

# 資產調換管理是投資重組項目的重要部分

一旦做出改變投資戰略的決策，資產所有人(客戶)必須確保執行成本不高於收益。

資產調換管理經理的主要職責是執行成本效益高的投資戰略重組，負責客戶總體戰略而非單個投資組合的風險管理。通過清晰透明的書面記錄的程序，將必要的專業管理和執行專長以及優良運營管理結合起來，維護投資組合的價值。

資產調換管理帶來結構性變化，包括資產配置或資產管理公司的變動，以及資產組合的創始或清算等。這些事件涉及一個時期的密集交易 - 在某些情況下，重組及其相關成本可將投資組合周轉率達到100%。

客戶應了解與重組決策相關的成本和風險，而資產調換管理機構可確保在一開始就清晰預測這些成本和風險。在整個執行過程中，資產調換管理機構保持向客戶通報進程、提交交易前分析報告，與交易後報告相比較，以提供書面記錄的執行。

## 目錄

資產調換管理的需要	2
資產調換管理的程序	2
單方和雙方事件	2
客戶保密	3
為什麼選擇摩根大通	3
案例分析	3
結論	3

更多信息，請聯系摩根大通全球證券服務代表或瀏覽 [www.jpmorgan.com/transitionmanagement](http://www.jpmorgan.com/transitionmanagement)

如果客戶人直接委派各投資組合經理執行資產調換過程，那麼兩個單獨屬性－短期執行成本和長期組合業績－變得不可區分。使它們分離的唯一方法是利用一個資產調換管理機構，承擔執行過程的短期管理責任，然後將資產交給不同基金經理，基金經理管理各自的投資組合，並提高其長期價值。

通過資產調換管理機構完成執行過程，而由基金經理負責處理長期投資，客戶就能夠充分利用行業的專業技能完成投資戰略的轉變。

在美國和歐洲，資產調換管理已經是執行重組過程的純熟方法。在亞太區，隨著客戶追求對重組成本和風險的更大透明度和控制，其需求也正在增長。在亞太區，廣泛的機構投資者利用資產調換管理機構：例如主權財富基金、央行、保險公司、政府養老金和捐贈基金等。

## 資產調換管理的需求

當資產管理公司重組其投資組合時，資產調換管理有助於降低項目相關的特定市場風險和證券風險。儘管亞洲已經從金融危機中穩步復蘇，但波動性仍是該地區市場的主要特征，也就是說，如果重組項目未以正確方法處理，可以極大影響投資者的資產價值。

不用資產調換管理機構的其它方法都會帶來成本和風險的增加：

**投資的變現：**這裏，原基金經理被指示出售組合內全部資產，所得現金全部交給新基金經理。這種方法未能利用轉移期間可能出現的交叉機會，而且剝奪了基金在轉移期間的市場敞口。

**新基金經理擔任資產調換經理：**在這種情況下，原的資產交給新經理，由其進行買賣創設新投資組合。在新經理進行資產重組期間有一段業績寬限期，不承擔業績責任或成本責任。這種方法最費時間（因為新經理不像專業資產調換經理那樣行動迅速）而且成本更高（因為基金經理的交易成本比資產調換管理機構的交易成本更高）。

**投資者作為資產調換管理機構：**盡管投資者可以自己進行資產調換，但投資者在執行重組項目上通常沒有資產調換管理機構那樣的經驗。而且，投

資者可能不願承擔項目相關的風險或額外工作量。

資產調換管理機構解決了這些其它方案的所有問題。投資者可以將資產重組項目外包給專業人士，後者可以提供密集交易期的透明度。根據為保持資產價值而設計的交易策略，有序進行重組。投資者可以通過比較交易後報告和項目之初成本預算來衡量交易是否成功。

## 資產調換管理程序

一旦投資者委任摩根大通進行重組工作，我行將盡力維護組合暴險要求，降低風險和成本並保持資產價值。在這種情況下，摩根大通在整個資產調換期間提供諮詢和集中項目管理。包含以下階段：

**策劃：**確定客戶目標、進行投資組合分析、計算預計成本並設計初步項目方案和交易執行策略。

**規劃：**制定策略、確認最優的交易流，並協調所有參與各方以完成必要的文件準備

**執行：**通過對實物轉讓、內外部交叉、公開市場交易執行以及外幣交易的全面管理，和協調全部現金流和結算，提供優化的暴險管理，降低風險並縮小執行過程中缺口

**業績分析：**清晰衡量資產調換執行過程中的缺口和實際成本（並與交易前的預測相比較）

在整個資產調換期間，資產調換管理機構和項目經理會不斷向投資者通報重組的進展

摩根大通只對需要在市場上執行的交易收取執行交易的費用（僅收取執行費用），遠低於資產管理公司通常支付券商的全套交易服務費用。

## 單方和雙方事件

資產管理的結構性變化可以分成兩類：

**單方事件：**投資組合清算成現金或現金創設成投資組合

**雙方事件：**資產重新配置，基金經理或基準變動，投資方案合併或重組等情況

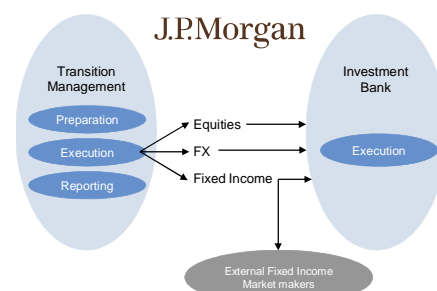
盡管投資者嘗試自己執行單方事件可能很有吸引力，但單方委任事件比雙方委任事件潛在風險更高。這是因為

原投資組合和目標組合不相關而造成更高的機會成本，而在雙邊事件中會有機會在同一時間裏進行抵消資產交易，這不僅減少波動影響，而且還降低成本和風險。抵消資產交易可以通過實物交叉機會或通過最優化的交易策略進行。

## 客戶保密性

亞洲資產調換服務市場主要由公共機構主導，對客戶群而言保密至關重要。而如果摩根大通受聘執行一項資產調換項目，它能夠通過使用嚴格的中國牆和業務綫完全分離來保持絕對保密。

摩根大通的資產調換管理團隊是全球證券服務業務的一部分，與公司的投資銀行業務完全分開。



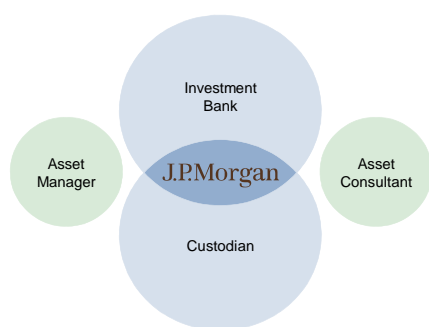
這意味著不可能發生利益衝突，或違反保密原則，因為重組項目中的客戶信息以及執行策略不會在項目的任何階段分享。

## 為什麼摩根大通是資產調換管理的最佳選擇

憑借 20 年的資產調換管理經營，摩根大通的客戶可以利用其豐富的經驗和廣泛的全球觸角。資產調換管理團隊共有 26 名專業人員，其中亞太區專業人員分佈於新加坡、東京和雪梨。摩根大通能夠提供國內支持，以及倫敦和紐約團隊的市場知識和交易能力。

摩根大通的資產調換管理實力包括：

**全銀行模式：**摩根大通是亞太區唯一一家提供保管和投資銀行服務的資產調換管理公司。



也就是說客戶同時享有領先保管的經營和管理專長，和領先投資銀行的全球流動性、分析和執行能力

**成功的結果：**2009 年儘管全年市場出現高度波動，摩根大通成功在交易前預算內完成了全部交易

**客戶忠誠度：**2009 年，摩根大通地區性客戶增加一倍多，留住了 100% 客戶

**固定收益的實力：**摩根大通是亞太區唯一有固定收益交易模式的資產調換管理公司，提供代理、自營和混合解決方案

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

最近一家終止了與幾個外部資產管理公司業務的客戶要求摩根大通協助提供內部管理的一系列投資組合。通過利用全球一體化網絡，摩根大通幫助客戶管理了亞洲時區以外的美元固定收益投資組合重組。這意味著客戶能夠利用摩根大通的美國流動性平台完全優化其組合投資。

### 案例分析 2

2009 年，摩根大通接受了被認為是亞洲最大固定收益交易的任務。摩根大通在任務開始時預估的時間（三天）內，在交易前預測的成本範圍內完成了 20 億美元全球固定收益投資重組，即在客戶的成本和時間預算內完成了重組。

### 案例分析 3

一家澳大利亞大型養老金基金在更換幾家資產管理公司後，聯繫摩根大通。摩根大通獲聘重組其跨多個投資任命的國際股票業務，並實施了外匯對沖和期貨覆蓋策略以將風險和波動降到最小。客戶對股票重組很滿意，特別是因為此解決方案符合企業戰略。

## 結論

資產調換管理公司的作用是幫助降低與投資組合重組相關的特定市場和證券風險。如果不用資產調換管理公司，其它方案都會增加成本和風險。

摩根大通在這一領域的豐富經驗和專業人士可以在全部領域的資產調換管理上提供幫助，而且在 2009 年已經成功在交易前預算範圍內完成了全部資產調換。