

## 《理财产品业绩比较基准展示行为准则》简评

作者：陆奇 | 邓俊佳

自 2018 年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“《资管新规》”)公布以来,理财业务相关监管规定已不断完善,传统的预期收益率型理财产品已逐步向净值型理财产品转型,回归“受人之托、代人理财”的资管业务本质。由此,在实践中,《资管新规》公布前发行的理财产品所广泛采用的预期收益率逐渐被业绩比较基准所代替,该基准应当是一个面向未来的投资指标,不仅是投资者投资判断的重要参考,而且在《全国法院民商事审判工作会议纪要》项下涉及高风险等级金融产品销售的案件中,是法院判断卖方机构存在欺诈行为而导致金融消费者遭受损失时相关利息损失的计算标准之一。但就目前理财产品市场中各管理人所使用和展示的业绩比较基准而言,仍然存在不少因业绩比较基准使用或展示不当而引发的投资者误解等问题;同时,在行政监管领域,监管部门已针对理财产品业绩比较基准领域的违规行为作出了若干行政处罚<sup>1</sup>,相应的合规管理工作亟待执行。

基于上述背景及存在的问题,中国银行业协会依据《理财公司理财产品销售管理暂行办法》(“《理财销售办法》”)的授权及相关监管规定和自律要求,于 2022 年 12 月 30 日发布《理财产品业绩比较基准展示行为准则》(“《基准展示准则》”),首次对理财产品业绩比较基准的界定、使用和展示等进行专项规范,点明理财业务“卖者尽责、买者自负”的信义义务特征,以促使行业机构通过业绩比较基准展示行为充分反映理财产品的风险收益特征,向投资者充分披露信息和揭示风险,增强投资者教育及对产品性质和特点的判断。本文主要对《基准展示准则》的要点进行评述。

.....  
如您需要了解我们的出版物,  
请联系:

Publication@llinkslaw.com

<sup>1</sup> 2022 年 10 月 28 日,中国银保监会公开了首次就业绩比较基准展示相关问题对商业银行、理财公司作出的行政处罚决定,具体案由分别为“单独使用区间数值展示业绩比较基准”及“突出使用绝对数值展示业绩比较基准”。

## 一. 业绩比较基准的界定

“业绩比较基准”首次在理财业务相关监管规定中被明确提及，是源自 2021 年 5 月 11 日中国银行保险监督管理委员会(“中国银保监会”)公布的《理财销售办法》，但《理财销售办法》并未就业绩比较基准的定义、类型、使用和展示规则等相关事项进行系统性规范。本次中国银行业协会随《基准展示准则》一同发布的《关于<理财产品业绩比较基准展示行为准则>的说明》(“《说明》”), 则明确了理财产品业绩比较基准是指作为管理人的商业银行或理财公司综合考虑市场环境、产品性质、投资策略、过往表现等因素，对理财产品设置的投资目标和相关解释说明。

因此，笔者理解，根据中国银行业协会对于业绩比较基准的定义，《基准展示准则》项下合规的业绩比较基准存在两个层面的要求：第一，业绩比较基准需由管理人综合考虑市场环境、产品性质、投资策略、过往表现等因素进行设置；第二，业绩比较基准旨在反映理财产品的投资目标，表现形式上应与相关解释说明相结合。

## 二. 业绩比较基准的类型

- 在《基准展示准则》发布前，由于缺少统一的监管规定或自律规范，各家理财产品发行机构所采用的业绩比较基准并无统一的表现形式。在实践中，主流的业绩比较基准类型主要可分为固定数值型、区间数值型、指数型以及固定数值型和指数型的结合 4 种类型。

根据《基准展示准则》之附件《理财产品业绩比较基准展示示例》，目前中国银行业协会所提供参考的业绩比较基准类型包括固定数值型、区间数值型、指数型 3 类，后续中国银行业协会将根据实际情况更新。

- 笔者注意到，《基准展示准则》之附件《理财产品业绩比较基准展示示例》的内容，固定数值型、区间数值型的业绩比较基准在展示时必须列明业绩比较基准的选择原因、测算依据或计算方法，而采用指数型的，在示例中未明确列示前述内容，但结合《理财销售办法》及《基准展示准则》第九条的上述要求，建议管理人审慎考虑在展示的同时亦作出说明。

## 三. 业绩比较基准的展示

根据《基准展示准则》，业绩比较基准展示，是指理财产品销售机构在开展销售业务时通过各种形式或渠道等载体(包括但不限于产品宣传销售文本、网站、网上银行、手机 APP 等)对理财产品业绩比较基准进行的列示、描述、解释、引用等行为，并进一步明确了以下具体要求：

### 1. 管理责任分配

- 从《基准展示准则》规范的适用主体条款可以看出，业绩比较基准的管理责任原则上由理财产品管理人承担，管理人在制定业绩比较基准时应保持独立性，并对其管理的理财产品在各个销售渠道、宣传销售文本中的展示承担管理责任并确保展示的一致性。

结合《商业银行理财产品销售管理要求》及《理财销售办法》关于理财产品宣传销售文本的管理规定，理财产品投资协议书和理财产品说明书应由管理人编制，代理销售机构可以接受管理人委托编制代理销售协议书、风险揭示书、投资者权益须知等销售文件并在使用前向管理人备案。而对于宣传推介材料，代理销售机构仅能在经管理人授权和审核同意的前提下，设计、修改、增减管理人理财产品宣传推介材料的内容信息要素。该等规范为理财产品管理人对不同销售渠道和宣传销售文本的业绩比较基准展示的控制力提供了依据，而管理人在与销售机构的合作过程中，亦应注意对包括业绩比较基准展示内容在内的宣传销售文本管理工作的留痕。

- 理财产品代销机构应当配合管理人落实《基准展示准则》相关要求，并加强内部合规宣导，防范出于提升销售业绩等动机而利用行业地位、渠道优势等影响管理人业绩比较基准管理独立性的情形。

## 2. 一般人理解原则

- 根据《基准展示准则》和《说明》对理财产品业绩比较基准的设置、展示的要求，理财产品业绩比较基准的设置和展示应科学合理、清晰易懂、遵循一般人理解原则——以一般人或普通人应有的知识、经验和理解习惯即可理解，避免使用晦涩难懂的语言文字和过于复杂的算法。
- 理财产品业绩比较基准的测算依据或计算方式应简洁明了。若因产品设计等合理原因突破“一般人理解原则”而采用“过于复杂的算法”，应在展示时做出详细解释说明，在销售过程中提示投资者予以关注。

该等规定亦是近年金融消费者保护的系列法规中关于“金融消费者知情权”保护的具体体现，促使理财产品管理人使用通俗易懂的语言和有利于投资者理解的方式进行业绩比较基准的展示。但同时笔者也注意到，目前市场上较多理财产品虽已紧随业绩比较基准的列示进行解释，但部分管理人对理财产品几乎一视同仁地采用模板式说明，尽管该等严格审核过的说明模式几乎不会有错，但从管理人履职和投资者保护的角度，管理人是否足够尽责并有利于帮助投资者理解该产品业绩比较基准的设置特性、投资目标，在现实中仍然有待讨论。

## 3. “破刚兑”的具体展现

- **应严格区别于预期收益率，不具有约定收益的涵义**——禁止以业绩比较基准直接替代或实际替代预期收益率，禁止在销售活动中以预期收益的概念误导投资者，并在显著位置说明“业绩比较基准不是预期收益率，不代表产品的未来表现和实际收益，不构成对产品收益的承诺”等涵义的文字性提示。

在长期持有“保本思维”的投资者群体与已完成净值化转型的理财公司之间存在的观念间隙，给一些宣传推介行为“擦边球”提供了动机，该等做法既伤害了投资者权益，也给理财行业的声誉、理财产品的净值化运作带来了不利影响。《基准展示准则》彻底禁止混淆业绩比较基准和预期收益率的做法，“擦边球”亦再无可乘之机。

- **不得单独或突出使用数值展示业绩比较基准**——在《理财销售办法》的规定基础上，《基准展示准则》重申不得单独或突出使用数值展示业绩比较基准，并强调从业绩比较基准作为“投资目标和相关解释说明”的角色本源出发，禁止与理财产品风险特征明显不匹配，这主要针对和解决市场上存在某些产品形式上满足了业绩比较基准展示内容的要求，但从产品投资目标、资产配置及风险特征来看是不匹配的(典型例如权益类产品仍采用固定数值型)等情形。
- **禁止通过调节收益等方式变相实现业绩比较基准**——虽然《资管新规》要求资管产品不得刚兑，但因为包括客群观念、渠道压力等等在内的因素，理财产品管理人多有维护产品收益曲线平稳、净值对齐业绩比较基准的压力，因而出现了通过产品间交易、滚动发行产品承接资产、采用不准确的估值方法等违规手段调节收益的情况，监管机构亦屡次对此开出罚单。这是净值化转型经历的众多痛点之一，而实现完全的、彻底的转型依然需要全行业的共同努力和持续不断的投资者教育。

#### 4. 信息披露

- **必须披露**——理财产品设置业绩比较基准，就应当在销售文件中及时、准确、完整地向理财产品投资者进行披露。
- **显著披露**——理财产品业绩比较基准及相关说明、提示应醒目显著，不得采用缩小字体、模糊色彩、缩减省略等方式影响显著性。
- **连贯披露**——业绩比较基准展示应保持连贯性，不得取消或停止展示。该等规定目的在于排除管理人和代销机构对业绩比较基准展示安排进行有利于销售、投资者观感等的调整。
- **按约披露**——由销售机构按照与投资者约定的方式向投资者提供业绩比较基准信息，保证投资者能够按照销售协议约定的时间和方式及时获取。

#### 5. 审慎调整

- 对业绩比较基准的调整应当由管理人根据市场研判、投资策略等情况审慎进行，并向投资者进行充分的信息披露、原因告知。单就业绩比较基准本身的调整而言，并不直接涉及对投资者权益的影响，因此《基准展示准则》仅规定了信披要求，未要求管理人向投资者提供提前赎回的选择。

- 《基准展示准则》第十二条特别提及，原则上不得在理财产品封闭运行期间调整业绩比较基准，合理猜测原因在于封闭式理财产品到期兑付的收益压力相对开放式产品更大，使得管理人更容易产生调整业绩比较基准的动机——毕竟一定程度上承担了展示理财产品“投资目标”、“风险收益特征”功能的业绩比较基准，更可能被投资者用以与落袋收益进行比较。

#### 四. 过渡期及“过往业绩”展示的后续规范

- 根据《说明》，《基准展示准则》的过渡期为文件公布之日起6个月。过渡期内，相关机构应逐条对照、积极整改，监管规定已有明确要求的，仍需执行相关规定。过渡期结束后，中国银行业协会将根据《中国银行业理财业务自律规范》*[本所将对此自律规范另行撰文说明]*开展自律管理工作，并对各机构遵守《基准展示准则》情况进行评价与处理。
- 《基准展示准则》第十三条对理财产品过往业绩的展示进行了原则性的规定，结合《商业银行理财业务监督管理办法》和《商业银行理财产品销售管理要求》中的规定，目前对理财产品业绩展示的要求主要包括：(1)合理制定理财产品过往业绩的展示规则，过往业绩的展示应遵循稳定性和内在逻辑一致性，不得随意变更展示规则；(2)在理财产品宣传销售文本中只能登载该理财产品或者本机构同类理财产品的过往平均业绩和最好、最差业绩并附以醒目的文字提醒；(3)引用的统计数据、图表和资料应当真实、准确、全面，并注明来源，不得引用未经核实的数据；(4)真实、准确、合理地表述理财产品业绩和管理人管理水平；(5)不能片面夸大或刻意选择性展示，避免对投资者造成误导，维护公平竞争的行业环境。

《说明》特别提及中国银行业协会针对过往业绩展示行为另行发布相关自律准则。届时，理财产品的业绩展示规范将全面筑成，有力引导行业机构科学合理地展示其管理能力，帮助投资者获取真实准确的管理人及产品业绩信息。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



陆 奇  
+86 21 3135 8695  
qi.lu@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：[master@llinkslaw.com](mailto:master@llinkslaw.com)

上海

上海市银城中路 68 号  
时代金融中心 19 楼  
T: +86 21 3135 8666  
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号  
中海广场中楼 30 层  
T: +86 10 5081 3888  
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号  
中国华润大厦 18 楼  
T: +86 755 3391 7666  
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号  
历山大厦 32 楼 3201 室  
T: +852 2592 1978  
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside  
London SE1 2RE  
T: +44 (0)20 3283 4337  
D: +44 (0)20 3283 4323



[www.llinkslaw.com](http://www.llinkslaw.com)



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023