



漢坤律師事務所

汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2010年10月30日

私募基金法

美国私募基金改革法案对非美国私募基金公司的影响

王勇·汉坤律师事务所 基金设立与管理部主管

最近两年来,美国为了加强私募基金的监管陆续推出了多个不同版本的立法草案。7月21日,奥巴马总统正式签署了《私募基金投资顾问注册法案》(下称“《私募基金投顾法案》”),私募基金监管改革的方向和基本内容终有定论。该法案不仅将对美国本土的私募基金业产生重大的影响,其宽泛的域外管辖权也使一些非美国(如中国)的私募基金管理公司(包括私募股权、风险投资、对冲基金等类型基金的普通合伙人和管理公司,下称“海外私募投顾”)第一次被置于美国法的监管之下。

立法改革之前,美国对海外私募基金投顾的管辖是比较宽松的:只要其“主要业务地”(principal place of business)不在美国,管理的美国基金不超过14个,即可获得联邦注册豁免(下称“14客户豁免”)。而且即使海外投顾需要根据《1940年投资顾问法》(下称“《投资顾问法》”)注册,其在该法案下的各项义务也仅及于基金中的美国投资人,而非整个基金的所有投资人。

根据最新通过的《私募基金投顾法案》,海外私募投顾获得联邦注册豁免的门槛将大大提高:不但其美国客户及所管理私募基金中的美国投资人(而非美国基金)总数不得超过14个,在美国境内不允许有任何业务地(而非之前要求的“主要业务地”不在美国),且所管理的美国客户和私募基金中的美国投资人的总资产必须少于2500万美元(下称“海外私募投顾豁免”)。这样的高门槛势必把许多跟美国仅有薄弱联系的海外投顾置于美国法的监管之下。举例来说,一个管理10亿美元私募基金的亚洲投顾,即使仅有百分之二点五(即2500万美元)的资金来自美国投资人,或者仅有15个很小的美国投资人(无论他们的总投资多小),都将导致其须在联邦《投资顾问法》下注册(除非它符合法案规定的另一豁免类型)。

如果某海外私募基金管理公司无法满足上述海外私募投顾豁免的要求,《私募基金投顾法案》还有一个豁免类型可能适用于非美国私募基金管理公司,即所谓的“私募投顾豁免”。这一豁免需要满足的条件是:该投顾所管理或提供投资咨询的对象仅限于“私募基金”(private fund),即不能包括

单独帐户客户(separate account),且所管理的在美国资产(assets under management in the U.S.)少于1.5亿美元。何谓“管理的在美国资产”还需美国证交会进一步明确。如果以上两种豁免均无法满足,则该海外私募投顾需要认真考虑根据《私募基金投顾法案》成为注册投顾的必要性,确定注册后所需遵循的(如在信息披露、帐簿档案留存、管理费收取、利益冲突交易等方面)限制,以及这些限制对其基金的融资、投资和运营等各方面的影响。例如,在管理费方面,注册的海外投顾将只能向符合特定标准的投资人(包括美国投资人,也有可能包括非美国投资人)收取绩效提成(即业界所谓的“carried interest”),这将迫使基金管理人提高其投资人的资质标准。此外,该法案目前没有规定海外投顾在《投资顾问法》法下的义务仅及于其美国投资人,因此海外投顾有可能被要求对基金中的所有投资人履行该法案下的有关义务。另外需要注意的是,即使符合私募投顾豁免,该海外投顾仍需履行账簿档案留存的义务,并有义务根据证交会的要求不定期提供相关信息。根据新法案需要注册的海外私募投顾需在法定的2011年7月21日之前进行注册,否则将面临违反联邦《投资顾问法》的民事制裁甚至刑事制裁。

美国的私募基金改革法案将使许多海外私募投顾第一次被纳入美国法监管的范畴,为海外私募投顾带来了前所未有的挑战。海外私募投顾最终需要接受美国法监管的程度将在很大程度上将取决于证交会如何制定法规进一步细化和具体实施该法案的条款。我们将继续密切关注这一重要领域,随时为我们的私募基金客户提供最新的信息和法律分析。

● 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，请与本所基金设立与管理部主管**王勇律师**（+86-10-8525 5553；james.wang@hankunlaw.com）或汉坤律师事务所的下列人员联系：

联络我们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街1号东方广场办公楼C1座906室

邮编：100738

金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路1266号恒隆广场5709室

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场4709室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com