



银行金融法律

新规出台，互联网黄金产品还能怎么玩？

金融资管部

2018年5月8日，上海黄金交易所官网发布消息称“中国人民银行金融市场司近日起草了《互联网黄金业务暂行管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），向各黄金市场参与主体征求意见”。一石激起千层浪，就此，一直以来处于无监管状态的互联网黄金业务也受到了直接监管，互联网金融监管的盲区再少一块。值得注意的是，《征求意见稿》的征求意见时间只有3天（5月8日-5月11日），这意味着正式稿可能很快就会出台，留给市场上主打互联网黄金业务的互联网金融平台的时间似乎已经不多了。

一、划重点：看看规定怎么说

我们对于《征求意见稿》的关键条款及要点概括如下：

1、明确了黄金产品和互联网黄金业务的概念

第二条 本办法所指的黄金产品是指除实物黄金买卖外，以黄金账户记录黄金持有人持有黄金重量、价值和权益变化的产品，以及以黄金为基础资产的资管产品和衍生品。

黄金产品仅限金融机构、国务院和金融监管部门批准成立的黄金交易场所向市场提供。

第三条 本办法所指的互联网黄金业务，是指金融机构通过自己的官方网站和移动终端以及委托互联网机构代理销售其开发的黄金产品的活动。

划重点：

- 1) 就黄金产品而言，《征求意见稿》明确将实物黄金排除在外，除实物黄金以外，以黄金账户记录产品信息的产品及以黄金为基础资产的资管产品和衍生品均会落入黄金产品的范畴。但是，何为实物黄金目前并无明确的法律规定，因此，实物黄金与黄金产品之间的区别界限还是有一些模糊之处。如实践中比较常见的模式是，互联网机构名义上销售的是金融机构发行的实物黄金，但实际上起到的效果是线上理财产品的功能，虽然从产品规则上投资者可以提现，但这类产品在线上销售时，通常会被拆分为低至1元起投的最小份额，除非投资累计到一定金额（金融机构发行的重量最轻的金条所对应的金额），实际上是没有办法提现的。

对于该产品能否被视为实物黄金？我们倾向于认为，该产品已经具备了以黄金账户记录产品信息的特征，且如投资者不主动提现（且需要符合提现的要求），该产品并不会向投资者交付实物黄金，其实质上应当属于黄金产品的范畴并受到《征求意见稿》的约束。当然，单纯从字面意思理解，本条规定确实存在一定的讨论空间，我们也希望这一模糊之处能够在正式稿中得到明确。

- 2) 何谓“以黄金为基础资产的资管产品和衍生品”未做明确界定，但反而可能如兜底式的将一切市场上非直接黄金交易，但以黄金为底层资产的产品囊括其中。
- 3) 黄金产品的提供方被限定为金融机构及国务院和金融监管部门批准成立的黄金交易场所，实践中，金融机构主要包括开展纸黄金、公募黄金 ETF、LOF 等业务的公募基金、银行(也可以销售实物金条)等金融机构，而黄金交易场所主要指上海黄金交易所。
- 4) 就互联网黄金业务而言，《征求意见稿》明确了开发产品的主体是金融机构，金融机构可以自行销售也可以委托互联网机构代理销售其黄金产品，而互联网机构仅可以作为代理销售机构参与业务，这也意味着互联网机构无法再独立开展互联网黄金业务，而必须要依托金融机构并为其提供代销服务。

2、明确了金融机构和互联网机构开展互联网黄金业务的要求

第四条 黄金账户作为黄金产品的簿记系统，在互联网黄金业务中，**由金融机构提供黄金账户服务，互联网机构不得提供任何形式的黄金账户服务。**

第五条 委托互联网机构代理销售其开发黄金产品的金融机构，应具备上海黄金交易所银行间黄金询价市场做市商资格（含尝试做市商）。

第六条 金融机构应在各项风险可控的范围内选择互联网机构，**并对互联网机构的资质负责。**

互联网机构注册资本应不低于**3000 万元人民币**，且必须为**实缴货币资本**，同时应具备熟悉黄金业务的工作人员。

第七条 互联网机构代理销售金融机构的黄金产品，**由产品开发的金融机构一级法人主体向中国人民银行总行备案**，备案时提供以下材料：

（一）拟开展该项黄金市场业务的备案报告，包括但不限于合作产品的具体描述、风险判断、双方各自遵守黄金市场法律法规的承诺等；

（二）对委托代理销售黄金产品的互联网机构资质、投资者保护等方面的评估报告；

（三）中国人民银行要求报送的其他材料。

划重点：

- 1) 这里明确了黄金账户服务仅可以由金融机构提供，互联网机构不得提供任何形式的黄金账户服务，这与前面互联网机构仅作为代销机构的规定相一致，既然黄金产品由金融机构开发及管理，那么账户服务自然应该由金融机构而非互联网机构提供。
- 2) 金融机构如委托互联网机构代销其黄金产品的，首先应当具备上海黄金交易所银行间黄金询价市场做市商资格。要想获得该做市商资格，需要金融机构先行申请成为做市商候选机构，然后由上海黄金交易所综合如下因素，在做市商候选机构中遴选正式做市商并报中国人民银

行备案后向市场公布：

- 开展尝试做市业务一年（含）以上
- 尝试做市业务考核评价表现排名情况
- 机构所属类型的代表性情况
- 开展尝试业务期间，没有违反做市业务有关管理规定的违规记录
- 交易所认定的其他条件

这无疑提高了金融机构与互联网机构合作的门槛，目前做市商名单可见：

<http://www.sge.com.cn/jjsnotice/5141921>。

- 3) 要求金融机构应当对于其代销互联网机构的资质负责并要求金融机构就合作向人行备案，这里实质给金融机构附加了一层审核义务，也等于要求金融机构为其合作的代销互联网机构进行资质背书。新规发布后，金融机构与互联网机构开展合作势必更为谨慎。
- 4) 对于互联网机构的实缴注册资本要求等于约定了一定的准入门槛。

3、明确了互联网黄金业务开展过程中的禁止事项

第十条 互联网机构对其代理销售金融机构的黄金产品，可提供产品展示服务，**不得提供黄金清算、结算、交割等服务，不得提供黄金产品的转让服务，不得将代理的产品转给其他机构进行二级或多级代理。**

第十二条 金融机构和互联网机构在向投资者推介黄金产品时，要向投资者说明产品特性，并提示产品相关风险。要做好投资者适当性管理，建立有效的投资者保护机制和风险承受能力评估体系，在开展业务前要充分评估投资者的风险承受能力，**不得向风险承受能力不足的投资者销售黄金产品。**

划重点：

- 1) 这里的四个“不得”加上前文的“互联网机构不得提供任何形式的黄金账户服务”，可归纳为以下五个禁止事项：

- 互联网机构不得提供任何形式的黄金账户服务
- 互联网机构不得提供黄金清算、结算、交割等服务
- 互联网机构不得提供黄金产品的转让服务
- 互联网机构不得将代理的产品转给其他机构进行二级或多级代理
- 金融机构和互联网机构不得向风险承受能力不足的投资者销售黄金产品

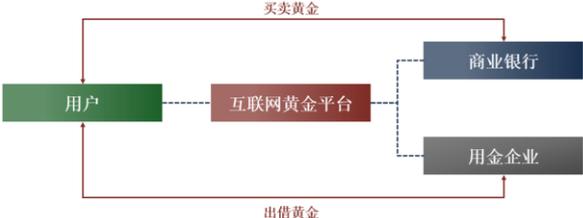
这里的禁止事项主要是针对互联网机构在代销过程中可能出现（也是目前实践中经常出现）的一些不规范事项，如转让、多级代理等行为的限制。

- 2) 虽然《征求意见稿》规定了“不得向风险承受能力不足的投资者销售黄金产品”，但是就黄金产品本身而言，目前并无合格投资者或风险承受能力的要求，我们理解，符合产品载体本身的合格投资者或风险承受能力标准即可，如就公募基金 ETF、LOF 而言，需要符合的是公募基金的风险承受能力标准。

二、 看市场：哪些互联网黄金产品还能做

根据我们的观察，在互联网黄金业务高速发展的 2016 年，市场上曾出现过多种业务模式，主要包括：(1) 黄金买卖模式；(2) 黄金出借模式；(3) 黄金质押融资模式；(4) 黄金 ETF 联接基金模式；(5) 黄金 T+D 模式；以及(6) 黄金期货模式。

随着互联网金融监管的收严，众多互联网平台都停止了互联网黄金业务或在一定程度上对原有的业务模式作出了相应调整。目前仍在从事互联网黄金业务的各大平台的主要业务及收益模式主要可以分为“黄金买卖模式”、“黄金出借模式”及“黄金 ETF 联接基金模式”三种。具体分析如下：

模式分类	业务及收益模式介绍	新规可能的影响
1. 黄金买卖模式	<ul style="list-style-type: none"> 互联网黄金平台与商业银行合作，以商业银行的黄金产品为基础，联合推出互联网黄金交易服务。在此类业务模式中，商业银行负责黄金买卖以及资产安全管理，互联网黄金平台保障支付交易资金安全。此外，多数互联网黄金平台还支持银行网点实物黄金提取服务。  <ul style="list-style-type: none"> 用户收益构成：金价浮动收益。 	<ul style="list-style-type: none"> 如前所述，我们倾向于认为，此类所谓实物黄金产品实际上也具备以黄金账户记录产品信息的特征，应当落入《征求意见稿》的规制范畴之内。因此，此类业务在开展过程中，应符合《征求意见稿》中提出的相关合规要求，特别注意互联网黄金平台不得提供任何形式的黄金账户服务。
2. 黄金出借模式	<ul style="list-style-type: none"> 互联网黄金平台与商业银行合作，用户可通过互联网黄金平台进行实物黄金买卖操作；互联网黄金平台将匹配“C 端投资者的存金生息需求”与“B 端用金企业(如首饰、装饰品、面板企业等)的黄金租借需求”，按照用户的选择的出借期限将黄金出借给用金企业，用金企业按照约定向用户支付利息，平台则从中收取服务费。  <ul style="list-style-type: none"> 此类业务模式基于黄金领域的供应链金融，是目前各大互联网黄金平台所采用的主流业务模式。 用户收益构成：金价浮动收益+出借利息收益。 	<ul style="list-style-type: none"> 此类业务模式在黄金买卖环节与“黄金买卖模式”实质相同，也应符合《征求意见稿》提出的相关合规要求。 就黄金出借环节而言，我们倾向于认为该环节可能落入“以黄金为基础资产的资管产品和衍生品”的范畴，进而将被认定为《征求意见稿》所定义的“黄金产品”。该环节由互联网黄金平台提供，而根据《征求意见稿》，黄金产品仅限金融机构、国务院和金融监管部门批准成立的黄金交易场所向市场提供。因此，互联网黄金平台不具备相应资质，黄金出借环节可能受限

		于《征求意见稿》的规定而存在合规风险。
3.黄金ETF联接基金模式	<ul style="list-style-type: none"> 用户通过互联网黄金平台购买黄金ETF联接基金，基金底层将主要投资于黄金交易所的黄金现货合约，包括黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约及其他在上海黄金交易所上市的、经中国人民银行批准的合约。  <p style="text-align: center;">申购/赎回基金份额</p> <ul style="list-style-type: none"> 用户收益构成：基金份额浮动收益。 	<ul style="list-style-type: none"> 我们倾向于认为黄金ETF联动基金将落入“以黄金为基础资产的资管产品和衍生品”的范畴，进而属于“黄金产品”，应受《征求意见稿》的规制。因此，互联网黄金平台在与金融机构合作开展相关业务时，应符合《征求意见稿》中提出的相关合规要求。

三、谈影响：新规落地后，互联网黄金业务何去何从

如上所述，对于金融机构与互联网机构合作开展的互联网黄金业务，新规并未一刀切的禁止，而是严格限制了互联网机构所从事业务的范围。新规落地后，互联网机构无法再独立开展互联网黄金业务，而必须依托于金融机构从事代销活动。这符合今年金融监管的总体思路，即金融业务开展一定要基于适格的牌照，同时，也基本隔绝了互联网机构在金融机构发行的黄金产品的基础上，对于互联网黄金业务进行进一步结构创新的可能性。未来，不同互联网平台所提供的互联网黄金业务可能更加趋于简单和同质化，对于大流量平台而言，可能并非坏事，单靠流量变现即可，但对于小流量平台而言，要符合 3000 万实缴注册资本及人行备案的难度已然不小，如果再无法施展出特别的竞争优势，其前途可能就要打上一个大大的问号了。

● 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**宛俊律师(+8621-60800995; jun.wan@hankunlaw.com)**联系。