



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2017年9月11日

私募基金法律

《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》解读

王勇 | 齐华英 | 周林 | 李林芳

2017年8月30日，国务院法制办发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》（“《征求意见稿》”）并公开征求意见。通读征求意见稿后可以发现，征求意见稿中提到的大部分对于私募基金的规范和要求，都来源于已生效的相关法律法规，如《中华人民共和国证券投资基金法》（“《证券投资基金法》”）、《私募投资基金监督管理暂行办法》（“《私募办法》”）以及中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）近年来颁布的各项自律规则。

我们理解，《征求意见稿》主要作用在于提高立法级别，通过行政法规的形式对私募基金的监管规则进行明确和统一，延续和保障现有监管体系。整体而言，《征求意见稿》加强了对私募投资基金参与主体（如私募基金管理人、私募基金托管人）的要求，对管理人募集活动、投资运作进行规范，强调信息披露，另外对法律责任分别进行了列举和规定。以下是我们对《征求意见稿》中的一些重要调整进行的梳理分析。

一、 私募基金含义及投资范围

《征求意见稿》第二条规定，本条例所称私募投资基金，是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向合格投资者募集资金设立，由基金管理人管理，为投资者的利益进行投资活动的私募证券投资基金和私募股权投资基金。非公开募集资金，以进行投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其基金管理人、基金托管人、资金募集、投资运作和信息提供适用本条例。私募基金财产的投资包括证券及其衍生品种、有限责任公司股权、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他投资品种。

《征求意见稿》第二条从整体上规定了私募基金的定义、组织形式和投资范围。《征求意见稿》基本沿用了《私募办法》中对于私募基金的定义，描述了私募基金的五大特征：

- 1) 在中国境内设立；
- 2) 非公开方式；
- 3) 向合格投资者募集资金；

- 4) 由基金管理人管理；以及
- 5) 为投资者的利益进行投资活动。

对于基金的类型，主要是两类：

- 1) 私募证券投资基金
- 2) 私募股权投资基金。

对于基金投资的标的，主要是三类：

- 1) 证券及其衍生品种；
- 2) 有限责任公司股权、基金份额；以及
- 3) 国务院证券监督管理机构规定的其他投资品种。

《征求意见稿》第二条对于基金类型和基金投资标的的分类，引起较多的关注和讨论，包括《征求意见稿》仅列明公司及合伙这两种基金的组织形式而没有包括契约型基金这一形式，亦未包含目前市场上活跃的投资其他类标的的私募基金及其管理人，也未将未上市股份公司的股份明确列为私募基金可投资的标的范围。

《私募办法》没有提及契约型基金，实践中契约型基金也是广泛存在的基金形式，实际上也与公司形式和合伙企业形式的基金同样进行备案管理。立法机关在《征求意见稿》的基础上可以考虑补充该种形式的基金，至于契约型基金投资、税务相关的衍生问题可以期待通过其他相关法律法规规范解决。

《私募办法》第二条第二款规定，“私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。”按此规定，私募基金除投资证券、股权外，还可以投资于基金合同约定的其他投资标的。基金业协会私募基金登记备案系统也相应地设置了其他类私募基金的分类，实际上其他类私募基金在市场上也大量存在，投资标的包括影视项目、艺术品、债权、收益权等多种类型。我们理解，监管机关对于各种其他类的投资标的是否都是符合法律规定存在一定的考虑，目前实践中，其他类基金管理人登记和基金备案都会受到更为严格的审核，甚至在登记、备案过程中会被基金业协会要求面谈。实际上，在证券和股权之外是否存在其他标的，以及基金从事的投资活动是否合法是不同的问题，我们期待在立法层面落实其他类基金的身份问题，同时通过其他法律法规规制私募基金投资活动的合法性。

二、 私募基金管理人相关

1. 明确管理人及其主要股东或者合伙人的禁止性条件

根据《征求意见稿》第七条的规定，有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人，不得成为私募基金管理人的主要股东或者合伙人：

- (一) 因故意犯罪被判处刑罚，刑罚执行完毕未逾 3 年的；
- (二) 最近 3 年因重大违法违规行为被金融监管、税收、海关等行政机关处以行政处罚的；
- (三) 净资产低于实收资本的 50%，或者或有负债达到净资产的 50%的；

(四) 不能清偿到期债务的；

(五) 法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他情形。

上述规定并未明确主要股东或者合伙人的标准，立法机关可能指的是控股股东或者合伙人，但是对于股权分布比较分散的股东、有限合伙企业的有限合伙人是否认定为主要股东，则不甚明了；并且，该等要求是对私募基金管理人的主要股东或者合伙人申请设立时的要求还是持续性的要求，亦不确定。我们理解第（一）、（二）项的规定比较惯常，但是对于第（三）、（四）项，股东或者合伙人的实收资本、净资产、负债情况是否对管理人的运营产生影响，相关比例是否适当，有待商榷。

2. 明确私募基金管理人高管人员的禁止条件

《征求意见稿》第八条新增了对私募基金管理人高管的要求，这些禁止条件与《证券投资基金法》第十五条中对于公募基金管理人高管的要求一致，相比于现阶段已生效的私募基金监管规则为新增要求。需要注意的是，下述第（一）、（四）、（五）项的情形没有设置时间限制，会导致个人终身不得担任私募基金管理人的董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人及其委派代表，具体情形为：

(一) 因犯有贪污贿赂、渎职、侵犯财产罪或者破坏社会主义市场经济秩序罪，被判处刑罚的；

(二) 对所任职的公司、企业因经营不善破产清算或者因违法被吊销营业执照负有个人责任的董事、监事、厂长、高级管理人员、执行事务合伙人委派代表，自该公司、企业破产清算终结或者被吊销营业执照之日起未逾 5 年的；

(三) 个人所负债务数额较大，到期未清偿的；

(四) 因违法行为被开除的基金管理人、基金托管人、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、期货交易所、期货公司及其他机构的从业人员和国家机关工作人员；

(五) 因违法行为被吊销执业证书或者被取消资格的律师、注册会计师和资产评估机构、验证机构的从业人员、投资咨询从业人员；

(六) 法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他情形。

3. 明确私募基金管理人职权

《征求意见稿》第九条规定，私募基金管理人应当履行下列职责：

(一) 依法募集资金，办理基金备案手续；

(二) 按照基金合同管理基金，进行投资；

(三) 按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向投资者分配收益；

(四) 按照基金合同的约定负责基金会计核算并编制基金财务会计报告；

(五) 办理与基金财产管理业务活动有关的信息提供事项；

(六) 保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；

(七) 以基金管理人名义，为基金财产利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

(八) 国务院证券监督管理机构规定和基金合同约定的其他职责。

除前款规定外，私募证券投资基金管理人还应当履行下列职责：

- (一) 编制定期基金报告；
- (二) 按照基金合同的约定计算并向投资者报告投资者账户信息。

现行的规则并未对管理人的职权进行全面的規定，《征求意见稿》对此进行了明确规定，并规定是管理人“应当”履行的职责。一般理解管理人的主要职责包括募、投、管、退，以及负责信息披露和账册管理。值得讨论的是，《征求意见稿》第九条包括的分配收益、为基金财产利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为，是否应属于管理人“应当”履行的职责？在实践中，很多基金以有限合伙企业的形式存在，普通合伙人执行合伙事务，普通合伙人可以实施收益分配，以及为基金财产进行诉讼，该两项内容并非当然属于管理人应当行使的职权。当然，在基金普通合伙人授权的情形下，管理人可以行使该等职权。

4. 管理人登记与产品备案程序

《征求意见稿》第十一条明确了私募管理人须进行登记的强制要求，应当在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务前向基金业协会履行登记手续。此前，存在基金管理人未登记即开展私募基金业务的情况，或者先开展业务后登记的情况。

就程序而言，私募基金管理人报送的材料不齐全或者不符合规定形式的，基金业协会应当在 5 个工作日内一次告知需要补正的全部内容；逾期不告知的，自收到申请材料之日起即为受理。该时限规定有利于管理人登记工作更有效地进行。《征求意见稿》进一步规定，基金业协会应当自受理登记申请之日起 20 个工作日内，通过网站公告的方式办结登记手续，此处的时间起点是“受理登记申请之日”，而非报送申请材料。

5. 整合注销基金管理人登记的情形

根据《征求意见稿》第十三条的规定，私募基金管理人有下列情形之一的，基金行业协会应当及时注销基金管理人登记：

- (一) 自行申请注销登记的；
- (二) 依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产的；
- (三) 登记后 6 个月内未备案首只私募基金的；
- (四) 所管理的私募基金全部清盘后，12 个月内未备案私募基金的；
- (五) 因非法集资、非法经营等重大违法行为被追究法律责任的；
- (六) 不符合本条例第六条第二款规定，在规定期限内不予改正，情节严重的；
- (七) 国务院证券监督管理机构规定的其他情形。

此次《征求意见稿》将“非法集资、非法经营等重大违法行为被追究法律责任”也在基金业协会主动注销情形中予以列明；另外，若违反第六条第二款关于满足业务经营需要的营业场所、从业人员、

安全防范设施、与基金管理业务相关的其他设施或完善的风控合规、内部稽核监控和信息安全等制度的要求，并且在规定期限内不予改正、情节严重的，则基金业协会也应当注销基金管理人登记。目前对于管理人的从业人员、基本设施和相关内部制度等的充足性并没有明确的标准，基金业协会在办理管理人登记的过程中也会有不同的把握尺度，该项规定对于管理人以及基金业协会而言，都有执行的不确定性；并且，此种情形下会对管理人所管理的基金的投资人利益产生重大影响，基金投资人的利益诉求也应该考虑在内。综上，这一条款是否适当以及实践中应以什么标准去适用，值得商榷和谨慎处理。

三、 投资运作规定

在之前规定的基础上，《征求意见稿》第五章“投资运作”主要增加了第二十五条的规定，“私募基金管理人可以委托国务院金融监督管理机构批准设立的金融机构或者在基金业协会登记的私募基金管理人提供投资咨询服务。”该新增规定体现了立法机关对投资咨询机构加强监管的意图，值得讨论的是在立法语言上，是规范为基金提供咨询服务的行为还是管理人为其自身寻求一些投资咨询意见的行为，仅就后者而言，似并无必要对此进行限制。

四、 创投基金的特别规定

《征求意见稿》设第九章“关于创业投资基金的特别规定”，对创业投资基金进行重新定义，并规定了创业投资基金的投资范围、退出方式、政策支持以及在登记备案等方面的差异化管理。“本条例所称创业投资基金，是指向处于创建或重建过程中的未上市成长性企业进行股权投资，通过股权转让获得资本增值收益的私募股权投资基金。”

对于投资对象，在已生效规范，如《财政部、国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》（财税[2017]38号）、《国家税务总局关于实施创业投资企业所得税优惠问题的通知》（国税发[2009]87号）等都有相关的规定，我们认为可以借此时机对于创业投资基金的定义和投资范围进行梳理，争取相关的界定标准一致，明确《征求意见稿》定义下的创业投资基金可以享受之前规定的相关税收优惠。对于投资方式，《征求意见稿》没有采用列举方式，但目前“股权投资”的表述对投资方式比较限制，举例而言，《私募办法》已规定的“可转换债券”投资方式在《征求意见稿》下可能就无法适用了。对此，可以修改为“股权或者类股权投资”，以适应金融市场不断创新的实际需求。对于收益方式，《征求意见稿》中“通过股权转让获得资本增值收益”的表述也是值得推敲的。随着金融市场不断成熟发展，创业投资基金的退出方式会不断增加，只允许股权转让的方式会造成比较大的限制。

五、 法律责任相关规定

对于私募基金管理人、私募基金托管机构以及私募基金服务机构的违法行为，《私募办法》第三十八条笼统地规定了所有违法行为的罚则，《征求意见稿》更详细地列举了违法行为并规定对应的法律责任，使处罚更具有可执行性。同时，我们可以看到《征求意见稿》的第十章与《证券投资基金法》的“第十四章法律责任”有许多相似之处。这也是《征求意见稿》出台后，各界十分关注的部分，以下是我们对《征求意见稿》中规定的法律责任条款进行的梳理：

法律责任条款	对应罚则
1. 未依法募集资金，办理基金备案手续； 2. 未按照基金合同管理基金，进行投资； 3. 未按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向投资者分配收益； 4. 未按照基金合同的约定负责基金会计核算并编制基金财务会计报告； 5. 未办理与基金财产管理业务活动有关的信息提供事项； 6. 未保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料； 7. 未以基金管理人名义，为基金财产利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为； 8. 未履行国务院证券监督管理机构和基金合同约定的其他职责； 9. 私募证券投资基金管理人未编制定期基金报告； 10. 私募证券投资基金管理人未按照基金合同的约定计算并向投资者报告投资者账户信息； 11. 私募基金管理人兼营与私募基金无关或者存在利益冲突的其他业务，进行利益输送；	责令改正，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足 100 万元的，并处 10 万元以上 100 万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 10 万元以下罚款。
12. 未经登记，使用“基金”、“基金管理”等字样或者近似名称进行投资活动的； 13. 向特定的合格投资者之外的单位或者个人募集资金或者转让基金份额，或者导致投资者超过法定人数限制的；	没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足 100 万元的，处 10 万元以上 100 万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。
14. 未履行投资者适当性管理义务； 15. 未向投资者充分揭示投资风险或误导投资者购买与其风险承担能力不相当的基金产品；	处 10 万元以上 30 万元以下罚款；情节严重的，责令其停止基金服务业务。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 10 万元以下罚款。
16. 擅自公开或变相公开募集；	责令停止，返还所募资金和加计的银行同期存款利息，没收违法所得，并处所募资金金额 1% 以上 5% 以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 5 万元以上 50 万元以下罚款。

17. 未对募集完毕的私募基金办理备案的；	对私募基金管理人处 10 万元以上 30 万以下罚款。对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 10 万元以下罚款。
18. 不符合业务运营的相关要求，未建立防范利益输送和利益冲突的机制； 19. 未对基金财产实行分别管理、分别记账； 20. 未对未托管的基金财产采取隔离措施的；	对私募基金管理人、私募基金托管人罚则为：责令改正，处 5 万元以上 50 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。
21. 未建立防范与投资者发生利益冲突的从业人员投资申报、登记、审查、处置等管理制度；	对私募基金管理人、私募基金托管人罚则为：责令改正，处 3 万元以上 10 万元以下罚款。
22. 委托不符合条件的机构提供投资咨询服务；	责令停止，没收违法所得，并处 10 万元以上 30 万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。
23. 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； 24. 不公平地对待其管理的不同基金财产； 25. 利用基金财产或者职务之便，为投资者以外的人牟取利益，进行利益输送； 26. 侵占、挪用基金财产； 27. 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； 28. 从事损害基金财产和投资者利益的投资活动； 29. 玩忽职守，不按照规定履行职责；	责令改正，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足 100 万元的，并处 10 万元以上 100 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其从业人员侵占、挪用基金财产而取得的财产和收益，归入基金财产。但是，法律、行政法规另有规定的，依照其规定。
30. 未按照条例规定向投资者提供相关信息； 31. 信息披露虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；	责令改正，没收违法所得，并处 10 万元以上 100 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他责任人员给予警告，暂停或者撤销业务资格，并处 3 万元以上 30 万元以下罚款。
32. 违反条例其他规定。	责令改正；拒不改正的，给予警告，并处 3 万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告，并处 3 万元以下罚款。

在处罚的实施主体上，根据《征求意见稿》第四条，国务院证券监督管理机构及其派出机构有权对私募基金业务活动实施监督管理，因此，我们理解，尽管目前有的省份已经出现了地方性的基金业协会（通常为地方民政部门注册的、接受当地证监局指导的社会团体法人），除非另有授权，实施《征求意见稿》规定的各项处罚措施的仍为证监会及其派出机构。

《征求意见稿》扩大了处罚范围。相比于《私募办法》，《征求意见稿》增加了十几项违法行为及罚则，将可处罚的事项进行了扩大。值得进一步讨论的是，这些事项是否都属于行政监管范畴，如上述第 3、7、24、25 项，投资人可以依据基金合同、委托管理合同的约定向管理人要求承担违约责任；另外，第 24、25 项规范的情形比较笼统，与私募基金行业一些惯常的安排不符，这样笼统强制的规定可能并不利于基金行业的整体发展。

《征求意见稿》加重了处罚力度。除第五十一条从业人员申报的规定外，《征求意见稿》规定的处罚都是双罚制，既处罚机构，又处罚直接负责的主管人员和其他直接责任人员；对于具体的违法事项，处罚的金额及上限也有所提高。

六、 附则

《征求意见稿》第五十七条规定，境外机构不得直接向境内投资者募集资金设立私募基金，法律、行政法规另有规定的除外。目前境内投资人进行境外投资的需求越来越多，立法机关采取一般性禁止，法律、法规另有规定除外的方式，但目前还未出台对应的法律法规，建议尽早明确境外机构在境内募集适用的私募规则。

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，请联系您熟悉的汉坤律师，或发送邮件至 **hkfund.list@hankunlaw.com**。