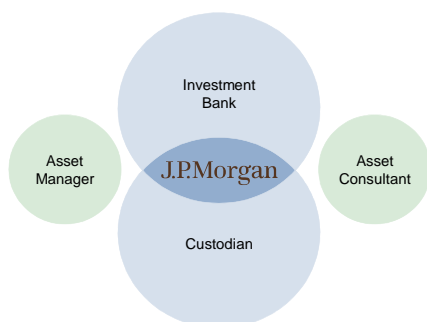
为什么摩根大通是资金调换管理的最佳选择

凭借 20 年的资金调换管理经营，摩根大通的客户可以利用其丰富的经验和广泛的全球触角。资金调换管理团队共有 26 名专业人员，其中亚太区专业人员分布于新加坡、东京和悉尼。摩根大通能够提供国内支持，以及伦敦和纽约团队的市场知识和交易能力。

摩根大通的资金调换管理实力包括：

全银行模式：

摩根大通是亚太区唯一一家提供存托行和投资银行服务的资金调换管理公司。



也就是说客户同时得益于领先存托行的经营和管理专长，和领先投资银行的全球流动性、分析和执行能力。

成功的结果：

2009 年尽管全年市场出现高度波动，摩根大通成功在交易前预算内完成了全部交易

客户忠诚度：

2009 年，摩根大通地区性客户增加一倍多，留住了 100% 客户

固定收益的实力：

摩根大通是亚太区唯一有固定收益交易模式的资金调换管理公司，提供代理、自营和混合解决方案

Investment Bank only	Custodian Bank only	J.P. Morgan model
+ Principle / agency trading for equities only	+ Agency trading for equities & fixed income	+ Principle / agency trading for equities & fixed income
- Principal bond trading	+ Multiple bond dealer pricing (best execution)	+ Multiple bond dealer pricing (best execution)
+ Crossing capabilities	- No crossing capabilities	+ Crossing capabilities
+ Analytics	+ Operational efficiency	+ Analytics & operational efficiencies
- Reliance on custodians	- Reliance on market makers	+ No external reliance

案例分析

案例分析 1

最近一家终止了与几个外部资产管理公司业务的客户要求摩根大通协助提供内部管理的一系列投资组合。通过利用全球一体化网络，摩根大通帮助客户管理了亚洲时区以外的美元固定收益投资组合重组。这意味着客户能够利用摩根大通的美国流动性平台完全优化其组合投资。

案例分析 2

2009 年，摩根大通接受了被认为是亚洲最大固定收益交易的任务。摩根大通在任务开始时预估的时间（三天）内，在交易前预测的成本范围内完成了 20 亿美元全球固定收益投资重组，即在客户的成本和时间预算内完成了重组。

案例分析 3

一家澳大利亚大型养老金基金在更换几家资产管理公司后，联系摩根大通。摩根大通获聘重组其跨多个投资任命的国际股票业务，并实施了外汇对冲和期货覆盖策略以将风险和波动降到最小。客户对股票重组很满意，特别是因为此解决方案符合企业战略。

结论

资产调换管理公司的作用是帮助降低与投资组合重组相关的特定市场和证券风险。如果不用资产调换管理公司，其它方案都会增加成本和风险。摩根大通在这一领域的丰富经验和专业人士可以在全部领域的资产调换管理上提供帮助，而且在 2009 年已经成功在交易前预算范围内完成了全部资产调换。