

## 私募基金法律

### 加强监管、防控风险：《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》解读

作者：周林 | 钱锦 | 张鹏翔

2020年9月11日，中国证券监督管理委员会（以下简称“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）》（以下简称“《若干规定》”），就加强私募投资基金（以下简称“私募基金”）行业监管，打击各类违法违规行为的有关问题进行了规范。

这是证监会继2014年发布《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）（以下简称“《暂行办法》”）之后，时隔六年，首次以部门规范性文件的形式，就私募基金行业监管的相关要求进行明确。但通过对比不难发现，《若干规定》本身并非类似于《暂行办法》的系统性规定，而是基于近年来的行业发展和监管实践，针对行业发展中遇到的问题和风险，在原有监管规范的基础上的进一步重申和加强。我们对《若干规定》的简要分析和解读如下。

#### 一、出台背景

根据证监会与《若干规定》一同发布的《〈关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）〉起草说明》（以下简称“《起草说明》”），近年来，我国私募基金行业快速发展，截至2020年7月底，在中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）登记的私募基金管理人2.45万家，备案私募基金超过8.8万只，管理基金规模14.96万亿元。

但私募基金行业在快速发展同时，也暴露出许多问题，包括公开或者变相公开募集资金、规避合格投资者要求、不履行登记备案义务、异地经营、集团化运作、资金池运作、刚性兑付、利益输送、自融自担等，甚至出现侵占、挪用基金财产、非法集资等严重侵害投资者利益的违法犯罪行为。结合近期宏观经济发展状况、疫情影响及国际形势，各类违法违规行为引发的行业风险逐步显现。

基于实践中发生的上述风险事件和问题，证监会希望通过重申和细化私募基金监管的底线要求，让私募基金行业真正回归“私募”和“投资”的本源，实现行业优胜劣汰的良性循环，促进行业规范可持续发展。

为了达到上述目的，《若干规定》针对六大方面，即规范私募基金管理人名称、经营范围和业务、从严监管集团化私募基金管理人、确保私募基金应当向合格投资者非公开募集、明确私募基金财产投资的禁止事

项、强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求、明确法律责任和过渡期安排，通过十四项具体规定对相关要求进行了明确。我们对其中的相关重点内容进行了梳理如下。

## 二、重点内容

### （一）强调登记备案要求

《若干规定》第二条、第三条、第四条强调了私募基金管理人从事资金募集、基金管理的登记要求，以及私募基金的备案要求，也即“私募基金管理人在初次开展资金募集、基金管理、基金管理等私募基金业务活动前，应当按照规定在基金业协会完成登记”，“未经登记，任何单位或者个人不得使用‘基金’、‘基金管理’字样或者近似名称进行资金募集、基金管理、基金管理等私募基金业务活动”，“私募基金管理人不得管理未依法备案的私募基金”。

我们理解，上述规定系对于原有规范的强调，即不得未经登记开展私募基金募集活动、不得管理应备案而未备案的私募基金。该项要求的核心在于“募集行为”，也即未经登记，不得从事募集行为；存在募集的私募基金，应当进行备案。但此前私募基金的相关规范中对于“募集行为”并没有给出明确的定义，《若干规定》也未就其界定给出具体要求，还待监管部门的后续明确。

### （二）严格管理人的设立要求

《若干规定》对于私募基金管理人的设立、登记提出了新的要求或在原有规范基础上进行了调整和细化，具体包括，对管理人名称、经营范围和办公场所的新增要求，以及对冲突类业务、股权架构及集团化私募基金管理人业务开展合规问题的强调。

#### 1. 名称、经营范围及办公场所的新增要求

《若干规定》第三条第二款规定，“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。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”。

本项为《若干规定》新增的实质性要求。就私募基金管理人的名称和经营范围，此前主要按照《私募基金管理人登记须知（2018年12月更新）》（以下简称“《管理人登记须知》”）的要求<sup>1</sup>执行，而《管理人登记须知》中并未将“私募基金”作为要求的字样之一。结合目前工商部门的监管实践，并非所有地区都接受实体名称中加入“私募”或“私募基金”。经笔者在基金业协会私募基金管理人综合查询系统<sup>2</sup>查询，截至本稿发出之日，名称中含有“私募”的管理人共有223家，其中，名称中含有“私募基金”字样的管理人仅有55家。《若干规定》对于存量管理人有整改要求，该项规定在实操上将可能导致大量管理人在工商和基金业协会的变更登记及向投资人的信息披露工作；然而，实际上能否顺利完成，很大程度上取决于设立地工商部门的配合办理情况。

就私募基金管理人的办公场所，《管理人登记须知》要求，“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”，即允许注册地与实际经营场所分离。实践中，考虑到私募基金行业的业务开展需要，我们理解目前大部分从业机构需要在北京、上海、深圳等重点城市

<sup>1</sup> 《管理人登记须知》第四条“（一）【经营范围】根据《私募基金登记备案相关问题解答（七）》，为落实《私募投资基金监督管理暂行办法》关于私募基金管理人的专业化管理要求，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”。

<sup>2</sup> 私募基金管理人综合查询系统：<http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/index.html>。

开展业务，而该类城市投资类企业的设立通常流程较长、审批复杂，难度较高。《若干规定》要求注册地与主要经营场所一致，将导致拟登记管理人的注册和存量管理人的变更登记面临实操上的困难；存量机构的迁址也可能导致各个省份和地区设立的基金小镇因此面临大量头部机构的迁出。同上，迁址工作也将受限于工商部门的配合，另考虑到管理人可能带来的税收，迁址工作还将涉及与税务部门的沟通协调。

如果按照《若干规定》现有规定进行监管，为推进整个私募基金行业向新的合规要求平稳过渡，监管机构可以考虑落实一些措施：（1）与各地金融主管部门及工商部分协调，工商注册方面希望有便利化措施尤其是北京、上海、广州、深圳等一线城市；（2）与各地政府引导基金协调，如果为了响应政府出资落地管理人的诉求，考虑建立“私募管理人集团化运作”审核机制，即同一实际控制人为了满足政府出资落地需求可以不再单独申请管理人牌照，但落地当地的管理人应当满足一定的条件（比如名称、经营范围、同一实际控制人、法定代表人等）。

## 2. 冲突类业务

《若干规定》第四条规定，“私募基金管理人不得管理未依法备案的私募基金，不得直接或者间接从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、场外配资等任何与私募基金管理相冲突或者无关的业务”。

我们理解，上述规定提及的相关业务为私募基金业务的冲突业务，因而私募基金管理人不应从事。但上述规定与《管理人登记须知》明确的“民间借贷、民间融资、融资租赁、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”在范围上不尽相同。后续《管理人登记须知》与《若干规定》在该问题上如何适用还待监管部门进一步明确。

对于第四条中提到的“无关业务”，我们理解实践中不少管理公司对何为“无关”难以把握，建议予以删除或者明确具体含义。我们理解管理公司开展自有资金管理等、对外提供管理咨询服务这些合理的业务应被允许。

## 3. 股权架构及集团化运营要求

《若干规定》第五条规定，“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。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”。

整体而言，上述规定与《管理人登记须知》中的股权架构要求、避免同质化要求一致。但结合市场实践，我们理解私募基金管理人在股权结构上确实可能因商业安排（比如国企层级的需要、历史上股东存在多层架构、建立团队激励实体的需要等）而使得结构相对复杂，而“集团化私募管理人”也可能并非从业机构的主动选择，而系为满足上述落地等要求而必须完成的被动操作，希望监管部门在后续对《若干规定》征集意见并完善内容的过程中能够予以充分考虑，并明确何种循环出资、交叉出资应受到禁止（例如哪个层面、是否有商业合理性等）避免过重加大管理人为满足设立要求而带来的合规负担。

### （三）规范基金募集

《若干规定》第六条对基金募集的禁止性规定进行了明确。募集方式是私募基金与公募基金的核心区别，为监管规范的重点要求，但也是合规风险的高发地。为了明确募集规范，基金业协会在《暂行办法》要求基础上，于2016年制定并公布了《私募投资基金募集行为管理办法》（以下简称“《募集行为

《管理办法》”); 随后于 2017 年与证监会《证券期货投资者适当性管理办法》配套出台了《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》，内容上包括了私募基金募集中的禁止性规定。

整体而言,《若干规定》为对于《募集行为管理办法》及此前相关规范的重申和强调,但较此前也增加了两项新的要求,一是不得以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构,二是私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事私募基金募集宣传推介,不得从事或者变相从事前款所列行为。

就前者,我们理解对于私募基金管理人,特别是私募股权投资基金的管理人而言,涉及相对较少,应主要限定同样适用于本条的私募基金销售机构;对于后者,理解监管要求的初衷在于:一是重申管理人先登记后募集的要求,强调基金募集的资质要求;二是要求私募基金管理人自身的业务独立,防范关联方进行业务上的干预和替代。

《若干规定》第七条同样为基金募集的合规性要求,强调了《暂行办法》第十一条<sup>3</sup>规定的投资者人数限制,并无新增要求,在此不再赘述。

#### (四) 明确投资规范

《若干规定》第八条规定了私募基金投资的禁止事项,也是《若干规定》新增内容较多的条款之一。

第八条规定,“私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动:(一)借(存)贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动,但是私募基金以股权投资为目的,按照合同约定为被投资企业提供 1 年以下借款、担保除外;(二)投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收(受)益权;(三)从事承担无限责任的投资;(四)法律、行政法规和中国证监会禁止的其他投资活动。私募基金有前款第(一)项规定行为的,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;证监会另有规定的除外。”

《私募投资基金备案须知(2019 年 12 月 23 日)》(以下简称“《基金备案须知》”)明确了“不属于私募投资基金备案范围”的活动<sup>4</sup>,与之相比,《若干规定》明确了私募基金不得进行明股实债类别的投资,同时对于私募基金以股权投资为目的提供的借款、担保提出了到期日的时间限制和 20%的金额限制。

我们理解,本条出台的监管逻辑在于对没有主动管理、变相放贷的“伪私募”进行防范和控制,明确原则上不得放贷,如因为股权投资需要提供借款或担保的,应当满足一定条件的方式。但实操中,私募基金对被投资企业提供贷款(如过桥融资)的金额和期限更多是商业层面的决策,按照《若干规定》目前的规定,后续私募基金的投资商业决策将直接受到影响,特别对专项基金而言,意味着其可能完全无

<sup>3</sup> 《暂行办法》第十一条,“私募基金应当向合格投资者募集,单只私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》、《公司法》、《合伙企业法》等法律规定的特定数量。投资者转让基金份额的,受让人应当为合格投资者且基金份额受让后投资者人数应当符合前款规定。”

<sup>4</sup> 《基金备案须知》第一条(二)规定,“【不属于私募投资基金备案范围】私募投资基金不应是借(存)贷活动。下列不符合“基金”本质的募集、投资活动不属于私募投资基金备案范围:1.变相从事金融机构信(存)贷业务的,或直接投向金融机构信贷资产;2.从事经常性、经营性民间借贷活动,包括但不限于通过委托贷款、信托贷款等方式从事上述活动;3.私募基金通过设置无条件刚性回购安排变相从事借(存)贷活动,基金收益不与投资标的的经营业绩或收益挂钩;4.投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等《私募基金登记备案相关问题解答(七)》所提及的与私募投资基金相冲突业务的资产、股权或其收(受)益权;5.通过投资合伙企业、公司、资产管理产品(含私募投资基金,下同)等方式间接或变相从事上述活动。”

法通过过桥融资锁定投资机会。

### （五）加强运营管理

《若干规定》的第九条及第十一条，为对于私募基金管理人的业务开展要求。其中第九条为禁止性规定，第十一条为对关联交易事项的特别明确。

第九条的禁止性规定，我们理解主要是对应于上述提及的资金池运作、刚性兑付、利益输送、自融自担、侵占、挪用基金财产、非法集资等私募基金运营中可能涉及的违法、违规问题。《基金备案须知》等规范中对于该类问题也有部分涉及。但有两点值得注意，一是明确不得“使用私募基金财产直接或者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”；二是不得“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”。

就前者，我们理解，虽然投资于实际控制人的相关企业或项目存在利益冲突的问题，但本质上，该等交易属于关联交易，而非当然存在利益输送。实践中存在私募基金投资于基金管理人或其实际控制的项目具有相应的合理性，该等情况多见于产业方作为发起方设立的产业基金进行的产业上下游整合或横向的兼并、收购等，因此，建议该等交易更多地比照关联交易进行监管，而非统一禁止。就后者，我们理解，投后管理也是管理人履行自己投后管理职责的一部分，对于管理能力较强的管理人而言，其能够通过协调产业资源为被投资企业赋能，帮助被投资企业尽快成长，该等情况下，其自被投资企业收取咨询费或顾问费的情形也具有相应的商业和理性，实践中，基金合同中也会单独就该等收入的划分进行明确，部分合同中还可能明确该等费用用以抵减管理人自基金中收取的管理费，因此，收费本身并不会当然带来潜在的利益输送。对于该类交易，我们也建议更多地通过信息披露要求予以监督，而非统一禁止。

此外，《若干规定》将限制的主体范围进行了扩大，要求“私募基金管理人的控股股东和实际控制人，私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募基金服务机构及其控股股东、实际控制人，不得有前款所列行为或者为前款行为提供便利”。

第十一条规范了私募基金管理人的关联交易活动，要求管理人（1）建立制度，（2）遵守法律、法规及基金合同约定，（3）投资前经全体投资者或约定的决策机制审议，（4）**投资后向投资者及基金业协会报告**。私募基金的关联交易事项在《基金备案须知》中也有相应限定<sup>5</sup>，《若干规定》的前三项要求在《基金备案须知》中已有相应体现，但其向基金业协会报告的要求此前并未涉及。

<sup>5</sup> 《基金备案须知》第一条（十九）规定，“【关联交易】私募投资基金进行关联交易的，应当防范利益冲突，遵循投资者利益优先原则和平等自愿、等价有偿的原则，建立有效的关联交易风险控制机制。上述关联交易是指私募投资基金与管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为。

管理人不得隐瞒关联关系或者将关联交易非关联化，不得以私募投资基金的财产与关联方进行利益输送、内幕交易和操纵市场等违法违规活动。

私募投资基金进行关联交易的，应当在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等。

管理人应当在私募投资基金备案时提交证明底层资产估值公允的材料（如有）、有效实施的关联交易风险控制机制、不损害投资者合法权益的承诺函等相关文件。

### 三、总结与建议

一段时间以来，防范和化解重大金融风险作为金融领域监管的基本任务和要求，被政府及各金融监管部门多次提及。在私募基金行业，特别是 2018 年“阜兴案”以来，证监会、基金业协会、各地方证监局通过多轮自查、抽查、现场稽查等形式加强了对于私募基金管理人的监督和管理。

我们理解《若干规定》本身以私募基金行业风险的防控管理为导向，而非在《暂行办法》、基金业协会已有规则的基础上，对于行业整体监管规则的调整。就上述涉及的各项问题，我们也将结合行业实践就征求意见稿提供一些反馈和建议。另外，业内关心的对于私募基金对于《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的适用等问题，还有待私募条例等更高位阶规范的明确。我们也将对此保持关注。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 周林

电话： +86 10 8516 4188

Email: [lin.zhou@hankunlaw.com](mailto:lin.zhou@hankunlaw.com)