



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2015年10月12日

私募基金法律

契约型私募基金实务运用之法律解析

王勇 | 张平 | 戴夕宁

一、 引言

契约型这一组织形式在国内早已广泛应用于各类集合投资载体，包括开放式/封闭式公募基金、基金子公司特定客户资产管理计划（下称“**基金子公司专户**”）、证券公司集合资产管理计划（下称“**券商集合计划**”）、集合资金信托计划等集合投资工具。2014年8月21日证监会颁布《私募投资基金监督管理暂行办法》（下称“**《暂行办法》**”），首次明确私募投资基金也可以采用契约型这一组织形式。在私募投资基金领域，相比起已趋成熟的合伙制和公司制两种组织形式，契约型这一组织形式目前所占的市场份额还比较小，受限于有限的实践经验，许多相关法律制度亦处于不明确的状态。本文结合汉坤基金团队近年来在契约型基金方面的实践经验，对契约型私募投资基金涉及的主要法律问题进行概括梳理，以期为契约型私募基金的发展提供一些思路。

二、 契约型私募基金概念及机制特征

1. 契约型私募基金的概念

根据中国证券投资基金业协会（下称“**基金业协会**”）释义，“私募基金”是指在中国境内以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金，包括契约型基金、资产由基金管理人或者普通合伙人管理的以投资活动为目的设立的公司或者合伙企业。

而契约型私募基金，即指未成立法律实体、而是通过契约形式设立的私募基金。基金管理人依据契约的约定管理、运用投资人缴纳的基金财产，投资人依据契约的约定收取基金收益。

2. 契约型私募基金与合伙制、公司制私募基金的比较

契约型基金的可投资范围、监管方式原则上与合伙制、公司制私募基金一致，但又因其契约式的组织形式而在运行机制方面有特殊之处。下表为契约型私募基金与合伙型、公司型私募基金的主要区别。

类型	契约型私募基金	合伙型私募基金	公司型私募基金
主要适用法律	《暂行办法》、《合同法》	《暂行办法》、《合伙企业法》	《暂行办法》、《公司法》
单支基金人数上限	投资人不得超过 200 人。	合伙企业的合伙人不得超过 50 人，包括负责管理基金事务的普通合伙人。	有限责任公司的股东不得超过 50 人。
设立及退出程序	设立： 基金管理人与投资人签订基金合同，基金即告设立。 退出： 投资人按照基金合同约定转让、赎回基金份额，即可实现退出。	设立： 签订合伙协议，办理合伙企业设立工商登记并获得营业执照。 退出： 投资人如欲退出，应先按合伙协议的约定转让合伙企业财产份额或退伙，再办理工商变更登记（一般情况下非生效要件）。	设立： 签订公司章程，办理公司设立工商登记并获得营业执照。 退出： 投资人如欲退出，应先按公司章程约定转让股权或减资，再履行工商变更程序（一般情况下非生效要件）。
内部治理	由基金管理人负责基金投资运营，投资人一般通过基金份额持有人大会行使重大事项的表决权。	由普通合伙人负责基金的投资运营。投资人作为有限合伙人执行合伙事务，一般通过合伙人会议行使重大事项的表决权。	股东会为最高权力机构，董事由股东会推选并行使基金的经营决策权。投资人通过股东会行使重大事项的表决权。
税收	目前普遍认为基金自身不纳税，亦无义务代扣代缴个人投资者所得税，由投资者就其收益自行申报纳税。	基金自身不纳税，但基金应为个人投资者代扣代缴个人所得税。	基金自身缴纳企业所得税，且基金应为个人投资者代扣代缴个人所得税。

3. 契约型私募基金与其他资产管理计划的关系

在私募基金监管权限由国家发改委转移至证监会以前，由于发改委审批时期的私募投资基金门槛较高且仅可从事股权投资、创业投资，故当时私募证券投资基金多借道基金子公司专户、券商资管计划、集合资金信托计划以达到金融产品阳光化的结果（故称“阳光私募”），这些金融产品的组织形式本质上都是契约形式，并基于这一组织形式自有一套相对成熟的运作机制。因此，除受到私募基金一般机制的影响，这些阳光私募时期的金融产品的运作机制理念一定程度上也渗透到了契约型私募基金当中。不少机构使用的契约型私募基金的文件基本脱胎于阳光私募时期的资管计划合同、信托计划合同，然后基于《暂行办法》等私募基金相关法规进行淬炼改造。因此，在当下阶段，如何构筑出更加符合私募投资基金领域的法律环境和实践特征的契约型私募基金文件框架，是培育发展契约型私募基金的重要议题。

三、 契约型私募基金的发展方向

从上文可以看出，契约型私募基金的设立及退出程序较合伙制、公司制而言非常灵活，单支基金可承载的投资人数更多，非常适合证券投资基金等流动性较大的投资载体。根据中国证券登记结

算有限责任公司于 2014 年 3 月 25 日发布《关于私募投资基金开户和结算有关问题的通知》，我们理解在基金业协会备案的私募基金可以由基金管理人或托管人申请开立私募基金证券账户，契约型私募基金开立证券账户已不存在任何障碍。

由于证券、期货等金融产品类投资基金的流动性较大，产品及营销趋向扁平化，同一基金管理人往往会同时管理多支具有相同投资策略、投资对象、投资地域的契约型私募基金，并且该等多支基金之间可能发生共同投资、关联交易等行为。私募基金相关法规并没有禁止这样的行为，而是采取了交易实质判断+披露的规制方式¹。鉴于契约型私募基金管理人在管理多支基金时容易发生各类关联交易、利益冲突行为，建议该等契约型私募基金管理人注意建立妥善的利益输送防范和利益冲突防范机制，做好风险防控措施，在交易过程中充分保护投资人的利益，避免触碰基金业协会监管私募基金的红线，尤其不得从事法律禁止的“不公平交易”、“利用职务之便进行利益输送的交易”、“向投资者隐瞒可能存在的利益冲突情况或提供虚假信息”。

目前实践中，除了投资于股票、债券、期货、期权、公募基金份额或其他类似金融产品的证券投资私募基金外，投资股权等非证券投资类的契约型私募基金也正在逐步涌现，但同时也面临着在工商登记、税务、作为上市/挂牌公司股东资格方面的多方面不确定性。

四、 契约型私募基金的工商登记问题

由于契约型私募基金没有法律实体，故在其从事股权投资时，类似于其他资产管理计划，目前绝大多数的地方工商局并不允许契约型私募基金直接被登记为基金所投资企业的股东、合伙人或其他出资主体，仅允许登记基金管理人的名称。

由于契约型私募基金无法以自己的名义进行工商登记的角度，业界有意见认为契约型基金管理人所管理的财产与其自身所持股权资产可能易于混淆、缺乏独立性。但根据《暂行办法》等相关规定，契约型私募基金的管理人在投资活动中负有将基金财产与其固有财产或他人财产相区分的义务²，而在实践中，大多数契约型私募基金也均委托商业银行作为基金托管人，以保障基金财产安全和独立性。尽管与《证券法》、《证券投资基金法》相比，《暂行办法》的法律层级较低，但也为契约型私募基金财产的独立性提供了相当的保障。

1 《暂行办法》第二十二条规定，“同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的，应当坚持专业化管理原则；管理可能导致利益输送或者利益冲突的不同私募基金的，应当建立防范利益输送和利益冲突的机制”；第二十三条规定，私募基金管理人从事私募基金业务不得“不公平地对待其管理的不同基金财产”，不得“利用基金财产或者职务之便，为本人或者投资者以外的人牟取利益，进行利益输送”；不得“从事损害基金财产和投资者利益的投资活动”；第二十四条规定，私募基金管理人应当按照合同约定如实向投资者披露基金可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息，不得隐瞒或者提供虚假信息。

2 《暂行办法》第二十三条 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构 及其从业人员从事私募基金业务，不得有以下行为：

- (一) 将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动；
- (二) 不公平地对待其管理的不同基金财产；
- (三) 利用基金财产或者职务之便，为本人或者投资者以外的人牟取利益，进行利益输送；
- (四) 侵占、挪用基金财产；
- (五) 泄露因职务便利获取的未公开信息，利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；
- (六) 从事损害基金财产和投资者利益的投资活动；
- (七) 玩忽职守，不按照规定履行职责；
- (八) 从事内幕交易、操纵交易价格及其他不正当交易活动；
- (九) 法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

契约型私募基金无法以自己名义进行工商登记这一问题所带来的更大更直接的不利之处在于是影响其投资于拟上市/新三板挂牌公司。

长期以来，基于上市/新三板挂牌对发行人股权清晰的要求，证监会原则上不允许拟上市公司存在股东通过信托、委托持股等方式间接持有股权的情况，存在这类情形的公司需要在上市/挂牌前进行清理，因此，公司如存在信托或部分资管计划形式的股东，会对上市、挂牌造成障碍（相比而言，在公司上市、挂牌后，信托或资管计划形式的投资主体（如私募基金）投资该公司成为股东在实践中则普遍存在，以信托计划、资管计划、基金子公司专户形式存在的私募证券投资基金参与很多上市、挂牌公司的增发交易不乏其例）³。尽管如此，据我们在项目交易中的了解，券商资管计划作为拟新三板挂牌公司的股东成功挂牌的案例亦已于近期出现，证监会未来是否会对契约型私募基金作为拟上市/挂牌公司的股东开闸，我们对此持谨慎的乐观态度。

五、 契约型私募基金的纳税问题

目前，契约型私募基金在税收征管方面没有明确可参照的法律法规文件，处于税收征管的盲区。

从理论来说，首先，契约型私募基金作为一笔集合财产，没有实体登记资格，不被视为纳税主体，其自身不必纳税。其次，因为契约型私募基金不属于境内税务登记主体，故理论上亦无法直接从事代扣代缴行为，目前，契约型私募基金投资人的个人所得税如何缴纳问题存在不确定性。

根据目前我们了解到的实务操作，税务部门不对契约型私募基金征税，并且不要求基金管理人代扣代缴投资人的个人所得税。这一操作类似于对待基金子公司专户、券商资管计划、信托计划等其他契约形式的资产管理计划。契约型私募基金的投资人应自行就其收益所得进行申报并缴纳所得税，但个人自行申报所得税这一块常常存在严重的偷漏税。

与契约型私募基金不同的是，合伙制私募基金应为其个人投资者代扣代缴个人所得税，公司制私募基金则还需进一步为其自身收益缴纳企业所得税。针对不同类型私募基金面临不同税收征管措施的问题，证监会正在联合财税部门，研究制定契约型私募基金的相关税收征管制度，并希望统一各类不同组织形式下的私募基金的税收政策，以期促进机构投资者的发展。证监会提案建议包括：一是对符合投资管道条件的各类私募基金给予税收穿透待遇，避免双重征税，建议根据新《证券投资基金法》第八条所确定的原则，明确各类私募基金如果符合将每年所得的绝大部分收益分配给投资者、仅从事被动性财务投资等条件，将不再作为纳税主体，仅在投资者环节核算应纳税所得并征税；二是切实防范各类避税行为，由基金管理机构统一为个人履行代扣代缴义务，适用税率参照偶然所得税，按项目逐笔计算应缴纳的税额。这也许是契约型私募基金的未来税收监管制度的发展方向。

³ 对于在被投资企业申请上市或挂牌时，通过信托代持或一般的契约型委托持股形式间接进行股权投资的投资人会被要求转为对拟上市/挂牌公司直接持股，投资平台的人数亦将被计入拟上市/挂牌公司的股东人数。但如果是已在基金业协会备案并规范运作的私募基金（包括契约型），则可不进行股份还原或转为直接持股。从这个角度而言，契约型私募基金投资于拟上市/挂牌公司是具有一定优势的。见非上市公众公司监管指引第 4 号《股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（中国证券监督管理委员会公告(2013)54 号）、中国证监会《发行监管问答——关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》、《关于与并购重组行政许可审核相关的私募投资基金备案的问题与解答》、全国中小企业股份转让系统《关于加强参与全国股转系统业务的私募投资基金备案管理的监管问答函》。

六、 外资管理人管理契约型基金的探讨

基金业协会原则上接受在中国境内注册的外资管理人办理基金管理人登记⁴，但对于私募证券投资基金管理人，由于外资参与公募证券投资基金管理公司有不超 49% 的限制，是否允许外商独资或控股的私募证券投资基金管理人在基金业协会进行登记从而获得在境内管理人民币私募证券投资基金，在监管机关内部尚存在争议。尽管香港恒生银行在今年 9 月份已与深圳前海金融控股有限公司提交申请合资设立由恒生银行控股（占 70%）的公募证券投资基金管理公司，但鉴于今年六七月份股灾的发生和监管方对外国对冲基金在其中所扮演角色的调查，外资控股私募证券投资基金管理人备案在近期内是否能开闸尚有很大的疑问。但从长远来看，允许外资以控股方式参与国内私募证券投资基金的管理业务并无太大的悬念，一旦监管开闸，则契约型私募基金可为外资基金管理人在中国境内从事私募证券投资基金管理业务打开一条重要的新渠道。

在私募股权投资基金领域，虽然没有对外资参与私募股权投资基金管理的直接限制，但如果外资参与私募股权投资基金的直接投资，则需遵守相关法律规定。就合伙制私募股权基金而言，外资管理人或其关联方需要成为私募基金的普通合伙人才能执行合伙事务、行使对该私募基金的最终管理控制权；就公司制私募股权投资基金而言，外资管理人或其关联方需要成为私募基金的股东之一，才能参与基金的最高权力机构股东会，从而行使对该私募基金的最终管理控制权。在这两种情况下，如果外资管理人无法找到纯内资的关联方，则须面临国内对外资从事股权和证券投资的相关限制。对于外资从事股权投资，过去主要通过依据在上海、北京、天津、重庆、深圳前海等地区开放的合格境外有限合伙人（QFLP）政策在中国境内设立合伙制外资私募股权投资基金⁵；而对于外资从事证券投资，主要渠道为合格境外机构投资者（QFII）和沪港通，除非法律法规另有规定，外商投资企业不得将其资本金及结汇所得人民币资金直接或间接用于证券投资⁶，故实际上外资是无法在国内直接设立或投资于证券投资私募基金的。然而，对于契约型私募基金，管理人可以不投资于其所管理的基金，而通过契约形式取得对私募基金的管理控制权，从而使得私募基金的投资人构成和资金来源保持纯内资。虽然目前公开渠道尚未发现有外资基金管理人在管理纯内资契约型基金的实践，但这可能不失为外资管理人在中国境内从事股权投资管理业务的一条便捷之道。

但是，外资管理人管理的内资契约型私募基金在进行对外投资时，仍会面临外商投资的相关规制。如前所述，契约型私募基金无法以自己的名义在工商部门办理登记，而需将外资管理人登记为基金所投资企业的出资人，而绝大多数监管部门对于企业性质的核查均以工商登记信息为准。因

⁴ 《私募基金登记备案相关问题解答（一）》：一．外资私募基金管理机构是否纳入登记备案范围？

答复：境内注册设立的私募基金管理机构，应当向基金业协会履行私募基金管理人登记手续。境外注册设立的私募基金管理机构暂不纳入登记范围。

⁵ 2014 年 7 月出台的《国家外汇管理局关于在部分地区开展外商投资企业外汇资本金结汇管理方式改革试点有关问题的通知》（汇发[2014]36 号）和 2015 年 3 月出台的《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发(2015)19 号）将外商投资企业外汇资本金结汇改革从上海自贸区推广到了十六个试点地区乃至全国，少数地区已经开始根据上述新规章推行准“QFLP”政策，尽管目前大多数地区还存在地方配套流程不到位、无法真正实现意愿结汇等问题，但可以预期未来外商投资有限合伙企业基金的设立会向全国很多地区扩展。

⁶ 《国家外汇管理局关于改革外商投资企业外汇资本金结汇管理方式的通知》（汇发(2015)19 号）：外商投资企业资本金及其结汇所得人民币资金不得用于以下用途：

- （一）不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；
- （二）除法律法规另有规定外，不得直接或间接用于证券投资；
- （三）不得直接或间接用于发放人民币委托贷款（经营范围许可的除外）、偿还企业间借贷（含第三方垫款）以及偿还已转贷予第三方的银行人民币贷款；
- （四）除外商投资房地产企业外，不得用于支付购买非自用房地产的相关费用。

此，外资管理人管理的契约型私募基金如投资于外商限制性或禁止性行业（例如从事需增值电信业务经营许可证（即俗称的 ICP 证）或网络文化经营许可证的业务的公司），则该等被投资企业的股东名单中将出现外资管理人的名称，从而会被认定为企业性质存在外资成分，进而导致被投资企业的业务经营乃至上市挂牌受到不利影响或限制。

七、 结语

如前所述，契约型私募基金有着独特的运行机制和发展空间，其对深化私募基金领域的作用有许多可能性尚待挖掘。受制于目前市场上对于契约型私募基金的有限经验，契约型私募基金的运用受到局限并且在许多方面存在不确定性。汉坤基金团队将继续在一线的法律实践中进行不断的探索，为广大基金和资管客户持续提供最新的行业信息和架构方案，以法律实践促进相关机制的充实与完善。

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。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王勇先生（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）或张平先生（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）联系。