



资产管理法律评述
2018 年 7 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

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与 公募基金之异同

作者: 吕红 | 黎明 | 陆奇

为确保资产管理业务平稳过渡,为实体经济创造良好的货币金融环境,2018 年 7 月 20 日,中国人民银行办公厅下发《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》(“《通知》”),就金融机构贯彻执行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“《资管新规》”)的内容作出进一步指导,主要涉及适当放宽公募资产管理产品的投资范围、明晰过渡期内特定理财产品可使用摊余成本法估值、进一步明确过渡期内的宏观审慎政策及过渡期结束后的安排。

同日,中国银行保险监督管理委员会(“中国银保监会”)就《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(“《征求意见稿》”)公开征求意见。商业银行理财业务历经近十年的高速发展,在丰富金融产品供给、满足投资者资金配置需求、推动利率市场化等方面发挥了积极作用;银行非保本理财业务经历了 2017 年至今的严格监管,截至今年上半年规模仍高达 21 万亿元。银行理财既是我国资产管理行业最重要的组成部分,也是按照《资管新规》规范、调整程度最为深刻的资产管理业务类别。因此,《征求意见稿》作为中国银保监会拟落实《资管新规》的配套细则之一,也尤为引发市场关注。

.....
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个人观点,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。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

根据中国银保监会就《征求意见稿》答记者问的相关说明,《征求意见稿》不仅是落实《资管新规》并细化银行理财监管要求、稳定市场预期的重要举措,而且也承载了引导理财资金规范投入多层次资本市场、实现商业银行理财产品新旧规则衔接、稳定规范转型的市场需求。

商业银行公募理财产品(“公募理财产品”)是《征求意见稿》基于《资管新规》对于资管产品分类而提出的新概念,是未来银行理财业务的重点,也势必成为“大资管”行业的关注焦点。本文通过对《征求意见稿》与公开募集证券投资基金(“公募基金”)相关的现行法律法规进行比较分析,考察两者在法律关系、发行设立、投资运作、销售管理等方面的异同,以供业内人士参考。

一、 基础法律关系

《征求意见稿》第一条明确了公募理财产品的立法依据为《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》,且第六条“基本原则”对银行理财业务中商业银行的职责界定为“代人理财”,从根本上明确了商业银行理财业务的基础法律关系是委托关系,而非公募基金依据《中华人民共和国信托法》(“《信托法》”)和《中华人民共和国证券投资基金法》(“《基金法》”)确立的信托法律关系,两者存在本质区别。

《征求意见稿》第四条、第五条、第十八条已依据《资管新规》对商业银行作为管理人的受托职责和理财产品的资产保障做出了一定的规范:

- 商业银行理财产品财产独立于管理人、托管机构的自有资产,因理财产品财产的管理、运用、处分或者其他情形而取得的财产,均归入银行理财产品财产。
- 商业银行理财产品管理人、托管机构不得将银行理财产品财产归入其自有资产,因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的,银行理财产品财产不属于其清算财产。
- 商业银行理财产品管理人管理、运用和处分理财产品所产生的债权,不得与管理人、托管机构因自有资产所产生的债务相抵消;管理人管理、运用和处分不同理财产品财产所产生的债权债务,不得相互抵消。
- 商业银行开展理财业务,应当确保每只理财产品与所投资资产相对应,做到每只理财产品

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

单独管理、单独建账和单独核算，不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池理财业务。

尽管《征求意见稿》拟通过上述条款建立与《信托法》、《基金法》基本一致的产品独立性、破产隔离及风险隔离机制，但由于适用法律的根本不同导致基本法律关系不一致，公募理财产品的前述破产隔离机制的法律效力在《中华人民共和国企业破产法》下能否获得司法认可存在不确定性。

二、 发行设立

如本文第一部分所述，正由于公募理财产品与公募基金的适用法律不同、法律关系不同，二者根据各自适用的法律分别受不同的监管机构监管，适用不同的配套部门规章和监管规定体系，两类资管产品在发行条件、监管方式、成立条件等方面也截然不同，具体如下：

	公募理财产品	公募基金
定义	✓ 商业银行按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平的非保本型理财产品 ✓ 公募理财产品指商业银行面向不特定社会公众公开发行的理财产品	✓ 由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，进行证券投资活动 ✓ 公开募集基金，包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过二百人，以及法律、行政法规规定的其他情形
法律依据	《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》	《信托法》、《基金法》
法律关系	委托代理关系	信托关系
监管机构	中国银保监会	中国证监会
发行条件	✓ 管理人为商业银行总行设立的理财业务专营部门或商业银行设立的理财子公司。 ✓ 托管机构为具有证券投资基金托管业务资格的商业银行、银行业理财登	✓ 管理人为基金管理公司或中国证监会核准的其他机构，公司治理、人员配备、合规运作等方面符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》（“《运作办法》”）第六条规定；如申请 QDII、FOF、港股

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

	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；商业银行可托管本行或理财子公司发行的理财产品。 ✓ 理财产品 符合《资管新规》及中国银保监会理财业务相关规定。		通、养老目标基金等特殊类别产品，还需符合中国证监会相关规定。 ✓ 托管人 为具有基金托管资格的商业银行或经中国证监会核准的其他金融机构，公司治理、人员配备、合规运作等方面符合《运作办法》第六条规定。 ✓ 基金托管人与基金管理人不得为同一机构，不得相互出资或者持有股份。 ✓ 基金名称、类别、投资方向、运作方式、法律文件及相应的投资管理、销售、登记、估值、技术等业务环节 符合《运作办法》第七条规定。
发行/变更/清算的监管方式	产品发行监管	在理财产品销售前 10 日，在全国银行业理财信息登记系统进行登记。 信息登记不齐全或者不符合要求的，应当进行补充或者重新登记。	✓ 属于“先审后批”的行政许可事项，实行注册制，由中国证监会依照《中华人民共和国行政许可法》和《基金法》决定是否予以注册。 ✓ 自收到准予注册文件之日起 6 个月内募集，具备成立条件的应办理验资并向中国证监会办理基金备案手续。自中国证监会书面确认之日起备案完毕，基金合同生效。
	产品变更监管	在理财产品募集和存续期间，按照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。	✓ 实质性调整 ¹ ：向中国证监会申请变更注册，经批准后方可变更。 ✓ 非实质性调整：一般就修改基金合同事项与托管人达成一致，报中国证监会备案。
	清算终止监管	在理财产品终止后 5 日内完成终止登记。	基金财产清算小组将清算报告报中国证监会备案，无清算期限的法定要求。
发行对象	除发行人及理财产品以外的其他个人投资者、机构投资者		个人投资者、机构投资者和合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买公

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

		募基金的其他投资人
起投资金额	单一投资者销售起点金额不得低于 1 万元人民币。	无，由基金管理人自行决定。
成立条件	无	封闭式基金：募集的基金份额总额达到准予注册规模的 80%以上；基金募集份额总额不少于两亿份，基金募集金额不少于两亿元人民币，基金份额持有人的人数不少于两百人。 开放式基金：基金募集份额总额不少于两亿份，基金募集金额不少于两亿元人民币；基金份额持有人的人数不少于两百人。 发起式基金：使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或基金经理等人员资金认购基金的金额不少于一千万元人民币，且持有期限不少于三年。

基于上述比对，公募基金在现行法律框架下，产品发行监管与持续监管的标准更高、程序更严、受到的实质性监管更广泛，而公募理财产品在《征求意见稿》框架下，主要由发行产品的商业银行进行自我管理，豁免部分产品第三方托管（《资管新规》过渡期内，具有证券投资基金托管业务资质的商业银行可以托管本行理财产品，过渡期结束后因子公司尚未成立而达不到第三方独立托管要求的亦可例外），销售前仅需完成信息登记，存续管理中主要依据中国银保监会规定对相关信息予以更新登记，较公募基金更为宽松、灵活。

三、 投资运作

（一）产品投资运作方面，公募理财产品与公募基金现行法规在以下制度和规则方面具有相似性：

1、 产品类型、运作方式

	公募理财产品	公募基金
产品类型	权益类： 投资于境内上市交易的股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低	股票型： 80%以上基金资产投资股票

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。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

	于 80% 固定收益类：投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于 80% 商品及金融衍生品类：投资于商品及金融衍生品的比例不低于 80% 混合类：投资于债权类资产、权益类资产、商品及金融衍生品类资产且任一资产的投资比例未达到前三类产品标准	债券型：80%以上基金资产投资债券 货币市场基金：仅投资于货币市场工具 混合型：投资于股票、债券和货币市场工具，并且股票投资和债券投资的比例不符合股票基金、债券基金规定的 基金中基金：80%以上基金资产投资于其他基金份额 中国证监会规定的其他基金类别
运作方式	封闭式、开放式	封闭式、开放式或者其他方式

公募理财产品的类型与《资管新规》一致，根据主要投资方向的差异，将资产管理产品划分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品和混合类产品。尽管《运作办法》在公募基金分类上与《资管新规》的表述不同，但若详细考量公募基金现行分类要求，各类产品主要投资方向所属资产 80%的比例下限与《资管新规》并无二致，股票型基金、债券型(货币)基金、混合型基金也可以分别对应《资管新规》规定的权益类、固定收益类和混合类的范畴之中。另外，中国人民银行办公厅下发的《通知》还明确了过渡期内，允许银行的现金管理类产品在严格监管的前提下，可参照公募货币市场基金以“摊余成本+影子定价”方法进行估值。

在运作方式上，《征求意见稿》对公募理财产品封闭式、开放式的界定与《基金法》第四十五条一致，而《通知》明确指出的定期开放方式也是公募理财产品和公募基金常见运作方式之一。

2、流动性管理

公募银行理财的压力测试、交易管理、杠杆控制比例等规定在遵循《资管新规》的基础上，与公募基金现有机制并无实质差异。而在下述流动性管理方面，《征求意见稿》与《运作

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

办法》、《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》等公募基金现行规定具有原则方面的相似性，但在具体规则方面公募基金现行规定则更加细化和全面：

— 产品设计方面

商业银行应当在理财产品设计阶段，综合评估分析投资策略、投资范围、投资资产流动性、销售渠道、投资者类型与风险偏好等因素，审慎决定是否采取开放式运作。

商业银行发行的封闭式理财产品的期限不得低于 90 天；开放式理财产品所投资资产的流动性应当与投资者赎回需求相匹配，确保持有足够的现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券等具有良好流动性的资产，以备支付理财产品投资者的赎回款项。

— 持有现金应对赎回

开放式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。

— 认购和赎回管理、风险缓释工具

商业银行应当加强对开放式理财产品认购环节的管理，合理控制理财产品投资者集中度，审慎确认大额认购申请，并在理财产品销售文件中对拒绝或暂停接受投资者认购申请的情形进行约定。

当接受认购申请可能对存量理财产品投资者利益构成重大不利影响时，商业银行可以采取设定单一投资者认购金额上限或理财产品单日净认购比例上限、拒绝大额认购、暂停认购等措施，切实保护存量理财产品投资者的合法权益。

在确保投资者得到公平对待的前提下，商业银行可以按照法律、行政法规和理财产品销售文件约定，综合运用设置赎回上限、延期办理巨额赎回申请、暂停接受赎回申请、收取短期赎回费等方式，作为压力情景下开放式理财产品流动性风险管理的辅助措施。商业银行应当按照理财产品销售文件中约定的信息披露方式，在 3 个交易日内通知投资者相关处理措施。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

本办法所称巨额赎回是指商业银行开放式理财产品单个开放日净赎回申请超过理财产品总份额的10%的赎回行为, 国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。

- 3、《征求意见稿》对商业银行开展理财业务的信息披露(发行公告、重大事项公告、定期报告、净值报告等)、估值依据(按照《企业会计准则》和《指导意见》关于金融资产估值核算的相关规定确认和计量理财产品的净值)、公平交易、防范利益输送等作出规定, 尽管相比公募基金业已建立的规则体系,《征求意见稿》暂且只是提纲挈领的原则性规定, 但也体现出两类产品在前述环节趋同的规范方向。

(二) 公募理财产品与公募基金在投资范围、投资比例限制等诸多方面仍存在根本性的差异

1、投资范围

	公募理财产品	公募基金
正面清单	✓ 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信贷资产支持证券、在交易所市场发行的企业资产支持证券、公募证券投资基金、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 ✓ 投资境内上市交易的股票的相关规定, 由国务院银行业监督管理机构另行制定 ✓ 具有衍生产品交易资格的商业银行可以按照国务院银行业监督管理机构关于衍生产品业务管理的相关规定发行投资衍生产品的理财产品 ✓ 其他资产管理产品	✓ 上市交易的股票、债券 ✓ 中国证监会规定的其他证券及其衍生品种
负面清单	✓ 直接投资信贷资产 ✓ 直接或间接投资本行信贷资产 ✓ 直接或间接投资本行或其他银行业金融机构发行的理财产品	N/A

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

	✓ 直接或间接投资本行发行的次级档信贷资产支持证券 ✓ 面向非机构投资者发行的理财产品，直接或间接投资于不良资产、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 ✓ 直接或间接投资于正面清单以外，非金融监管部门许可设立、不持有金融牌照的机构发行的产品或管理的资产，金融资产投资公司的附属机构设立的私募股权基金及国务院银行业监督管理机构另有规定的除外	
--	---	--

《征求意见稿》对于公募理财产品的投资范围采用“正面清单”和“负面清单”相结合的方式，以“正面清单”为主，通过“负面清单”排除部分投资标的。例如，允许公募理财产品投资其他资产管理产品，但不应通过其他资产管理产品间接投资于“负面清单”所列部分资产；允许公募理财产品投资债权类资产，但不能投资于“负面清单”所列的债权类资产。

而公募基金的投资范围按照《基金法》的规定始终采用“正面清单”，即除上市交易的股票、债券外，其他投资标的需要中国证监会的认可和规定才能投。通过中国证监会的一系列规定，公募基金还可投资的具体金融资产包括：非公开发行股票、内地与香港股票市场交易互联互通机制范围下的港股、特殊类型的固定收益类金融工具(例如中期票据、中小企业私募债、资产支持证券、货币市场工具等)、金融衍生品(例如股指期货、国债期货)、存托凭证，以及参与融资融券转融通业务等。

除上述差异外，与此次《征求意见稿》第八条、第十一条、第三十五条、第四十八条规定的公募理财产品投资范围相比：

- ✓ 《资管新规》第十条删除了原《资管新规》征求意见稿中规定的“现阶段，银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类和其他产品，须经银行业监管部门批准”，取而代之的是对所有公募产品投资范围制定统一的监管标准——主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规和金融管理部门另有规

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

定外，不得投资未上市企业股权。但此次《征求意见稿》对于银行公募产品投资境内上市交易股票，仍规定由中国银保监会另行制定规定，意味着在股票投资的规定制定发布之前，银行理财公募产品暂不能投资境内上市交易股票。

经《通知》明确公募产品可适当投资非标准化债权类资产，此次《征求意见稿》同步放宽了公募理财产品投资非标准化债权类资产。

因此，相较于公募基金，公募理财产品在投资范围上较为明显的差异为：一是如何投资境内上市交易的股票尚待中国银保监会另行出台规定；二是可以投资非标准化债权类资产。

- ✓ 具有衍生产品交易资格的商业银行可以发行投资衍生产品的理财产品，此类理财产品可以投资的衍生品的品种、交易场所、交易目的较为宽泛，相比之下公募基金目前允许投资的衍生品仅为金融衍生品且仅限于股指期货、国债期货、股票期权等少数几类品种。
- ✓ 此外，与基金管理人可以自有资金成立发起式基金，也可发行基金中基金不同的是，《征求意见稿》规定理财产品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，且商业银行不得用自有资金购买本行发行的理财产品。

2、投资比例限制

《资管新规》、《征求意见稿》	公募基金现行规定	比较结果
每只公募理财产品持有单只证券的市值不得超过该理财产品净资产的 10%。	一只基金持有一家公司发行的证券，其市值不得超过基金资产净值的百分之十。	比例原则相同，但存在“单只证券的市值”与“一家公司发行的证券的市值”的差异。
每只公募理财产品持有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%。	一只基金持有其他基金(不含货币市场基金)，其市值不得超过基金资产净值的百分之十，但基金中基金除外。	《资管新规》第十六条允许“金融监督管理部门另有规定的除外”。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

商业银行全部公募理财产品持有单只证券的市值，不得超过该证券市值的 30%。	同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的百分之十。	公募基金规定更严格。
商业银行全部公募理财产品持有单只 公募 证券投资基金的市值，不得超过该公募证券投资基金市值的 30%。	无对应规定。	公募基金应执行《资管新规》及中国银保监会规定。
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%。	同一基金管理人管理的全部投资组合持有一家上市公司发行的 可流通股票 ，不得超过该上市公司可流通股票的 30%。	《征求意见稿》与《资管新规》一致，该比例的分子统计对象为产品持有的“股票”，而公募基金现行规定为“可流通股”。除非中国证监会通过细则另有规定或予以豁免，应执行《资管新规》更为严格的规定。
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 50% 以上；理财产品名称中含有挂钩资产名称的，需要在名称中明确所挂钩资产占理财资金的比例。	基金名称显示投资方向的，应当有百分之八十以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容。	公募基金规定更严格。

需特别注意的是，《征求意见稿》正式确认了商业银行公募理财产品投资单只公募基金不得超过基金市值的 30%，此前对接公募理财产品的定制基金和银行委外业务(包括投资比例超过 30%的非定制基金)已确定构成《资管新规》下的违规产品。

3、被动突破比例限制的调整期

针对大类资产配置和集中度管理的投资比例，《征求意见稿》第九条和第四十一条分别规定“非因商业银行主观因素导致突破前述比例限制的，商业银行应当在流动性受限资产可出售、可转让或者恢复交易的 15 个交易日内调整至符合要求”、“非因商业银行主观因素导致突破前述比例限制的，商业银行应当在流动性受限资产可出售、可转让或者

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

恢复交易的10个交易日内进行调整，国务院银行业监督管理机构规定的特殊情形除外”，而《运作办法》要求“因证券市场波动、上市公司合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资不符合本办法第三十二条规定的比例或者基金合同约定的投资比例的，基金管理人应当在十个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外”，相比《资管新规》、《征求意见稿》的要求更为严格。

4、对投资、收费条款的调整程序

公募理财产品	公募基金
✓ 理财产品销售文件应当载明产品类型、投资范围、投资资产种类及其投资比例，但在理财产品成立后至到期日前，商业银行可按照销售文件约定的比例进行合理浮动，但不得擅自改变产品类型。 ✓ 金融市场发生重大变化导致理财产品投资比例暂时超出浮动区间且可能对理财产品收益产生重大影响的，商业银行应当及时向投资者进行信息披露。 ✓ 商业银行应当根据市场情况调整投资范围、投资资产种类或投资比例，并按照有关规定事先进行信息披露。除高风险类型的理财产品超出比例范围投资较低风险资产外，应当事先经投资者书面同意。投资者不接受的，应当允许投资者按照销售文件约定提前赎回理财产品。 ✓ 商业银行根据相关法律和国家政策规定，需要对已约定的收费项目、条件、标准和方式进行调整时，按照有关规定进行信息披露后可调整。投资者不接受的，应当允许投资者按照销售文件的约定提前赎回理财产品。	除法律法规强制性规定要求调整或者基金合同已有明确约定的情形外，管理人不可自行调整，须经基金份额持有人大会审议通过。

与公募基金建立的实质性修改基金合同需要经过基金份额持有人大会审议通过的严格机制不同，根据《征求意见稿》第三十七条及附件的规定，商业银行可在法规规定的上

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

述情形下突破销售文件关于投资范围、投资策略、投资比例等约定，并可根据需要调整收费项目、条件、标准和方式等内容。按照举重以明轻的原则，商业银行或可根据需要修改销售文件中的其他内容，无需投资者书面同意，至多安排不接受的投资者赎回。

5、投资顾问

根据《征求意见稿》第四十八条，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。而尽管《基金法》第十一章提及“投资顾问”这一服务机构，但在目前的公募基金业务中，除 QDII 公募基金、港股通公募基金可以聘任符合条件的投资顾问外，其他类别的公募基金尚未获准允许聘任投资顾问。

6、其它差异

例如关联交易，《征求意见稿》第二十一条规定了公募理财产品参与重大关联交易的法定情形、信息披露等要求，与《基金法》、《运作办法》对公募基金的规定有一定的相似性，但在定价方面，公募理财产品“按照商业原则，以不优于对非关联方同类交易的条件进行”，而公募基金则“按照市场公平合理价格执行”；关于清算期，《征求意见稿》对理财产品的清算期规定原则上不得超过 5 日，远比公募基金合同普遍约定的 6 个月期限要短；关于披露媒介，因理财产品不存在公募基金法规规定的指定媒介，故《征求意见稿》规定“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”。

四、 销售管理

基于公募基金面向社会公众公开募集、直接牵动中小投资者利益的特殊性，为避免金融信息不对称、经营主体仅关注经营业绩而忽视投资者的保护等损害投资者利益的情况发生，基金销售管理历来是监管部门关注的重点之一。自 2000 年至今，公募基金销售法规几经修订，已形成较为完善的体系，涵盖销售主体准入、宣传推介规范、销售费用规定、销售结算资金、投资者适当性、互联网销售等方方面面。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

本次《征求意见稿》正文及附件以较大篇幅对公募理财产品的销售管理作出规范，其中明确规定了对销售渠道的授权和管理、代销机构的尽职调查、实行专区销售及“双录”的要求，其产品风险评级、投资者风险承受能力评估、销售过程管理等规定也符合投资者适当性法规要求，并在结合理财产品实际情况的基础上全面借鉴了《基金法》、《中华人民共和国反不正当竞争法》、《中华人民共和国广告法》、《证券投资基金销售管理办法》（“《销售办法》”）、《证券期货投资者适当性管理办法》、《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》、《关于证券投资基金宣传推介材料监管事项的补充规定》、《证券投资基金销售机构内部控制指导意见》中关于公募基金宣传推介、违规销售行为的规定，在人员规范方面也与《中国证券投资基金业协会证券投资基金销售人员执业守则》的内容高度统一。

与本文前几个部分相比，两类产品在销售管理方面的差异最小，主要差异体现为：

1、 代销机构

公募理财产品的销售机构仅限“商业银行本行渠道(含营业网点和电子渠道)销售理财产品，或者通过其他商业银行、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”，有别于公募基金可通过取得基金销售业务资格的“商业银行、证券公司、期货公司、保险机构、证券投资咨询机构、独立基金销售机构以及中国证监会认定的其他机构”进行销售。

2、 业绩披露

《征求意见稿》允许理财产品登载“该理财产品或者本行同类理财产品的过往平均业绩和最好、最差业绩”。而《销售办法》对于公募基金披露以往业绩的规定，则按公募基金成立时间 6 个月以上不满 1 年、1 年以上不满 10 年、10 年以上三种情形披露较为完整的周期内的过往业绩。

此外，《征求意见稿》允许理财产品适用模拟数据，注明模拟数据即可。而《销售办法》则禁止使用模拟数据，定投业务模拟历史业绩除外。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

- 3、理财产品在其延续的现行监管要求中，以下规定比《资管新规》及公募基金现行法规还更为严格：
- 商业银行只能向投资者销售风险评级等于或低于其风险承受能力评级的理财产品，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。
 - 商业银行应当对机构投资者的资金来源实行穿透原则，不得通过嵌套等方式直接或变相引入个人投资者资金。
 - 商业银行应当在投资者首次购买理财产品前在本行网点进行风险承受能力评估。
 - 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投资者，再次购买理财产品时，应当在商业银行网点或其网上银行完成风险承受能力评估，评估结果应当由投资者签名确认；未进行评估的，商业银行不得再次向其销售理财产品。
- 4、相比公募基金，公募理财产品目前在销售结算资金、销售费用管理(含理财产品销售费用结构及商业银行与相关合作机构的费用安排)等方面尚待进一步制度规范。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

如需进一步信息, 请联系:

作 者	
吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com	黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com
上 海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@linkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@linkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@linkslaw.com
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	
北 京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@linkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@linkslaw.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@linkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
伦 敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@linkslaw.com	

© 通力律师事务所 2018

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。

公募基金视角看“商业银行理财新规”下的银行公募理财与公募基金之异同》

¹根据《关于实施〈公开募集证券投资基金运作管理办法〉有关问题的规定》第二条的规定，如下事项均属于《运作办法》规定的“实质性调整”：(一)对基金投资目标、范围、策略或风险收益特征的重大调整；(二)对申购赎回、估值核算、费率结构规则的重大调整；(三)其他可能导致不符合《运作办法》第六条(拟任基金管理人和基金托管人的条件)、第七条(拟募集基金的条件)规定的注册条件的事项。