

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

作者: 吕红 / 黎明

2012 年 12 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议通过后的《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称“《2013 年基金法》”)最重要的修订内容之一就是私募基金纳入了基金法。

私募基金,按《2013 年基金法》的说法,是指通过非公开募集方式设立的基金(以下简称“私募基金”)。《2013 年基金法》将私募基金纳入法律规范体系,结束了私募基金长期以来处于法律上的灰色地带的尴尬处境,赋予了私募基金合法地位,有助于私募基金逐步走上规范管理、合法运作的轨道,使私募基金在适度监管的前提下真正阳光化。

适用《2013 年基金法》的私募基金的范围

➤ 广义的私募基金

在投融资领域,“私募基金”一词在不同的投资背景下有着不同的含义。从最广义的角度,私募基金通常包含了以下几类:

一是受金融监管部门监管的金融机构发行的理财产品或集合投资产品。如基金管理公司发行的特定客户资产管理计划,证券公司发行的资产管理计划,信托公司发行的信托计划,商业银行发行的理财产品和保险公司发行的保险投资产品等。截止 2012 年 6 月,此类私募基金中,信托公司、证券公司、基金公司、保险公司管理规模分别约为 6460 亿、4800 亿、1140 亿和 800 亿元。

二是由非金融监管部门或者地方政府审批设立的创业投资基金、产业投资基金等。

三是由市场自发设立的风险投资基金、私募股权基金和民间私募证券投资基金等。截止 2012 年 8 月,私募股权基金管理机构已经达到 5000 余家,本土管理资金存量达到 1.5 万亿元,已经成为了直接融资的重要渠道。

.....
如您需要了解我们的出版物,请与
下列人员联系:

郭建良: (86 21) 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

在上述基金中,创业投资基金、产业投资基金、风险投资基金、私募股权基金等以股权性投资为主,组织形式主要为公司制或者合伙制。而前述金融机构发行的投资产品,其投资范围可以是证券,也可以是股权,还可以其他金融资产或相关权利,基金的组织形式以契约性为主,法律关系主要为信托架构或为委托理财关系。

民间私募证券投资基金是比较特殊的一类私募基金。这类基金的基金管理人因法律制度的缺位,一直不能以自己的名义直接募集资金,往往需要借助信托公司或者基金公司等金融机构的平台进行资金募集,然后以投资顾问、研究顾问或者委托人代表的身份主导产品的投资管理。此类基金常常被称作“阳光私募基金”。也有部分管理公司,借鉴私募股权基金的组织形式,通过设立合伙企业或公司的方式募集资金从事证券投资活动。此类私募基金虽然借助了合法的平台或通道,但本质上仍然从事的是资金募集和受托投资管理的商业活动,在管理资质、销售手段、投资者适格性、风险控制等方面基本不受监管,存在较大的市场风险。根据中国信托业协会的数据,截止2012年6月份,阳光私募基金投资顾问约有600家,管理基金1000余只,管理规模达1739亿元。此外,其他形式的委托理财总规模约在5000至10000亿元。

► 《2013年基金法》所规范的私募基金的特征和类型

《2013年基金法》所规定的私募基金有三项基本特征。第一,非公开募集。第二,只能向合格投资者募集,且合格投资者人数不得超过200人。第三,投资范围包括“买卖公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额,以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”。

第三项特征决定了纳入《2013年基金法》的私募基金只能是从事证券类投资的私募基金。该投资范围排除了私募股权基金等股权性投资的基金,在本次基金法起草过程中一直持续的股权投资基金是否应纳入基金法的争议也因此尘埃落定。本文以下所提及的“私募基金”也仅指私募证券投资基金。

受《2013年基金法》所规定私募基金制度影响最大的私募基金,主要是过去及目前通过信托公司、基金公司的私募业务平台发行和管理产品的“阳光私募”基金的管理公司。随着《2013年基金法》的实施和配套法规的出台,符合条件的“阳光私募”基金管理公司将可以以自己的名义合法、独立地发行和管理私募基金,而无须再借助其他金融机构的通道,也无需再支付高额的通道费用或账户费用。

此外,即便是通过公司或合伙企业的方式募集成立的私募基金,同样也将适用《2013年基金法》的规定。《2013年基金法》明确规定:“公开或者非公开募集资金,以进行证券投资活动为目的设立的公司或者合伙企业,资产由基金管理人或者普通合伙人管理的,其证券投资活动适用本法。”与《2013年基金法》“一读”审议稿相比,《2013年基金法》将审议稿中此类基金的证券投资活动“参照适用”基金法的措辞修改为“适用”。这一调整,表明了立法机构对于公司型或者合伙型私募基金也应当适用《2013年基金法》的明确态度。

但尚待澄清的一个问题是,目前金融机构所发行的带有私募性质的理财产品或集合投资产品是否也属于《2013年基金法》所规定的私募基金。如果是,那么《2013年基金法》对于私募基金所规定的监管体系将与现有的各类金融产品分别由中国证监会、中国银监会和中国保监会(以下简称“三会”)监

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

管的分业监管体系产生冲突。即便是受中国证监会的券商资管计划和基金公司专户业务，管理人的资格管理、产品发行体制、投资范围等都与《2013 年基金法》关于私募基金的规定有不小的差距。《2013 年基金法》第二章“基金管理人”第三十二条规定：“对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法，由国务院金融监督管理机构依照本章的原则制定。”由于“国务院金融监督管理机构”涵盖了“三会”，由“三会”监管的金融机构私募业务是否继续依据此条规定保持分业监管或有疑义。针对私募基金的基金业协会对管理人的登记制度和基金产品备案制度以及推介、合格投资者、基金合同必备条款等其他方面的私募基金制度是否也适用于金融机构的现有私募业务也有待进一步的厘清。

《2013 年基金法》适用于私募基金的规定

《2013 年基金法》同时对公募基金和私募基金进行了规定，有的规定同时适用于公募基金和私募基金，有的规定只适用于公募基金，有的规定只适用于私募基金。适用于私募基金的主要规定如下。

第一章“总则”同时适用于公募基金和私募基金，包括立法目的、补充适用的法律、基金合同当事人、诚实信用和公序良俗原则、基金运作方式、基金财产独立性、基金管理人的税收扣缴义务、管理人审慎经营原则等。

第二章“基金管理人”主要规定了适用于公募基金管理人的规范，但第三十二条规定“对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法，由国务院金融监督管理机构依照本章的原则制定。”因此，该章对于公募基金管理人进行规范的规定，将作为国务院金融监督管理机构制定私募基金管理人规范的重要参照。

第三章“基金托管人”主要规定了基金托管人的机构性质、资格条件、职责、监管措施和更换程序等，同时适用于公募基金和私募基金的基金托管人。

第四章“基金的运作方式和组织形式”主要规定了基金的运作方式、基金份额持有人的权利、基金份额持有人大会的职权、基金份额持有人大会日常机构的职权，同时适用于公募基金和私募基金的基金托管人。

以上章节的部分内容可参见《2013<证券投资基金法>修订解读之一——公募基金》的相关解读。

第十章是专门针对私募基金的规定，涉及私募基金的募集对象合格投资者的标准和人数、托管制度、私募基金管理人的登记制度、私募基金的推介方式、私募基金基金合同的必备条款、无限责任型私募基金及基金合同特别条款、私募基金产品的备案以及私募基金管理人从事公募基金业务的条件和程序等。

第十一章“基金服务机构”除个别条款只适用于公募基金外，同时适用于公募基金和私募基金，部分内容可参见《2013<证券投资基金法>修订解读之三——基金服务机构》的相关解读。

第十二章“基金行业协会”、第十三章“监督管理”、第十四章“法律责任”和第十五章“附则”除个别条款只适用于公募基金外，同时适用于公募基金和私募基金。部分内容可参见《2013<证券投资基金法>修订解读之一——公募基金》的相关解读。

私募基金管理人的管理

《2013 年基金法》第九十条规定：“担任非公开募集基金的基金管理人，应当按照规定向基金行业协会履行登记手续，报送基本情况。”该规定表明，私募基金管理人的市场准入与公募基金管理人不同，不采用核准制，而是向基金行业协会履行登记手续。

但这一条规定也并不意味着任何机构都可以向基金行业协会进行登记进而开展私募基金业务。《2013 年基金法》第二章“基金管理人”第三十二条规定：“对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法，由国务院金融监督管理机构依照本章的原则制定。”依据此规定，“三会”可以分别就各自监管的机构开展私募业务的条件做出规定。而对于原不受监管的非金融机构担任私募基金管理人的条件，则将由中国证监会作为依据《2013 年基金法》第十一条所确定的证券投资基金监督管理机构的角色以及《2013 年基金法》第九十条“按照规定”登记的规定所预留的空间制定私募基金管理人登记的条件和程序的有关规定。私募基金管理人的证券投资规模、注册资本、经营年限、合规情况、诚信记录等均有可能成为办理登记的条件之一。

因此，在配套规定出来之后，私募基金管理人的登记条件将得到明确。一部分不符合登记条件的管理机构，如果要继续开展投资管理业务，可能仍将继续通过投资顾问的模式借道金融机构的私募业务平台发行和管理产品。但依据《2013 年基金法》，未经登记，任何单位或者个人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行证券投资活动，法律、行政法规另有规定的除外。

合格投资者

《2013 年基金法》要求私募基金只能向合格投资者募集，且合格投资者累计不得超过 200 人。如果私募基金的投资者转让基金份额，也只能向合格投资者转让，否则将面临没收违法所得和罚款等行政处罚。

所谓“合格投资者”，是指“达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人”。也就是说，合格投资者的认定标准，将包括资产规模或收入水平、风险识别和承担能力、最低认购金额三个方面的因素。但具体的标准将由中国证监会进行规定。

比照目前国内金融机构的私募业务，在资产规模或收入方面，信托对于合格个人投资者的标准是个人或家庭金融资产总计超过 100 万元，个人收入在最近 3 年内每年收入超过 20 万元人民币或者夫妻双方合计收入在最近 3 年内每年收入超过 30 万元人民币。在最低认购金额方面，集合资金信托、证券公司限额特定资产管理计划、基金公司特定多个客户资产管理计划的最低投资金额均为 100 万元。

对比国内金融机构的私募业务的合格投资者制度，《2013 年基金法》对于合格投资者的规定与信托比较类似。其他金融机构通常是只以认购金额作为门槛，认购 100 万的构成合格投资者。但《2013 年基金法》要求的是投资者达到规定资产规模或者收入水平，“并且”具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额。也就是说，合格投资者不仅要认购不低于一定金额，资产、收入也需要同时符合标准。

私募基金的推介与备案

私募基金，即非公开募集的基金，顾名思义，不得采用公开方式进行发行推介。所谓公开方式，是指通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象进行推介的方式。即便持有人进行份额转让，也不得通过公开方式进行。

私募基金募集完毕后，基金管理人应当向基金业协会办理备案。如果募集的资金总额或者基金份额持有人的人数达到规定标准，基金业协会将向中国证监会报告。这一规则表明，私募基金的发行制度比公募基金更为灵活。公募基金的发行采用募集前注册和募集后备案相结合，注册和备案机构均为中国证监会。而私募基金没有募集前注册或备案的程序，不需要进行事前审查，只需事后向基金业协会备案。

私募基金合同的法律安排

尽管私募基金与公募基金一样，原则均为契约性，以基金合同为核心法律文件，但二者的基金合同法律安排存在较大差异。

➤ 持有人的收益分享和风险负担

公募基金的基金份额人按照所持基金份额享受收益和承担风险。尽管在目前市场中已经出现了大量的分级基金，基金份额划分为优先和劣后两类，优先份额通常体现固定收益、预期风险和收益较低的特征，劣后份额体现杠杆收益、预期风险和收益较高的特征，两类基金份额享受收益和承担风险的机制不同，但基金份额持有人仍然是按照其所持有的基金份额享受收益和承担风险，公募基金更多体现为“资合”的性质。

而私募基金则允许收益分配和风险承担完全由基金合同约定，并不一定由持有人所持有的基金份额决定，因此可以通过合同约定呈现出更明显的“人合”性质。

➤ 无限责任型的私募基金

私募基金可以约定部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动，并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任。这一安排借鉴了有限合伙的结构安排。无限责任持有人的责任和角色与普通合伙人类似，并可通过基金的收益分配制度安排获得业绩报酬，同时对基金的债务承担无限连带责任。其他持有人则类似于有限合伙人，仅以出资为限对基金债务承担优先责任，同时按约定比例参与基金的收益分配。

➤ 托管制度

公募基金为强制托管，采用管理人和托管人的双受托制度。而私募基金则允许基金合同约定不设定基金托管人。换言之，私募基金可以由基金管理人担任单受托人，同时承担资产管理和资产托管的职能。

由于基金管理人本身并非商业银行，所以私募基金的管理必然需要一个现金资产的存管银行。但存管银行仅负责资金保管和划拨，并不负责基金托管人应履行的证券账户开户、信息披露、财务报告审核、净值复核等职责，因此完全不同于处于基金合同受托人地位的基金托管人，也不需要具备基金托管人的资格。

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

➤ 基金的出资

《2013 年基金法》允许基金合同约定基金的出资方式、数额和认缴期限。

“出资方式”的说法表明私募基金的出资方式可以不限于现金一种方式。但由于私募基金的投资范围仅限于证券类投资，对于可能的出资方式也无法联想到公司和合伙企业中的劳务出资、知识产权出资等出资方式。借鉴公募基金中 ETF 的认购和申购方式，以属于私募基金投资范围的证券进行出资的方式是可能的。

“认缴期限”的说法也表明，私募基金的认购资金可以不用一次性到位。类似于有限责任公司注册资本的分期认缴和合伙企业出资的“承诺制”，通过约定认缴期限和每次缴纳金额的方式进行分期出资，对于计划先后进行多期投资的私募基金而言，可以提高资金使用效率，避免资金长期闲置。但同时，既然采用认缴制且认缴落实情况直接涉及到基金的后期投资运作，针对出资缴纳应当约定必要的违约条款，包括违约持有人的赔偿责任或者权利限制等。

➤ 基金份额的转让

公募基金可以上市交易，但没有基金份额场外协议转让的机制。而私募基金由于其私募性质，不得上市交易，但可以进行基金份额的协议转让。但私募基金份额的协议转让，需要确保符合受让对象应为合格投资者且转让应非公开进行的方式。非公开转让的形式与私募基金的非公开推介的要求相同。这就意味着私募基金份额不能通过证券交易所、产权交易所等公开交易场所采用挂牌方式进行转让。

➤ 基金信息的提供

同样由于私募基金的非公开特征，不能采用公募基金公开信息披露的方式。《2013 年基金法》为确保私募基金持有人的知情权，规定了持有人对于涉及自身利益的情况，有权查阅基金的财务会计账目等财务资料。但如何区分哪些财务资料涉及持有人自身利益确实也存在一定的难度。

除持有人的上述法定知情权外，基金合同也可以约定基金信息提供的内容和方式。

私募基金的投资

私募基金的投资范围为证券及其衍生品种的投资，但与公募基金的投资范围相比存在两个差异。

一是对于股票投资，公募基金只能投资上市交易的股票。而私募基金则可以投资于公开发行的股份有限公司股票，即既可投资于公开发行并上市交易的股票，也可以投资于公开发行但不上市交易的股票。

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

2005 年的《证券法》修订扩大了股份公司纳入证券市场统一监管的范围，将公开发行不上市的公司纳入中国证监会的监管。按照《证券法》的要求，公开发行股票应经中国证监会核准，并没有对公开发行并上市和公开发行不上市进行区分。中国证监会 2012 年 10 月 11 日发布的《非上市公众公司监督管理办法》首次对非上市公众公司做出界定，即指有下列情形之一的且其股票未在证券交易所上市交易的股份有限公司：(一)股票向特定对象发行或者转让导致股东累计超过 200 人；(二)股票以公开方式向社会公众公开转让。虽然该《办法》没有对非上市公众公司公开发行股票做出具体规定，但对于非上市公众公司公开发行股票保留了一项原则性规定：“公众公司向不特定对象公开发行股票的，应当遵守《证券法》和中国证监会的相关规定。”这也预示着股份有限公司公开发行不上市交易的股票的相关法规出台已经迫近。

二是私募基金可以直接投资基金份额，而公募基金则是原则上不允许投资其他基金份额，除非中国证监会另有规定。

私募基金管理人从事公募基金业务

《2013 年基金法》允许私募基金管理人若其股东、高级管理人员、经营期限、管理的基金资产规模等符合规定条件，经中国证监会核准，可以从事公募基金业务。

《2013 年基金法》仅针对公募基金管理人中基金管理公司的条件做出了明确的规定，对于其他机构从事公募基金业务的条件则授权中国证监会制定具体法规。这意味着，其他机构，包括私募基金管理人，从事公募基金业务的资格条件会与基金管理公司存在一定的差异。

中国证监会于 2012 年 12 月发布的《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定(征求意见稿)》对于基金管理公司之外的资产管理机构(包括证券公司、保险资产管理公司和私募基金管理机构)开展公募基金业务规定的共同条件是：(一)具有 3 年以上证券资产管理经验；(二)公司治理完善，内部控制健全，风险管理有效；(三)经营状况良好，财务稳健，最近 3 年连续盈利；(四)诚信合规，最近 3 年在监管部门无重大违法违规记录，没有因违法违规行为正在被监管机构调查，或者正处于整改期间；(五)为基金业协会会员。对于私募基金管理人而言，除上述条件外，还需实缴资本不低于 1000 万元，且最近三年资产管理规模均不低于 30 亿元。

2013《证券投资基金法》修订解读之二——私募基金

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 (86 10) 6655 5050 Christophe.Han@llinkslaw.com	翁晓健 电话: (86 10) 6655 5050 - 1028 James.Weng@llinkslaw.com
秦悦民 电话: (86 21) 3135 8668 (86 10) 6655 5020 Charles.Qin@llinkslaw.com	
吕 红 电话: (86 21) 3135 8776 (86 10) 6655 5050 Sandra.Lu@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2013