



资产管理法律评述
2018年5月

上海
上海市银城中路68号
时代金融中心19和16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 2969 5300
传真: +852 2997 3385

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

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

HONG KONG
27/F, Henley Building
5 Queen's Road Central
Central, Hong Kong
T: +852 2969 5300
F: +852 2997 3385

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

master@llinkslaw.com

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类 投资的法律和实务探讨

作者：俞佳琦 | 张宽

2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布《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”)，对资管行业进行统一监管。其中第十条规定：“私募产品的投资范围由合同约定，可以投资债权类资产、上市或挂牌交易的股票、未上市企业股权(含债转股)和受(收)益权以及符合法律法规规定的其他资产，并严格遵守投资者适当性管理要求。”

自国务院法制办2017年8月30日公布的《私募投资基金管理暂行办法》(征求意见稿)中未明确允许私募基金进行债权类投资以来，私募基金是否可以进行债权类投资以及如何进行债权类投资，一直是业界非常关注的话题。本文主要结合资管新规的规定，从法律和实务的角度，对私募基金能否从事债权类投资以及如何从事债权类投资进行梳理和探讨。

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。

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

一、资管新规对于债权类资产的界定

资管新规第十一条将债权类资产区分为标准化债权类资产和非标准化债权类资产。

标准化债权类资产	非标准化债权类资产
<p>根据资管新规，标准化债权类资产应当同时符合以下条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.等分化，可交易； 2.信息披露充分； 3.集中登记，独立托管； 4.公允定价，流动性机制完善； 5.在银行间市场、证券交易所市场等经国务院同意设立的交易市场交易。 <p>标准化债权类资产的具体认定规则由中国人民银行会同金融监督管理部门另行制定。</p>	<p>根据资管新规，除标准化债权类资产之外的债权类资产均为非标准化债权类资产。</p> <p>根据《中国银监会关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》(银监发[2013]8号)的规定：“非标准化债权资产是指未在银行间市场及证券交易所市场交易的债权性资产，包括但不限于信贷资产、信托贷款、委托债权、承兑汇票、信用证、应收账款、各类受(收)益权、带回购条款的股权性融资等。”</p>

与征求意见稿相比，正式发布的资管新规将标准化债权类资产限定于在国务院批准设立的交易场所¹交易的产品，由此排除了各地方金交所、互联网金融平台等非国务院批准设立的交易平台上交易的各类资产成为标准化债权类资产的可能。但对于银行业信贷资产登记流转中心(以下简称“**银登中心**”)这样的平台，根据2016年4月中国银监会发布的82号文《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》的规定，实践中大家已普遍将其认定为实现非标转标的平台，资管新规后该等平台上交易的信贷资产收益权等产品是否仍属于“标准化债权类资产”，尚待中国人民银行会同金融监督管理部门在另行制定的标准化债权类资产的具体认定规则中作进一步明确。

另外，对比银监发[2013]8号文的规定，资管新规虽未列举具体的“非标准化债权类资产”，但综合其对标准化债权类资产和非标准化债权类资产的定义，实质上排除了此前在银监发[2013]8号文下存在的既不是标准化债权资产、又不是非标准化债权资产的所谓“非非标资产”，该等资产按照资管新规将全部属于“非标准化债权类资产”。

实践中，区分“标准化债权类资产”和“非标准化债权类资产”的意义也与中国证券投资基金业协会(以下简称“**基金业协会**”)的相关登记和备案要求有关。根据基金业协会有关私募产品分类及专业化

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

经营的相关规定和要求，从事债权类投资的私募基金如果投资“标准化债权类资产”，则其基金管理人应当登记为“证券类”私募基金管理人；而对于投资“非标准化债权类资产”的私募基金，其基金管理人实践中则往往登记为“其他类”私募基金管理人²或“股权类”私募基金管理人(实践中私募股权/创业投资基金也可进行部分债权类投资)。

二、资管新规下私募基金从事“非标准化债权类资产”投资的限制

参照前述银监发[2013]8号文对“非标准化债权类资产”的列举以及实践经验，并结合资管新规以及目前基金业协会有关私募监管的相关规定，我们逐项对私募基金从事“非标准化债权类资产”投资的限制性安排分析如下：

1. 借贷类资产的投资安排受限

基金业协会于2018年1月12日在其资产管理业务综合报送平台发布《私募投资基金备案须知》(以下简称“《**备案须知**》”)，重申私募基金是一种由基金和投资者承担风险，并通过主动风险管理，获取风险性投资收益的投资活动，私募基金的投资不应是借贷活动。并且，基金业协会进一步明确，下列不符合“投资”本质的经营活动不属于私募基金范围：(1)底层标的为民间借贷、小额贷款、保理资产等《私募基金登记备案相关问题解答(七)》(以下简称“《**问答七**》”)所提及的属于借贷性质的资产或其收(受)益权；(2)通过委托贷款、信托贷款等方式直接或间接从事借贷活动的；(3)通过特殊目的载体、投资类企业等方式变相从事上述活动的。

可见，直接从事借贷活动(包括直接从事委托贷款投资³)或投资于底层标的为民间借贷等借贷性质的资产或其收(受)益权的私募产品均不再属于私募基金的范畴，基金业协会自2018年2月12日起亦不对该等产品再进行备案。

此次资管新规第十一条第(一)款规定：“金融机构不得将资产管理产品资金直接投资于商业银行信贷资产。商业银行信贷资产受(收)益权的投资限制由金融管理部门⁴另行制定。”我们理解，商业银行信贷资产也属于“借贷性质的资产”，虽然《问答七》中未明确列举商业银行信贷资产，但根据此次资管新规的规定，私募基金将不得直接投资于商业银行信贷资产。

另外，相较于资管新规征求意见稿，正式发布的资管新规在第十一条第(一)款中删除了“间接投资商业银行信贷资产”的规定。我们理解，资管新规界定的资产管理产品并未包括财产权信托，实践中也并不禁止金融机构通过财产权信托投资商业银行信贷资产。对私募基金而言，也不应

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

禁止私募基金以间接方式投资商业银行信贷资产及其收(受)益权(详见下文“私募基金投资债权类不良资产”部分的分析)。

2. 私募基金提供各类代为承担风险的安排受限

资管新规第十三条第二款规定：“金融机构不得为资产管理产品投资的非标准化债权类资产或者股权类资产提供任何直接或间接、显性或隐性的担保、回购等代为承担风险的承诺。”

对私募基金而言，该条的限制既包括基金设立层面，也包括基金投资层面。2014年的《私募投资基金监督管理暂行办法》已规定私募基金管理人和私募基金销售机构不得向投资者承诺保本或承诺最低收益。明确不得保本、打破刚性兑付也是此次资管新规的重中之重。与此前发布的资管新规征求意见稿相比，此次资管新规正式稿进一步强调了任何直接或间接、显性或隐性的“代为承担风险的承诺”均不得提供，条款本身限定的主体为金融机构，亦适用于私募基金管理人。

我们理解，此次“代为承担风险”的兜底性表述较征求意见稿更严，实践中各类项目上常见的回购、差额补足、共同债务人等类似安排实质上属于代为承担风险的安排。虽然资管新规明确规定的不得代为承担风险的主体为金融机构，其他相关法律法规中目前也未有明确禁止第三方主体提供回购等安排的规定(基金业协会备案4号文在房地产领域对以回购等方式进行的名股实债的交易限制除外)⁵，但结合去年年底洪磊会长在宁波私募投资基金峰会上强调的私募基金产品不能开展名股实债或明基实贷的总体要求，后续私募基金在非标准化债权类资产的投资项目中进行第三方机构回购等类似交易结构设计以及协议条款的表述上都需要非常之谨慎。

3. 不得投资法律法规和国家政策禁止进行债权投资的行业和领域

资管新规第十一条第(二)款规定：“资产管理产品不得直接或者间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权或股权投资的行业和领域。”

该条规定属于资产管理产品投资范围的兜底条款，将来金融管理部门可能会不时制定或调整禁止投资的行业和领域，私募基金从事债权类投资的范围可能也会相应受到影响。

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

三、资管新规后私募基金从事“非标准化债权类资产”投资的可行模式讨论

1. 投资于应收账款、票据等非借贷性质资产形成的债权

《备案须知》禁止投资的是底层标的为民间借贷、小额贷款、保理资产等《问答七》所提及的属于借贷性质的资产或其收(受)益权。此处,就债权性质而言强调的是“借贷性质”,《问答七》中明确提及的属于借贷性质的业务包括:民间借贷、民间融资、配资业务、小额理财、小额借贷、P2P/P2B、众筹、保理、担保、房地产开发、交易平台等业务。因此我们理解,除了《问答七》中明确禁止的借贷性质的债权外,对于其他非借贷性质资产形成的债权,如上下游企业间的经营性应收账款、因货物贸易而形成的应收账款、受让融资租赁债权、票据等非借贷性质资产形成的债权及前述资产形成的受(收)益权,在现有法律法规的框架内并不禁止私募基金进行投资。

根据基金业协会网站的公示信息,在2018年2月12日后(即《备案须知》正式发布后),也有投资于应收账款、票据(或其收益权)等非借贷性质资产形成的其他类私募投资基金获得备案,列举如下:

基金名称	备案时间	基金类型	投资方式
金凤43号云南耿马应收账款私募投资基金	2018年3月12日	其他类私募投资基金	本基金用于耿马县团结水库工程建设,投资方式为受让应收账款
汇智聚和2号应收账款契约型私募投资基金	2018年4月12日	其他类私募投资基金	投资于广东承兴控股集团有限公司对北京京东世纪贸易有限公司供应VIVO、IPHONE等3C产品产生的应收账款
鼎盛稳赢一号票据私募基金	2018年3月7日	其他类私募投资基金	主要投资于工融国际融资租赁(天津)有限公司持有的未到期的优质电子银行承兑汇票的收益权
华领泽银稳健32号票据分级私募基金	2018年3月30日	其他类私募投资基金	主要投资于银行承兑汇票或该等票据的收益权、货币型市场基金、现金、银行存款(包括银行活期存款、银行定期存款和协议存款等各类存款)及其他高流动性低风险的金融产品

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

2. 投资债权类不良资产

不良资产包括债权类不良资产、股权类不良资产和实物类不良资产。其中，债权类的不良资产可进一步区分为“借贷性质的债权类不良资产”和“非借贷性质的债权类不良资产”。如前文所述，私募基金不得直接投资民间借贷等借贷性质的债权类不良资产，但对于非借贷性质的债权类不良资产、股权类不良资产和实物类不良资产，因其资产不属于借贷性质，私募基金对该等资产的投资并不受限。

对于“借贷性质的债权类不良资产”，正式发布的资管新规中已明确禁止“直接”投资商业银行信贷资产，但并未禁止“间接”投资商业银行信贷资产。我们认为，资管新规下不应当禁止私募基金从金融资产管理公司或地方资产管理公司处直接或间接受让借贷性质的不良资产或其收益权。

我们理解，基金业协会限制私募基金投资“借贷性质资产”的本意为“私募基金的投资不应是借贷活动”，而私募基金从金融资产管理公司或地方资产管理公司处直接或间接受让借贷性质的不良资产或其收益权这种方式与私募基金从事借贷活动也存在本质区别。该等区别主要体现在以下几个方面：(1)在借贷活动中，贷款人与借款人直接形成借贷关系，而在私募基金受让不良资产时，与转让人形成的是债权债务转让关系；(2)私募基金受让不良资产后，其主要承担催收、财产保全、起诉、与债务人达成和解、债务重组等职责，并非直接在借贷活动中担任贷款人角色；(3)由于不良资产的收回存在风险，私募基金受让不良资产通常会重新定价，且往往会进行债务重组及执行担保物等安排，并以此获得投资收益。

因此，我们理解，私募基金参与不良资产的收购和处置整体上应属于私募基金获取风险性投资收益的投资活动，与贷款人放贷时更多考虑收回本金和固定利息有所差异。对于私募基金受让“借贷性质的债权类不良资产”的投资行为，不应仅因其底层资产属于借贷性质而一刀切地禁止。考虑到近期市场上不良资产处置的压力，应当鼓励私募基金更多地参与到不良资产二级市场转让业务中，发挥私募基金资金优势和专业化经营的特点，共同化解当前市场上不良资产处置的压力。

从基金业协会及相关公司网站上公示的信息来看，在《备案须知》发布后，亦有以投资不良资产的私募基金获得备案，列举如下：

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

基金名称	备案时间	基金类型	投资方式
万方鑫润-不良资产收益权私募基金	2018年2月27日	其他类私募投资基金	受让中恒天建筑工程有限公司持有的芜湖华融渝富另类投资中心(有限合伙)的份额收益权,以间接投资不良资产(包括银行借贷资产)
上海不良资产处置私募投资基金宣和7号	2018年2月14日	其他类私募投资基金	收购四大资产管理公司、地方性资产管理公司、商业银行及其他非银金融机构产生的不良资产,投资方式为通过投资合伙企业上海品鹏商务服务中心(有限合伙)的合伙份额直接或间接投资,投资阶段为不良资产的后续处置管理

3. 通过“股+债”、可转债等夹层方式进行投资

基金业协会于2018年1月23日在北京召开的“类REITs业务专题研讨会”上提到,私募基金可以综合运用股权、夹层、可转债、符合资本弱化限制的股东借款等工具投资到被投资企业,形成权益资本。符合上述要求和《备案须知》的私募基金产品均可以正常备案。

基金业协会虽然没有在其对私募基金的分类中明确将“夹层基金”作为一种基金类型,但在基金业协会发布的《基金备案及信息更新填表说明》中明确了私募基金进行夹层投资的方式。根据该《填表说明》,夹层投资是指以优先股、可转换债券等准股权方式对被企业进行投资;准股权是指依法可转换为普通股的优先股、可转换债券等权益。因此,我们理解,私募基金可以按照该等规定对标的企业以可转债、优先股等方式进行投资,以形成权益资本。

关于“股+债”的投资方式是否合规也是近期客户咨询的热点问题。我们认为,私募基金可以通过“符合资本弱化限制的股东借款”的方式对标的企业进行投资。“资本弱化”本身系会计术语,系指企业在筹资过程中,通过提高贷款筹措(接受债权性投资)而非直接募集股本(接受权益性投资)的方式,达到增加所得税前扣除、降低企业所得税税负的目的。符合资本弱化限制的股东借款可以参考《企业关联方利息支出税前扣除标准有关税收政策问题的通知》(财税[2008]121号,以下简称“121号文”)的规定,即“一、企业实际支付给关联方的利息支出,除符合本通知第二条规定外,其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例为:(一)金融企业,为5:1;(二)其他企业,为2:1。”

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

需要注意的是，前述 121 号文更多是从企业利息能否税前扣除的角度进行的规定，从私募基金投资的角度，目前基金业协会对夹层投资方式中股权和贷款的投资比例还没有明确的规定要求，实践中仍有以“股+债”方式投资的基金完成在基金业协会的备案，且各自的股权和债权投资比例也不尽相同，举例如下：

基金名称	备案时间	基金类型	投资方式
宁波华盖德辉股权投资合伙企业(有限合伙)	2018年4月24日	股权投资基金	对项目公司进行股权投资、可转换为股权的债权投资及向项目公司或者其关联方提供借款
宁波梅山保税港区玖誉泽股权投资合伙企业(有限合伙)	2018年4月17日	股权投资基金	通过普通股、优先股、可转债等法律法规允许的直接或间接的投资方式投资于消费升级、产业升级、文化娱乐、生命医学、互联网与技术等具有市场潜力和协同效应的领域
珠海市广融恒金投资发展合伙企业(有限合伙)	2017年6月21日	股权投资基金	直接投资于深圳广田集团股份有限公司的下游企业或者目标下游企业股权或夹层投资(补充说明：夹层投资根据特定标的项目的具体情况动态调整，原则上股权投资不低于标的项目公司的 20%，其余根据标的项目公司的实际需要发放股东借款)
金诚稳赢 3 号-并购投资私募基金	2017年6月16日	其他类私募投资基金	以股权及债权形式投资于杭州观岳实业投资有限公司

在目前情况下，如私募基金拟进行“股+债”投资的，我们建议至少符合以下要求：贷款(包括过桥贷款等)应以股东借款的方式提供，并尽可能降低债权投资部分的比例；如前期由于被投企业在经营业绩等方面还未达到基金管理人的投资要求或者是为锁定项目之目的，私募基金需要先以过桥贷款等债权方式对标的企业进行投资的，则建议在投资文件中明确该等债权投资可转换为标的企业股权的时间、条件、价格和数量等安排，以区别于普通的贷款安排。

另外，值得关注的是，洪磊会长在今年4月举行的西安中国母基金百人论坛上已提到，基金业协

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

会将针对股权、债权、收益权三类投资不同属性，推出更有针对性的登记备案须知。我们也期待基金业协会尽早推出该等规定，以对私募基金以“股+债”、可转债等夹层方式进行投资的具体监管要求进行明确。

4. 市场化债转股

此次正式发布的资管新规在第十条第二款新增规定：“鼓励充分运用私募产品支持市场化、法治化债转股。”

在此之前，国家发改委、中国人民银行等七部委于2018年1月19日发布的《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》(发改财金[2018]152号)已对私募股权投资基金开展债转股的模式予以认可。发改财金[2018]152号文规定，开展市场化债转股的私募股权投资基金可以通过以下几种方式设立：

- (1) 由实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股；
- (2) 由实施机构发起设立的私募股权投资基金与标的企业合作设立子基金，以该等子基金向标的企业优质子公司开展市场化债转股；
- (3) 由实施机构与股权投资机构合作发起设立专项开展市场化债转股的私募股权投资基金。

前述实施机构包括银行所属实施机构、金融资产管理公司、国有资本投资运营公司、保险资产管理机构，符合条件的银行理财产品可以根据规定向实施机构发起设立的私募股权投资基金出资。

在转股债权范围方面，以银行对企业发放贷款形成的债权为主，并适当考虑其他类型债权，包括但不限于财务公司贷款债权、委托贷款债权、融资租赁债权、经营性债权等，但亦明确不包括民间借贷形成的债权。

资管新规明确鼓励私募产品参与债转股，为私募基金更深入地参与市场化债转股提供了契机。对私募基金管理人而言，可通过上述第(3)种方式与各实施机构合作，介入市场化债转股的市场。

四、资管新规下关于私募基金从事债权类投资涉及的其他要求

私募基金在从事各种债权类投资时，除前文已提及内容外，还应注意资管新规的下述要求。

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。

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

1. 禁止两层以上嵌套

资管新规第二十二规定：“资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。”

本条规定适用于全部私募基金。根据该规定，私募基金在从事可行的债权类投资(包括标准化债权类投资和非标准化债权类投资)时，整体结构上都只能进行“一层嵌套”，也就是说，如果私募基金的投资人中有资管产品，则该私募基金不能再通过其他资管产品投资标准化债权类资产和非标准化债权类资产。

2. 总资产与净资产的负债比不得超 2 倍

资管新规第二十条对不同类别的资产管理产品的负债比例(总资产/净资产)上限作出了规定，其中私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 200%，并且，计算单只产品的总资产时应当按照穿透原则合并计算所投资资产管理产品的总资产。

本条规定适用于全部私募基金。该条主要是对私募基金负债杠杆比例的要求，以防范私募基金的债务风险，私募基金在从事可行的债权类投资(包括标准化债权类投资和非标准化债权类投资)时都应受此负债比例要求，并且需要注意该要求同时适用穿透原则计算总资产。

3. 封闭式私募基金可分级，但有分级比例和负债比例的限制

资管新规第二十一条第一款规定：“公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的 140%。分级私募产品应当根据所投资资产的风险程度设定分级比例(优先级份额/劣后级份额，中间级份额计入优先级份额)。固定收益类产品的分级比例不得超过 3: 1。发行分级资产管理产品的金融机构应当对该资产管理产品进行自主管理，不得转委托给劣后级投资者。分级资产管理产品不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。”

根据正式发布的资管新规，封闭式私募产品(包括投资债权类资产的私募基金)可以进行份额分级，但基金总资产不得超过净资产的 140%。总体而言，资管新规规定的各类产品的分级杠杆比例与证监会 2016 年 7 月发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》相同

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

。并且，对于份额分级的封闭式私募基金，仍不得直接或者间接对优先级份额认购者提供保本保收益的安排。

4. 净值化管理的要求

资管新规第十八条要求所有资产管理产品应当实行净值化管理，由于资管新规同时规定，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用资管新规的规定，因此按此逻辑，从事债权类资产投资的私募基金也需要满足净值化管理的要求，包括：(1)由托管机构进行核算并定期提供报告；(2)由外部审计机构进行审计确认；(3)私募基金管理人应当披露审计结果并同时报送金融管理部门。

对于封闭式私募基金，如其(1)所投金融资产以收取合同现金流量为目的并持有到期；或(2)其所投金融资产暂不具备活跃交易市场，或者在活跃市场中没有报价、也不能采用估值技术可靠计量公允价值的，则可以按照摊余成本法进行估值。

5. 禁止期限错配

对于投资非标准化债权类资产的私募基金，还应注意资管新规第十五条第三款的规定。若投资非标准化债权类资产的私募基金为封闭式基金，该私募基金的期限需符合资管新规不低于90天的要求。

同时，资管新规对非标准化债权类资产投资的期限错配作出了更严格的规定：(1)对于封闭式私募基金，其投资的非标准化债权类资产的到期日不得晚于基金产品的到期日；(2)对于开放式私募基金，其投资的非标准化债权类资产的到期日不得晚于基金产品最近一次开放日。因此，进行债权类投资的私募基金管理人，尤其是在投资非借贷性质资产形成的应收账款等债权时，需要更严格地筛选其投资的非标准化债权类资产，以匹配私募基金的期限。

五、 结语

整体而言，我们理解，此次资管新规的目的更多在于统一同类资产管理产品的监管标准，制定统一适用的监管原则和指导意见，对于私募基金从事债权类投资而言，后续还应进一步关注已纳入2018年国务院立法工作计划的《私募投资基金管理暂行条例》以及证监会、基金业协会在资管新规后进一步制定的细则等规定和实践要求。

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

如需进一步信息，请联系：

作者	
俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com	
上海	
韩 炯 电话: +86 21 3135 8778 christophe.han@llinkslaw.com	秦悦民 电话: +86 21 3135 8668 charles.qin@llinkslaw.com
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
娄斐弘 电话: +86 21 3135 8783 nicholas.lou@llinkslaw.com	夏 亮 电话: +86 21 3135 8769 tomy.xia@llinkslaw.com
黎 明 电话: +86 21 3135 8663 raymond.li@llinkslaw.com	俞佳琦 电话: +86 21 3135 8793 elva.yu@llinkslaw.com
安 冬 电话: +86 21 3135 8725 desmond.an@llinkslaw.com	
北 京	
王利民 电话: +86 10 8519 2266 leo.wang@llinkslaw.com	高 云 电话: +86 10 8519 1625 monica.gao@llinkslaw.com
香 港(与张慧雯律师事务所有限法律责任合伙联营)	
俞卫锋 电话: +86 21 3135 8686 david.yu@llinkslaw.com	吕 红 电话: +86 21 3135 8776 sandra.lu@llinkslaw.com
伦 敦	
杨玉华 电话: +44 (0)20 3283 4337 yuhua.yang@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2018

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。

资管新规系列三：资管新规后私募基金从事各类债权类投资的法律和实务探讨

¹目前经国务院批准设立的交易所包括上海证券交易所、深圳证券交易所、全国中小企业股份转让系统、上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所、上海黄金交易所、上海保险交易所。

²根据我们的实践经验，目前实践中，其他类私募基金管理人的新设登记和控股股东变更等重大事项变更登记均有较大难度。

³中国银监会于2018年1月5日发布《商业银行委托贷款管理办法》，对委托贷款的资金来源进行了规范，其中第十条明确规定，商业银行不得接受受托管理的他人资金、银行的授信资金、具有特定用途的各类专项基金、其他债务性资金和无法证明来源的资金等发放委托贷款。

⁴根据资管新规第三十一条规定，“金融管理部门”是指中国人民银行、国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构和国家外汇管理局。

⁵根据基金业协会于2017年2月13日发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号》(以下简称“《备案管理规范第4号》”)，回购、第三方收购、对赌、定期分红等均属于“名股实债”的安排，私募基金不得通过该等安排投资于房地产价格上涨过快热点城市的普通住宅地产项目。