

## 私募基金法律

### 私募基金 2020 — 境内篇

作者：金融资管组

2020年对于大多数行业而言都是不平凡的一年，上半年的新冠疫情同样较大程度上冲击了私募基金行业，但随着生产生活的逐步恢复以及整体经济的逐渐复苏，私募基金行业在下半年也出现了明显的回温。中国私募基金以及相关领域的监管政策和实务在这一年中发生了不少变化，我们根据新规所属的领域进行分类并简要梳理了2020年度及2021年农历新年前已经发布的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，通过对新规核心内容和影响、以及大家特别关心的新规实践操作口径两个维度进行总结，回顾2020年这一不平静的年份以及感受2021年初的一些新气象。

#### 一、与私募基金监管相关的重点政策

##### （一）基金业协会出台“双清单”明确管理人登记及基金产品备案材料要求

*“双清单”的出台给私募基金管理人一颗“定心丸”，很大程度上降低了原先基金业协会审核口径以及反馈时间的不确定性。*

在过去较长的时间内，私募基金管理人登记工作中存在不少未反映在公开规范文件中的细化规则，也曾实践中遇到过部分项目上面临多次反馈且反馈意见缺少可预期性，这对于从事私募管理人登记的申请机构而言可能会有些“捉摸不透”，只能通过大量实践操作不断交流、总结和积累，以尽可能提前预期中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）可能反馈的问题并在初次提交法律意见书时就加以涵盖。随着基金业协会于2020年2月28日发布了《关于便利申请办理私募基金管理人登记相关事宜的通知》及其附件《私募基金管理人登记申请材料清单》（“《便利管理人登记通知》”），很多曾经不成文的细化规则以及基金业协会的反馈时限及权力边界，在《便利管理人登记通知》中得到了明确的体现和解释。

《便利管理人登记通知》推出的重大举措在于：（1）明确各项实体要求以及对应的具体申请材料要求：针对不同类别的私募基金管理人，明确该类管理人申请登记需要提交的材料清单，最大程度上实现在申请机构首次提交申请时就能涵盖基金业协会需要审核的材料，避免后续在材料层面的反馈；（2）明确反馈时间：在《便利管理人登记通知》发布前，申请机构对基金业协会反馈时间的预期主要基于《私募投资基金监督管理暂行办法》中规定的“基金业协会应当在私募基金管理人登记材料齐备后的20个

工作日内通过网站公告私募基金管理人名单及其基本情况的方式，为私募基金管理人办结登记手续”，但实操中大部分申请机构实际上不太可能在 20 个工作日内完成管理人登记，给申请机构在商业层面决策和开展业务经营等造成较大的不便。本次《便利管理人登记通知》首次在规范层面明确了基金业协会反馈的时限及次数，即不符合登记材料清单齐备性要求的，应当于五（5）个工作日内审核反馈；（3）明确“单外无单”：即基金业协会确认其在审核私募基金管理人登记申请时，仅就《便利管理人登记通知》附件中的《私募基金管理人登记申请材料清单》所列事项进行核对或者进一步问询，不会就《私募基金管理人登记申请材料清单》以外事项额外增加问询。有关《便利管理人登记通知》更详细的探讨，请参见我们于 2020 年 3 月 1 日发布的汉坤法律评述 [《对私募基金管理人登记便利登记通知之解析》](#)。

好事成双，基金业协会于 3 月 20 日进一步发布了《关于公布私募投资基金备案申请材料清单的通知》（“[《基金备案材料清单》](#)”，与《便利管理人登记通知》及其附件中的清单合称“[双清单](#)”），与《便利管理人登记通知》类似，《基金备案材料清单》明确了私募基金产品备案的具体审核要求及相应的申请材料要求，并明确“如备案材料完备，且页签信息填报准确，予以备案通过；如材料不符合要求，将予以退回”，大大增加了私募基金管理人对所管理基金备案的确定性和备案的效率。

双清单的出台无疑是基金业协会对私募基金管理人登记和私募基金备案制度的重大变革，为申请机构及协助申请机构的律师事务所等中介机构办理私募基金管理人登记业务及私募基金产品备案业务提供了更加清晰、具体的指导。

## （二）首支私募基金产品的备案期限延长至 12 个月

[从“6 个月”延长至“12 个月”，首支私募基金产品备案期限的延长令被疫情困扰的私募基金管理人“松了口气”。](#)

受新冠疫情影响，新登记私募基金管理人及已登记但尚未备案首支私募基金产品的私募基金管理人对“6 个月内备案首支产品”的时限要求感到“头痛不已”。考虑到疫情对私募基金行业相关业务的冲击且为了保障私募基金业务的整体平稳运转，2020 年 2 月 1 日，基金业协会发布了《关于疫情防控期间私募基金登记备案相关工作安排的通知》，私募基金管理人的首支私募基金产品备案时限由原来的 6 个月延长至 12 个月，即新登记私募基金管理人及已登记但尚未备案首支私募基金产品的私募基金管理人应当在办结登记手续之日起的 12 个月内完成首支私募基金产品备案。上述期限的延长令被疫情围困的私募基金管理人们“松了口气”。经我们与基金业协会咨询了解，截至本文发布之日，首支私募基金产品的备案期限仍适用 12 个月。考虑到该等政策与新冠疫情紧密相关，本项政策的适用时间还需要视后续疫情的发展情况确定。

## （三）私募基金产品备案“分道制+抽查制”改革试点

[“T+1”的产品备案快速通道有望解决管理人卡点备案首支基金、被投项目急需出款的问题，省去优质管理人天天刷新备案系统的不安与焦虑。](#)

实操中我们经常会碰到客户希望了解私募基金产品备案的时长，但由于目前备案通过时限没有正式的官方口径，因此最终何时通过备案主要取决于基金业协会内部人工审核安排以及个案情况，对需要在 12 个月内备案首支基金或交易端有明确对外出款时间“卡点”的管理人造成了较大的困扰。2020 年 1 月 17 日，基金业协会发布了《中国证券投资基金业协会将推出私募基金产品备案“分道制+抽查制”改革试点》的公告，提出要试行“分道制+抽查制”，对于持续合规运行、信用状况良好的私募基金管理人，在提交私募基金备案申请后，次日便将于基金业协会官网以公示该私募基金基本情况的方式完成备案。针对适用“分道制”的私募基金管理人，基金业协会将在该类基金产品备案后抽查其合规情况，

若抽查中发现存在不符合法律法规和自律规则的情形，基金业协会将要求管理人进行整改；针对未达到“分道制”适用条件的私募基金管理人提交的私募基金备案申请，仍维持现有人工办理方式。

私募基金备案“快速通道”一经公布，便吸引了很多私募基金管理人的关注。但截至本文发布之日，基金业协会尚未对社会公布适用“分道制”的私募基金管理人名单，根据我们的了解，已实际受托接纳过险资投资人的私募基金管理人是被选入“分道制”名单的重要考虑因素之一，此外我们已有项目遇到备案一经提交即通过的案例，可见“分道制”在实操中已开始试行。

#### （四）私募投资基金新备案须知已正式实施

*4个月过渡期已届满，新备案须知的钟声已正式敲响，私募基金备案及合规运作将何去何从，且听新备案须知的指示。*

自2020年4月1日起，《私募投资基金备案须知》（“**《新备案须知》**”）约定的过渡期届满并正式实施。《新备案须知》内容涉及包括基金募集、基金投资、合规运营、基金清算等多方面的要求，在私募基金行业内激起了一片浪花。

首先，从《新备案须知》的适用对象来看，根据基金业协会于4月14日发布的《关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施》，应为“4月1日以后成立的基金”。如何判断一支基金的“成立时点”？根据前文提到的《基金备案材料清单》，合伙型或公司型的非证券类私募基金成立日应为“基金合同签署日”或“首轮实缴款到位日”。

其次，从《新备案须知》提出的合规要求来看，其进一步强调了私募基金的本质和秉承了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“**《资管新规》**”）的监管思路，明确禁止私募基金开展刚性兑付、资金池、投资单元等行为，要求私募基金的杠杆倍数不得超过监管部门规定的杠杆倍数要求（实操中，特别是私募证券投资基金和参与上市公司定向增发的私募股权基金，应严格遵守《资管新规》规定的分级杠杆倍数限制），开放式私募基金不得进行份额分级。此外，在基金运营方面，鼓励私募基金进行组合投资、明确私募股权投资基金的封闭运作要求并仅在同时满足相关条件的前提下方可进行后续募集、限定私募股权投资基金和私募资产配置基金的存续期、强化关联交易的披露安排等等。

虽为自律监管规则，但《新备案须知》对整个私募基金行业运作提供了规范指引，其在资金募集、投资限制、期限约束等方面的相关监管要求，无疑是基金生存逻辑及筹划思路的新一轮挑战。有关《新备案须知》更详细的分析，请参见我们于2019年12月24日发布的汉坤法律评述 [《重述规定 本源监管—〈私募投资基金备案须知〉（2019）解读与评析》](#)。

#### （五）基金业协会废止12项自律规则

*基金业协会在2020年对其自律规则进行了一次“大扫除”，废止了私募基金登记备案相关问题解答在内的12项自律规则。*

2020年8月10日，基金业协会对截至2019年12月31日的自律规则进行了清理，决定废止包括《私募基金登记备案相关问题解答（一、二、三、五、七）》《私募投资基金备案须知（2018年版）》《关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知》在内的共计12项自律规则，涉及到私募基金管理人资格、合格投资者认定标准、冲突业务认定等多方面内容。该12项自律规定所涉内容大多已被新近发布的自律规定所替代，如《私募基金管理人登记须知》《私募投资基金备案须知（2019年版）》等。

## （六）私募投资基金监管若干规定新鲜出炉

*《关于加强私募投资基金监管的若干规定》历经了 4 个月的社会公众及业内人士讨论后，在“辞旧迎新”声中如约而至，以高位阶规范的形式明确了私募基金募集和管理的合规性要求，也为私募及基金行业画下了行为红线。*

2020 年 9 月 11 日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》，以征求社会公众意见，吸收行业内各方看法，在经过 4 个月的广泛讨论和吸纳意见后，于 2021 年伊始向私募基金行业送上了一份“新春大礼”，即发布了正式的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（“《若干规定》”）及其起草说明并施行。以下对《若干规定》中的重点内容及影响进行简要介绍：

- 1. 名称及经营范围：**《若干规定》第 3 条要求管理人的名称中应含有“私募基金”“私募基金管理”“创业投资”字样，且经营范围也包含类似内容，该要求原则上实行“新老划断”。2021 年 1 月 26 日，基金业协会发布《关于适用中国证监会〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉有关事项的通知》，明确了不同情形下对基金管理人名称、经营范围的整改要求；
- 2. 禁止违规募集行为：**《若干规定》第 6 条禁止管理人的出资人、实际控制人、关联方从事私募基金募集宣传推介。从规定文义解读，这一条将对市场上不少管理人造成重大不利影响，为此我们通过各种渠道深入了解本条背后的监管逻辑，其初衷更有可能是为了引导管理人的出资人、实控人、关联方必须通过管理人开展募集宣传工作，而不得直接以自身名义开展募集工作，但具体结论还有待后续进一步观察实际执行的情况；
- 3. 禁止公开或变相公开募集基金：**《若干规定》第 7 条明确如私募基金投资者累计人数超过法律规定的，会受到证监会的处罚（包括市场禁入、行政处罚、计入诚信信息数据库等）。提示管理人在募集和后续运营过程中，主动穿透核查投资人人数，确保符合人数限制；
- 4. 明确以股权投资为目的的借款要求：**《若干规定》第 8 条要求私募基金以股权投资为目的，为被投资企业提供借款的期限应在 1 年之内、且借款余额不超过基金实缴总额的 20%。本规定在强调私募基金的权益类投资属性的前提下，也为股权投资基金以股权投资为目的进行少量短期的借款安排留出了空间，但需要注意期限和总借款余额；
- 5. 公平对待不同私募基金财产和不同投资者：**《若干规定》第 9 条规定“管理人不得公平对待同一私募基金的不同投资者、损害投资者合法权益”。该条可能会对私募基金签署附属协议带来不确定性，但考虑到签署附属协议是目前市场上非常普遍的做法，且在国外成熟市场上也很常见，因此是否会有实质影响还有待关注后续监管实操；
- 6. 健全关联交易管理制度：**《若干规定》第 11 条规定管理人应建立健全关联交易管理制度，并在第 14 条中明确已登记的管理人需在施行之日起 1 年内完成整改，因此对于目前没有此类制度的管理人，建议尽早置备该制度。

有关《若干规定》及相比其征求意见稿的变化，请参见我们于 2020 年 9 月 13 日发布的汉坤法律评述 [《加强监督、防控风险：〈关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）〉解读》](#) 以及 2021 年 1 月 10 日发布的汉坤法律评述 [《私募基金监管底线规范出台—〈关于加强私募投资基金监管的若干规定〉新规与旧识》](#)。

## 二、与跨境投资相关的重点政策

### （一）《厦门 QFLP 办法》出台

*第 11 城！厦门入局 QFLP 试点，全国掀起 QFLP 政策浪潮。*

2020 年 7 月 23 日，厦门市地方金融监督管理局发布了《促进外商投资股权投资基金发展工作指引（试行）》（厦金管〔2020〕87 号，“《厦门 QFLP 办法》”），并于发布之日起施行，厦门成为继上海、北京、深圳等 11 个城市后，又一入局 QFLP 试点的地区。该办法对于在厦门设立外商投资股权投资管理企业（“QFLP 管理人”）和外商投资股权投资企业（“QFLP 基金”）的要求和程序进行了详细规定，具体而言，有以下几个特点：

- 1. 准入优惠：**为促进厦门与台港澳、东南亚及“一带一路”沿线地区金融合作交流，对上述区域企业或个人出资作为基金及其管理企业股东或合伙人可适当放宽要求；
- 2. 管理模式：**允许以“外资管外资”“外资管内资”和“内资管外资”三种模式中的任意一种进行管理，QFLP 基金管理人必须注册在厦门；
- 3. 明确 QFLP 基金适用负面清单：**《厦门 QFLP 办法》规定 QFLP 基金适用外商投资之负面清单；
- 4. 基金备案：**除需在基金业协会完成私募基金备案外，如属于创业投资企业，还应在市金融监管局完成创业投资企业备案。

### （二）《苏州 QFLP 新办法》出台

*任意管理模式、明确负面清单，苏州更新 QFLP 办法。*

2020 年 7 月 24 日，苏州工业园区管理委员会发布《苏州工业园区外商投资股权投资企业试点办法》（苏园管规字〔2020〕2 号，“《苏州 QFLP 新办法》”），该办法取代 2015 年发布的《关于开展苏州工业园区外商投资股权投资企业试点工作的暂行办法》（苏园管规字〔2015〕3 号），办法中有以下几点值得特别关注：

- 1. 管理模式：**允许以“外资管外资”“外资管内资”和“内资管外资”三种模式中的任意一种进行管理，但在“内资管外资”模式下，QFLP 基金的管理人原则上也需要注册在苏州工业园区；
- 2. 明确 QFLP 基金适用负面清单：**《苏州 QFLP 新办法》规定 QFLP 基金适用外商投资之负面清单；
- 3. 未明确债权类投资：**《苏州 QFLP 新办法》定义 QFLP 基金为“经领导小组认定的、在园区依法由外国企业或个人投资设立的、以非公开方式向境内外投资者募集资金，投资非公开交易的企业股权的企业”，未明确扩展 QFLP 基金的投资标的，因此其是否能进行债权类投资尚不明确，建议拟在苏州工业园区设立 QFLP 基金的企业提前与苏州工业园区主管机关就投资标的进行沟通。

### （三）《海南 QFLP 办法》出台

*无联审，零门槛，允许异地管理，《海南 QFLP 办法》实力演绎“后来居上”。*

2020 年 10 月 10 日，海南省地方金融监督管理局、海南省市场监督管理局、中国人民银行海口中心支行、中国证券监督管理委员会海南监管局联合印发了《海南省关于开展合格境外有限合伙人（QFLP）境内股权投资暂行办法》（琼金监函〔2020〕186 号，“《海南 QFLP 办法》”）。作为海南金融改革创新的一项重要制度，《海南 QFLP 办法》为吸引境外资本投资海南 PE/VC 市场奠定了制度基础，其中有

如下几点值得特别关注：

1. **取消联审：**取消了对多部门联席会议审核试点资格的制度，采用更简便的“推荐函”制度予以代替；
2. **设立不设准入门槛：**对企业的最低注册资本或认缴出资金额、出资币种、首次出资比例、货币出资比例、出资期限等均不加限制；
3. **管理模式：**允许以“外资管外资”“外资管内资”和“内资管外资”三种模式中的任意一种进行管理，且允许已在其他地区设立的私募基金管理人直接在海南发起设立一支或数支 QFLP 基金；
4. **明确 QFLP 基金投资负面清单：**根据《海南 QFLP 办法》第 21 条，QFLP 基金不得有：（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；（3）期货等金融衍生品交易；（4）投资于非自用不动产；（5）挪用非自有资金进行投资；（6）向非被投企业提供贷款或担保；或（7）国家法律法规禁止从事的其他事项。

#### （四）《深圳 QFLP 新办法》出台

*放开 FOF 基金、非公开发行和交易、基金/管理人要求，给予 QFLP 真正“国民待遇”。*

2021 年 1 月 29 日，深圳市地方金融监督管理局正式发布《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（“《深圳 QFLP 新办法》”），同时废止其于 2017 年 9 月发布的《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金规〔2017〕1 号，“《深圳 QFLP 原办法》”）。《深圳 QFLP 新办法》于 2021 年 2 月 8 日起正式施行，有效期 3 年。总体而言，我们认为本次深圳 QFLP 政策修改的最主要亮点包括：

1. **可以作为 FOF 基金：**QFLP 基金的投资方式不再仅限于项目直投，其可以作为母基金（FOF）投资于其他境内私募股权、创投基金，而对于接受 QFLP 基金投资的子基金，鼓励其直接投资于实体经济企业；
2. **可以参与非公开发行和交易：**QFLP 基金可以参与定向增发、大宗交易、协议转让等上市公司普通股非公开方式的发行和交易，或作为上市公司原股东参与股份配售；
3. **适用一般基金/管理人要求：**取消此前对于 QFLP 管理人的注册资本/认缴出资、实缴出资进度、出资人、从业人员、完成管理人登记以及所管理的私募基金设立和备案的期限、QFLP 基金的注册资本/认缴出资、QFLP 基金的投资人、QFLP 基金普通合伙人/与管理人同一设置的特殊要求，使 QFLP 管理人以及 QFLP 基金在该等方面仅需满足适用法规和监管机构对于一般境内私募基金管理人及私募基金的要求即可。

有关《深圳 QFLP 新办法》的详细分析、其与《深圳 QFLP 原办法》的修改情况对照及与华南地区珠海市、海南省相关 QFLP 政策的横向对比，请参见我们于 2021 年 2 月 5 日发布的汉坤法律评述《[《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》解析》](#)。

#### （五）北京 QDLP 试点额度增至 100 亿美元

*QDLP 额度在手，全球资产配置无忧。*

自 2012 年上海率先启动 QDLP 试点后，青岛及北京等地也先后推出了 QDLP 制度。其中，北京作为最新的 QDLP 试点地区，近期政策尤其引人关注。

2020 年 8 月 28 日，国务院发布《关于深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业

扩大开放综合示范区工作方案的批复》（国函〔2020〕123号），明确“支持外资投资机构参与合格境内有限合伙人境外投资试点”。经国家外汇管理局批准，北京市 QDLP 试点额度增至 100 亿美元，截至目前，已有多家金融机构在北京获批 QDLP 额度。

### 三、与银行及保险资金运用相关的重点政策

#### （一）《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》

*走得稳才能走得远，《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》预示着银保监会将在原有监管规定的基础上对银行理财子公司制度规则体系进一步整合、细化和改良。*

对于商业银行理财子公司而言，“走得稳”是首要任务，“走得远”是进阶任务。在此前监管框架下，理财子公司理财产品适用的监管规定较为分散，中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）于 2020 年 12 月 25 日发布的《商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）》就是在原有监管规定的基础上，对银行理财子公司制度规则体系进一步整合、细化和改良。银行理财产品作为私募基金的潜在募集资金来源，其销售合规同样会影响到私募基金的募集以及后续运营过程中投资人的稳定性。

简而言之，该征求意见稿对投资人购买理财产品涉及的相关流程与安排，包括认购与赎回安排、认购资金交付义务、款项收付与销售结算资金管理、费用披露、产品信息披露等，均提出了相应的合规要求。有关该征求意见稿的具体解读，请参见我们于 2020 年 12 月 27 日发布的汉坤法律评述 [《理财不是你想卖，想卖就能卖——商业银行理财子公司理财产品销售管理暂行办法（征求意见稿）解读》](#)。

#### （二）《保险资产管理产品管理暂行办法》及《股权投资计划实施细则》

*为实现《资管新规》在保险资管领域的具体落实，银保监会出手了一套“政策组合拳”，该组合拳以《保险资产管理产品管理暂行办法》为主，辅之以三套保险资管产品的实施细则，即《组合类保险资产管理产品实施细则》《债权投资计划实施细则》和《股权投资计划实施细则》，前者统一了保险资管产品的监管标准，后者针对不同类别保险资管产品的特点予以细化，以实施差异化监管。*

2020 年 3 月 25 日，银保监会正式发布《保险资产管理产品管理暂行办法》，接轨《资管新规》，以规范保险资产管理产品业务发展和统一保险资管产品监管标准。《保险资管暂行办法》列举了债权投资计划、股权投资计划和组合类产品三类保险资管产品，其中对保险资管产品股权投资监管方面并未过多着墨，但银保监会于 2020 年 9 月 7 日出台了《股权投资计划实施细则》，为股权投资计划产品制定了一套单独的监管规则，值得重点关注的内容包括：

- 1. 业务资质门槛：**《股权投资计划实施细则》第三条规定了保险资产管理机构开展股权投资计划业务的门槛条件，但该等门槛要求并不高，不难看出监管部门对保险机构进入股权投资市场的鼓励态度；
- 2. 募集对象：**根据《股权投资计划实施细则》中对“股权投资计划”的定义，虽然保险资管产品理论上可以向自然人、机构进行募集，但股权投资计划的募集对象被限定为“合格机构投资者”；
- 3. 投资基金的若干限制：**《股权投资计划实施细则》第五条规定了股权投资计划投资基金的若干限制，包括标的基金的分级比例不得超过 1:1、股权投资计划投资基金的上限为 80%、投资权益类资产不低于 80%、不得投资劣后级基金份额、分级股权投资计划不得投资分级的基金；

4. **多层嵌套限制**：首次明确了接受股权投资计划投资的私募股权投资基金需要受到多层嵌套的限制。对保险资金通过股权投资计划投资母基金有一定影响，预计仅两类基金（创业投资基金和政府出资产业投资基金）有可能得到豁免，但并非所有的“两类基金”都必然可以享受豁免多层嵌套的限制，需要通过后续监管口径观察《资管新规》发布后签订认缴协议的“两类基金”是否适用、作为 FOF 的“两类基金”是否适用等。

有关三套保险资管产品的实施细则的具体分析，请参见我们于 2020 年 3 月 27 日发布的汉坤法律评述 [《保险资管产品：确认过眼神！都是“资管新规”的“好宝宝”》](#)。

### （三）《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》

*在“大众创业万众创新”的背景下，放开万亿规模的保险资金开展股权投资的行业范围限制，不仅拓宽保险资金直接股权投资的投资范围和渠道，也为股权投资市场乃至整个金融市场提供了更多的长期资金支持。*

为贯彻落实李克强总理在国务院常务会议上提出的“取消保险资金开展财务性股权投资行业限制”，银保监会于 2020 年 11 月 13 日正式发布了《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》（“《**险资股权投资通知**》”），明确指出“保险资金开展财务性股权投资，可在符合安全性、流动性和收益性条件下，综合考虑偿付能力、风险偏好、投资预算、资产负债等因素，依法依规自主选择投资企业的行业范围”，为万亿规模的保险业资金直接开展股权投资松绑。该文件中值得注意的重要内容包

1. **何为“财务性股权投资”**：财务性股权投资这一概念在关于保险资金开展股权投资的正式法规中并未出现过，但其曾出现的说明或通知文件中，与重大股权投资、战略性股权投资一起被列举。根据《险资股权投资通知》的规定，财务性股权投资的投资方式仅限于直接投资，即保险公司以出资人名义投资并持有企业股权。因此，保险资金通过股权投资基金、创业投资基金等非保险私募基金，或通过设立的保险私募基金开展间接股权投资，理解并不在《险资股权投资通知》调整的范畴内；
2. **“取消保险资金开展财务性股权投资行业限制”与“建立财务性股权投资负面清单”应当两手抓**：《险资股权投资通知》在放开险资财务性股权投资的行业限制的同时，也建立了财务性股权投资负面清单，为投资标的划出红线。

尽管规则层面对于非保险私募基金及保险私募基金投资行业限制相对较小，但实践中，由于保险资金有自身的风险偏好和投资属性，非保险类私募基金侧重的投资行业也将成为保险资金选择间接股权投资（而非直接自行开展财务性股权投资）的重要考虑；保险私募基金由于其接纳保险资金的要求，亦可能受保险资金影响相应产生投资行业的偏好。因此，尽管《险资股权投资通知》长期来看可能会促使保险公司建立自己的直接股权投资管理团队、减少间接股权投资的需求，但非保险类的私募管理机构仍然可以通过其丰富的股权投资经验和在特定行业的优势，增强其对保险资金的吸引力。

有关《险资股权投资通知》的具体分析，请参见我们于 2020 年 7 月 16 日发布的汉坤法律评述 [《重装上阵！险资 PE、VC 迎来新纪元》](#)。

## 四、与证券期货从业相关的重点政策

### （一）《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》

*为了更好地实现证券投资基金投资咨询业务中介机构收益与投资者利益的“双向奔赴”，证监会出台了*

《[《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》](#)》，基本确定了证券投资基金投资咨询业务的监管框架与核心监管要点，[《证券投资基金投资咨询机构准入门槛、展业规范、退出机制等事项得到明确，证监会对证券投资基金投资顾问领域的未来监管思路也可见一斑》](#)。

2020年4月17日，证监会发布《[《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》](#)》，从征求意见稿中，我们不难看出证监会未来对证券投资基金投资顾问领域的监管思路——主要体现在业务类别、准入安排、展业规范、退出机制以及过渡期安排等方面：

- 1. 业务类别：**该办法将投资咨询业务分为了证券投资顾问业务、基金投资顾问业务以及发布证券研究报告业务，明确了私募基金管理人可为资产管理产品提供证券投资基金投资咨询服务，以及为存在实际控制关系或者受同一控制人控制的合格境外投资者提供证券投资基金投资咨询服务，但应遵从证监会的另行规定；
- 2. 准入安排：**该办法明确对从事证券投资基金投资咨询业务的机构及其股东的准入条件，相比于过去要求，准入门槛大幅提高，且明确限制了证券投资基金投资咨询机构股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券投资基金投资咨询机构的数量，但同时也放开了外商独资企业申请证券投资咨询业务的准入；
- 3. 展业规范：**该办法通过各个方面对证券投资基金投资咨询机构的展业规范进行了详尽规定，包括但不限于内控合规、从业人员与业务活动的统一管理、从业人员资质与执业要求、风险准备金、信息系统要求等；
- 4. 退出机制：**该办法根据“不予展期”“不展业注销资格”以及“暂停或者撤销其相关业务许可”三种不同情况分别设置了对应的退出模式；
- 5. 过渡期安排：**该办法要求所有已取得证券投资基金投资咨询业务资格的机构及股东，如存在不符合相关要求的，需要在规定时间内完成整改。

有关该征求意见稿的具体解读，请参见我们于2020年4月23日发布的汉坤法律评述 [《《证券投资基金投顾业务新机遇—〈证券投资基金投资咨询业务管理办法〉（征求意见稿）解读》》](#)。

## （二）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》

[自2020年10月1日起，独立基金销售机构均不得代销售私募证券类基金之外的私募股权、创投类基金以及其他类基金，私募非证券类基金管理人是否只能“自力更生”有待后续证监会进一步的立法动作。](#)

证监会于2020年8月28日颁布了《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》，虽然冠以公募之名，但对私募基金同样有着极为重大的影响。根据该办法，独立基金销售机构仅能销售公募基金及私募证券投资基金，中国证监会另有规定的除外。这意味着，私募证券类基金之外的私募股权、创投类基金以及其他类基金，独立基金销售机构均不得代销。对于第三方财富机构募集资金投资其他资管产品而言，该办法直接关上了“代销模式”的大门，“母基金模式”是否持续稳定也取决于监管机构和行业自律组织的态度，对第三方财富机构的对外投资、以及将第三方财富机构视为重要募集资金来源的整个私募股权、创投基金行业而言可谓是“重磅炸弹”。

根据证监会2018年发布的《[《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》](#)》，证券期货经营机构可以自行销售私募资管产品，也可以委托具有基金销售资格的机构销售或者推介私募资管产品；根据基

金业协会于 2016 年发布的《私募投资基金募集行为管理办法》的规定，已登记的基金管理人可以自行募集其设立的私募基金，也可以委托在证监会注册取得基金销售业务资格并已成为基金业协会会员的基金销售机构代销。

随着《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》的施行，独立基金销售机构代销私募证券投资基金不受影响，但在证监会“另行规定”出台之前，将无法代销私募股权、创投类基金以及其他类基金。从证监会公布的立法工作计划来看，证监会需要抓紧研究、择机出台的项目包括对《私募投资基金销售业务监督管理办法》的制定，考虑到第三方财富机构的私募基金备案容易受特定事件的影响以及整个私募股权、创投基金领域的“募资难”问题，期待未来政策能够为独立基金销售机构代销符合特定条件的私募非证券类基金重新打开一扇门。

### （三）《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》

*《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》中一系列放宽准入、便利投资、扩大开放、简化操作的规定，可使得境外金融机构和基金管理人持有更多境内金融资产，并给予其更多投资境内金融市场的机会，鼓励外资“引进来”。*

合格境外机构投资者制度（“QFII 制度”）和人民币合格境外机构投资者制度（“RQFII 制度”）分别于 2002 年和 2011 年首次推出，以鼓励境外投资者参与境内金融市场。但为了稳定和保护境内金融市场的持续稳健发展，在 QFII 制度及 RQFII 制度在准入门槛、投资范围、投资额度、可交易衍生品种类等方面设定了一些限制。

随着 2020 年 5 月 5 日中国人民银行和国家外汇管理局发布了《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相应的政策问答，QFII 制度和 RQFII 制度迎来了新一轮的变革，境外机构投资者将有机会更多、更深入地参与到境内金融市场里来。

- 1. 取消投资额度限制：**原本境外机构投资者需要通过向国家外汇管理局备案的形式获取基础额度并在额度内进行 QFII 和 RQFII 投资，新规取消了投资额度的限制，境外机构投资者可以委托托管人通过向国家外汇管理局申请办理业务登记的方式直接开立用于跨境投资交易的托管账户；
- 2. 允许自主选择汇入币种开展投资：**新规允许境外机构投资者自主选择仅汇入外币资金，或仅汇入人民币资金，或同时汇入双币资金；
- 3. 简化资金汇出：**新规大幅简化了资金汇出要求，方便境外机构投资者的投资收益更为及时汇出；
- 4. 可委托多家托管人：**境外机构投资者可委托多家境内托管人，并指定其中一家为主报告人；
- 5. 扩大可交易衍生品种类：**境外投资者可交易的衍生品种类还包括以套期保值为目的的外汇风险对冲产品和符合规定的金融衍生品。

## 五、与减持相关的重点政策

*为鼓励市场化基金“投早”“投小”“投高新”，证监会通过修订优惠政策的方式，完善私募创业投资基金通过 IPO 退出渠道，以进一步形成“投资—退出一再投资”的良性循环。*

为了对专注于长期投资和价值投资的创业投资基金减持其持有的上市公司首次公开发行前的股份给予政策支持，更好地发挥创业投资对于支持中小企业、科创企业创业创新的作用，2020 年 3 月 6 日，证监会公布了修订后的《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》，上海证券交易所、深圳证券交易所也

相应公布了《上海证券交易所上市公司创业投资基金股东减持股份实施细则（2020年修订）》和《深圳证券交易所上市公司创业投资基金股东减持股份实施细则（2020年修订）》，上述规定和实施细则（以下合称“**创投基金减持规定**”）均于2020年3月31日起正式实施。

- 1. 适用范围：**创投基金减持规定同时限定了投资主体及被投主体，一方面投资主体需为已在基金业协会备案的创业投资基金（注意“私募股权投资基金”也可以参照执行），另一方面被投资主体仅需满足“早期企业”“中小企业”“高新技术企业”三项条件之一；
- 2. 优惠政策：**创投基金减持规定根据不同的投资期限，明确了通过“集中竞价”与“大宗交易”减持被投资企业首次公开发行前发行的股份（“**首发股份**”）的不同比例限制。较之《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及与该规定相关的交易所减持股份实施细则而言，创业投资基金在减持首发股份比例限制方面享有优惠。但需要注意的是，除上述优惠政策外，创业投资基金减持股份仍需要遵守《证券法》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及与该规定相关的交易所减持股份实施细则的其他规定；
- 3. 申请渠道：**符合条件的创业投资基金、私募股权投资基金申请适用创投基金减持规定相关政策，仍在资产管理业务综合报送平台（AMBERS）系统进行，申请的办理时限为申请材料齐备后10个工作日。

有关创投基金减持规定的具体解析，请参见我们于2020年3月7日发布的汉坤法律评述 [《鼓励创业投资基金再出新政—中国证监会修订〈上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定〉》](#)。

## 六、结语

2020年是特殊的一年，也是对整个私募基金行业及相关大资产管理领域有重要影响的一年，我们在此整理了2020年至今境内私募基金相关领域重点新规的回顾，希望能够为各位业内同仁做一次系统性的梳理和一些有意义的监管实践解析。如您希望了解2020年至今境外私募基金相关领域的新规，欢迎阅读我们与本文同日发布的《私募基金2020—境外篇》。对于更多境内私募基金领域有价值的信息，欢迎随时联系您熟悉的汉坤专业人员。

值此新春佳节，金融资管组恭祝您新年快乐，万事如意！

## 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。