

HANKUN

汉坤律师事务所

Han Kun Law Offices

汉坤专递

2021 年第 5 期（总第 169 期）

新法评述

- 1、《期货法（草案）》 — 不止于期货
- 2、北京 QFLP 新试点制度解析

新法评述

1、《期货法（草案）》 — 不止于期货

作者：杨铁成 | 葛音 | 郑婷 | 应尔寅 | 张瑞

一、 导言

2021年4月26日，《中华人民共和国期货法（草案）》（“《期货法（草案）》”）提请第十三届全国人大常委会第二十八次会议审议，并于4月29日由全国人大常委会发布，向公众广泛征求意见，引起了我国期货行业以及场外衍生品市场的热烈关注。当前，我国期货市场的监管体系由国务院于2007年发布并经2017年第四次修订的《期货交易管理条例》等行政法规、中国证券监督管理委员会（“证监会”）于2007年发布并于2021年修订的《期货交易所管理办法》等部门规章和规范性文件、以及期货业协会、期货交易所制定的自律规则等构成，这些监管规定虽然涉及对期货交易行为、交易场所、交易主体和监督管理的各个方面，但法律层面始终缺少一部更高位阶的基本法，以规范期货市场的整体监管框架。与期货市场缺少基本法的情形相对，证券市场早于1998年就已存在《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）作为基本法律依据，历经二十余载，《证券法》经历了三次修正和两次修订，以紧随时代变化，适应证券市场的新发展；此外，其他金融领域诸如基金业、银行业、保险业也都具备基本法作为行业规范。此次发布的《期货法（草案）》，是期货市场立法完善化的重要一步，也是金融领域法律法规系统化的重要一环。

二、 要点解读

《期货法（草案）》共有14章173条，主要可分为六个方面：明确立法宗旨、原则和监管体制；系统规定期货交易、结算和交割制度；规定其他衍生品交易的基本制度；确立期货交易者权益保护制度；规范期货经营机构、期货交易场所、期货结算机构和期货服务机构运行；及明确期货市场的监督管理和法律责任。

《期货法（草案）》在规制对象、期货公司业务范围、终止净额结算制度及域外适用等多个维度作出了创新性的规定，并多处回应了境内外市场主体的关切，就期货及其他衍生品建立起了较为完整的监管框架。但同时应注意到《期货法（草案）》仍处于征求意见稿阶段，有较多条款还有待监管机构的进一步澄清或完善。

（一）法律规制对象 — 其他衍生品

《期货法（草案）》在第一章“总则”部分明确规定“在中华人民共和国境内，期货交易和其他衍生品交易及相关活动，适用本法”。尽管《期货法（草案）》冠以期货之名，但其实际的规制对象已经超出了“期货”概念，将“其他衍生品”也纳入了法律规范当中。“其他衍生品”相对于在期货交易所交易的标准化期货合约而言，主要包括在场外交易的非标准化的期权合约、互换合约和远期合约。

尽管其他衍生品的概念已经十分宽泛，但目前回购交易并没有被纳入《期货法（草案）》的规制对象中。据我们了解，国际投资者希望将回购交易也纳入《期货法（草案）》的规制对象范围，其主要理由包括：（1）回购交易与其他衍生品交易在实质上相同，均是基于底层标的物的衍生产品交易，以债券买断式回购为例，其本质上属于就同一金融工具（债券）的一笔即期交易加一笔远期交易；（2）国际通

行的全球主回购协议（Global Master Repurchase Agreement, GMRA）与国际通行的国际掉期与衍生品协会衍生品交易协议（“《ISDA 主协议》”）一致，均引入单一协议及终止净额结算机制，《期货法（草案）》将回购交易纳入规制范围并明确承认单一协议及终止净额结算机制对回购交易的适用性将有利于中国回购市场与国际市场保持一致。

我们理解监管机构暂未将回购交易纳入《期货法（草案）》的规制对象的理由可能包括：

- 中国回购市场分为买断式回购交易和质押式回购交易。就买断式回购交易而言，其不仅具有融资功能，由于逆回购方可取得回购证券的所有权，买断式回购因而同时具备融券功能，投资者可利用买断式回购来实现投机、套利和套期保值等多种目的，国际投资者基于境外回购市场实践希望利用买断式回购实现风险管理的功能，就此而言，买断式回购与其他衍生品交易相似；但质押式回购下由于质押证券不可动用，只具备融资功能，质押式回购的交易实质更接近质押贷款，质押证券并未发生所有权的转移，交易双方所约定的回购利率更多反映资金成本及借贷利率，与买断式回购存在差异，因此难言其具有衍生产品交易的特征。

中国回购市场以质押式回购为主流，以债券回购市场为例，根据中国人民银行发布的《2020 年金融市场运行情况》，2020 年银行间市场信用拆借、回购交易总成交量为 1,106.9 万亿元，其中质押式回购累计成交 952.7 万亿元，买断式回购累计成交 7 万亿元¹。因此，回购交易暂不纳入《期货法（草案）》或许是监管机构基于中国回购市场的情况而作出的选择；

- 目前国内通行的债券回购协议为银行间市场交易商协会（“交易商协会”）发布的《中国银行间市场债券回购交易主协议（2013 年版）》（“《回购主协议》”），其中仅在购买式回购框架下引入了单一协议和终止净额结算机制，但质押式回购项下各笔交易仍受各单独的协议管辖，因此将回购交易纳入《期货法（草案）》的规制对象范围对国内主流的质押式回购而言并不会产生作用，对回购市场的影响不大；及
- 中国回购市场存在多头监管的局面，例如银行间市场债券回购主要由中国人民银行及交易商协会监管，交易所债券及股票回购市场则主要由证监会及交易所规则管辖，因此是否将回购交易纳入《期货法（草案）》规制对象有赖于多个监管机构之间的协调和沟通。

基于前述，仅就现阶段而言，将回购交易纳入《期货法（草案）》的规制对象范围或许为时尚早，但我们期待立法及监管机构可以对回购交易将如何规制做进一步的澄清。

（二）投资者保护制度

1. 投资者分类制度

证监会于 2019 年发布的《期货公司监督管理办法》要求期货公司实施投资者适当性制度，在了解投资者经济实力、专业知识、投资经历和风险偏好等情况下，审慎评估其风险承受能力，提供与评估结果相适应的产品或者服务。《期货法（草案）》则在投资者适当性制度的基础上，进一步提出将交易者分类为普通交易者和专业交易者，专业交易者的标准待国务院期货监督管理机构另行规定。这一交易者类别的划分是对投资者的精细化管理和保护，同时也有助于加强对市场创新的监管，防范和化解系统性风险。此外，对投资主体进行分类也体现了法律间的协调，因期货行业同样适用的《证券期货投资者适当性管理办法》²第七条提及“投资者分为普通投资者与专业投资者。普通投资者在信息告知、风险

¹ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4169040/2021012714175422623.pdf>。

² 《证券期货投资者适当性管理办法》：“第二条 向投资者销售公开或者非公开发行的证券、公开或者非公开募集的证券投

警示、适当性匹配等方面享有特别保护”，并且对专业投资者作出了定义³。《期货法（草案）》规定的投资者分类制度为投资者保护提供了更坚实的法律基础，有利于与国际市场的投资者保护制度保持一致。

2. 多元化纠纷解决机制

《期货法（草案）》第六十一条规定了交易者与期货经营机构等发生纠纷的，双方可以向行业协会等申请调解；第六十二条则明确了交易者提起操纵市场、内幕交易等期货民事赔偿时，满足一定条件可以提起集体诉讼，与《证券法》第九十五条集体诉讼制度有异曲同工之效。此外，第五十六条还将举证责任倒置，在普通交易者与期货经营机构发生纠纷的情况下，由较为强势的期货经营机构承担举证责任，证明其行为不存在误导、欺诈等情形。期货经营机构不能证明的，应当承担相应的责任，导致交易者损失的，应当承担赔偿责任。这些举措明确了各个市场主体的权利义务，并为期货市场的投资者提供了更完善的纠纷保障机制。

（三）期货公司业务范围

《期货法（草案）》第六十八条第一款规定，期货公司经过核准可以从事下列期货业务：（一）期货经纪；（二）期货投资咨询；（三）期货做市交易；（四）其他期货业务；期货公司从事资产管理、其他衍生品交易等其他业务的，应当经国务院期货监督管理机构核准。与《期货交易管理条例》相比，《期货法（草案）》（1）明确规定了期货公司可以开展做市交易业务及其他衍生品交易业务；（2）取消了“期货公司不得从事或者变相从事期货自营业务”的规定。

现行法规下，根据《期货公司风险管理公司业务试点指引》，期货公司可以通过设立子公司的方式开展以风险管理服务为主的业务试点工作，主要包括场外衍生品业务、做市业务及其他与风险管理服务相关的业务。此次《期货法（草案）》将期货公司的业务范围明确扩大至做市交易及其他衍生品交易业务，并删除禁止从事期货自营业务的规定，为期货公司未来的业务发展和创新预留了空间，有利于期货公司投研能力、资产配置能力的提升。目前《期货法（草案）》并未规定期货公司从事做市业务的资质条件，考虑到业务初期的风险管控，我们预计证监会将相应修改《期货公司监督管理办法》并对期货公司从事做市业务设置较高的准入门槛，并要求期货公司加强风险监控，实行信息披露制度，严格账户隔离等方式以控制期货公司做市业务风险。

（四）单一协议和终止净额结算机制 — 有条件承认

尽管中国衍生品市场通行的衍生品主协议，包括《中国证券期货市场衍生品交易主协议》（“《SAC

资基金和股权投资基金（包括创业投资基金，以下简称基金）、公开或者非公开转让的期货及其他衍生产品，或者为投资者提供相关业务服务的，适用本办法。”

³ 《证券期货投资者适当性管理办法》：“第八条 符合下列条件之一的是专业投资者：（一）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等；经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人。（二）上述机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金。（三）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。（四）同时符合下列条件的法人或者其他组织：1.最近1年末净资产不低于2,000万元；2.最近1年末金融资产不低于1,000万元；3.具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历。

（五）同时符合下列条件的自然人：1.金融资产不低于500万元，或者最近3年个人年均收入不低于50万元；2.具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历，或者具有2年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历，或者属于本条第（一）项规定的专业投资者的高级管理人员、获得职业资格认证的从事金融相关业务的注册会计师和律师。

前款所称金融资产，是指银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等。”

主协议》”）与《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年版）》（“《NAFMII主协议》”）借鉴《ISDA主协议》明确了单一协议和终止净额结算机制，且监管机构在多个场合已明确表达对终止净额结算机制的支持，但终止净额结算目前在我国法律中缺少完全对应的概念，在企业破产情形下，可能因《中华人民共和国企业破产法》（“《破产法》”）的规定而产生不确定性，例如破产管理人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行，这一破产管理人具备的“挑拣履行权（cherry-picking right）”使得终止净额结算制度在我国法律框架下的可执行性仍存在质疑，而挑拣履行所等待的时间也会增加衍生品交易中存在的市场风险；再如，破产管理人有权请求人民法院撤销受理破产申请前六个月内对个别债权人进行清偿的行为，也可能影响终止净额结算机制的可执行性。

此次发布的《期货法（草案）》第三十五条承认主协议、主协议项下的全部补充协议以及交易双方就各项具体交易做出的约定等，共同构成具有法律约束力的单一协议，破产管理人将无法挑选对其有利的合同予以继续履行并选择对其不利的合同予以终止；第三十七条进一步认可在终止情形下按净额对全部交易盈亏进行结算，且净额结算不因交易任何一方依法进入破产程序而无效或者撤销，在法律规范层面认可了我国衍生品交易的终止净额结算机制不受交易一方进入破产程序的影响。按照特殊法优于一般法的效力层级，如《期货法（草案）》最终得到人大常委会通过，单一协议及终止净额结算条款将优于《破产法》适用。

但《期货法（草案）》对于单一协议及终止净额机制设定了限制性条件，即相关衍生品主协议等格式合同文本需根据《期货法（草案）》第三十四条报送国务院授权的部门备案。就目前《期货法（草案）》第三十四条，有如下要点值得注意：

- **备案义务主体：**负有备案义务的主体为“行业协会或者组织开展其他衍生品交易的机构”，而非“开展其他衍生品交易的机构”，因此交易商协会、中国证券业协会等行业协会将需履行备案义务，而具体开展衍生品交易的机构（如银行）不需要履行备案义务；但国际行业协会（例如ISDA）是否有义务履行备案义务，如是，其需如何履行备案程序暂未可知；此外，实践中部分金融机构可能会自行制定衍生品交易主协议（例如涵盖外汇衍生产品的结售汇总协议），鉴于金融机构本身并非“行业协会或者组织开展其他衍生品交易的机构”，其应不需要履行备案义务，但在不备案其主协议的情况下，该主协议是否仍能适用单一协议及获得终止净额结算的保护存在不确定性，有待监管机构的进一步澄清。
- **备案内容：**备案义务主体需将“其他衍生品交易中采用的主协议等格式合同文本”进行备案，因此包含具体交易条款的合同应无需进行备案。
- **备案监管主体：**《期货法（草案）》仅原则性规定备案监管主体为国务院授权的部门，但暂不明确何为“国务院授权的部门”。考虑到我国衍生品交易监管的现状，可能的备案路径为：标的物为利率/汇率的衍生品交易协议需向中国人民银行/国家外汇管理局备案；标的物为商品、证券等的衍生品交易协议则需向证监会备案，由此，是否意味着对于可同时适用于多种不同类型标的物的衍生品交易主协议需同时向多个不同的监管机构备案有待监管机构的进一步澄清，多头备案将加重备案义务主体的备案义务，且不利于实践中衍生品交易的开展。建议监管机构考虑由统一的国务院授权的部门来负责衍生品协议的备案，减少备案义务主体的负担。
- **备案效力：**《期货法（草案）》第三十五条及第三十七条规定依法备案的主协议、主协议项下的全部补充协议以及交易双方就各项具体交易做出的约定构成单一协议，及根据前述单一协议从事其他衍生品交易可以获得终止净额结算保护。但《期货法（草案）》未就备案义务主体未履行备案义务

的情况下单一协议及终止净额结算的效力作出规定，法院是否会支持将《期货法（草案）》的备案义务作为效力性强制性规定，并基于此否定单一协议及终止净额结算合同条款的效力有赖监管机构的进一步澄清及未来实践的检验。

（五）履约保障机制

《期货法（草案）》第三十六条规定其他衍生品交易参与者可以依法通过订立质押合同和其他具有担保功能的合同等方式对其他衍生品交易提供履约保障。我们理解第三十六条本意是为与衍生品主协议配套的履约保障文件提供法律基础，目前市场上常见的履约保障文件包括：ISDA 协会颁布的《1994 年信用支持附件（Credit Support Annex）》、交易商协会颁布的《中国银行间市场金融衍生产品交易质押式履约保障文件》（合称“**质押式履约保障文件**”），及 ISDA 协会颁布的《1995 年信用支持附件（Credit Support Annex）》、交易商协会颁布的《中国银行间市场金融衍生产品交易转让式履约保障文件》（合称“**转让式履约保障文件**”）。

质押式履约保障文件是典型的具有担保功能的合同，其由履约保障提供方提交保证金、有价证券等并设立担保物权为衍生品主协议项下的交易提供担保，质押式履约保障文件作为衍生品主协议的从合同，不属于单一协议的组成部分。转让式履约保障文件则是衍生品主协议项下的一笔交易，属于单一协议的组成部分，其核心在于通过转让履约保障品来调节一方对另一方的风险敞口，从而使双方之间的风险敞口相当，当协议终止时转让式履约保障文件项下的交易将与单一协议管辖的其他所有交易一并终止并适用净额结算。

转让式履约保障文件不属于《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第六十八条所规定的“让与担保”，其主要区别在于让与担保下担保物仅在形式上转让所有权，债权人/受益人并不能任意处分担保物亦不能请求担保物归其所有，而转让式履约保障文件下，受让方享有对履约保障品的不受限制的所有权并可以处分所受让的履约保障品。特别地，《NAFMII 主协议》为避免转让式履约保障文件被视为设立担保而避免使用“担保文件”等可能产生混淆的术语，且将履约保障文件定义为“在补充协议中列明的就交易的履约保障作出具体安排的法律文件”，因此转让式履约保障文件属于通过“具体安排”（即绝对的所有权转让）实现履约保障功能的文件。

基于上述，《期货法（草案）》第三十六条所述“其他具有担保功能的合同”与转让式履约保障文件的性质不符，可能无法涵盖市场通行的转让式履约保障文件，或存在将转让式履约保障文件重新定性为让与担保的不确定性。我们建议《期货法（草案）》明确承认转让式履约保障文件提供履约保障的功能，并明确转让式履约保障文件不属于“让与担保”，以与国际衍生品市场实践保持一致，并提供坚实的法律基础。

（六）域外适用效力

同《证券法》一致，《期货法（草案）》第二条确立域外适用效力，规定境外期货交易和其他衍生品交易及相关活动，扰乱境内市场秩序，损害境内交易者合法权益的，适用《期货法（草案）》。基于我们对《期货法（草案）》第二条的理解，境外衍生品挂钩境内标的资产，通过境外衍生品交易影响境内标的资产的价格或交易量等扰乱境内市场秩序的行为可能会受限于《期货法（草案）》的域外适用效力。

截至目前，《证券法》下的域外适用效力仍未在实践中被激活过，因此无任何先例可为我们提供参考，未来监管机构将如何具体应用《期货法（草案）》下的域外适用效力仍有待观察。

（七）长臂管辖机制及跨境合作监管

近年来我国期货市场双向开放不断推进，特定期货品种国际化并引入境外交易者，允许设立外商独资期货公司，是“引进来”的重要举措；进一步支持境内期货交易所与境外交易所、境外金融机构开展结算价的授权合作⁴，支持境内符合条件的期货公司设立收购参股境外的期货类经营机构，是“走出去”的有益尝试。顺应我国对外开放的客观趋势，在法律层面也需要完善对跨境监管与合作的相应安排，并提升期货市场的现代化和国际化水平。《期货法（草案）》与《期货交易管理条例》相比，在第十二章专门规定了跨境管辖与协作机制，确立了长臂管辖制度。境外期货交易所、期货经营机构等向境内提供服务、在境内设立分支机构及从事期货市场营销、推介及招揽交易，以及境内外交易者跨境交易均应当遵守相应行为规范。《期货法（草案）》同时明确国务院期货监督管理机构与境外监管机构的跨境监管合作机制，并禁止境外期货监督管理机构在中华人民共和国境内直接进行调查取证等执法活动。

（八）跨境数据传输

自《中华人民共和国网络安全法》颁布以来，监管机构愈发重视数据主权与跨境数据传输的规制。同《证券法》第一百七十七条一致，《期货法（草案）》第一百三十六条要求未经国务院期货监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与期货业务活动有关的文件和资料。《期货法（草案）》未就“与期货业务活动有关的文件和资料”提供进一步的解释，我们理解《期货法（草案）》可能刻意留白从而给予监管机构较大的自由裁量权对前述文件和资料的范围进行界定。同时，跨境数据传输还应注意国家网信部门对于重要数据和个人信息的相关规定。对于外资期货公司而言，其与境外母公司进行跨境数据传输时应注意前述限制，避免触发合规事项。

（九）其他要点

《期货法（草案）》较之现行期货市场相关法律法规，除上述主要变化外，下列要点亦值得市场关注：

- 《期货法（草案）》第三十一条规定，其他衍生品交易，可以采用协议转让等交易方式，也可以采用经国务院认可的其他交易方式。其中“协议转让”的定义不甚明确，有观点认为协议转让应解译为包含协议及转让两种交易方式，协议即指交易双方通过协商一致、签署协议的方式达成衍生品交易，转让即指其他衍生品交易集中清算时由中央对手方进行合约替代，承接交易双方的交易。建议立法及监管机构对协议转让的交易方式给予进一步澄清。
- 《期货法（草案）》借鉴《证券法》关于证券发行注册制改革的经验，简化了期货品种上市程序。现行的《期货交易管理条例》第十三条规定“国务院期货监督管理机构批准期货交易所上市新的交易品种，应当征求国务院有关部门的意见”，实践中，期货品种上市采取并联审批模式，期货交易所将拟上市的期货产品向证监会提出申请，证监会需并行征求、汇总相关部委、行业协会等各方意见再上报国务院，并在得到国务院同意的批复后再向期货交易所做出批复。这一模式的审批主体多、流程较为繁复，且期货交易所对于每一期货品种的审批时间没有明确的预期；今年两会期间已

⁴ 2020年9月，经中国证监会批准，上海期货交易所将纸浆期货交割结算价授权挪威浆纸交易所，用于其上市以上海期货交易所纸浆期货交割结算价为基准进行现金结算的期货合约。这是我国第一次授权境外交易所直接使用境内期货品种交割结算价，也是第一次向境外交易所输出中国期货合约标准。

有政协委员提出了简化期货品种上市流程的建议⁵。《期货法（草案）》将期货品种上市的并行审批模式改为实行交易所申请、证监会注册的机制，顺应了市场需求和发展。

- 《期货法（草案）》在《期货交易管理条例》及《关于〈期货交易管理条例〉第七十条第五项“其他操纵期货交易价格行为”的规定》基础上并未新增市场操纵行为，但《期货法（草案）》大幅提高了对操纵期货市场行为的处罚力度。根据《期货法（草案）》第一百四十二条，操纵期货市场的，责令改正，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。现行《期货交易管理条例》第七十条对操纵期货交易价格的处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满20万元的，处20万元以上100万元以下的罚款。《期货法（草案）》同时提高了其他违法行为的处罚力度。

三、展望

随着期货市场的纵深发展和对外开放水平的不断提高，期货市场法治建设的需求愈发强烈。《期货法（草案）》一方面从“引进来”的角度引入境外有益的法律实践，借鉴境外市场的制度设计以进一步增强我国期货及衍生品市场的建设；另一方面从“走出去”的角度为我国期货市场进一步国际化预留空间，强化我国在国际定价权上的竞争力。整体而言，《期货法（草案）》从法律层面对我国期货市场做好顶层设计，具备全局性、开放性和创新性，为现有制度提供坚实的法治保障和发展动力，但《期货法（草案）》当中也存在一些问题尚待厘清，如：法规规制对象不仅仅包含“期货”，法规名称是否有必要修改为《期货及场外衍生品法》；回购交易是否可被纳入《期货法（草案）》的规制对象范围，如否，未来将如何弥合境内回购交易与国际回购交易市场之间的差异；衍生品主协议备案的适用范围及效力；《期货法（草案）》的域外适用效力如何在实践中运用；其他衍生品交易方式的进一步澄清；以及未来场外衍生品的监管体系是否会趋于统一还是仍然分头而立，均尚未在《期货法（草案）》中得以明确。就上述待决问题和意见，我们也会积极向监管部门提出反馈意见，希望可以使期货行业的法律更加清晰，也为市场参与者进一步消除疑义。我们也将持续关注《期货法（草案）》的最新进展。

⁵ 参见新闻：“全国政协委员解冬：探索以市场需求为导向的期货品种上市机制”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693382269407218156&wfr=spider&for=pc>。

2、北京 QFLP 新试点制度解析

作者：冉璐 | 景晴

自 2010 年末上海率先发布 QFLP 试点政策以来，各个地区的 QFLP 试点工作陆续展开，北京是继上海之后的第二个 QFLP 试点地区。早在 2011 年 2 月，北京市就发布了 QFLP 政策，在全国 QFLP 试点规定中具有一定的先驱与导向意义。近年来中国对外开放政策的延续以及外汇改革的扩大以及外资布局中国资产的增多开创了 QFLP 投资的新时代。珠海、苏州、厦门、海南、深圳等各个地区也出台或更新了关于 QFLP 的新规以进一步优化吸引外资在中国境内的投资。北京于 2021 年 5 月 6 日正式出台《关于本市开展合格境外有限合伙人试点的暂行办法》（以下简称“北京 QFLP 新规”），在原有 QFLP 制度的基础上进行了政策升级。我们将通过本文介绍和分析北京 QFLP 新规的规定以及具体要求。

一、监管机制

北京 QFLP 新规建立了“试点联审工作机制”，由各监管部门对 QFLP 的设立以及运营管理进行联合监督审查，其中：

- 试点联审工作成员单位包括市金融监管局、市市场监管局、中国人民银行营业管理部、国家外汇管理局北京外汇管理部；
- 试点联审工作办公室设在市金融监管局；
- 市金融监管局作为试点联审工作办公室，负责试点联审工作的日常事务，牵头组织试点工作的推进、日常管理和风险防范工作；负责试点申请资料及其他相关文件的受理，组织试点联审工作相关成员单位审核申请材料。市市场监管局负责协调指导试点企业登记注册工作。中国人民银行营业管理部、国家外汇管理局北京外汇管理部负责监管本办法所涉外汇登记、账户开立、资金汇兑、人民币跨境交易等事宜。

二、试点基金管理企业及基金须符合的要求

根据北京 QFLP 新规，原则上，**试点基金管理企业**和**试点基金**（统称“**试点企业**”）均应在北京市注册设立。试点企业申请要求如下：

试点基金管理企业 （可以选择公司制或合伙制组织形式）	<p>试点基金管理企业分为内资试点基金管理企业和外商投资试点基金管理企业，要求如下：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 私募投资基金管理企业的控股股东、实际控制人或执行事务合伙人应为下列企业：金融企业（须经所在国家或地区监管机构批准从事相关金融业务，具备当地监管机构颁发的许可证明）或管理基金规模不低于 1 亿元人民币或等值外币的基金管理企业； 2. 私募投资基金管理企业或其股东运作规范，具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚； 3. 私募投资基金管理企业至少两名高级管理人员有三年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历，个人信用记录良好；
---	--

	<p>4. 存续经营的私募投资基金管理企业，按照现行规定应到中国证券投资基金业协会登记（“基金业协会”）的，需在基金业协会登记；</p> <p>5. 试点联审成员单位要求的其他条件。</p> <p>汉坤点评：允许内管外、外管外、外管内（见对试点基金合格有限合伙人的要求）。对试点基金管理企业有一定管理规模和从业人员等要求，但并非均需经基金业协会登记。</p>
<p>试点基金 (可以选择公司制或合伙制组织形式，也可采用契约制等组织形式)</p>	<p>1. 单只基金规模原则上不少于1亿元人民币（或等值外币），私募投资基金管理企业可认缴一定比例的基金份额；</p> <p>2. 试点联审成员单位要求的其他条件。</p> <p>3. 新设试点企业，按照现行规定应当到基金业协会办理登记备案的试点企业，注册后到基金业协会办理登记备案手续。</p> <p>汉坤点评：对基金规模有最低要求，单只基金规模最低1亿人民币。</p>
<p>试点基金的合格有限合伙人</p>	<p>1. 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人，具有相关的投资经历；</p> <p>2. 机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚；境外机构投资者净资产不低于500万美元等值货币，单笔投资金额不低于100万美元等值货币；境内机构投资者净资产不低于1,000万元人民币，单笔投资金额不低于100万元人民币；</p> <p>3. 境内外个人投资者金融净资产不低于300万元人民币且金融资产不低于500万元人民币或近三年年均收入不低于50万元人民币，单笔投资金额不低于100万元人民币；</p> <p>4. 试点联审成员单位要求的其他条件。</p> <p>汉坤点评：对境内机构投资者的要求比照境内私募投资基金合格投资者的要求，对于境外机构投资者的要求高于境内机构投资者；对于境内外个人投资者的资产要求高于境内私募投资基金合格个人投资者的要求。</p>
<p>境外资金结汇后支出用途</p>	<p>1. 非上市公司股权；</p> <p>2. 上市公司非公开发行和交易的普通股（含定向发行新股、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股、债转股和可转债，可作为上市公司原股东参与配股；</p> <p>3. 夹层投资、私募债、不良资产；</p> <p>4. 参与投资境内私募投资基金；</p> <p>5. 法律法规允许的其他业务。</p> <p>未经批准，试点基金不得使用募集的资金在中国境外进行投资。</p> <p>汉坤点评：允许投资一级半市场、夹层投资、私募债、不良资产，也允许进行FOF投资，可以作为其他基金的联接投资载体（Feeder Vehicle）。</p>
<p>结汇额度的使用</p>	<p>试点基金管理企业发起成立试点基金，各单只基金募集的境外汇入本金之</p>

	<p>和不得超过试点联审工作办公室同意的试点基金管理企业募集境外资金总规模。除另有规定外，试点基金管理企业可在其设立的各项基金之间灵活调剂单只基金募集境外资金规模。</p> <p>汉坤点评：允许同一试点基金管理企业发起设立多只试点基金，且不同基金之间可以灵活调配额度。</p>
--	---

从程序上来看，北京 QFLP 新规中也同时要求，申请设立试点企业的申请人应为私募投资基金管理企业或其控股股东、实际控制人或执行事务合伙人，向试点联审工作办公室提交申请材料后，试点联审工作办公室将基于联合审核的工作机制，做出是否同意申请人开展试点、给予试点额度的审核意见。

三、信息报告及存续期监管

在北京 QFLP 新规中，对于试点企业（特别是试点基金）的存续期监管提出了一系列的要求，具体包括：

<p>试点基金管理企业</p>	<p>定期向试点联审工作办公室提交业务报告（包括资金汇兑、投资收益）、托管银行有关资金托管报告和经注册会计师审计的年度财务报告、每季度投资运作过程中的重大事件报告，并抄送相关单位。</p>
<p>托管银行</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 完整保留试点企业的账户收支信息，期限为 20 年，以备相关部门核查； 2. 对试点企业托管账户的资金使用情况实施监督，核查资金使用的真实性，核查投资所需相关主管部门的书面意见，发现可疑情况须立即向试点联审工作办公室及相关成员单位报告； 3. 每季度编制试点企业的资金跨境收支和结售汇报告，报送试点联审工作办公室并抄送相关单位。

四、结语

北京作为 QFLP 政策出台较早的试点地区，在吸引外资股权投资企业进入中国具有很强的吸引力，监管部门在充分吸收原有监管逻辑、了解市场境外投资人的实际需求以及参考其他地区 QFLP 政策优势的基础上，推出了北京 QFLP 新规，其政策定位以及支持力度，均为境外投资者创设了良好便捷的投资环境。我们将持续关于北京 QFLP 新规的落地及相关实施细则，并期待境外投资人在该政策的指导与支持下积极参与到境内繁荣发展的私募投资行业。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》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，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

北京 金文玉 律师：

电话： +86 10 8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海 曹银石 律师：

电话： +86 21 6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com
