



私募基金法律

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》系列分析——私募投资基金篇

投资基金与资管组

2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管意见》”）。2017年11月17日相关部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（“《征求意见稿》”），中国人民银行会同相关部门对社会各界就《征求意见稿》的反馈意见进行了研究和决策，对相关条款进行了修改完善。《资管意见》正式发布，意味着大资管统一监管的时代正式到来；《资管意见》对金融机构资产管理业务影响深远，在行业内也引起巨大的关注与反响，我们将针对《资管意见》陆续发布系列解读文章，多维度对《资管意见》及其在实践中的影响进行分析解读。本文将主要关注《资管意见》对私募投资基金的影响，并进行相关分析。

一、《资管意见》的监管思路

《资管意见》的监管思路主要体现在以下原则中：（一）防范和化解资产管理业务风险，减少存量风险，防止增量风险；（二）服务实体经济，脱虚向实；（三）对各类机构开展资产管理业务的全面、统一覆盖，宏观监管相结合；（四）重点解决多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁的问题；（五）审慎推进，合理设置过渡期。

二、《资管意见》对私募投资基金的适用

《资管意见》第二条第三款规定：私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。

1. 私募投资基金管理人和私募投资基金是否属于“金融机构”

《资管意见》主要规范的是资产管理业务。根据《资管意见》第二条，“资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。”《资管意见》第三十条规定，“非金融机构不得发行、

销售资产管理产品，国家另有规定的除外”。¹从该表述中可见，私募投资基金业务并非属于上述金融机构提供金融服务活动，私募投资基金的发行和销售被纳入非金融机构活动中，私募投资基金管理人、私募投资基金应不属于《资管意见》中的“金融机构”。

2. 私募投资基金是否属于“资产管理产品”

《资管意见》中规定的“金融机构”应不包含私募投资基金管理人，则仅适用于“金融机构”的相关条款不适用于私募投资基金管理人。进一步需要关注的问题是《资管意见》中哪些内容适用于私募投资基金，尤其是“资产管理产品”的规定是否包含并适用于私募投资基金。《资管意见》第三条对资产管理产品的类别进行了列举，没有明确包含私募投资基金，但是《资管意见》后文提到“私募资产管理产品的受托机构可以为私募投资基金管理人”，“非金融机构不得发行、销售资产管理产品，国家另有规定的除外”。依据上述表述，我们理解私募投资基金将被纳入“资产管理产品”类别监管。

3. 适用于私募投资基金的专门法律、行政法规

值得注意的是，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的，适用《资管意见》，而现行适用于私募投资基金的专门法律、行政法规仅包括《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》，其中关于私募投资基金的规定相对简要和宏观。目前适用于私募投资基金的具体规则，大部分为中国证监会发布的规章或者中国证券投资基金业协会（“基协”）发布的自律规则，不属于“法律、行政法规”级别。将来《私募投资基金暂行条例》²正式出台后，其作为国务院发布的专门行政法规，亦将优先适用于私募投资基金。

鉴于中国证监会也是《资管意见》的联合发布单位之一，我们理解，中国证监会的部门规章与《资管意见》相冲突或不一致的，按《资管意见》执行；中国证监会的部门规章、基协的自律规则与《资管意见》不冲突的，仍按照现行规则执行。并且，《资管意见》作为一份“指导意见”，其具体实施有待相关监管机构进一步落实，因此，在没有更高级别的法律、行政法规作出特别规定的期间，在私募投资基金规范的适用方面，《资管意见》和现行中国证监会部门规章及基协的自律规则如何协调，有待进一步观察。

综上，目前《资管意见》之规定仍然有若干会适用于私募投资基金，将对私募投资基金的募资、运营产生重大影响。

三、《资管意见》的特殊规定

相较于现行私募投资基金规则，《资管意见》对于资产管理产品的规定，在多层嵌套、主动管理职责、统一负债限制、分级产品限制、合格投资者标准等方面，《资管意见》均作出了私募投资基金现行规则没有或不同的要求，主要如下：

1. 多层嵌套

根据《资管意见》第二十二条，资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管

¹ 根据《中国人民银行有关负责人就〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉答记者问》，“国家另有规定的除外”主要指私募投资基金的发行和销售。

² 目前仅为征求意见稿。

理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。如上述分析，在私募投资基金被纳入“资产管理产品”监管的情形下，其他资产管理产品嵌套私募投资基金，以及私募投资基金再进行下层基金投资，在架构设计上都会受到该规定的限制。

2. 主动管理职责

《资管意见》第八条规定，金融机构运用受托资金进行投资，应当遵守审慎经营规则，制定科学合理的投资策略和风险管理制，有效防范和控制风险。金融机构未按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，造成投资人损失的，应当依法向投资者承担赔偿责任。如上述分析，“金融机构”的明示列举中没有包含私募投资基金及其管理人，该规定不直接适用于私募投资基金管理人，但是《资管意见》第二十二条亦规定，“私募资产管理产品的受托机构可以为私募投资基金管理人。受托机构应当切实履行主动管理职责，不得进行转让委托……”鉴于私募投资基金管理人属于受托机构，本条规定应适用。

3. 统一负债限制

《资管意见》第二十条对私募产品的负债比例进行了限制，旨在控制杠杆比例，其规定每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 200%，分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%。

4. 分级产品限制

根据《资管意见》第二十一条对产品分级的规定：

- 各类型资产管理产品分级比例不得超过限制；
- 不得将资产管理产品转委托给劣后级投资人管理；
- 不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。

我们理解上述规定会对结构化私募投资基金造成影响，通过附属协议、外部担保或回购等形式实现优先级投资人收益保障的安排将受到上述限制。

5. 合格投资者标准

根据《资管意见》，资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类，合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人，其具体标准为：

- 家庭金融资产不低于 500 万元，或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元，且具有 2 年以上投资经历。
- 最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位。
- 金融监督管理部门视为合格投资者的其他情形。

现行私募投资基金规则下的合格投资者标准为：

- 具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募投资基金的金额 \geq 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：净资产 \geq 1000 万的单位；金融资产 \geq 300 万元或者近 3 年个人年均收入 \geq 50 万的个人；

- 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；
- 依法设立并在基协备案的私募投资基金产品；
- 受国务院金融监督管理机构监管的金融产品；
- 投资于所管理私募投资基金的私募投资基金管理人及其从业人员；
- 法律法规、中国证监会和基协规定的其他投资者。

在私募投资基金纳入资产管理产品规范的前提下，则需要适用新的合格投资者标准。根据我们的了解，《资管意见》中的合格投资者标准暂未适用于私募基金。未来私募基金的合格投资者标准可能需同时满足《资管意见》和基协现行规则，并且，中国证监会和基协将可能根据《资管意见》进一步调整私募基金的合格投资者标准。

四、《资管意见》对私募投资基金的影响

如上所述，在《私募投资基金暂行条例》生效之前，《资管意见》对私募投资基金的适用规范将在私募投资基金的资金募集（如银行理财资金参与）、产品结构安排（如产品期限、结构化安排）等方面产生重大的影响。

在《资管意见》出台之前，市场上常见的银行理财资金主要借助资产管理产品间接投资于私募投资基金。根据《资管意见》，该等投资将受限于如下规定：

• 私募产品发行

根据《资管意见》，公募产品除法律法规和金融管理部门另有规定外，不得投资未上市企业股权；私募产品的投资范围包括未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权以及符合法律法规规定的其他资产，私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。如果银行通过向高净值客户发行私募产品募集的资金，可以投资于私募投资基金；如果通过发行公募产品募集资金进行投资，则受限于上述不得投资于未上市企业股权的限制。

• 资金池

《资管意见》规定金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、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业务。资产管理产品直接或间接投资于未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权的，应当为封闭式资产管理产品。

• 多层嵌套

根据《资管意见》，资产管理产品可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。按照这一规定，银行发行的资产管理产品通过嵌套资管计划、信托计划投资于私募投资基金的方式将受到限制。

• 结构化、保本保收益

如果资产管理产品设计中存在分级安排，以及对优先级本金收益的保障性安排，将受到《资管意见》的限制。

• 期限匹配

《资管意见》规定，资产管理产品直接或者间接投资于未上市企业股权及其受（收）益权的，应当为封闭式资产管理产品，并明确股权及其受（收）益权的退出安排。未上市企业股权及其受（收）益权的退出日不得晚于封闭式资产管理产品的到期日。因此，银行发行的资产管理产品自身的期限需要与底层资产的期限相匹配，否则将不符合《资管意见》下期限匹配的要求。

五、 过渡期安排

与《征求意见稿》相同，《资管意见》规定了过渡期安排，实行新老划断，过渡期至 2020 年底。

综上，《资管意见》将对私募投资基金的相关规则产生重大影响，其对私募投资基金的具体适用范围，私募投资基金现行规则将如何按照《资管意见》进一步调整和落实，其对尚未发布的《私募投资基金暂行条例》将产生何种程度的影响，未来《私募投资基金暂行条例》是否会对《资管意见》在适用于私募投资基金方面做出进一步的调整，我们将持续关注。

附件：《资管意见》与《征求意见稿》修改要点比较

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管意见》”）
与
《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（“《征求意见稿》”）
之
主要变化对比表

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>二、【资产管理业务定义】资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。金融机构为委托人利益履行勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。</p> <p>资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得开展表内资产管理业务。</p>	<p>二、【资产管理业务定义】资产管理业务是指银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。金融机构为委托人利益履行诚实信用、勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。金融机构可以与委托人在合同中事先约定收取合理的业绩报酬，业绩报酬计入管理费，须与产品一一对应并逐个结算，不同产品之间不得相互串用。</p> <p>资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。金融机构不得开展在表内开展表内资产管理业务。</p> <p>私募基金适用私募基金专门法律、行政法规，私募基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。</p>	<p>《资管意见》第二条第一款新增了“金融资产投资公司”这一类可以开展资管业务的金融机构。</p> <p>《资管意见》第二条第一款还新增了业绩报酬计入管理费进行独立结算的规定。</p> <p>《资管意见》第二条第三款新增了私募投资基金的适用性规定，即“私募投资基金适用私募基金专门法律、行政法规，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定。”</p>
<p>三、【资产管理产品】资产管理产品包括但不限于银行非保本理财产品，资金信托计划，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司和保险资产管理机构发行的资产管理产品等。依据金融监督管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，不适用本意见。</p>	<p>三、【资产管理产品】资产管理产品包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品，资金信托计划，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司和、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。依据金融监督管理部门颁布规则开展的资产证券化业务，依据人力资源社会保障部门颁布规则发行的养老金产品，不适用本意见。</p>	<p>《资管意见》第三条新增了养老金产品不适用《资管意见》的规定。</p>
<p>四、【产品分类】资产管理产品按照募集方式的不同，分</p>	<p>四、【产品分类】资产管理产品按照募集方式的不同，分</p>	<p>《资管意见》第四条新增了非因金融</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>为公募产品和私募产品。公募产品面向不特定社会公众公开发行。公开发行的认定标准依照《中华人民共和国证券法》执行。私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。</p> <p>资产管理产品按照投资性质的不同，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。固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于股票、未上市股权等权益类资产的比例不低于80%，商品及金融衍生品类资产投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%，混合类产品投资于债权类资产、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。</p> <p>【明示产品类型】金融机构在发行资产管理产品时，应当按照上述分类标准向投资者明示资产管理产品的类型，并按照确定的产品性质进行投资。在产品成立后至到期日前，不得擅自改变产品类型。混合类产品投资债权类资产、权益类资产和商品及金融衍生品类资产的比例应当在发行产品时予以确定并向投资者明示，在产品成立后至到期日前不得擅自改变。产品的实际投向不得违反合同约定，如需调整投资策略，与确定的投资性质产生偏离，应当先行取得投资者同意，并履行登记备案等法律法规以及金融监督管理部门规定的程序。</p>	<p>为公募产品和私募产品。公募产品面向不特定社会公众公开发行。公开发行的认定标准依照《中华人民共和国证券法》执行。私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。</p> <p>资产管理产品按照投资性质的不同，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。固定收益类产品投资于存款、债券等债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于股票、未上市企业股权等权益类资产的比例不低于80%，商品及金融衍生品类资产投资于商品及金融衍生品的比例不低于80%，混合类产品投资于债权类资产、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。非因金融机构主观因素导致突破前述比例限制的，金融机构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。</p> <p>【明示产品类型】金融机构在发行资产管理产品时，应当按照上述分类标准向投资者明示资产管理产品的类型，并按照确定的产品性质进行投资。在产品成立后至到期日前，不得擅自改变产品类型。混合类产品投资债权类资产、权益类资产和商品及金融衍生品类资产的比例范围应当在发行产品时予以确定并向投资者明示，在产品成立后至到期日前不得擅自改变。产品的实际投向不得违反合同约定，如需调整有改变，除高风险类型的产品超出比例范围投资策略，与确定的投资性质产生偏离较低风险资产外，应当先行取得投资者书面同意，并履行登记备案等法律法规以及金融监督管理部门规定的程序。</p>	<p>机构主观因素导致突破前述比例限制的，可以事后补救的规定。</p>
<p>五、【投资者】资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人。</p> <p>(一) 家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元，且具有2年以上投资经历。</p>	<p>五、【投资者】资产管理产品的投资者分为不特定社会公众和合格投资者两大类。合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只资产管理产品不低于一定金额且符合下列条件的自然人和法人或者其他组织。</p> <p>(一) 具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融资产不低于300万元，家庭金融资产不低于</p>	<p>《资管意见》第五条对合格投资者标准稍做调整，新增了“家庭金融资产不低于300万”的条件。因此，合格投资者标准里“具有2年以上投资经历”为必备条件，“家庭金融资产不低于300万元”，“家庭金融资产不低于500万元”，“近3年本人</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>(二) 最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位。</p> <p>(三) 金融监督管理部门视为合格投资者的其他情形。</p> <p>合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元, 投资于单只混合类产品的金额不低于 40 万元, 投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。合格投资者同时投资多只不同产品的, 投资金额按照其中最高标准执行。</p>	<p>500 万元, 或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元, 且具有 2 年以上投资经历。</p> <p>(二) 最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位。</p> <p>(三) 金融监督管理部门视为合格投资者的其他情形。</p> <p>合格投资者投资于单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元, 投资于单只混合类产品的金额不低于 40 万元, 投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。合格投资者同时投资多只不同产品的, 投资金额按照其中最高标准执行。</p> <p>投资者不得使用贷款、发行债券等筹集的非自有资金投资资产管理产品。</p>	<p>年均收入不低于 40 万元”三个条件满足一个即可。</p>
<p>八、【金融机构受托管理职责和投资者保护】金融机构运用受托资金进行投资, 应当遵守审慎经营规则, 制定科学合理的投资策略和风险管理制, 有效防范和控制风险。</p> <p>金融机构应当履行以下管理人职责:</p> <p>(一) 依法募集资金, 办理产品份额的发售和登记事宜。</p> <p>(二) 办理产品登记备案手续。</p> <p>(三) 对所管理的不同产品受托财产分别管理、分别记账, 进行投资。</p> <p>(四) 按照产品合同的约定确定收益分配方案, 及时向投资者分配收益。</p> <p>(五) 进行产品会计核算并编制产品财务会计报告。</p> <p>(六) 依法计算并披露产品净值, 确定申购、赎回价格。</p> <p>(七) 办理与受托财产管理业务活动有关的信息披露事项。</p> <p>(八) 保存受托财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料。</p> <p>(九) 以管理人名义, 代表投资者利益行使诉讼权利或</p>	<p>八、【金融机构受托管理职责和投资者保护】金融机构运用受托资金进行投资, 应当遵守审慎经营规则, 制定科学合理的投资策略和风险管理制, 有效防范和控制风险。</p> <p>金融机构应当履行以下管理人职责:</p> <p>(一) 依法募集资金, 办理产品份额的发售和登记事宜。</p> <p>(二) 办理产品登记备案或者注册手续。</p> <p>(三) 对所管理的不同产品受托财产分别管理、分别记账, 进行投资。</p> <p>(四) 按照产品合同的约定确定收益分配方案, 及时向投资者分配收益。</p> <p>(五) 进行产品会计核算并编制产品财务会计报告。</p> <p>(六) 依法计算并披露产品净值或者投资收益情况, 确定申购、赎回价格。</p> <p>(七) 办理与受托财产管理业务活动有关的信息披露事项。</p> <p>(八) 保存受托财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料。</p> <p>(九) 以管理人名义, 代表投资者利益行使诉讼权利或</p>	<p>《资管意见》第八条新增了资金流原路返回的规定。</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>者实施其他法律行为。</p> <p>(十) 金融监督管理部门规定的其他职责。</p> <p>金融机构未按照勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，造成投资者损失的，应当依法向投资者承担赔偿责任。</p>	<p>者实施其他法律行为。</p> <p>(十) <u>在兑付受托资金及收益时，金融机构应当保证受托资金及收益返回委托人的原账户、同名账户或者合同约定的受益人账户。</u></p> <p>(十一) 金融监督管理部门规定的其他职责。</p> <p>金融机构未按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，造成投资者损失的，应当依法向投资者承担赔偿责任。</p>	
<p>十、【公募和私募产品的投资要求】</p> <p>【公募产品】公募产品主要投资风险低、流动性强的债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规另有规定外，不得投资未上市股权。公募产品可以投资商品及金融衍生品，但应当符合法律法规以及金融监督管理部门的相关规定。</p> <p>现阶段，银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类产品和其他产品，须经银行业监管部门批准，但用于支持市场化、法治化债转股的产品除外。</p> <p>【私募产品】私募产品的投资范围由合同约定，可以投资债权类资产、上市交易（挂牌）的股票、未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权，并严格遵守投资者适当性管理要求。</p>	<p>十、【公募和私募产品的投资要求】</p> <p>【公募产品】公募产品主要投资风险低、流动性强的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定外，不得投资未上市企业股权。公募产品可以投资商品及金融衍生品，但应当符合法律法规以及金融监督管理部门的相关规定。</p> <p>现阶段，银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类产品和其他产品，须经银行业监管部门批准，但用于支持市场化、法治化债转股的产品除外。</p> <p>【私募产品】私募产品的投资范围由合同约定，可以投资债权类资产、上市或挂牌交易（挂牌）的股票、未上市企业股权（含债转股）和受（收）益权以及符合法律法规规定的其他资产，并严格遵守投资者适当性管理要求。鼓励充分运用私募产品支持市场化、法治化债转股。</p>	<p>《资管意见》第十条删除了“现阶段，银行的公募产品以固定收益类产品为主。如发行权益类产品和其他产品，须经银行业监管部门批准，但用于支持市场化、法治化债转股的产品除外”的规定。</p> <p>《资管意见》第十条还新增了私募产品的投资范围的兜底性规定。</p>
<p>十一、【投资限制及鼓励】资产管理产品进行投资应当符合以下规定：</p> <p>(一)【非标准化债权类资产】标准化债权类资产是指在银行间市场、证券交易所市场等国务院和金融监督管理部门批准的交易市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的债权性资产，具体认定规则由人民银行会同金融监督管理部门另行制定。其他债权类资产均为非标准化债权类资产。</p> <p>金融机构发行资产管理产品投资于非标准化债权类资产</p>	<p>十一、【投资限制及鼓励】资产管理产品进行投资应当符合以下规定：</p> <p>(一)【非标准化债权类资产】标准化债权类资产是指应当同时符合以下条件：</p> <p>1.等分化，可交易。</p> <p>2.信息披露充分。</p> <p>3.集中登记，独立托管。</p> <p>4.公允定价，流动性机制完善。</p> <p>5.在银行间市场、证券交易所市场等经国务院和金融监督</p>	<p>《资管意见》第十一条对标准化债权类资产进行了明确定义，并取消了投资于非标准化债权类资产的风险准备金要求。</p> <p>《资管意见》第十一条还删除了资管产品不能间接投资商业银行信贷资产的规定。另外，对于 QDII、QFII、QDIE 等构成跨境资产管理产品的，</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>的，应当遵守金融监督管理部门制定的有关限额管理、风险准备金要求、流动性管理等监管标准。行业金融监督管理部门未制定相关监管标准的，由人民银行督促根据本意见要求制定与其他行业一致的监管标准并予以执行。</p> <p>金融机构不得将资产管理产品资金直接或者间接投资于商业银行信贷资产。商业银行信贷资产受（收）益权的投资限制由人民银行、金融监督管理部门另行制定。</p> <p>（二）【禁止投资的行业】资产管理产品不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权和股权投资的行业和领域。</p> <p>（三）【鼓励投资】鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持国家重点领域和重大工程建设、科技创新和战略性新兴产业、“一带一路”建设、京津冀协同发展等领域。鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持经济结构转型和降低企业杠杆率。</p> <p>（四）【外币产品】跨境资产管理产品及业务、境内外币资产管理产品及业务应当符合外汇管理有关规定。</p>	<p>管理部门批准<u>同意设立</u>的交易市场交易。</p> <p><u>标准化债权类资产</u>的具有合理公允价值和较高流动性的债权性资产，具体认定规则由<u>中国</u>人民银行会同金融监督管理部门另行制定。其他<u>标准化债权类资产之外</u>的债权类资产均为非标准化债权类资产。金融机构发行资产管理产品投资于非标准化债权类资产的，应当遵守金融监督管理部门制定的有关限额管理、<u>风险准备金要求</u>、<u>流动性管理</u>等监管标准。行业金融监督管理部门未制定相关监管标准的，由<u>中国</u>人民银行督促根据本意见要求制定与其他行业一致的监管标准并予以执行。</p> <p>金融机构不得将资产管理产品资金直接或者间接投资于商业银行信贷资产。商业银行信贷资产受（收）益权的投资限制由<u>人民银行</u>、<u>金融监督管理部门</u>另行制定。</p> <p>（二）【禁止投资的行业】资产管理产品不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行<u>债权和或</u>股权投资的行业和领域。</p> <p>（三）【鼓励投资】鼓励金融机构<u>在依法合规、商业可持续的前提下</u>，通过发行资产管理产品募集资金支持<u>投向符合国家重点战略和产业政策要求、符合国家供给侧结构性改革政策要求的</u>领域和重大工程建设、科技创新和战略性新兴产业、“一带一路”建设、京津冀协同发展等领域。鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持经济结构转型和<u>支持市场化、法治化债转股</u>，降低企业杠杆率。</p> <p>（四）【外币产品】跨境资产管理产品及业务、境内外币资产管理产品及业务<u>参照本意见执行，并应当符合跨境人民币和</u>外汇管理有关规定。</p>	<p>也将适用本条的规定。</p>
<p>十二、【公募产品信息披露】金融机构应当建立严格的公募产品信息披露管理制度，明确定期报告、临时报告、重大事项公告、投资风险披露要求以及具体内容、格式。在本机构官方网站或者通过投资者便于获取的方式，按照规定或者开放频率披露开放式产品净值，每周披露封闭式产品净值，定期披露其他重要信息。</p>	<p>十二、【公募产品信息披露】<u>对于公募产品</u>，金融机构应当建立严格的公募产品信息披露管理制度，明确定期报告、临时报告、重大事项公告、投资风险披露要求以及具体内容、格式。在本机构官方网站或者通过投资者便于获取的方式，按照规定披露产品净值或者<u>投资收益情况，并定期披露其他重要信息；开放式产品按照</u>开放频率披露开放式产品净值，每周披露，封闭式产品净值，</p>	<p>《资管意见》第十二条调整了公募产品披露产品净值或投资收益情况等信息披露要求的规定。</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>十三、【公司治理与风险隔离】主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务。</p> <p>金融机构不得为资产管理产品投资的非标准化债权类资产或者股权类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保或者回购承诺。</p> <p>金融机构开展资产管理业务，应当确保资产管理业务与其他业务相分离，代客业务与自营业务相分离，资产管理产品与其代销的金融产品相分离，资产管理产品之间相分离，资产管理业务操作与其他业务操作相分离。</p>	<p>定期<u>至少每周</u>披露其他重要信息<u>一次</u>。</p> <p>十三、【公司治理与风险隔离】主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，<u>强化法人风险隔离</u>，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务。</p> <p>金融机构不得为资产管理产品投资的非标准化债权类资产或者股权类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保<u>或者、回购等代为承担风险的</u>承诺。</p> <p>金融机构开展资产管理业务，应当确保资产管理业务与其他业务相分离，代客业务与自营业务相分离，资产管理产品与其代销的金融产品相分离，资产管理产品之间相分离，资产管理业务操作与其他业务操作相分离。</p>	<p>《资管意见》第十三条新增了禁止刚性兑付具体表现中“等代为承担风险的承诺”的兜底性规定。</p>
<p>十五、【规范资金池】金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、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业务。</p> <p>金融机构应当合理确定资产管理产品所投资资产的期限，加强对期限错配的流动性风险管理，金融监督管理部门应当制定流动性风险管理规定。</p> <p>为降低期限错配风险，金融机构应当强化资产管理产品久期管理，封闭式资产管理产品最短期限不得低于 90 天。金融机构应当根据资产管理产品的期限设定不同的管理费率，产品期限越长，年化管理费率越低。</p>	<p>十五、【规范资金池】金融机构应当做到每只资产管理产品的资金单独管理、单独建账、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业务。</p> <p>金融机构应当合理确定资产管理产品所投资资产的期限，加强对期限错配的流动性风险管理，金融监督管理部门应当制定流动性风险管理规定。</p> <p>为降低期限错配风险，金融机构应当强化资产管理产品久期管理，封闭式资产管理产品最短期限不得低于 90 天。<u>金融机构应当根据资产管理产品的期限设定不同的管理费率，产品期限越长，年化管理费率越低。</u></p>	<p>《资管意见》第十五条删除了“金融机构应当根据资产管理产品的期限设定不同的管理费率，产品期限越长，年化管理费率越低”的具体要求。</p>
<p>十七、【强化资本和准备金计提要求】金融机构应当按照资产管理产品管理费收入的 10% 计提风险准备金，或者按照规定计提操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的 1% 时可以不再提取。风险准备金主要用于弥补因金融机构违法违规、违反资产管理产品协议、操作错误或者技术故障等给资产管理产品财产或者投资者造成的损失。</p>	<p>十七、【强化资本和准备金计提要求】金融机构应当按照资产管理产品管理费收入的 10% 计提风险准备金，或者按照规定<u>计提计量</u>操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的 1% 时可以不再提取。风险准备金主要用于弥补因金融机构违法违规、违反资产管理产品协议、操作错误或者技术故障等给资产管理产品财产或者投资者造成的损失。<u>金融机构应当定期将风险准备金的使用情况报告金融管理部门。</u></p>	<p>《资管意见》第十七条新增了“金融机构应当定期将风险准备金的使用情况报告金融管理部门”的规定。</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>十八、【打破刚性兑付监管要求】</p> <p>【净值管理】金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险。按照公允价值原则确定净值的具体规则另行制定。</p> <p>【刚兑认定】经人民银行或者金融监督管理部门认定，存在以下行为的视为刚性兑付：</p> <p>（一）资产管理产品的发行人或者管理人违反公允价值确定净值原则对产品进行保本保收益。</p> <p>（二）采取滚动发行等方式使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保收益。</p> <p>（三）资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付。</p>	<p>十八、【打破刚性兑付监管要求】</p> <p>【净值管理】金融机构对资产管理产品应当实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则<u>企业会计准则规定</u>，及时反映基础资产<u>金融资产</u>的收益和风险。按照公允价值原则确定净值的具体规则另行制定，<u>由托管机构进行核算并定期提供报告，由外部审计机构进行审计确认，被审计金融机构应当披露审计结果并同时报送金融管理部门。</u></p> <p>【刚兑认定】经人民银行或者金融监督<u>金融资产坚持公允价值计量原则，鼓励使用市值计量。符合以下条件之一的，可按照企业会计准则以摊余成本进行计量：</u></p> <p><u>（一）资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期。</u></p> <p><u>（二）资产管理产品为封闭式产品，且所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值。</u></p> <p><u>金融机构以摊余成本计量金融资产净值，应当采用适当的风险控制手段，对金融资产净值的公允性进行评估。当以摊余成本计量已不能真实公允反映金融资产净值时，托管机构应当督促金融机构调整会计核算和估值方法。金融机构前期以摊余成本计量的金融资产的加权平均价格与资产管理产品实际兑付时金融资产的价值偏离度不得达到5%或以上，如果偏离5%或以上的产品数超过所发行产品总数的5%，金融机构不得再发行以摊余成本计量金融资产的资产管理产品。</u></p> <p>十九、<u>经金融管理部门认定</u>，存在以下行为的视为刚性兑付：</p> <p>（一）资产管理产品的发行人或者管理人违反<u>真实公允</u>价值确定净值原则，对产品进行保本保收益。</p> <p>（二）采取滚动发行等方式，使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移，实现产品保本保</p>	<p>《资管意见》第十八条对公允价值计量原则进行了柔化规定，允许对符合一定条件的资管产品以摊余成本法计量。</p> <p>《资管意见》第十八条还新增了“<u>外部审计机构在审计过程中未能勤勉尽责，依法追究相应责任或依法依规给予行政处罚，并将相关信息纳入全国信用信息共享平台，建立联合惩戒机制</u>”的规定，<u>外部审计机构未能勤勉尽责将被联合惩罚。</u></p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>(四) 人民银行和金融监督管理部门共同认定的其他情形。</p> <p>【分类惩处】经认定存在刚性兑付行为的，区分以下两类机构加强惩处：</p> <p>(一) 存款类金融机构发生刚性兑付的，认定为利用具有存款本质特征的资产管理产品进行监管套利，由银监会和人民银行按照存款业务予以规范，足额补缴存款准备金和存款保险基金，并予以适当处罚。</p> <p>(二) 非存款类持牌金融机构发生刚性兑付的，认定为违规经营、超范围经营，由相关金融监督管理部门进行纠正，并实施罚款等行政处罚。未予纠正和罚款的由人民银行纠正并追缴罚款，具体标准由人民银行制定，最低标准为漏缴的存款准备金以及存款保险基金相应的2倍利益对价。</p> <p>【投诉举报】任何单位和个人发现金融机构存在刚性兑付行为的，可以向人民银行和金融监督管理部门消费者权益保护机构投诉举报，查证属实且举报内容未被相关部门掌握的，给予适当奖励。</p> <p>外部审计机构在对金融机构进行审计时，如果发现金融机构存在刚性兑付行为的，应当及时报告人民银行和金融监督管理部门。</p>	<p>收益。</p> <p>(三) 资产管理产品不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付。</p> <p>(四) 人民银行和金融监督管理部门共同认定的其他情形。</p> <p>【分类惩处】经认定存在刚性兑付行为的，区分以下两类机构加强进行惩处：</p> <p>(一) 存款类金融机构发生刚性兑付的，认定为利用具有存款本质特征的资产管理产品进行监管套利，由银监会国务院银行保险监督管理机构和中国人民银行按照存款业务予以规范，足额补缴存款准备金和存款保险基金保费，并予以适当行政处罚。</p> <p>(二) 非存款类持牌金融机构发生刚性兑付的，认定为违规经营、超范围经营，由相关金融监督管理部门进行和中国人民银行依法纠正，并实施罚款等行政予以处罚。未予纠正和罚款的由人民银行纠正并追缴罚款，具体标准由人民银行制定，最低标准为漏缴的存款准备金以及存款保险基金相应的2倍利益对价。</p> <p>【投诉举报】任何单位和个人发现金融机构存在刚性兑付行为的，可以向人民银行和金融监督管理部门消费者权益保护机构投诉举报，查证属实且举报内容未被相关部门掌握的，给予适当奖励。</p> <p>外部审计机构在对金融机构进行审计时，如果发现金融机构存在刚性兑付行为的，应当及时报告人民银行和金融监督管理部门。外部审计机构在审计过程中未能勤勉尽责，依法追究相应责任或依法依规给予行政处罚，并将相关信息纳入全国信用信息共享平台，建立联合惩戒机制。</p>	
<p>十九、【统一负债要求】资产管理产品应当设定负债比例（总资产/净资产）上限，同类产品适用统一的负债比例</p>	<p>二十九、【统一负债要求】资产管理产品应当设定负债比例（总资产/净资产）上限，同类产品适用统一的负债</p>	<p>《资管意见》第二十条将“资产管理产品的持有人不得以所持有的资产管理</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>上限。每只开放式公募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%，每只封闭式公募产品、每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 200%。计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则合并计算所投资资产管理产品的总资产。</p> <p>资产管理产品的持有人不得以所持有的资产管理产品份额进行质押融资，放大杠杆。</p> <p>个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资产管理产品，资产负债率达到或者超出警戒线的企业不得投资资产管理产品，警戒线的具体标准由人民银行会同相关部门另行规定。</p>	<p>比例上限。每只开放式公募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%，每只封闭式公募产品、每只私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 200%。计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则合并计算所投资资产管理产品的总资产。</p> <p>资产管理产品的持有人金融机构不得以所持有受托管理的资产管理产品份额进行质押融资，放大杠杆。</p> <p>个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资产管理产品，资产负债率达到或者超出警戒线的企业不得投资资产管理产品，警戒线的具体标准由人民银行会同相关部门另行规定。</p>	<p>产品份额进行质押融资，放大杠杆”修改为“金融机构不得以受托管理的资产管理产品份额进行质押融资，放大杠杆”，因此，私募基金作为“非金融机构”管理的资产产品，不适用该限制。</p> <p>《资管意见》第二十条还删除了“个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资产管理产品，资产负债率达到或者超出警戒线的企业不得投资资产管理产品，警戒线的具体标准由人民银行会同相关部门另行规定”的规定。</p>
<p>二十、【分级产品设计】以下产品不得进行份额分级。</p> <p>(一) 公募产品。</p> <p>(二) 开放式私募产品。</p> <p>(三) 投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50% 即视为单一。</p> <p>(四) 投资债券、股票等标准化资产比例超过 50% 的私募产品。</p>	<p>二十、【分级产品设计】以下产品不得进行份额分级。</p> <p>(一) 二十一、公募产品。</p> <p>(二) 和开放式私募产品不得进行份额分级。</p> <p>(三) 投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50% 即视为单一。</p> <p>(四) 投资债券、股票等标准化资产比例超过 50% 的私募产品。</p>	<p>《资管意见》第二十一条删除了《征求意见稿》中的“（三）投资于单一投资标的私募产品，投资比例超过 50% 即视为单一。（四）投资债券、股票等标准化资产比例超过 50% 的私募产品”的规定，投资于单一投资标的私募产品以及投资债券、股票等标准化资产还可以进行结构化产品分级安排。</p>
<p>二十一、【消除多层嵌套和通道】金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。</p> <p>资产管理产品可以投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。</p> <p>金融机构将资产管理产品投资于其他机构发行的资产管理产品，从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的，该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的金融机构，并切实履行主动管理职责，不得进行转委托，不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）。委托机构应当对受托机构开展尽职调查，实行名单制管理，明确规定</p>	<p>二十一、【消除多层嵌套和通道】二十二、金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。</p> <p>资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）以外的资产管理产品。</p> <p>金融机构将资产管理产品投资于其他机构发行的资产管理产品，从而将本机构的资产管理产品资金委托给其他机构进行投资的，该受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的金融机构，并机构。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。受托机构应当切实履行主动管理职责，不得进行转委托，</p>	<p>《资管意见》第二十二条新增了“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”的规定。</p> <p>《资管意见》第二十二条还新增了“资产管理产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面享有平等的地位”的规定。</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>受托机构的准入标准和程序、责任和义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务以及退出机制。委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。</p> <p>金融机构可以聘请具有专业资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问。投资顾问发出交易指令指导委托机构在特定系统和托管账户内操作。</p> <p>金融监督管理部门和国家有关部门应当对各类金融机构开展资产管理业务实行平等准入、给予公平待遇。金融监督管理部门基于风险防控考虑，确实需要对其他行业金融机构发行的资产管理产品采取限制措施的，应当充分征求相关部门意见并达成一致。</p>	<p>不得再投资其他资产管理产品（公募证券投资基金除外）以外的资产管理产品。委托机构应当对受托机构开展尽职调查，实行名单制管理，明确规定受托机构的准入标准和程序、责任和义务、存续期管理、利益冲突防范机制、信息披露义务以及退出机制。委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任。</p> <p>金融机构可以聘请具有专业资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问。投资顾问发出交易指令提供投资建议指导委托机构在特定系统和托管账户内操作。</p> <p>金融监督管理部门和国家有关部门应当对各类金融机构开展资产管理业务实行平等准入、给予公平待遇。资产管理产品应当在账户开立、产权登记、法律诉讼等方面享有平等的地位。金融监督管理部门基于风险防控考虑，确实需要对其他行业金融机构发行的资产管理产品采取限制措施的，应当充分征求相关部门意见并达成一致。</p>	
<p>二十二、【智能投顾】金融机构运用人工智能技术、采用机器人投资顾问开展资产管理业务应当经金融监督管理部门许可，取得相应的投资顾问资质，充分披露信息，报备智能投顾模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑。</p> <p>金融机构运用智能投顾开展资产管理业务应当严格遵守本意见有关投资者适当性、投资范围、信息披露、风险隔离等一般性规定，并根据智能投顾的业务特点，建立合理的投资策略和算法模型，充分提示智能投顾算法的固有缺陷和使用风险，为投资者单设智能投顾账户，明晰交易流程，强化留痕管理，严格监控智能投顾的交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限等。</p>	<p>二十三、【智能投顾】<u>金融机构二十三</u>、运用人工智能技术、采用机器人开展投资顾问开展资产管理业务应当经金融监督管理部门许可，取得相应的投资顾问资质，充分披露信息，报备非金融机构不得借助智能投顾模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑投资顾问超范围经营或者变相开展资产管理业务。</p> <p>金融机构运用智能投顾人工智能技术开展资产管理业务应当严格遵守本意见有关投资者适当性、投资范围、信息披露、风险隔离等一般性规定，并根据不得借助人工智能智能投顾的业务特点，建立合理的投资策略和算法夸大宣传资产管理产品或者误导投资者。金融机构应当向金融监督管理部门报备人工智能模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑，为投资者单独设立智能管理账户，充分提示人工智能智能投顾算法的固有缺陷和使用风险，为投资者单设智能投顾账户，明晰交易流程，强化留痕管理，严格监控智能投顾智能管理账户的交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限等。金融机构因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当依法承担</p>	<p>《资管新规》第二十三条第一款将“运用人工智能技术开展投资顾问业务”和“金融机构运用人工智能技术开展资产管理业务”两种业务形态进行区分，允许金融机构基于人工智能技术开展资管业务，取消了金融机构基于人工智能技术开展资管业务应取得投资顾问资质的要求。</p> <p>《资管新规》第二十三条第一款将“金融机构运用人工智能技术、采用机器人投资顾问开展资产管理业务”修改为“运用人工智能技术开展投资顾问业务”。不再将智能投顾业务限于“金融机构主体”，即非金融机构在获得投资顾问资质前提下亦可开展投资顾问业务。</p> <p>《资管新规》第二十三条第三款，将</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>金融机构委托外部机构开发智能投顾算法，应当要求开发机构根据不同产品投资策略研发对应的智能投顾算法，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性。金融机构应当针对由此引发的市场波动风险制定应对预案。因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等智能投顾算法模型缺陷或者系统异常，导致羊群效应、影响金融市场稳定运行的，金融机构应当采取人工干预措施，强制调整或者终止智能投顾业务。</p> <p>金融机构应当依法合规开展人工智能业务，不得借助智能投顾夸大宣传资产管理产品或者误导投资者，并切实履行对智能投顾资产管理业务的管理职责，因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当承担相应的损害赔偿责任。开发机构应当诚实尽责、合理研发智能投顾算法，保证客户和投资者的数据安全，不得使用恶意代码损害投资者利益，如存在过错，金融机构有权向开发机构进行损失追偿或者要求承担相应的责任。</p>	<p>损害赔偿责任人。 金融机构委托外部机构开发智能投顾算法，应当要求开发机构根据不同产品投资策略研发对应的人工智能智能投顾算法或者程序化交易，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性。<u>金融机构应当</u>，并针对由此可能引发的市场波动风险制定应对预案。因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等人工智能智能投顾算法模型缺陷或者系统异常，导致羊群效应、影响金融市场稳定运行的，金融机构应当及时采取人工干预措施，强制调整或者终止人工智能智能投顾业务。</p> <p>金融机构应当依法合规开展人工智能业务，不得借助智能投顾夸大宣传资产管理产品或者误导投资者，并切实履行对智能投顾资产管理业务的管理职责，因违法违规或者管理不当造成投资者损失的，应当承担相应的损害赔偿责任。开发机构应当诚实尽责、合理研发智能投顾算法，保证客户和投资者的数据安全，不得使用恶意代码损害投资者利益，如存在过错，金融机构有权向开发机构进行损失追偿或者要求承担相应的责任。</p>	<p>《征求意见稿》中第二十二条第三款“金融机构委托外部机构开发智能投顾算法，应当要求开发机构根据不同产品投资策略研发对应的智能投顾算法”的规定修改为“金融机构应当根据不同产品投资策略研发对应的人工智能算法或者程序化交易”。</p>
<p>二十三、【关联交易】金融机构不得以资产管理产品的资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。关联方按照财政部《企业会计准则》的规定确定。</p>	<p>二十三、【关联交易】二十四、金融机构不得以资产管理产品的资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场，包括但不限于投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。关联方按照财政部《企业会计准则》的规定确定。</p>	<p>《资管新规》第二十四条删除了“关联方按照财政部《企业会计准则》的规定确定”的规定。</p>
<p>二十四、【统计制度】建立资产管理产品统一报告制度。人民银行负责统筹资产管理产品的数据编码和综合统计工作，会同金融监督管理部门拟定资产管理产品统计制度，建立资产管理产品信息系统，规范和统一产品标准、信息分类、代码、数据格式，逐只产品统计基本信息、募集信息、资产负债信息和终止信息。人民银行和金融监督管理部门加强资产管理产品的统计信息共享。</p>	<p>二十四、【统计制度】二十五、建立资产管理产品统一报告制度。中国人民银行负责统筹资产管理产品的数据编码和综合统计工作，会同金融监督管理部门拟定资产管理产品统计制度，建立资产管理产品信息系统，规范和统一产品标准、信息分类、代码、数据格式，逐只产品统计基本信息、募集信息、资产负债信息和终止信息。中国人民银行和金融监督管理部门加强资产管理产品的统计信息共享。金融机构应当将含债权投资的资产管理产品信息报送至金融信用信息基础数据库。</p>	<p>《资管新规》第二十五条新增了“金融机构应当将含债权投资的资产管理产品信息报送至金融信用信息基础数据库”的规定。</p>
<p>二十八、【组织实施和过渡期安排】本意见正式实施后，</p>	<p>三十八、【组织实施和过渡期安排】二十九、本意见正式</p>	<p>《资管新规》第二十九条将过渡期延</p>

《征求意见稿》	《资管意见》	汉坤注
<p>金融监督管理部门在本意见框架内研究制定配套细则，配套细则之间应相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。金融机构已经发行的资产管理产品自然存续至所投资资产到期。过渡期内，金融机构不得新增不符合本意见规定的资产管理产品的净认购规模。过渡期自本意见发布实施后至 2019 年 6 月 30 日。过渡期结束后，金融机构的资产管理产品按照本意见进行全面规范，金融机构不得再发行或者续期违反本意见规定的资产管理产品。</p>	<p>实施后，金融监督管理部门在本意见框架内研究制定配套细则，配套细则之间应<u>应当</u>相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡。金融机构已经发行的资产管理产品自然存续至所投资资产到期。<u>过渡期为本意见发布之日起至 2020 年底，对提前完成整改的机构，给予适当监管激励。</u>过渡期内，金融机构不得新增不符合本意见规定的资产管理产品的净认购规模。过渡期自本意见发布实施后至 2019 年 6 月 30 日。<u>发行新产品应当符合本意见的规定；为接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，</u>金融机构可以发行老产品对接，<u>但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序压缩递减，防止过渡期结束时出现断崖效应。金融机构应当制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间进度安排，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行。</u>过渡期结束后，金融机构的资产管理产品按照本意见进行全面规范，<u>(因子公司尚未成立而达不到第三方独立托管要求的情形除外)</u>，金融机构不得再发行或者续期<u>或存续</u>违反本意见规定的资产管理产品。</p>	<p>长至 2020 年底，并且新增了“发行新产品应当符合本意见的规定；为接续存量产品所投资的未到期资产，维持必要的流动性和市场稳定，金融机构可以发行老产品对接，但应当严格控制在存量产品整体规模内，并有序压缩递减，防止过渡期结束时出现断崖效应。金融机构应当制定过渡期内的资产管理业务整改计划，明确时间进度安排，并报送相关金融监督管理部门，由其认可并监督实施，同时报备中国人民银行”的规定，即过渡期内的存量资产业务仍然可以新发不符合新规的产品进行对接，防范风险。</p>
	<p><u>三十一、本意见自发布之日起施行。</u> <u>本意见所称“金融管理部门”是指中国人民银行、国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构和国家外汇管理局。“发行”是指通过公开或者非公开方式向资产管理产品的投资者发出认购邀约，进行资金募集的活动。“销售”是指向投资者宣传推介资产管理产品，办理产品申购、赎回的活动。“代理销售”是指接受合作机构的委托，在本机构渠道向投资者宣传推介、销售合作机构依法发行的资产管理产品的活动。</u></p>	<p>《资管新规》第三十一条为新增条款，对“金融管理部门”、“发行”、“销售”、“代理销售”等基础概念进行了界定。</p>

● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**汉坤投资基金与资产管理部** (hkfund.list@hankunlaw.com) 联系。