

私募基金法律

QFLP 投资范围全解析

作者：杨李 | 陈曦 | 毛怡雯 | 赖倩雯 | 陈章全

合格境外有限合伙人（QFLP）制度作为在我国外汇资本项目可兑换尚未完全放开的情况下境外投资者进入中国市场参与境内资本市场活动的重要途径之一，始于 2010 年底上海率先推出的一项为境外资本进入中国“对非上市企业进行股权投资”提供便利路径的试点政策创新。经过逾十年的发展，随中国资本市场对外开放进一步扩大，《外商投资法》正式出台，资本项目外汇管理改革也持续深入，境外投资者在中国资本市场的舞台得以拓展。与之相呼应，各地 QFLP 试点政策也不断推陈出新、迭代演进。在近几年的多个地方出台或重新修订的 QFLP 试点政策中，一个特别值得关注的变化是 QFLP 试点项目的应用场景不再局限于“对非上市企业股权投资”，QFLP 基金可以从事的投资范围逐步扩大。

纵观国际，另类投资管理行业在过去几十年取得了令人瞩目的发展。创业投资（Venture Capital）、私募股权（Private Equity）、私募债权（Private Credit）、S 基金（Secondary Fund）、困境/特殊资产（Distressed/Special Situation Assets）、地产基建（Real Estate & Infrastructure）、对冲基金（Hedge Fund）等另类投资策略资产受到越来越多的投资者青睐，行业整体管理资产规模飞速攀升。许多在国际市场上取得成功的另类投资机构积极将目光投向中国，我们频繁收到相关客户关于 QFLP 基金可否成为其在中国展开特定类别投资活动平台的问题。

QFLP 基金可从事哪些投资活动？这个看似简单的问题却无简单回复。其一，截至目前 QFLP 试点仍停留在地方政策层面，各地政策细节不尽相同且更新不断；另外，中国外商投资管理、外汇管理及私募监管等各领域法规政策也仍在不停发展变化及完善，相关监管规则日新月异。针对这一被普遍关注的问题，基于长期对 QFLP 相关法规政策的持续跟踪并结合协助众多客户在各地实际处理 QFLP 项目的经验，本文中我们对相关法规政策要点及我们实践经验进行了总结梳理和介绍，以期可为另类投资行业各位相关人士提供参考。

一、QFLP 基金 — 外商投资股权投资企业？

截至目前 QFLP 试点仍停留在地方政策层面，国家层面尚未出台与 QFLP 相关的全国性统一法规政策。

根据我们的最新统计结果，截至目前全国范围内已有超过三十个省市地区发布了 QFLP 试点政策¹。全国公认首个 QFLP 试点政策为上海市于 2010 年发布的《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法》（沪府办[2010]17 号）和《关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的若干意见》（沪金融办通[2010]38 号），截至目前最新政策为湖南省于 2023 年 1 月 3 日发布的《湖南省外商投资股权投资类企业试点暂行办法》。

QFLP 是合格境外有限合伙人（Qualified Foreign Limited Partner）的简称，但如仔细阅读上海市 2010 年发布的 QFLP 试点政策文件，会发现不仅两个文件标题中未提及“合格境外有限合伙人（QFLP）”，正文中也并无任何条款使用了这一概念。那为何上海的这两个政策文件会被称为 QFLP 试点政策？

上海 QFLP 试点政策要旨在于创设一个试点制度使得外国企业或个人可以在上海参与投资设立“以对非上市企业进行股权投资为主要经营业务”的外商投资股权投资企业和“以发起设立股权投资企业，进行股权投资管理为主要经营业务”的外商投资股权投资管理企业。其中，就外商投资股权投资企业，相关政策文件中明确了可以采取合伙制等组织形式设立，并限定其“境外投资者应主要由境外主权基金、养老基金、捐赠基金、慈善基金、投资基金的基金（FOF）、保险公司、银行、证券公司以及联席会议认可的其他境外机构投资者组成”。即，“合格境外有限合伙人（QFLP）”直接指向的是符合相关政策要求的、作为有限合伙人参与设立外商投资股权投资企业的境外投资者，相应的 QFLP 基金则被用来指称由合格境外有限合伙人（QFLP）参与投资设立的“外商投资股权投资企业”。

上海 2010 年发布的 QFLP 试点政策中首次使用了“外商投资股权投资企业”概念，并限定了其主营业务应当为“对非上市企业进行股权投资”。此种限定与当时中国股权投资行业主管部门国家发展改革委对“股权投资”行业整体要求保持一致。根据国家发展改革委当时的监管要求，“股权投资企业的投资领域限于非公开交易的企业股权，投资过程中的闲置资金只能存放银行或用于购买国债等固定收益类投资产品”。从 2010 年发展至今，中国的股权投资行业的监管框架发生了重大变化，前述国家发展改革委的监管规定亦已失效。虽上海 QFLP 试点政策尚未被废止或修订，但据了解实操中该等对“外商投资股权投资企业”仅可对非上市企业进行股权投资的限定早已不再执行，且上海市政府于 2021 年 5 月发布的《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》中明确提出了“推进 QFLP 试点机构开展境内非上市公司股权、上市公司定向增发和夹层基金、特殊资产、私募股权、创业投资基金等投资”，拓展了上海 QFLP 试点政策下 QFLP 基金可以从事的业务范围。

系统梳理各地政府历年发布的 QFLP 试点政策，可以发现 2020 年以前发布的几乎所有 QFLP 试点政策文件的标题或正文中均是标明该等政策为关于“外商投资股权投资企业”的政策规定。但从 2020 年开始，虽然仍然存在许多地方沿用此前惯例，但包括海南、北京、广州、南京、福州、嘉兴南湖、合肥、黑龙江等多地发布的 QFLP 试点政策的文件名中不再提及“外商投资股权投资企业”，而是直接明确为“合格境外有限合伙人（QFLP）”政策。

例如，北京 2021 年 4 月发布的 QFLP 试点政策名为《关于本市开展合格境外有限合伙人试点的暂行办法》，广州 2022 年 4 月发布的最新 QFLP 试点政策名为《中国（广东）自由贸易试验区广州南沙新区片区合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资试点管理暂行办法》。北京和广州两地政策正文中也不再使用“外商投资股权投资企业”，而是使用“试点基金”来指称，而试点基金的投资范围并不限定为“股权投资”（具体规定可参见第二部分列表）。

¹ 此外，根据我们在实践中的了解，部分省市地区虽然尚未出台明文 QFLP 试点政策，但实践中亦有地区已通过地方政府出函协调各个相关政府部门个案专办的方式实际落地了 QFLP 试点企业。

此种变化并不仅仅只是一个术语使用的变化，众多城市在 2020 年后做法变更也并非巧合。QFLP 制度始于外商投资股权投资，但 QFLP 的现在和未来看来并不局限于此。

二、QFLP 投资范围相关规定

（一）地方 QFLP 试点政策

关于 QFLP 尚无全国统一的法规政策，各地出台的地方 QFLP 试点政策虽然在政策要旨层面重合度高，但细节规定上仍不乏差异。如欲了解在任一试点城市设立的 QFLP 基金可以从事的投资范围，通常最直接的方式是查阅该地区发布的 QFLP 试点政策中的相关规定。

各地 QFLP 试点政策中关于 QFLP 基金投资范围的规定通常包括对允许从事的业务活动的正面列举规定和对禁止从事业务活动或投资领域的负面清单规定。下表中摘录了一些热点城市现行 QFLP 试点政策中对于投资范围的相关规定：

试点城市	现行有效试点政策发布时间	投资范围相关规定
上海	2010 年 (2019 年度有更新)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 外商投资股权投资企业，是指在本市依法由外国企业或个人参与投资设立的，以对非上市企业进行股权投资为主要经营业务，并符合本办法第三章有关要求的企业。 ■ 推进 QFLP 试点机构开展境内非上市公司股权、上市公司定向增发和夹层基金、特殊资产、私募股权、创业投资基金等投资。 ■ 外商投资股权投资企业不得从事下列业务： <ol style="list-style-type: none"> (1) 在国家禁止外商投资的领域投资； (2) 在二级市场进行股票和企业债券交易，但所投资企业上市后，外商投资股权投资企业所持股份不在此列； (3) 从事期货等金融衍生品交易； (4) 直接或间接投资于非自用不动产； (5) 挪用非自有资金进行投资； (6) 向他人提供贷款或担保； (7) 法律、法规以及外商投资股权投资企业设立文件禁止从事的其他事项。
海南	2020 年 10 月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 外商投资股权投资企业是指在海南省依法由境外的企业或自然人参与投资或设立并实际经营的，以非公开方式向境内外投资者募集资金，投资于境内非公开交易的企业股权的企业。 ■ 股权投资企业不得从事以下业务： <ol style="list-style-type: none"> (1) 在国家禁止外商投资的领域投资； (2) 二级市场股票和企业债券交易，但经过海南省地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会海南监管局、中国人民银行海口中心支行、海南省市场监督管理局等管理部门认可的投资标的除外； (3) 期货等金融衍生品交易；

试点城市	现行有效试点政策发布时间	投资范围相关规定
		(4) 投资于非自用不动产； (5) 挪用非自有资金进行投资； (6) 向非被投资企业提供贷款或担保； (7) 国家法律法规禁止从事的其他事项。
深圳	2021年1月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 外商投资股权投资企业，是指在本市依法由外国投资者参与投资设立的，以非公开方式向投资者募集资金，为投资者的利益进行股权投资活动的企业。 ■ 外商投资股权投资企业可依法在境内开展以下业务： <ol style="list-style-type: none"> (1) 投资非上市公司股权； (2) 投资上市公司非公开发行业和交易的普通股，包括定向发行新股、大宗交易、协议转让等； (3) 可作为上市公司原股东参与配股； (4) 为所投资企业提供管理咨询； (5) 中国证券监督管理委员会或基金业协会允许的其他业务。 ■ 外商投资股权投资企业可参与投资境内私募股权、创业投资基金²，应当符合国家有关外商投资的法律、法规、规章等相关规定，鼓励所投资的私募股权、创业投资基金直接投资于实体经济企业。 ■ 试点企业应当遵守国家有关外商投资的法律、法规、规章等相关规定。外商投资准入负面清单规定禁止投资的领域，不得进行投资；外商投资准入负面清单规定限制投资的领域，应当符合负面清单规定的条件；外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理。
北京	2021年4月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 试点基金的投资范围须符合基金合同、公司章程或合伙协议等的相关约定，基金投向应当符合国家产业政策及现行外商投资准入特别管理措施。 ■ 试点基金募集的境外资金可用于以下支出： <ol style="list-style-type: none"> (1) 非上市公司股权； (2) 上市公司非公开发行业和交易的普通股（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； (3) 夹层投资、私募债、不良资产； (4) 参与投资境内私募投资基金； (5) 法律法规允许的其他业务。

² 作为参考，深圳及珠海等较早颁布 QFLP 试点政策的地区在其原先的 QFLP 试点政策中明确规定 QFLP 基金应当直接投资于实业，禁止以 FOF 模式进行投资。但为响应行业需求，两地目前最新修订的 QFLP 试点政策中均放开了 FOF 投资策略，明确允许 QFLP 基金参与投资境内私募股权/创业投资基金。

试点城市	现行有效试点政策发布时间	投资范围相关规定
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 试点基金投资的境内项目应符合现行外商投资准入特别管理措施的要求。如中国证监会或中国证券投资基金业协会对投资范围另有规定的，从其规定。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。
无锡	2021年6月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 外商投资股权投资企业，是指经无锡市有关部门会商认定的，在无锡市依法由外国的自然人或企业参与投资设立的、以非公开方式向境内外投资者募集资金，为投资者的利益进行股权投资活动的企业。 ■ 外商投资股权投资企业可从事如下业务： <ol style="list-style-type: none"> (1) 投资非上市公司股权； (2) 投资上市公司非公开发行和交易的普通股，包括定向发行新股、大宗交易、协议转让等； (3) 可作为上市公司原始股东参与配股； (4) 为所投资企业提供管理咨询； (5) 经审批或登记机关许可的其他相关业务。 ■ 外商投资股权投资企业在境内进行股权投资，应当依照国家有关外商投资的法律、行政法规、规章办理。
广州	2022年4月	<ul style="list-style-type: none"> ■ 试点基金管理企业发起成立的试点基金，其募集的境外资金可在境内用于以下支出： <ol style="list-style-type: none"> (1) 非上市公司股权； (2) 上市公司非公开发行和交易的普通股（含大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股和可转债等，可作为上市公司原股东参与配股。如构成对境内上市公司战略投资的，应符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》有关规定； (3) 法律法规允许的其他业务。 <p>如中国证券监督管理委员会、中国基金业协会等相关部门对投资范围另有限制性规定的，应从其规定。</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 试点基金管理企业和试点基金应当遵守国家有关外商投资的法律、法规等相关规定。自由贸易试验区外商投资准入负面清单规定禁止投资的领域，不得进行投资；自由贸易试验区外商投资准入负面清单规定限制投资的领域，应当符合负面清单规定的条件；自由贸易试验区外商投资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理。 ■ 试点基金不得直接或间接向房地产和地方政府融资平台投融资。

实际上，地方政府并非凭空制定 QFLP 试点政策中的相关规定。各地 QFLP 试点政策中关于投资范围的规定不乏有一些地方化的个性安排，但整体而言很大程度上是对 QFLP 基金运营紧密相关的全国性法规政策规定的梳理和重述。地方政策规定之间的差异一定程度上跟相关 QFLP 试点政策制定时全国执行的外资管理、外汇管理及私募管理政策变化有关。

（二）全国性法规政策

截至目前国家层面尚未针对 QFLP 制定任何全国统一适用的特别政策，但并不意味针对 QFLP 基金监管不存在任何全国性法规政策。在中国现有法律制度框架下，QFLP 基金的内核为一类以投资为主营业务的外商投资企业，与此类主体设立及运营相关的全国性法规政策规定包括但不限于外商投资管理、外汇管理及私募监管等领域法规政策。

1. 外资管理

不论是“外商投资股权投资企业”还是近期一些 QFLP 试点政策中所述的“试点基金”，依据地方 QFLP 试点政策设立的 QFLP 基金的内核仍是由外国投资者参与出资设立的一类以投资为主营业务的外商投资企业，包括其自身的设立以及其在中国境内的投资业务活动仍需要以遵守中国外商投资法规政策中的相关规定为前提。

2010 年上海宣布进行 QFLP 试点之时，国际投资者对 QFLP 试点的一个期待为其可突破当时中国外资监管体系下关于以投资为主营业务的外商投资企业（投资性外商投资企业，当时主要包括外商投资的投资性公司和外商投资创业投资企业两类）在境内投资时仍被视为外国投资者监管的规定。即，根据外资监管规定，投资性外商投资企业虽然是在中国注册成立的中国企业，但其在境内进行投资活动时仍被视为外国投资者进行监管，而不适用关于外商投资企业境内再投资的相关规定。相较而言，后者是一套独立的、相对宽松的监管制度。但国际投资者的此种期待随商务部 2011 年下发的《关于外商投资管理工作有关问题的通知》中明确“以投资为主要业务的外商投资合伙企业视同境外投资者”而落空。

随着 2020 年 1 月 1 日《外商投资法》及其配套政策的颁布和实施，《关于外商投资管理工作有关问题的通知》以及商务部后于 2018 年修订的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》均已失效。不过，《国家市场监督管理总局关于贯彻落实〈外商投资法〉做好外商投资企业登记注册工作的通知》中仍然规定了投资为主要业务的外商投资合伙企业在境内投资设立的企业的登记注册仍需参照适用该通知中的相关要求。同时，商务部发布的《外商投资信息报告办法》第 29 条规定外商投资举办的以投资为主要业务的合伙企业在境内投资设立的企业应参照该办法中对外国投资者及外商投资企业的要求报送投资信息。

就中国现行外商投资监管体系，《外商投资法》及《外商投资法实施条例》确立了准入前国民待遇加负面清单的外资准入原则。《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》（合称“**外资准入负面清单**”）中规定禁止投资的领域，外国投资者不得投资；外资准入负面清单中限制投资的领域，外国投资者进行投资应当符合负面清单规定的股权要求、高级管理人员要求等限制性准入特别管理措施；外资准入负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理。不过，需注意，虽然针对外资准入负面清单以外的领域原则上按照内外资一致的原则管理，就外资准入负面清单中未列出的文化、金融等领域与行政审批、资质条件、国家安全等相关措施，仍需按照现行规定执行。

2. 外汇管理³

QFLP 基金的内核为外商投资企业，其资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金使用必须严格遵照中国外汇监管法规政策中的相关规定。

³ 关于 QFLP 基金设立、运营和退出所涉及的外汇监管政策的详细规定，可参见我们此前发布的同系列评述文章《私募基金观点 | QFLP 外汇监管政策全解析》，参见 <https://hankunlaw.com/portal/article/index/cid/8/id/9599.html>。

QFLP 试点政策推出的一个重要背景即为国家外汇管理局通过 2004 年 7 月《国家外汇管理局关于改进外商投资企业资本项目结汇审核与外债登记管理工作的通知》（汇发[2004]42 号）确立的要求“一次结汇金额在 20 万美元以上的，需要提供有关结汇资金用途的书面支付命令”的支付结汇制度，以及于 2008 年 8 月下发的《关于完善外商投资企业外汇资本金支付结汇管理有关业务操作问题的通知》（汇综发[2008]142 号）中关于“外商投资企业资本金结汇所得的人民币资金，应当在政府审批部门批准的经营范围范围内使用，除另有规定外，结汇所得人民币资金不得用于境内股权投资”的规定。2008 年至今，中国资本项目外汇管理监管发生了重大变革，外汇资本金意愿结汇制度从地方试点到 2015 年推广全国，国家外汇管理局进一步在 2019 年 10 月下发了《国家外汇管理局关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28 号），明确各类外商投资企业均可在不违反现行外商投资准入特别管理措施（负面清单）且境内所投项目真实、合规的前提下依法以资本金进行境内股权投资，不过针对投资性和非投资性外商投资企业仍规定了不同流程要求。

资本项目外汇管理改革也持续深入，给跨境贸易投资带来诸多便利，但并非对于外商投资企业资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金可支出范围不再存在限制。根据现行有效的《国家外汇管理局关于改革和规范资本项目结汇管理政策的通知》（汇发[2016]16 号）的规定，境内机构的资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金的使用应当遵守以下规定：

- （一）不得直接或间接用于企业经营范围之外或国家法律法规禁止的支出；
- （二）除另有明确规定外，不得直接或间接用于证券投资或除银行保本型产品之外的其他投资理财；
- （三）不得用于向非关联企业发放贷款，经营范围明确许可的情形除外；
- （四）不得用于建设、购买非自用房地产（房地产企业除外）。

针对 QFLP，国家外汇管理局尚未出台任何全国性适用的外汇监管政策。2022 年 1 月，国家外汇管理局下发了《国家外汇管理局开展跨境贸易投资高水平开放试点》，宣布在上海自由贸易试验区临港新片区⁴、广东自由贸易试验区南沙新区片区、海南自由贸易港洋浦经济开发区、浙江省宁波市北仑区等地开展跨境贸易投资高水平开放试点，明确将 QFLP 试点作为资本项目改革的一项重点。2022 年上半年，前述 QFLP 外汇试点地区的外汇管理局陆续出台了跨境贸易投资高水平开放试点实施细则并发布了 QFLP 的外汇管理操作指引，其中就 QFLP 资本项目外汇收入及其结汇所得人民币资金使用规则也作了进一步明确。

各地实施细则及 QFLP 外汇操作指引的内容基本相同。以上海自由贸易试验区临港新片区为例，上海发布的实施细则中明确了推进开展合格境外有限合伙人（QFLP）试点，简化外汇登记，允许其通过股权、债权等形式，在境内开展外商投资准入特别管理措施（负面清单）以外的各类投资活动（投资房地产企业和地方政府融资平台除外）。实施细则后附操作指引中进一步规定基金投向应当符合国家宏观调控政策、产业政策及现行外商投资准入特别管理措施，不得直接或间接向房地产和地方政府融资平台投融资。此外，操作指引中还以列举方式明确了 QFLP 试点基金募集的境外资金可以用于支出的范围，具体包括：

⁴ 2022 年 12 月 22 日，国家外汇管理局上海市分局宣布将合格境外有限合伙人（QFLP）外汇管理试点区域由临港新片区扩大至上海市全辖，截至本文发出日，适用于上海市全辖的 QFLP 外汇操作指引仍在公开征求意见。参见 <https://www.safe.gov.cn/shanghai/2022/1222/1885.html>。

(一) 非上市公司的股权；

(二) 上市公司非公开发行和交易的普通股（含大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股和可转债等，可作为上市公司原股东参与配股。如构成对境内上市公司战略投资的，应符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》有关规定；

(三) 法律法规允许的其他业务。

此外，上述操作指引中还特别明确指出，如中国证监会、中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）等相关部门对 QFLP 试点基金投资范围另有限制性规定的，应从其规定。

3. 私募监管

从其运用场景来看，合格境外有限合伙人（QFLP）参与投资设立 QFLP 基金，QFLP 基金以从 QFLP 及境内投资者（如有）获得的出资在中国境内进行投资，QFLP 基金可能落入《私募投资基金监督管理暂行办法》中所定义的私募投资基金⁵，继而其在中国境内的运营活动亦需遵守中国私募基金行业相关监管规定。

2013 年 6 月，中央编办印发《关于私募股权基金管理职责分工的通知》（中央编办发[2013]22 号），明确由中国证监会负责私募基金行业统一监管。根据证监会的授权，基金业协会作为行业自律组织，对中国私募基金行业履行自律监管职责。根据证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》及基金业协会发布的行业自律规则的规定，所有在中国境内募集设立的私募投资基金均需向基金业协会申请进行基金备案，而其管理机构亦需进行私募基金管理人登记。针对采取不同投资策略的私募投资基金，基金业协会采取了分类备案和监管的做法，要求基金管理人根据私募基金的拟定主要投向确定申请备案的私募基金类型，并在其监管规则中针对不同类型的私募投资基金的投资运作管理明确了差异化监管要求。

根据基金业协会的现行规定，私募投资基金大类上可以划分为私募证券投资基金、私募股权/创业投资基金、其他私募投资基金及私募资产配置基金，针对每一大类又进一步区分为直投资基金和母基金。同时，每一个大类项下根据具体投资标的的不同还进一步划分为一系列子类别，在申请私募基金备案时需由私募基金管理人根据基金拟定投向进行勾选申报。

在基金业协会划分的四大类私募投资基金中，与 QFLP 基金相关度最高的为私募股权投资基金和创业投资基金。其中，备案为私募股权投资基金的 QFLP 基金在私募基金监管政策项下明确可以投资上市企业非公开发行和交易的股票，而备案为创业投资基金的 QFLP 基金则仅能对非上市企业进行股权投资。另外，拟主要采用 FOF 投资策略的 QFLP 基金亦可根据其拟投资的子基金类型选择备案为私募股权投资类 FOF 基金或创业投资类 FOF 基金。

此外，虽然 QFLP 试点政策是以推进外商投资股权投资为初衷，但如前述，随着国家对外开放深入和相关法规政策的改革推进，QFLP 基金的投资范围呈现逐步扩展趋势。例如，目前北京、上海等地的 QFLP 试点政策均允许 QFLP 基金投向可转债、夹层、不良债务等领域。从私募监管的角度，由于相关领域投资可能涉及债权类或实物类资产投资，在 QFLP 基金备案为私募股权投资基金或创业投资基金的情况下进行此类投资可能会受到较大限制。过往实践中，大部分以债权类不良资产为投资标的的私募基金选择备案为其他私募投资基金，并由其他私募投资基金管理人担任基金管理人，而拟通过 FOF 投

⁵ 《私募投资基金监督管理暂行办法》第二条，本办法所称私募投资基金，是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。

资策略“跨类别”参与底层权益类、实物类标的的私募基金，则会选择通过私募资产配置基金管理人发起投资于不同类型底层资产的私募资产配置基金。然而，根据自 2020 年 6 月基金业协会在其官网每月发布的《私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报》中披露当月新备案基金情况以来，均无新增的其他私募投资基金。截至 2022 年 11 月末，存量其他私募投资基金数量为 1,564 只。另一方面，私募资产配置基金管理人亦有较高的设立门槛，目前存量私募资产配置基金管理人仅有 9 家，合计管理基金数量 28 只，因此对于大部分机构而言亦非可行路径。

与此相关有另外一个政策最新发展值得特别关注。截至目前，除上海、北京以外的绝大部分试点地区所颁布的 QFLP 试点政策中均明确规定所有 QFLP 基金（无论其投资人构成及资金来源）必须在基金业协会完成私募基金备案。但近期，基金业协会在基金备案反馈意见中指出，仅存在境外投资者的 QFLP 基金因不符合《私募投资基金监督管理暂行办法》中对私募基金的定义而不属于应予以基金备案的范围。为解决地方 QFLP 试点政策与基金业协会备案要求之间的冲突，目前海南、深圳等地已出台了相关补充通知明确不再强制要求未在境内募集的 QFLP 基金完成基金业协会备案，但其他试点地区的后续处理方案仍有待发展。

对于符合私募投资基金定义的 QFLP 基金而言，无论所在试点地区的 QFLP 试点政策是否要求完成私募基金备案，其根据《私募投资基金监督管理暂行办法》均应向基金业协会申请私募基金备案，因此其投资范围还需符合私募基金监管政策的要求。

三、QFLP 基金用于另类投资策略的可行性

如前所述，上海 QFLP 试点政策最初推出之时，根据当时有效的国家法规政策的要求，将 QFLP 基金的投资范围限制为股权投资，并进一步明确为“对非上市企业股权投资”。随着近年来中国外商投资管理、外汇管理及私募监管等各领域法规政策仍在不停发展及完善，各地 QFLP 试点政策也不断与时俱进，QFLP 基金投资范围也拓展至包括上市公司非公开发行和交易股份（定向增发、大宗交易、协议转让等）、优先股、可转债等更多资产类别（但需注意，部分地方的 QFLP 试点政策中可能尚未跟进投资范围的拓展）。

QFLP 试点政策最初关于 QFLP 基金仅可投资非上市企业股权的限定使得 QFLP 应用场景被局限在创业投资。随着 QFLP 基金投资范围的扩展，越来越多的国际投资者关注 QFLP 可否被用于在中国执行除创业投资外的其他另类投资策略。QFLP 基金的投资范围拓展至包括上市公司非公开发行和交易股份（定向增发、大宗交易、协议转让等）使得其可被以上市公司私有化及并购重组等为专长的私募股权投资机构所采用，而将优先股、可转债、不良资产等资产纳入 QFLP 基金投资范围为专业从事困境/特殊资产、私募债权、地产基建投资的众多另类投资管理机构在中国开展投资业务创设了空间。地方层面，深圳和珠海等一些原来在 QFLP 试点政策中限定 QFLP 基金应当直接投资于实业的规定也相继修改该等限制性规定，使得主要采取 FOF 及 S 基金策略的国际投资机构也可以在本地设立 QFLP 基金开展相关投资业务。越来越多的地方政策为 QFLP 基金参与不良资产投资预留了可能。

虽然相关法规政策的发展变化为越来越多的另类投资机构通过 QFLP 基金平台在中国开展投资业务创设了可能性，但由于 QFLP 试点仍停留在地方政策层面而相关领域法规政策仍在不停发展变化，特定另类投资策略是否可借助 QFLP 基金在中国执行仍有待根据具体投资计划等项目情况进行具体分析。随着中国资本市场对外开放进一步扩大和中国另类投资行业进一步发展成熟，相信会有越来越多的国际机构积极加入到 QFLP 的队伍中来。

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：

杨李

Email: li.yang@hankunlaw.com