

## 理财新规下理财产品与公募基金销售规范的异同及对公募基金的影响

作者：吕红 | 黎明 | 何莲莲

为完善理财公司制度规则体系，加强理财公司理财产品（“理财产品”）的销售主体和销售行为的监管规范，中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）于2021年5月27日发布《理财公司理财产品销售管理暂行办法》（银保监会令2021年第4号，“《理财产品销售办法》”），自2021年6月27日起施行。

总体而言，《理财产品销售办法》在《商业银行理财业务监督管理办法》（“《商业银行理财办法》”）《商业银行理财子公司管理办法》的基础上，根据理财产品市场的实际情况和监管需要，并一定程度上参考了公募基金销售的监管经验和相关规定（如《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（“《基金销售机构监管办法》”）、《证券期货投资者适当性管理办法》（“《适当性管理办法》”）等），对于理财产品的销售作出了若干具体规定，进一步推动了资管产品销售方面监管规则的统一。但鉴于理财产品与公募基金的监管体系不同，理财产品与公募基金的历史沿革和行业实践也存在较大差异，其销售规范也存在较多的差异，并且由于公募理财产品与公募基金在客户群体和销售渠道方面都存在竞争，故本文立足对理财产品与公募基金销售规范的主要异同进行比较分析，并进一步探讨对于公募基金销售的影响以供业内人士参考。

### 一. 规则体系

《理财产品销售办法》施行之后，理财产品与公募基金销售行为适用的法律法规体系如以下简表所示：

.....  
如您需要了解我们的出版物，  
请联系：

Publication@llinkslaw.com

	理财产品	公募基金
上位法	《中华人民共和国银行业监督管理法》 《中华人民共和国商业银行法》	《中华人民共和国信托法》 《中华人民共和国证券法》 《中华人民共和国证券投资基金法》
共同规范	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	
具体销售规范	《商业银行理财办法》(附件:《商业银行理财产品销售管理要求》) 《商业银行理财子公司管理办法》 《理财产品销售办法》 《关于规范商业银行代理销售业务的通知》 《银行业金融机构销售专区录音录像管理暂行规定》 (合称“理财产品销售规范”)	《基金销售机构监管办法》《公开募集证券投资基金宣传推介材料管理暂行规定》(“《公募基金宣推材料规定》”) 《适当性管理办法》 《开放式证券投资基金销售费用管理规定》 《证券投资基金销售结算资金管理暂行规定》 《证券投资基金销售机构内部控制指导意见》 《证券投资基金销售业务信息管理平台管理规定》 (合称“公募基金销售规范”)

此次《理财产品销售办法》针对理财公司的特点,加强了理财产品销售机构和销售行为监管规范的全面性和适用性,除此之外,理财产品销售机构仍应遵守理财产品的其他销售规范,如《商业银行理财办法》等。需要注意的是,《理财产品销售办法》下的“理财公司”不仅包括商业银行理财子公司,还包括银保监会批准设立的其他主要从事理财业务的非银行金融机构,即境外资产管理机构与中资银行合资设立并由外方控股的理财公司。

从销售规范的完备程度来看,公募基金基于更成熟的净值化运作行业实践,已形成一个较为全面的销售规范体系,相比理财产品的销售,在销售费用管理、销售资金结算、投资者适当性管理、销售机构内部控制、销售信息管理平台管理等方面均有更加具体的单行法规进行规范。

## 二. 销售机构准入

### (一) 销售机构的类型

《理财产品销售办法》第三条规定“理财产品销售机构包括:(一)销售本公司发行理财产品的理财公司;(二)接受理财公司委托销售其发行理财产品的代理销售机构,包括其他理财公司,商业银行、农村合作银行、村镇银行、农村信用合作社等吸收公众存款的银行业金融机构,以及银保监会规定的其他机构。”由此可见,理财产品的代销机构理论上包括三类,即除理财产品发行人之外的其他理财公司、吸收公众存款的银行业金融机构、银保监会规定的其他机构。

在代销机构类型方面,理财产品与公募基金相比:

1. 理财产品的代销机构范围相比公募基金较窄。尽管理财产品的代销机构范围包括“银保监会规定的其他机构”，但银保监会答记者问时提到“《办法》现阶段允许理财公司和吸收公众存款的银行业金融机构作为代理销售机构，保持了现有理财产品销售制度的连续性和平稳性。理财公司属于新型非银行金融机构，机构类型、产品属性、品牌声誉等处于起步培育阶段，区分辨识度需要逐步提升。现有销售机构范围总体延续了银行理财产品销售的成熟渠道模式，便于投资者识别。下一步，银保监会将根据银行理财产品的转型发展情况，适时将理财产品销售机构范围扩展至其他金融机构和专业机构。”这意味着，具有基金销售业务资格、可以代销公募基金的证券公司、期货公司、保险公司、保险经纪公司、保险代理公司、证券投资咨询机构、独立基金销售机构在现阶段均不得代销理财产品，**公募基金在流量较大的互联网销售平台、独立销售机构以及场内产品的场内销售渠道方面具有理财产品没有的优势，但这一优势可能只是暂时性的。**
2. 理财公司不仅可以销售自身发行的产品，亦能代销其他理财公司发行的产品，而公募基金管理人仅能销售自己发行和管理的产品，不能代销其他基金管理人发行的公募基金。这一差异短期内对公募基金的竞争优势而言影响可能还不是很大，理财公司的代销流程和代销系统均未成熟，理财公司短期内仍以自营产品的直销和委托其他商业银行代销为主。但**理财公司依托母行客户资源和自身的客户拓展，凭借理财产品发行/直销、理财产品代销、理财产品投资顾问三类业务资格融合运用，则可以开展全市场理财产品代销和投资顾问业务。**而公募基金管理人开展全市场基金投资顾问业务，因缺乏代销业务资格，仍需与代销机构进行合作。

## (二) 销售机构准入条件和程序

《理财产品销售办法》第五十四条规定，理财公司与代销机构合作，由理财公司于代销合作协议签订 10 个工作日内、确定委托代销机构所销售理财产品后 3 个工作日内、登记信息发生变更之日起 3 个工作日内等时点向全国银行业理财信息登记系统登记。

依据上述规定，我们理解，银保监会目前将理财产品的销售主体限定为理财公司和商业银行，故不再对销售资质设实质审查要求，而采登记模式，代销机构是否持续具备《理财产品销售办法》规定的条件(第七条)由产品发行人理财公司判断。

相比理财产品，公募基金的代销机构需向中国证监会派出机构申请注册基金销售业务资格，并且自 2020 年 10 月 1 日起新注册的基金销售机构的业务许可证需每 3 年延续一次，注册条件、程序和牌照续展的监管要求均比理财产品代销机构高。

## (三) 销售人员

关于销售人员的资质，理财产品与公募基金销售规范亦有不同。

《理财产品销售办法》第四十三条规定“理财产品销售人员应当至少具备下列条件:(一)具有完全民事行为能力;(二)具有高中以上文化程度;(三)从事金融工作1年以上;(四)具备良好的诚信记录及职业操守;(五)熟悉理财业务活动及理财产品销售相关的法律法规;(六)银保监会规定的其他条件。未经理财产品销售机构进行上岗资格认定并签订劳动合同,任何人员不得从事理财产品销售业务活动,银保监会另有规定的除外。”

由此可见,理财产品的销售人员是否具备资质由销售机构进行上岗资格认定(但需在全国银行业理财信息登记系统登记),而公募基金的销售人员则必须具备基金从业资格。

### 三. 销售业务的范围

《理财产品销售办法》第二条规定“本办法所称理财产品销售包括面向投资者开展的以下部分或全部业务活动:(一)以展示、介绍、比较单只或多只理财产品部分或全部特征信息并直接或间接提供认购、申购、赎回服务等方式宣传推介理财产品;(二)提供单只或多只理财产品投资建议;(三)为投资者办理理财产品认购、申购和赎回;(四)银保监会认定的其他业务活动。”

上述销售业务范围相比公募基金“基金销售”的定义有两类业务值得关注。

第一, **引流业务**。对于公募基金来说,《基金销售机构监管办法》明确规定宣传推介属于基金销售行为的一种,需具备基金销售业务资格的机构方可开展宣传推介行为。引流模式下第三方互联网平台的引流行为所存在的产品展示、介绍情形是否属于宣传推介行为有一定的争议,但随着《基金销售机构监管办法》将不具有基金销售业务资格、为基金销售机构提供网络空间经营场所租用的机构界定为信息技术系统服务机构,并要求其不得实质介入基金销售业务环节,不得收集、传输、留存投资人基金交易信息,带有实质销售性质的公募基金引流销售模式基本被叫停。在理财产品监管对引流模式尚存空白的期间,特别是在2020年12月前,理财产品也在尝试通过第三方互联网平台引流。2020年12月25日银保监会就《理财产品销售办法》公开征求意见,征求意见稿规定“以展示、介绍、比较单只或多只理财产品部分或全部特征信息等方式宣传推介理财产品”属于销售业务,引流模式被叫停。而《理财产品销售办法》在征求意见稿的基础上对该行为进一步增加了“直接或间接提供认购、申购、赎回服务等方式”的表述,我们理解是与第三方接受委托开展具有广告性质的展示、介绍行为进行区别,强调属于销售行为的展示、介绍、比较需同时具有“直接或间接提供认购、申购、赎回服务”的性质。对于具有广告性质的展示、介绍行为,《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知(银发[2019]316号)》规定“未取得相应金融业务资质的市场经营主体,不得开展与该金融业务相关的营销宣传活动。但信息发布平台、传播媒介等依法接受取得金融业务资质的金融产品或金融服务经营者的委托,为其开展金融营销宣传活动的除外”。

第二, **投资顾问业务**。《理财产品销售办法》规定理财产品的销售行为包括“提供单只或多只理财产品投资建议”,即理财产品销售机构开展的销售行为当然可以包括为投资者提供理财产品的投资顾问服务。而与之相关的是《商业银行理财子公司管理办法》第二十四条规定理财公司“可以申请经

营下列部分或者全部业务: .....(三)理财顾问和咨询服务”。因此,理财公司和理财产品销售机构均可开展理财产品投资顾问业务。

就理财投资顾问和基金投资顾问两类业务比较而言:

1. 两类投资顾问业务在所涉资产管理产品类别是相互区别、没有交叉的。理财投资顾问只针对理财业务,基金投资顾问只针对公募基金。
2. 在资格获取方面,获取基金投资顾问资格需由申请机构按 2019 年中国证监会的《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》(“《基金投顾试点通知》”)向中国证监会申请备案。根据 2020 年 4 月 17 日中国证监会公布《证券投资基金投资咨询业务管理办法(征求意见稿)》,未来获得基金投资顾问资格则可能需要向中国证监会申请注册。而理财公司和理财产品销售机构则天然具有理财投资顾问的资格。
3. 在投资顾问主体方面, **商业银行同时具有的理财产品代销机构和基金代销机构的身份,使其可能会同时获得理财投资顾问和基金投资顾问两类资格**,目前已有平安银行、工商银行、招商银行等少数银行取得基金投资顾问资格。另外,理财公司获取基金投资顾问资格亦并非没有可能。《基金投顾试点通知》规定可以申请基金投资顾问备案的机构需具有“资产管理、基金销售”等业务资格,理财公司作为资产管理机构之一,符合申请基金投资顾问备案的持牌要求。**因此,商业银行和理财公司均有可能在双投资顾问牌照的加持下,开展真正的全市场投资顾问服务,即配置建议范围可以覆盖公募基金和理财产品**。特别是目前理财产品更多偏向固定收益,公募基金则在权益、混合、商品和衍生品、跨境投资、指数和量化产品方面能提供更多样的选择,因此商业银行和理财公司可能会比较有动力在具有理财投资顾问资格的基础上申请取得基金投资顾问资格,以给投资者提供更加丰富的资产配置建议。这一申请路径理论上是可行的。但相比之下,基金公司若要开展理财产品投资顾问服务则存在法规和监管政策上的障碍。一方面,基金公司既不是理财公司,也不是目前银保监会认可的理财产品销售机构,不具备理财投资顾问的资质条件,另一方面,即便未来银保监会可能会认可其他机构开展理财产品销售业务,由于基金公司的定位是开展公募基金和资产管理业务的专业化金融机构,基金公司参与理财产品销售并进而参与理财投资顾问,获得中国证监会认可的难度也比较大。
4. 在产品发行人开展投资顾问业务对合作机构的依赖方面,基金公司因不具有基金销售业务资格,因此开展基金投资顾问服务需要与基金销售机构合作,借助基金销售机构完成客户的交易和调仓。而理财公司不仅是理财产品管理人,同时还是理财产品代销机构,其开展投资顾问业务,理论上可以凭借其销售系统就可以协助客户完成交易,但前提是其投顾组合配置的理财产品发行人已与其建立代销合作关系。



## 四. 适当性管理

### (一) 匹配原则和错配销售

投资者适当性管理在理财产品和公募基金销售监管要求中均是核心内容之一。《理财产品销售办法》要求理财产品销售机构应当具备完善的理财产品销售投资者适当性管理制度，禁止误导投资者购买与其风险承受能力不相匹配的理财产品。

但对于公募理财产品是否允许错配销售，《理财产品销售办法》未做明确规定。尽管如此，《商业银行理财办法》第二十九条关于“商业银行只能向投资者销售风险等级等于或低于其风险承受能力等级的理财产品”对于理财产品的销售仍然是适用的，因此理财产品不能进行错配销售。而对于公募基金而言，《适当性管理办法》第十九条规定“经营机构告知投资者不适合购买相关产品或者接受相关服务后，投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品或者接受相关服务的，经营机构在确认其不属于风险承受能力最低类别的投资者后，应当就产品或者服务风险高于其承受能力进行特别的书面风险警示，投资者仍坚持购买的，可以向其销售相关产品或者提供相关服务”，因此公募基金的销售在履行“二次确认”程序后可以错配销售，但对风险承受能力最低类别的投资者除外。

### (二) 投资者分类和非机构投资者的保护

除上述匹配原则上的异同外，理财产品与公募基金投资者适当性管理的最大差异是在投资者分类方面。

《适当性管理办法》将公募基金的投资者分为专业投资者与普通投资者两类。专业投资者以金融机构或其管理的资管产品为主，也包括符合一定财务指标和投资经验要求的机构和个人投资者，其他投资者为普通投资者，而普通投资者可以是机构投资者也可以是个人投资者。基金销售机构对于普通投资者需严格履行适当性管理要求，包括对于普通投资者的特殊保护要求，而对于专业投资者则可以豁免。而《理财产品销售办法》则将投资者分为非机构投资者和机构投资者，理财产品销售机构需执行的适当性管理要求主要针对非机构投资者。

尽管存在上述较大差异，公募基金的普通投资者绝大部分是个人投资者，与理财产品的非机构投资者的范围有较大重合，因此在这个重合范围的基础上可以就理财产品的监管要求与公募基金做一个比较。通过比较可以看出，整体而言，理财产品的非机构投资者的适当性管理要求比公募基金普通投资者更严，较为典型的体现有：

1. 线下销售需在网点实施理财产品销售专区管理，并且对每只理财产品销售过程进行录音录像。而公募基金的销售则无网点专区销售要求，且提示说明事项需录音或录像。
2. 评级为四级以上理财产品销售，需在网点临柜办理，除非与非机构投资者当面书面约定。

- 超过一年未进行风险承受能力评估或发生可能影响自身风险承受能力情况的非机构投资者，再次购买理财产品时应当重新进行风险测评。

### (三) 风险评级及与公募基金的实质性差异

在产品风险评级方面《理财产品销售办法》第三十条延续了《商业银行理财办法》的规定，规定理财产品风险等级由低到高至少包括一级至五级，与公募基金的产品风险评级的级数要求相同。但《理财产品销售办法》对风险评级的具体标准未作具体规定，而是由理财公司、销售机构“设置科学合理的理财产品风险评级的方式和方法，根据理财产品的投资组合、同类产品过往业绩和风险状况等因素，对理财产品进行评级”，赋予了理财公司和销售机构自定评级标准的自主权。与理财相比，中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)通过其制定的《基金产品或者服务风险等级划分参考标准》对公募基金的风险评级标准提供了更详细和全面的指导。

但是，上述评级标准详细与否的差异只是形式上的，更实质性的差异在同类型产品的评级结果方面。若以基金业协会《基金产品或者服务风险等级划分参考标准》与某商业银行 APP 公布的评级标准做比较：

风险等级	公募基金		某行理财 APP 说明	
	基协《参考标准》	某基金评价机构	亏损概率	投资范围和方向
R1	产品结构简单，过往业绩及净值的历史波动率低，投资标的流动性很好、不含衍生品，估值政策清晰，杠杆不超监管部门规定的标准	短期理财型债券基金、货币市场基金	本金风险极低，收益浮动相对较小	固收类资产 100%
R2	产品结构简单，过往业绩及净值的历史波动率较低，投资标的流动性好、投资衍生品以套期保值为目的，估值政策清晰，杠杆不超监管部门规定的标准	债券型基金、QDII 债券型基金	本金风险相对较小，收益浮动相对可控	固收类资产 100%
R3	产品结构较简单，过往业绩及净值的历史波动率较高，	股票型基金、混合型基金、可转债基金、分级子基金(优	产品到期或赎回时不保证本金的偿付，有一定的本金风险，	固收类资产：不低于 60% 权益类、商品及金

	投资标的流动性较好、投资衍生品以对冲为目的, 估值政策清晰, 杠杆不超监管部门规定的标准	先份额)、QDII 股票型基金和 QDII 混合型基金	收益浮动且有一定波动	融衍生品类资产: 20%-40%
R4	产品结构较复杂, 过往业绩及净值的历史波动率高, 投资标的流动性较差, 估值政策较清晰, 一倍(不含)以上至三倍(不含)以下杠杆	债券分级 B	产品到期或赎回时不保证本金的偿付, 本金风险较大, 收益浮动且波动较大, 投资较易受到市场波动和政策法规变化等风险因素影响	无该等级产品
R5	产品结构复杂, 过往业绩及净值的历史波动率很高, 投资标的流动性差, 估值政策不清晰, 三倍(含)以上杠杆	股票分级 B, QDII 分级 B、混合分级 B、可转债分级 B、商品类, 投向比较复杂的基金	产品到期或赎回时不保证本金的偿付, 本金风险极大, 收益浮动且波动极大, 投资较易受到市场波动和政策法规变化等风险因素影响	权益类资产: 80%-95% 商品及金融衍生品: 0%-15% 固收类资产: 不低于 5%

从上述图表比较可见, 在 R3 以上至 R5 风险等级对应的产品类型方面, 公募基金与理财产品存在较大差异。标准股票型(80%以上投资于股票)产品, 公募基金多数将其划为 R3, 而理财产品则多数将其划为 R4 或 R5。例如某理财公司 2020 年募集三只权益型产品, 其内部风险评级均为较高风险(四星级), 对应上述 R4 等级。

由此将会产生一个问题, 当商业银行同时代销公募基金与理财产品时, 是否会针对两类产品制定标准高低不一致的评级标准并分别执行?从商业逻辑来说, 这种做法会增加大量额外成本。从法律风险来说, 配置比例相似、实质风险相近的产品, 仅因监管体系不同, 最后就得出不同的风险评价结果, 有悖于适当性管理的目的。例如, 平衡型(C3)的客户购买权益型理财产品, 因权益型理财产品风险评级为 R4, 银行告知其风险不匹配并拒绝销售, 但当客户再次提出购买权益型基金时, 若银行对该基金的风险评级是 R3, 按风险匹配进行了销售, 客户就会质疑, 同样是权益型的产品, 为何前一次购买告知不匹配, 而后一次购买却匹配了?后一次购买的风险匹配是否正确, 产品风险评价方法是否合理?

基于这样的考量, 商业银行更愿意按理财产品的标准统一理财产品与公募基金的风险评价标准, 这样就会导致商业银行对公募基金特别是偏股混合、股票型基金的评级结果往往会高于基金公司。



对于基金公司与销售机构对于同一公募基金评价结果不一致的问题，《基金销售机构监管办法》的配套规定要求“基金销售机构向投资人推介基金产品时，所依据的基金产品风险等级评价结果不得低于基金管理人作出的风险等级评价结果”，但这一规定只能解决销售机构的评价结果低于管理人评价结果的情况，并未解决管理人评价结果低于销售机构的情况。管理人评价结果长期、普遍低于销售机构，长期来看仍然存在法律风险。从金融消费者权益保护角度看，同一产品在不同销售渠道有不同的匹配结果也并不合理。特别是当某些类型的产品已经出现普遍性的管理人与销售机构评级结果差异的时候，需要考虑背后制度性的原因和根本性的解决之道，尤其是对于公募基金和公募理财产品这样两种面向大量个人投资者、在运作方式和监管规范方面相互借鉴、产品类型具有可比性，并且主要销售渠道高度重合的产品，既然适当性管理是销售行为管理的重点与核心，其风险评价的体系也急需整合与统一。

与上述《基金销售机构监管办法》的配套规定要求类似，《理财产品销售办法》也要求“销售评级与理财产品评级结果不一致的，代理销售机构应当采用对应较高风险等级的评级结果并予以披露”，并进一步要求理财产品应当在宣传销售文本等材料 and 理财产品登记信息中标明“该产品通过代理销售机构渠道销售的，理财产品评级应当以代理销售机构最终披露的评级结果为准”。

## 五. 宣传推介禁止使用绝对数值的业绩比较基准

《理财产品销售办法》第二十五条规定了理财产品宣传推介的禁止行为，其中较多禁止行为在公募基金法规《基金销售机构监管办法》及其实施规定、《公募基金宣推材料规定》、《适当性管理办法》中亦有类似规定。

除了理财产品与公募基金较为相似的禁止性规定外，在业绩比较基准方面的禁止性规定尤其值得关注。《理财产品销售办法》要求理财产品销售机构及其销售人员不得“**使用未说明选择原因、测算依据或计算方法的业绩比较基准，单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准**”。

自《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》要求资产管理产品采用“净值化运作”，打破“刚性兑付”以来，理财业务开始向净值型产品转型，净值型理财产品也出现了净值大幅波动的情况，特别是受 2020 年 5 月至 6 月债券收益率大幅上行等因素影响，部分银行和理财子公司发行的净值型理财产品出现净值波动幅度较大、甚至跌破初始净值的现象。根据理财年报的披露，2020 年新发行的产品中共有 2164 只产品曾发生过跌破初始净值现象、约占全部产品总数的 3%。

为避免误导投资者、形成刚性兑付预期，《商业银行理财办法》要求“商业银行发行理财产品，不得宣传理财产品预期收益率”，因此理财产品使用多年的“预期收益率”做法销声匿迹，但取而代之的是“业绩比较基准”的方式。目前理财产品销售基本都披露“业绩比较基准”，业绩比较基准多为某一个绝对数值(如 3.5%)或者一个区间数值(如 1.00%-4.50%)。如此披露业绩比较基准的均为固定收益类产品，而如果是权益型产品则通常挂钩指数或其组合的收益率。

但是对于固定收益类产品而言，采用绝对数值或区间数值的业绩比较基准，客观来说投资者仍然会有刚性兑付的预期，平滑净值曲线、长期和普遍性的精准兑付也都会强化这样的预期。故银保监会在答记者问单独提及此次发布《理财产品销售办法》亦是为进一步完善禁止性规定，“禁止单独或突出使用绝对数值、区间数值展示业绩比较基准，防止变相宣传预期收益率，更好促进产品净值化转型，推进打破刚兑预期”。

与之相对比，公募基金的业绩比较基准登载于基金合同，被监管机构要求应与投资策略相匹配，绝大多数的公募基金均采用相对收益的业绩比较基准(如指数收益率)，仅小部分追求绝对收益的基金被允许使用绝对收益的数值作为业绩比较基准(如“一年定期存款基准利率+上浮一定比例”)，但即使采取绝对收益策略的基金，其业绩比较标准的设置也与前文提及的理财产品直接使用绝对数值、具体数值区间有所不同。

既然《理财产品销售办法》禁止“单独或突出使用绝对数值”，则意味着“非单独、不突出”使用绝对数值仍然是有可能的。是否可以参考追求绝对收益的公募基金的业绩比较基准，以在特定期间代表一定数值的固定收益指数或利率再加特定数值比例，应该有可讨论空间。

## 六. 代销机构管理

### (一) 准入与定期评估

《理财产品销售办法》第九条规定“理财公司应当对拟委托销售的本公司理财产品建立适合性调查、评估和审批制度，审慎选择代理销售机构，切实履行对代理销售机构的管理责任。理财公司应当对代理销售机构理财产品销售业务活动情况至少每年开展一次规范性评估。”

此条规定与销售资质一脉相承，银保监会既然不对理财产品的销售资质设实质审批而交由理财公司判断，则意味着作为产品发行人的理财公司在代销机构管理方面享有更大的权力，亦应承担更大的责任。例如，理财公司对代销机构进行定期评估时，有权调阅理财产品销售录音录像、交易记录以及相关制度文件等资料，如代销机构经定期评估不再具备《理财产品销售办法》第七条规定的条件，或者拒绝接受定期评估，或者存在违规行为，理财公司有权纠正违规行为，暂停或中止与代销机构的业务合作；与此项权力相对应，《理财产品销售办法》将定期评估的责任直接施加于理财公司高管层，并明确定期评估的频率为至少每年一次等。

总体而言，上述规定较公募基金销售规范而言更为严格、有力。不过，该等规定是否能有效执行，尚待实践检验。就公募基金市场实践来看，仍存在强势代销机构不配合基金管理人全面尽职调查、仅提供证照等基础性材料的情形。

### (二) 宣传推介材料管理

《理财产品销售办法》第二十七条将理财产品宣传销售文本分为宣传推介材料和销售文件，并在第二十八条规定理财公司对本公司理财产品的全部宣传推介材料内容承担管理责任；未经理

财公司授权和审核同意，代销机构不得擅自设计、修改、增减任何理财公司理财产品宣传推介材料的内容信息要素，不得制作分发。

与之相区别，公募基金代销机构在宣传推介材料的制作与使用方面，享有更多的自主空间。《公募基金宣推材料规定》第十六条规定“基金管理人、基金销售机构应当建立健全基金宣传推介材料的合规审查机制……基金销售机构应当集中统一制作、使用宣传推介材料，制作、使用的基金宣传推介材料，应当事先经基金销售业务负责人和合规风控负责人(或者合规风控人员)检查，出具合规意见书”，意即经履行内部适当程序，公募基金代销机构可自行制作、使用宣传推介材料。不过，从行业实践来看，也经常存在基金管理人通过代销协议约定代销机构使用的宣传推介材料应事前经基金管理人认可的情形，以此加强基金管理人对宣传推介材料的管理。

经上述对比，理财产品代销机构宣传推介材料的制作和使用，较公募基金而言，受到来自产品发行人更为严格的管理。

### (三) 代销机构的信息提供义务

从公募基金市场实践来看，诸多代销机构出于客户资源维护的顾虑，经常会出现不愿积极配合提供客户联系方式等基本身份信息，为基金管理人构建以客户为基本单位的反洗钱监测体系造成障碍，是故《基金销售机构监管办法》第十八条明文规定基金销售机构应当向基金管理人提供客户法定基本身份信息反洗钱必要信息，并为基金管理人履行反洗钱、反恐怖融资及非居民金融账户涉税信息尽职调查等相关职责提供协助。不过，前述规定碍于基金销售市场客户资源竞争的激烈，尚未完全落到实处。目前来看，唯有强制要求将客户基本身份信息作为中登接口的必填、必传项，方能解决此项问题。

与公募基金相比，理财产品销售规范在代销机构信息提供义务方面的规定，更为全面、具体。不过是否均能落实，尚待进一步观察。

- 代销机构应当将投资者风险承受能力评估结果以及投资者与理财产品进行匹配的方法，及时、准确提供给理财公司(第三十一条)；
- 代销机构应当向理财公司及时、准确提供本机构销售评级结果等信息(第三十条)；
- 代销机构应当配合理财公司开展反洗钱、反恐怖融资及非居民金融账户涉税信息尽职调查等工作，并向理财公司提供投资者身份信息及法律法规规定的其他信息(第三十二条)；
- 代销机构应当至少每日向理财公司提供销售明细和相关有效凭证信息(第三十六条)；
- 代销机构承诺配合理财公司接受银保监会及其派出机构针对理财产品销售业务活动实施的非现场监管、现场检查等，并完整、准确、及时提供相关数据、信息和资料等(第十一条)；

- 理财公司开展规范性评估, 需要调阅理财产品销售录音录像、交易记录以及相关制度文件等资料的, 代销机构应当予以配合(第九条)。

#### (四) 代销机构的销售费用

《理财产品销售办法》第三十八条规定“理财产品销售机构应当按照法律法规、监管规定、理财产品投资协议书、理财产品说明书、理财产品销售(代理销售)协议书等的约定收取销售费用”, 并删除了征求意见稿中“理财产品销售机构应当向投资者完整披露其可以从理财产品销售业务活动中获得的销售费、投资管理费等全部费用或者经济利益, 以及投资者按协议约定提前赎回理财产品时应支付的费用和承担的风险”。

上述规定和相对征求意见稿的调整, 若对比公募基金的销售费用监管, 可见理财产品的销售费用监管比较宽松, 对于销售机构的收费方式、费率限制均无具体规定, 也不要求销售机构向投资者披露其费用。

目前理财产品的销售费用安排相对公募基金更加灵活, 通常做法要么是按单支产品销售规模计提, 要么是按整体销售规模计提, 通常不高于产品的销售费用, 而就理财产品的平均销售费率而言, 股份制银行一般在 0.2%以上, 城商行和农商行在 0.12%左右。

## 七. 责任形态

《理财产品销售办法》第四条规定“理财公司和代理销售机构应当根据法律法规、监管规定和合作协议的约定, 合理划分双方权责, **共同承担理财产品销售管理责任。**”从《理财产品销售办法》的前述规定及银保监会答记者问来看, 银保监会既强调理财公司和代销机构责任的划分, 亦强调责任的共同承担, 那么在面临具体的赔偿时, 该种责任形态到底为何? 是否类似于基金管理人和基金托管人的责任承担模式, 即如存在有意思联络的共同行为则适用连带赔偿责任, 如仅为无意思联络的各自行为, 则根据过错等具体情况适用按份责任?此外, 公募基金销售规范更强调基金管理人与代销机构的责任划分, 尚未出现对外“共同承担责任”的规定。不过, 《九民纪要》的公布使理财公司、公募基金管理人在诉讼环节均面临与代销机构承担连带赔偿责任的风险, 即在“**连带责任**”的语义下“**共同承担理财产品销售管理责任**”是成立的, 但既然是**连带责任**, 投资者只针对理财公司或只针对销售机构提起诉讼和赔偿要求就是合法且可行的。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



吕红  
+86 21 3135 8776  
Sandra.lu@llinkslaw.com



黎明  
+86 21 3135 8663  
raymond.li@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

北京市建国门北大街 8 号  
华润大厦 4 楼  
T: +86 10 8519 2266  
F: +86 10 8519 2929

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  
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 2021