



私募基金法律

私募管理人之香港9号牌 — 申请，还是不申请？

王勇 | 缪熙平 | 胡瑶 | 卢羽睿 | 邵雪菲 | 柳之巍 | 张艳芳

根据香港《证券及期货条例》¹（下称“《证券及期货条例》”），香港证券及期货事务监察委员会（Securities and Futures Commission，下称“SFC”或“香港证监会”）是香港金融市场的主要监管机构。香港金融市场实行金融牌照管理制度，只有取得相关金融牌照，方可从事《证券及期货条例》规定的受规管活动（regulated activities）。

简而言之，除被豁免的情形外，经授权的金融机构（authorized financial institution）之外的任何其他人士如欲在香港开展受规管活动，必须向 SFC 申请金融牌照。未取得相关金融牌照/批准而在香港从事受规管活动的机构或者人员，可能会被追究民事和刑事责任²。截至目前，《证券及期货条例》附表 5（Schedule 5）规定了 12 类受规管活动（其中第 11 类“场外衍生工具产品交易或就场外衍生工具产品提供意见”尚未实施），与私募基金业务密切相关的主要为第 9 类“资产管理”（asset management），其对应的牌照也通常被称为 9 号牌（下称“9 号牌”）。

取得 9 号牌的好处显而易见，例如持有 9 号牌有助于拓展境外资金募集和投资，且持有 9 号牌的香港实体还可以享受香港税收优惠。但同时，申请 9 号牌会较大幅度增加私募基金管理人的成本，也可能影响管理人的募资进度，并非所有可能涉及香港募资或与香港存在一定关联的私募基金管理人均须取得 9 号牌。我们注意到，许多私募基金管理人时常就其在中国开展的有关活动是否需要取得 9 号牌存在疑虑，本文将着重对有关实体及业务活动是否需申请 9 号牌展开分析，以供业内同仁参考。

一、什么是资产管理活动：私募基金管理人是否应申请 9 号牌？

根据《证券及期货条例》的规定，在香港从事资产管理活动的主体需要申请 9 号牌。其中，资产管理活动指³：（1）房地产投资计划管理；（2）证券或期货合约管理。根据该等定义，大部分私

¹ Securities and Futures Ordinance, Cap. 571（2018年4月20日版本及其不时更新版）。

² 根据《证券及期货条例》第 114 条第（8）项（Section 114（8）），可能面临高达 500 万港币的罚款和长达 7 年的监禁（可并罚）。

³ 参见《证券及期货条例》附表 5 第 2 部分（Schedule 5 - Part 2）。

募基金管理人所可能涉及的是证券管理活动。据此，我们需要进一步明确：（1）什么是“证券”；以及（2）如何认定“管理活动”。根据《证券及期货条例》的相关规定以及我们的实践操作经验，总结如下：

（一）什么是证券？

根据《证券及期货条例》第 245 条规定，“证券”指的是公司或者非公司团体或者政府主体发行的股份、股票、债权证（debentures）、债券（bonds）、债权股份（loan stocks）、基金或者票据及其权利、期权、权益，或者权益证明书、参与证明书、临时证明书、中期证明书、收据，或认购或购买该等项目的权证，以及其它通常称为证券的权益、权力或者财产；但不包括《公司条例》（Company Ordinance）项下规定的私人公司⁴（下称“私人公司”）的股票或债券。据此，基金管理人从事基金（funds）以及其他非私人公司实体相关的管理活动，可能被认定为 9 号牌相关受规管活动而需要申请 9 号牌。

（二）如何认定“管理活动”？

《证券及期货条例》未就管理活动作出明确定义。一般认为，此处的“管理”包括以下活动：向客户就证券或期货合约的交易提出建议；作出投资决策、以客户资金进行证券或期货合约交易；向客户分派交易收益；收取管理费用、业绩提成；与第三方服务商接洽并管理资金进出等。根据相关实践经验，由于“管理活动”的概念外延较为宽泛，SFC 主要的判断依据可能是私募基金管理人的资产管理职能是否在香港进行，主要通过综合考虑以下几个方面进行判断：

（1）是否有在香港设立关联实体；（2）是否有在香港存在资金募集宣传活动；（3）是否有在香港做出相关的投资决策等。具体而言，SFC 实践中常常通过调查相关实体是否在香港有实际办公场所、员工，是否在香港开设账户，是否通过香港账户进行资金结转，以及是否在香港履行交易合同等因素综合判断相关实体是否在香港实际从事了前述相关的资产管理活动。

（三）私募基金管理人具体行为活动判断

由于“资产管理活动”模糊的外延，导致是否需要申请 9 号牌存在一定不确定性，尤其对于与香港有一定的联系，但可能不构成在香港进行资产管理活动的私募基金管理人而言，其与香港的联系达到何种强度而需要申请 9 号牌往往成为其关心的重点。因此，下文将分情形具体讨论。

1. 未在香港设立任何实体的私募基金管理人，在什么情况下会需要申请 9 号牌？

如果私募基金管理人所有的人员、办公室、投资活动都在香港以外的地方，而仅仅是接受了一家香港公司的投资份额，通常不会受到 SFC 的监管。但如果其存在香港存在募资行为，且在香港的募资行为构成了《证券及期货条例》项下的“积极推销”（actively market）行为，则该等推销行为可能会构成受规管活动，从而应申请相应的金融牌照。

《证券及期货条例》第 115 条规定，如果任何人（包括自己或通过他人，在香港或其他地区）积极地向公众推销其服务，且该服务如果在香港提供会被认为是受规管活动，则需要申请相应牌照。在 SFC 网站的 FAQs 中，SFC 对“积极推销”作出了非正式答复。答

⁴ 根据《公司条例》第 11 条（Section 11）规定，在香港成立的公司符合以下特征的属于私人公司：（1）公司章程（i）限制股东转让股份的权利；（ii）将股东人数限制为 50 人（含）以下；及（iii）禁止邀请公众人士认购该公司的任何股份或债券；且（2）该公司不属于担保有限公司。

复中明确，SFC 会考虑（但不限于）以下因素，以判断行为人是否作出了“积极推销”行为：**A.** 行为人是否制定了推销服务的推销计划；**B.** 行为人是否通过邮件、在报纸上刊登广告、广播或者网络的方式大范围地宣传其服务；**C.** 行为人的推销行为是否通过协商、计划等方式进行，并表明该等服务是持续性的，而非一次性的；**D.** 行为人提供的服务是否针对香港公众；**E.** 该等服务活动是否基于客户自身需要而主动寻求才发生的。

综上，在香港不设任何实体的私募基金管理人通常不会受到 SFC 的监管，但如其在香港存在基金募资宣传活动且具有一定的公开性，则有可能被认定为《证券及期货条例》项下的“积极推销”行为从而需要申请 9 号牌。

2. 香港境外的私募基金管理人在香港设立的子公司（sub-adviser）是否需要申请 9 号牌？

香港境外私募基金管理人在香港设立子公司（sub-adviser）（下称“**香港投资顾问**”）为境外管理人提供支持服务，是基金市场上极为常见的商业操作。由于该实体设立在香港，但却未直接开展资产管理活动，因此香港投资顾问是否需要申请 9 号牌存在一定不确定性。同时，在前述情况下，该基金投资标的在或不在香港境内也会对判断造成不同的影响。

据我们对于“管理活动”的分析和理解，香港投资顾问是否需要申请 9 号牌的关键在于相关的投资决策是否在香港境内作出，而并不与基金是否在香港境内存在投资标的直接关联。若基金文件约定投资决策由境外私募基金管理人或相关主体作出，且香港投资顾问的办公室及人员等安排均仅为境外基金管理人提供支持性服务，不直接作投资决策，则一般不会构成“资产管理活动”，不需申请 9 号牌。但由于目前香港法律并未对“资产管理活动”做出明确定义，也并未明确界定判断作出投资决策地点的方法，故实践中 SFC 掌握较大的裁量权；尤其若基金在香港境内有投资标的，私募基金管理人与香港的联系加强，可能会发生相关交易活动（如与香港相关投资标的之间资金结转、相关交易合同签署和履行等，统称“**交易活动**”），导致受到 SFC 监管的可能性增加。实践中 SFC 通常会通过调查前述交易活动来综合判断相关主体（非香港主体也可能面临被调查的风险）是否在香港境内从事“管理活动”从而需要申请 9 号牌。

3. 如非香港实体在香港从事 PIPE 交易，其是否需要申请 9 号牌？

如前述，我们理解，因 PIPE 交易发生在香港境内而与香港的联系加强并可能发生相关交易活动，SFC 可能会调查该等交易活动，且相关境外实体也会面临被调查的风险。但判断是否需要申请牌照的核心仍为该等相关境外实体是否在香港从事了受规管活动。

另外，因 PIPE 交易的标的属于“证券”，因此 PIPE 交易可能涉及 1 号牌照（证券交易）和 4 号牌照（就证券提供意见）项下的受规管活动。需要说明的是，如相关实体此时已申请了 9 号牌，则该等 PIPE 交易可能可以根据《证券及期货条例》相关规定⁵，作为相关主体为客户提供资产管理服务之目的而发生的附属活动，从而得以豁免 1 号牌照和 4 号牌照的申请。

二、 有哪些牌照主体类别？

⁵ 《证券及期货条例》附表 5 第 2 部分（Schedule 5-Part 2）。

香港金融牌照按照申请主体划分包括以下七类：（1）持牌法团（licensed corporation）；（2）短期持牌法团⁶；（3）负责人员（responsible officer）；（4）持牌代表（licensed representative）；（5）临时持牌代表；（6）短期持牌代表；（7）注册机构（registered institution）。

持牌代表指隶属于持牌法团，并具体执行受规管活动的人员，没有人数限制。持牌法团开展的所有受规管活动，都必须由持牌代表执行。持牌代表向 SFC 提出申请，并取得 SFC 核准后成为负责人员。每一个持牌法团的就每类受规管活动应有的负责人员不得少于 2 人（其中至少应有 1 名负责人员可随时监督相关的业务活动），其中一名必须为执行董事，且该法团的所有执行董事亦须全部为负责人员。因此，私募基金管理人如需申请 9 号牌，除实体本身需要申请成为持牌法团外，其还必须至少有 2 名负责人员。注册机构指的是依据《证券及期货条例》向香港金融管理局注册的银行（本文不对注册机构进行分析）。

三、 如何申请牌照：私募基金管理人申请 9 号牌的资格与条件

目前市场上获取牌照的方式有两种：一是基金管理人在香港设立子公司；二是基金管理人收购已经成功持有 9 号牌的公司。由于通过收购方式所耗费的时间和成本与重新申请牌照相差无几，且新设更有利于品牌传承，故仍以新设申请的方式更为普遍。然而，根据《证券及期货条例》，无论申请成为持牌法团还是申请成为负责人员或持牌代表，必须具备相关资质方具备申请资格。

（一） 私募基金管理人申请 9 号牌的条件

根据《证券及期货条例》第 116 条、118 条的规定及 SFC 于 2017 年 4 月制定的《发牌手册》（下称“《发牌手册》”）的说明，申请 9 号牌的私募基金管理人必须具备以下条件：

1. 申请人是“适当人选”⁷；
2. 申请人必须是在香港注册成立的公司或在香港注册处注册的非香港公司；
3. 申请人必须能够维持足够的实缴资本（paid up capital）及速动资金（liquid capital）。9 号牌对此的要求如下：（1）若该机构提供资产管理的同时，受到不得持有客户资产的发牌条件的限制⁸，则无最低实缴资本数额的限制，但最低速动资金数额为 10 万港币；（2）其他情况下最低实缴资本数额为 500 万港币，最低速动资金数额为 300 万港币；
4. 申请人必须具有适当的业务架构、良好的内控制度和合格的人员，以管理资产管理活动的风险；
5. 申请人至少有 2 名负责人员以监管申请人资产管理活动的风险，其中 1 名必须为执行董事；

⁶ 因只有持牌法团、持牌代表才能从事 9 号牌对应的资产管理活动，因此本文不对短期持牌法团、短期持牌代表进行分析。同时，因为临时持牌代表牌照是 SFC 在决定向申请人发出持牌代表牌照之前发出的临时牌照，其要求与申请持牌代表牌照相同，且当申请人取得持牌代表牌照后，临时牌照将被 SFC 收回，因此也不专门作分析。

⁷ 根据《适当人选的指引》，适当人选的选择必须通过下列因素进行考虑：（1）有关人士的财务状况和偿付能力；（2）有关人士的学历或其他资历或经验，而这方面的考虑必须顾及该人士将会执行的职能的性质；（3）有关人士是否有能力称职地、诚实而公正地进行有关受规管活动；（4）有关人士的信誉、品格、可靠程度及在财政方面的稳健性。

⁸ 系指客户资产必须存在托管人处。

6. 针对单项受规管活动，至少应有 1 名负责人员可随时监督相关的活动，同一个人可以被任命为多项受规管活动的负责人员，前提是其为适当人选且相关职责并不冲突；
7. 申请人的大股东、高级管理人员和相关人士必须满足适当人选的要求。

(二) 持牌代表申请 9 号牌的条件

根据《证券及期货条例》第 120 条及《发牌手册》第 5 章的规定，申请 9 号牌的持牌代表必须具备以下条件：

1. 申请人是“适当人选”；
2. 申请人必须具有学历/行业资质、相关行业经验、认可行业资格；
3. 申请人必须通过香港本地监管架构考试（local regulatory framework papers，有效期在申请日前 3 年内⁹）。

(三) 负责人员申请 9 号牌的条件

根据《证券及期货条例》，申请人可以同时申请成为多种牌照的负责人员，并可同时担任多家持牌法团的负责人员，但申请人必须向 SFC 说明，在同时开展多种受规管活动或者同时担任多家持牌法团的负责人员的情况下，该等情况不存在利益冲突。申请 9 号牌的负责人员必须具备以下条件：

1. 申请人是“适当人选”；
2. 申请人在法团内有充分的权限；
3. 申请人具有相关学历/行业资质；
4. 申请人具有相关行业经验（最近 6 年内有 3 年或以上的经验、最近 8 年内有 5 年或以上的经验、或者最近 11 年内有 8 年或以上的经验，视其他方面的能力而适用）；对于来自内地/或者主要在内地工作的申请人而言，如内地的工作经验与香港的业务有较高的契合度和相似性，则也可能被 SFC 认为具备相关行业经验。而对于 9 号牌而言，SFC 认可申请人在中国证券投资基金业协会及中国证券监督管理委员会取得的资格，以及在内地资产管理公司担任基金经理的经验；
5. 申请人具有至少 2 年相关的管理经验；
6. 申请人通过香港本地监管架构考试（有效期在申请日前 3 年内）。

值得注意的是，虽然曾有案例表明负责人员不必然要与持牌法团之间存在雇佣关系，但实践中仍推荐负责人员为持牌法团之雇员，以免引起 SFC 对于负责人员是否能够就该持牌法团的受规管活动投入足够时间、精力以及是否存在与该人员对其他法团负有的职责产生利益冲突的情况产生疑虑。且一般情况下，仅在有关持牌法团属于同一公司集团的情况下，同一人员才可以同时申请成为该等多家持牌法团的负责人。

同时，根据前述，持牌法团的申请人必须是在香港注册成立的公司或在香港注册处注册的非香港公司，因此，除内地私募基金管理人在香港注册处注册外，不具备直接以内地实体申请

⁹ 参见《胜任能力的指引》（Guidelines on Competence）附录 B。

9 号牌的资格，往往通过在香港设立子公司进行申请。然而，内地自然人可以申请成为负责人员。《发牌手册》第 5 章规定了海外居民申请成为负责人员的情形。根据该等规定，（1）只有在该申请人将在香港代表持牌法团开展资产管理活动的情况下，SFC 才会向其颁发牌照。换言之，只有申请人实际在香港从事资产管理业务时，才具备牌照领取资格；（2）如申请人将被派驻海外且将不时在香港开展资产管理活动，则该申请人获得的牌照可能会被施加一项非唯一的条件（即该负责人在积极参与或直接监督有关商号获发牌经营的业务时，必须遵照不受该项条件限制的另一名负责人的建议行事）。

四、 申请 9 号牌的流程

申请人需通过 SFC 在线入口 (<https://portal.sfc.hk>)，按照要求提交相关材料。法团可以通过 SFC 在线入口提交申请或者按照 SFC 的要求提交纸质版申请材料。持牌代表及负责人员的申请应与法团持牌的申请同时递交。

一般情况下，SFC 将：（1）在 7 个工作日内处理临时持牌代表的申请；（2）在 8 周内处理持牌代表的申请；（3）在 10 周内处理负责人员的申请；（4）在 15 周内处理法团持牌的申请。根据相关经验，大多数的基金管理人通过中介机构来办理申请流程，所需时间至少为 6 个月，通常为 9-12 个月。

五、 9 号牌的后续合规要求：持续性义务

SFC 除了在前要求持牌法团、持牌代表和负责人员（以下合称“持牌主体”）必须具备相当资格外，还要求持牌主体在取得牌照之后的任何时间都必须满足以下后续合规要求：

- （一） 持牌主体应满足“适当人选”的条件；
- （二） 持牌主体应将公司牌照申领/使用情况、董事及大股东的情况、有联系实体（associated entities）的情况或者一切与牌照申请相关的信息变更情况通知 SFC；
- （三） 持牌法团及有联系实体需按年进行财务审计，并向 SFC 递交财务审计文件；
- （四） 持牌法团的最低缴足股本及速动资金须在持有牌照的整个期间时刻维持；
- （五） 持牌法团应每月/每半年向 SFC 呈递财政资源申报表/周年申报表¹⁰；
- （六） 持牌主体应缴付年费；
- （七） 持牌主体应向 SFC 递交年度报告；
- （八） 持牌法团应对其管理人员进行持续培训；持牌人员应接受持续培训。

六、 豁免申请牌照的情形

《证券及期货条例》明确了可以豁免申请牌照的情形，主要适用于私募基金管理人的豁免情形包括：1. 附带发生行为的豁免；2. 为集团成员提供意见的豁免。

¹⁰ 但是针对持有 4、5、6、9、10 类牌照及其牌照受到不得持有客户资产的条件所限制的法团，只须每半年呈交财政资源申报表。

（一） 附带发生行为的豁免

“附带发生行为的豁免”指的是已取得某一类或多类经营牌照的持牌法团及持牌代表，若其进行的某项经营活动系完全附属于其已获发牌的活动，该等附带发生的受规管活动可无需取得对应牌照。例如，私募基金管理人为其资产管理活动之目的可能会开展证券交易、证券咨询（即 1 号、4 号项下相关的受规管活动）或其他受规管活动，该等行为一般而言无需另行申请对应的金融牌照。

（二） 为集团成员提供意见的豁免

如相关人士系为其全资附属公司、持有其全部已发行股份的控股公司或该控股公司的其他全资附属公司（下称“**集团成员**”）就该集团成员公司的资产提供资产管理服务，且该等服务不涉及集团成员的客户资产，仅限于为集团成员自身的资产提供资产管理服务，则该人士通常不需申请 9 号牌。亦即，假如某法团向集团成员提供投资意见/或相关研究报告以供其自行使用，即使该集团成员在为其客户服务时可能全部或部分依赖该等意见/研究报告（该意见/研究报告不得具体针对客户），但若该集团成员是以自身名义向客户提供意见/研究报告，并且在提供有关意见/研究报告之前已评估该法团的意见，则该法团仍然可以享受豁免待遇。

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，不应被看作是特定事务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，请与汉坤投资基金组王勇先生（+86-10-8525 5553/185 1188 0418; james.wang@hankunlaw.com）联系。