

中国资产管理业翘首等待修订后的《证券投资基金法》及配套法规的施行

2012年12月28日，业内期盼已久的《中华人民共和国证券投资基金法》（“**新基金法**”）修订通过，自2013年6月1日起施行。为了支持新基金法的实施，有关监管部门，主要是中国证券监督管理委员会（“**证监会**”），近期颁布了一系列法规，其中包括《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》（“**暂行规定**”）和《私募证券投资基金业务暂行管理办法（征求意见稿）》（“**暂行办法**”）。暂行规定和暂行办法（如被通过）均自2013年6月1日起施行，并且都对证券投资基金的管理做出了具体的要求。新基金法及其配套法规（统称“**新法**”）适用于中国境内的证券投资基金，并对原有法条进行了实质性修订，主要包括：自2013年6月1日起，1）私募证券投资基金将被纳入证监会监管范围；2）除了基金管理公司之外，符合条件的证券公司、保险资产管理公司和资产管理机构将被允许从事公开募集基金管理业务；3）公开募集基金的资金募集将需要经事前注册（而非事前审批）；以及4）私募基金募集完毕，需向中国证券投资基金业协会（“**基金业协会**”）¹备案。

本文旨在概述说明新基金法、暂行规定和暂行办法（如被通过）对证券投资基金业²带来的变化。

1 私募基金³

私募基金指在中华人民共和国境内以非公开募集资金方式设立的从事证券投资活动的证券投资基金。私募基金由基金管理人管理，且除非基金合同另有规定，私募基金资产（即所募集的资金和所投资证券）由基金托管人为基金份额持有人的利益代为托管。

在新基金法颁布之前，现行《证券投资基金法》仅规范公开募集基金，致使日益重要的私募基金陷入了监管模糊地带。随着经济体制改革的深入发展，以及居民对理财产品的需求激增，私募基金在中国取得了迅猛的发展。但是，由于缺乏明确的法律地位所造成的局限，多数私募基金都转而采用集合资金信托计划（亦称阳光私募）和证券投资咨询模式设立（在此模式下，“基金管理人”称自己是为投资者提供投资咨询服务的咨询机构，而非真正的基金管理人，由投资者自主做出投资决定），所受到的监管相对不严或甚至不受监管，私募基金投资人因此而面临潜在的投资欺诈风险和其它各种高风险。

2 公开募集基金

新法放松了对公开募集基金的监管，使之能与其它金融产品（例如商业银行的理财产品）在相对平等的条件下进行竞争。

近年来，证监会一直在努力简化并加快公开募集基金募集审批程序。作为该项工作的进一步深入，新法取消了针对基金管理人募集资金的事前审批规定，而仅要求与证监会进行事前注册。同时，所要求的申请文件也得到进一步简化。此外，基金管理人现在⁴可以不经证监会（或证交所）事前批准即可向上海证券交易所或深圳证券交易所申请基金上市。

¹基金业协会是根据现行《证券投资基金法》和《社会团体登记管理条例》于2012年6月6日设立的一家非盈利自律性组织。

²除非上下文另有所指，否则本文所称“基金”指证券投资基金。

³新基金法内，其正式名称为“非公开募集基金”，而在暂行办法中，其被简称为“私募基金”。本文中，我们将称之为“私募基金”。

⁴公开募集基金的基金管理人可能是也可能不是一家基金管理公司（见下文第3节）。

对于基金管理公司需要报经证监会审批的企业变更事项，新法将其限制为：1) 变更持有 5% 或以上股权的股东；2) 变更公司的实际控制人（例如，变更包括基金管理公司和实际控制人在内的各相关方之间的投资关系、协议控制合同等）⁵；以及 3) 变更其它重大事项⁶。

新法还主要从以下方面放松了对公开募集基金的监管：1) 放宽市场准入条件：(a) 除基金管理公司之外，亦允许符合条件的证券公司、保险资产管理公司和资产管理机构成为公开募集基金的基金管理人，(b) 同时降低了基金管理公司主要股东的资格要求；2) 放宽基金投资范围，除上市交易的股票和债券外，还允许公开募集基金投资于证监会规定的其它证券及其衍生品种；以及 3) 强化激励约束机制，允许基金管理人在满足特定条件的情况下设立员工持股等。

在简化程序事项的同时，新法在行为要求、监督管理和责任追究等方面进行了强化规定，包括将基金管理人的股东和实际控制人纳入新基金法监管范围，要求基金管理人和托管人计提风险准备金，强化基金管理人的董事、监事和行业其他从业人员对基金份额持有人的受托义务等。

⁵根据《公司法》，“实际控制人”指**虽不是公司的股东**，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。

⁶虽然新基金法似乎大幅精简了基金管理公司需要报经证监会审批的企业变更事项范围，但根据自 2012 年 11 月 1 日起施行的《证券投资基金管理公司管理办法》（“**基金公司管理办法**”），还有其他一些企业变更事项需要报经证监会审批，包括基金管理公司设立分支机构、变更持股不足 5% 但对公司治理有重大影响的股东、修改公司章程重要条款等。目前，尚不清楚 1) 证监会是否会对基金公司管理办法进行修订，废除上述企业变更事项的审批要求；或 2) 证监会将认为该等其他企业变更事项属于需要报经证监会批准的“其他重大事项”而无需对基金公司管理办法进行修订。

3 公开募集基金与私募基金的简要比较

总体而言，新法对私募基金规定了较少的管制，而给予了私募基金更多的空间。

	公开募集基金	私募基金
投资者人数	没有限制。	累计不超过 200 名合格投资者。
投资者资格	没有具体规定。	<p>限于向合格投资者募集。</p> <p>合格投资者需要满足下述资产或收入最低标准，需要具备相应的风险识别和承担能力，并且投资于单只私募基金的金额不得低于规定的最低限额。</p> <p>根据暂行办法：</p> <p>1、合格个人投资者需满足以下任何一项条件：</p> <p>1) 个人或者家庭金融资产合计不低于 200 万元人民币；</p> <p>2) 最近 3 年个人年均收入不低于 20 万元人民币；或</p> <p>3) 最近 3 年家庭年均收入不低于 30 万元人民币；</p> <p>2、合格非个人投资者（即公司、企业等机构）净资产不低于 1000 万元人民币；且</p> <p>3、受国务院金融监督管理机构（即证监会、银监会和保监会）监管的金融机构依法设立并管理的投资产品（例如信托投资产品、保险产品等）视为合格投资者。</p>
单个投资者投资于单只基金的最低限额	没有最低限额规定。	根据暂行办法，最低限额为 100 万元人民币。
宣传推介	不禁止通过公众传媒和其他公开方式宣传推介。	明确禁止通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒

	公开募集基金	私募基金
		体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介。
基金管理人	基金管理人应该是依法设立的公司或合伙企业。	
	基金管理人须取得证监会签发的《基金管理资格证书》。	担任私募基金的基金管理人必须与基金业协会进行登记。未经登记，不得在营销材料或提供给（潜在）投资者的其他信息中使用“基金”或“基金管理”字样或近似名称进行证券投资活动，但法律、法规另有规定的除外。
	<p>基金管理公司</p> <p>条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 有符合新法和《公司法》规定的章程； 2) 注册资本不低于 1 亿元人民币，且必须为实缴货币资本； 3) 主要股东应当(i)具有经营金融业务或者管理金融机构的良好业绩、良好的财务状况和社会信誉，(ii)资产规模达到国务院规定的标准，(iii)最近三年没有违法记录； 4) 取得基金从业资格的人员达到法定人数； 5) 董事、监事、高级管理人员具备相应的任职条件； 6) 有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金管理业务有关的其他设施； 7) 有良好的内部治理结构、完善的内部稽核监控制度、风险控制制度；以及 8) 法律、行政法规规定的和经证监会规定的其他条件⁷。 	<p>根据暂行办法，符合下列条件的非金融机构基金管理人(包括以股权投资管理机构或创业投资管理机构形式运营的基金管理人)必须向基金业协会申请登记⁸：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 实缴资本或者实际缴付出资不低于 1000 万元人民币； 2) 自行募集并管理或者受其他机构委托管理的产品中，投资于公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额以及证监会规定的其他证券及其衍生品种的规模累计在 1 亿元人民币以上； 3) 有两名符合条件的持牌负责人及一名合规风控负责人； 4) 有良好的社会信誉，最近三年没有违法违规记录，在金融监管、工商、税务等行政机关以及商业银行、自律管理等机构无不良诚信记录。 <p>关于股权投资管理机构和创业投资管理机构的更多内容，详见第 6 节。</p>

⁷其它法规（例如基金管理公司管理办法）内对基金管理公司规定了额外的要求。预期，证监会将会对其它有关法规进行修订，以反映新法的修订内容。

⁸根据暂行办法的起草说明，在初期阶段，仅允许符合条件的基金管理人与基金业协会注册。

	公开募集基金	私募基金
		<p>根据暂行规定，证监会将另行制定一套法规，适用于商业银行、信托公司、保险公司及保险资产管理公司、证券公司、期货公司、基金管理公司或其他金融机构担任基金管理人的情况。</p> <p>按照基金合同规定，私募基金可以由一名或数名基金份额持有人作为基金管理人负责基金的管理，并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任。</p>
	<p>基金管理公司之外的其它类型基金管理人需要满足的通用条件</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) 具有 3 年以上证券资产管理经验，最近 3 年管理的证券类产品业绩良好； 2) 公司治理完善，内部控制健全，风险管理有效； 3) 最近 3 年经营状况良好，财务稳健； 4) 诚信合规，最近 3 年在监管部门无重大违法违规记录，没有因违法违规行为正在被监管部门调查，或者正处于整改期间； 5) 为基金业协会会员； 6) 有符合法律法规规定的高级管理人员，从事投资、研究业务并取得基金从业资格的专业人员不少于 10 人；以及

	公开募集基金	私募基金
	7) 证监会规定的其他条件。	
	基金管理公司之外的其它各类基金管理人分别适用的额外条件	
	证券公司 ⁹ 1) 资产管理总规模不低于 200 亿元或者集合资产管理业务规模不低于 20 亿元；以及 2) 最近 12 个月各项风险控制指标持续符合规定标准。	
	保险资产管理公司 1) 管理资产规模不低于 200 亿元；以及 2) 最近 1 个季度末净资产不低于 5 亿元。	
	私募证券投资基金管理机构、创业投资管理机构 ¹⁰ 、股权投资管理机构 ¹¹ 1) 实缴资本或者实际缴付出资不低于 1000 万元；以及 2) 最近 3 年证券资产管理规模年均不低于 20 亿元。 关于股权投资管理机构和创业投资管理机构的更多内容，详见第 6 节。	
基金托管人	公开募集基金必须由基金托管人托管。	私募基金可不由基金托管人托管，如果基金合同如此规定。
允许的投资范围	1) 在二级市场公开交易的股票、债券；以及 2) 证监会规定的其它证券 ¹² 及其衍生品种。	1) 在一级市场公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额，在二级市场公开交易的股份有限公司股票、债券、基金份额；以及 2) 证监会规定的其他证券及其衍生品种。
基金收益与	公开募集基金的基金份额持有人按其所持基金份额享受收益和承担风险。	私募基金可在基金合同内灵活规定基金收益与风险分配

⁹即便一家证券公司通过其资产管理子公司开展基金管理业务，亦将适用本条件。

¹⁰创业投资管理机构指根据《创业投资企业管理暂行办法》和《外商投资创业投资企业管理规定》设立的管理企业。

¹¹股权投资管理机构指根据各地主管部门（例如上海市、北京市、天津市和重庆市有关主管部门等）颁布的有关股权投资企业和管理机构的规定设立的管理机构。

¹²受限于个别例外，证监会现允许公开募集基金认购并投资于一级市场发行的股票与债券。

	公开募集基金	私募基金
风险的分配		方式。
注册	公开募集基金须经证监会注册。	私募基金募集完毕，应向基金业协会备案。 根据暂行办法，经备案的私募基金，单只规模超过 1 亿元人民币或基金份额持有人人数超过 50 人，除基金管理人根据其它有关规定负有的报告义务外，基金业协会应向证监会报告。
信息披露	新法以非穷尽列举方式规定了需要公开披露的信息。	基金管理人、基金托管人应按照基金合同的约定向基金份额持有人提供基金信息。
破产隔离	基金财产独立于基金管理人、基金托管人的自有财产，并独立于基金销售机构、基金销售支付机构或基金份额登记机构的自有财产。	
推定基金投资活动	以进行证券投资活动为目的、通过公开或非公开募集基金方式设立的、资产由基金管理人或普通合伙人管理的公司或者合伙企业，其证券投资活动适用新法的规定。	

4 基金服务机构的角色

新基金法对从事基金服务业务的销售机构、销售支付机构、基金份额登记机构、律所和会计师事务所等中介机构增加了一系列规定，允许基金管理人将其非核心业务委托给上述服务机构代为办理。

5 试点计划

新基金法明确规定在中华人民共和国境内募集投资境外证券的基金，以及合格境外投资者在境内进行证券投资，应当经证监会批准。该规定似乎系针对地方主管部门启动或待启动的有关试点计划，例如被媒体广为报道的但从未公布的上海合格境内有限合伙人试点计划，该试点计划允许在上海注册设立的私募基金投资于境外二级市场。

6 私募股权基金与创业投资基金及其管理机构

虽然新基金法对快速增长的私募证券投资基金业带来了福音，但新基金法并未将私募股权基金和创业投资基金（通常分别以股权投资管理机构和创业投资管理机构的形式运营）纳入其监管范围¹³。为此，国家发展改革委员会（“发改委”）仍是此类基金的主要监管部门。

2013年3月18日，发改委颁发通知，禁止股权投资企业和创业投资企业及其管理机构参与发起或作为基金管理人管理证券投资基金。发改委上述有关股权投资企业和创业投资企业的立场与新法并不冲突，而且与现有针对股权投资企业和创业投资企业的监管体系保持一致。然而，对于股权投资管理机构和创业投资管理机构的监管，发改委的立场与证监会明显不同。在新法中，证监会明确允许股权投资管理机构和创业投资管理机构担任证券投资基金的管理人。目前，尚不清楚证监会与发改委如何协调上述分歧。但，在发改委改变上述立场之前，股权投资管理机构和创业投资管理机构很可能无法从事证券投资基金管理业务。

结论

基金法的全面修订将为中国证券投资基金业带来巨大的变化，包括私募基金将被纳入新基金法的监管范围，对公开募集基金的监管将被进一步放松，强化及系统化管理基金服务机构。同时，新基金法亦为公募基金管理人及其他财富管理机构之间的市场竞争平整了道路。

¹³由于私募股权基金和创业投资基金专注投资于非上市企业股权，因此不受新基金法管辖。但是，如果这些基金投资于公开发行的证券，则有可能被视为属于受新法规范的私募基金。