



银行与金融法律评述
2018 年 10 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

香港
香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
电话: +852 2969 5300
传真: +852 2997 3385

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

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2969 5300
F: +852 2997 3385

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

master@llinkslaw.com

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的 异同及核心要点

作者: 俞佳琦 | 钱如一

2018 年 9 月 26 日, 中国银行保险监督管理委员会(以下简称“**银保监会**”)正式出台《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“**理财新规**”), 正式生效的理财新规基本沿用了《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“**理财征求意见稿**”)的内容, 在大方向上也与今年 4 月的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“**资管新规**”)精神保持了高度一致。以下我们用表格形式列示理财新规下, 商业银行在公募理财产品和私募理财产品的募集销售、投资管理、信息披露等方面的异同及核心要点。

如您需要了解我们的出版物,
请与下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
1. 定义	公募理财产品是指商业银行面向 不特定社会公众 公开发行的理财产品。 公开发行的认定标准按照《中华人民共和国证券法》执行。	私募理财产品是指商业银行面向 合格投资者 非公开发行的理财产品。
2. 投资者要求	不特定社会公众	投资者人数少于 200 人且为合格投资者。 合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只理财产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人、法人或者依法成立的其他组织： ● 个人投资者 具有 2 年以上投资经历，且满足以下条件之一： (i)家庭金融资产不低于 300 万元人民币；或者 (ii)家庭金融资产不低于 500 万元人民币；或者 (iii)近 3 年本人年均收入不低于 40 万元人民币。 ● 机构投资者： 最近 1 年末净资产不低于 1000 万元人民币。 ● 国务院银行业监督管理机构规定的其他情形。 注：相较中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)体系下对私募投资基金募集行为的要求(募集机构应要求投资者提供必要的资产证明文件或收入证明)，对于银行理财产品合格投资者的资产证明，目前理财新规并没有要求必须核验。
3. 集中登记(登记)	● 发行前登记：公募理财产品销售前 10 日进行登记。未登记的，不得发行。	● 发行前登记：私募理财产品销售前 2 日进行登记。未登记的，不得发行。

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
平台： 全国 银行 业理 财信 息登 记系 统)	- 在理财产品募集和存续期间，按照银行业理财登记托管中心有关规定持续登记理财产品的募集情况、认购赎回情况、投资者信息、投资资产、资产交易明细、资产估值、负债情况等信息。 - 在理财产品终止后 5 日内完成终止登记。	
4. 销售 起点	公募理财产品的单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元 人民币。	私募理财产品根据不同产品类型： - 固定收益类理财产品：单一合格投资者认购金额不得低于 30 万元人民币 - 混合类理财产品：单一合格投资者认购金额不得低于 40 万元人民币 - 权益类理财产品：单一合格投资者认购金额不得低于 100 万元人民币 - 商品及金融衍生品类理财产品：单一合格投资者认购金额不得低于 100 万元人民币 注：上述门槛要求和资管新规一致。
5. 投资 冷静 期	不适用	投资者有不少于 24 小时的投资冷静期。在投资冷静期内，如果投资者改变决定，商业银行应当解除已签订的销售文件，并及时退还投资者的全部投资款项。 冷静期安排及冷静期内投资者的权利应当在销售文件中载明。投资冷静期自销售文件签字确认后起算。
6. 销售 适当 性	风险匹配： - 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，并在销售文件中明确提示产品适合销售的投资者范围，在销售系统中设置销售限制措施。 - 商业银行不得通过对理财产品进行拆分等方式，向风险承受能力等级低于理财产品风险等级的投资者销售理财产品。 - 其他资产管理产品投资于商业银行理财产品的，商业银行应当按照穿透原则，有效识别资产管理产品的最终投资者。 注：由此可见，在其他资产管理产品投资商业银行理财产品的情况下，其他资产管理产品的投资者的风险承受能力等级亦必须等于或低于商业银行理财产品的风险等级。这条与	

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
	当前《证券期货投资者适当性管理办法》第十九条规定存在不同，中国证监会体系下发行的私募股权投资基金等产品在销售层面都允许在客户坚持购买的情况下进行一定的产品风险错配。值得注意的是，最新的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》也同样禁止任何形式的风险错配。 销售场所: ● 风险评级为四级以上的理财产品必须在商业银行网点进行，与投资者另行书面约定的除外。 ● 根据《商业银行理财产品销售管理办法》(银监会令[2011]5号)，商业银行应当在客户首次购买理财产品前在本行网点进行风险承受能力评估。理财新规中对首次购买理财产品的风险评估临柜要求依旧。 双录要求: ● 商业银行通过营业场所向非机构投资者销售理财产品的，应当按照国务院银行业监督管理机构的相关规定实施理财产品销售专区管理，并在销售专区内对每只理财产品销售过程进行录音录像。 ● 商业银行通过本行电话银行向投资者销售理财产品应当征得投资者同意，明确告知投资者销售的是理财产品，不得误导投资者；销售过程中风险确认等环节工作要求不得低于网点标准，销售过程应当录音并妥善保存。 其他销售管理方面的要求可详见理财新规的附件《商业银行理财产品销售管理要求》，总体延续了现行理财产品的销售管理要求。	
7. 代销机构	代销机构只能是其他商业银行、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代理销售理财产品。 注: 从该条规定看, 对于商业银行理财产品的代销, 信托公司、互金平台和大型第三方财富公司等并不包括在内, 未来监管机构对于理财子公司(即理财新规第十四条所称“具有独立法人地位的、开展理财业务的子公司”, 以下简称“理财子公司”)的代销会制定怎样的准入标准值得关注。	
8. 产品投资范围	商业银行理财产品可以投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券、在银行间市场发行的资产支持证券(包括 ABN、CMBN)和证券交易所发行的资产支持证券(各类 ABS)、公募证券投资基金(包括股票型、货币型、债券型等公募基金)、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。 理财产品名称中含有拟投资资产名称的, 拟投资该资产的比例须达到该理财产品规模的80%以上。	

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
	不得直接投资于上市交易的股票。 注：从《中国银保监会有关部门负责人就〈商业银行理财业务监督管理办法〉答记者问》(以下简称“答记者问”)看，未来理财子公司业务规则中将会允许理财子公司发行的公募理财产品直接投资或者通过其他方式间接投资股票。	可以直接投资于上市交易的股票。 私募理财产品的投资范围由合同约定，可以投资于债权类资产和权益类资产等。权益类资产是指上市交易的股票、未上市企业股权及其受(收)益权。
9. 投资非标准化债权	● 期限匹配：理财资金投资非标准化债权类资产的，资产的终止日不得晚于封闭式理财产品的到期日或开放式理财产品的最近一次开放日。 ● 比照自营贷款管理要求实施投前尽职调查、风险审查和投后风险管理，并纳入全行统一的信用风险管理体系。 ● 商业银行全部理财产品投资于单一债务人及其关联企业的非标准化债权类资产余额，不得超过本行资本净额的 10%。 ● 商业银行全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%，也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的 4%。 ● 不得为理财产品投资的非标准化债权类资产或权益类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保或回购承诺。 注：(1)资管新规和理财新规都没有禁止银行公募理财产品投资“非标准化债权”，除上述要求外，对于单个公募理财产品投非标准化债权的比例也没有设定限制；(2)资管新规明确由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定标准化债权类资产的具体认定规则，此前《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发[2013]8号，以下简称“8号文”)中有关于“非标准化债权资产”的定义，此次理财新规将8号文等规定废止后，对于“非标准化债权”如何认定有待银保监会的进一步明确。	
10. 禁止投资的标的和担保安排	信贷资产类： ● 不得直接投资于信贷资产。 ● 不得直接或间接投资于本行信贷资产及其受(收)益权。 不良资产类： ● 面向非机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产及其受(收)益权。 理财产品类： ● 不得直接或间接投资于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品。 ● 不得用自有资金购买本行发行的理财产品。 ● 不得用本行信贷资金为本行理财产品提供融资和担保。	

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
	ABS 类: ● 不得直接或间接投资于本行发行的次级档信贷资产支持证券。 ● 面向机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产支持证券，国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。 私募基金类: ● 除投资商业银行下设的债转股实施机构——金融资产投资公司的附属机构(私募子公司)依法设立的私募股权投资基金外，银行理财产品仍不可投资于私募证券投资基金及其他私募股权投资基金。 <i>注: 但从答记者问看，未来理财子公司很可能会放开与第三方私募基金管理人的合作，将依法合规、符合条件的私募投资基金纳入理财投资合作机构范围。</i>	
11. 产品集中度管理	● 每只公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值不得超过该理财产品净资产的 10%。 ● 商业银行全部公募理财产品持有单只证券或单只公募证券投资基金的市值，不得超过该证券市值或该公募证券投资基金市值的 30%。	商业银行全部理财产品持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的 30%。 例外: 商业银行理财产品投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、政策性金融债券以及完全按照有关指数的构成比例进行投资的除外。 <i>注: 理财征求意见稿中对于豁免集中度限制的资产名单中含有大额存单，但在理财新规中被删除，是否意味着商业银行理财产品投资大额存单需要遵循相关集中度限制，有待进一步明确。</i>
12. 产品杠杆水平(即: 理财)	每只开放式公募理财产品的杠杆水平不得超过 140% 每只封闭式公募理财产品的杠杆水平不得超过 200%	每只私募理财产品(不区分开放式、封闭式)的杠杆水平不得超过 200%。

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
产品总资产/净资产及分级安排	商业银行不得发行分级理财产品。分级理财产品是指商业银行按照本金和收益受偿顺序的不同,将理财产品划分为不同等级的份额,不同等级份额的收益分配不按份额比例计算,而是由合同另行约定、按照优先与劣后份额安排进行收益分配的理财产品。 注: 从答记者问看, 未来理财子公司业务规则中将会允许理财子公司发行分级理财产品。	
13. 流动性管理	开放式公募理财产品应当持有不低于该理财产品资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的国债、中央银行票据和政策性金融债券。 注: 现行的理财监管中并没有明确的流动性资产比例限制。	
	● 封闭式理财产品的期限(即产品成立日至终止日)不得低于 90 天。 ● 开放式理财产品应当具有足够的高流动性资产, 并与投资者赎回需求相匹配。	
14. 产品托管	理财子公司: 必须第三方独立托管, 可以委托作为其股东的商业银行托管其发行的理财产品 商业银行: 过渡期内, 老产品可以不进行第三方独立托管; 新产品都应该实行第三方独立托管。过渡期后, 商业银行理财产品应按照资管新规和理财新规进行全面规范管理, 老产品应当已全部整改完毕或终止; 因理财子公司尚未成立而自行发行理财产品的, 可以不进行第三方独立托管。 托管机构应当是具有证券投资基金托管业务资格的金融机构、银行业理财登记托管机构或者国务院银行业监督管理机构认可的其他机构。 注: 与理财征求意见稿相比, 将托管机构的范围从“商业银行”拓展到“金融机构”, 为券商等金融机构提供了更多机会。 商业银行应当对托管机构进行尽职调查, 相关尽职调查文件应当由商业银行总行在全国银行业理财信息登记系统进行销售前信息登记。	

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
15. 理财投资合作机构	理财投资合作机构包括但不限于商业银行理财产品所投资资产管理产品的发行机构、根据合同约定从事理财产品受托投资的机构以及与理财产品投资管理相关的投资顾问等。理财投资合作机构应当是具有专业资质并受金融监督管理部门依法监管的金融机构或国务院银行业监督管理机构认可的其他机构。 注：从该条看，银行公募和私募的理财产品目前都只能委外或投顾于持牌金融机构，相比较资管新规中“公募资产管理产品的受托机构应当为金融机构，私募资产管理产品的受托机构可以为私募基金管理人”的要求更为严苛。但“国务院银行业监督管理机构认可的其他机构”也为将来进一步拓展机构范围预留了空间，包括是否在理财子公司管理办法中将私募基金纳入合作机构。 商业银行聘请理财产品投资顾问的，应当审查投资顾问的投资建议，不得由投资顾问直接执行投资指令，不得向未提供实质服务的投资顾问支付费用或者支付与其提供的服务不相匹配的费用。	
16. 产品信息披露	对于公募理财产品，商业银行应当在本行官方网站或者按照与投资者约定的方式，披露以下理财产品信息： (一)在全国银行业理财信息登记系统获取的登记编码； (二)销售文件，包括说明书、销售协议书、风险揭示书和投资者权益须知； (三)发行公告，包括理财产品成立日期和募集规模等信息；--理财产品成立之后5日内 (四)定期报告，包括理财产品的存续规模、收益表现，并分别列示直接和间接投资的资产种类、投资比例、投资组合的流动性风险分析，以及前十项资产具体名称、规模和比例等信息；若为开放式公募理财产品，内容还应包括产品在季度、半年和年度最后一个市场交易日的份额净值、份额累计净值和资产净值；--每个季度结束之日起15日内编制季度报告，上半年结束之日起60日内编制半年度报告，每年结束之日起90日内编制年度报告，产品成立不足90日或者剩余存续期不超过90日的，可不编制理财产品当期的季度、半年和年度报告	商业银行发行私募理财产品的，应当按照与合格投资者约定的方式和频率，披露以下理财产品信息： (一)在全国银行业理财信息登记系统获取的登记编码； (二)销售文件，包括说明书、销售协议书、风险揭示书和投资者权益须知； (三)至少每季度向合格投资者披露理财产品的资产净值、份额净值和其他重要信息； (四)定期报告，至少包括季度、半年和年度报告； (五)到期报告； (六)重大事项报告； (七)临时性信息披露； (八)国务院银行业监督管理机构规定的其他信息。 商业银行在未与投资者明确约定的情况下，在其官方网站公布理财产品相关信息，不能视为向投资者进行了信息披露。

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

	公募理财产品	私募理财产品
	(五)到期公告,包括理财产品的存续期限、终止日期、收费情况和收益分配情况等信息;--<u>理财产品终止后 5 日内</u> (六)重大事项公告;--<u>事件发生后 2 日内</u> (七)临时性信息披露; (八)国务院银行业监督管理机构规定的其他信息。 披露净值等其他披露义务: ● 每个开放日结束后 2 日内,披露开放式公募理财产品在开放日的份额净值、份额累计净值、认购价格和赎回价格; ● 至少每周向投资者披露一次封闭式公募理财产品的资产净值和份额净值 ● 产品存续期内,至少每月向投资者提供其所持有的理财产品账单,账单内容包括但不限于投资者持有的理财产品份额、认购金额、份额净值、份额累计净值、资产净值、收益情况、投资者理财交易账户发生的交易明细记录等信息。	
17. 审计要求	商业银行应当按照国务院银行业监督管理机构关于外部审计的相关规定,委托外部审计机构至少每年对公募理财产品进行一次外部审计,并针对外部审计发现的问题及时采取整改措施。	
	商业银行内部审计部门应当按照国务院银行业监督管理机构关于内部审计的相关规定,至少每年对理财业务进行一次内部审计,并将审计报告报送审计委员会及董事会。董事会应当针对内部审计发现的问题,督促高级管理层及时采取整改措施。内部审计部门应当跟踪检查整改措施的实施情况,并及时向董事会提交有关报告。 商业银行应当按照国务院银行业监督管理机构关于外部审计的相关规定,委托外部审计机构至少每年对理财业务进行一次外部审计,并针对外部审计发现的问题及时采取整改措施。 注: 资管新规中仅有“定期”审计的要求, 理财新规对“定期”的频率进行了明确。	

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

另外，在理财新规的适用方面，以下几点值得注意：

第一，**保本产品不适用**。保本型理财产品不适用理财新规的规定，而将根据其是否挂钩衍生产品适用结构性存款或者其他存款的管理规定。理财新规中已经对结构性存款的定义、现行监管要求(包括商业银行发行结构性存款应当具备相应的衍生产品交易业务资格)等初步进行了明确，后续银保监会也将进一步出台结构性存款业务的监管规定。

第二，**QDII 产品不适用**。对于商业银行的代客境外理财业务(以下简称“**QDII 业务**”)，银保监会保留了 5 项现行 QDII 业务监管规定(包括《商业银行开办代客境外理财业务管理暂行办法》、《中国银行业监督管理委员会办公厅关于商业银行开展代客境外理财业务有关问题的通知》、《中国银监会办公厅关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》、《中国银行业监督管理委员会办公厅关于进一步调整商业银行代客境外理财业务境外投资有关规定的通知》以及《中国银监会办公厅关于进一步加强商业银行代客境外理财业务风险管理的通知》)，商业银行将主要根据现行监管规定开展 QDII 业务，不受资管新规和理财新规的影响。

第三，**未来理财子公司的规定值得期待**。资管新规要求“过渡期后，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资产管理业务；暂不具备条件的，商业银行总行应当设立理财业务专营部门，对理财业务实行集中统一经营管理”，因此未来大部分银行都将通过其理财子公司开展理财业务，根据答记者问，银保监会也已经起草了《商业银行理财子公司管理办法》，并将作为理财新规的配套制度。由此可见，此次理财新规主要规范商业银行尚未通过子公司开展理财业务的过渡情形，对于未来银行成立理财子公司发行的理财产品，将适用理财子公司管理办法和相关业务规则的规定。并且，从答记者问的内容看，未来理财子公司业务规则很可能在诸多方面(包括上表中提及的销售起点、销售渠道、公募理财产品的投资范围、可与私募基金合作、允许发行分级理财产品等)较理财新规的内容有所放松，理财子公司很可能将成为“公募基金+非标投行+私募基金”的综合体，未来理财子公司的开闸将非常让人期待，我们也将持续关注。

一表评析理财新规下商业银行发行公募和私募理财产品的异同及核心要点

如需进一步信息，请联系：

作 者	
俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com	
上海	
秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com	梅亚君 电话: +86 21 3135 8669 michael.mei@llinkslaw.com
夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com	
北京	
秦悦民 电话: +86 10 8519 2266 charles.qin@llinkslaw.com	
香港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com

© 通力律师事务所 2018