

FANGDA PARTNERS
方達律師事務所

2020

金融法律監管 年度報告

方達律師事務所
金融機構組

目录

前言	2
总论篇	3
银行业篇	11
证券业篇	19
资管篇	29
金融科技篇	39
保险业篇	49

前言

2019年是落实第五次全国金融工作会议精神的第三年，是转变监管思路、深化市场改革、不断扩大和加深对外开放的一年。科创板开板、注册制试行、银行理财子公司首开、LPR形成机制落地，2019年更是充满变化与机遇的一年。

我们深耕于金融行业法律服务多年，深知了解市场的重要性。我们希望与您共同探讨金融监管方向、梳理司法裁判思路、回顾金融政策变革、并展望未来发展的趋势。为此，我们撰写了本《金融法律监管年度报告（2020）》，立足银行业、证券业、资管、金融科技及保险等多个细分领域，从重要时点、监管主线及趋势展望的角度出发，拟为您提供一份兼具实操性与远瞻性的年度回顾。

我们的宗旨是提供有实效、具创意而又及时的法律服务，以满足我们的客户的需要。方达金融机构组是一个由30名专业律师组成的团队。我们拥有经验丰富的律师，提供与金融机构和中国金融市场相关的全面法律服务。我们常年就中国金融行业最前沿、最复杂的法律问题为国内外客户提供法律服务，主导了大多数市场上最领先的交易项目和产品结构，对中国金融服务行业有着深刻的思辨性解读，能够在复杂的金融监管环境中提供富有创造性的解决方案。现在，我们亦希望能将我们在多年实践中反复验证的观察与研究分享与您。

作为市场参与者，您一定对于市场动向有更加全面且切实的体会与思考。如果您对报告内容有任何意见或建议，请随时与我们联系讨论，我们期待您的斧正与建议。

让我们共同回顾2019年的金融监管与司法的主旋律，携手展望并实现更好的2020年！



方健 | Jian Fang

合伙人，方达律师事务所
jian.fang@fangdalaw.com

专攻公司业务、企业并购、
私募股权投资及金融监管



喻菡 | Grace Yu

合伙人，方达律师事务所
grace.yu@fangdalaw.com

专攻中国金融行业的法律事务、
监管合规和机构并购



潘思元 | Siyuan Pan

合伙人，方达律师事务所
siyuan.pan@fangdalaw.com

专攻并购、私募股权投资及
日常事务法律咨询

总论篇

2019重要时点回放

2月2日 ●

央行“三定”方案发布，金融稳定发展委员会办公室设在央行，承担金稳委日常工作

5月1日 ●

银保监会12条对外开放新措施公布

5月24日 ●

银保监会接管包商银行，监管层着手处置高风险问题银行

7月11日 ●

大家保险成立，受让安邦保险的股权和/或部分资产、负债，启动高风险保险公司处置

7月26日 ●

央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》（征求意见稿）

8月22日 ●

央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》

12月5日 ●

北京启动金融科技创新监管试点，中国开启监管沙盒时代

● 4月23日

中国金融监管部门与相对方达成首个行政和解

● 5月22日

首批银行理财子公司开业

● 6月13日

科创板（STAR）开板，IPO注册制试行

● 7月20日

金稳委宣布11条金融业进一步对外开放的政策

● 8月17日

央行发布公告改革LPR形成机制，利率市场化改革取得重要进展

● 11月8日

《九民纪要》发布，最高院就金融消费者保护等金融领域重大问题发表观点

● 12月28日

《九民纪要》发布，最高院就金融消费者保护等金融领域重大问题发表观点

2019监管主线回顾

01

顶层推进、监管协调

2019年是落实第五次全国金融工作会议精神的第三年。于顶层设计的推动下，在持续性防范系统性风险、处置和化解金融市场突出风险的同时，金融改革的多项基础工作稳步推进，对外开放迎来高潮，监管架构、思路、手段方面亦多点实现突破。

在上述过程中，一行两会之间，立法、行政和司法之间，中央与地方之间，多方合力推进，监管行动空前协调。金稳委作为监管协调领导机构，在2019年下半年召开了五次例会，研究和部署各项工作。在执行层面，随着央行、证监会、发改委联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作有关问题的意见》，证监会开始对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作，对涉及各类债券及债务融资工具的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场以及其他违反《证券法》的行为，依法依规予以认定并处以行政处罚，以强化债市监管执法。这为各监管机构之间加强协同配合，建立统一的金融市场监管和执法机制树立了典范。

02

在机构监管的基础上，加强功能监管和行为监管，并构建以信用为基础的新型监管体系

从监管理念上，监管机构更加注重功能监管和行为监管。在资管领域，银保监会有关负责人在答记者问中公开表示商业银行及理财子公司的理财业务属于信托法律关系，突破一直以来商业银行资管及理财业务的“信托”禁忌；新修订之《证券法》亦明确授权国务院根据该法拟定的原则，制定资管产品发行、交易的管理办法。资产/财富管理这一不同金融机构提供的实质同一的服务/产品，将受限于统一的法律规则管辖。在互金领域，针对银行与助贷机构的合作，监管机构对双方的行为界限作出了明确规定。“监管沙盒”更是从机构监管向行为监管转变的重要体现，监管所针对的是创新的金融科技活动而非某类特定机构。

与此同时，继《社会信用体系建设规划纲要（2014—2020年）》发布后，国务院于2019年发布《关于加快推进社会信用体系建设构建以信用为基础的新型监管机制的指导意见》，规定未来行政许可事项的办理优先度、市场抽查比例和频次等，将依据企业的信用情况进行相应调整。在金融领域，重大事项审批和分类监管向来高度重视金融机构的信用情况，因此前述指导意见不会对金融机构的监管产生重大影响；但在全社会范围内，将企业信用情况与行政监管事项挂钩，将极大加强和完善整个社会信用体系的建设，从而更有利于金融机构的风险控制，同时也对其KYC及反洗钱的尽职工作提出更高的要求。

03

金融资源和金融监管的市场化改革深入

2019年改革触及金融市场多个长期待解决的核心基础性问题，向金融资源分配和金融市场监管的市场化逐步迈进：贷款市场报价利率（LPR）改革，利率“两轨并一轨”取得重大进展，证券发行注册制年中于科创板试点并在修订后的《证券法》中得到全面落实。根据有关数据，2019年A股共上市203支新股，其中科创板凭借不足半年的开板时间即成功上市70家企业，占A股IPO市场融资总额的32%，市场化效果显著。央行、财政部、各主管金融监管机构及地方政府，综合运用行政手段和市场化处置，采用多种方式化解问题金融机构风险，例如包商银行接管、恒丰银行注资、安邦财险重组、华信证券的行政清理和托管并将剩余资产纳入华信集团破产程序。部分领域的粗放型监管逐渐转为精准监管，切中要害。比如针对支付业务，在牌照化管理的同时，进一步要求“断直连”和备付金100%集中缴存。针对互金业务，监管则在摸清情况后要求逐步良性退出，并对于P2P清退的诸多方向分门别类地予以指导，与此前对于其他违规业务大开大阖地迅速叫停形成鲜明对比。

04

金融机构股权穿透监管，产融分离

2018年监管机构联合发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》，当年，银行、保险领域与股权管理相关的规定发布实施；2019年监管机构继续落实前述指导意见，《证券公司股权管理办法》正式出台、《信托公司股权管理办法》开始征求意见。该等规定以及过去一年的监管审批实践均严格要求通过穿透方法，强化股东资质、股权结构和资金来源审查，对不同类型股东实施差异化监管，并对有关机构类型（例如证券公司）限制非金融企业的持股比例。2019年初，国资委向央企明确发文要求央企“严控对金融类业务新的投资，原则上不得新投资银行、信托等与集团主业关联度不高、产融结合效果不明显的金融类机构”，与此前金融监管部门联合发文等强调产融分离，防止实体经济脱实向虚形成呼应。

05

金融监管执法保持高压， 新型执法模式被应用

2019年各金融监管机构继续保持强监管态势。从一行两会及外汇管理局的处罚案例数量来看，银行理财、信托计划、券商资管等资管行业的案例数量均稳中有升；从处罚数额来看，以银保监会的披露数据为例，2017年至2019年一季度银保监合计罚没约60亿元，超过此前10年的罚没金额总和。另一方面，执法模式在高压下亦有所探索与创新。自2015年《行政和解试点实施办法》生效实施，证监会于2019年公布中国第一例行政和解案，为金融监管执法探索出新的执法实践。科技在监管执法中得到更加广泛运用，证监会更在年底被报道将搭建科技监管局，进入监管科技3.0时代。金融消费者权益保护是金融机构2019年工作的重点之一：年中，建行因未履行适当性审查义务而被判定全额赔付基民投资损失的案件给资管全行业敲响警钟；年末，《九民纪要》浓墨重彩地对于金融消费者权益保护纠纷案件做出大段篇幅规定。金融消费者2019年在行政和司法实践中屡屡得到重视，引发业界对于准确界定和分类金融消费者的深层思考。

06

司法行政化/政策性倾向明显

2019年在司法领域产生重大影响的《九民纪要》首次赋予了内容涉及金融安全的部门规章具有近似效力性强制性法律法规之效力位阶。这是继君康人寿公司股权代持案后，在准司法解释层面正式将金融监管规章与违反公共秩序之间建立直接联系，规定“规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效。人民法院在认定规章是否涉及公序良俗时，要在考察规范对象基础上，兼顾监管强度、交易安全保护以及社会影响等方面进行慎重考量，并在裁判文书中进行充分说理”。至此，金融领域的监管性规定将不再简单被认定为是管理性（而非效力性）规定，而其是否影响合同效力又要受制于一时一地之监管环境和社会影响，违反同一规定可能因政策环境之不同而产生不同的结果。与此同时，司法支持和促进监管的创新力度进一步加大，上海金融法院的“示范案例”推出可为例证。

07

对外开放势不可挡、开放格局逐步完善

鉴于“以开放促改革”的动力以及国际国内环境的变化，2019年我国政府形成顶层共识，进一步扩大金融业开放，并逐步从传统的正面开放模式向“负面清单”管理模式转变，开放政策和落地文件频出，金融业全面对外开放取得重大突破。就商业存在形式的对外开放而言，多个从未正式向外资开放的领域开始松绑，例如Paypal获批成为第一家外资支付机构，American Express获批筹建支付清算机构；外商投资的金融业的股权比例限制基本全面取消，2020年外资将被允许全资持有证券、基金、期货、保险等各类型金融机构，或全资收购内资金融机构。外商投资的准入条件亦有实质放松，银行保险业明确提出减少数量型准入资格条件，为中小型外资机构的参与留出空间。经营范围方面进一步落实国民待遇，向外资银行颁发了公募基金托管、银行间债券市场主承销商等多个关键业务牌照。在跨境交易方面，也有沪伦通落地，首支GDR发行，九号智能申请科创板获受理（科创板首家红筹、VIE架构并首次申请发行CDR的企业），多个新期货产品向海外投资者开放，QFII/RQFII投资额度限制取消，并拟进一步放开QFII/RQFII投资范围限制等诸多举措。

08

跨境监管合作进一步加强

随着中国金融市场双向开放不断推进，境内外市场互联互通程度加深，内外双向跨境执法合作需求数量不断增加、复杂程度显著提升。近年来跨境监管合作有针对“沪港通”跨境操纵市场第一案等合作实践，本年监管继续踊跃推进跨境监管合作，例如，银保监会和新加坡金融管理局签署合作备忘录、证监会与柬埔寨证券交易委员会签署了合作备忘录、反洗钱监测分析与韩国金融情报分析院签署了反洗钱和反恐融资金情情报交流合作谅解备忘录，尤其是财政部与香港特区财务汇报局就审计监管签署备忘录，允许香港财汇局获取香港会计师事务所存放于内地的审计工作底稿。国家外汇管理局亦与境内外行政和监管部门合作，通过封堵、关停、处罚等多种方式，处置境内外非法外汇交易平台2000余家。

2020监管趋势展望

01

在改革、发展中化解风险， 建立金融体系风险防范长效机制 将成主旋律

2019年在化解互联网金融、风险金融机构处置等重大金融风险方面已取得阶段性成果。2020年监管机构将建立和落实风险防范的长效机制（例如多渠道增强商业银行特别是中小银行资本补充能力、加强监管、推动诉讼、推动破产立法等），并从根本上依赖改革和发展来防范和化解风险。与此同时，金融业务的牌照化和适用范围更大的反洗钱体系建设预计会成为监管重点。

02

机构监管与功能监管、行为 监管并进，分业经营或可曲线 突破

功能监管、行为监管是大势所趋，我们预计顶层将在这一方面持续推进，重点会在金融科技、证券执法和金融消费者保护。当然，在未来很长一段时期内机构监管与行为监管及功能监管都将是共存与互补的关系，譬如即将发布的独立基金销售机构的管理规定仍然是在准入层面调整监管口径，又如央行此前在十地进行沙盒试点，最终实质落地目前也仅局限于北京和上海浦东两地。不过，央行研究多年、试点已久的金控公司监管终于正式提上日程。尽管《金融控股公司监督管理试行办法》的2019年征求意见稿初衷意在应对现存的监管真空，但不排除以实业集团为背景的跨金融行业之经营（未来可能会进一步拓展到纯粹的金融集团）可以借此机会曲线实现集团内信息共享、资源调配，从而通过更高层级的金控安排一定程度上突破分业经营的藩篱。该等创新期初或将通过监管沙盒实现。

03

衍生品市场将扩容，期货监管框架雏形有望形成

2019年，证监会推出了五个商品期货和三个金融期权产品，场内衍生品扩容标的和数量空前。外管局也就境外银行直接参与银行间外汇市场的外汇衍生品交易征求市场意见。以上标志着监管机构对于衍生品市场风险和功能的再定位已完成，2020年场内和场外各类衍生品业务或迎来新机遇。随之而来的对衍生品业务和市场的监管预计会是2020的监管重点，而跨市场和跨机构的协调和监管架构也将初步形成。此外，随着“证券法”将期货交易从其管辖范围移除，期货法的颁布和独立的期货监管架构将是2020的金融监管的立法点。

04

金融信息保护、数据安全持续落入执法视野

央行于2019年底发布《个人金融信息（数据）保护试行办法（初稿）》征求意见，《个人信息保护法》、《数据安全法》均属于人大2020年立法计划，新修订之《证券法》对于跨境数据传输亦有专门规定；同时，央行和中国互联网金融协会已明确将加快推动备案注册制度，加强对金融类APP的测评、认证工作，也会联合相关部委对软件商店采取联动措施，对于不符合规定、有重大风险隐患的APP及时采取下架措施。毫无疑问，个人金融信息保护、金融交易数据安全将是2020年立法及执法重点。

05

证券违法的行政执法、司法审判将加强，行政处罚注重个人问责

修订版《证券法》将在2020年3月生效实施，之后或可能出现处罚更重的行政执法案件，以及集体诉讼案件。行政处罚中的个人责任也受到监管重视，浦发银行某分行及广发银行某分行分别于2017年及2018年因违规而受到处罚，2019年10月，银保监会就前述案件中暴露出来的突出问题，对两家银行的时任董事长及高级管理人员进行问责及处罚。这不会是因为一时兴起，银保监会此举预示着行政处罚在事后追究时任高管（包括总行高管）责任将成为新常态。此外，《证券法》中关于境外证券活动如扰乱中国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益将依照证券法追究法律责任的宽泛规定，其适用性还不明朗，不排除出现新类型案件的可能性。



—— 银行业¹篇 ——

2019重要时点回放

1月17日 ●

中国银行获批发行我国首单无固定期限资本债券（永续债）

5月24日 ●

包商银行成为近20年来首家被接管银行

8月17日 ●

央行发布公告宣告改革完善市场报价利率（LPR）形成机制

9月28日 ●

民营银行牌照恢复：江西裕民银行开业

10月15日 ●

外资银行管理条例修改，落实金融开放新举措

12月18日 ●

恒丰银行重组公告：定增1000亿股，中央汇金认购六成

● 5月22日

首批银行理财子公司获批开业

● 7月20日

金稳委推出11条金融业进一步对外开放的政策

● 8月26日

“建行基金代销案”结案，因未履行适当性推介义务，建行被判承担投资者全部投资损失

● 10月12日

银保监会因旧案查处广发银行及浦发银行总行，时任行长及董事长被问责

● 11月26/27日

消金牌照再度开闸：重庆小米消费金融和平安消费金融获批筹建

● 12月20日

东方汇理与中银理财获批设立首家外资控股理财公司

1. 本章节探讨的银行业，包括在中华人民共和国境内设立的商业银行、农村合作银行、农村信用合作社、政策性银行和国家开发银行，与中华人民共和国境内设立的金融资产管理公司、信托公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、消费金融公司以及经国务院银行业监督管理机构批准设立的其他金融机构。

2019监管主线回顾

01

银行业扩大、深化对外开放，形成全面开放的格局

《外资银行管理条例》于2019年10月修订，标志着多项银行业开放举措的正式落地。这些开放措施包括，基于减少“数量型准入条件”的监管思路取消了外资银行母公司的总资产要求；允许外国银行和国内非金融机构进行合资；扩展外国银行在国内的商业存在形式（即允许外国银行在国内同时设立子行和分行）；取消外国银行投资入股中资银行和金融资产管理公司的比例限制；并在银行设立数量和业务准入（包括人民币业务）方面给予国民待遇。从实务角度而言，有外资银行分别获准取得公募基金托管资格和银行间债券市场A类主承销商资格。这标志着银行业在2019年已基本实现全面对外开放，并切实推进国民待遇承诺。

02

银行理财子公司开启银行资管新篇章，银保监会与证监会对公募和私募资管市场的分立而治监管架构正式形成

自2018年12月《商业银行理财子公司管理办法》发布以来，已有9家银行理财子公司开业，东方汇理与中银理财子公司合资成立的第一家外资控股的理财公司也于2019年末获批。《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》的发布，更标志着银行理财子公司的配套规定已逐步形成体系，正式步入其发展元年。银行理财子公司所享有的政策（包括发行一元起步的公募产品，直接投资证券二级市场，同一个平台可以同时发行公募和私募产品）将使得银行理财与证券、基金等其他资管平台在类同的监管基础上正面开展竞争，并将发挥其自身的网络和客户优势而占得先机。这也正式确立银保监会对银行业金融机构发行的公募资管产品的监管地位，从而形成银保监会和证监会对公募和私募资管市场分立而治的监管格局。允许外资投资银行理财子公司及控股其与银行理财子公司合资设立的理财公司也使得外资资管机构进入国内资管行业获得一个新型的高价值平台。

03

监管全方面践行“打破刚兑”

资管新规开启了“打破刚兑”的规则年，2019则是银行业全面“打破刚兑”的践行年。这一年包商银行被接管，同业债务被打折处置，同业刚兑打破；理财子公司登场，“影子银行”出表，银行理财彻底与银行自身信用隔离，并且银保监会有关负责人公开表示银行和理财子公司的理财属于信托关系，银行理财刚兑打破；最高人民法院《九民纪要》明确提出信托公司、商业银行等金融机构在资管业务中提供保底或刚兑承诺的条款无效。至此，之前市场推崇的同业刚兑、资管刚兑等均被打破。即使是被推崇为保本保收益替代品的结构性存款产品，2019年也面临监管的严厉规范：非真实内嵌衍生品并由合格的银行所发行的“假结构性存款”被禁止，从而压缩具有刚兑义务的高息招揽的“存款产品”，与“打破刚兑”精神一脉相承。

04

银行业继续“严监管”，顶格处罚、总行承责、个人承责成为新特点

2019年是银保监会“严监管”持续的一年。前三季度对银行业机构合计罚没金额约6.8亿元人民币，主要集中在影子银行、同业业务、违规担保、违规放贷（特别是房地产贷款）方面。在问责制度下，前三季度，共有1223名相关人员被罚，其中62人被取消高管任职资格，37人被处以终身禁止从事银行业工作的“顶格处罚”。针对浦发银行、广发银行相关分行2017年及2018年的违规放贷案件，监管在2019年10月对时任总行董事长及高管进行了严厉处罚，该两行最终更换董事长及行长。

05

拓宽银行资本补充渠道， 加快构建银行资本补充长效机制

2018年12月，国务院金稳委宣布将多渠道支持商业银行补充资本，该政策在2019年从永续债和优先股两方面取得实质突破。永续债从年初破题到常态化用了不到一年时间，全年有15家各类型银行发行了合计超5000亿元的永续债；监管还从多方面降低险资投资永续债的门槛，并强化永续债的融资能力（例如央行宣布创设央行票据互换工具（CBS），公开市场一级交易商可使用持有的永续债从央行换入央行票据）。此外，监管取消仅有上市或新三板挂牌银行方可发行优先股的限制，中小银行得以通过该方式补充一级资本。拓宽资本补充渠道，是监管层“以发展防风险”的重要举措，对中小银行的改革、发展和风险防范尤其重要。

06

风险银行处置政策性救助 和市场化并举

今年上半年包商银行被央行和银保监会联合公布接管，后被托管至建设银行，是近二十年来被接管的首家银行。与此同时，监管部门对于包商银行的对外同业债务根据不同情形进行了部分打折对待，打破了“同业刚兑”，一定程度引起市场震动。下半年恒丰银行定向发行1000亿股，形式上采用市场化增资扩股方式补充资本，实际由代表国家进行重要金融机构投资的中央汇金认购其中约60%，另有约30%由当地国有资本认购。作为近年极具代表性的风险银行处置案例，监管部门通过综合运用行政力量 and 市场化手段进行风险金融机构处置，在确保稳定的前提下，要求部分市场主体（主要为同业机构）承担部分风险/责任，并要求地方政府积极参与风险化解，为未来的金融机构破产制度探索道路。

07

银保监会常态化发放关键金融牌照，支持民营银行、消费金融公司扩容

2019年2月，银保监会提出按照“成熟一家、设立一家”的原则，推动民营银行常态化发展，并批准江西裕民银行、锡商银行两家民营银行设立，其中江西裕民银行已于年末开业，成为第18家民营银行。类似的，小米、平安于年内获批筹建国内第28、29家消费金融公司。民营银行和消费金融公司自2017年开始均未有新牌照发放，此次再开闸，体现出监管对于有明确的发展目标及定位，并且规范运作的金融服务供给的支持。

08

积极构建、逐步完善对商业保理等六类机构的中央和地方分工合作监管体系

为落实银保监会对商业保理等六类机构的监管规则制定职能（其中商业保理、典当、融资租赁监管职能为2018年从商务部新转入）并履行相应职责，银保监会于2019年发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》，对商业保理业务进行监管指导，提出全国统一的业务经营规则和分类处置要求，由各地地方金融管理部门实施日常监管。此文填补了商业保理全国性监管法规空缺，我们有理由预期类似模式在典当和融资租赁公司等缺乏全国统一规则的领域中也可能会得到运用。此前，就另外三类机构（即融资担保、小额贷款、地方资产管理机构）已经有相关全国统一规则。银保监会另正研究融资租赁、商业保理等行业新设行政许可制度，出台融资担保等监管法规的补充规定，推动《非存款类放贷组织条例》等上位法尽快出台，并完善风险监测指标体系和分类监管制度，实施差异化监管。就六类机构由银保监会制定监管规则、地方金融管理部门负责日常监管的中央和地方分工合作监管体系正在积极构建、逐步完善中。

2020监管趋势展望

01

开放或引发市场重组、配套监管亦面临挑战

纵观2019年，金融开放力度及速度超乎预期。2020年，外国投资者或将通过投资/控股内资银行、与境内非金融机构设立合资银行、合资设立/控股银行理财公司，甚至收购金融控股集团等增加对银行业的投资。外资银行准入以及业务的此轮开放，加之近年来银保监会引导和鼓励外资银行与境外母行联动，帮助中国企业“走出去”等一系列举措，再配合以其他金融领域对外资机构的开放，将使得外资金融机构发挥集团整体优势和境内外互补方面充满想象，亦可能带动国内银行业重组及并购；与之相关，跨境监管、跨业监管、潜在同业竞争、关联交易等多方面将面临新的监管问题。

02

各类型银行、非银行金融机构立足核心业务的差异化发展将获鼓励

根据2019年底通过的《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，监管部门将“形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险体系”、“形成个性化、差异化、定制化产品开发能力明显增强的金融产品体系”，“进一步健全完善信贷市场、保险市场、信托市场、金融租赁市场和不良资产市场”作为未来五到六年的发展目标，并就大中型银行、中小银行、外资银行、非银行金融机构各自定位和特色发展提出有针对性的建议。为此，2020年，就各类型的银行业机构立足于核心本源业务的发展诉求，如在组织架构、产品设计、运营模式、科技应用、激励机制等方面有所创新，均将存在获得监管支持的较大空间和发展机遇。

03

银行业严监管将常态化，化解银行体系各类风险仍属监管重点

严格的事中、事后监管是监管市场化的必然要求，机构监管向职能监管、行为监管的转化更使得银行业可能面临来自多个相关政府/监管部门的调查或处罚（例如数据领域、个人隐私领域可能面临网信办、公安部门的监管）。我们预计，本轮的严监管将走向常态化，直击风控和合规核心问题的监管手段将更加多样、有效。在2020年，监管对于影子银行的监管不会放松，对于同业业务的监管将趋严，“打破刚兑”政策将会严格落实。

此外，根据监管压力测试以及摸底检查，目前4588家银行中，高风险中小银行已经超过600家。据悉监管已做好了应对高风险中小银行的预案，总体思路为针对风险较低的银行，通过早期纠正方案，尽快介入化解风险；针对风险较高的银行，通过限期自救、及时补充资本、降低不良资产等进行处置，配合追责高管、增资扩股、重组等方式化解危机，并且依据其系统重要性，决定是存保救助还是依法撤销。在2020年，预计监管将更加频繁、且从容地处置中小银行经营爆发出来的风险。另外，商业银行破产法的起草也在监管的部署中。

04

金融衍生品的相关监管政策或将出台

LPR机制改革之后，利率风险增大，银行以及各金融机构需要通过使用利率衍生品来降低利率风险；结构性存款规模的扩大以及严监管，也使得真结构性产品需要使用衍生品来控制风险；金融扩大开放，外资机构拥有很强的衍生品投资需求及能力。综合多种原因，预计明年衍生品的使用范围以及规模都将扩大。在金融衍生品缺乏系统性监管规则的背景下，我们预计监管明年将出台规范若干金融衍生品的政策。

05

监管将持续加强金融消费者保护

“建行基金代销案”开启了未履行适当性推介义务的代销银行须全额赔偿投资者亏损的先例，《九民纪要》确立了“买者自负”需建立在“卖者尽责”的原则，年末央行发布的《金融消费者权益保护实施办法》（征求意见稿），将在金融机构行为规范、信息保护、争议解决等多个方面给予金融消费者更加全面的保障，四部委联合发布的《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》统一各类机构的金融营销行为监管尺度，以进一步保护金融消费者利益。可以预见，2020年监管机构将密切关注商业银行在产品发行、销售的过程中适当性义务的履行、相关流程的建立以及文件的保存，并增加相关领域行政处罚的频率和力度。



—— 证券业篇 ——

2019重要时点回放

1月26日 ●

证券期货监管工作会议召开，
国务院任命易会满同志为证监会主席

6月1日 ●

《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》正式施行

6月13日 ●

科创板正式开板，注册制试点落地

7月5日 ●

证监会发布《证券公司股权管理规定》

10月11日 ●

证监会明确取消证券公司、基金管理公司和期货公司
外资股比限制的时点

11月、12月 ●

野村东方国际证券有限公司及摩根大通证券（中国）
有限公司相继取得了经营证券业务许可证，成为了首批
在外资券商股权比例放开到51%后新获该许可的合
资券商

● 3月13日

证监会核准设立野村东方国际证券有限公司及摩根
大通证券（中国）有限公司

● 6月4日

《期货公司监督管理办法》出台

● 6月17日

沪伦通正式通航

● 9月10日

外汇管理局发文取消QFII和RQFII投资额度限制

● 11月15日

证监会作出撤销华信证券全部业务许可的行政处罚

● 12月28日

新《证券法》获通过

2019监管主线回顾

01

《证券法》修订获通过，昭示后续证券监管的理念和基本导向

历时四年多、历经四次审议后新《证券法》于2019年12月28日在十三届全国人大常委会第十五次会议闭幕会上表决通过。新《证券法》从证券监管的架构、理念、原则和核心等方面均对现有的证券监管体系进行了修正，其中包括将证券的范围扩展到资产管理产品，体现了金融监管从单纯机构监管到功能监管和行为监管与机构监管并举的方向；将现有的侧重“事前监管”的模式改为大力强化“事中监管”（如建立了较为广泛的信息披露制度）和“事后监管”（如大幅提高违法处罚金额和扩大监管范围），而适当放松事前监管（如推行证券公开发行的注册制）；以及通过引入创新的“集体诉讼”等制度，从而加强对投资者的保护。同时，新《证券法》对证券监管机构给予更多的监管授权，这将为司法部门依据证券监管部门的规章作出裁判提供更大的空间，而引入的域外管辖原则则为中国监管部门对境外的特定证券发行和交易进行监管作了制度准备。

02

顺应市场化改革，推行市场导向监管制度

2019年6月13日正式开板的科创板对公司的首次公开发行实行注册制，标志着业界呼吁多年的证券公开发行注册制正式落地。2019年10月18日生效的经修正的《上市公司重大资产重组管理办法》则进一步顺应市场的发展，取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，恢复重组上市配套融资，并允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。证监会于2019年11月15日作出行政决定，撤销华信证券的全部业务许可，对华信证券进行行政清理和托管，并将行政清理工作完成后的华信证券剩余资产、负债依法纳入华信集团统一处置。这在市场化化解券商风险方面迈出了重要一步。而在行政执法方面，引入行政和解制度并公开首起行政和解案件，是在行政执法中注入市场化理念的试足，有助更高效地行政执法。

03

在积极引入竞争的同时， 严格证券公司和期货公司 股权管理

在批准设立野村东方国际证券有限公司以及摩根大通证券（中国）有限公司并受理多家合资券商的设立/增资申请的同时，证监会时隔12年后宣布重启内资证券公司设立审批，并在时隔多年后宣布接受外商投资期货公司申请。很明显，监管意图是为引进更多优质股东和竞争主体，推动证券期货行业充分竞争。与此同时，2019年7月5日证监会发布的《证券公司股权管理规定》，对证券公司股东，特别是控股股东，在资质、股权管理方面提出了更高的要求，例如新增加了要求证券公司的主要股东应财务状况良好，资产负债和杠杆水平适度，具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力，并限制证券公司股权的质押。2019年6月4日，证监会发布了修订后的《期货公司监督管理办法》，提高了期货公司主要股东、控股股东的资格条件，并加强期货公司股东管理，强化对股东资质的审核要求。

04

引入差异化管理制度，明 确证券公司的分类监管原 则

在对证券公司评级和实施不同的监管政策的基础上，《证券公司股权管理规定》正式提出了证券公司分类管理和差异化管理。证券公司将被区分为专业类证券公司（即业务活动以普通中介服务为主，不涉及大额负债及大额资本中介，外部性较低，如证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营等）和综合类证券公司（即业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司，业务范围除传统证券业务外，还包括股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等复杂业务），而两类不同的证券公司在股东条件和资质、业务范围等方面将适用不同的要求，特别是对综合类证券公司的主要及控股股东提出了更高的资质要求。当然，不同类别证券公司具体的区分方式、类别之间的转换、差异化的业务政策和资本政策方面尚待主管部门进一步的解释或出台相应的执行细则。

05

加强资本市场诚信建设， 推动信用监管

诚信建设日益成为资本市场的一个重要基础，而信用监管也成为监管的一个重要组成部分。随着《证券期货市场诚信监督管理办法》于2018年7月1日起施行，2019年相关监管机构加大失信查处和处罚，提高违法成本，其中，证监会与发改委、民航局、国铁集团等单位紧密联动限制失信人。自启动以来，证监会委托公示18批共191名特定严重失信人；2019年，证监会系统各单位（部门）对高风险失信市场主体依法采取措施151次；将1万余家挂牌公司、近23.9万名从业人员与诚信数据库进行批量比对，筛查发现157家/人次主体失信信息；对545家失信私募机构采取了失信公示。证监会还将信用植入日常监管中，在过去一年里，证监会在审批股东资格时格外关注申请人的诚信记录，对相关证明文件要求显著提高；2019年证监会为科创板股票上市委委员遴选提供13批次核查服务，为科创板企业发行上市提供184批次专项查询服务；截至2019年11月底，证监会系统各单位（部门）在开展行政许可审核、分类监管稽查执法、风险监测中，查询诚信信息超过39000批次。同时，采取积极引导的方式，督促证券基金经营机构建立诚信管理规范，在业务中进行客户信用核查。

06

全面开放外资进入证券期货业务，并大幅度放宽对跨境证券交易的限制

2019年我国在证券及期货领域进一步加快了对外开放的速度，主要体现在商业存在和跨境交易两方面。2019年7月20日，国务院金融稳定发展委员会办公室发布了《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出了11条金融业对外开放的措施，将原定于2021年才取消证券公司、基金管理公司和期货公司的外资股比限制的时点提前到了2020年。在此基础上，2019年10月11日，证监会明确了取消期货、基金和证券公司外资股比限制的时点，分别是：自2020年1月1日起取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起取消基金管理公司外资股比限制；以及自2020年12月1日起取消证券公司外资股比限制。目前，野村东方国际证券有限公司以及摩根大通证券（中国）有限公司已经取得了经营证券业务许可证，还有多家合资券商的设立/增资申请正在进行中，包括瑞信、大和证券、星展银行等。与此同时，2019年6月17日沪伦通正式通航，开创了上海证券交易所和伦敦证券交易所的互联互通制度。境内企业可以通过发行GDR在伦敦证券交易所上市，伦敦证券交易所上市企业可以通过发行CDR在上海证券交易所上市。在外资跨境投资国内市场方面，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，并出台QFII新政讨论稿在准入主体和交易范围等方面给予外国机构更多空间。另外，在不断增加外资交易境内债券渠道和品种的同时，允许境外机构更多的选择进行衍生产品交易，以便管理随跨境交易产生的风险。

07

内幕交易和中介机构成为行政处罚重点

2019年证监会及其派出机构继续对证券违法违规行为采取高压态势。全年一共开出约300余张罚单，其中处罚最为集中的是内幕交易，占比约为40%。中介机构违规行为也是处罚的一个重点。在2019年证监会一共对四家证券公司发出处罚决定书，其中最为严厉的罚单给了上海华信证券有限责任公司，其因违规向其股东提供融资，被处以撤销业务许可证的处罚；其中三家证券公司均因作为财务顾问/承销商未勤勉尽责而受到处罚。为进一步惩治证券期货市场违法行为，2019年6月28日最高人民法院、最高人民检察院公布了《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》以及《最高人民法院、最高人民检察院关于办理利用未公开信息交易刑事案件适用法律若干问题的解释》，而证监会也出台了《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第五项“其他操纵期货交易价格行为”的规定》，均剑指新型的市场操纵行为（包括：蛊惑交易操纵、抢帽子交易操纵（即利用“黑嘴”荐股操纵）、重大事件操纵、利用信息优势操纵、虚假申报操纵、跨期、现货市场操纵），扩展了市场操纵的范围。

08

降低维权成本、增强投资者诉讼能力，证券示范案例首案诞生

2018年11月13日最高人民法院和证监会印发了《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》的通知，就证券期货纠纷的处理提出了建立示范判决机制。2019年8月7日上海市高级人民法院审理全国首起证券群体性纠纷示范案例，终审判决驳回上诉，维持原判。该案是上海金融法院依照《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定（试行）》，在投资者诉被告方正科技公司证券虚假陈述责任纠纷系列案件中，依职权选定的示范案件。该判决通过调解得以最终解决纠纷，为涉及上千名投资者的平行案件（指与示范案件具有共通的事实争点和法律争点的案件）的诉讼当事人（投资者）提供了充分的诉讼预期，提升了司法审判的效率。新《证券法》项下证券纠纷的处理机制（例如集体诉讼）及示范案例将分别为投资者从权益保护的手段、及权益保护的效果两方面提供更为多元、便捷、预期性更强的保护措施。

2020监管趋势展望

01

证券发行注册制全面推行， 证券发行的市场化改革将 继续推进

2020年是资本市场深化改革的攻坚之年，多项改革政策的落地和执行以推进深改将可期。随着新《证券法》的颁布和实施，在目前已实施落地的科创板经交易所审核、由证监会注册的基础上，预计2020年证监会对证券公开发行的原审核权将全面下放至证券交易所，取消证监会的“发审委制度”，证监会在证券发行方面的职能从“核准”改为“注册”。另外，除科创板外，中小企业板上市的条件也有望更有弹性以适应不同类型业务的企业。与此同时，上市公司信息披露制度将得到进一步强化，不同信息披露主体对信息披露义务的履行和责任，以及中介机构的相关责任将成为监管的主要关注领域。

02

跨境交易的双向开放将是 证券市场对外开放的主战 场

在允许外资独资持股期货公司和证券公司的基础上，2020年预计将会有更多的开放政策允许境外机构跨境进入我国证券市场：QFII新政正式落地，更多的境外机构将有资格获取QFII牌照，而QFII可交易的产品范围扩展到商品期货、金融机构发行的理财产品以及私募产品；“理财通”在大湾区和香港正式运营，并扩展到上海等区域；类似“沪伦通”的机制（GDR和CDR）在中国与更多的国家和地区之间建立；更多的境外企业获准在科创板上市；更多的外商投资企业在境内上市；资产证券化项目跨境发行。与此对应，我们预计对境内证券公司的跨境交易的监管也将有所放松，会有更多的境内证券公司获准进行海外投资和跨境衍生品交易，而国内券商的国际化步伐也会加快。

03

在壮大证券公司规模的同时，风险控制和合规管理依然是监管的重中之重

为推动打造航母级证券公司，预计监管将允许更多的市场主体投资证券公司充实资本，并在券商可发行的资本工具上加大创新、更多使用优先股、可转债、次级债等资本工具。但是，我们认为监管机构对投资者股东仍会采取从严政策，特别是针对综合类证券公司的控股股东和主要股东的资格审核将严格执行相关的法律法规要求。此外，防范风险和合规建设仍然是监管的着重关注点。我们预期2020年在证券公司分类监管方面将进一步深入，扩及不同类别证券公司的资本金、业务规模、人员配置和系统设置等层面；随着《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》和《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知(征求意见稿)》等公开征求意见，对股票质押、债券违约等重点领域风险的防范化解以及风险管理的强化将多层次展开；而自2019年底以来连续开出的针对7家证券公司合规问题的罚单，预示着2020年证券公司的合规监管将从严，并将围绕合规制度的建立、合规部门的人员配置、合规管控、合规责任分担以及公司治理等方面。

04

金融科技在证券期货行业的运用将成为监管重点

在鼓励证券及期货这两项传统行业更多地与科技相结合，以在投资者服务、交易多样性及安全性等方面提供支持的同时，随着新《证券法》首次对程序化交易提出了相应要求，程序化交易监管有望在2020年建立一个体系。《证券期货市场程序化交易管理办法》或相关的规定将有可能颁布，以对程序化交易在制度上给予认可，同时对其使用和报告作出明确要求。与此相配套，我们期待证监会于2019年1月31日发布的《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定（征求意见稿）》的正式出台，但预计正式规定就证券公司资质和外部接入对象的资质这两方面，都会对证券公司交易信息系统外部接入提出从严的要求。

05

证监会将持续对证券违规 违法行为采取高压态势

新年伊始，1月2日，北京证监局和山西证监局就已分别发出了行政处罚决定书；1月3日，证监会新年首场新闻发布会上通报了一起重大操纵市场案，开年的几则事件预示着“强监管”依然是2020年监管的主线。结合新修订的《证券法》以及两高关于证券期货操纵及内幕信息交易的司法解释，预计在2020年证监会的执法会重点关注市场操纵行为并持续打击内幕交易。随着试点注册制的推行，上市公司信息披露和中介机构勤勉义务也会成为证券执法的关注点。相信等到2020年3月1日起证券法正式施行后，对相关违法行为的处罚力度，特别是处罚金额等会有显著提高，而该趋势在年初已公布的处罚中已露端倪——证监会因华林证券因合规制度存在缺陷而作出限制新增各项业务规模3个月的处罚，该措施较过往更为严厉。同时，司法机关和投资者保护机构将更积极、更广泛地适用“集体诉讼制度”和“案例示范和平行案件制度”以保障投资者主张民事赔偿，并借此加大违规成本和对违规行为的处罚。此外，我们预计，在2019年试点成功的基础上，证监会2020年将在更大范围内适用行政和解方式处理证券违规行为。



资管篇

2019重要时点回放

2月22日 ●

证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（征求意见稿），独立基金销售机构将作为持牌证券期货经营机构管理

5月22日 ●

首批银行理财子公司开业

7月20日 ●

金稳委推出11条金融业进一步对外开放的政策，多方面鼓励外资参与境内理财/资管业务

10月25日 ●

首批五家机构获批试点开展公募基金投资顾问业务，资管行业逐步迈入“买方投顾”时代

12月6日 ●

证监会公布《证券期货经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（试行）》，为不同管理人之间专业合作提供渠道

12月23日 ●

中基协发布私募基金备案管理的全面操作性指引《私募投资基金备案须知》的更新版

● 3月18日

中国银行业协会发布《商业银行资产托管业务指引》，托管人责任边界讨论升级

● 6月3日

证监会更新（公募版）《基金中基金（FOF）审核指引》，鼓励FOF发展和强化监管并举

● 10月12日

央行发布《标准化债权类资产认定规则》（征求意见稿），明确资管投资的“非标”资产标准

● 11月8日

最高院发布《九民纪要》，涉及“刚性兑付”效力、“卖者尽责”义务等资管行业重大问题（关联：8月7日，建设银行因未按规定履行适当性推介义务，被判向投资者承担基金投资的全部损失）

● 12月20日

首家外资控股理财公司（东方汇理资产管理和中银理财的合资公司）获批在上海设立

● 12月25日

一行两会一局联合发布《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》

2019监管主线回顾

01

全面落实《资管新规》，基本形成以《资管新规》为核心的资管行业全面监管体系；机构监管与功能监管互补，形成银保监会和证监会在资管行业分而治之的监管格局

为落实《资管新规》的各项原则，银保监会和证监会（以及中基协）于2019年分别出台和/或实施了多项规定和举措，完善了以《资管新规》为核心的监管体系。全年共开业9家银行理财子公司，另获批设立多家银行理财子公司和一家中外合资理财孙公司，进入银行理财子公司发展元年；《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》公开征求意见，细化现金管理类产品监管规定；券商资管去通道、强化主动管理，同时以东方红7号启动超7000亿元券商“大集合产品”公募转型；中基协更新《私募投资基金备案须知》，重申私募基金行业“非牌照、受监管、非法外之地”的监管理念。此外，《信托公司资金信托管理办法》已在内部征求意见，《保险资产管理产品管理暂行办法》也已公开征求意见。以上规则和实践，实际形成了银保监会和证监会在资管行业分而治之的局面，银行理财子公司等同甚至一定程度上优于公募基金的监管政策更强化了这一局面。尽管如此，功能监管的特征依然明显，以上主旨依然是围绕《资管新规》所确立的各项原则（例如，趋于统一的“合格投资者”标准）按照公募和私募对资管产品进行分类监管，并且所投资产的分界标准均应符合央行已在征求意见中的《标准化债权类资产认定规则》中的有关界定标准。2019年未经修订的《证券法》将资产管理产品纳入“证券”的范畴进行管理，更是在法律层面落实功能监管的理念。

02

监管和司法层面就委托人与管理人之间属于信托法律关系基本达成共识，管理人存在“信义”义务，托管人责任边界依然不清

因为历史原因，长期以来业内认为仅信托公司的信托业务以及公募基金管理公司的公募基金业务是明确建立在信托法律关系的基础上的。此后，该认知逐渐扩展至私募证券投资基金领域，及至证监会监管下的证券公司资产管理业务范畴；《资管新规》虽然强调了受托人的勤勉尽责义务，但并未明确管理人属于信托受托人；至2018年12月，银保监会在《商业银行理财子公司管理办法》的答记者问中，明确认可银行及其子公司的理财属于信托法律关系，最高院的《九民纪要》亦表达了该等倾向。至此，资管委托人与管理人之间属于信托法律关系在监管和司法层面基本达成共识。管理人信义义务在制度建设中被充分反映，既体现在合同关于受托人责任的细化规定，也体现在强化的内部治理建设、信息披露要求，以及对关联交易、利益冲突的禁止和限制。遗憾的是，除证券投资基金（包括公募基金与私募证券投资基金）外的资管产品的托管人责任边界依然不清。2018年“阜兴事件”（即阜兴集团旗下私募股权投资基金管理人失联，导致托管行上海银行等遭到投资人围堵事件）引发了资管行业对于托管人职责边界的大讨论。至2019年3月银行业协会发布《商业银行托管业务指引》及年底中基协发布《私募投资基金备案须知》更新版，两大行业协会观点依然不统一。在监管和司法层面，目前并未就托管人的责任落实以及托管人在管理人无法履职时如何承担职责达成共识，就不同类型的资管产品托管人监督管理人投资行为的职责是否有所不同更无明晰认定。10月23日，中航工业园基金合同纠纷一审宣判，综合托管人太平洋证券被判承担15%的补充赔偿责任，更要求监管者以及市场进一步厘清“托管”与“综合托管”之界限，并在司法层面触及非证券投资资管产品的托管人是否须与管理人承担连带责任。

03

强化金融消费者保护，强调“卖者尽责”

2019年，保护金融消费者的理念在监管及司法层面均获彰显。一行两会一局联合发布《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》，央行就《金融消费者权益保护实施办法》公开征求意见，均体现了金融消费者保护在监管工作中的重要性。《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》完成了自2004年以来的首次修订与更名，增加了“及时性”、“简明性”与“易得性”等披露原则，《私募投资基金备案须知》亦进行更新，补充或增强了基金解散和清算安排等关键信息的披露要求。2019年底修订的《证券法》，特别设置了“投资者保护”专章，从行政和司法诉讼角度强化投资者保护，因资产管理产品属于《证券法》管辖范围，前述规定将同等适用于资管产品投资者。在司法层面，先是“建行案”通过个案判决对“卖方尽责”提出较高要求，之后《九民纪要》更是专辟章节明确了金融机构的适当性义务和告知说明义务。不难看出，资管行业的金融消费者保护已不再流于形式，法院和监管机构都对“卖者尽责”提出了实质性要求，这对所有直接或间接面向消费者的机构均是挑战。为推动“买者自负”落到实处，监管和司法层面加强了对“卖者尽责”标准的制定、监督与执行。

04

落实“买者自负”，破刚兑观念继续深化

2019年风险事件频出是对资管行业破刚兑监管理念的一大挑战。虽然《资管新规》已明确资管产品不得保本保收益，但是在经济增长放缓、“暴雷”频繁的形势下，如何平衡监管原则落实的理想与金融秩序稳定的现实是个重大议题。在此背景下，最高院《九民纪要》仍明确提出信托公司、商业银行等金融机构在资产管理业务中的保底和刚兑承诺无效，是从司法层面对政策的一次强力保驾护航，有利于“买者自负”观念的推广，为资管行业破除刚兑向净值化管理发展奠定基础。但是，合同无效情形下如何依据双方过错程度判定责任为司法留下了极大裁判空间。银行理财子公司登场，“影子银行”出表，银行理财彻底与银行自身信用隔离。此外，银保监会有关负责人公开表示银行和理财子公司的理财属于信托业务，也让银行理财在制度层面打破刚兑。

05

监管和司法双管齐下，推动资管行业向主动管理转型

《资管新规》的初衷之一是要要求资管业务回归本源，并要求金融机构对资管产品进行净值化管理。在此方面，2019年银行理财的净值化产品比例提升，券商资管去通道效果也比较明显。银保监系统、证监系统以及自律组织纷纷出台产品估值有关文件，公募基金更拟在估值中引入侧袋机制，全面建立净值化管理的配套制度。《九民纪要》关于《资管新规》“过渡期”内无其他无效事由的违规通道业务不认定为无效的观点，蕴含着“过渡期”后法院将判定违规通道业务无效的可能。并且，《九民纪要》区分了主动管理与被动管理，为法院就不同管理类型下信义义务的认定标准提供了不同的裁判方向。

06

大力推进资管行业专业化发展

2019年，监管层在推进资管行业专业化发展方面有颇多可圈可点之处。商业银行理财子公司监管制度落地之后，设立理财子公司的商业银行纷纷将存量理财业务转入理财子公司，行业呈现母公司专营信贷，子公司专营理财的发展趋势；有些银行进一步设立理财孙公司，将理财业务和资产管理业务予以区分。《证券期货经营机构私募资产管理业务暂行规定》落地，公募基金和券商资管的管理人（母管理人）可以将资产委托给多个投资顾问（子管理人）管理，使母管理人可以通过委托不同投资顾问（子管理人）的方式高效地管理不同类型的资产；截至12月底，已有多家MOM产品上报证监会。中基协注册首批私募资产配置类管理人，私募资产配置基金主要采用基金中基金（FOF）的投资方式，跨越多种底层资产，实现大类资产配置，这丰富了私募基金管理人的类型与投资方向。公募基金“买方投顾”时代开启，多家基金管理公司和独立基金销售公司获得试点，基金销售与投资者投资顾问业务得以区分，在理清销售机构“利冲”的同时，推动了不同服务的专业化进程。整体而言，资管行业通过精细化监管推动了行业各分支的专业化分工与合作，提高了资产管理的效率。

07

资管行业全面扩大、深化对外开放

资管领域2019年的开放力度史无前例。境外投资者持有保险资产管理公司股份可超过25%（此前已经取消对于投资境内四大金融资产管理公司和信托公司的持股比例限制）。原定于2021年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前至2020年，野村证券已设立控股证券公司从事资管业务，摩根史丹利和摩根大通分别受让现有基金管理公司部分股权，待监管审批后，有望成为首家外资相对控股和外资绝对控股的公募基金资产管理公司。境外资产管理机构被允许与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司，东方汇理与中国银行理财子公司的合资公司已获批准在上海筹建。在基金投顾类管理人和销售机构方面，年初路博迈、富敦成为首批获得投顾资格的外资私募，年中青岛意才成为首家获得独立基金销售牌照的外国银行全资子公司。同时，证监会拟进一步放开QFII/RQFII的境内投资产品范围，包括商品期货，并允许投资私募基金，外汇管理局也取消了QFII/RQFII的投资额度限制。粤港澳地区的“理财通”业务已被提出与商讨，其可能允许内地个人通过境内机构购买香港的理财产品，反之亦然。随着中国社会资管需求大幅增长以及资管行业整体向主动管理转型，此轮开放将使资管行业成为开放环境下外商投资的一个重点，也是外资布局中国资管行业的契机。如何在国内多个资管平台间进行战略选择，以及如何与集团内其他境内平台和/或境外母公司之间资源共享，发挥协同效应，亦是具有挑战的课题。

08

加强对资管业务乱象的处罚

2019年作为强监管持续的一年，资管业务是监管重点之一。以信托和券商资管为例，根据公开信息，信托行业2019年有29家信托公司共收到罚单42张，罚金总额接近两亿，监管罚单数量和金额与往年比均呈现上升态势，其中房地产信托业务、信保通道业务，以及信托贷后管理和信息披露等环节属于监管调查和处罚重点；就券商资管而言，证监会不吝暂停违规券商业资质长达6月，处罚原因则包括资管业务中的多项不合规问题，例如信息披露不及时、销售不规范、合同条款缺失、投资比例超标、资管业务内部控制不到位、销售作保本保收益承诺、合规人员参与销售等。

2020监管趋势展望

01 资管业务的顶层制度和监管架构设计是否将发生重大变化值得关注

2018年以来,《资管新规》及配套措施已采取去通道、去刚兑、厘清资管基本法律关系等一系列措施,促使资管业务回归本源,但关于监管如何促进资管业务长远发展的思考并未停止。在监管框架方面如何更好地实现机构监管和功能监管的结合,在监管制度上如何更精细化地监管日常业务活动,《证券法》中有关证券发行、交易和投资者保护的具体法律规定如何适用于资管业务,《资管新规》所确立的制度是否有必要进行一次全

面更新升级,均有待进一步观察。银保监会监管下的银行理财子公司在产品投资范围、产品募集方式等方面享受与公募基金类似的政策优惠,但却适用相对更宽松的行为准则和其他方面的限制,这更引发了是否可能导致新的监管规则不统一,以及功能监管如何到位的思考。可以预期,参考境外有关集合资产管理产品规定的更加精细统一的监管制度将被纳入立法议程。此外,监管机构有望进一步厘清资管业务和理财业务的界限,推进服务专业化。

02

监管可能从宏观经济形势全局出发,延长《资管新规》下存量产品的过渡期,较长一段时间新老产品及新老资管方式与文化仍将共存,不良资产管理业务亦将迎来发展机会

《资管新规》按照“新老划断”的原则为存量资管产品设置了整改“过渡期”(为2020年底),“过渡期”届满后,金融机构原则上不得再发行或存续违反《资管新规》规定的资管产品。然而,目前存量产品整改进程未达预期,尤其是资管存量规模最大且大量投资于非标资产的商业银行,完成整改的产品规模截至2019年底可能仅占存量产品规模的四分之一左右,极有可能出现2020年过渡期结束依然无法完成全面整改。监管已经表态可能按照“一行一策”的方式实际延长“过渡期”(可能为三年)。在延长的“过渡期”内,是否所有银行能够得到统一对待,其他金融机构是否也有同等待遇尚待明确;在此期间,运用何种方式切实进行存量违规产品(尤其是非标资产)压降,仍不清晰,而最彻底的资产端加速到期方式可能带来资产处置或资产入表压力;如果资产端锁定,允许资金端滚动发行,预期收益率可能受到影响,届时是否需要刚性兑付亦是问题;较平衡的资金端滚动发行同时有限度允许配置新资产,极有可能导致存量产品无法有效压降。为此,较长时间内,可能将存在新老产品、新老资管方式和资管文化共存的局面。与此同时,作为一项促进存量降压的激励,监管可能将整改进度与新产品的发行和新业务开展结合;如此,希望在新产品方面有所突破的机构将在整改方面更加积极主动,并且这也可能带动资产处置以及不良资产的资产管理业务的发展。

03

面对资管行业大转型，监管可能对同台竞技的各类型业务主体的业务创新与合作持包容、鼓励的态度

资管行业转型是最近几年的重要主题，银行理财、券商资管、公募基金、私募基金、保险资管、信托和期货资管等各类资管主体将在大致相当的规则之下同台竞技。资管市场亦在2020年向外资全面开放允许设立/投资各类型的资管机构/产品。各类机构如何在资管必须回归本源的新理念下，发展出自身特色，进行差异化竞争，是行业和监管需要共同面对的问题。我们预期，在行业转型初期，监管将在行业守住风险控制与管理人“受信”义务底线的前提下，包容和鼓励各类型机构在产品、内部管理、业务模式等方面的创新，对于不同类型的机构合作（包括中外合作）亦将持支持态度，以迅速提高国内资管机构的技术能力（例如资产配置能力、客户需求分析与挖掘能力、人工智能能力、产品开发）和管理文化，培育成熟、诚信的机构投资者，服务于资本市场和实体经济的发展。

04 继续强调合规和风控

2020年，我们预期强监管的常态将被延续，落实实质重于形式的“穿透式监管”要求，并可能重点对期货资管等进行检查、处罚。同时，业务回归本源与转型升级也对合规和风控提出了新的要求，监管可能在制度设计上更多体现对于合规/风控能力的鼓励，例如可能参照证券公司，推行基金管理公司评级制度，将合规和风控状况作为评级的重要考量部分，间接影响监管资源分配和客户获取。强化风控能力、内部治理、信息披露、风险揭示、利益冲突防范，将是合规和风控管理的重点。

05 监管将会重点关注金融科技在资管领域的运用

科技在资管领域有着广泛的应用，涉及基金业务中后台服务、智能投顾、量化基金以及基金公司内部管理各个方面。中国资管机构进行全球投资配置，以及国际资管机构进入中国同台竞技，亦将对金融科技在资管领域发展产生催化作用。我们预期，监管在2020年将会重点关注金融科技在资管领域运用的机会和风险控制。2020年，《证券期货市场程序化交易管理办法》或相关规定可能会颁布，一方面从制度上允许包括量化基金在内的各类机构的程序化交易，另一方面对其使用和报告作出明确限制。《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》（征求意见稿）也对于接入对象及其行为提出了诸多严格要求。智能投顾的羊群效应则已经成为监管关注重点，并将得到持续重视。我们预期，“监管沙盒”将在资管领域金融科技方面得到运用。





—— 金融科技篇 ——

2019重要时点回放

1月21日 ●

互金整治领导小组和网贷整治领导小组发布《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》

5月13日 ●

国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会发布等保2.0系列国家标准

8月23日 ●

央行发布《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》

9月30日 ●

央行批准PayPal收购国付宝70%的股权，国付宝成为首家外资控股的支付机构

10月9日 ●

九部委联合发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，禁止非持牌机构提供融资担保服务

10月29日 ●

央行及国家市场监督管理总局联合发布公告，将金融科技产品纳入国家统一推行的认证体系

● 2月2日

央行“三定”方案出台，明确央行将负责统筹互联网金融监管、评估金融科技创新业务

● 5月28日/6月13日

网信办分别发布《数据安全管理办法（征求意见稿）》和《个人信息出境安全评估办法（征求意见稿）》

● 9月6日

魔蝎数据和新颜科技负责人被警方带走调查，爬虫与大数据行业大整顿拉开序幕

● 10月9日

媒体报道称央行下发《个人金融信息（数据）保护试行办法（初稿）》至各银行征求意见

● 10月24日

习近平总书记指示，要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，加快推动区块链技术和产业创新发展

● 12月5日

央行发布试点公告，中国版监管沙盒正式拉开序幕

2019监管主线回顾

01

金融科技监管顶层设计逐步形成

2019年，伴随着央行《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》的出台，市场期盼已久的金融科技监管顶层设计基本完成。该规划印发给持牌机构，反映了中国金融监管部门对于金融科技金融属性的充分认识，以及以持牌机构为主体规划金融科技未来发展，引导金融科技走向“守正创新、安全可控”的监管思路。这一年，央行统筹协调监管制度设计、多面着力，在数据治理、金融科技产品标准化、监管沙盒等多个方面出台政策性文件或征求意见稿。加强央行统筹协调、结合行业协会自律管理、中央和地方金融监管部门在机构监管基础上侧重行为监管和功能监管，这一在互联网金融监管和治理中总结的监管方法正成为金融科技监管的主基调；网信办等网络安全主管机构对金融行业监管的影响仍有待观察。

02

强化牌照化管理，同时探索柔性监管

2019年，监管机构继续强调金融科技中金融业务的牌照化管理，例如，监管机构加强对银行与技术公司/数据公司业务合作/外包的监管，严禁银行将核心风控环节外包给非持牌机构（例如技术公司/数据公司）；针对金融科技企业为现金贷等金融产品兜底的情形，多个部委联合出台《融资担保公司监督管理补充规定》，强调未经批准不得提供或变相提供融资担保服务，金融科技企业采用该模式开展的助贷业务将面临合规挑战；P2P行业全面整顿，除非清退，否则所有机构均应完成在地方金融监管部门的备案，或转型为助贷机构、消费金融公司或小贷公司。与此同时，为引导守正创新，并借鉴国际实践，央行在《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》首次提出，对金融科技业务进行实质性、穿透性审查并设立统一的监管底线，探索运用信息公开、产品公示、社会监督等柔性管理方式。金融科技试点在多个城市开展、监管沙盒快速推进，监管对技术创新带来的风险给予适当的容忍度，亦体现了监管积极探索柔性监管的决心。

03

数据监管强度攀升，多重法益综合保护

2019年为数据保护大年。鉴于信息（数据）包含个人隐私权、社会经济安全、国家安全的利益考量，加之中国较长时间以来对于数据产业发展持包容态度，在数据领域的监管既要解决现实问题又要制定适当的面向未来的规则，多重压力叠加之下，各监管部门对于数据的重视全方位、多层次：原先以大数据之名运营的爬虫行业在联合监管风暴中轰然倒塌，超过10家公司被查，核心高管被公安机关带走，头部数据公司纷纷宣布停止爬虫业务；在针对超范围收集个人信息和强制授权等现象的APP整顿中，超过50款金融类APP（包括国有大行的APP）因隐私权政策问题被点名批评；2019年下半年，监管着手推动金融APP备案，拟规范APP管理，首批参与备案试点的机构共23家；隐私权之外，监管机构对于交易数据等重要数据的保护亦在加强，自《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》生效以来，证监会愈发将数据保护作为证券业机构合规考察重点，并对其境外分支机构的数据也提出监管要求；在外资金融机构设立过程中，境内金融平台与境外母公司、境内关联公司的数据共享，也成为监管重点。

04

支付行业继续强化监管，同时深入参与对外开放

支付行业监管是金融科技行业成功监管的典范，2019年严监管继续：“断直连”加速推进，支付机构实现100%上缴客户备付金，“一机多商户”、“自选商户”等违规功能被严格取缔，年内支付行业收到监管罚单超过105张，罚没金额合计近1.5亿元，环迅支付被央行上海分行罚没5939万元，系第三方支付历史上最大罚单，并且，支付行业再次出现央行不予通过机构支付牌照续展的情形。在强化监管、守住风险底线同时，支付行业对外开放取得实质突破，PayPal于9月30日获得央行批准收购国付宝70%的股权，成为第一家进入中国市场的外资支付机构；美国运通获得批准设立银行卡清算合资公司，成为中国第一家合资清算机构。此外，跨境支付业务获得监管支持，外汇管理局于2019年4月发布《支付机构外汇业务管理办法》，将支付机构在贸易、留学和旅游等方面的跨境支付业务从试点转向合作银行监督下的全面推广，支付机构的国际化合作深入，与区块链等技术的结合将催生更多的业务创新。

05

P2P网贷平台全面清理， 凸显严密、精细的互联网 金融整治思路

2019年，互联网金融风险专项整治继续，继2018年底互金整治领导小组和网贷整治领导小组发布《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》后，各地金融监管部门对P2P网贷机构按照风险状况进行分类，绘制风险图谱，在此基础上明确任务清单，除部分合格机构予以保留外，“能退尽退，应关尽关”，年内P2P数量减少约70%，湖南、山东等多个省份宣布取缔辖内全部P2P业务。暴雷涉案企业几乎均被公安机关以涉嫌非法集资等罪名立案侦查，涉案企业的高管和员工等涉嫌非法集资的行为人，亦被公安机关要求退缴其工作期间的工资、提成等。除清退者外，剩余合格P2P应完成备案或向消费金融公司、小贷公司转型，严格区分网贷信息中介与贷款人角色，对两者予以不同管理。P2P网贷的处置力度和思路为其他准金融机构（例如融资担保、保理企业等）的清理整顿提供了参考。

06

虚拟货币交易平台及代币发行 融资监管持续高压，区块 链合规商用受监管青睐

2019年，监管机构对基于区块链的虚拟资产、虚拟货币交易平台及代币发行融资保持高压监管态度。央行、中国互联网金融协会及多地金融办发布公告，对辖内虚拟货币业务活动进行持续监测并对发现参与虚拟货币活动的机构采取监管措施。对于跨境向中国居民提供虚拟货币交易服务的行为，监管禁止境内机构的宣传、引流服务，并从支付结算端入手进行整顿。据报道，2019年监管机构共关闭境内新发现的虚拟货币交易平台6家，分7批技术处置“出海”虚拟货币交易平台203家，微信和支付宝共关闭相关支付账户近万个，多家境外虚拟货币交易所宣布不对中国居民提供服务。与此同时，区块链技术发展及其合规商业应用得到最高层和金融机构/金融科技公司的重视与鼓励。2019年，网信办公布了境内区块链信息服务备案清单，超过500个区块链信息服务提供商获得备案。从备案情况来看，金融行业是区块链应用最广泛的行业，区块链技术在供应链金融（包括银行为主搭建平台或者金融科技搭建平台）、电子存证等方面应用较多。央行亦将其贸易金融区块链平台的使用范围从粤港澳大湾区扩展至全国，并可能与海外监管者的类似平台链接，建立跨境贸易的公共金融基础设施。

07

金融科技标准化升级，助力金融科技应用先进可控

为落实国务院关于产品质量认证体系的要求，继2017年《网络安全法》对网络安全提出标准化工作的明确要求后，2019年《金融科技产品认证规则》将央行原本对于支付技术产品进行认证的监管思路进一步推广到所有金融科技产品，且可能参照对支付技术产品的使用要求，将该认证实际发展为强制性认证。目前，包括客户端软件、声纹识别系统、云计算平台在内的《金融科技产品认证目录（第一批）》已由央行和国家市场监督管理总局发布。同时，2019年央行发布的《移动金融客户端应用软件安全管理规范》作为金融行业推荐性标准，对于移动金融的APP在风险防控、信息保护、实名备案、监督处置等方面提出了具体要求。目前，国家金融科技测评中心已在深圳成立，致力于开展金融科技应用测评、风险监测以及监管科技与合规科技建设。金融科技产品认证，验证金融科技产品真实性，提升金融科技标准化水平，将助力金融科技发展顶层设计所构想的金融科技应用先进可控目标的实现。

08

打击消费金融乱象，严打套路贷

2019年，在互联网金融风险专项整治风暴下，消费金融行业的发展迎来了前所未有的合规挑战。自2017年开始整顿“现金贷”业务起，监管现已逐步覆盖了获客、风控、管理、催收等消费金融业务的各个环节。头部贷款超市（如新浪爱普惠、百乘金科、信用管家）因其为无资质合作方导流或合作方暴力催收等问题被公安机关调查；4家消费金融公司年内因违反征信规定或消费贷款管理出现问题收到来自央行或银保监会罚单，华融消费金融更是同时收到来自央行和银保监会的多张罚单；多家银行因消费贷违规用于投资、买房等原因遭到监管处罚，不少银行大幅减少甚至停止个人消费贷产品；对于诱使或迫使被害人签订贷款协议、故意制造违约并对虚假债权债务进行暴力/软暴力催收的“套路贷”，公安部正式将其作为国家扫黑除恶专项斗争的一部分，最高院、最高检等四部委亦发布《关于办理“套路贷”刑事案件若干问题的意见》、《关于办理实施“软暴力”的刑事案件若干问题的意见》、《关于办理非法放贷刑事案件若干问题的意见》等多项文件，为“套路贷”相关的违法犯罪行为定罪提供了具体的法律依据。值得注意的是，在上述监管风暴下，法院在审查平安普惠提起的债务追偿案件时，认为平安普惠与案外人平安小贷公司通过设立关联公司的方式大量放贷，以达到获取不法利益的目的，其行为涉嫌经济犯罪。上述判决作出后，通过助贷/融资担保服务向借款人收取费用是否属于变相收取高额利息，引发市场质疑。

2020监管趋势展望

01 金融科技“四梁八柱”建设过程中多对关

系动态发展，主线系在厘清金融与科技业务边界的基础上对合作持包容态度，并在央行主导的中央统一协调下，发挥地方政府、市场、行业组织积极能动性，守住底线、激发活力

继对金融科技的金融属性形成充分认识后，2020年，在金融科技发展方面，监管机构将继续坚持“金融的归金融、科技的归科技”监管原则，就金融业务严格进行牌照化管理。我们预期，就金融机构与金融科技/互联网公司的合作，监管在对复杂关系中的风险进行分门别类的甄别后，将进行精准化监管操作。例如，针对商业银行互联网贷款，要求核心金融风控职能不外包，对营销、数据安全、贷款用途等方面加强外包风险管理，而其他限制（例如联合放贷比例等）或将出现松动。目前，各地如北京、上海等均已高调出台促进金融科技在本地发展的政策和举措，北京监管沙盒已经启动。监管沙盒在制度设计上融合多方力量，落地地方，由地方政府在央行指导下开展相关工作，将极大激发地方政府的积极性。由于监管沙盒目前主要以金融机构为主体展开（科技公司可以作为服务商），一定程度上将可能改变地方政府在持牌金融机构的监管上主要进行协调而少直接发挥监管职能的状况。监管沙盒同时借助社会监督、行业自律的力量，对金融科技产品进行全生命周期柔性监管，如果发挥得当，也将有助于激发金融科技健康发展的生命力。

02

为金融服务赋能的核心技术发展将得到监管支持，外商投资科技企业和金融科技总体亦将获得鼓励

循着“金融的归金融，科技的归科技”的思路，中国监管部门将继续支持为金融服务赋能的核心技术发展，例如AI、云计算、大数据、区块链等，或将通过备案制的方式产生金融科技企业“白名单”。该等环境与自2018年以来的金融行业开放相结合，必将促进外资科技企业向中国的技术出口和经营实体设立，包括金融科技企业的设立。2019年发布的《密码法》、《外商投资法》就外资长久以来普遍关心的技术和知识产权方面的问题予以积极回应，反映了中国政府对于知识产权的保护以及在采购等方面对外资的国民待遇原则。我们也观察到在金融基础设施、金融服务等领域的众多外商投资的科技公司（例如支付机构、支付清算机构、智能投顾机构）均获得设立或审批，而北京的监管沙盒已经明确会向海外开放。2020年这一总体政策环境不会改变。当然，毕竟金融科技是未来金融领域的核心，而对于金融科技的风险的认识直接决定了监管的开放程度，我们预计监管会期待更加透明的沟通是有关新兴技术或技术应用类业务获得认可的前提，此点在高频交易、智能投顾等方面都可能有所体现，监管沙盒可能成为各方利益获得平衡、风险获得准确丈量的着落点。

03

监管科技建设将提升穿透式监管能力和监管协调，并为金融科技创新发展赢得空间

2020年监管机构将继续加强监管科技的发展和运用。例如，通过系统嵌入、API等数据收集手段，既降低企业数据申报的合规负担，更可以保证监管信息的真实性和时效性，并通过不同系统的数据比对，实现全流程的穿透监管。2018年8月证监会曾发布《中国证监会监管科技总体建设方案》，明确了监管科技3.0的目标（即运转高效的监管大数据平台），其科技监管局这一新的职能部门亦在构建中。2020年，我们预期证监会及其下属的中证信息等资本市场监管机构和协会将会更加深入地探索大数据、云计算、人工智能等科技手段在监管层面的应用，实现对市场的实时监测，在执法过程中更多运用监管科技。而央行则将主导不同金融监管机构、金融基础设施和金融活动的金融业综合统计体系建设（其中包括金融科技创新产品），通过数据共享促进监管协调。监管科技能力的增强将使得金融科技创新获得更大发展空间，例如外汇管理局、海关、银行、支付机构、跨境电商平台的全部或部分系统对接，让数据为各方监管或商业目标赋能，使得便捷的跨境支付成为可能。

04

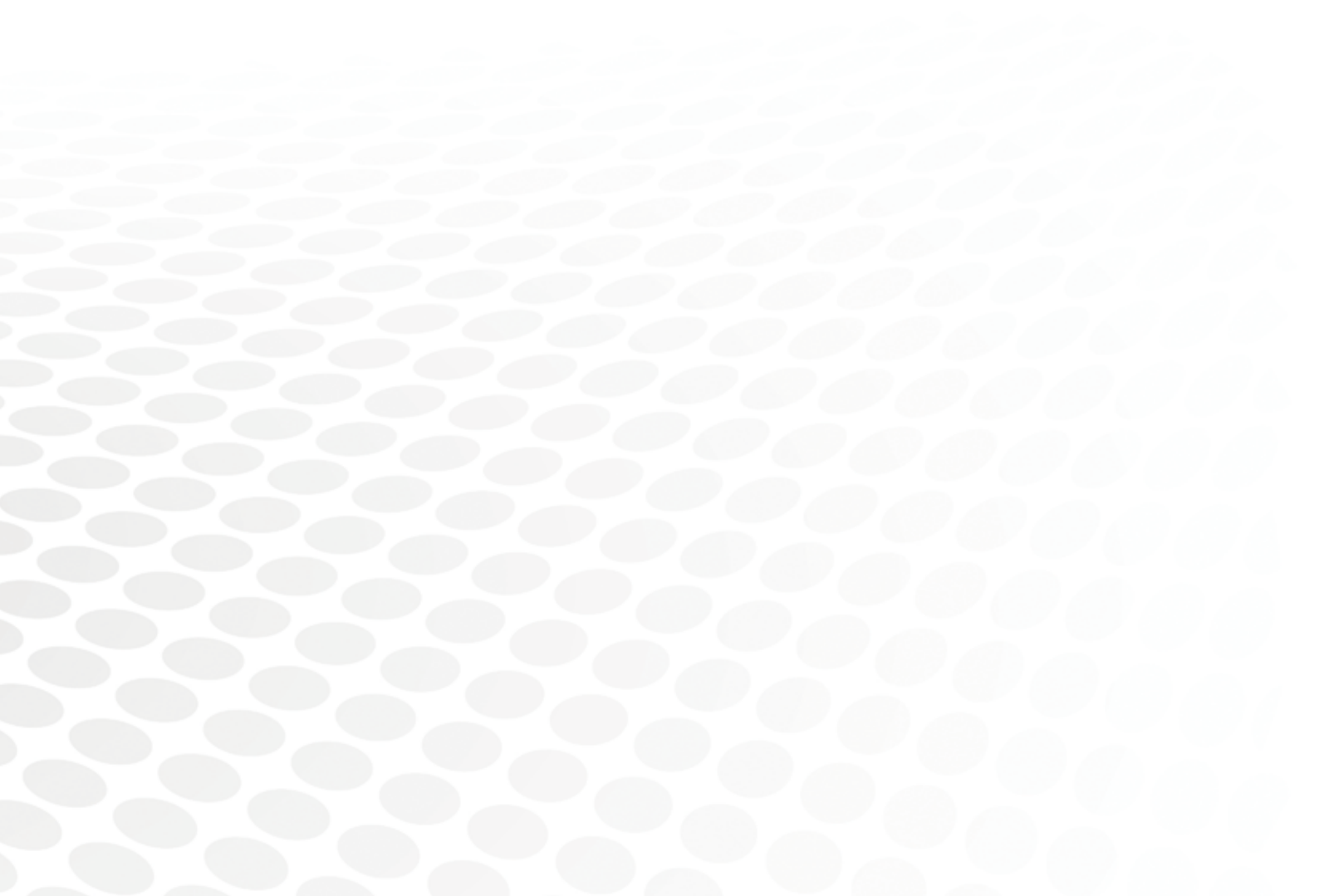
金融科技监管规则体系建设取得实质突破，消费者保护、信息/数据监管、安全身份认证等成为重点

2020年是金融科技三年发展规划承上启下的一年，必将在金融科技监管规则体系建设方面有实质突破。除了已经发布的《金融科技产品认证规则》和《金融科技产品认证目录（第一批）》外，监管可能还将出台《金融创新产品监管规则》，为金融创新产品划出法律底线，建设柔性管理边界。此外，监管还可能就金融创新产品范畴、开放银行规则、金融信息（数据）保护等方面出台规则，就人脸识别等身份认证技术在金融行业的使用明确监管主体和使用规则，并注重网络安全、系统稳定性等新风险管理。《个人信息保护法》、《数据安全法》、《个人金融信息（数据）保护试行办法（初稿）》均将出台。于此过程中，多项理论性和实践性问题，均面临严峻时间压力，须多方协力尽速解决。例如，数据监管方面，如何在促进数据流动和保护个人隐私/国家安全之间取得平衡，明晰数据所有权、使用权、管理权等根本性问题，无法回避；数据产业的发展，在2019年击“破”不法行为的基础上，如何“立”，值得关注；而《金融控股公司监督管理试行办法》（目前为征求意见稿）是否能为金融集团内部的信息孤岛问题解决打开通道，亦值得期待。深层次如何解决数据垄断、技术垄断问题，仍会是监管考量的重要因素。

05

存量风险分类整顿仍将继续，监管执法将注重互联网金融机构的金融服务的合规

在科技金融业务牌照化的过程中，金融科技企业无牌照经营金融业务及其他非法金融活动仍是监管的重点，以在消化存量风险的同时防范大规模风险的进一步发生。与此同时，随着金融科技企业牌照化，监管执法预计会日益关注金融业务经营过程中的监管合规问题，反洗钱、金融机构IT系统安全、公司治理、科技金融企业与其他企业合作等将成执法重点。此外，区块链新政以及市场的实际需求将推动区块链在金融领域的广泛应用，而监管也会重点关注这个领域。





—— 保险业篇 ——

2019重要时点回放

2月

友邦宣布其北京分公司获批在天津市和河北省石家庄市筹建营销服务部，参与跨京津冀区域保险经营试点

4月28日

首家外资保险资产管理公司（工银安盛资产管理有限公司）获批

7月11日

大家保险成立，拟受让安邦部分保险牌照的股权、业务、资产及负债

8月25日

“史上最严”《保险公司关联交易管理办法》出台，扩大关联方认定范围，细化标准

10月15日

国务院修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》，放宽相关准入限制和投资者资质要求等

11月11日

银保监会批准首家外资保险控股公司（安联（中国）保险控股有限公司）开业

12月1日

修订后的《健康保险管理办法》生效

12月13日

《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》发布

● 3月15日

银保监会批准设立首家外资养老保险公司（恒安标准养老保险有限责任公司）

● 5月1日

银保监会主席披露拟推出保险业12条对外开放新措施，5条涉及保险业开放

● 7月20日

国务院金融稳定发展委员会办公室宣布11条金融业进一步对外开放的政策措施，银保监会发布7项对外开放新政策措施，迎来保险业开放重头戏

● 10月1日

《商业银行代理保险业务管理办法》生效，统一银保业务监管流程

● 10月30日

银保监会批准华泰保险集团股份有限公司，后者成为首家合资保险集团

● 11月29日

银保监会修订发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》，放宽外资保险公司准入条件，明确主要股东责任和义务，进一步统一中外资监管制度

● 12月6日

银保监会下发《关于明确取消合资寿险公司外资股比限制时点的通知》，确定自2020年1月1日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达100%

2019监管主线回顾²

01

银行保险业监管趋同化进入实质实施阶段

继2018年原银监会和保监会的合并，银保监会在2019年采取多项行动并颁布多项规章统一对银行业和保险业的监管。

在公司治理方面，整合后的银保监会新设了公司治理监管部，主要负责银行业和保险业机构公司治理相关规则制定和协调监管工作。2019年11月，银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）》，在吸收和借鉴国际规则的基础上，构建具有中国特色银行保险机构公司治理监管评估指标体系。监管一方面强调公司治理在未来工作中重要性，一方面明确商业银行和商业保险机构的公司治理将适用统一的监管机制。虽然二者在具体评价指标上存在差别，但在评估程序、分级方法和监管措施等方面将共用一套管理体系。银行与保险在监管理念、规则、工具具有相似性，从治理角度试水统一监管也是顺应金融综合监管趋势的一次尝试。

此外，银保监会在年中发布《中国银保监会办公厅关于资产支持计划注册有关事项的通知》，对保险资产管理机构首单资产支持计划后发行的支持计划实施注册制管理，与银行业的相关监管对标，也迈出了银行保险业在具体产品上监管政策统一性的第一步。年底，银保监会通过《中国银保监会现场检查办法（试行）》统一对银行业和保险业机构经营情况进行监督检查，趋同监管范围稳步扩大。

02

对外开放全面开展

2019年监管持续发力，相继推出了包括“国十一条”和“银保监新十二条”在内的金融业对外开放新举措，保险业无疑为这一轮政策红利的受益者。一批标杆性的准入申请纷纷获批，包括德国安联筹建首家外资保险控股公司、中英合资的恒安标准人寿筹建首家外资养老保险公司、美国安达集团增持华泰保险使后者成为首家合资保险集团等。

继2018年允许外资在经营人身保险业务的合资人寿保险公司持股51%后，2019年底银保监会发文明确自2020年1月1日起正式取消外资比例限制。国务院和银保监会于2019年下半年陆续修订了《外资保险公司管理条例》和条例实施细则，放宽了外资保险公司的准入限制，特别在减少外资准入的“数量型条件”方面迈出了实质性的脚步。这些措施包括取消外国保险公司作为投资人需满足“经营保险业务30年以上”和“在中国境内已经设立代表机构2年以上”的硬性条件要求，允许境外金融机构入股外资保险公司（此前仅外国保险公司可作为外资保险公司股东），允许外国保险集团在中国境内设立外资保险公司等。

监管向更广范围的境外投资者抛出橄榄枝，鼓励具备自身特色、专长和资源的投资者加入境内保险市场，丰富市场多样性。包括保险经纪公司和保险资产管理公司等在内的持牌保险机构亦在本轮总体开放范围之内，当然，具体措施有待在新的一年里加以细化和落实。

2. 文中相关数据主要来源于银保监会官方网站披露或统计、以及《国际金融报》《中国保险报》《证券日报》和中国金融新闻网等有关报道。

03

安邦退场、大家登台，“新设接管”模式在保险业得以尝试

被接管以来，风口浪尖的安邦经历了保障基金注资、问题股东剔除、减资、资产瘦身和业务纠偏等一系列事件。作为接管工作的重要一步，银保监会于2019年7月批准安邦的三家股东出资设立大家保险集团有限责任公司，注册资本恰好等于安邦减资“瘦”出的203.6亿。根据重组计划，大家保险从安邦处受让安邦人寿、安邦养老和安邦资管股权；其新设的大家财险于12月开业，接手安邦财险的部分业务、资产和负债。重组完成后安邦不再开展新的保险业务，但仍需做好存量保单兑付工作，全面履行保险合同义务。

处置问题保险公司，安邦并非首例。结合先前对新华人寿和中华联合保险的处理方式，由保障基金接手后再处置是惯常做法。但区别于其他案例，安邦重组实施了“新设接管”模式，相关投资者并没有直接向安邦集团注资，而是新设大家集团接手安邦集团的部分资产。特别是针对持牌的安邦财险，大家并未受让全部股权，而是设立大家财险受让安邦财险的部分业务和资产。这种模式在先前风险证券公司的重组中多次采用，但在保险行业尚为新例。该模式优点在于将有效保障重组后的大家保险不受安邦的历史遗留债务所累，但同时也意味着重整完成后未从安邦转出的负债将按照市场化方式处理，特定保单持有人（尤其是大型机构）或普通债权人的权益可能因安邦的资不抵债无法得到及时全额的救济。

04

股权关系、关联交易穿透式监管

2018年颁布的《保险公司股权管理办法》在细分保险公司股东类别的同时明确提出了“穿透式”的监管理念，并确立了“实质重于形式”的监管审查原则。2019年颁布的“史上最严”《保险公司关联交易管理办法》呼应了上述监管思路。

在关联方的认定上，新规针对市场上层层嵌套、“提款机”等乱象扩大了关联方范围。虽然保险公司在判断关联方上仍有一定自主裁量和判断的空间，但新规从制度上填补了先前规定在关联个人、保险公司子公司等角度穿透认定关联关系的空白。此外，新规还确定了众多判断关联交易和相关资金运用上限的量化标准，这从不同侧面体现了监管在精细化审查上的决心，也为保险公司在日常信息收集管理和关联交易审查方面提出了更严格的要求。

但不同保险公司的股东构成差异较大，既有投资人中不乏股权关系盘根错节、投资组合繁多之例。新规实施以来具体标准在落实过程中确实遇到了各式各样的问题，建议保险公司在自主判断时始终以相关义务和资源的转移为标尺，并且根据“实质重于形式”的原则，对实际控制人、一致行动人、金融产品的最终受益人等进行认定，从而降低合规风险；也希望监管能够针对基金等特殊类型的股东给出具体的判断指引。

05

中介与销售渠道监管再上紧箍

“中介乱象”一直是监管的重中之重，虚构中介业务、序列费用、销售误导等问题也是众多保险公司长久以来的合规痛点。1400余张罚单和约2.4亿元罚金让2018年成为了监管“大年”，据相关报道不完全统计，2019年的罚款数量和金额虽有所下降，但专业中介机构和兼业代理机构的罚单比例仍然高居不下，全年内各地银保监注销的保险中介机构牌照超四百张。

银保监会2019年相继发布了一系列加强中介渠道业务管理的文件，整治力度集中在保险公司对各类中介渠道的管控责任、保险中介机构业务合规性和第三方网络平台的保险业务等方面。目前互联网保险销售逐渐发展成继直销、银保、专业中介之外的另一大支柱渠道。年底下发的《互联网保险监管办法（征求意见稿）》在开放互联网险种的同时，强化了互联网保险的合规性审查和管理，线上线下销售强监管思路逐步靠拢。除此之外，传统的银保渠道在2019年也迎来了更加严格的新规。《商业银行代理保险业务管理办法》明确列举了商业银行及其保险销售从业人员开展保险代理业务的禁止行为，违规可能直接导致银行代理授权被撤销。

06

产品监管宽严相济、刚柔并举

2019年车险依然是监管在财产险领域的发力点。1月银保监会发布《进一步加强车险监管有关事项的通知》，锁定未按照规定适用条款费率和业务财务数据不真实两个主要问题；两个季度后又下发文件要求加大车险违法违规处理力度。执行过程中问责的范围和力度持续升级，业务叫停、机构和个人双罚屡见不鲜。高压监管的背后是遏制恶性竞争、费用粗放增长的初衷，是先前几次费改未能完全实现的目标，也是未来车险监管要解决的深层次难题。

人身险方面，2018年底风头正劲的“大病互助计划”被定位为非保险产品，国内相互保险的线上发展仍旧面临诸多红线。下半年，新的健康管理暂行办法出台，最为亮眼的修订是允许保险公司在约定条件触发时调整长期健康险产品的费率，缓解保险公司开发长期产品的顾虑，鼓励其为消费者提供更多长期连续的保障。新规对健康管理也进行了专章规范，将健康管理费用在产品中的定价占比从12年《关于健康保险产品提供健康管理服务有关事项的通知》中的10%和2%统一提升到了20%，进一步鼓励保险产品与健康管理服务相结合。

此外，再保险业务受到监管鼓励，农业保险等产品的监管框架也开始建立。不难发现，监管对不合格产品零容忍的同时，亦极力推进符合国内市场发展需求的保险产品的发展。

07

保险资金运用多面开闸， 权益类投资获支持

2019年年初，监管发布了一系列鼓励“险资入市”的文件，先前多遭诟病的保险资金又重新回到A股市场。股权投资方面，虽然2018年底开始征求意见的股权投资新规迟迟未能亮相，但监管释放了取消险资投资行业范围限制、由“正面清单”转为“负面清单”的信号。为支持险资加大股权投资力度，银保监会又简化了股权投资计划和保险私募基金注册程序。

债市方面，银保监会于1月发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》，允许保险资金投资银行的二级资本债券和无固定期限资本债券，扩大了险资对长期负债的配置空间。虽然发行人资质上有诸多限制，但不排除未来有降低或取消门槛，鼓励险资更多涌入中小银行、助力资本补充的可能。

此外，在2019年，险资资产支持计划引入注册制，信用衍生品业务有条件地对保险资金开放；针对信托投资，相关新规在鼓励扩大“保信”合作的同时，也贯彻了去通道、去嵌套、打破刚兑及鼓励资金流向实体经济的监管思路。多面政策利好为保险资金运用拓宽渠道，结合数据观察，截至2019年年底的资金运用余额同比增长12.9%。尽管如此，各类资产的余额占比较2018年同期变化较小，考虑到监管鼓励提高权益类资产比重的态度，未来或有更多相关政策支持。

08

机构合规持续强监管，机构 和个人“并罚”趋势建立

据相关报道统计，2019年全年各级银保监开出的保险罚单八百余张，罚没金额总计超1.2亿，12月份单月开出罚单110余张。虽然在数量和金额上较被称为“史上最严监管年”的2018年均有跳水，但较先前几年的数据来看，2019年保险业的监管强度仍保持在一个较高的水平。

首先，处罚的广度在原基础上有所扩大。除上文提到的中介机构监管外，财险公司因车险业务违规和虚列营业费用等依旧成为处罚的重灾区；对人身保险公司的处罚仍集中在误导销售、欺骗投保人和虚假材料等方面，销售人员在微信朋友圈等社交平台违规宣传保险产品等行为亦落入“法眼”。从处罚的行为类别上看，虚列开支费用、提供不实销售材料、给予被保险人合同外利益和客户信息不真实等仍是处罚的重点，除此之外，也出现了一些包括不配合调查在内的另类违规行为。其次，处罚力度逐渐加码，违规机构被限制开展新业务甚至被吊销执照情况不在少数。另外值得一提的是，2019年处罚的另一个突出的特点是个人罚单、及机构和个人并罚的情况显著增多。据不完全统计，仅2019年上半年就有约百张罚单开向个人，同时有多张罚单同时开向机构和个人，数以十计的管理层人员被取消高管资格，为机构和其自身的违规行为埋单。

2020监管趋势展望

01 攻坚风险保险公司处置和保险机构风险管理

2020年是防范化解金融风险攻坚战收官之年，保险业责任重大。继安邦之后，预期银保监会将针对其他几家问题保险公司实施处置，但不同于安邦，市场化处置引入外部资金将很可能是主要方式。与此同时，监管将保持相关政策的延续性，不遗余力地强化对保险机构的风险管理，将重点放在保险机构的治理结构、投资资产的质量等问题上。另外，再保险市场建设和相关制度的完善将会摆在监管的优先位置。

02 对外开放进入全面实施阶段

虽然人身险外资股比早在2018年已放开至51%，但除了极少数历史存量案例外，目前并无外资控股的寿险公司申请获批。2019年友邦保险拟将上海分公司改建为全资寿险子公司，结束其持续近30年的分公司运营模式，首例全资寿险公司箭在弦上。加之中美第一阶段贸易协定将保险服务的开放时间截点设在了2020年4月1日，具体的配套政策落实也迫在眉睫。

新的一年预计将有数家境外保险机构对控股人身险牌照跃跃欲试，并有其他境外金融机构及保险集团预借此东风参与国内保险相关业务。而监管将对外资的参与采取开放态度，在严格审核资格的前提下，欢迎更多的外资加入。

03

继续实施强监管，保险消费者保护将为执法重点

继过去三年严执法之后，考虑到总体经济形势和开年疫情发展，预计2020年的罚单数量和罚单总额或将有所下降，但罚没金额达百万以上的罚单数量可能会增多，同时监管要求机构和包括管理层在内的个人共同承担责任的情况也会实质性增多。除传统的处罚重灾区外，有关数据、个人信息以及反洗钱等领域的处罚将可能成为新的处罚增长点。保险产品消费者保护将是监管和司法的重心。此外，在2019年严格监管保险中介机构的基础上，监管机关会在2020年更加注重保险销售机构的销售合规责任、从严管控中介牌照，同时覆盖所有中介市场主体的“全渠道”监管体系将具雏形。

04

互联网保险监管将摆上监管机关的议事日程

突如其来的疫情打击了新一年的“开门红”，但另一方面也极大地推进了保险业的线上发展进程。2019年12月中旬颁布的《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》或将在2020年落地并付诸实施。

结合互联网保险在过去五年中的变化和新特点，新规将在《互联网保险业务监管暂行办法》的基础上，对互联网保险业务的相关主体、牌照管理、运营规则、风险和合规管理以及违规处理等方面作出细分或进一步规定，重塑互联网业务监管的基本框架。互联网保险监管将紧守保险业务“机构持牌、人员持证”的底线，并强化对经营互联网业务的保险中介机构的合规和风险管理，重新定位各类合作机构，全方位保护消费者权益。2020年伊始已有“溯及既往”的百万级罚单开出，我们预计监管机关将开展更多针对互联网保险业务的执法行动。此外，新规落地后市场将如何消化存量平台、监管将在何种程度上放开兼业代理都值得关注。

05

保险资产管理监管体系将建立，监管将持鼓励发展的态度

保险机构资产管理业务目前相比证券基金业、银行业和信托业而言规模很小。我们相信监管将鼓励保险资产管理机构的设立，并引入其他机构共同发展保险资管业（如私募基金管理机构作为投资顾问、以及与银行理财子公司合作等）。

2019年11月底颁布的《保险资产管理产品管理暂行办法（征求意见稿）》有望在2020年正式发布，为保险资产管理的监管奠定基础。遵循“资管新规”，保险资管产品的财产法律关系将定位为信托关系，投资范围将比较宽泛，除标准化产品外，还会包括资产支持证券以及股权类产品等。根据保险资管产品的征求意见稿，目前保险资管产品定位为私募产品，是否允许其在一定范围内面向公众销售尚有待观察。

方达主笔



方健 | Jian Fang

合伙人，方达律师事务所
jian.fang@fangdalaw.com



喻菡 | Grace Yu

合伙人，方达律师事务所
grace.yu@fangdalaw.com



潘思元 | Siyuan Pan

合伙人，方达律师事务所
siyuan.pan@fangdalaw.com



杨露娜 | Luna Yang

资深律师，方达律师事务所
luna.yang@fangdalaw.com



燕妮 | Lily Yan

资深律师，方达律师事务所
lily.yan@fangdalaw.com



王骁轶 | Sam Wang

资深律师，方达律师事务所
sam.wang@fangdalaw.com



林媛 | Tracy Lin

方达律师事务所
yuan.lin@fangdalaw.com



乔亦眉 | Yimei Qiao

方达律师事务所
yimei.qiao@fangdalaw.com



朱光耀 | Lawrence Zhu

方达律师事务所
lawrence.zhu@fangdalaw.com



唐榛侃 | Kristy Tang

方达律师事务所
kristy.tang@fangdalaw.com



赵晓晔 | Xiaoye Zhao

方达律师事务所
xiaoye.zhao@fangdalaw.com



张小雨 | Rainie Zhang

方达律师事务所
rainie.zhang@fangdalaw.com



胡方堃 | Fangkun Hu

方达律师事务所
fangkun.hu@fangdalaw.com

北京办公室

朝阳区光华路1号
北京嘉里中心北楼27层
中国北京市 100020

电话: (8610) 5769 5600
传真: (8610) 5769 5788

广州办公室

珠江新城华夏路8号
合景国际金融广场17层
中国广州市 510623

电话: (8620) 3225 3888
传真: (8620) 3225 3899

香港办公室

香港岛中环康乐广场8号
交易广场1期26楼
中国香港

电话: (852) 3976 8888
传真: (852) 2110 4285

上海办公室

兴业太古汇
香港兴业中心二座24楼
石门一路288号
中国上海市 200041

电话: (8621) 2208 1166
传真: (8621) 5298 5599

深圳办公室

深圳市福田区中心四路1号
嘉里建设广场T1 座17楼
中国深圳市 518048

电话: (86755) 8159 3999
传真: (86755) 8159 3900

www.fangdalaw.com

免责声明: 本报告仅为交流讨论目的, 不代表方达律师事务所出具的任何法律意见。任何依据本文的全部或部分内容而作出的判断或决定(无论作为或不作为)以及因此造成的法律后果, 方达律师事务所不承担任何责任。如果您需要相关法律意见或法律服务, 欢迎与方达律师事务所相关律师联系。