



资产管理法律评述
2019 年 2 月

上海
上海市银城中路 68 号
时代金融中心 16 楼和 19 楼
邮编: 200120
电话: +86 21 3135 8666
传真: +86 21 3135 8600

北京
北京市建国门北大街 8 号
华润大厦 4 楼
邮编: 100005
电话: +86 10 8519 2266
传真: +86 10 8519 2929

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

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

www.llinkslaw.com

SHANGHAI
16F/19F, ONE LUJIAZUI
68 Yin Cheng Road Middle
Shanghai 200120 P.R.China
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

BEIJING
4F, China Resources Building
8 Jianguomenbei Avenue
Beijing 100005 P.R.China
T: +86 10 8519 2266
F: +86 10 8519 2929

HONG KONG
27F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

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

master@llinkslaw.com

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

作者: 黎明 | 陈颖华 | 潘倚天

为进一步落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“《资管新规》”), 中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)于 2018 年 10 月 22 日公布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(以下合称“《资管细则》”)。

《资管细则》适用于证券期货经营机构的私募资产管理业务。而对于具有合格境内机构投资者(以下简称“QDII”)资格的证券期货经营机构来说, 以 QDII 资格从事境外投资是其私募资产管理业务的一部分(以下简称“私募 QDII 业务”)。截至 2019 年 1 月 30 日, 已有 41 家基金公司获得 QDII 资格, 并获得国家外汇管理局批准的共计 353.7 亿美元的投资额度, 与此同时, 不受投资额度限制的 RQDII 业务也为基金公司的私募 QDII 业务带来业务的蓝海。对于《资管新规》和《资管细则》是否以及如何适用于私募 QDII 业务, 《资管新规》明确跨境资产管理产品及业务“参照”《资管新规》执行, 中国证监会相关部门负责人就《资管细则》答记者问中提及“证券期货经营机构主要根据现行监管规定开展 QDII 业务, 《资管细则》的实施不对现有 QDII 业务模式产生影响”。但私募 QDII 业务如

For more Links publications,
please contact:

Roy Guo: +86 21 3135 8756
Publication@llinkslaw.com

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

免责声明: 本出版物仅代表作者本人观点, 不代表通力律师事务所的法律意见或建议。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。

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

何适用《资管新规》、《资管细则》的细节问题，仍然是《资管新规》和《资管细则》公布后行业普遍关注且争议较大的问题之一。各地证监局于近日陆续发布《〈资管细则〉适用相关问题解答(一)》(以下简称“《解答》”), 对证券公司、基金公司开展私募 QDII 业务的规则适用标准做出明确安排。《解答》内容简练, 但对基金公司私募 QDII 业务影响较大。

一. 私募QDII业务适用规则发生的重大变化

此前, 基金公司开展私募QDII业务主要依据中国证监会基金监管部2009年3月下发的《关于基金管理公司开展特定客户境外资产管理业务有关问题的回函》(以下简称“《回函》”), 《回函》规定基金公司开展私募QDII业务的业务资质、额度管理、聘任境外合作机构等方面参照《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》(以下简称“《QDII办法》”)的规定执行, 投资范围仍仅限于《关于实施<合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法>有关问题的通知》(以下简称“《QDII通知》”)所允许公募基金、证券公司集合资管计划投资的金融产品或工具, 但投资比例限制、交易方式、交易对手资质等内容可由资管合同当事方确定, 而不再适用《QDII通知》的相关限制。这使得基金公司的私募QDII业务, 特别是集合资管计划(即一对多专户)的适用规则与证券公司的同类产品存在一定差异。

为统一监管要求, 消除同类型产品的监管差异, 《解答》要求基金公司私募QDII业务应当与证券公司私募QDII业务的监管标准保持一致。至此, 除下文第二部分提及“《资管细则》对私募QDII业务的影响”外, 基金公司私募QDII业务的适用规则需向证券公司“看齐”, 具体如下表所示:

	单一QDII资管计划		集合QDII资管计划	
	变化前	变化后	变化前	变化后
适用规则	《回函》	《<合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法>第四十六条证券公司开展境外证券投资定向资产管理业务的适用意见——证券	《回函》	《QDII办法》、 《QDII通知》

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

		期货法律适用意见第6号》(以下简称“《定向资管适用意见》”)		
--	--	--------------------------------	--	--

有鉴于适用规则的变化，具体到私募QDII产品的投资运作，我们也同样以列表方式体现监管要求的具体变化内容。

	单一QDII资管计划		集合QDII资管计划	
	变化前	变化后	变化前	变化后
募集起点 (单位: 人民币或等值货币)	3000万元 ¹	1000万元	3000万元	1亿元
投资范围	无变化。限于《QDII通知》第五条所允许投资的金融产品或工具。			
投资比例限制	无变化。不适用《QDII通知》第五条关于投资比例的限制。		无限制。	适用《QDII通知》第五条关于投资银行存款、证券、非流动性资产、境外基金、金融衍生品等的分散投资要求，较《资管细则》的双25%更为严格。
杠杆比例	无限制。	适用《资管细则》，为200%。	无限制。	适用《资管细则》，结构化产品为140%，平层产品为200%。若参与证券借贷与回购交易的，还需进一步满足《QDII通知》关于融出、融入杠杆的比例要求。
交易方式	无变化。可进行融资、卖空等交易。		可进行融资、卖空等交易。	除应付赎回、交易清算等临时用途以外，不得借入现金；不得利用融资购买证券；不得参与未持有基础资产的卖空交易。
交易对手资质	无变化。不适用《QDII通知》有关交易对手资质的要求。		无限制。	适用《QDII通知》第五条第六项至第八项关于交易对手资质的要求。

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

二. 《资管细则》对私募QDII业务的影响

根据《解答》，私募QDII业务境外投资不受“一层嵌套”的限制，但QDII业务规则没有特别规定的，应当适用《资管细则》的规定，如《解答》所提及的业务形式、非公开募集、杠杆比例(具体如上文第一部分所述)、结构化产品设计等。具体而言：

	具体内容
业务形式 •主要对应《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(以下简称“《资管办法》”)第三章的内容	根据委托人的将资管产品分为单一资管计划与集合资管计划
	管理人应履行主动管理职责
	产品类型的划分标准, 包括FOF的运作要求
	产品的运作方式, 即开放式与封闭式资管计划涉及的具体要求
	结构化产品设计规范 结合《解答》要求, 优先级份额与劣后级份额应当“同亏同赢”, 但分享收益和承担亏损的约定比例无需镜像对等, 且优先级份额分担资产管理计划亏损的比例不得少于10%。
非公开募集 •主要对应《资管办法》第四章的内容	募集行为规范——非公开募集
	合格投资者认定标准
	法律文件必备条款
	投资者适当性要求, 包括禁止错配销售
	募集期内行为规范、计划成立条件、监管备案要求
	计划份额转让
其他	管理人自有资金、关联方投资资管产品的相应限制及要求
	私募资管业务展业资格及总体规范要求 •主要对应《资管办法》第一章、第二章的内容
	信息披露 •主要对应《资管办法》第六章的内容 但对于集合QDII计划, 仍需关注《QDII通知》第六、七条关于份额净值、境外合作机构、投资金融衍生品、参与证券借贷、回购业务、风险揭示、代理投票等方面的信息披露要求。

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

	变更、终止与清算 • 主要对应《资管办法》第七章的内容
	风险管理与内部控制 • 主要对应《资管办法》第八章的内容

三. 私募QDII业务开展过程中的其他疑难问题

1. 关于结构化票据的投资

《QDII通知》提及QDII产品可投资“与固定收益、股权、信用、商品指数、基金等标的物挂钩的结构性投资产品”。据此，实践中存在一部分私募资管产品投资挂钩基金、优先股等品种的结构化票据。该等产品在《资管细则》部分规则的适用上存在一定争议。

第一，关于产品类型，如上表所示，属于私募QDII业务应适用的《资管细则》项下“业务形式”的范畴。由于结构化票据所挂钩的底层投资品种性质的不同，对于投资结构化票据的计划类型亦不宜一概而论，我们理解，应穿透结构化票据的实际挂钩品种以确定资管计划的产品类型。

第二，关于投资集中度，《解答》未明确私募QDII业务是否适用《资管细则》的投资比例限制(即双25%要求)，《QDII通知》虽并未提及结构性投资产品的具体投资比例限制，但规定集合资管计划持有非流动性资产市值不得超过该集合资管计划净值的10%。鉴于结构化票据的特殊性，如何适用上述投资集中度要求尚有待监管机构进一步明确。

2. 私募QDII产品是否可以聘请境内投顾

《资管细则》允许符合条件的境内机构担任资管产品的投资顾问，而根据《QDII办法》，资产管理人委托符合条件的境外金融机构担任QDII产品的投资顾问。但符合《资管细则》规定的境内机构是否可以担任私募QDII产品的投资顾问，目前仍然存在争议有待进一步明确。

《资管细则解答》对基金公司私募 QDII 业务的影响

如需进一步信息, 请联系:

作 者	
黎 明	
电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	
上 海	
韩 炯	秦悦民
电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@linkslaw.com	电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
俞卫锋	吕 红
电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
娄斐弘	夏 亮
电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@linkslaw.com	电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com
黎 明	俞佳琦
电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@linkslaw.com
安 冬	
电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	
北 京	
王利民	高 云
电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@linkslaw.com	电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@linkslaw.com
香 港(与方緯谷律师事务所联营)	
俞卫锋	吕 红
电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
伦 敦	
杨玉华	
电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@linkslaw.com	

© 通力律师事务所 2019

¹ 《资管细则》颁布后, 除集合 QDII 资管计划等产品另有规定外, 私募资管产品的募集起点统一下调至 1000 万元人民币。