

植德 观点

INVESTMENT

MARKETING

SOVACE

投资基金-2017

Investment Fund-2017

```
/** Responsible for handling all delegate callbacks */  
*/  
public class SessionDelegate: NSObject, NSURLSession  
NSURLSessionDataDelegate, NSURLSessionDownload  
private var subdelegates: [Int: Request.TaskDel  
  
private let subdelegateQueue = dispatch_queue_c  
  
/// Access the task delegate for the specified  
  
public subscript(task: NSURLSessionTask) -> Req  
    get {
```

目录

乐视危机波及私募基金行业，海通创世被 LP 起诉——浅谈 GP 的合规涉诉风险	1
最高人民法院关于金融审判的最新意见对私募基金行业的影响——浅析《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》	10
债转股、股权投资市场的鲶鱼来了——浅析《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）	16
《企业境外投资管理办法》要点、亮点	22
私募股权投资基金如何应对《公司法解释四》	27
《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》的初步分析	35
不知 SPC？怎好意思谈论美元基金	44
协会《解答十四》公布，私募基金管理人面临更严格监管	49
私募投资基金管理人如何应对国有股划转新规定	53
北京植德律师事务所基金团队成员	58
北京植德律师事务所基金项目业绩	59
北京植德律师事务所基金项目服务范围	61



乐视危机波及私募基金行业，海通创世被 LP 起诉——浅谈 GP 的合规涉诉风险

作者：金有元 王伟

一、案情简介

据财新网 2017 年 7 月 31 日报道，上海乐昱创业投资管理中心（有限合伙）（下称“乐昱创投”）的 LP 将于 8 月 1 日向法院提交诉状，欲将该基金的 GP 上海海通创世投资管理有限公司（下称“海通创世”）诉上法庭，称其欺诈，涉嫌虚假宣传、投后管理和风控失责等问题，损害投资人利益。

乐昱创投成立于 2015 年 5 月 19 日，并根据《委托管理协议》委托海通创世作为管理人。乐昱创投的 LP 包括西部优势资本投资、巨杉资产、上海盈都汇、北京公信联盟、上海兆亿、津杉华融产业投资基金机构投资者及五名自然人，基金总规模为 4.1 亿人民币。投资人通过入伙乐昱创投参与了乐视可转债项目的融资（由《投资者权利协议》、《借款协议》、及贾跃亭和乐视控股出具的连带担保承诺函）组成。投资项目为“LeView Mobile Ltd.（乐视移动智能信息技术（北京）有限公司的实际控制方和权益享有方）和 Le Ltd.（乐视全球有限公司，以下统称“乐视移动”）的可转债融资项目。我们理解，LeView Mobile Ltd.和 Le Ltd.两家公司均为境外主体。

在《借款合同》中，可转债融资为一笔年利率为 15% 的三年期借款。《投资者权利协议》中明确了该融资是一笔债权，但约定该笔借款可以在乐视可转债发行成功后转换为可转债，或者在相应条件下转换为优先股。

事实上，乐视也并没有通过境外发行上述可转债产品。乐昱创投的多位投资人向财经网表示，随着乐视违约，他们才知道可转债产品不存在，乐昱和乐视的关系是一无实质抵押的借款协议。

此外，根据财新网报道，除乐昱基金外，还有一只私募产品“盈泰盛世精选乐视移动投资基金”（下称盛世精选）也号称投资与乐视海外公司 LeView Mobile Ltd. 发行的“可转换优先股债券”，总额 8000 万美元。

该私募产品属于恒宇天泽管理，成立于 2015 年 6 月 11 日，作为有限合伙人认购了上海奇成资产管理有限公司（下称上海奇成）的“上海奇成悦名投资合伙企业（有限合伙）”（下称奇成悦名）39.9% 的份额。作为 ETF 基金的盛世精选已经在 2015 年 7 月 3 日在基金业协会备案登记，登记类型为证券投资基金。但作为直接投资乐视的母基金奇成悦名却未进行备案登记。

财新记者获得的《关于恒宇天泽虚假宣传、违规销售“盛世精选”的投诉函》显示 10 名投资人向基金业协会举报，恒宇天泽在基金销售过程中存在虚假宣传、违规销售的行为，误导投资人，致使投资人认购了与其风险承受能力不匹配的高风险理财产品，且没有履行受托人义务，做到诚实守信、勤勉尽责。投资人称基金在销售时承诺了年化十几个点的回报。

证券投资基金业协会网站显示：海通创世具备私募基金管理人资格，登记时间为 2015 年 4 月 10 日，登记类型为股权、创业投资基金。但是乐昱创投的专项基金产品并没有备案登记。

二、本案的简单分析

2.1 乐视“可转债”产品是否属于私募投资基金？

根据中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）2014 年 08 月 21 日发布《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证券监督管理委员会令第 105 号下称“《暂行办法》”）第二条的规定，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。……非公开募集资金，以

进行投资活动为目的设立的公司或者合伙企业，资产由基金管理人或者普通合伙人管理的，其登记备案、资金募集和投资运作适用本办法。

《暂行办法》生效日早于乐昱创投、盛世精选的成立日期。乐昱创投、盛世精选均符合《暂行办法》对私募投资基金的描述。我们理解，无论以上两个产品是否进行私募基金备案，其性质都为私募投资基金并受到《暂行办法》等相关法律法规及行业规范的约束。

2.2 基金管理人的信义义务

信义义务是从英美法系的衡平法中发展起来的，最初在信托法领域得以确立，而后被逐步应用到代理法和公司法中。因被认为其能弥补现有财产、合同和侵权制度的不足，在英美法国家的商业和金融交易中作为指引和规范而广为适用。近年来在大陆法系国家也有较快发展。信义义务通常被分为忠实义务(duty of loyalty)和注意义务(duty of care)。信义义务的基础是信义关系。信义关系的基本特征是“一方对另一方充分信任并依赖于另一方的判断，或一方负有保护另一方利益之特别义务”[2]。因此，我们理解私募股权基金内部的双方当事人，即投资人与基金管理人之间是典型的信义关系。一方面，投资人出于对基金管理人知识技能和职业操守的信任，将财产和权利全部交给管理人，对财产不再享有控制权；另一方面，管理人提供专业的资产管理服务，享有对财产的全部控制权。但由于私募基金存在信息披露较少的特点，管理人可能滥用权利并引发道德风险，侵害投资人利益；处于信息不对称劣势下的投资人很难完全通过约定和市场的方式来规避这种风险。

在中国法下很少有“信义义务”的直接表述，但是根据《暂行办法》第4条，基金管理人应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。我们理解这事实上是信义义务在中国法律下的表述。

中国私募基金行业乱象的一个核心原因就是很多私募基金管理人没有意识到自己有天然的信义义务。

2.2.1 基金管理人在资金募集过程中的“禁止欺诈义务”

忠实义务在资金募集阶段要求基金管理人在向潜在投资人推销或路演时须承担“禁止欺诈义务”，即要求其承担“最大限度的善意，完整和公平地披露所有关键事实”以及“采取合理的注意来避免误导”潜在投资人的积极义务。

《暂行办法》第 15 条规定：私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。

《私募投资基金募集行为管理办法》（现行有效，下称“《募集管理办法》”）第二十四条第（二）款规定：募集机构及其从业人员推介私募基金时，禁止推介材料虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，及第二十四条第（三）款：以任何方式承诺投资者资金不受损失，或者以任何方式承诺投资者最低收益，包括宣传“预期收益”、“预计收益”、“预测投资业绩”等相关内容；

《基金从业人员执业行为自律准则》（中基协发〔2014〕26 号，现行有效）第十一条规定：从业人员应当在宣传、推介和销售基金产品时，坚持销售适用性原则，客观、全面、准确地向投资者推荐或销售适合的基金产品，并及时揭示投资风险。不得进行不适当的宣传，误导欺诈投资者，不得片面夸大过往业绩，不得预测所推介基金的未来业绩，不得违规承诺保本保收益。

若财新对乐显创投 LP 和海通创世的《委托管理协议》的相关报道细节属实，即该笔基金仅投向乐视可转债项目，可实际上是以境外主体发行可转换优先股债券为预期，境内主体实现借款。然而，中国对于外汇，特别是资本项下的外汇跨境流动一直实行严格的监管，在实际操作中，境内募集的人民币资本不能自然转到境外主体，必须依据《外汇管理条例》并经过外汇监管部门批准。如果一个基金管理人未对投资者解释真正的交易架构、如实披露风险，我们理解该基金管理人很有可能被认定为有涉及隐瞒真实情况、误导欺诈投资者的行为，构成对“禁止欺诈义务”的违反。

同样，根据上述规定，倘若在产品发行过程中出现过承诺年化收益率的内容，也构成对该义务的违反。

法律后果：《合同法》第五十四条规定，一方以欺诈、胁迫的手段或者乘人之危，使对方在违背真实意思的情况下订立的合同，受损害方有权请求人民法院或者仲裁机构变更或者撤销。

《暂行办法》第三十八条规定：私募基金管理人……违反本办法第七条、第八条、第十一条、第十四条至第十七条、第二十四条至第二十六条规定的，以及有本办法第二十三条第一项至第七项和第九项所列行为之一的，责令改正，给予警告并处三万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告并处三万元以下罚款；第三十九条：私募基金管理人……违反法律法规和本办法规定，情节严重的，中国证监会可以依法对有关责任人员采取市场禁入措施。

根据《募集管理办法》第三十七条，募集机构在开展私募基金募集业务过程中违反本办法第十六条、第二十一条、第二十四条、第二十五条、第二十七条、第二十八条的规定，中国基金业协会可以视情节轻重对募集机构采取加入黑名单、公开谴责、撤销管理人登记等纪律处分；对相关工作人员采取行业内谴责、加入黑名单、公开谴责、取消基金从业资格等纪律处分。情节严重的，移送中国证监会处理。

综上，违反禁止欺诈义务可能导致：

- 1) 委托管理协议合同无效，在民事诉讼中被投资人索赔；
- 2) 受到来自证监会和基金业协会的双重不利后果。

此外，我们注意到乐显创投的 LP 中有 5 名自然人。这个事实对于乐显创投的 GP 绝对是更大的一个坏消息。我们一直提醒我们的客户，如果 LP 中有自然人，则需要合规方面更加的注意。在 2013 年《消费者权益保护法》修订之后，金融产品已经在法规和实践中的都被认定为是消费品的一部分而须适用《消费者权益保护法》。《消费者权益保护法》第五十五条规定，**经营者提供商品或者服务有欺诈行为的**，应当按照消费者的要求增加赔偿其受到的损失，增加赔偿的金额为消费者购买商品的价款或者接受服务的费用的三倍；增加赔偿的金额不足五百元的，为五百元。法律另有规定的，依照其规定。换句话说，如果法官也认可基金产业属于消法保护范围并且 GP 被认定为有欺诈，那这个 GP 有可能面临的是退一赔三的严重处罚。

2.2.2 基金管理人的“审慎投资义务”

注意义务是对基金管理人“能力”方面的要求，与其提供服务的质量和注意程度相关，它要求基金管理人在作出经营决策时审慎、勤勉，并具有专业水平。

据《21世纪经济报道》称，从乐显创投自2015年发起成立至今，管理人海通创世始终未向投资者提供约定的可转债凭证或股权质押协议，投资人质疑海通创世未能履责。此外，“海通创世内部人士对《财经》记者透露，当时整套合同模版由乐视移动提供，份额很难拿，‘几乎要抢疯了’。当时，贾跃亭很是强势，乐显基金并没有太多议价空间。”

我们理解，“整套合同模版由乐视移动提供”——该等表述很容易被原告作为基金管理人没有尽到管理人的注意义务的一个证据。未对投资人提供约定凭证及协议的行为同样有可能被原告主张为失职。

法律后果：我国《合伙企业法》（中华人民共和国主席令第五十五号，现行有效）第35条规定了合伙企业经营管理工作人员的故意或者重大过失标准：被聘任的合伙企业的经营管理工作人员，超越合伙企业授权范围履行职务，或者在履行职务过程中因故意或者重大过失给合伙企业造成损失的，依法承担赔偿责任。在一个GP和管理人重合的架构中，即使任何一个基金文件中没有关于管理人失职的赔偿金约定，LP仍然有可能直接依据前述法规而起诉管理人。

《暂行办法》第三十九条：私募基金管理人……违反法律法规和本办法规定，情节严重的，中国证监会可以依法对有关责任人员采取市场禁入措施。

综上，违反注意义务（未尽谨慎勤勉义务），可能导致：

- 1) 管理人被要求赔偿由于故意或过失给企业造成的损失；
- 2) （情节严重时）管理人面临来自证监会的市场禁入处罚。

2.3 基金未按规定办理备案手续

根据《暂行办法》第八条，私募基金管理人应当根据基金业协会的规定，办理基金备案手续，报送相关基本信息。

基金业协会网站显示，乐显创投和奇成悦名均并未按照法律法规及行业制度进行备案登记。

法律后果：根据《暂行办法》第三十三条规定，私募基金管理人及其从业人员违反法律、行政法规及本办法规定，中国证监会及其派出机构可以对其采取责令改正、监管谈话、出具警示函、公开谴责等行政监管措施。

根据《暂行办法》第三十八条规定，基金未备案，证监会及其派出机构可责令私募基金管理人改正，给予警告并处三万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告并处三万元以下罚款。

根据《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》（中基协发[2014]1号，现行有效，下称“《登记和备案办法》”）第三十条的规定，基金未备案，基金业协会视情节轻重可以对私募基金管理人采取警告、行业内通报批评、公开谴责、暂停受理基金备案、取消会员资格等措施，对高级管理人员及其他从业人员采取警告、行业内通报批评、公开谴责、取消从业资格等措施，并记入诚信档案。情节严重的，移交中国证监会处理。

综上，若基金未备案，则私募基金管理人可能面临着来自证监会及基金业协会的双重不利后果。

三、植德建议

3.1 给投资人的建议

一旦签署了合伙协议或者其他类型的基金管理合同，LP 相对于 GP 就处于一个相对弱势的地位。作为基金律师，我们在闲聊时经常在感慨一个现象：很多人在买菜的时候还都知道要讨价还价，但是面对一份动辄数百万、千万甚至以亿为单位的基金管理合同，居然有很多人根本不理解条款的含义就签字。

最简单的建议就是如果你不知道你买的是什么产品，你拥有的是什么权利，你就不应签署这个协议。

3.2 给管理人的建议

以信义义务为核心建立完善的风控合规体系是管理人规避风险的最基本要求。此外,我们也有一个最简单的建议:与投资人应当知道自己买的是什么产品相对应,管理人必须知道自己卖的是什么产品,换言之,管理人必须对自己发行的基金有深刻和全部的理解,否则就很容易陷入违规甚至违法的雷区。

附:

备案乐视系私募投资基金汇总表 (运作中)

序号	私募基金名称	备案时间	基金编号
1	深圳乐视鑫根壹号投资管理企业(有限合伙)	2015-07-02	S61440
2	银泰盛世精选乐视移动投资基金	2015-07-03	S60884
3	恒天财富十二号乐视财富基金一期	2015-09-01	S69481
4	恒天财富十二号乐视财富基金二期	2015-09-07	S69838
5	恒天财富十二号乐视财富基金三期	2015-09-07	S69839
6	恒天财富十二号乐视财富基金四期	2015-09-07	S69840
7	照母专项投资基金二期(乐视生活)	2016-02-18	SE6416
8	宽华乐视体育专项投资基金	2016-03-14	SH5712
9	鲸诚乐视体育淄川管理计划	2016-03-24	SH6202
10	北京乐视星云投资计划(有限合伙)	2016-07-29	SK5090
11	深圳市乐视鑫根并购基金投资管理企业(有限合伙)	2016-10-20	SK5014

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

1. <http://companies.caixin.com/2017-07-31/101124125.html> 《独家|乐视5.3亿美元“可转债”到底是什么产品？》
2. 《私募股权基金管理人信义义务研究》，肖宇、许可 [J]. 现代法学 2015年第6期
3. Auriga Capital Corporation, et al v. Gatz Properties, LLC, et al, CA 4390 - CS
4. 《私募股权基金管理人信义义务研究》，肖宇、许可 [J]. 现代法学 2015年第6期
5. http://epaper.bjnews.com.cn/html/2017-07/29/content_690113.html《乐视债务拖累机构 海通创世涉4.1亿元违约纠纷》
6. <http://yuanchuang.caijing.com.cn/2017/0728/4307861.shtml> 《独家|乐视移动债务再爆新苦主 4.1亿元可转债陷入纠纷》

作者简介



金有元 合伙人

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电 话：010-5650986

邮 箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-5650983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



最高人民法院关于金融审判的最新意见对私募基金行业的影响—— ——浅析《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》

作者：王伟 李雷鸣 周泱

2017年8月49日最高人民法院发布了《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》(下称“《意见》”)。《意见》是根据习总书记在全国金融工作会议上的重要讲话精神制订,紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,为保障经济和金融良性循环健康发展提出了30项意见。《意见》的实施将对金融行业特别是私募基金产生重大影响。就此,我们组织了在私募基金以及争议解决方面有丰富经验的律师对《意见》进行了初步研究并作简单总结。

一、金融审判的逻辑起点

根据《意见》第一条,各级法院要……紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,积极稳妥开展金融审判工作。

我们理解,服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革将成为以后司法判决的逻辑起点,这将在对涉诉金融产品的定性判断上会产生至关重要的影响。

《意见》第二条第1款明确指出“以金融服务实体经济为价值本源”,基于此《意见》将金融涉诉的案件分为三个模式,即:因此,私募基金作为最灵活的一种金融工具,在设计架构时一定要充分考虑合规风险,避免构成前述模式二或者模式三。

二、依法认定新类型担保的法律效力

根据《意见》第二条第3款，除符合合同法五十二条[1]规定的合同无效情形外，应当依法认定新类型担保合同有效；符合物权法有关担保物权的规定，还应当依法认定其物权效力。

新类型担保，是指我国以现行法律未明确列举的财产权利设定的担保。最高人民法院曾针对主要的新类型担保客体进行了归纳和列举，主要包括：以商铺租赁权为客体的担保；以出租车经营权为客体的担保；以银行理财产品为客体的担保；以企业银行账户为客体的担保；以公用事业收费权为客体的担保；以企业排污权为客体的担保以及保理融资等。

《意见》的出台一方面肯定了在不违反《合同法》五十二条的前提下，新类型担保合同的有效性；另一方面，又增强了新类型担保的物权效力。针对目前中小企业的融资困难问题，可以说是一个有益的解决思路和路径。

对私募基金而言，《意见》肯定新类型担保的法律效力意味着有更多的交易方案可以选择以及可以设计更多的安全保障措施。

三、依法规制高利贷

根据《意见》第二条第2款，金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由，请求对总计超过年利率24%的部分予以调减的，应予支持。依法否定民间借贷纠纷案件中扣除本金或利息、变相高息等规避民间借贷利率司法保护上限的合同条款效力。

根据《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》（法释〔2015〕18号）（下称“《民间借贷规定》”）第三十条，出借人与借款人既约定了逾期利率，又约定了违约金或者其他费用，出借人可以选择主张逾期利息、违约金或者其他费用，也可以一并主张，但总计超过年利率24%的部分，人民法院不予支持。但《民间借贷规定》第一条第二款规定，经金融监管部门批准设立的从事贷款业务的金融机构及其分支机构，因发放贷款等相关金融业务引发的纠纷，不适用本规定。

我们理解《意见》第二条第2款事实上对《民间借贷规定》第三十条的适用范围进行了突破。此后，金融借款合同也将受到24%这条线的限制。

《民间借贷规定》设立了民间借贷利率的“两线三区”：第一根线是民事法律应予保护的固定利率为年利率的24%，第二条线是年利率的36%以上的利息部分无效。依据这两个利率划分的三个区域，分别是司法保护区，自然债务区和无效区。对自然债务区的利息提起诉讼，法院不会保护。但是当事人愿意自动履行，法院也不反对。但如果借款人已经偿还了这部分利息，之后又反悔要求偿还，法院同样会驳回。超过年利率36%部分的利息应当被认定无效，借款人已支付的有权请求返还。

以往审判实践当中，经常会出现金融机构订立的借款合同或关于其他金融产品的合同中约定的利息、罚息、违约金或回购溢价款、权利维持费等利息或类利息的合计利率较高，借款人或融资方以违约金约定过高为由申请法院进行调整的情形，借款人及融资方也常常援引《民间借贷规定》关于“24%”的限定或此前审判实践中关于“人民银行同期贷款利率4倍”的规定作为法律依据，但大部分法院会将持有银监会颁发的金融许可证的机构均视为“金融机构”，系不同于一般民间借贷的特殊主体，通常不支持借款人及融资方要求调低利率的抗辩。

本次《意见》明确将“24%”的限定扩大适用至金融借款合同的借款人及贷款人，今后法院处理金融借款合同纠纷时将适用该指导意见，这会对金融机构开展业务产生较大的影响，包括就已经发放，尚未收回的借款发生的纠纷也均需按本次《意见》的指导原则进行处理。除金融借款合同外，本次《意见》并未明确涉及“相关金融业务”，法院是否会在审理“相关金融业务”涉及的纠纷时类比适用“24%”的规定，尚待观察。

与之类似，《民间借贷规定》第二十七条规定，借据、收据、欠条等债权凭证载明的借款金额，一般认定为本金。预先在本金中扣除利息的，人民法院应当将实际出借的金额认定为本金。该条规定描述的情形即俗称的“砍头息”，虽然银监会禁止各金融机构收取“砍头息”，但有部分金融机构确曾以收取“财务顾问费”等名目暗中变相收取。今后的审判实践中法院是否会按本次《意见》的指导原则将关

于“砍头息”的规定扩大适用至金融机构，也需通过关注人民法院此后的判例来总结规律。

尽管不是法定的金融机构，很多私募基金事实上或明或暗也在做民间借贷的业务。为了保障基金的利益，很多交易中基金通过约定复利、罚息、违约金等方式提交融资成本。

我们理解根据本条款的原则，如果基金以债、可转债的形式规定了过高的利息、复利、罚息、违约金，有可能会引起债务人主动违约，即债务人一旦发现其根据交易文件的约定需要承担的总成本超过 24%，其很可能做出的延迟履行的选择，此时违约金已经起不到原来设计的功能。

但是本条款仍有需要进一步明确的地方，譬如：

- 对于“明股实债”是否适用？
- 如果借款人与第三方签署了融资顾问协议，那么基于这个协议而支付的费用是否属于 24% 以内的费用？

这些都有赖于最高院的进一步明确。

四、加强新类型金融案件的研究和应对，统一裁判尺度

根据《意见》第二条第 8 款，高度关注涉及私募股权投资、委托理财、资产管理等新类型金融交易的案件，严格按照合同法、公司法、合伙企业法、信托法等法律规范，确定各方当事人的权利义务。发布指导性案例，通过类案指导，统一裁判尺度。

根据我们的研究，目前各地法院在审理涉及私募股权投资争议的时候确实有裁判尺度不统一的问题。譬如关于承诺保本保收益的问题，我们注意到 2015 年北京同鑫汇投资基金与周丽琴等民间借贷纠纷上诉案中法官的判决与 2015 年韩旭东与于传伟、山东大工建设工程有限公司股权转让纠纷案中法官的判决就明显不同。

我们理解，根据“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”的逻辑以及实质重于形式的原则，法院将会作出更加有利于保护投资者的判决。

五、加强投资者民事权益的司法保护

根据《意见》第三条第 20 款，探索建立证券侵权民事诉讼领域的律师调查令制度，提高投资者的举证能力。

律师调查令通常指法院在民事诉讼中签发给律师的一种具有法律效力的正式文件，律师凭此可到相关部门调取涉案当事人的相关资料并作为证据使用。司法实践中，北京、上海、重庆、湖北、河南、广东等地的一些法院都出台了关于推行律师调查令制度的相关规定。最高法院在 2016 年 1 月 12 日的发布会上透露，正在研究“律师调查令”制度。

在立法上推行律师调查令制度将大大有利于加强对投资人的保护。我国《民事诉讼法》确立了“谁主张，谁举证”的基本原则。延伸到私募基金领域中，由于管理人和投资人之间严重的信息不对称，管理人可能滥用权利并引发道德风险，侵害投资人利益；当管理人违反信义义务时，投资人往往面临举证不能的局面。证券侵权民事诉讼领域的律师调查令制度将成为投资者有力的武器。

对于私募投资基金而言，毫无疑问应当重新审视自己的内控合规工作，如果不能满足证监会、基金业协会等机构日益严格的监管要求或者不能履行自己与投资人的合同义务，则其将面临极其严重的诉讼乃至败诉风险。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

[1] 合同法第五十二条

第五十二条 有下列情形之一的，合同无效：

- （一）一方以欺诈，胁迫的手段订立合同，损害国家利益；
- （二）恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；
- （三）以合法形式掩盖非法目的；
- （四）损害社会公共利益。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链
电 话：010-5650983
邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



李雷鸣 合伙人

业务领域：争议解决、投融资并购
电 话：010-56500995
邮 箱：leiming.li@meritsandtree.com



债转股、股权投资市场的鲶鱼来了——浅析《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）》

作者：王伟 孙银霞

2017年8月7日，银监会发布了《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿）》（下称“《征求意见稿》”），对市场化债转股交易中起到桥梁作用的实施机构作出了专门规定。根据2016年国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（下称“《指导意见》”），商业银行应当通过实施机构间接开展市场化债转股，其中实施机构包括金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司、《国家发展改革委办公厅关于发挥政府出资产业投资基金引导作用推进市场化银行债权转股权相关工作的通知》（“1238号文”）规定的新设基金以及《征求意见稿》拟设立的金融资产投资有限公司。

“金融资产投资有限公司”的出现意味着在债转股及股权投资市场中又增加了一个重要参与者，必然导致债转股及股权投资市场的巨大变革。

为此，植德律师事务所组织了在债转股以及股权投资市场有丰富经验的律师就《征求意见稿》的一些要点简单分析如下。

一、实施机构——持牌金融机构

根据《征求意见稿》，实施机构系商业银行经银监会批准，在中华人民共和国境内设立的，主要从事银行债权转股权及配套支持业务的非银行金融机构。

一方面，实施机构的设立为行政许可事项，其由商业银行主导，报银监会批准设立，领取金融许可证，银监会及其派出机构对实施机构及其分支机构业务活

动实施监督管理；另一方面，实施机构的业务构成具有集中性，应主要从事银行债转股及相关业务，全年主营业务占比或者主营业务收入占比原则上不应低于总业务或者总收入的 50%。

二、实施机构的主体资格

2.1 名称

《征求意见稿》对实施机构的名称作出了非常严格的限定，只能以“字号+金融资产投资有限公司”形式。

2.2 出资人

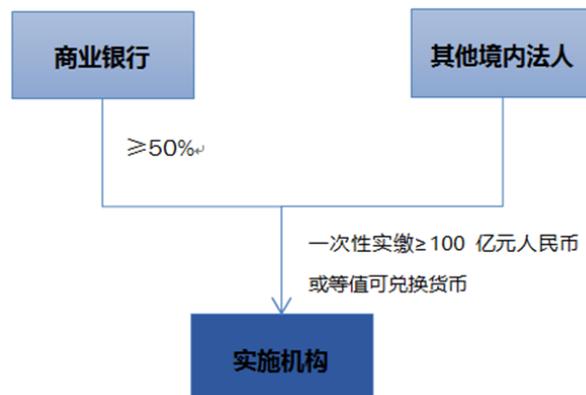
实施机构的出资人分为主出资人和其他出资人，主出资人为一家境内注册成立的商业银行，且是拟设实施机构的最大股东，出资比例不低于实施机构全部股本的 50%。

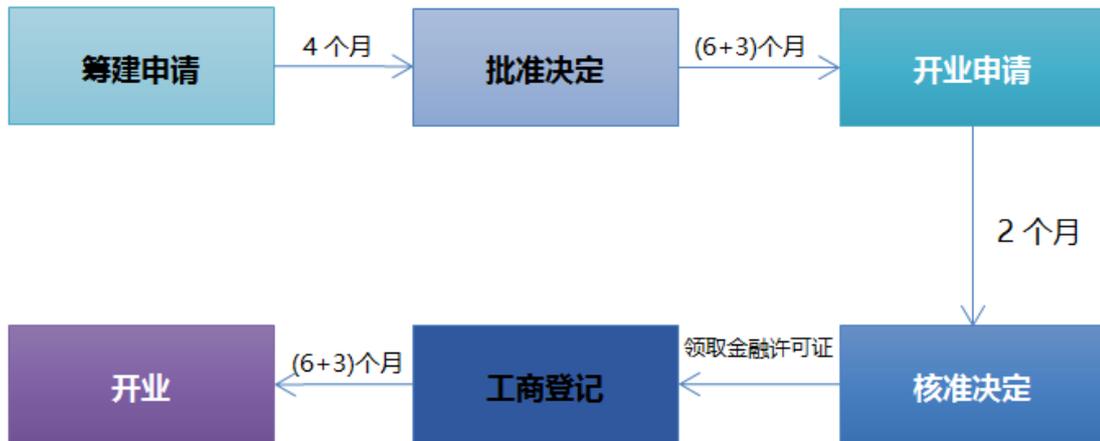
其他出资人应为境内法人机构，分为金融机构和非金融机构，需满足相应的财务数据要求；同时其他出资人需承诺 5 年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托，并在实施机构公司章程中载明。

2.3 出资

实施机构的注册资本采取一次性实缴货币资本，且最低限额为 100 亿元人民币或等值的可自由兑换货币。注册资本的金额可由银监会根据审慎监管的要求，相应调整最低限额，但 100 亿元人民币或等值可自由兑换货币是底线。

上述出资形式和最低限额表明实施机构设立后，本身便具有较强的投资能力，加之其强大的融资手段（发行金融债券、债券回购、同业拆借、同业借款等），其投资能力将被进一步放大。





三、实施机构的设立程序

此外，《征求意见稿》对实施机构董事和高级管理人员的任职以及分支机构的设立等事项均作出了特别要求，在此不作详述。

四、实施机构可登记为私募基金管理人

考虑到实施机构的设立主要为从事债转股及相关配套支持业务，以及为从事该主要业务的融资需求，《征求意见稿》列举了实施机构可从事的业务范围：

- （一）以债转股为目的收购银行对企业的债权；
- （二）将债权转为股权并对股权进行管理，对于未能转股的债权进行重组、转让、处置等必要管理；
- （三）依法依规面向合格社会投资者募集资金用于实施债转股；
- （四）发行金融债券，专项用于债转股；
- （五）通过债券回购、同业拆借、同业借款等方式融入资金；
- （六）对自有资金和募集资金进行必要的投资管理。自有资金可以开展存放同业、拆放同业、购买国债或其他固定收益类证券等业务；募集资金使用应符合资金募集用途；
- （七）与债转股业务相关的财务顾问和咨询业务；
- （八）经银监会批准的其他业务。

(一)和(二)实际上是收购债权转为股权业务本身；(三)至(五)是为实现这一债权股过程的融资需求；第(七)项是债转股业务向外延伸的相关业务；

第(六)项中对实施机构自有资金的使用更加注重安全性，而对募集所获得资金的限制并不明显，结合实施机构全年主营业务占比不得低于总业务50%的要求，反过来理解，实施机构仍有至多50%的资金空间从事债转股业务之外的主动投资行为。

实施机构具备强大的融资能力，其资金需求可通过向合格投资者募集资金、发行金融债券、通过债券回购、同业拆借、同业借款等方式实现。就通过私募而言，根据《征求意见稿》，实施机构可以依据相关行业主管部门规定申请成为私募投资基金管理人，依法依规面向合格社会投资者募集资金。……即：

实施机构可登记成为私募基金管理人，募集债转股专项基金，以实现其主要业务需求，实施机构所募集的专项基金仅能用于债转股目的，且应向投资者履行充分的信息披露义务。结合1238号文，商业银行债转股专项基金将作为一个新兴的基金类型活跃在私募领域。

五、风险隔离

5.1 洁净转让、真实出售

首先，实施机构向商业银行收购银行债权应通过评估或估值程序审慎评估债权质量和风险，进行市场公允定价，实现资产和风险的真正完全转移。

其次，实施机构收购银行债权不得接受债权出让方银行及其关联机构出具的本金保障和固定收益承诺，实施利益输送，不得协助银行掩盖风险、规避监管要求，不得与银行在转让合同等正式法律文件之外签订或达成影响资产和风险真正完全转移，改变交易结构、风险承担主体及相关权益转移过程的协议或约定。

再次，实施机构收购银行债权，不得由债权出让方银行及其关联机构使用资本金、自营资金或理财资金提供直接或间接融资，不得由债权出让方银行及其关联机构以任何方式承担显性或者隐性回购义务。

5.2 审慎选择债转股对象

就债转股对象的选择标准，《征求意见稿》延续了《指导意见》的规定，即市场化债转股对象企业须为发展前景好、符合国家产业发展方向、信用状况好而暂时遇到困难的优质企业，而不得将“僵尸企业”、恶意逃债、债权债务关系不明晰等“不良”企业作为转股对象。

5.3 更加严格的合规要求

《征求意见》一方面要求实施机构建立和完善股权管理制度，明确持股目的和持股策略；另一方面督促实施机构应当加强债转股项目全流程管理，严格落实尽职调查、审查审批、风控措施、后续管理等各项要求，加强监督约束，防范超越权限或者违反程序操作、虚假尽职调查与评估、泄露商业秘密谋取非法利益、利益输送、违规放弃合法权益、截留隐匿或私分资产等操作风险。

六、结语

一方面，《指导意见》和 1238 号文为市场化债转股中的实施机构和私募股权投资基金等股权投资机构之间的合作提供了路径；

另一方面，《征求意见稿》为实施机构与私募投资机构合二为一实现商业银行债转股提供了新的方向。

从国务院的《指导意见》，到发改委的 1238 号文，再到银监会此次的《征求意见稿》，各监管机构连续发力，使得私募投资基金在市场化债转股领域的角色愈发凸显。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链
电 话：010-5650983
邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



《企业境外投资管理办法》要点、亮点

作者：金有元 王伟

2017年12月26日，国家发改委公布了《企业境外投资管理办法》（以下简称“11号文”），自2018年3月1日起施行。为便于大家快速又不失精准与全面地了解11号文的核心内容，尤其是此11号文与发改委于2014年发布并修订的《境外投资项目核准和备案管理办法》（以下简称“9号文”）相比而言的一些监管上的变化与更新，植德律师在充分解读与分析11号文的基础上，以简明快捷的清单形式向大家呈现相关精彩内容。

一、相较于9号文，11号文有哪些重大变化与更新？

1. 废止“小路条”：境内投资主体在开展境外投资实质性工作前不再需要向发改委报送项目信息报告。此举无疑提高了中国企业竞争境外投资项目的效率与反应速度。
2. 监管节点后置：将获得境外投资核准或备案手续变更为“境外投资项目实施条件”，非从之前的“境外投资项目生效条件”，换言之，11号文允许投资主体在获得境外投资核准或备案手续前签署有法律效力与约束力的投资文件；
3. 从几个维度增大了境外投资的监管范围（详见下述第二条的介绍）；
4. 判定境外投资项目是需要“核准”还是“备案”的标准发生了变化：敏感类项目（即涉及敏感国家和地区的项目或涉及敏感行业的项目），无论是直接进行境外投资，还是通过控制的境外企业开展的境外投资，一律需要报请“核准”，且核准机关只能是国家发改委；非敏感类项目（即不涉及敏感国家和地区且不涉及敏感行业的项目）实行备案管理，但投资主体通过其控制的境外企业开展的非敏感类项目无须备案，仅在中方投资额达到3亿美元及以上时，投资主体应当在通过其

控制的境外企业实施项目前通过网络系统提交项目情况报告表,将有关信息告知国家发展改革委。

5. 简化申报程序: 不同于9号文的规定, 11号文规定由国家发改委核准或备案的地方企业的境外投资项目, 地方企业可以直接(而无须通过省级发改委)申请项目核准或备案。

二、从哪些角度增大了境外投资的监管范围?

1. 增大了纳入监管投资主体范围:

- 1) 11号文明确将金融企业境外投资纳入发改委体系下的对外投资监管;
- 2) 明确规定境内自然人通过其控制的境外企业对境外开展投资的, 参照本11号文执行(但境内自然人直接对境外开展投资不适用11号文)。

2. 增大了被监管的境外投资的方式:

不仅包括境内投资主体直接进行的境外投资, 亦将境内投资主体通过其控制的境外企业进行的境外投资纳入监管, 即便通过其控制的境外企业开展境外投资时, 境内投资主体没有向境外投入任何资产、权益或提供融资、担保。

3. 增大监管的境外投资活动范围:

- 1) 不同于9号文, 11号文除了明确定义了“境外投资”外, 还通过列举说明的方式明确了境外投资活动的典型情形:
- 2) 获得境外土地所有权、使用权等权益;
- 3) 获得境外自然资源勘探、开发特许权等权益;
- 4) 获得境外基础设施所有权、经营管理权等权益;
- 5) 获得境外企业或资产所有权、经营管理权等权益;
- 6) 新建或改扩建境外固定资产;
- 7) 新建境外企业或向既有境外企业增加投资;
- 8) 新设或参股境外股权投资基金;
- 9) 通过协议、信托等方式控制境外企业或资产。

其中⑥、⑦、⑧尤其值得关注。

三、11号文规定的发改委对项目予以核准或备案的条件有哪些？

1. 不违反我国法律法规；
2. 不违反我国有关发展规划、宏观调控政策、产业政策和对外开放政策；
3. 不违反我国缔结或参加的国际条约、协定；
4. 不威胁、不损害我国国家利益和国家安全。

四、11号文规定的违反境外投资规定的后果有哪些？

1. 属于核准、备案管理范围的项目，投资主体未取得有效核准文件或备案通知书的，外汇管理、海关等有关部门不予办理相关手续，金融企业不予办理相关资金结算和融资业务。
2. 国家发展改革委建立境外投资违法违规行为记录，公布并更新企业违反本办法规定的行为及相应的处罚措施，将有关信息纳入全国信用信息共享平台、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”网站等进行公示，会同有关部门和单位实施联合惩戒。
3. 投资主体通过欺骗、贿赂等不正当手段取得项目核准文件或备案通知书的，核准、备案机关应当撤销该核准文件或备案通知书，对投资主体及主要责任人处以警告；构成犯罪的，依法追究刑事责任。
4. 未履行核准、备案手续（含相关变更手续），而擅自实施境外投资的，由核准、备案机关责令投资主体中止或停止实施该项目并限期改正，对投资主体及有关责任人处以警告；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

五、为便于理解上述11号文的要点解析，您可能需要了解的11号文定义的核心术语有哪些？

1. 境外投资：
是指中国境内企业（11号文中称“投资主体”）直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的投资活动。

2. 控制：

是指直接或间接拥有企业半数以上表决权，或虽不拥有半数以上表决权，但能够支配企业的经营、财务、人事、技术等重要事项。

3. 项目实施（或实施项目）：

是指投资主体或其控制的境外企业为项目投入资产、权益或提供融资、担保的行为。

4. 敏感国家和地区包括：

- 1) 与我国未建交的国家地区；
- 2) 发生战争、内乱的国家地区；
- 3) 根据我国缔结或参加的国际条约、协定等，需要限制企业对其投资的国家地区；
- 4) 其他国家不时规定的敏感国家和地区。

5. 敏感行业包括：

- 1) 武器装备的研制生产维修；
- 2) 跨境水资源开发利用；
- 3) 新闻传媒；
- 4) 根据我国法律法规和有关调控政策，需要限制企业境外投资的行业。敏感行业目录由国家发展改革委发布。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

作者简介



金有元 合伙人

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电 话：010-5650986

邮 箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-5650983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



私募股权投资基金如何应对《公司法解释四》

作者：王伟 金有元

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（四）》（法释〔2017〕16号，下称“《公司法解释四》”）于2016年12月5日最高人民法院审判委员会第1702次会议通过，自2017年9月1日起施行。《公司法解释四》2017年8月28日上午10点由最高院正式公布，可谓千呼万唤始出来。

《公司法解释四》包括27条规定，涉及决议效力、股东知情权、利润分配权、优先购买权和股东代表诉讼等五个方面纠纷案件审理中的法律适用问题。我们理解《公司法解释四》的施行将对私募股权基金产生重大的影响。就此，我们组织了有丰富经验的律师对《公司法解释四》做了相关的解读并就私募股权投资基金如何应对《公司法解释四》简单总结如下。

一、私募基金需要审查自己的交易文件中是否有对无效决议的保护条款

根据《公司法解释四》第六条，股东会或者股东大会、董事会决议被人民法院判决确认无效或者撤销的，公司依据该决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响。本条款也是《民法总则》第八十五条^[1]精神在公司法领域的具体体现。

一个私募基金A在投资了公司B之后，公司B有可能通过并执行了一个效力有瑕疵的决议而侵害A的权益，譬如决议转让公司股权、重要子公司股权、重大资产等。如果私募基金不能证明就该决议所涉事项与公司签订协议的第三方为恶意，则根据前述条款，即使该决议由于违反《公司法解释四》第五条^[2]或者其他法规而被判决无效，但公司依据该决议与第三方的民事法律关系不受影响。因此，建议基金重新审阅其交易文件并相应修订，譬如约定控股股东在通过无效决议并损害投资人利益的情形下承担较大的违约金，这样的好处在于万一该等情形发生，

投资人有比较明晰的路径来追究控股股东的责任且不须承担关于自己损失的过高举证责任。

二、投资于相同行业的两个或两个以上公司，其知情权将有可能受限

根据《中华人民共和国公司法》（2013年修订，下称“《公司法》”）第三十三条第二款，股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。

根据《解释四》第八条，有限责任公司有证据证明股东存在下列情形之一的，人民法院应当认定股东有公司法第三十三条第二款规定的“不正当目的”：（一）股东自营或者为他人经营与公司主营业务有实质性竞争关系业务的，但公司章程另有规定或者全体股东另有约定的除外；

因此，如果一个基金A投资了某行业的B公司之后又投资了该行业中的C公司，当A想查阅B公司会计账簿的时候，由于“企查查”等App的普遍应用，B公司很容易得知A同时投资了C公司，则B公司可能依据前述条款而拒绝A的查阅。

建议基金考虑修订其投资文件，在章程或者股东协议中要求被投资公司以及被投资公司的其他股东对此进行豁免，明确规定A同时投资具有竞争关系的多个被投资公司时，基金A在被投资公司的知情权并不因此而受到不利影响。

三、基金作为小股东在分红权方面有了更大的空间保护自己

根据《公司法解释四》第十五条，股东未提交载明具体分配方案的股东会或者股东大会决议，请求公司分配利润的，人民法院应当驳回其诉讼请求，但违反法律规定滥用股东权利导致公司不分配利润，给其他股东造成损失的除外。

对小股东的保护是《公司法解释四》的重点之一。在实践中某些公司确实存在大股东操纵股东会不分配利润而侵害小股东权利的现象。

建议基金考虑在交易文件或者章程中明确限制如下情形：

- (1) 董事、高级管理人员不得领取过高薪酬；
- (2) 控股股东不得操纵公司购买与经营无关的财物或者服务，用于其自身使用或者消费；
- (3) 不得隐瞒或者转移利润[3]；
- (4) 以及不得以任何形式侵害股东权利。

如果基金在董事会上有席位或者可以委派监事、财务人员，则在前述情况发生时将有更有利的条件就此主张请求公司分配利润。

四、基金委派到投资组合公司中的董事将面临更多的责任

作为惯例，私募股权投资基金如果持有超过一定比例股权会要求在投资组合公司董事会中至少有一个董事席位。

董事在中国法下须承担信义义务，具体而言即忠实义务和勤勉义务。换言之，董事执行职责至少达到“合理”（reasonable）的标准。除了《公司法》已经明确规定的董事责任，《公司法解释四》又赋予了董事更多的责任，譬如，根据第十二条，公司董事、高级管理人员等未依法履行职责，导致公司未依法制作或者保存公司法第三十三条[4]、第九十七条[5]规定的公司文件材料，给股东造成损失，股东依法请求负有相应责任的公司董事、高级管理人员承担民事赔偿责任的，人民法院应当予以支持。

因此，基金公司应当考虑在投资协议中增加或者强化董事的补偿条款，在其委派的董事因为履行董事职责而承担任何赔偿责任的时候，公司应当相应予以补偿。

五、自然人股东和机构股东的博弈将大大增加

根据《公司法解释四》第十六条，有限责任公司的自然人股东因继承发生变化时，其他股东主张依据公司法第七十一条第三款规定行使优先购买权的，人民法院不予支持，但公司章程另有规定或者全体股东另有约定的除外。

我们预计市场上会有机构股东特别是基金在日后的交易中要求在继承的情形下依然享有优先购买权，对此应当在公司章程或者股东协议中进行明确的规定

六、股东之间的优先购买权规则更加细化

根据《公司法》第七十一条第三款，经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。

在《公司法解释四》之前，对于何谓“同等条件”业内有不同的理解。如果一个公司中有 A、B、C、D 四个股东，A 是基金，B 持有 20% 股权。现在 B 想转让其持有的股权，第三方的条件是收购 10% 股权，对价 1000 万，支付方式为现金，期限为签约之后 3 日。如果 A 行使优先购买权，但是 A 的方案是收购 11%，对价 1100 万，支付方式是现金+股票，期限为签约之后 10 日。这种情况下是否构成同等条件存在不确定性。

根据《公司法解释四》第十八条，人民法院在判断是否符合公司法第七十一条第三款及本规定所称的“同等条件”时，应当考虑转让股权的数量、价格、支付方式及期限等因素。

毫无疑问，前述的规定较之前清晰很多，但是在具体交易中是否构成同等条件仍然需要具体判断。

建议基金就此重新审查其交易文件中的约定是否足够清晰以保护自己的利益。

七、私募基金有更多的机会行使优先购买权来获得优质公司的更多股权

优质的公司是所有私募基金竞相追逐的对象，如果幸运的在比较早的时点就投资了某个公司，私募基金可以利用《公司法解释四》的新规定给自己增加更多的机会行使优先购买权来获得优质公司的更多股权。

《公司法解释四》第二十条，有限责任公司的转让股东，在其他股东主张优先购买后又不同意转让股权的，对其他股东优先购买的主张，人民法院不予支持，但公司章程另有规定或者全体股东另有约定的除外。其他股东主张转让股东赔偿其

损失合理的，人民法院应当予以支持。

因此，私募基金在投资时的章程或者股东协议中，最好明确约定：一旦投资人通知转让股东其就拟转让的股权行使优先购买权，转让股东不得拒绝出售其拟出售的股权。

八、建议所有的私募基金审查自己所投资的优质公司一年内的股权转让，或许有机会获得更多的股权

为了防止转让股东恶意利用该规则，损害股东优先购买权，《公司法解释四》第二十一条规定，有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权，未就其股权转让事项征求其他股东意见，或者以欺诈、恶意串通等手段，损害其他股东优先购买权，其他股东主张按照同等条件购买该转让股权的，人民法院应当予以支持，但其他股东自知道或者应当知道行使优先购买权的同等条件之日起三十日内没有主张，或者自股权变更登记之日起超过一年的除外。

前款规定的其他股东仅提出确认股权转让合同及股权变动效力等请求，未同时主张按照同等条件购买转让股权的，人民法院不予支持，但其他股东非因自身原因导致无法行使优先购买权，请求损害赔偿的除外。

股东以外的股权受让人，因股东行使优先购买权而不能实现合同目的的，可以依法请求转让股东承担相应民事责任。

因此，我们理解投资人以股权出售损害投资人的优先购买权为由主张违反优先购买权的股权转让交易无效并要求优先购买相关股权的，其主张会得到人民法院的支持；

同时，也提请投资人注意行使上述交易撤销权的期限为：

- (1) 自知道或者应当知道行使优先购买权的同等条件之日起三十日内；或者
- (2) 自股权变更登记之日起超过一年。

私募基金可以审查自己所投资的优质公司一年内的股权转让情况,若其中存在违反投资人优先购买权的股权转让交易的情况,投资人或许有机会通过行使上述交易撤销权及优先购买权获得更多的股权。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

[1] 根据《民法总则》第八十五条，营利法人的权力机构、执行机构作出决议的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规、法人章程，或者决议内容违反法人章程的，营利法人的出资人可以请求人民法院撤销该决议，但是营利法人依据该决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响。

[2] 《公司法解释四》第五条，股东会或者股东大会、董事会决议存在下列情形之一，当事人主张决议不成立的，人民法院应当予以支持：

（一）公司未召开会议的，但依据公司法第三十七条第二款或者公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章的除外；

（二）会议未对决议事项进行表决的；

（三）出席会议的人数或者股东所持表决权不符合公司法或者公司章程规定的；

（四）会议的表决结果未达到公司法或者公司章程规定的通过比例的；

（五）导致决议不成立的其他情形

[3] 《司法解释出台的相关背景及主要内容》by 杜万华，最高人民法院审判委员会副部级专职委员，二级大法官。

[4] 《公司法》第三十三条，股东有权查阅、复制公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。

股东可以要求查阅公司会计账簿。股东要求查阅公司会计账簿的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以请求人民法院要求公司提供查阅。

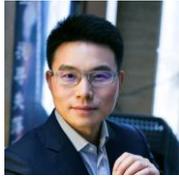
[5] 《公司法》第九十七条，股东有权查阅公司章程、股东名册、公司债券存根、股东大会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链
电 话：010-56500983
邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



金有元 合伙人

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场
电 话：010-56500986
邮 箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》的初步分析

作者：王伟 金有元

2017年8月30日下午，业内盼望已久的《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》（下称“《私募条例》”）终于公布。直至今日，即便中国市场上已经有了20632家管理人，70727支基金，但是在私募投资基金的监管上仍然缺乏一个级别较高的法规，2014年8月21日实施的《私募投资基金监督管理暂行办法》（下称“《暂行办法》”）从级别上只是部门规章。

《私募条例》分十一章五十八条，对比之下《暂行办法》为九章四十条，从内容上增加了很多，相比篇幅的增加，《私募条例》更重要的意义是对私募基金行业提出了更高的合规要求并且规定了更严格的行政处罚。尽管《私募条例》目前还只是征求意见稿，但是根据我们的经验，最终的终稿一般与征求意见稿不会有过大的区别，所以无论从哪个角度而言，私募基金管理人都必须重视《私募条例》所树立的监管原则。

就此，植德律师事务所组织了在私募基金行业有丰富经验的律师团队，对《私募条例》进行了初步的分析，仅供参考。

一、私募投资基金的分类中仅有证券和股权，没有其他类

根据《私募条例》第二条，本条例所称私募投资基金（以下简称“私募基金”），是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向合格投资者募集资金设立，由基金管理人管理，为投资者的利益进行投资活动的私募证券投资基金和私募股权投资基金。私募基金财产的投资包括证券及其衍生品种、有限责任公司股权、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他投资品种。

是否第二条意味着监管层对于其他类的私募投资基金的看法不太积极？毕竟此前市场上已经有了一些类似投资艺术品、红酒、影视项目、债权等投资基金。这一条在终稿中是否有变化，将是市场上关注的一个重点。2017年9月底，基金业协会暂停受理其他类私募基金管理人的登记（QDLP等特殊的私募基金管理人类型除外），但是已登记为其他类私募基金管理人的私募机构仍然可以从事其他类基金业务（《私募基金备案须知》规定不属于私募基金范围的情形除外）。

二、明确了基金管理人的信义义务

信义义务是从英美法系的衡平法中发展起来的，通常被分为忠实义务（duty of loyalty）和注意义务（duty of care）。

根据《私募条例》第三条，私募基金管理人和私募基金托管人管理、运用私募基金财产，私募基金服务机构从事私募基金服务活动，应当诚实守信、谨慎勤勉。此前的《暂行办法》也有信义义务的相关规定，但是《暂行办法》毕竟只是部门规章，在司法实践中一般不会作为审判援引的依据。在《私募条例》正式实施之后，我们预计在GP、管理人和LP的争议中这一条款会被大量援引，其后果是GP、管理人将面临更大的举证义务来证明自己已经符合了信义义务的要求。

此前，市场上的私募基金管理人鲜有意识到自己的信义义务，侵犯投资人利益的事情时有发生。

《私募条例》通过第九条，第二十六条，第四十四条以及第五十三条的规定，第一次将私募基金管理人的信义义务和严厉的处罚直接关联在一起，这将对保护投资者以及整个私募基金行业的优胜劣汰起到极其重要的作用。

三、私募基金管理人需要满足更多的合规要求

根据《私募条例》第六条，私募基金管理人应当有满足业务运营需要的营业场所、从业人员、安全防范设施和与基金管理业务相关的其他设施，有完善的风控合规、内部稽核监控和信息安全等制度。

其中的“安全防范设施”以及“完善的内部稽核监控和信息安全等制度”对于股权

投资基金而言为新的监管要求。

四、基金管理人、私募基金管理人主要股东或者合伙人有了更多的身份限制

根据《私募条例》第七条，有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人，不得成为私募基金管理人的主要股东或者合伙人：

- (一) 因故意犯罪被判处刑罚，刑罚执行完毕未逾3年的；
- (二) 最近3年因重大违法违规行为被金融监管、税收、海关等行政机关处以行政处罚的；
- (三) 净资产低于实收资本的50%，或者或有负债达到净资产的50%的；
- (四) 不能清偿到期债务的；
- (五) 法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他情形

五、私募基金管理人的董监高等有了更多的任职限制

根据《私募条例》第八条，有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人的董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人及其委派代表：

- (一) 因犯有贪污贿赂、渎职、侵犯财产罪或者破坏社会主义市场经济秩序罪，被判处刑罚的；
- (二) 对所任职的公司、企业因经营不善破产清算或者因违法被吊销营业执照负有个人责任的董事、监事、厂长、高级管理人员、执行事务合伙人委派代表，自该公司、企业破产清算终结或者被吊销营业执照之日起未逾5年的；
- (三) 个人所负债务数额较大，到期未清偿的；
- (四) 因违法行为被开除的基金管理人、基金托管人、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、期货交易所、期货公司及其他机构的从业人员和国家机关工作人员；
- (五) 因违法行为被吊销执业证书或者被取消资格的律师、注册会计师和资产评估机构、验证机构的从业人员、投资咨询从业人员；
- (六) 法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他情形。

六、不能简单判定私募基金管理人登记不再需要法律意见书

根据《私募条例》第十一条，私募基金管理人应当在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务前向基金行业协会提交以下材料，履行登记手续：

- (一) 工商登记和营业执照；
- (二) 资本证明文件；
- (三) 公司章程或者合伙协议；
- (四) 股东、实际控制人、董事或者合伙人名单；
- (五) 高级管理人员的基本信息；
- (六) 有关内部制度文件；
- (七) 国务院证券监督管理机构规定的其他材料。

私募基金管理人报送的材料不齐全或者不符合规定形式的，基金行业协会应当在5个工作日内一次告知需要补正的全部内容。逾期不告知的，自收到申请材料之日起即为受理。基金行业协会应当自受理登记申请之日起20个工作日内，通过网站公告的方式办结登记手续。

根据上述规定，在申请管理人登记的时候没有明确规定要提交法律意见书。但是我们理解不能据此认为以后做管理人登记一定不需要法律意见，原因如下：

- (1) 目前仅是征求意见稿，在终稿中有可能修正；
- (2) 《私募条例》第六条、第七条、第八条以及第十条提出了更严格的合规要求，如果没有法律意见书，那么监管机构如何来判断管理人已经符合监管要求？
- (3) 《私募条例》第十一条第（七）款中规定“国务院证券监督管理机构规定的其他材料”，不排除以后证监会会另行发文要求。

七、对于基金主要业务文件的保存提出更高要求，至少保存20年

根据《私募条例》第二十七条，私募基金管理人、私募基金托管人应当妥善保存与私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面相关的交易记录以及其他资料，保存期限自基金清算终止之日起不得少于20年

八、明确规定私募基金管理人应当加入AMAC

根据《私募条例》第三十二条，私募基金管理人、私募基金托管人应当加入基金行业协会，接受基金行业协会的自律管理。

此前的规定是，根据《基金法》中第 108 条的规定，从事私募证券投资基金业务的私募基金管理人，应当加入中国基金业协会；根据《中国证券投资基金业协会章程》和《中国证券投资基金业协会会员管理办法》的规定，从事非私募证券投资基金业务的私募基金管理人，可自愿加入中国基金业协会。

九、进一步明确了证券监管机构对私募基金的监管权力

根据《私募条例》第三十六条，国务院证券监督管理机构依法对私募基金管理人、私募基金托管人和私募基金服务机构等开展私募基金业务情况进行监督管理，并有权采取《证券投资基金法》第一百一十三条规定的措施。

根据《证券投资基金法》第一百一十三条，国务院证券监督管理机构依法履行职责，有权采取下列措施：

（一）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构进行现场检查，并要求其报送有关的业务资料；

（二）进入涉嫌违法行为发生场所调查取证；

（三）询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与被调查事件有关的事项作出说明；

（四）查阅、复制与被调查事件有关的财产权登记、通讯记录等资料；

（五）查阅、复制当事人和与被调查事件有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料；对可能被转移、隐匿或者毁损的文件和资料，可以予以封存；

（六）查询当事人和与被调查事件有关的单位和个人的资金账户、证券账户和银行账户；对有证据证明已经或者可能转移或者隐匿违法资金、证券等涉案财产或者隐匿、伪造、毁损重要证据的，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以冻结或者查封；

（七）在调查操纵证券市场、内幕交易等重大证券违法行为时，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以限制被调查事件当事人的证券买卖，但限制的期限不得超过十五个交易日；案情复杂的，可以延长十五个交易日。

十、未按合同投资、未提供必要信息等违反信义义务可致高达一百万或更高的罚款

根据《私募条例》第四十四条，私募基金管理人违反本条例第九条[1]、第十条[2]规定，未履行职责的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足100万元的，并处10万元以上100万元以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处3万元以上10万元以下罚款。

第九条规定的是私募基金管理人的法定职责，在《私募条例》实施前，如果私募基金管理人没有履行该等法律职责，除非在基金合同中有明确规定，投资人很难就此追究管理人的责任。

根据《暂行条例》第五十三条，私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员有本条例第二十六条[3]所列行为之一的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足100万元的，并处10万元以上100万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处3万元以上30万元以下罚款。

第九条和第二十六条的规定是私募基金管理人的信义义务的具体体现，第四十四条以及第五十三条的意义在于它将管理人的信义义务与罚则直接关联。

十一、公开募集将有更严重的处罚

根据《私募条例》第四十四条，违反本条例第二十条[4]规定，有擅自公开或者变相公开募集基金等行为的，责令停止，返还所募资金和加计的银行同期存款利息，没收违法所得，并处所募资金金额1%以上5%以下罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处5万元以上50万元以下罚款。

十二、未办理备案的最高处罚从三万罚款提高到三十万

根据《私募条例》第四十九条，违反本条例第二十二条[5]规定，未对募集完毕的私募基金办理备案的，对私募基金管理人处10万元以上30万以下罚款。对其直

接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处3万元以上10万元以下罚款。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

[1] 《私募条例》第九条，私募基金管理人应当履行下列职责：

- （一）依法募集资金，办理基金备案手续；
- （二）按照基金合同管理基金，进行投资；
- （三）按照基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向投资者分配收益；
- （四）按照基金合同的约定负责基金会计核算并编制基金财务会计报告；
- （五）办理与基金财产管理业务活动有关的信息提供事项；
- （六）保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；
- （七）以基金管理人名义，为基金财产利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；
- （八）国务院证券监督管理机构规定和基金合同约定的其他职责。

除前款规定外，私募证券投资基金管理人还应当履行下列职责：

- （一）编制定期基金报告；
- （二）按照基金合同的约定计算并向投资者报告投资者账户信息。

[2] 《私募条例》第十条，私募基金管理人不得兼营与私募基金无关或者存在利益冲突的其他业务，不得进行利益输送。

[3] 《私募条例》第二十六条，私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构及其从业人员从事私募基金业务，不得有下列行为：

- （一）将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动；
- （二）不公平地对待其管理的不同基金财产；
- （三）利用基金财产或者职务之便，为投资者以外的人牟取利益，进行利益输送；
- （四）侵占、挪用基金财产；
- （五）泄露因职务便利获取的未公开信息，利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；
- （六）从事损害基金财产和投资者利益的投资活动；
- （七）玩忽职守，不按照规定履行职责；
- （八）法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

[4] 《私募条例》第二十条，私募基金管理人、私募基金销售机构不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金；不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介；不得以虚假、片面、夸大等方式宣传推介；不得向投资者承诺资本金不受损失或者承诺最低收益。

[5] 《暂行条例拟》第二十二条，私募基金管理人应当自私募基金募集完毕之日起20个工作日内，向基金行业协会报送下列信息，办理备案：

（一）基金名称；

（二）基金合同；资金募集过程中向投资者提供基金招募说明书的，应当报送基金招募说明书；

（三）对基金资产进行托管的，应当报送托管协议；

（四）基金资本证明文件；

（五）国务院证券监督管理机构规定的其他信息。

以公司或者合伙企业形式设立的私募基金，应当按照基金行业协会的规定办理备案手续。基金行业协会应当自受理私募基金备案申请之日起20个工作日内，通过网站公告的方式，办结备案手续。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-56500983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



金有元 合伙人

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电 话：010-56500986

邮 箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



不知 SPC？怎好意思谈论美元基金

作者：王伟

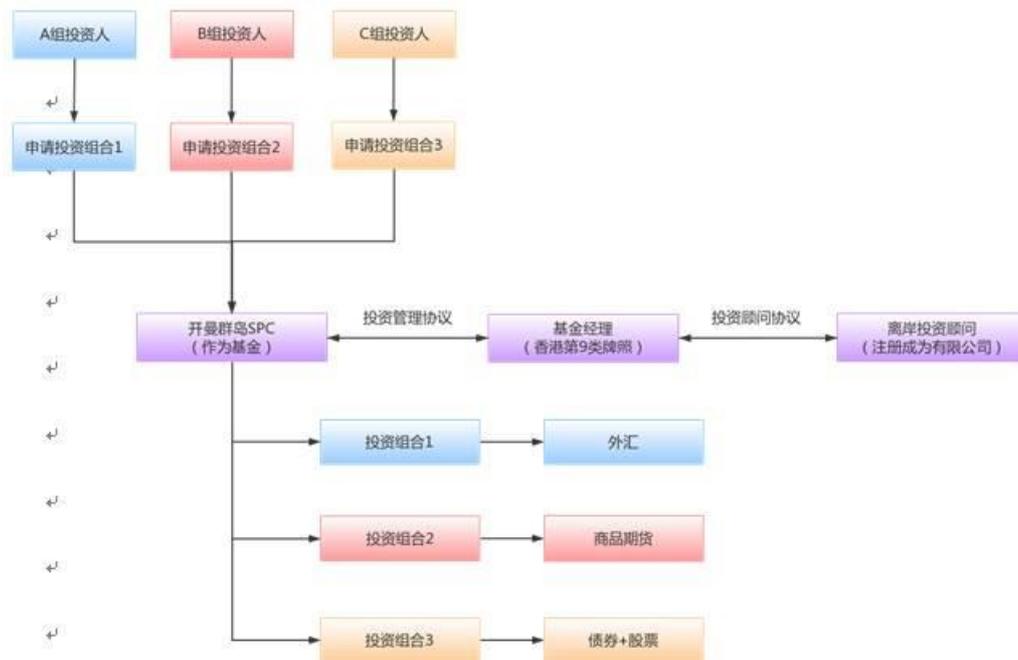
随着中国经济的发展，越来越多的人在考虑设立美元基金以投资全球资产。在何地设立基金，设立何种形式基金是基金管理人首先应该考虑的问题。尽管世界上有很多离岸金融中心可以选择，但是对私募美元基金而言，无疑开曼群岛是世界上多数投资人及基金管理人的首选。在开曼基金中，独立投资组合公司 (Segregated Portfolio Companies, 以下简称 "SPC"), 是目前最流行的一种组织架构。

鉴于中国法下并没有类似的架构和概念，很少有中国的基金管理人了解 SPC 的运作模式、特点和优势。就此，我们组织了在基金领域有经验的律师就此初步分析、解读。

一、SPC 的运作模式

简单来说，SPC 就是根据开曼群岛公司法（下称“公司法”）在开曼设立一个 SPC 形式的豁免公司，可以针对不同的投资人发行不同的投资组合，各投资组合之间的资产及责任相互分离。

一个典型的 SPC 架构如下图所示：



二、SPC 的特点及优势

1. 灵活的投资组合

SPC 是一种非常灵活的组织形式。根据公司法第 216 条第 1 款，一个 SPC 内部可以设立一个或多个独立投资组合（Segregated Portfolio，以下简称“SP”），且没有数量限制。对于 SPC 内部各 SP 所投资的产品、产业、国家、市场亦没有限制。一个 SPC 可以针对不同类型的投资者设立不同的 SP；在一个 SP 内，SPC 也可以设计不同序列或等级的股权以搭建优先、劣后的结构。

2. 独立资产及责任

各 SP 独立的资产及责任是 SPC 最显著的特点，也是大多数投资人选择 SPC 的重要原因之一。公司法第 219 条中要求 SPC 把资产分为公司的一般资产（General Assets）和 SP 资产（Segregated Portfolio Assets），且公司董事有义务对这两类资产进行区分，并保证在公司运营过程中一般资产与 SP 资产始终保持分离状态。

公司法第 221 条中也要求 SPC 将责任区分为 SP 责任（Segregated Portfolio Liabilities）及公司的一般责任（General Liabilities）。SP 责任即各 SP 以其各自所有的资产（SP 资产）对外承担责任，各 SP 不承担公司的一般责任，也不对其

他 SP 承担交叉责任。

3. 人格不分离

虽然 SPC 内部对一般资产与 SP 资产、一般责任与 SP 责任进行了区分,且在 SPC 内部各个 SP 相互独立,但根据公司法第 216 条第 2 款,SPC 仍然是一个完整的主体, SPC 与各 SP 在公司人格上并不是分离的。

从基金管理人的角度而言,不再需要为不同投资人或不同的投资需求单独设立不同的法人实体,仅需在一个 SPC 内部就能够通过设立不同的 SP 来满足不同的投资人或投资需求。

4. 性价比高

在一个 SPC 内部设立多个不同类别的 SP,可以使得设立一个 SPC 而实现多个不同资产的投资和管理,从成本、效率的角度而言,SPC 亦有非常大的优势。

三、独立投资组合公司的实际运用

1. 共同基金

在投资基金领域,传统方式是设立“分级基金”以及“伞型基金”以便投资者可以投资不同的投资策略或不同特点的产品。无论是分级基金还是伞形基金都有其弊端,譬如架构复杂。SPC 则是一个很有吸引力的替代方案,即在一个法律实体当中实现多种投资产品的管理。

2. 各类资产分离

如果一个公司拥有不同类型的资产(如股权、矿权、知识产权、不动产、船舶、飞机等),公司通常会设立不同的子公司来分别持有各类不同的资产。然而,通过 SPC 这种高效且高性价比的形式,公司无需再设立子公司就可以使各类资产掌握在不同的 SP 中,且相互分离。

四、开曼群岛申请设立独立投资组合公司

根据公司法第 213 条，可直接以 SPC 的形式设立一个新的豁免公司，或是把已成立的豁免公司转成 SPC 形式。根据公司法第 215 条的要求，在公司名称中须包含 "SPC" 或 "Segregated Portfolio Company" 的字样。另外，公司法第 216 条的要求 SPC 内部的各个 SP 的名字中也须含 "Segregated Portfolio"、"SP" 或 "S.P." 的字样。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-56500983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



协会《解答十四》公布，私募基金管理人面临更严格监管

作者：王伟 刘少华

2017年11月3日，中国证券投资基金业协会（下称“协会”）发布了《**私募基金登记备案相关问题解答（十四）**》（下称“《解答十四》”）。《解答十四》就私募基金管理人的登记以及私募基金管理人的重大变更提出了更严格的要求，其对于私募基金行业将会产生不低于4号文的重大影响。就此，我们组织了在私募基金行业有丰富经验的律师进行相应分析并简单总结如下。

一、明确了私募基金行业的准入红线

具有如下六种情形的公司将彻底与私募基金管理人无缘：

1. 申请登记前违规发行私募基金，且存在公开宣传推介、向非合格投资者募集资金行为的。

前市场上确实有某些公司在登记为私募基金管理人之前就已经发行了产品并且存在公开募集或者不符合合格投资者要求的情形，现在协会已经明确该等情形将是红线。

2. 申请机构提供，或申请机构与律师事务所、会计师事务所及其他第三方中介机构等串谋提供虚假登记信息或材料；提供的登记信息或材料存在误导性陈述、重大遗漏的。

3. 申请机构兼营民间借贷、民间融资、配资业务、小额理财、小额借贷、P2P/P2B、众筹、保理、担保、房地产开发、交易平台等《私募基金登记备案相关问题解答（七）》规定的与私募基金业务相冲突业务的。这其实已经不是新的要求，之前具有该等情形也属于协会明确禁止的范围。

4. 申请机构被列入国家企业信用信息公示系统严重违法失信企业名单的。
5. 申请机构的高级管理人员最近三年存在重大失信记录，或最近三年被中国证监会采取市场禁入措施的。
6. 中国证监会和中国证券投资基金业协会规定的其他情形。

协会已于2018年11月28日在其官网(<http://www.amac.org.cn/xxgs/bydjjg/393335.shtml>)上公布了《不予登记的申请机构及所涉律师事务所、律师情况》，涉及前述所提事项，协会皆未批准申请机构的私募基金管理人登记。

二、律师将承担更大责任

从2017年11月3日开始，协会将公示不予登记申请机构及所涉律师事务所、律师情况，这是协会最新的监管要求。

更严重的后果在于：

1. 协会将定期对外公示不予办理登记的申请机构名称及不予登记原因，同时公示为该机构出具法律意见书的律师事务所及经办律师名单。
2. 律师事务所及经办律师为一家被不予登记机构提供私募基金管理人登记相关法律服务，且出具了肯定性结论意见的，协会将通过电话沟通、现场约谈等多种途径及时提醒该律师事务所及经办律师相关业务的尽职、合规要求。
3. 律师事务所及经办律师为两家及以上被不予登记机构提供私募基金管理人登记相关法律服务，且出具了肯定性结论意见的，协会将要求律所的其他律师出具复核意见；申请机构也可另行聘请其他律所重新出具法律意见书。同时，协会将有关情况通报律所。
4. 律师事务所累计为三家及以上被不予登记机构提供私募基金管理人登记相关法律服务，且出具了肯定性结论意见的，出于审慎考虑，协会将要求申请机构重

新聘请其他律师事务所就私募基金管理人登记事项另行出具法律意见书。同时，协会将有关情况通报所涉律所在地的司法行政机关和律师协会。

5. 律师事务所及经办律师为已登记的私募基金管理人出具入会法律意见书或者其他专项法律意见书，存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且出具了肯定性结论意见的，参照第2、3、4条原则处理。

前述的种种规定对于律师提出了更高的尽职和合规要求。

三、“买壳”或者“卖壳”将遇到实质性障碍

1. 申请机构须承诺：在备案完成第一只基金产品前，不进行法定代表人、控股股东或实际控制人的重大事项变更；不随意更换总经理、合规风控负责人等高级管理人员。

2. 已有管理规模的私募基金管理人在办理法定代表人、实际控制人或控股股东的重大事项变更申请时，除应按要求提交专项法律意见书外，还应当提供相关证明材料，充分说明变更事项缘由及合理性；已按基金合同、基金公司章程或者合伙协议的相关约定，履行基金份额持有人大会、股东大会或合伙人会议的相关表决程序；已按照《私募投资基金信息披露管理办法》相关规定和基金合同、基金公司章程或者合伙协议的相关约定，向私募基金投资者就所涉重大事项及时、准确、完整地进行了信息披露。

前述规定的最大问题在于，如何能充分向协会证明变更事项缘由及合理性。

换言之，只要是已经登记的私募基金管理人，无论是否已经发行了基金产品，如果想进行“买壳”或者“卖壳”，都将遇到实质性的障碍。

四、小结

在《解答十四》实施后，私募基金行业将面临协会更严格的监管，对于从事私募基金的律师和律师事务所也提出了更高的合规要求。因此，建议各私募基金管理公司在此后的业务经营中务必重视合法合规的重要性。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-56500983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com



私募投资基金管理人如何应对国有股划转新规定

作者：王伟

2017年11月9日，国务院下发了《关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发〔2017〕49号，下称“49号文”）。很多财经媒体都形象地说49号文在私募基金行业投下了一枚重磅炸弹。的确，无论如何强调49号文对私募基金行业的重要性都不过分。

对于私募基金从业者而言，只有从多个角度来思考49号文才有可能真正理解49号文。

首先，49号文是中国养老保障体系的一个重要组成部分。49号文和此前刚刚颁布的《养老目标证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿），下称“《养老基金指引》”）分别从国有股划转和养老金第三支柱的角度对中国养老保障体系进行进一步完善。

其次，49号文是《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63号，下称“63号文”）以及《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号，下称“22号文”）的细化。

一、划转的范围

根据49号文，将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外

二、的对象

根据 49 号文，划转的对象首先是企业集团股权，如果划转义务主体是未完成公司制改革的企业集团，则划转对象是所属一级子公司股权。

因此，49 号文之后，国有股权划转的时点和对象均有了实质性的变化，划转不再和上市联系在一起，而且划转的对象也纵向提升到了**企业集团或企业集团所属一级子公司股权**。此外，根据《上市公司国有股权监督管理办法》（国资委、财政部、证监会令第 36 号，2018 年 07 月 01 日生效）第七十八条规定，国有出资的有限合伙企业不作国有股东认定，其所持上市公司股份的监督管理另行规定。综上，根据我们的理解，在中国，绝大多数的基金都不属于国有股划转的范围

三、关于 49 号文的几点思考

1. 对于有实力的私募投资基金管理人而言，在 49 号文之后，募资的规模将有巨大的提升。之前为了规避 49 号文下的减持，根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令（2016 第 32 号））（下称“32 号令”）的“首先看权益，其次看控制”的基本原则，通常有经验的私募基金管理人会有意识地控制国有投资人的出资比例不能超过 50%。鉴于非国有投资人的资金实力相对有限，这也在事实上限制了整个基金的规模。

2. 对于创业投资基金而言，49 号文的潜在影响在于创业投资基金管理人的募资将会受到影响。之前由于《财政部关于取消豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务审批事项后有关管理工作的通知》等法规的规定，国有创业投资机构和国有创业投资引导基金可以依法享受豁免国有股转持义务。在 49 号文实施后，所有的基金都将免除国有股转持义务，创投基金失去了这个优势。

3. 结合 49 号文以及《养老基金指引》，以后养老目标证券投资基金将是基金市场上的一个重要组成部分。

4. 私募基金行业在基金募资层面的竞争将会更加激烈。尽管 49 号文的执行意味着更多的国有资金将涌入基金的募资市场，但是会有更多的管理人竞相争取国有投资人的青睐。

5. 对于国有投资人而言，越来越多的机构开始意识到《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》（国办发〔2016〕63号，下称“63号文”）的重要性。根据63号文，投资合同、协议及标的企业公司章程中国有权益保护条款缺失，对标的企业管理失控将是一个重要的被追责的情形。国有投资人在面对私募基金管理人提供的具有复杂安排的基金合同时，必须要考虑违反63号文的风险。

6. 私募基金在投资时将面临更加激烈的竞争。首先，如前述分析，市场上将出现越来越多的更大规模的国有投资人背景的基金；其次，多个怪兽级的机构将在几年后出现在投资领域。根据49号文的规定，划转比例统一为企业国有股权的10%。鉴于社保基金会将组建的养老金管理公司将独立运营划转的中央企业国有股权，其资产规模将是一个天文数字。根据国务院国资委的统计，2017年1-5月，国资监管系统企业累计实现利润总额9938.2亿元。可以想象养老金管理公司作为一个如此体量的机构，其投资能力可能超过目前市场上任何一个机构。此外，根据49号文，各省级人民政府还将设立国有独资公司来集中持有、管理和运营，这些省级国有独资公司也将是体量惊人的投资主体。第三，国有创投基金的资金会投入到中后期项目，因为之前只有投资早期项目才可以豁免国有股转持，49号文之后该等限制取消。

7. 对于私募基金管理人而言，接下来应考虑是否将注册资本提高到1000万元人民币。私募基金管理人的竞争首先体现在管理规模的竞争，没有国资投资人，基本上不可能在竞争中脱颖而出。目前各地政府成立了很多股权投资基金和创业投资基金，如果想争取这些基金作为LP，则私募基金管理人需要符合《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（下称“2800号文”）下的一系列要求，其中比较重要的就是实收资本不低于1000万元人民币。

8. 私募基金管理人必须要考虑是否申请作为协会的会员。《中国证券投资基金业协会会员管理办法》（下称“《新办法》”）于2017年1月1日起实施。4号文的实施把所有的基金管理人分为两类，即通过管理人登记的和未通过管理人登记的；而《新办法》进一步将通过管理人登记的基金管理人分为三类，即普通会员、观察会员以及非会员。我们可以进一步大胆预测，以后政府引导基金、各类母基金、国有投资主体以及其他潜在投资人会在其选择GP时会要求GP是协会会员甚至普通会员。

9. 最重要的一点，49号文的实施只是意味着私募基金以后可以豁免国有股转持，

但是私募基金是否被认定为国有企业以及相应地是否须符合国有企业的其他规定并不受 49 号文的影响。如果基金被认定为 32 号令下的国有、国有控股企业、或国有实际控制企业，则就国有资产交易行为，基金仍然需要满足 32 号令下的相关要求。

特此申明：以上分析，仅系我们根据现行法律法规、监管政策及相关案例所做的分析和探讨，并不作为我们对相关事项的法律结论意见。

作者简介



王 伟 合伙人

业务领域：私募基金设立、基金投资、并购、跨境投资、境外发债、区块链

电 话：010-56500983

邮 箱：wei.wang@meritsandtree.com

北京植德律师事务所基金团队成员



王伟 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、投资基金、并购

毕业院校：北京大学

联系方式：1391 079 2757

E-mail: wei.wang@meritsandtree.com



姜涛 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：证券资本市场、投融资并购、投资基金

毕业院校：复旦大学

联系方式：139 1770 2524

E-mail: tao.jiang@meritsandtree.com



柯湘 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：区块链、投资基金、并购

毕业院校：北京大学

联系方式：1391 001 9377

E-mail: xiang.ke@meritsandtree.com



曾雯雯 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：投资基金、区块链、娱乐法

毕业院校：哈佛大学 北京大学

联系方式：1550 104 7466

E-mail: wenwen.zeng@meritsandtree.com



周峰 北京植德律师事务所 合伙人

业务领域：证券资本市场、投资基金

毕业院校：华东政法大学 吉林大学

联系方式：187 2188 0210

E-mail: feng.zhou@meritsandtree.com

北京植德律师事务所基金项目业绩

植德在基金项目方面不断探索并积累了丰富的经验。植德以其在这些项目的结构设计以及全程服务中表现出的专业性和创造性，有效地维护了客户的权益，受到了客户的高度评价。以下是植德及其律师在基金项目方面的部分业绩：

1. 基金设立、募集与合规业务

- 为 3500 亿国企结构调整基金投资中信产业投资基金提供法律服务
- 为中国电子设立 100 亿元基金提供法律服务
- 代表中电数据设立 30 亿元中电健康医疗大数据基金
- 为中信资本设立 30 亿元特殊机构投资基金（不良资产）提供法律服务
- 代表全球领先的企业、商业和信托服务供应商 Intertrust 子公司上海浩富浩信申请私募基金服务机构的登记
- 代表德意志银行申请 QDLP 私募投资基金管理人登记及 QDLP 的基金备案
- 代表 PIMCO 申请 QDLP 私募投资基金管理人登记
- 代表 AXA 申请 QDLP 私募投资基金管理人登记
- 代表三一重工设立明照基金
- 为鼎晖旗下不良资产投资平台鼎一基金设立提供法律服务
- 为军方背景之中军金控设立基金提供法律服务

2. 私募基金管理人登记及变更业务

- 睿富（上海）海外投资基金管理有限公司（德意志银行下设的 QDLP）
- 国信国投基金管理（北京）有限公司
- 中材国信投（天津）投资管理有限公司
- 中电数融投资管理（杭州）有限公司
- 中军投资管理（珠海）有限公司
- 陆家嘴（浙江）资产管理有限公司
- 北京融汇天使投资管理有限公司
- 宁波丰厚互联投资管理有限公司

- 深圳市人民金台股权投资有限公司
- 中核全联投资基金管理（北京）有限公司
- 中军资产管理（珠海）有限公司

王伟律师作为北京植德律师事务所投资基金领域的领军律师，曾带领该所获得“2018 年 Legal Band 中国顶级律所排行榜 投资基金领域：第一梯队”的荣誉，其本人获得“2018 年 Legal Band 中国顶级律师排行榜 投资基金领域：第二梯队”及“2018 年 Legal Band 特别推荐榜 新经济领域 Top 10 律师”的荣誉。此外，王伟律师多次受中国证券投资基金业协会、北京房山基金小镇邀请出席研讨会、交流会等活动。

北京植德律师事务所基金项目服务范围

1. 基金设立、募集与合规业务

- 基金设立方案及法律架构之设计、论证；
- 起草基金设立的核心法律文件；
- 审阅、修改基金组建过程中与相关第三方之间的协议。
- 起草风险揭示书、投资者问卷调查等基金募集所需的法律文件；
- 协助准备基金工商登记注册过程中需要报送的法律文件；
- 协助完成基金在中国证券投资基金业协会的备案；
- 为基金的后续募集提供法律服务。

2. 私募基金管理人登记及变更业务

- 对客户进行法律尽职调查，提出相应的整改意见；
- 起草私募基金管理人的风险管理及内部控制制度；
- 为客户起草私募基金管理人登记法律意见书及相关说明函及承诺函；
- 为客户出具私募基金管理人登记法律意见书以及中国证券投资基金业协会反馈后的补充法律意见书；
- 就客户私募基金管理人登记之目的，处理客户的其他相关法律事务。

3. 私募基金管理人常年法律服务

- 就管理人及基金业务活动和经营管理过程中的各类法律问题提供法律咨询
服务；
- 就管理人及基金业务合规及风险控制提供法律建议；
- 草拟、修改、审查各类合同（基金合同及投资交易文件除外）、协议、意向书
及其他法律文书；
- 代表管理人及基金处理交办的其他法律事务。