



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2018年8月17日

## 私募基金法律

### 私募投资基金设立及监管之实务操作系列：你不能忽略的美国管理人登记

齐华英 | 冉璐 | 李哲昊 | 高雅雯

在经济全球化的当今世界，资金在全球流动，越来越多的境内私募基金管理机构和管理团队将目光放远世界各地，发起设立离岸基金或在岸基金，在全球范围内寻求资金及/或投资标的。中国背景的离岸基金的设立募集或者非中国背景的在岸基金的设立募集，以及境外投资者投资于境内基金早已不再是新闻，具体操作中有很多合规环节是不容忽略的。在我们的实务操作中，经常会碰到对于相应法域的监管及合规要求的问题，比如：

- (一) 在开曼群岛注册的私募投资基金（“开曼基金”）和在中国境内设立的私募投资基金（“境内基金”）会和美国的监管有关系吗？
- (二) 开曼基金或境内基金的管理人需要在美国进行管理人登记吗？
- (三) 是否有可能豁免在美国进行管理人登记？

管理人登记并不是中国独有的，有着私募基金百年历史的美国同样存在着类似的制度。我们将借此契机为您介绍美国投资顾问注册及豁免规则，并为您揭晓上述问题的初步答案<sup>1</sup>。

#### 一、什么是美国投资顾问注册及豁免规则

##### (一) 《1940年投资顾问法》

自1919年美国成立第一家大型投资顾问公司——斯库德·史蒂夫·克拉克（Scudder, Steven & Clark）公司以来，在投资顾问领域的道德风险、权力滥用和证券欺诈等情况屡见不鲜，出于保护投资者权益以及防范系统性风险的需要，1940年8月，时任美国总统罗斯福一并签署了《1940年投资顾问法》（Investor Adviser Act of 1940）和《1940年投资公司法》（Investor Company Act of 1940）。

<sup>1</sup> 因具体问题需具体分析，因此为初步答案。

《1940年投资公司法》通过登记备案、披露要求以及日常运作限制规范相结合的方式监管公募基金的业务和结构，明确了私募基金的豁免条件；而《1940年投资顾问法》规范监管主体主要是投资顾问（Investment Adviser），其规定除豁免注册的情形以外，所有的投资顾问均应在美国证监会注册（U.S. Securities and Exchange Commission（SEC）），并且投资顾问应履行保存、托管、披露等一系列的监管义务，对于基金而言属于管理公司层面的监管。

## （二） 2010年多德-弗兰克法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）

2010年7月，时任美国总统奥巴马签署多德-弗兰克法案，开启了美国金融监管新时代。其中，法案第五章纳入了《2010年私募基金投资顾问注册法》（Private Fund Investment Advisers Registration Act of 2010）的相关规定，该章对《1940年投资顾问法》中的豁免登记条款进行了修订。

总的来说，美国《1940年投资顾问法》对投资顾问注册与报告、禁止性业务活动都做出了较为详细规定，特别是禁止投资顾问在从业过程中做虚假或误导性陈述、操纵或滥用重大非公开信息，或者其他欺诈行为，作为保护投资者的重要利器，将信义义务（Fiduciary Duty）施加于投资顾问，进一步加强对投资者的保护。

## 二、 什么情况下需要考虑在美国进行管理人登记

简言之，当相关主体在提供投资顾问服务时，就需要考虑是否需要在美国进行管理人登记。

《1940年投资顾问法》对于“投资顾问”的定义较为宽泛，投资顾问是指任何直接地，或者通过出版物或著作就证券的价值或对证券的投资、购买或出售提出建议，并获取报酬的人士；或者提供有偿并作为一项日常业务发布与证券有关的分析或报告的人士。

对于在美国境外的投资顾问，《1940年投资顾问法》和 SEC 的规则并没有特别的豁免规定，也即如果一个设立于开曼群岛或者中国的基金管理人在提供投资顾问服务时，即使其已经在其母国取得了相关登记，在不符合美国相关法案下的豁免规定时，该境外投资顾问仍有可能需要根据《1940年投资顾问法》进行登记。虽然没有整体的豁免，但根据《1940年投资顾问法》第 203(b)(3)条的规定，符合下列条件的投资顾问属于外国私人顾问，可以豁免注册及报告义务：

- （一） 在美国没有营业场所；
- （二） 在美国的私募基金的客户或投资人不足 15 名（在统计上述的 15 名客户时候，需要将基金中的美国投资人<sup>2</sup>计算在内，但不会重复计算）；
- （三） 受托管理的上述美国的客户或投资人的资产累计少于 2,500 万美元或 SEC 规定更高金额；
- （四） 不以“投资顾问”的名义出现在美国公众面前，但是可以作为顾问参与遵守 Regulation D 规则在美国境内的私募。

---

<sup>2</sup> 美国居民：（1）任何美国的自然人居民；（2）任何根据美国法律组织的或设立的合伙或公司；（3）遗嘱执行人或遗产管理人为美国居民的任何遗产；（4）受托人为美国居民的任何信托；（5）位于美国的任何非美国实体的代理机构或分支；（6）由证券经纪人或其他受托人为美国居民的利益持有的任何非经纪人全权代理账户或类似账户（不包括遗产或信托）；（7）由在美国组织、设立或居住于美国（如为自然人）的证券经纪人或其他受托人持有的任何经纪人全权代理账户或类似账户（不包括遗产或信托）。

一般而言，投资顾问的在管资产规模（Assets Under Management）超过 1 亿美元，方可在 SEC 进行登记，否则应该由投资顾问主要办公室所在地的各州政府进行监管，但是相关州层面没有相关监管机制的，仍然在联邦层面进行监管。如果是不属于投资公司的银行、在日常业务活动中提供投资顾问服务的律师、会计师、经纪商、交易商、报纸期刊杂志以及家庭办公室（Family Office）管理人等实体和顾问，可以稍微放松一下紧绷的神经，因为这些类别并不属于《1940 年投资顾问法》中所定义的“投资顾问”。

### 三、 如何申请美国管理人登记

#### （一） 投资顾问注册需提交的文件和信息

任何符合定义的投资顾问，除符合上文提到的外国私人顾问条件或享受本文第四节介绍的豁免登记情况以外，都必须在提供服务之前向 SEC 提交注册申请，所需提交文件和信息如下：

1. 投资顾问的名称和组织形式，该投资顾问进行商业行为的所在州，该投资顾问的主要办公地、主要营业地及分支机构（如有）所在地，投资顾问中的合伙人、官员、董事以及其他类似职能的人的姓名和地址，或当该投资顾问为个人时，该个人的姓名及地址；以及该投资顾问的雇员人数；
2. 投资顾问及其合伙人、官员、董事以及具有类似职能的其他人士及其实际控制人的教育背景和过去 10 年及当前的业务情况；
3. 投资顾问的业务性质，包括提供咨询意见和分析或报告的方式；
4. 经外部独立会计师核证后的资产负债表及其他财务报表；
5. 与客户资金和账户相关的权限范围和类型；
6. 该投资顾问的薪酬基准；
7. 投资顾问及其相关人员是否存在 SEC 可拒绝注册的不合格情形（包括虚假陈述、存在犯罪行为、违反相关法律法规等）；
8. 关于该投资顾问的主要业务是否包括或将包括担任投资顾问的说明以及关于该投资顾问业务的实质部分是否包括或将包括提供投资监督服务的说明。

上述要求看起来和向中国证券投资基金业协会申请私募管理人登记（“**私募管理人登记**”）的基本信息、从业人员信息、业务要求存在些许类似，但整个基调更重于实际情况的调查而没有明确提出登记申请需要满足的前提条件。

#### （二） 投资顾问注册申请程序和要求

申请投资顾问注册，其步骤并不复杂：

1. 填报电子或纸质版的 ADV 表格，ADV 表格包括四个部分：Part 1A、Part 1B、Part 2A 和 Part 2B<sup>3</sup>；
  - Part 1A 即向 SEC 申报有关投资顾问及其关联方的相关信息。

<sup>3</sup> 参见 SEC 官网 Form ADV 官方指南：<https://www.sec.gov/about/forms/formadv-instructions.pdf>，最后访问日期，2018 年 8 月 17 日。

- Part 1B 为各州的证券监管机构所要求提交的相关信息。但是，如果投资顾问仅在 SEC 申请注册，则无需填写 Part 1B。
  - Part 2A 即要求所有向 SEC 申请注册的投资顾问（Registered Investment Adviser，“RIA”）制作包含咨询公司信息的叙述性说明册（Narrative Brochure）。
  - Part 2B 为对于特定受监管人员（Certain Supervised Person）的补充性说明册（Brochure Supplement）。
2. IARD（Investment Adviser Registration Depository，投资顾问登记注册存管处）<sup>4</sup>接受 ADV 表格后，均视为向 SEC 提交；
  3. 向 FINRA（Financial Industry Regulatory Authority，美国金融业监管局）支付申请费。

### （三） 提交申请之后等待 SEC 反馈

在提交申请之日起 45 日内（或相关申请人同意的更长期间内），SEC 将：

1. 以命令形式同意该注册申请；或
2. 启动相应程序以审查是否拒绝注册，并在该等注册申请提交之日起 120 日内决定同意或拒绝该项注册。

因此，SEC 虽未明确提出登记申请需要满足的前提条件，但是，可以看出，与中国私募基金管理人登记类似，《1940 年投资顾问法》下的投资顾问登记注册仍然属于审核批准制而非信息披露制。

### （四） 处罚机制

《1940 年投资顾问法》设置了一系列针对未经注册非法开展投资顾问活动或存在其他违法行为人士的处罚机制，其明确，SEC 有权采取金钱处罚、要求退还违法所得、签发制止令、民事诉讼、提起刑事程序等一系列救济措施。

## 四、 什么情况下可以豁免美国管理人登记

投资领域的蓬勃发展，最好的监管是市场的监管，所以并不是所有的投资顾问都需要到 SEC 注册，而信息的披露是必不可少的。根据《投资顾问法》及 SEC 发布的指导规则规定的风险投资基金的投资顾问以及私募基金顾问属于被豁免的报告顾问（Exempt Reporting Adviser，“ERA”）<sup>5</sup>，但这里的豁免仅指可豁免 SEC 注册要求，但 ERA 仍有保留相关记录并履行定期报告的义务，包括在符合注册豁免条件后的 60 日内填报并提交 ADV 表格 Part 1A 中的部分项目【即 Item1（验证信息）、Item2（SEC 注册申报）、Item3（组织形式）、Item6（其他商业活动）、Item7（金融关联方说明及私募基金报告）、Item10（实际控制人）、Item11（信息披露）以及相关附件】以及之后每年提交更新件的要求。

### （一） 什么是风险投资基金顾问（Venture Capital Fund Adviser）

<sup>4</sup> IARD 即指用于个人或机构进行注册投资顾问、豁免申报、监管审查以及进行公开信息披露的电子申报系统。

<sup>5</sup> 除 ERA 之外，保险公司的投资顾问、慈善组织等也可依据《1940 年投资顾问法》第 203(b)(3)条获得豁免。

具体而言，风险投资基金需满足以下条件：

1. 对外表明追求风险投资策略（Venture Capital Strategy）；
2. 非合格投资（Non-Qualifying Investments）<sup>6</sup>总额不超过实缴出资和未实缴的认缴出资之和的百分之二十（20%）（不含现金和短期持有资产）；
3. 借贷或者杠杆不得超过实缴出资和未实缴的认缴出资总额总额的百分之十五（15%），并且仅限短期（不超过 120 日）的借贷；及
4. 除非特殊情况，投资者没有赎回权。

## （二）什么是私募基金投资顾问（Private Fund Adviser）

具体而言，满足以下条件的投资顾问为私募基金投资顾问，可以豁免其注册义务：

1. **美国投资顾问**。即主要办事处和营业地<sup>7</sup>在美国境内的投资顾问，且同时满足：（1）仅作为一个或多个合格私募基金（Qualifying Private Funds）<sup>8</sup>的投资顾问；（2）在美国管理少于 1.5 亿美元的私募基金财产。
2. **非美国投资顾问**。即主要办事处和营业地在美国境外的投资顾问，且满足：（1）除一个或多个合格私募基金以外，该投资顾问没有客户是美国居民；（2）投资顾问在美国经营管理的归属于私募基金资产的所有财产少于 1.5 亿美元。

需要注意的是，ERA 在美国各州并不是自动被豁免登记义务的，因此如果在美国有办公室、聘请了人员或者开展了其他实质性活动的投资顾问，仍需详细分析是否需要在其办公室或者活动所在州的合规要求。

## 五、 小结

综上，大部分管理境内人民币基金的中国私募基金管理人或管理开曼基金的管理人所管理的基金中没有美国投资人亦不在美国提供投资顾问服务，从而可以不适用或者作为外国私人顾问而无需根据《1940 年投资顾问法》进行投资顾问注册及报告义务。但是，如果开曼基金或境内基金存在美国投资人（比如在中国境内设立的 QFLP 基金），请不要忽略您可能需要进行的美国管理人登记或者信息披露。

提起美国的管理人登记，往往给人的第一印象是纷繁复杂的程序，因为人们总是对陌生的事物充满着恐惧，但是探索未知亦是人类社会不断发展的源泉和动力。希望本文能够助您探索未知之境。

<sup>6</sup> 合格投资即指购买合格被投资企业的投资行为。合格被投资企业指（i）不属于申报公司或外贸公司或由申报公司或外贸公司控制或与申报公司或外贸公司构成共同控制的公司；（ii）不会进行与私募基金投资相关的借款或举债并将该等借款产生的收益分配给私募基金的公司；（iii）不属于投资公司、私募基金或商品基金的公司。

<sup>7</sup> 投资顾问的“主要办事处和营业地”即指直接指导、控制和协调投资顾问的官员、合伙人或管理人员进行经营办公的场所。

<sup>8</sup> 合格私募基金即指未根据《1940 年投资公司法》第 8 条（15 USC 80a-8）注册成为投资公司（Investment Company），并且未根据该法第 54 条（15 USC 80a-53）选择视作商业开发公司（Business Development Company）的私募基金。

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与**汉坤投资基金组齐华英女士（+86-10-8525 5500/182 0161 3868; huaying.qi@hankunlaw.com）**联系。