

《关于加强私募投资基金监管的若干规定(征求意见稿)》简析

作者：余铭 | 史成 | 张泥 | 徐欢

2020 年 9 月 11 日, 中国证券监督管理委员会(“证监会”)发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定(征求意见稿)》¹(“征求意见稿”), 明确了证监会加强对私募基金监管的态度。从征求意见稿中可以看出, 本次征求意见稿是证监会在现行《私募投资基金监督管理暂行办法》²(“《私募办法》”)的基础上, 对于近年来私募基金的实践及问题所公布的针对性规定, 以进一步加强规范私募基金活动。征求意见稿重申了私募基金管理人应当在中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)进行登记, 管理依法备案的私募基金, 不得从事与私募基金管理相冲突或无关的业务等基本原则, 也提了一些新的要求。我们就征求意见稿中的部分要点在此进行讨论, 供读者参考。

1. 监管层级的变化及违规后果

证监会于 2014 年 8 月 21 日公布的《私募办法》, 明确了证监会对于私募投资基金的监管职能; 同时授权基金业协会对私募基金业开展行业自律管理。此后, 私募基金领域主要由基金业协会在《私募办法》的基础上以发布行业自律规则的形式予以规范。征求意见稿所对应的正式文件(“正式文件”)发布之后, 私募基金领域目前施行的不少行业规范里要求的内容、规则将从行业自律规则提高至部门规章, 体现了监管部门对于加强规范私募基金活动的重视。

规范文件的级别变化也直接影响了私募基金管理人及其从业人员违规的后果。目前, 对于私募基金管理人及其从业人员违反行业自律规则的行为, 基金业协会仅可采取自律监管措施, 比如书面警示、行业内通报批评、公开谴责等, 监管力度有限。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

¹ 由证监会于 2020 年 9 月 11 日公布。

² 由证监会于 2014 年 8 月 21 日公布(证监会令第 105 号)。

征求意见稿第十三条明确表示,对于违反正式文件的行为,可以由证监会或其派出机构处以行政处罚,即:“对违反本规定的,中国证监会及其派出机构可以依照《私募办法》的规定,采取行政监管措施、市场禁入措施,实施行政处罚,并记入中国资本市场诚信信息数据”。该条规定提高了监管的层级及处罚力度,应也是出于加强行业监管的目的。

2. 过渡期安排

值得注意的是,对于正式文件施行前已经存在的某些情况,若届时不符合正式文件的规定,征求意见稿也提出了处罚或整改的要求;并根据违反的具体性质及情况不同,相应设置了不同的处理方案,包括整改、按法律法规处理或设置一定的限制(如“不得新增此类投资,不得新增募集规模,不得新增投资者,合同到期后予以清算,不得展期”)。

这些限制中的有些内容有待正式文件进一步明确。例如,“不得新增投资者”是仅指新增募集规模情况下引入新投资者,还是也包括禁止通过私募基金份额转让新增投资者的情况。

此外,有不少业内人士提出,根据征求意见稿,在正式文件发布前被允许的行为若被正式文件所禁止,后续要接受处罚或进行整改,这确有“溯及既往”之嫌;而且,某些条款有可能会给私募基金管理人及私募基金的正常运营和商业交易产生一定影响。我们将在下文涉及这一问题的相关条款中就此进一步讨论。并希望正式文件可以就该等内容进一步完善。

3. 私募基金管理人名称、经营范围和业务要求

根据征求意见稿第三条第二款,“私募基金管理人应当在名称和经营范围中标明‘私募基金’‘私募基金管理’等体现受托管理私募基金特点的字样”。上述要求与现行要求存在一定的差异。目前,《私募基金管理人登记须知》³(“《管理人登记须知》”)要求私募基金管理人的名称和经营范围中应当包含“基金管理”、“投资管理”、“资产管理”、“股权投资”、“创业投资”等相关字样,但未要求包括“私募基金”、“私募基金管理”等字样。根据征求意见稿第十四条的要求,现存的私募基金管理人如在名称和经营范围中未标明“私募基金”、“私募基金管理”等字样的,均应当进行整改。

4. 规范异地经营的要求

根据征求意见稿第三条第二款,“私募基金管理人的注册地与主要办事机构所在地应当设于同一省级、计划单列市行政区域内”。征求意见稿第十四条进一步要求,在正式文件发布前的异地经营的情况均需要整改。

上述要求与现行要求存在一定的差异。目前,根据《管理人登记须知》,“申请机构工商注册地和实际经营场所不在同一个行政区域的,应充分说明分离的合理性”,也就是说异地经营情况虽不被鼓励

³ 由基金业协会于 2018 年 12 月公布。

但也并未被完全禁止；在具备合理性的情况下还是可以被允许。实践中，私募基金管理人的注册地与主要经营地异地的情况的确存在，而且并不少见。存在这一情况的原因各异，通常主要是基于税收优惠、资金募集等考虑。

我们理解，上述要求本身符合注册地与主要经营地一致的公司监管原则。私募基金管理人是否能取得税收优惠或资金募集是否方便并非违反该条要求的合理理由。但是，对于在正式文件公布前已存在的异地经营情况，其并非相关私募基金管理人对该条规定的有意违反，但是整改却可能给他们带来较大的商业成本，甚至有可能对其正常经营活动带来一定影响；因此希望正式文件可以适当考虑私募基金管理人的合理诉求，对于上述要求进一步完善，给予该等情况更为合适的过渡安排，例如给予较长的过渡期等。

需要澄清的是，征求意见稿的该条意见所要求的对象是私募基金管理人，而非私募基金。大部分私募基金并不自主经营，而是委托私募基金管理人管理。因此对于私募基金而言，主要办事场所与注册地不同的情况应不严重；也就是说该条要求应对私募基金影响不大。

5. 私募基金管理人的股权要求

征求意见稿第五条重申了《管理人登记须知》中关于私募基金管理人股权结构的相关要求：“私募基金管理人的出资人不得有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形，不得隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化”。

这并非新的要求；但是其中“层级过多、结构复杂”的含义并不明确。根据《私募基金管理人登记申请材料清单》⁴，私募基金管理人股权架构超过三层的，需要提供股权架构合理性说明，但未将股权架构超过三层定义为“层级过多”。何为“层级过多、结构复杂”还有待正式文件进一步明确。

6. 关联私募基金管理人相关要求

征求意见稿第五条重申了《管理人登记须知》中关于私募基金管理人存在关联私募基金管理人的相关要求：“同一单位、个人控股或者实际控制两家及以上私募基金管理人的，应当具有设立多个私募基金管理人的合理性与必要性，全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工，建立完善的合规风控制度”。

有业界人士提出，“建立完善的合规风控制度”为新增加的要求。我们理解，该条要求并非新要求。在现行的监管框架下，私募基金管理人本就应当建立完善、健全、有效的内部控制制度，而内部控制制度是否完善、健全、有效，需要结合相关私募基金管理人的实际情况进行判断。如存在两家及以上关联私募基金管理人的，确实应当更加关注关联私募基金管理人之间的风险隔离，避免利益输送、内幕交易等情况。我们建议，存在该等情况的私募基金管理人应当在内部控制制度中专门就可能产生的相关风险及防范机制进行规定。

⁴ 由基金业协会于 2020 年 2 月 28 日公布。

7. 私募基金募集过程中的禁止行为

征求意见稿第六条重申了私募基金募集过程中的禁止行为，包括不得公开募集、承诺保本保收益、虚假宣传等。我们就以下几点进行进一步讨论：

- (1) 征求意见稿第六条重申了不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体向不特定对象宣传推介产品；但是明确允许使用设置了特定对象确定程序的官网、客户端等互联网媒介向合格投资者宣传推介的方式。
- (2) 征求意见稿第六条要求，私募基金管理人不得以从事私募基金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构。

该条要求在征求意见稿发布之前未有明确规定。我们理解，如果私募基金管理人设立分支机构的目的是从事私募基金募集活动的，那么该等设立行为将落入征求意见稿禁止的范围。如果私募基金管理人设立分支机构是为了其他目的，比如是为了进行项目投资或者服务投资者的，应不属于征求意见稿禁止的范围，还是可以被允许的。

- (3) 征求意见稿第六条要求，不得委托不具有基金销售资格的单位或者个人从事资金募集活动。

该条重申了基金募集推介工作仅能由具有基金销售资质的机构进行的原则。我们理解，实践中大量存在私募基金管理人委托不具有基金销售资质的中介机构(如财务顾问)协助基金募集的情况。那么这些募集代理机构(Placement Agent)向潜在投资者介绍私募基金的行为是否属于资金募集活动，仍待监管部门进一步明确。

根据《私募投资基金募集行为管理办法》⁵，“募集行为包含推介私募基金，发售基金份额(权益)，办理基金份额(权益)认/申购(认缴)、赎回(退出)等活动”。因此，我们理解，在正式文件发布后，私募基金管理人聘请中介机构(包括财务顾问等)应更加谨慎，不得委托没有相关资质的中介机构从事上述募集行为，包括私募基金推介等活动。

8. 私募基金的投资者人数限制

征求意见稿第七条重申了私募基金投资者的人数限制，并要求基于基金的组织形式，结合《中华人民共和国证券投资基金法》⁶、《中华人民共和国公司法》⁷及《中华人民共和国合伙企业法》⁸的规定，细化股份有限公司、契约型、有限责任公司及合伙企业型私募基金的人数限制要求⁹。

⁵ 由基金业协会于 2016 年 4 月 15 日公布。

⁶ 由全国人民代表大会常务委员会于 2003 年 10 月 28 日公布(主席令第九号)，于 2012 年 12 月 28 日修订，于 2015 年 4 月 24 日修正。

⁷ 由全国人民代表大会常务委员会于 1993 年 12 月 29 日公布(主席令第十六号)，于 1999 年 12 月 25 日修正，于 2004 年 8 月 28 日修正，于 2005 年 10 月 27 日修订，于 2013 年 12 月 28 日修正，于 2018 年 10 月 26 日修正。

⁸ 由全国人民代表大会常务委员会于 1997 年 2 月 23 日发布(主席令第八十二号)，于 2006 年 8 月 27 日修订。

⁹ 根据《中华人民共和国证券投资基金法》第八十七条的规定，“非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资

根据《私募投资基金备案须知》(“《备案须知》”)¹⁰, 私募基金管理人应穿透核查并合并计算投资者人数, 但实践中也存在某些变相突破该等要求的情况。征求意见稿第七条进一步重申了不得变相突破投资者人数限制的要求, 列举了“通过为单一项目设立多只私募基金”及“通过将私募基金份额或者其收(受)益权进行拆分转让”这两种变相突破人数限制的方式。值得注意的是, 在拆分转让的情况下, 私募基金有可能因某个投资者的转让行为或者某个投资者的股东的转让行为导致被动违规。我们建议, 私募基金管理人在基金设立之初充分考虑在基金文件中设置合理的私募基金份额转让限制, 以避免违反人数限制的要求。

9. 私募基金禁止从事的投资活动

征求意见稿中多处重申了私募基金投资活动应遵守的原则。例如, 征求意见稿第十条规定, “私募基金管理人管理的私募基金不得直接或者间接投资于国家禁止或者限制投资的项目, 不符合国家产业政策、环境保护政策、土地管理政策的项目, 但证券市场投资除外。”

征求意见稿第八条重点列举了私募基金不得从事的投资活动, 包括不得借贷、担保、明股实债等。不过, 基于私募基金投资活动的特点, 该条也提供了被允许的例外情形, 即“私募股权基金以股权投资为目的, 按照合同约定为被投企业提供 1 年以下借款、担保除外”。该等例外还应符合“借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日, 且借款或者担保总额不得超过该私募基金财产总额的 20%”、“多次借款、担保的金额应当合并计算”等要求。

实践中, 创业投资基金及并购基金等私募股权投资基金经常通过投资可转债的方式进行股权投资, 可转债在财务处理上也被认为具有一定的股权性质。那么, 可转债是否属于征求意见稿规范的借款范围? 根据《备案须知》第(二)条及第(三十四)条规定, 私募基金不得从事借贷活动, 但私募股权投资基金可以投资可转债, 因此, 目前业界普遍认为可转债应不属于借贷活动。正式文件是否会就这一点也采取同样的态度? 我们拭目以待。如果正式文件明确投资可转债也属于需规范的借贷行为, 那么创业投资基金及并购基金等私募股权投资基金的投资模式可能将需要进行较大的调整。

此外, 根据征求意见稿第十四条要求, 在正式文本施行前已存在的不符合前述借贷相关要求的, 私募基金“不得新增此类投资, 不得新增募集规模, 不得新增投资者, 合同到期后予以清算, 不得展期”。其中, 就“不得展期”而言, 可能存在协议约定的借款期限或担保期限尚未到期但私募基金已到期的情况, 如果私募基金届时因不得延期需强行清算的话, 对私募基金履行借款协议或担保协议均可能会产生较大影响, 也有可能对被投企业造成较大影响。我们建议相关监管部门综合考虑商业交易的实操情况, 并在正式文件中进一步完善相关内容。

者累计不得超过二百人”。根据《中华人民共和国公司法》第二十四条的规定, “有限责任公司由五十个以下股东出资设立”; 根据《中华人民共和国公司法》第七十八条的规定, “设立股份有限公司, 应当有二人以上二百人以下为发起人, 其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所”。根据《中华人民共和国合伙企业法》第六十一条的规定, “有限合伙企业由二个以上五十个以下合伙人设立; 但是, 法律另有规定的除外”。

¹⁰ 由基金业协会于 2019 年 12 月 23 日公布。

10. 从事私募基金业务的禁止行为

征求意见稿第九条重申了私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务不得从事的行为，包括不得混同基金财产、不公平对待投资者、利益输送等。我们就以下几点作进一步讨论：

- (1) 征求意见稿第九条第(四)款明确，私募基金管理人及其从业人员不得“使用私募基金财产直接或间接投资于私募基金管理人、控股股东、实际控制人及其实际控制的企业或项目等套取私募基金财产的自融行为”。

实践中存在部分私募基金，例如某些企业的产业并购基金，投资于实际控制人及其实际控制的企业或项目的情形。该等投资往往以产业优质资源整合为目的，具有商业合理性。我们理解，该等情形应不属于“套取私募基金财产的自融行为”。为免疑义，希望正式文件对此可进一步明确。我们特别建议，相关私募基金应根据防范利益冲突等规定的要求，完善投资决策流程，健全对投资者的全面信息披露机制。

- (2) 征求意见稿第九条第(九)款进一步明确，私募基金管理人及其从业人员不得“利用私募基金财产或者职务之便为自身或者投资者以外的人牟取利益、进行利益输送，包括以咨询费、手续费、财务顾问费等形式向私募基金投资标的及其关联方收取费用等”。

我们理解，该条体现了监管部门对于私募基金管理人的基金运营和投资管理方面更高的要求。私募基金管理人在完成私募基金的某项投资后，向投资标的及其关联方提供适当的咨询服务、顾问服务等，应包含在私募基金管理人“募投管退”中“管”的环节的职责之中，其本身属于私募基金管理人的职责；为此收取的报酬应已包含在管理费中，不应另行收费。如确实有合理原因需要收费的，相关费用也不应作为私募基金管理人的收益，而应纳入基金的收益。

11. 重申关联交易相关要求

征求意见稿第十一条重申了关联交易相关要求，包括私募基金管理人应当建立健全的关联交易管理制度、关联交易投资前取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意、向投资者充分披露等。

此外，征求意见稿第十一条要求关联交易投资后应当“向基金业协会报告”，这是在现行法律法规及自律规则基础上新增的要求。我们理解，该要求系在现有关联交易规定基础上，进一步健全关联交易披露机制的举措。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



余 铭
+86 21 3135 8770
selena.she@llinkslaw.com



史 成
+86 21 3135 8738
colin.shi@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16/19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环皇后大道中 5 号
衡怡大厦 27 楼
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2020