

重磅：逐条独家解读《商业银行理财业务监督管理办法》

金融监管政策研究会孙海波、任程

总体解读：

一、总体而言征求意见稿对银行理财影响短有一定负面冲击，对股市资金流入没有任何影响，整个法规起草初衷都是围绕着加大直接融资，缩短融资链条，降低企业融资成本；将“非标”这一过渡性的监管概念废除，推动具有破产隔离特性的资管理财。本文总结十三点重大变化，解读监管多方面对现有理财监管框架进行了大幅变革的思路。

二、媒体最大的误读就是鼓励直接投资，开立证券账户；征求意见稿明确“拟允许商业银行以理财产品的名义独立开立资金账户和证券账户等相关账户，鼓励理财产品开展直接投资。”将此举曲解为放开理财资金直接投资于股票市场。

事实上证券账户早已放开，2013年12月份《关于商业银行理财产品开立证券账户有关事项的通知》将理财证券账户投资范围限定在“理财产品在中证登开户，投资交易所标准化债券、信贷资产支持证券、优先股等产品，但仍然无法投资权益类产品。”；征求意见稿在第66条明确严格禁止投资二级市场股权和证券投资基金；但允许高净值客户和私人银行客户以及机构客户投资此类股权产品。（一般个人客户能否通过分级产品间接投资，有待明确）

三、目前银行理财监管框架对股权投资并没有完全禁止，主要途径有三条：1.结构化理财产品、2.高净值客户和私人银行客户投资于上市和非上市股权、3.通过所谓伞形结构，投资优先级，当劣后占比较高时，则具有偏债属性。

结构性理财多属于保本型理财，在2005年2号令中就已经明确银行可以将本金纳入存款管理，表内核算。只是收益波动部分挂钩证券市场或汇率市场等。由于其保本特性，参与股权投资风险和收益程度非常低，这部分资金真正参与股权或股权衍生品交易的资金量非常有限。

《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》（银监发[2009]65号），对理财产品投资于股票、基金、未上市企业股权等高风险资产限定在高净值客户和私人银行客户（提供600万金融资产证明）；根据今年7月份的35号文也只有这两类客户才可以投资风险级别较高的理财产品。但是目前银行理财投资上市股权的渠道仍然受限，因为目前理财直接开户只能投资固

定收益类产品，所以必须借用其他通道。

从征求意见稿第 66 条来看并没有发生变化。仍然将股权类投资限定在高净值客户和私人银行客户。

征求意见稿明确：“允许银行发行结构化理财产品、项目融资类、股权投资、另类投资等不同于开放式净值型基金的理财产品。”但投资范围事实上并没有发生大的变化，期待对另类投资的明确定义。

四、对非标的影响；对于银行业金融机构最大的冲击在于强制所有带有“预期收益”的非标理财回表，则意味着相应计提资本，拨备，贷存比等指标。而对净值型产品则允许其在不回表的情况下投资 30% 的非标资产。

五、进一步细分理财产品发行对象，将其分为一般个人、高资产净值、私人银行、机构客户、金融同业。明确银行风险有效控制前提下可以购买金融同业理财产品。但是后面的 72 禁止投资其他银行发行的理财产品，即意味着只能购买其他非银行金融机构发行的理财。

六、产品分类及其细化，从 9 个不同维度对理财产品进行多角度分类。发售客户对象；保本特征；结构性理财分为：一般结构性理财和挂钩金融衍生品的机构新理财；净值型和非净值型（按照估值类型划分）；封闭式和开放式（按照存续期内是或开放划分）；境内理财和境外理财；项目融资类理财；按照理财管理方式分为理财、理财管理计划、理财直接融资工具；另类投资理财；

七、强力推动银行理财向净值型转变，尤其是预期收益型非标理财必须回表；对净值产品做出要求，对“伪净值”产品造成一定影响；而对净值型产品则允许其在不回表的情况下投资 30% 的非标资产。

然而对净值型产品中的非标部分估值仍然有待完善，市值评估存在很大困难。如果资产证券化能否常态化、规模化，并建立发展起一定规模的信贷交易市场，按照市价法的估值问题可能在一定程度上得到缓解。

七、首次引入分级产品概念。分级基金在证监会资管体系中已经非常成熟，监管规定也比较完善。但银行理财监管体系到目前为止并未涉及，尽管市场上此类产品已经非常普遍。明确劣后产品比例，债券类资产劣后不低于 20%；其他类产品（包括股票资产）劣后不低于 33.3%；

但仍然为明确投资于股权的分级产品是否仍然局限于前面提到的高净值客户和私人银行客户。笔者的理解可能可以突破，重点在分级产品优先级的风险，如果属于低风险则很可能扩展至一般客户。

且分级产品不得投资于非标准化债权资产（但事实上仍然允许投资分级信

托，分级券商资管，意味着投非标必须要加通道)。

八、**将理财管理计划的销售起点金额降低到 1 万元，这无疑是一直以来银行最为期盼的消息。注意这只是针对理财管理计划，目前银行理财和理财直接融资工具并没有降低门槛。**但是否需要明确其销售的客户对象，还是其销售对象及其他方面没有特殊规定？但投资范围似乎较理财产品还有所收窄，只涉及固定收益类；

九、**将理财管理计划资金投资范围约束在固定收益类产品，优先股，资产支持证券（券商的 ABS 能否被列为合格投资范围有待确定），理财直接融资工具（直接投资单一企业债权融资，且不得有期限错配）。**

十、**明确理财投资的杠杆上线，杠杆不得超过 140%，参照证监会关于货币基金的规定。这也是到目前为止银行理财首次提及杠杆比例的法规规定。以及单一集中度 10%，股权类投资不得超过投资前企业净资产。（单个私人银行或机构的定制产品不受此类限制）按照这个比例限制，目前存量的理财资金调整配置将会产生影响。**

十一、**继承今年 3 月中国银监会办公厅《关于 2014 年银行理财业务监管工作的指导意见》银监办发[2014]39 号关于“解包还原”的原则，即理财计划投通过通道投资其他类资管，必须解包还原最终的投资标的。**

十二、**首次提及理财产品托管的详细标准。2009 年 65 号文针对个人理财要求托管，前提是托管行必须具有证券投资基金托管资质的银行，但这里事实上市放松了托管要求，只要求具备相应条件即可。需要注意表内理财应该可以豁免这些托管要求。对产品的清算期限做出了不得超过 2 日的要求，防止银行占用客户结算资金（这期间按照活期处理）。**

十三、**第 72 条明确理财资金不得投资于银行贷款或其受益权，不得投资于本行或他行发行的理财产品。**

十四、**第五十五条：强调银行不得在本行官方网站或客户端以外的互联网网站及电子终端销售银行理财产品。银行机构以外的任何机构及个人不得代理销售银行理财产品。彻底否决了之前苏宁和招商银行合作的理财销售模式，或者其他通过电商渠道销售银行理财。**

中国银行业监督管理委员会(创新监管部)关于就《商业银行理财业务监督管理

办法(征求意见稿)》征求意见的函

国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行，建设银行、交通银行、中信银行、光大银行、民生银行、招商银行、兴业银行、华夏银行、广发银行、平安银行、浦发银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行、北京银行、江苏银行、广州农商行、成都农商行、花旗银行、瑞士银行办公室：

根据银监会领导指示和银监会重点工作安排，我部结合理财业务发展现状，起草拟定了《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“本办法”，见附件二)本办法力求从根本上解决理财业务中银行的“隐性担保”和“刚性兑付”问题，推动理财业务向资产管理业务转型，实现理财业务的规范健康发展。

根据会领导批示，我部于近期启动了本办法的意见征求工作。请各行于2014年12月8日(周一)下午17:00前将正式的意见反馈表(见附件二)以行发又格式报送我部，同时将电子版发送至以下邮箱。

附件一《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》起草说明

附件二《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》

附件三《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》意见反馈表

附件一：《商业银行理财业务监督管理办法》(征求意见稿)起草说明

《商业银行个人理财业务管理暂行办法》(以下简称“暂行办法”)自2005年11月1日开始实施，其后，中国银监会陆续出台了26个关于理财业务规章及规范性文件，对于规范商业银行理财业务经营行为，引导理财业务支持实体经济，保护投资者利益，增加居民财产性收入，实现社会财富的保值增值发挥了重要作用。近年来，金融改革与金融创新持续深入，银行理财业务创新不断涌现，产品形式日益丰富，发售对象不断拓展，参与主体持续增多，风险隐患有所上升，《暂行办法》已经不能适应理财业务的发展现状，诸多监管规定有待整合，面临的问题亟需解决。为更好化解银行理财业务的潜在风险，推动理财业务回归资产管理业务本质，实现理财业务的规范健康发展，我部起草了《商业银行理财业务监督管理办法》(征求意见稿)(以下简称“《办法》”)。具体说明如

下

一、指导思想

制定本《办法》的指导思想包括以下几个方面：

(一)化解风险，推动理财业务合理转型

1、存在“刚性兑付”风险隐患。目前，银行理财业务的最大问题在于预期收益率型产品仍是理财产品的主流，客户认为理财产品的预期收益即客户所得实际收益，银行具有“隐性担投资风险应该“买者自负”，由客户自己承担。双方都认为自己不是风险的承担者，一旦风险真正发生，可能会影响到银行的声誉和正常经营。

金融监管政策研究会孙海波：预期收益率类理财产品是市场上最为普遍的银行理财类型，也备受诟病，容易让投资者误解，并混淆理财的法律关系。从目前的监管规定和很多监管报表设计来看都存在很多不合理之处，如目前诸多法规都明确“预期收益”的宣传规范，监管报表/调研需要填写预期收益，然而“预期收益率”本身就是非常不严谨的概念，出现在法规中并不妥当。

2、真正落实风险承担主体。化解理财业务风险的根本在于真正落实风险承担主体一方面，实质由银行承担风险的，如保本型产品，应计入银行表内核算，按照“实质重于形式”的原则计算风险资产，计提风险准备，对于客户不能真正承担信用风险的部分“非标”资产，要求银行有相应的风险缓释机制；另一方面，应通过加大银行发售预期收益率型产品的成本，推动银行改变目前理财产品的主流形态，引导商业银行发行组合管理类的开放式净值型产品以及产品与资产不存在期限错配的项目融资类产品(先有项目再有资金)，使得产品的风险和收益真正过手给投资人，切实做到“卖者有责”基础之上的“买者自负”。

(二)对接企业融资需求，直接服务实体经济

为贯彻落实国务院于多措并举缓解企业融资成本高的政策精神，引导理财资金直接对接实体经济，《办法》中明确了理财资金投资运用应以直接投资形式为主，杜绝层层嵌套，以“去杠杆、去通道、去链条”为目标，鼓励银行设立不存在期限错配的项目融资类产品，允许符合条件的银行设立银行理财管理计划及理财直接融资工具，实现理财资金与企业真实融资项目的直接对接，帮助企业降低融资成本，更好地直接服务于实体经济。

(三)风险匹配，更好保护投资者利益

为更好地保护投资者利益，确保将合适的产品卖给合适的客户，在《商业银行理财业务销售管理办法》等已有规定的基础上，《办法》继续坚持风险匹配

的原则，细化了理财产品风险评级的标准，明确商业银行应在理财产品风险评级与客户风险承受能力评估之间建立对应关系，明确销售分层的要求，项目融资类、股权投资类及另类投资理财产品仅可向高资产净值、私人银行及机构客户销售。

(四)主动调整，适应统一监管标准

为更好地贯彻国务院领导提出的资产管理行业应形成监管合力，实现健康发展的要求，在制定《办法》过程中，我部充分借鉴了基金、证券、保险、信托等资产管理业务关于产品研发设计、信息披露、投资管理、资产托管、人员管理、风险缓释、破产隔离等方面的监管规定，主动调整监管规定，努力实现和资产管理行业中其他金融产品统一监管标准。

(五)结合实际，实现市场化与专业化

《办法》充分考虑了国内理财业务发展现状，借鉴了境外成熟市场的经验和做法，合理设定理财产品分类，允许银行发行结构性理财产品、项目融资类、股权投资、另类投资等不同于开放净值型基金的理财产品。《办法》在基本原则、研发设计、投资管理、信息披露、风险管理等方面，也借鉴了香港、台湾、欧洲、美国等国家和地区的监管规定，体现了资产管理行业中“信息透明、组合投资、公允估值、动态管理、风险分散”的专业化要求。

二、《办法》起草准备工作

我部为起草《办法》做了充分的前期准备，包括邀请商业银行、律师、会计师和专家学者等举行多次座谈，开展了业务系列调研活动，掌握业务发展最新动态；对我会已经出台的涉及 26 个理财业务的规章及规范性文件进行了系统性的梳理和清理；组织商业银行理财业务部门对涉及理财业务的会计核算、资产估值、信息披露、受托责任、风险缓释等相关问题进行了专项研究，初步形成了课题研究报告，深入研究国内外资产管理行业的监管规定，结合国内银行理财业务实际，在《办法》中加以吸收和借鉴。

三、《办法》实施后的影响分析

经测算，《办法》(征求意见稿)实施后虽然会给银行理财业务带来阵痛，但不会对理财业务造成重大不利影响，长远看利大于弊，且有利于向真正的资产管理转型，主要表现在：

一是提高“非标”资产的监管要求对银行经营的影响有限。首先，预期收益率型产品中投资的“非标”资产需回表核算等举措，并没有改变 8 号文“4%和 35%”的“非标”资产投资规模上限，目前已投资的“非标”资产仍可继续

存在，其次，净值型开放理财产品投资的“非标”，资产无须回表(已有相应风险缓释)，无期限错配的项目融资类产品的“非标”资产也无须回表。再次，以目前存量“非标”资产共计 2.8 万亿元为基础，假设现有存量的预期收益率型产品(根据估算，非保本预期收益率型理财产品余额约为 8.4 万亿元)，假设其中 10%可转变为无期限错配的项目融资类产品，60%可转换为净值型开放式产品(允许有 30%的“非标”资产)，5%可通过理财直接融资工具和理财管理计划(不含任何“非标”资产)实现“非标”转为标准化资产的任务，则这三类产品可承接 2.77 万亿元的“非标”资产，须回表的资产只有 300 亿元左右。最后，对现有的存量“非标”资产进行产品转型，可考虑在《办法》正式实施后给予其一定的宽限期或缓冲期，允许原有部分“非标”资产自然到期结束，之前可不用回表和计提风险。只要应对得当，《办法》的实施不会对银行自身的资产负债表及资本充足率等造成重大的实质性影响。

二是做好理财产品的转型将有利于投资者理财习惯的改变，且不会造成理财市场大的波动。预期收益率型产品向开放式净值型产品的转型，要充分考虑客户的产品购买习惯和心理。因此，首先，允许银行提供历史收益率，产品公布已投资期限和历史业绩，便于投资者比较，其次，允许银行提供业绩基准，如果超过业绩基准，银行可分享投资超额收益，但原则上不超过 20%，再次，允许有 30%的“非标”资产，允许银行在有意愿和有能力的情况下，按照会计准则和行业惯例的要求，可对部分债券按照摊余成本来估值核算，就能比较好地熨平产品的波动，防止出现类似债券型基金产品的大起大落而引发投资者的大额申购和赎回；最后，允许商业银行自主设定产品的开放周期和频率，有利于银行自主做好产品的流动性管理。

四、《办法》主要内容

截至目前，我会针对理财业务已出台了 26 个监管法规，包括 3 个办法，1 个指引及 22 个通知，合计 497 条，7.1 万字左右。《办法》(征求意见稿)共 8 章 155 条，对现有的 12 个监管法规，共计 230 条 3.6 万字，进行了归纳整合及更新，其中新增 102 条，更新原有规定 28 条，保留原有规定 25 条。考虑到部分监管法规发布时间较近，为保持监管延续性，保证对重点环节的监管标准不变，《办法》实施后，仍有 14 个监管法规予以保留(具体废止的监管法规清单见附表)。

《办法》主要包括：

(一)明确理财业务定位，鼓励直接投资

明确了商业银行理财业务是代客资产管理业务，中目银监会及其派出机构依法对商业银行理财业务实施监管。为实现理财资金与实体经济的直接对接，参照券商资管、基金及保险资管的部门监管规章，明确了理财产品的独立性与破产隔离的法律效果，允许以理财产品的名义独立开立资金账户和证券账户等相关账户，鼓励理财产品开展直接投资。

(二)明确业务开展的十项基本原则

提出了商业银行开展理财业务应遵守的十项基本原则：一是客户利益至上原则，为客户利益履行充分的受托责任，二是公平、公正、公开原则，公平对待客户，三是风险隔离的“栅栏”原则，实现“五分离”的风险管理要求；四是统一经营与授权的原则；五是专业化原则；六是产品独立性原则，七是成本可算、风险可控、信息充分披露原则；八是市场化与公平交易原则，九是“卖者有责，买者自负”原则，十是遵守国家宏观调控与审慎监管政策的原则。

(三)明确理财产品的分类，推动产品转型

明确银行理财产品主要类型包括结构性理财产品、开放式和封闭式净值型产品、预期收益率型产品、项目融资类产品、股权投资类产品、另类投资产品以及其他创新产品等。

为推动预期收益率型产品向净值型产品的转变，体现有保有压的监管政策导向，《办法》要求预期收益率型产品投资的非标债权资产应按照“实质重于形式”的要求回表核算，商业银行必须将预期收益率型产品管理费收入的50%计提风险准备金(其他产品为10%)，同时，允许净值型产品的30%投资于非标债权资产，且无须回表核算，允许商业银行按照会计准则和行业惯例进行会计核算和资产估值，自主设定净值型产品的开放周期和频率，以稳定净值型产品的规模，避免因净值大幅波动引发大规模的申购和赎回。为体现风险匹配、销售分层的原则，要求项目融资类产品、股权投资类产品以及另类投资产品等高风险产品只能面向高资产净值客户、私人银行客户和机构客户等专业投资人销售。

对于银行业金融机构最大的冲击在于强制所有带有“预期收益”的非标理财回表，则意味着相应计提资本，拨备，贷存比等指标。而对净值型产品则允许其在不回表的情况下投资30%的非标资产。

然后对净值型产品中的非标部分估值仍然有待完善，市值评估存在很大困难。如果资产证券化能否常态化、规模化，并建立发展起一定规模的信贷交易市场，按照市价法的估值问题可能在一定程度上得到缓解。

(四)规范理财业务运营管理，尽职履行受托职责

要求商业银行忠实尽责地履行受托管理人义务，具体包括：一是研发设计。要求商业银行在总行层面设立创新产品委员会，建立专业化理财产品研发团队，做到产品创新流程的规范化运作；要求商业银行按照风险分类具体标准对理财产品进行风险的五级分类，真实、客观地反映理财产品风险水平；规定商业银行可收取产品实际收益超过基准收益部分不超过 20% 的业绩分成，充分体现对投资管理人的正面激励，达不到业绩基准，可以不收取管理费，以更好地投资人保持利益一致性，限制分级产品的杠杆率水平，要求劣后级份额不得对特定关系人销售，劣后投资人应实质承担风险；要求商业银行应对每只分分级产品进行定期内部审计，并将审计结果上报中国银监会，防止出现利用分级产品进行利益输送等情况。

二是销售管理。提出理财产品宣传销售文本中的资产投资比例不得笼统规定为 0 至 100%，可以出现同类产品历史收益情况以供投资者参考，但披露方式应遵从行业统一惯例，不得出现误导宣传的情况，规定商业银行不得通过发行短期和超短期、高收益的理财产品变相高息揽储，进一步实现理财与存款业务的分离；规定商业银行应加强理财产品销售的渠道管理，及时发现并制止未经授权机构的银行理财产品销售行为，除银行业金融机构外，任何机构或个人均不得代理销售银行理财产品，不得非法集合客户资金购买银行理财产品，严禁监管套利行为。

三是投资管理。明确商业银行应由总行统一负责本行理财产品的投资运作，组建专业化的投资研究团队及交易团队，建立独立的审批与管理制度；强调商业银行应秉承组合投资、价值投资的理念，对于选择投资顾问协助投资的，商业银行应加强对投资顾问的准入及持续性管理；学习借鉴国内资产管理行业及香港、欧洲、美国等地的监管规定，对理财产品投资单一证券、一家公司或经营主体发行的所有证券、非标债权资产以及杠杆放大比例等行为提出了比例限制要求，控制风险集中度；加强对关联交易的监管，商业银行应定期将逐笔关联交易的检查报告结果上报中国银监会；为防止出现交叉性金融产品的风险扩散，引导理财资金与实体经济的直接对接，规定理财资金运用应以直接投资形式为主，挂绝出现多重嵌套的投资模式。

四是人员管理。要求理财产品的研发设计人员、投资交易人员、托管清算人员及销售人员等均应由取得相应资格认证的专业人员担任，并应在上岗前及上岗后接受不少于一定时限的上岗前培训及持续性培训，保证理财业务的专业化运作。

五是会计处理。明确要求商业银行应对每只理财产品单独建账、独立核算，合理估值。对于风险收益未实现真实转移的产品或投资，应按照“实质重于形式”的原则纳入银行自身表内核算，并计提相应资本与拨备，计算存贷比等相关监管指标。

六是信息披露。细化了理财产品信息披露内容、时间要求等方面的具体要素，保证理财产品事前，事中，事后的全流程信息披露真正落到实处，进一步提高理财业务信息披露的真实性、准确性和完整性。

七是理财托管。要求托管银行应满足一定的从业人员要求，建立了较完备的托管业务系统，有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度，建立了托管业务应急处理预案等资质要求，明确了托管银行应履行资产保管、估值核算、对账监督、信息报告等履职，引导托管银行持续提升托管履职能力，鼓励商业银行选择独立第三方银行担任理财产品的托管银行，

八是代客境外理财产品管理。《办法》继承并完善了关于代客境外理财产品的现有监管规定，调整了部分投资限制条款，适应市场化的需求，针对风险承受能力较强客户产品的投资范围可适当放宽。

九是产品质押与转让。明确了理财产品质押融资与份额转让应依法进行，商业银行要对建设完善的理财产品质押融资的制度体系、业务流程和技术系统，防范业务风险。

(五)建立理财业务风险管理体系，做好风险缓释

规定了商业银行应将理财业务风险管理纳入总行统一的风险管理体系，对理财业务实行全面的风险管理，建立前、中、后台相互分离制约的管理机制；做好久期管理，控制流动性风险，避免严重的期限错配；建立理财业务风险准备金制度，参照基金等行业监管经验，要求商业银行应按照规定管理的一定比例计提风险准备金，对风险准备金的管理、保管及使用等环节提出了监管要求，实现有效的风险缓释。

(六)加强理财业务监督管理，提升监管力度

明确了商业银行理财产品应按要求在全国银行业理财信息登记系统进行集中统一的电子化报告和登记，商业银行应在规定时间内完成产品信息登记工作，不得发售未获得登记编码的理财产品；要求商业银行及托管银行应定期向中国银监会及其派出机构上报业务报告，详细说明业务开展情况；规定了发行理财直接融资工具及银行理财管理计划的商业银行应该具备的资质要求，规范创新型产品的业务活动，保留了商业银行申请开办代客境外理财业务的相关

监管规定。

(七)明确法律责任及违规处罚的监管规定

细化了商业银行理财业务违规经营行为的处罚规则，对重大违规行为，中国银监会及其派出机构可责令商业银行暂停发行新的理财产品，建议调整理财业务经营部门负责人，明确了处罚依据，提升了监管力度。