



资产管理法律评述
2019 年 4 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

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

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

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

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

LONDON
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

master@llinkslaw.com

简评资管合同内容与格式指引

作者: 安冬 | 邹野 | 崔小倩

2019 年 3 月 29 日, 中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)发布了《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引(试行)》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引(试行)》(合称《**新合同指引**》)和《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引(试行)》(简称《**风险揭示书指引**》), 并将于 2019 年 5 月 1 日起实施。

《新合同指引》及《风险揭示书指引》适用于证券期货经营机构(即, 基金公司、证券公司、期货公司及其从事私募资产管理业务的子公司)所发行的契约型私募资管产品。本文将主要以基金公司及基金子公司为视角, 简评《新合同指引》及《风险揭示书指引》的重要内容。

一. 发布背景

1. 《新合同指引》

2018 年 10 月 22 日以前, 基金公司及基金子公司的私募资管产品资管合同适用中国证券监督管理委员会(“**中国证监会**”)以中国证

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个人观点, 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。

简评资管合同内容与格式指引

监会公告形式公布的《基金管理公司单一客户资产管理合同内容与格式准则》(证监会公告[2012]24号)和《基金管理公司特定多个客户资产管理合同内容与格式准则》(证监会公告[2012]25号)(合称《旧合同指引》)。

2018年10月22日,中国证监会公布并实施《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(简称《管理办法》)和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(与《管理办法》合称《资管细则》),同时废止了《旧合同指引》。

在《旧合同指引》废止后的一段时间内,鉴于《新合同指引》尚未发布,基金公司及其子公司制作私募资管产品资管合同的时候,一方面沿用《旧合同指引》的基本框架,另一方面根据《资管细则》调整相关内容,探索制作新合同范本的过程中难免会有疑惑之处。现在,《新合同指引》的发布为基金公司及其子公司制作资管合同指明了方向。

2. 《风险揭示书指引》

根据《资管细则》的规定,证券期货经营机构应当制作风险揭示书;风险揭示书的内容应当具有针对性,表述应当清晰、明确、易懂,并以醒目方式充分揭示资产管理计划的市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、关联交易的风险、聘请投资顾问的特定风险等各类风险;风险揭示书应当与资管合同一并交由投资者签字确认。

基金业协会据此发布了《风险揭示书指引》,同样也为基金公司及其子公司制作风险揭示书指明了方向。

二. 《新合同指引》的效力及适用

《新合同指引》属于基金业协会发布的行业自律规则,而非仅仅是合同模板。与《旧合同指引》的相关规定类似,《新合同指引》要求投资者、管理人和托管人按照其规定订立资管合同,但也为合理的变通留下了余地。

#	情形	适用规则
1	一般情形	《新合同指引》中要求明确的内容必须在资管合同中进行约定
2	需补充约定相关事项	在不违反相关法律法规、《资管细则》、《新合同指引》以及其他有关规定的情况下,合同当事人可以根据实际情况约定《新合同指引》规定内容之外的事项

简评资管合同内容与格式指引

3	《新合同指引》部分具体要求对资管合同当事人确不适用	可对相应内容做出合理调整和变动，但应在风险揭示书中向投资者特别揭示，并在资管合同报基金业协会备案时出具书面说明
---	---------------------------	---

上述原则与《旧合同指引》大体相同，其中的新要求体现在第3点中，即管理人认为确不适用而予以调整的内容须在风险揭示书中列明。

此外，《新合同指引》亦明确规定，若管理人违反《新合同指引》规定的，基金业协会将视情况采取自律管理措施。

三. 《新合同指引》下的持有人大会机制

从章节设置来看，《新合同指引》相较于《旧合同指引》主要增设以下几节：份额持有人大会及日常机构、投资顾问(如有)、分级安排(如有)、利益冲突及关联交易。

针对集合资管产品的“份额持有人大会及日常机构”一节则属于《新合同指引》中的全新内容。鉴于(i)份额持有人大会机制是《中华人民共和国证券投资基金法》(简称《基金法》)中规定的机制; (ii)依据相关法律及规定，目前公募基金和契约型私募基金的基金合同中均已按要求设置了份额持有人大会机制; (iii)实践中已有一些资管产品的资管合同中约定了份额持有人大会机制，此次《新合同指引》在集合资管产品的资管合同中引入份额持有人大会机制亦在意料之中。

就《新合同指引》中规定的份额持有人大会机制，需要关注以下几个方面：

1. 《新合同指引》规定，所有当事人一致同意的，资管产品可以设置份额持有人大会及日常机构。换言之，《新合同指引》并非强制必须设置份额持有人大会及日常机构。如果任何当事人(包括管理人、托管人和投资者)不同意，则不设置份额持有人大会及日常机构。
2. 《新合同指引》规定，管理人应就设置份额持有人大会所面临的特定风险在风险揭示书进行特别揭示。
3. 《新合同指引》要求在资管合同中对份额持有人大会的召集、通知、议事、决议形成及生效的流程作出明确规定，但是，《新合同指引》除了规定应当召集份额持有人大会的情形以及要求“更换资产管理计划管理人或者托管人、提前终止资产管理计划合同等对投资者产生重要影响的特殊决议事项，应当经参加大会的资产管理计划份额持有人所持表决权的三分之二以上通

简评资管合同内容与格式指引

过”以外，并没有规定其他具体议事规则，而是留给合同当事人自主约定。

在此情况下，我们理解，基金公司、基金子公司可以适当参照公募基金、契约型私募基金的相关规定及业务实践，并注意遵守《基金法》确立的自愿、公平、诚实信用等基本原则。例如，如果资管合同中约定 10% 的份额持有人参加份额持有人大会的情况下会议即可召开，显失合理性。

四. 《新合同指引》下的服务机构和托管人

1. 聘请第三方服务机构的相关事项

在总则部分，《新合同指引》一方面依据《基金法》的规定强调管理人聘用第三方机构为资管产品提供服务(指为资管产品提供募集、份额登记、估值核算、信息技术系统等服务)的，应当通过签署协议明确约定双方权利义务和责任，但是管理人应当承担的责任不因聘用第三方机构而免除；另一方面要求资管合同中已订明第三方服务机构的，应列明以下事项：

- (1) 因管理人聘请第三方服务机构对合同各方当事人权利义务产生影响的情况说明及相关纠纷解决机制；以及
- (2) 在风险揭示书中特别揭示与第三方服务机构相关的各类风险事项并由管理人、投资者等当事人签章确认。

2. 管理人发生异常且无法履行管理职能时托管人的职责

对于集合资管产品，《新合同指引》在“承诺与声明”及“份额持有人大会及日常机构”两节中均规定托管人应在管理人发生异常且无法履行管理职能时，依照法律法规及合同约定及时召集份额持有人大会，维护投资者权益，份额持有人大会设立日常机构的除外。此外，“当事人及权利义务”一节中亦要求“管理人未按规定召集或者不能召集份额持有人大会的，由托管人召集份额持有人大会，份额持有人大会设立日常机构的除外”。

对于单一资管产品(依法未托管的除外)，《新合同指引》在“承诺与声明”一节规定，托管人承诺“在管理人发生异常且无法履行管理职能时，依照法律法规及合同约定履行受托职责，维护投资者权益。”

简评资管合同内容与格式指引

3. 非标债权或股权投资的资管产品托管人的特别职责

根据《新合同指引》，投资于《管理办法》第三十七条第(五)项规定资产(即，第(一)至(三)项规定以外的非标准化债权类资产、股权类资产、商品及金融衍生品类资产)时，托管人应准确、合理界定安全保管资产管理计划财产、监督管理人投资运作等职责，并向投资者充分揭示。

我们注意到，中国银行业协会于 2019 年 3 月 18 日公布的《商业银行资产托管业务指引》亦提出“托管银行承担的托管职责仅限于法律法规规定和托管合同约定”以及“托管银行提供投资监督服务的，应根据法律法规规定和托管合同约定的监督内容和监督方式，对托管资产的投资运作等进行监督。”

因此，后续管理人与托管人应当就这方面的事项进行清晰的约定。

五. 《新合同指引》对《资管细则》几项问题的细化规定

《新合同指引》除了对相关条款中引用或体现《资管细则》中的规定以外，还在若干方面对《资管细则》中的相关规定做了细化。

1. 集合资管产品投资者退出后的最低保有金额限制

规则文件	内容
《资管细则》	合格投资者投资于单只固定收益类资产管理计划的金额不低于30万元，投资于单只混合类资产管理计划的金额不低于40万元，投资于单只权益类、商品及金融衍生品类资产管理计划的金额不低于100万元。资产管理计划投资于《管理办法》第三十七条第(五)项规定的非标准化资产的，接受单个合格投资者委托资金的金额不低于100万元。
《新合同指引》	投资者部分退出资产管理计划的，其退出后持有的资产管理计划份额净值应当不低于规定的合格投资者最低参与金额。投资者持有的资产管理计划份额净值低于规定的最低投资金额时，需要退出资产管理计划的，应当一次性全部退出。

鉴于《资管细则》已经调整了合格投资者最低投资金额标准，《新合同指引》也据此体现了新的合格投资者最低保有金额标准。这与《旧合同指引》确立的原则大体一致。

简评资管合同内容与格式指引

2. 备案完成前许可的投资活动

规则文件	内容
《资管细则》	资产管理计划完成备案前不得开展投资活动，以现金管理为目的，投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、政策性金融债、地方政府债券、货币市场基金等中国证监会认可的投资品种的除外。
《新合同指引》	将“资产管理计划完成备案前”细化为“资产管理计划在成立后备案完成前”

《资管细则》发布后，虽然业内普遍认为《资管细则》所允许的备案前的投资仅限于资管产品成立后、备案前的期间，但有部分公司仍倾向做出不同的解释。按照《新合同指引》，不再有任何模糊的空间。

3. 投资范围的特别披露规范

规则文件	内容
《资管细则》	证券期货经营机构设立集合资产管理计划进行投资，除中国证监会另有规定外，应当采用资产组合的方式。资产组合的具体方式和比例，依照法律、行政法规和中国证监会的规定在资产管理合同中约定。
《新合同指引》	投资范围及比例，说明资产管理计划符合《运作规定》组合投资的要求。存在以下情况的应当在资产管理合同中特别说明： 投资非标准化资产的，应当穿透披露具体投资标的，暂未确定具体投资标的的，应当约定披露方式及时限 说明FOF产品(如是)所投资资产管理产品的选择标准。

《新合同指引》强化穿透披露。即便资管合同签署时不能确定投资标的，也要披露约定披露方式及时限(适用于投资非标资产)或所投资的资管产品的选择标准(适用于 FOF 产品)。

4. 为规避特定风险而突破特定产品类别的投资比例限制

规则文件	内容
《资管细则》	固定收益类、权益类、商品及金融衍生品类资产管理计划存续期间，为

简评资管合同内容与格式指引

	规避特定风险并经全体投资者同意的，投资于对应类别资产的比例可以低于计划总资产80%，但不得持续6个月低于计划总资产80%。
《新合同指引》	除了《资管细则》的规定外，还补充要求“管理人应详细列明上述相关特定风险”。

根据《新合同指引》，“特定风险”之情形应当在资管合同中明确约定，而非以“特定风险”一笔带过并由管理人另行决定。

六. 《新合同指引》相较《旧合同指引》的重要调整

除了落实《资管细则》之外，《新合同指引》还在其他多个方面对《旧合同指引》做了完善和调整。

1. 不再要求单一资管产品的投资者提取后的最低保有量

规则文件	内容
《旧合同指引》	列明在本合同存续期内，当委托财产高于3000万元人民币时，资产委托人可以提取部分委托财产，但提取后的委托财产不得低于3000万元人民币；当委托财产少于3000万元人民币时，资产委托人不得提前提取，但经合同各方当事人协商一致可以提前终止本合同。
《新合同指引》	/

《新合同指引》删掉了单一资管产品最低保有量 3000 万元的要求。以往实践中经常发生前一笔资金提取后将导致保有量低于 3000 万元但后一笔资金暂时不能及时追加进来的情况，导致管理人及投资者均非常被动。现在，这个问题得以解决。

2. 不再要求集合资管产品的开放期长度上限

规则文件	内容
《旧合同指引》	开放期原则上不得超过5个工作日
《新合同指引》	仅原则性规定资管合同应当约定开放时限

《新合同指引》删除量化要求。除非基金业协会另有规定，否则可根据实际情况在资管合同中合理约定。

简评资管合同内容与格式指引

3. 业绩比较基准不得为固定数值

规则文件	内容
《旧合同指引》	列明“业绩比较基准(如有)”
《新合同指引》	列明“业绩比较基准(如有)及确定依据; 业绩比较基准原则上不得为固定数值”。

为避免业绩比较基准被滥用为对预期收益的暗示, 中国证监会曾在相关监管通报中提及“业绩比较基准”应当用于说明相对收益投资策略, 因此“原则上不得为固定数值”的规定也顺理成章。

4. 为侧袋估值预留空间

规则文件	内容
《旧合同指引》	按照公认的会计准则订明估值方法
《新合同指引》	按照会计准则订明估值方法, 使用侧袋估值等特殊估值方法的, 应进行明确约定, 并在风险揭示书中进行特别揭示。

在近年以来债券违约频发的背景下, 侧袋估值受到更多的重视。我们理解, 后续基金业协会可能会在现有的估值规则的基础上, 就侧袋估值制定相关估值规则指引。

5. 合同变更

规则文件	内容
《旧合同指引》	全体资产委托人、资产管理人和资产托管人协商一致后, 可对资产管理合同内容进行变更, 资产管理合同另有约定的除外。
《新合同指引》	(除依法变更外)因其他原因需要变更资产管理合同的, 经全体投资者、管理人和托管人协商一致后, 可对资产管理合同内容进行变更, 资产管理合同另有约定的除外。资产管理计划改变投向和比例的, 应当事先取得投资者同意。 管理人应当合理保障合同变更后投资者选择退出资产管理计划的权利。

《新合同指引》中对于非依法强制要求变更合同的情况, 虽要求“全体一致”但也保留了“另有

简评资管合同内容与格式指引

约定的除外”。我们理解，这里的“另有约定”，既包括份额持有人大会“多数决”的变更机制，也包括对投资人无不利影响时管理人与托管人协商一致的变更机制。

6. 集合资管产品投资者的违约退出

规则文件	内容
《旧合同指引》	在资产管理计划存续期间非开放日，资产管理合同当事人可以约定资产委托人不能退出，也可以约定资产委托人在承担一定的退出违约金和其他费用后可以申请退出资产管理计划，退出违约金不得低于退出金额(指扣除管理费、托管费和业绩报酬等费用后的实际退出金额)的2%，并可根据距离下一次开放日剩余时间的长短逐级提高，退出违约金应当全额归入资产管理计划财产。
《新合同指引》	/

我们理解，违约退出可能不再是一个不计入开放频率的退出形式，也就是说开放违约退出(或者任何形式打破季度开放频率)都需要满足《资管细则》关于每季度多次开放的流动性要求。

简评资管合同内容与格式指引

如需进一步信息，请联系：

作 者	
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@linkslaw.com	邹 野 电话: +86 21 3135 8659 eric.zou@linkslaw.com
上 海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@linkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@linkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@linkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@linkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@linkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@linkslaw.com	俞佳琦 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 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@linkslaw.com	高 云 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 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@linkslaw.com	吕 红 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

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。