

论文 NO. 2018 年 5

发表时间：2018 年 5 月 8 日

互联网资管业务必须持牌经营

尹振涛

摘要：近日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室于 3 月 28 日下发了《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》（下称《通知》）。事实上该《通知》并不完全是一个新的政策制度，而是针对之前 2016 年下发的《关于做好通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务风险专项整治清理整顿工作的通知》（96 号文）以及 2017 年下发的《关于对互联网平台与各类交易所合作从事违法违规业务开展清理整顿的通知》（64 号文）的系列配套文件，也是在针对以上问题进行查处和验收的基础上，进一步规范市场上存在的新问题和新变化。

此次监管整治的重点主要是那些无任何资质或牌照、偿付能力较低、风控水平较差以及合规意识不强的中小型互联网金融平台。他们依托互联网开展具有高风险特征的资产管理业务，由于互联网本身的波及范围非常广，客户群体庞大，一旦出现金融风险，传染性是极强的，也可能对投资者造成重大损失，严重威胁到金融稳定。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

一、任何金融业务必须持牌经营

从《通知》的内容看，其最核心的要点就是要贯彻“持牌经营”的监管理念，通过牌照制理清金融业务的监管边界。《通知》指出“依托互联网公开发行、销售资产管理产品，须取得中央金融管理部门颁发的资产管理业务牌照或资产管理产品代销牌照。未经许可，不得依托互联网公开发行、销售资产管理产品。”可见，《通知》进一步明确了互联网资产管理业务属于特许经营业务，未取得相应的金融牌照，不能通过互联网的方式进行销售。

“持牌经营”的监管理念是本轮强监管态势下，防范化解重大金融风险的一项重要监管思路和措施。时任央行行长周小川在2017年11月4日，发表的署名文章《守住不发生系统性金融风险的底线》中明确提出“只要是从事金融业务的企业都应取得牌照，不能因为任何原因而有所豁免”。而现任央行行长易刚也在多个场合就持牌经营问题公开表态。2017年7月第五次全国金融工作会议召开后，易刚行长指出“要坚持持牌经营金融业务，要实现监管全覆盖”，同年易刚行长在出席“2017中国普惠金融国际论坛”发言时，再次重申“要是搞金融，必须要坚持有牌照，要纳入监管，监管要全覆盖”。

同样，时下紧迫的网络借贷机构的备案工作也是“持牌经营”监管理念的贯彻执行，而刚刚通过中央全面深化改革委员会审议通过的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》和《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》中也都明确表达了“持牌经营、

持牌管理”的监管思路。从《通知》的表述看，要求从事资产管理业务的机构获得由中央金融管理部门颁发的牌照方可从业，因此地方金融办（局）的资质原则上不符合上述规定。目前仍没有相应牌照的互联网平台如果想继续经营资产管理业务或代销资管产品，则必须在三个月内获得相应的金融牌照，例如基金公司牌照、基金销售牌照、券商牌照或保险牌照等，而这些牌照在短时间内重新申请几乎不可能，只能通过并购或重组的方式获取。

二、网贷机构与资管业务彻底绝缘

《通知》指出，对于网贷机构将互联网资产管理业务剥离出去，分立为不同实体的，应当将分离后的实体视为原网贷机构的组成部分，一并进行验收，承接互联网资管业务的实体未将存量业务压缩至零前，不得对相关网贷机构予以备案登记。

从互联网金融专项整治及网络借贷业务指引颁布以来，在行业竞争及合规考核要求下，不少大中型网贷平台纷纷走集团化道路，将互联网资产管理业务进行剥离或者新建资产管理平台。这样做一方面可以尽可能的理清网贷平台的信息中介定位，另一方面又找到了存在一定监管真空的资管业务范围，寻找套利空间。同时，在互联网金融市场上，更有大量地方小平台处于监管压力，打着“智能投顾”旗号直接转型互联网资管平台。《通知》的出台，彻底将没有相应业务牌照网贷平台与资管业务绝缘。

为了进一步做到“穿透监管”，并尽量避免企业通过复杂的股权

关系或代持操作规避监管，蒙混过关。《通知》要求各地加强拟备案网贷机构的股东资质审核，对违规开展互联网资管业务的平台不予备案。所以，那些互金平台集团化公司，其网贷平台备案将非常困难，留下的整改时间也非常紧张。从目前看，唯一的方法就是尽快清理全部违规业务，暂停互联网资管产品，而其他方法例如股权变更都是将是徒劳的。

三、严惩互联网销售突破合格投资人及人数限额

事实上，去年整治办下发的 64 号文就明确要求，各互联网平台在 2017 年 7 月 15 日前，停止与各类交易场所合作开展违规业务。在此之后，不少平台下架了与金融资产交易所合作的产品，为合规备案做准备。但有小部分机构存侥幸心理，通过定向委托计划、定向融资计划等方式绕道监管。此次《通知》明确指出，包括“定向委托计划”“定向融资计划”“理财计划”“资产管理计划”“收益权转让”等依托互联网发行销售资管产品的公开募集资金行为，应当明确为非法金融活动，具体可能构成非法集资、非法吸收公众存款、非法发行证券等。

互联网金融平台通过与地方金融资产交易所或其他金融机构业务合作或股权合作，将本应该严格遵守合格投资人规定的产品，通过公开募集的方式向普通投资人销售。例如，之前网贷平台的定向委托投资通常对接的是资管计划，本质上属于私募产品。而按监管规定，私募只能对合格投资者发售。据中国基金业协会最新发布《私募投资

《基金募集行为管理办法》规定，私募基金的合格投资者，在个人方面，要求金融资产不低于 300 万元或者最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元。此外，还要求投资者投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元。合格投资人要求的确实，非常容易引发金融市场动荡或群体性事件，事实上市场上已经爆发过类似的风险事件，对金融市场稳定造成了负面影响。具体针对互联网平台与地方金融资产交易所合作的模式，《通知》进行了明确的规定，要求互联网平台不得为各类交易场所代销（包括“引流”等方式变相提供代销服务）资产管理产品。

《通知》的出台，主要就是针对以上行为提出的，并且明确其为违法行为，涉嫌非法集资、非法吸收公众存款、非法发行证券等。这一法律性质的定性，对市场提出了最为严厉的警示，也为下一步的专项整治提供了执法依据。为加大执法力度，起到警示作用，《通知》首提“以罚促改”，严惩违法违纪行为。《通知》要求对于未经许可依托互联网公开发售、销售资产管理产品的，应开展行政处罚，特别是对存量业务化解不力的机构，各地要对其是否存在变相吸收公众存款、非法发行证券等行为进行调查，按照非法金融活动等性质从重处罚。

四、防范违规处置过程中的风险隐患

《通知》要求不符合以上规定的违规销售行为必须立即停止，存量业务应当最迟于 2018 年 6 月底前压缩至零。对于未按要求化解存量的机构，应明确为从事非法金融活动，纳入取缔类进行处置，采取包括注销电信经营许可、封禁网站、下架移动 APP、吊销工商营业执

照，要求从事金融业务的持牌机构不得向其提供各类服务等措施。从《通知》的内容看，针对违规业务要求在不到三个月的时间内，存量消化清零。当然，消化清零的含义仍有待进一步确认，但底线要求是发布清退方案，并实际开始执行。

由于留给清理整顿的时间只有三个月，因此《通知》也充分考虑到了此期间可能产生的市场动荡，提出了稳定市场的具体举措。如果个别从业机构情况特别复杂、确有必要适当延长整改时限的，应经省级人民政府批准，并由省级人民政府指定相关部门负责后续整改监督及验收。同时，《通知》要求各省整治办要做好风险应对预案，避免形成连锁反应和交叉传染。对拟取缔对象要稳妥制定取缔方案，协调机构实际控制人做好兑付安排，对停止金融服务工作做出具体安排，确保取缔工作平稳有序。

为做好政策保障工作，《通知》要求各地成立验收工作转板，并充分调动第三方专业机构力量，制定验收工作方案，同时明确验收措施包括网络巡查、现场访谈、核查合同、调取财务数据、信息公示等手段。

目前来看，《通知》的出台在短期肯定会对网贷平台备案关口期及互联网金融市场产生一定的影响和冲击，但从互联网金融专项整顿的角度看，此举进一步堵住了监管真空地带，对清理整治非标资产及非法金融活动，引导资金回流正规持牌金融机构和合规产品有重要的积极作用。