

私募基金法律

2019年度中国私募新规重点回顾

作者：投资基金与资管组

2019年对于私募基金行业来说，是具有挑战的一年。受经济下行和资管新规等政策影响，私募基金出现了募资难、投资难、退出难等问题，但同时，私募基金行业的发展质量正在逐步提升。为应对挑战，中国私募基金领域的监管政策和实务在这一年中也发生了不少的变化。我们按时间顺序简要梳理了2019年度对中国私募基金行业有重大影响的新政策中值得重点关注的内容，从政策和实践两个维度进行总结，回顾2019年这不平凡的一年。

一、创投企业个税政策

2019年1月24日，财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会（“发改委”）、中国证券监督管理委员会（“证监会”）联合发布了《关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》（财税[2019]8号）（“《创投企业个税通知》”），对创业投资企业（“创投企业”）个人合伙人适用的所得税优惠政策作出了进一步明确。

- 仅适用于已备案创投企业：**只有依法备案的创投企业才有资格享受这项最新的所得税优惠政策。备案方式包括根据《创业投资企业管理暂行办法》的规定完成创投企业备案或根据《私募投资基金监督管理暂行办法》规定在中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）备案为创业投资基金。
- 单一核算或整体核算：**创投企业可选择按单一投资基金核算，其个人合伙人从该基金取得的股权转让和股息红利所得，按20%税率缴纳个人所得税；或选择按创投企业年度所得整体核算，其个人合伙人从企业的所得，按经营所得征收5%-35%超额累进税率计算个人所得税。尽管从税率上采用单一核算更优惠，但整体核算相比单一核算有可能扣除更多的成本和费用以降低应税所得，因此创投企业还应根据自身的投资和预期退出情况，选择适合自己的核算方式。
- 核算方式的稳定性：**核算方式一经选择，3年内不能变更，3年届满且需调整的，应当在满3年的次年1月31日前，重新向主管税务机关备案。

上述税收优惠政策的出台体现了国家对创投企业的支持与鼓励，意图通过完善和优化税收政策来更好地发挥创投企业在投资引导和资源优化方面的积极作用。随着《创投企业个税通知》的发布，原先部分地区统一按 20%向合伙企业的个人合伙人征收个人所得税的“实操优惠政策”、甚至部分地区按较低的核定税率征收税款的生存空间可能会变得越来越窄。

二、资管新规两类基金通知出台

2019 年 10 月 25 日，发改委、中国人民银行等六部委发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（“《两类基金通知》”）。该《两类基金通知》主要针对金融机构资产管理产品作为主体投资创业投资基金（“**创投基金**”）和政府出资产业投资基金（“**政府产业基金**”，与创投基金合称“**两类基金**”）的情形，其中值得重点关注的内容包括¹：

1. **满足《两类基金通知》规定条件的基金方可享受扶持政策**：《两类基金通知》明确了并非所有两类基金均可享受特别扶持政策，仅就满足《两类基金通知》规定条件的两类基金方可享受扶持政策。其中，对“创投基金”的条件之一即“对基金份额不得进行结构化安排，但政府出资设立的创业投资引导基金作为优先级的除外”，实践中优先级并不仅限于政府出资设立的创业投资引导基金，而是取决于相关各方的商业安排，可能包括金融机构的资管产品，该等结构化安排可能面临一定障碍；对于政府产业基金而言，适用《两类基金通知》的政府出资产业投资基金需由中央、省级或计划单列市人民政府（含所属部门、直属机构）批复设立，而目前市场上相当一部分成熟、活跃政府产业基金并非上述级别政府发起设立的，对于这类政府产业基金，不能适用《两类基金通知》的规定。
2. **嵌套的排除**：此前一直未有规定或监管机构明确非金融机构发起的一般私募投资基金在进行多层嵌套计算时是否算为“一层资产管理产品”，本次《两类基金通知》就该问题予以明确：满足条件的两类基金可享受特别扶持政策且在接受金融机构资管产品及私募基金投资时，不视为一层资管产品，即不视为嵌套。
3. **“存量”产品的有效性**：《两类基金通知》明确了在《资管新规》发布之前，金融机构已与符合要求的两类基金签署的认缴协议将继续有效，且在过渡期内，金融机构可发行老产品出资，但该老产品的规模应得到有序压缩、逐年递减。对于过渡期到期后，金融机构发行的该老产品仍未到期的，《两类基金通知》只规定“经金融监管部门同意，采取适当安排妥善处理”的宽泛要求。

三、《九民纪要》强调的投资者适当性义务

2019 年 11 月 14 日，最高人民法院正式发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《九民纪要》”），围绕投资者适当性义务的系列问题，《九民纪要》对责任性质、责任主体以及判断标准等问题予以进一步明确，并对卖方机构提出了更高的要求，明确了“卖方尽责，买者自负”的投资者适当性义务。

1. **明确责任性质**：《九民纪要》明确将卖方机构对金融消费者负有的适当性义务定性为“先合同义务”，如卖方机构违反适当性义务，需承担相应的缔约过失责任。基于这一原则，私募基金或其他资管产品的管理人和销售机构是否严格履行适当性义务成为了募集过程中及其重要的一环，严格遵循法律法规和相关自律规范的要求并做好留痕工作需进一步重视。
2. **明确责任主体**：金融产品发行人、销售者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受

¹ 请参阅汉坤法律评述《金融机构资产管理产品投资两类基金规范出台》，2019 年 10 月 31 日。

损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法总则》第 167 条的规定，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。本项原则尽管以“未尽适当性义务”为前提，但增加了金融产品发行人的连带赔偿责任，这将大大促使发行人监督其聘请的销售者严格履行适当性义务，对保护投资人利益有积极促进作用，但同时也增加了发行人承担的风险，因此建议发行人对募集过程中的合规问题予以最大程度的重视。

3. **明确举证责任分配：**《九民纪要》明确适用“举证责任倒置”的举证规则。金融消费者应当对购买产品（或者接受服务）、遭受的损失等事实承担举证责任。卖方机构对其是否履行了适当性义务承担举证责任。如卖方机构不能提供其已经建立了金融产品（或者服务）的风险评估及相应管理制度、对金融消费者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了测试、向金融消费者告知产品（或者服务）的收益和主要风险因素等相关证据的，应当承担举证不能的法律后果。
4. **明确了适当性义务概念和法律适用准则：**《九民纪要》明确指出，卖方机构必须履行了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。同时，司法审判应当以合同法、证券法、证券投资基金法、信托法等法律规定的基本原则和国务院发布的规范性文件作为主要依据，相关部门在部门规章、规范性文件中作出的监管规定，与法律和国务院发布的规范性文件的规定不相抵触的，可以参照适用。

四、“一性三度”为私募创投基金做“体测”

2019 年 11 月 11 日，基金业协会发布《私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息报告工作规则（试行）》（“《工作规则》”），《工作规则》共十三条内容，包括信用信息报告的制定依据、适用对象、构成要素、工作目标、工作机制、决策机制、结果展示、结果运用、异议申请等。适用对象是已成为协会会员的私募股权、创业投资基金管理人。

信用信息报告主要包括“一性三度”，即管理人的“合规性、稳定度、专业度及透明度”，从指标的客观性、可验证性、代表性、数据可得性、发展性等方面考虑，确定代表“一性三度”的 23 项指标，以及“投资风格”的 15 项指标，持续动态积累其信用档案，引导私募股权、创投基金提升合规性和专业水平。信用信息报告每季度更新一次，此次发布的“一性三度”指标体系预计将于 2020 年上半年正式生效执行，“投资风格”指标体系预计将于 2020 年底前启动执行。

五、进一步规范基金从业人员资格管理

2019 年 11 月 29 日，基金业协会发布《基金从业人员资格管理办法（试行）（征求意见稿）》（下称“《从业人员管理办法》”），对于基金从业人员资格管理作出了进一步全面、明确的规定。

1. **明确从事基金业务的专业人员需要取得基金从业资格：**即以机构名义进行基金业务活动的人员，包括与公司建立劳动关系的正式员工及建立劳动关系或者劳务派遣至公司的其他人员等应向基金业协会注册取得基金从业资格。对于基金管理人来说，主要有从事基金销售、产品开发、研究分析、投资管理、交易、风险控制、清算交割、监察稽核、合规管理、信息技术、财务管理、人力资源管理等业务的专业人员，包括相关业务部门的管理人员。
2. **不同类型私募基金从业人员需要通过不同的考试科目：**不同类型私募基金从业人员需要通过的考试科目如下：（1）私募证券投资基金从业人员需通过“科目一+科目二”考试；（2）私募股权、创业投资基金从业人员需通过“科目一+科目三”考试；（3）私募资产配置类基金、其他私募投资基金从业人员需

通过“科目一+科目二（或科目一+科目三）”考试。

3. **远程培训学时要求：**自从业资格首次注册次年起，或者在进行离职离任备案后重新注册当年内，从业人员每年度完成不少于 15 学时与法律法规、职业道德、专业知识、业务技能等有关后续职业培训，其中，职业道德方面的后续职业培训不少于 5 学时。

六、《私募投资基金新备案须知》正式出台

2019 年 12 月 23 日，基金业协会发布了《私募投资基金备案须知》（“《新备案须知》”），作为指导私募基金备案和运作的监管规则，突出强调了私募基金的投资本源，通过行业自律的方法实现引导行业健康发展，就《新备案须知》涉及的私募股权投资基金相关的重要内容如下²：

1. **私募投资基金不应是借（存）贷活动：**根据《新备案须知》，基金业协会明确了 5 类不属于私募基金备案范围的募集投资活动，进一步明示列举了“从事经常性、经营性民间借贷活动”，“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”不符合基金的本质。
2. **禁止资金池以及禁止投资单位：**《新备案须知》对于《资管新规》中明确的禁止开展“资金池”业务的监管原则进行了进一步落实。《新备案须知》对于在私募投资基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元/子份额的情况进行了明确禁止，区别于在基金合同中常见的投资排除条款，私募投资基金通过投资单元进行投资违背了基金独立性原则，规避基金备案义务的同时，有违公平对待投资者原则。
3. **托管要求：**根据《新备案须知》，明确契约型基金（特殊情形除外）、资产配置类基金应当托管，合伙型基金通过 SPV 间接投资底层资产的，应当托管。
4. **基金募集完毕的界定：**《新备案须知》要求管理人应当在募集完毕后的 20 个工作日内通过 AMBERS 系统申请私募投资基金备案，并对“募集完毕”进行了明确定义。

《新备案须知》要求股权、创业、资产配置类基金应当封闭运作，备案完成后不得开放认/申购（认缴）和赎回（退出），分红、退出减资、违约除名或替换、份额转让不在此列，同时为私募股权基金常见的后续募集安排保留了必要的敞口，即满足一定条件的私募基金可以在备案后增加不超过备案规模 3 倍的认缴出资额，该等条件中值得关注的包括：（1）基金的组织形式为公司型或合伙型，契约型基金则受到限制；（2）基金必须由托管机构托管，因此基金要开展后续募集必须进行托管；（3）投资于单一项目的金额不得超过基金最终规模的 50%，意味着单一项目基金无法开展后续募集。

《新备案须知》明确自 2020 年 4 月 1 日起正式实施，实行“新老划断原则”，因此，我们建议尚未“募集完毕”的私募基金尽快遵照《新备案须知》的规定进行必要调整，以满足新的监管要求，避免影响基金备案。

七、金融营销宣传行为规范

2019 年 12 月 25 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、证监会和国家外汇管理局联合制定并发布了《关于进一步规范金融营销宣传行为的通知》（“《通知》”），自 2020 年 1 月 25 日起施行。《通知》

² 请参阅汉坤法律评述《重述规定 本源监管——《私募投资基金备案须知》（2019）解读与评析》，2019 年 12 月 24 日。

明确了金融营销宣传的资质要求、监管部门的职责、金融营销宣传行为的规范，也同时明确对违法违规的金融营销宣传活动将采取相应监管措施。

针对不当金融营销宣传行为，《通知》提出了八大禁止性规定：

1. 不得非法或超范围开展金融营销宣传活动；
2. 不得以欺诈或引人误解的方式对金融产品或金融服务进行营销宣传活动；
3. 不得以损害公平竞争的方式开展金融营销宣传活动；
4. 不得利用政府公信力进行金融营销宣传活动；
5. 不得损害金融消费者知情权；
6. 不得利用互联网进行不当金融营销宣传活动；
7. 不得违规向金融消费者发送金融营销信息；
8. 不得开展法律法规和金融管理部门认定的其他违法违规金融营销宣传活动。

《通知》的出台与近年来频发的金融风险事件息息相关，作为开展金融活动的第一个环节，合法合规的营销宣传在一定程度上可以起到防止金融风险传导、维护金融安全及稳定、保障金融消费者合法权益的作用。目前，各类资产管理产品的销售分别由其监管机构出台了相关规定进行监管，如证券期货经营机构资产管理计划的销售行为主要由证监会出台的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法规定》以及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》予以规范，非金融机构发起设立或管理的私募基金由基金业协会制定的《私募投资基金募集行为管理办法》予以规范。《通知》生效后，其将成为各类金融资管产品和服务发行和销售的监管规范，具有普遍适用性。

八、证券法之修订

2019年12月28日，第十三届全国人大常委会第十五次会议全体会议审议通过了《中华人民共和国证券法（2019年修订）》（“《新证券法》”），将于2020年3月1日起施行。

从具体规定来看，《新证券法》主要有以下重要修订³：

1. **明确全面推行注册制：**《新证券法》明确规定了在公开发行证券领域全面推行注册制的原则，并且在立法上给予了注册制充分的发挥空间。此外，为配合“注册制”，《新证券法》也相应修改了首次公开发行股票的条件，降低了公开发行公司债券的条件，明确了注册制下监管部门的职责范围。但公开发行证券领域涉及不同的证券市场、不同经济类型的企业以及多样化的证券品种，在注册制的实践过程中，监管机构将需结合证券市场的发展阶段、支持实体经济的实际需求，分期和分步地制定和调整配套规则。注册制的推行有利于拓宽私募股权投资基金的退出渠道，一定程度上缓解“退出难”的现状。
2. **完善减持规定：**《新证券法》增加了关于实际控制人、大股东、特定股东、董监高减持的原则性规定，同时也为证监会、证券交易所根据资本市场的实际需求调整关于锁定期、减持时间、减持数量、减持方式、减持披露义务等的具体规定留下了空间。考虑到国家对创业的支持，随着《新证券法》中这一原则的出台，可以期待证监会和证券交易所未来会作出更多类似于《证监会发行监管问答——关于首发企业中创

³ 请参阅汉坤法律评述《新<证券法>十大看点》，2019年12月30日。

业投资基金股东的锁定期安排》这类优惠减持政策。

3. **新设信息披露制度：**《新证券法》新设的第五章专门规定了信息披露制度，主要特点在于扩大了信息披露义务人的范围、对信息披露提出质量要求、境内外信息披露应保持同步、完善信息披露内容、压实信息披露义务。此外，信息披露违法最高可处 1,000 万罚款。目前市场上有不少上市公司作为发起人、有限合伙人或者共同普通合伙人（即 Co-GP）参与私募基金，涉及到上市公司履行信息披露义务，《新证券法》下更高的信息披露义务意味着上市公司参与私募基金需要更加注意合规要求，同时拟定投资架构时也需要更为谨慎。
4. **新设投资者保护制度：**《新证券法》新设第六章专门规定了投资者保护的内容，主要包括明确投资者适当性管理、新设上市公司股东权利委托征集行使制度、新设先行赔付的赔偿机制、完善证券诉讼的代表诉讼制度，从而起到大幅提高对投资者尤其是中小投资者的保护力度之效果。考虑到不少私募基金作为财务投资人，在上市公司中的占股比例通常不高，因此新的投资者保护制度有利于保护私募基金在上市公司中享有的股东权利。

2019 年私募基金领域的新规对整个行业有重要的影响，但仍然有很多规定的执行口径需要在未来的实践中进行探索，我们也会时时关注新规的发展动态和实操的变化趋势，为我们的客户和读者带去更多有价值的信息。

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