

《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》修订要点简评

作者：安冬 | 崔小倩 | 邹泽慧

根据自 2023 年 3 月 1 日起施行的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》(以下合称“《资管细则》”)的规定,中国证券投资基金业协会(“基金业协会”)应当制定资产管理计划备案规则,明确工作程序和期限,并向社会公开。

据此,2023 年 7 月 14 日,基金业协会发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法》(中基协发[2023]15 号,以下简称“新《备案办法》”),新《备案办法》自 2023 年 7 月 14 日起施行,2019 年 6 月 3 日基金业协会发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法(试行)》(中基协发[2019]4 号,以下简称“原《备案办法》”)同时废止。

相较于原《备案办法》,新《备案办法》在优化原备案核查标准的基础上,重点增补非公开募集、投资管理、产品运作核查内容,由面及点地对私募资产管理计划备案进行全流程规制,其将与后续可能更新的资产管理合同相关指引,共同为私募资产管理业务提供细节的指引。本文简要分析新《备案办法》的几项最新要求、操作要点,以便读者快速了解相关重点变化。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

一. 明确资产管理计划聘请投资顾问的原则性及具体要求

新《备案办法》

第三十九条 管理人应当审慎选择符合要求的投资顾问服务机构，制定投资顾问遴选机制及流程、风险管控及利益冲突防范机制，建立对投资顾问准入、信息披露、投资建议审查、变更及退出等方面的全流程管控，加强运作过程中投资建议审查及交易管理，切实防范利益冲突。

资产管理计划聘请投资顾问，应当基于资产管理计划投资策略或者资产配置需求，管理人应当切实履行主动管理职责，不得有为投资顾问提供通道服务等禁止性行为。

第四十条 资产管理计划聘请投资顾问，资产管理合同应当明确约定下列内容：

- (一)所聘请的投资顾问资质、收费等情况，投资顾问费用应当与其提供的服务相匹配；
- (二)投资顾问更换、解聘条件和程序，并充分披露聘请投资顾问可能产生的特定风险；
- (三)利益冲突、利益防范相关机制及要求。

投资顾问费用应当由管理人统一收取，不得在计划资产中直接列支，管理人综合评估投资顾问的投资建议采纳情况及业绩贡献后向投资顾问支付。

简评：

新《备案办法》明确了资产管理计划聘请投资顾问的原则性及具体要求，相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》在聘请投资顾问方面提出了以下新要求：

1. 管理人应当建立健全聘请投资顾问的内部制度，加强内部控制，防范利益冲突：
 - (1) 制度建立：制定投资顾问遴选机制及流程、风险管控及利益冲突防范机制；
 - (2) 内部控制：对投资顾问准入、信息披露、投资建议审查、变更及退出等方面进行全流程管控；加强投资顾问投资建议审核及交易管理，防范利益冲突；
 - (3) 管理人应履行主动管理职责，结合资产管理计划投资策略或者资产配置需求等因素审慎决定是否聘请投资顾问。
2. 除《资管细则》已有的披露要求外，资产管理合同应进一步约定聘请投资顾问的利益冲突、利益防范相关机制及要求。
3. 关于业内普遍关心的投资顾问费问题，应关注以下内容：
 - (1) 投资顾问费用应当与其提供的服务相匹配，避免将投资顾问费异化为付费通道；
 - (2) 投资顾问费用应当由管理人统一收取，不得在计划资产中直接列支，管理人综合评估投资顾问的投资建议采纳情况及业绩贡献后向投资顾问支付。此前业内通行的纯比例分成模式（不对投资建议采纳情况及业绩贡献进行评估而直接付费）合规性可能面临一定挑战；
 - (3) 新《备案办法》仍要求资产管理合同明确约定投资顾问收费情况，尽管投资顾问费不再从计划资产中列支，但不排除后续出台的资产管理合同指引要求合同进一步披露投资顾问费率、支付方式的可能性。

二. 防范资产管理计划参与结构化发债

新《备案办法》

第四十八条 资产管理计划参与债券交易应当符合资产管理计划的投资目标和投资策略，遵循投资者利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批和评估机制，按照市场公平合理价格执行。
管理人应当有效识别结构化发债，不得直接或者间接参与结构化发债，不得扰乱市场秩序、侵害投资者利益：

(一)投资者为私募资产管理产品的，管理人应当考虑投资者持有资产管理计划份额占比、资产管理计划投资债券策略及占比等因素，加强对穿透后机构投资者及其关联方的相关排查，研判实际投资者与所投标的债券发行人是否存在高度关联关系；

(二)审慎选择债券投资策略，管理人采取信用下沉等高风险投资策略的，应当加强流动性风险、信用风险、交易对手风险管理，提高投资者风险能力等级、产品风险等级，并充分披露相关特定风险；

(三)加强债券及回购交易风险管控，重点关注交易价格明显偏离合理价值等异常交易情形，结合债券发行交易成交情况及估值收益率等指标进行综合判断；

(四)不得利用资产管理计划或者通过交易、返费等方式，为发行人操纵发行定价、违规关联交易、利益输送等提供便利。

简评：

新《备案办法》明确管理人应审慎选择债券投资策略，重点关注异常债券交易，有效识别结构化发债，引导压实管理人责任。相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》在规范资产管理计划债券交易、防范其参与结构化发债方面提出了以下新要求：

1. 向上穿透核查私募资产管理产品投资者

若资产管理计划投资范围中包含债券，且上层嵌套私募资管产品的，则管理人需要穿透私募资管产品对实际机构投资者(包括通过上层私募资管产品间接认购及开放期参与的全部机构投资者)及其关联方进行尽职调查及名单持续维护，同时对资产管理计划拟投债券发行人及关联方进行尽职调查,进而核查实际投资者与所投标的债券发行人是否存在高度关联关系。但何种关联关系构成高度关联程度，实务中可能不一而足，需要管理人根据实际情况把握。

2. 要求管理人审慎选择债券投资策略,如管理人采取信用下沉等高风险投资策略的，要求其加强流动性风险、信用风险、交易对手风险管理，提高投资者风险能力等级、产品风险等级，并充分披露相关特定风险。若资产管理计划投资高收益债券的，不能简单适用固收类资产管理计划的风险评级标准，而应当根据实际情况重新判断产品风险等级，提出适当性匹配方案，重点向投资者提示高收益债券特殊风险。

3. 要求管理人加强债券及回购交易风险管控，重点关注交易价格明显偏离合理价值等异常交易情形，结合债券发行交易成交情况及估值收益率等指标进行综合判断。

4. 禁止利用私募资产管理计划参与结构化发行或进行债券交易、返费等方式，为发行人操纵发行定价、违规关联交易、利益输送等提供便利。

三. 细化关联交易管控

新《备案办法》

第五十一条 管理人应当建立健全关联交易管理制度，对关联交易认定标准、交易定价方法、交易审批程序等进行规范。

管理人应当审慎评估各类关联交易，统一纳入管理范围，包括但不限于下列情形：

(一)资产管理计划投资于管理人、托管人及其关联方发行的证券或者承销期内承销的证券；

(二)资产管理计划投资于管理人及其关联方管理的其他资产管理计划；

(三)与关联方开展证券等交易，交易对手方、质押券涉及关联方。

管理人以资产管理计划从事关联交易的具体规范，协会另行制定。

第五十二条 管理人以资产管理计划从事关联交易，应当防范利益冲突，遵循投资者利益优先、平等自愿、等价有偿的原则，并符合下列要求：

(一)资产管理合同应当明确约定关联交易的识别认定标准，列明可能存在的利益冲突情形，如关联方范围及认定依据、一般和重大关联交易的区分标准等；

(二)资产管理合同应当明确约定关联交易的交易决策、对价确定机制，如关联交易应当符合合同约定的投资目标及策略，以及交易审批等具体管控流程等；

(三)资产管理合同应当明确约定关联交易的信息披露、风险揭示事项，如事先取得投资者同意的方式、事后披露的途径方式等，并作出特别风险揭示；

(四)不得以资产管理计划的资产与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场。

.....

重大关联交易，管理人应当通过逐笔征求意见或者公告确认等方式，不得通过合同概括授权方式事先取得投资者同意，事后应当单独披露，及时告知投资者和托管人，并向中国证监会相关派出机构报告。

简评：

新《备案办法》立足资产管理合同必备内容，在关联交易管控方面提出了以下细化要求：

1. 要求资产管理合同：

- (1) 明确约定关联交易的识别认定标准，列明可能存在的利益冲突情形，如关联方范围及认定依据、一般和重大关联交易的区分标准等。

值得注意的是，新《备案办法》对于资产管理计划关联交易的具体情形进行了部分不完全列举，尤其将“与关联方开展证券等交易，交易对手方、质押券涉及关联方”作为关联交易

管控的类型，明确要求资产管理计划对正逆回购交易中交易对手方、质押券进行关联交易管控。

- (2) 明确约定关联交易的交易决策、对价确定机制，如关联交易应当符合合同约定的投资目标及策略，以及交易审批等具体管控流程等。
- (3) 明确约定关联交易的信息披露、风险揭示事项，如事先取得投资者同意的方式、事后披露的途径方式等，并作出特别风险揭示。

2. 对于重大关联交易的程序，要求管理人应当通过逐笔征求意见或者公告确认等方式事先取得投资者同意，事后应当单独披露。因此，此前将重大关联交易作为定期报告事项恐无法满足前述单独披露要求，管理人可考虑将其作为临时报告事项向投资者进行披露。

此外，新《备案办法》明确基金业协会可另行制定管理人以资产管理计划从事关联交易的具体规范。因此，未来资产管理计划从事关联交易将会面临更为全面、细致的监管规制。

四. 优化私募股权资产管理计划¹相关规则

1. 封闭式私募股权资产管理计划的扩募规则

新《备案办法》

第三十条 专门投资于未上市企业股权的封闭式资产管理计划扩大募集规模的，新增总规模不得超过成立时募集规模的 3 倍，但是下列情形除外：

- (一) 既存投资者或者新增投资者中存在基本养老金、社会保障基金、企业年金等养老基金；
- (二) 既存投资者或者新增投资者中存在慈善基金等社会公益基金、保险资金、地市级以上政府出资产业投资基金，并且前述投资者之一的实缴出资不低于 1000 万元；
- (三) 既存投资者和新增投资者均为实缴出资不低于 1000 万元的投资者，管理人、从业人员直接或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的专门投资于未上市企业股权的资产管理计划，且实缴出资不低于 100 万元的除外；
- (四) 中国证监会、协会规定的其他情形。

适用第三项要求的投资者为在协会备案的私募基金以及合伙企业等非法人形式的，管理人应当穿透认定投资者是否符合第三项要求。

既存投资者和新增投资者可以认购扩募份额，但投资者不得提前退出……

¹ 本文所称私募股权资产管理计划/专门投资于未上市企业股权的资产管理计划，是指新《备案办法》第六十四条第(二)项所定义的投资于未上市企业股权的比例不低于其总资产 80%的资产管理计划。

简评:

相较于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》进一步细化了封闭式私募股权资产管理计划扩募规模相关规则,原则上扩募的新增总规模不得超过成立时募集规模 3 倍,但在特殊情形下可适当豁免 3 倍限制。

但是,新《备案办法》对于封闭式私募股权资产管理计划的扩募频率未作出更为细化的规定。并且,对于上述新《备案办法》所规定的扩募规则,目前仍然限于封闭式私募股权资产管理计划,而并未延伸到其他资产管理计划。

2. 管理人及其员工跟投私募股权资产管理计划之特殊规定

新《备案办法》

第三十条 专门投资于未上市企业股权的封闭式资产管理计划扩大募集规模的, 新增总规模不得超过成立时募集规模的 3 倍,但是下列情形除外:……

(三)既存投资者和新增投资者均为实缴出资不低于 1000 万元的投资者,管理人、从业人员直接或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的专门投资于未上市企业股权的资产管理计划,且实缴出资不低于 100 万元的除外;……

第四十三条 一个集合资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该计划资产净值的 25%,符合下列要求的封闭式集合资产管理计划除外:

(一)全部投资者均为符合中国证监会规定的专业投资者,但管理人、从业人员直接或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的专门投资于未上市企业股权的资产管理计划,该管理人、从业人员可视为专业投资者;

(二)单个投资者投资金额不低于 1000 万元,但管理人、从业人员直接或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的专门投资于未上市企业股权的资产管理计划,且首期缴付金额不低于 100 万元的除外。

同一证券期货经营机构管理的全部集合资产管理计划投资于同一资产的资金,不得超过该资产的 25%,专门投资于未上市企业股权的资产管理计划除外。

第四十四条 管理人、从业人员直接或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的专门投资于未上市企业股权的资产管理计划, 管理人应当建立健全员工跟投相关制度、机制、流程等,并在资产管理计划备案时对员工跟投相关设置的必要性和合理性作出说明,对防范选择性跟投等利益冲突作出有效安排。

简评:

相较于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》在管理人及其员工跟投私募股权资产管理计划方面增加了以下规定:

1. 在私募股权资产管理计划豁免 3 倍扩募限制层面,就管理人及其员工跟投(包括直接或间接通过合伙企业等非法人形式跟投,下同)情形设置了更为宽松的认定规则,即,管理人及其

员工单独实缴资金只要不低于 100 万元即满足豁免 3 倍扩募限制之投资者条件(普通投资者实缴出资不得低于 1000 万元)。

2. 在私募股权资产管理计划豁免 25%组合投资限制层面,就管理人及其员工跟投情形设置了更为宽松的规则,即,将管理人及其员工视为专业投资者,其单独首期缴付金额不低于 100 万元即满足豁免 25%组合投资限制之投资者条件。
3. 管理人应当建立健全员工跟投相关制度、机制、流程等,并在资产管理计划备案时对员工跟投相关设置的必要性和合理性作出说明,对防范选择性跟投等利益冲突作出有效安排。

3. 特殊目的载体嵌套层数限制

新《备案办法》

第四十六条第一款 专门投资于未上市企业股权的资产管理计划通过符合要求的特殊目的载体,间接投资于未上市企业股权, 只能设立一层特殊目的载体,该特殊目的载体不视为一层资产管理产品。

简评:

相较于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》明确私募股权资产管理计划仅能设立一层特殊目的载体(“SPV”)间接投资标的股权,该 SPV 不视为一层资产管理产品,不算一层嵌套。

4. 允许私募股权资产管理计划在计划财产中列支尽职调查等合理费用

新《备案办法》

第五十四条第二款

资产管理计划为专门投资于未上市企业股权,聘请专业服务机构开展法律服务、工商代理等,应当按照专业服务机构相关行业收费指引文件、行业服务实际等,合理确定费用支出的上限或者比例。

简评:

基于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》对于可在私募股权资产管理计划财产中列支的计划成立前聘请专业服务机构等事项所支出的合理费用进行了细化规定,要求私募股权资产管理计划聘请专业服务机构开展法律服务、工商代理等,应当按照专业服务机构相关行业收费指引文件、行业服务实际等,合理确定费用支出的上限或者比例。

5. 禁止以多 GP 或多管理人模式通过合伙企业开展私募资管业务

新《备案办法》

第四十一条 证券期货经营机构以设立合伙企业形式从事私募资产管理业务，不得设置多名普通合伙人，中国证监会、协会另有规定的除外。管理人不得将投资管理等职责委托管理人以外的普通合伙人行使，变相开展多管理人或者通道业务。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》明确管理人以设立合伙企业形式从事私募资产管理业务，不得设置多名普通合伙人或多名管理人，且管理人不得将投资管理等职责委托其他方行使。但是，其并未明确管理人是否必须担任合伙企业执行事务合伙人，或必须与执行事务合伙人存在控制关系或受同一控股股东、实际控制人控制，因此，私募股权基金业务中比较常见的 GP 与管理人分离模式是否适用于私募资管业务情境，尚需实践检验。

五. 合格投资者认定

新《备案办法》

第三十四条 管理人及其从业人员，直接投资或者通过合伙企业等非法人形式间接投资于本公司管理的资产管理计划，且穿透后不低于合格投资者参与单个资产管理计划的最低投资金额的，视为合格投资者。

第三十五条 资产管理计划接受其他资产管理产品参与的，不合并计算其他资产管理产品的投资者人数，但管理人、销售机构应当有效识别资产管理计划的实际投资者与最终资金来源。

以合伙企业等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于资产管理计划的，管理人、销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者、参与单个资产管理计划的最低投资金额是否符合要求，并合并计算投资者人数，前述形式为依法登记或者备案的资产管理产品除外。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》在合格投资者认定方面明确了以下要求：

1. 管理人及其从业人员跟投本公司管理的资产管理计划，且穿透后不低于合格投资者参与单个资产管理计划的最低投资金额的，视为合格投资者。
2. 管理人、销售机构应当穿透核查合伙企业等非法人形式投资者(非依法登记或者备案的资产管理产品)的最终投资者是否为合格投资者、参与单个资产管理计划的最低投资金额是否符合要求，并合并计算投资者人数。

实际上,《私募投资基金监督管理暂行办法》²、《<资管细则>适用相关问题解答(一)》³此前已经分别明确了合伙企业穿透核查、管理人及其从业人员跟投之合格投资者认定问题,新《备案办法》从自律规则层面对私募资产管理业务相关认定规则进行了补充。

六. 封闭式资产管理计划的分期缴付

新《备案办法》

第二十九条 封闭式资产管理计划的投资者分期缴付参与资金的,管理人应当充分评估分期缴付的必要性和合理性,同时符合下列要求:

(一)资产管理合同应当事先约定缴付总金额、分期缴付资金的数额、期限等有关安排,投资者缴付出资比例与认缴比例应当一致;如不一致,应当特别说明估值核算的具体安排,确保公平对待投资者;

(二)资产管理合同应当明确相应违约责任,订明投资者未按约定缴付时的处理原则与方式,如设定惩罚性违约金等;

(三)向投资者充分揭示并披露相应风险,如惩罚性违约金风险,其他投资者未按照约定缴付资金的风险等;

(四)所有投资者首期缴付金额合计不得低于 1000 万元,单个投资者首期缴付金额不得低于合格投资者参与单个资产管理计划的最低投资金额。

简评:

相较于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》对封闭式资产管理计划的分期缴付安排提出了更细化的要求:

1. 资产管理合同应当事先约定缴付总金额、分期缴付资金的数额、期限等有关安排。
2. 投资者缴付出资比例与认缴比例应当一致;如不一致,应当特别说明估值核算的具体安排,确保公平对待投资者。
3. 资产管理合同应当明确相应违约责任,订明投资者未按约定缴付时的处理原则与方式,如设定惩罚性违约金等。

² 《私募投资基金监督管理暂行办法》第十三条规定,“下列投资者视为合格投资者:(一)社会保障基金、企业年金等养老基金,慈善基金等社会公益基金;(二)依法设立并在基金业协会备案的投资计划;(三)投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员;(四)中国证监会规定的其他投资者。以合伙企业、契约等非法人形式,通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的,私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者,并合并计算投资者人数。但是,符合本条第(一)、(二)、(四)项规定的投资者投资私募基金的,不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。”

³ 《<资管细则>适用相关问题解答(一)》规定,“四、证券期货经营机构从业人员及员工跟投平台,是否视为合格投资者?答:综合考虑风险识别能力和风险承受能力,证券期货经营机构专职从业人员,投资于本机构管理的资管计划不低于《资管细则》规定的最低认购金额的,视为合格投资者。但是以合伙企业形式设立的员工跟投平台,除备案为资管产品或登记为私募基金管理人外,应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者,并合并计算投资者人数。”

4. 向投资者充分揭示并披露相应风险，如惩罚性违约金风险，其他投资者未按照约定缴付资金的风险等。

新《备案办法》对于封闭式资产管理计划的分期缴付的要求基本延续了《<资管细则>适用相关问题解答(三)》⁴的相关内容，但其新增在资产管理合同中应事先约定缴付总金额的要求，同时删除了全部资金缴付期限不得超过 3 年的限制。

七. 明确资产管理计划相关账户命名规则

新《备案办法》

第二十四条第三款 资产管理计划应当按照规定开立资金账户、证券账户、期货账户和其他账户，资金账户名称应当是“资产管理计划名称”，集合资产管理计划的证券账户、期货账户名称应当是“证券期货经营机构名称-托管人名称-资产管理计划名称”，单一资产管理计划的证券账户、期货账户名称应当是“证券期货经营机构名称-投资者名称-资产管理计划名称”。

八. 自有资金参与和退出

新《备案办法》

第三十二条 证券期货经营机构及其子公司自有资金参与其自身或者其子公司管理的单个集合资产管理计划，除符合法律、行政法规和中国证监会规定以外，还应当符合下列要求：……

(二)参与、退出时应当提前 5 个工作日告知全体投资者和托管人，并取得其同意，同时持有期限不得少于 6 个月，因产品规模变动等客观因素导致自有资金参与比例被动超标，自有资金选择退出的情形除外，但事后应当及时告知。

自有资金的参与、退出，不得通过合同概括授权的方式取得投资者、托管人同意，初始募集期内参与的除外。管理人应当披露自有资金的参与、退出情况及持有期限等信息。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》明确了自有资金参与、退出提前告知全体投资者和托管人并取得其同意的要求，以及 6 个月的持有期限要求，均同时适用于管理人及其子公司。

新《备案办法》延续和落实了此前监管培训的意见，除初始募集期内参与外，管理人及其子公司自有资金的参与、退出通过资产管理合同概括授权方式取得投资者、托管人同意将不再可行，管理人后续可以通过逐笔征求意见或者公告确认方式事先取得投资者、托管人同意。

⁴ 《<资管细则>适用相关问题解答(三)》规定，“一、封闭式集合资产管理计划的投资者，是否可以分期缴付委托资金？答：封闭式集合资产管理计划的投资者可以分期缴付委托资金，但应当符合以下要求：一是，资管合同应明确约定分期缴付资金的数额、期限，全部资金缴付期限自资产管理计划成立之日起原则上不得超过 3 年，首轮实缴金额不得低于 1000 万元，投资者首轮实缴金额不得低于合格投资者参与单个资产管理计划的最低投资金额。二是，原则上每个投资者实际缴纳资金占资产管理计划全部实缴资金的比例，应当与其持有资产管理计划份额比例(即认缴比例)保持一致；如不一致，应当特别说明估值核算的具体安排，确保公平对待投资者。三是，资管合同应订明投资者未按约定缴纳资金时的处理原则与方式，约定严格的违约责任，包括但不限于设定惩罚性违约金等。四是，向投资者充分揭示并披露相应风险，如惩罚性违约金风险、其他投资者未按照约定缴纳资金的风险等。”

九. 混合类资产管理计划大类资产超 80%的条件与要求

新《备案办法》

第三十六条 资产管理计划应当具有明确、合法的投资方向，具备清晰的风险收益特征，并区分最终投向资产类别，确定产品所属类别。

混合类资产管理计划合同约定投资债权类、股权类、期货和衍生品类资产比例可以达到《管理办法》第二十一条第一项、第二项、第三项标准的，合同应当明确投资该类资产比例超过 80%的发生情形和条件，对应比例下限不得低于 20%，以及相应投资策略、各类资产的比例范围等。

混合类资产管理计划合同约定投资股权类、期货和衍生品类资产比例可以达到《管理办法》第二十一条第二项、第三项标准的，其接受单个合格投资者参与资金的金额不得低于 100 万元。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》对于混合类资产管理计划大类资产超比例投资提出了以下新要求：

1. 对于投资股权类资产、期货和衍生品类资产比例超 80%的混合类集合资产管理计划，要求单个合格投资者的最低投资金额不低于 100 万元(而非 40 万元)。
2. 对于混合类资产管理计划超比例投资的，为避免风险漂移，资产管理合同应当明确投资相关类别资产比例超过 80%的发生情形和条件，对应比例下限不得低于 20%，以及相应投资策略、各类资产的比例范围等。因此，管理人可以根据超比例投资的特定资产类型，进一步将混合类资产管理计划区分为偏固收类、偏权益类和偏期货和衍生品类资产管理计划，且应当在合同中约定“相关类别资产比例超过 80%的发生情形和条件”，而不再能无条件、粗放地约定超出 80%的比例内容。

十. 管理人报酬

新《备案办法》

第五十三条 管理人应当根据资产管理计划的投资范围、投资策略、产品结构等因素设置合理的管理费等费用，在合同中明确约定计费标准、计提方式、频率等事项。

资产管理计划费用列支应当公平，基于产品整体计提费用，不得在同一产品中按照投资标的、交易策略等分别制定差异化管理费或者业绩报酬。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》要求资产管理计划费用列支应当公平，基于产品整体计提费用，不得在同一产品中按照投资标的、交易策略等分别制定差异化管理费或者业绩报

酬。但是，新《备案办法》未明确《资管细则》提及的包括业绩报酬在内的管理费“收取比例上限”相关规则。

十一. 禁止从事与资产管理相冲突的业务和活动

新《备案办法》

第五十条 资产管理计划不得有下列与资产管理相冲突的行为或者活动：

- (一)从事或者变相从事信贷业务，或者直接投向信贷资产，中国证监会、协会另有规定的除外；
- (二)通过委托贷款、信托贷款等方式从事经营性民间借贷活动；
- (三)通过设置无条件刚性回购安排变相从事借贷活动，产品投资收益不与投资标的的经营业绩或者收益挂钩；
- (四)投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等与资产管理相冲突的资产及其收(受)益权，以及投向从事前述业务的公司的股权；
- (五)投向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；
- (六)通过地方金融资产交易所等平台，投资不符合要求的非标准化债权资产；
- (七)开展借贷、担保、明股实债等投资活动，中国证监会、协会另有规定的除外；
- (八)通过投资公司、合伙企业、资产管理产品等方式间接从事或者变相从事本款第一项至第七项规定的活动；
- (九)中国证监会、协会禁止的其他行为或者活动。

第六十四条 本办法下列用语的含义：……(三)明股实债，是指投资回报不与被投资企业的经营业绩挂钩，不是根据企业的投资收益或者亏损进行分配，而是向投资者提供保本保收益承诺，根据约定定期向投资者支付固定收益，并在满足特定条件后由被投资企业赎回股权或者偿还本息的投资方式，常见形式包括回购、第三方收购、对赌、定期分红等。

简评：

相较于《资管细则》和其他备案规则，新《备案办法》进一步明确了资产管理计划(无论单一或集合资产管理计划均)不得开展与资产管理相冲突的业务或活动，包括从事信贷业务或直接投向信贷资产，从事或变相从事借贷活动，开展担保、明股实债等投资活动，投向保理、融资租赁、典当资产，投资地方金交所非标债权资产。

十二. 明确资产管理计划预警线、止损线设立依据

新《备案办法》

第五十八条 管理人应当引导投资者关注长期投资业绩，审慎设立预警线、止损线。资产管理计划设置预警线、止损线，应当依据产品投资策略、产品潜在的收益波动水平、可能出现的最大回撤幅度等，合理匹配设定对应的资产管理计划净值或者其他阈值，并充分向投资者披露和揭示相关风险。

简评:

新《备案办法》实施后,管理人不得随意设置资产管理计划预警线、止损线,而是应当依据产品投资策略、产品潜在的收益波动水平、可能出现的最大回撤幅度等,合理匹配设定对应的资产管理计划净值或者其他阈值,并充分向投资者披露和揭示相关风险。

十三. 备案材料经补正后仍不符合要求时后续处理方式

新《备案办法》

第十六条第三款 备案信息、材料经补正后仍不符合要求的,协会要求管理人及时整改规范,同时报告中国证监会及相关派出机构。管理人应当事先在资产管理合同中明确后续处理方式,提前揭示风险,并及时告知投资者,妥善处置相关财产,保护投资者合法权益。

简评:

相较于《资管细则》和其他备案规则,新《备案办法》要求资产管理合同应当明确约定备案材料经补正后仍不符合基金业协会要求时后续处理方式,提前揭示风险,并及时告知投资者,妥善处置相关财产,保护投资者合法权益。因此,管理人应当按照前述规定进一步更新资产管理合同相关内容。

十四. 基金业协会对于存在特殊情形资产管理计划的备案措施

新《备案办法》

第二十一条 资产管理计划涉及重大无先例事项,或者存在结构复杂、投资标的类型特殊等情形的,协会对拟备案的资产管理计划采取要求强化投资者适当性管理、出具尽职调查报告、加强信息披露、揭示特别风险、提交法律意见书等措施。

简评:

管理人设立的资产管理计划涉及重大无先例事项,或者存在结构复杂、投资标的类型特殊等情形的,有可能在基金业协会备案核查过程中被提出补充相关材料要求或采取其他备案措施的情况,资产管理计划产品备案进度将受到不利影响,管理人在规划复杂、创新型资产管理计划进度时应充分考虑上述因素。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



安 冬
+86 21 3135 8725
desmond.an@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 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

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

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
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 2023