

《私募投资基金备案须知》（2019 版）合规关注要点“十问十答”

中国证券投资基金业协会（以下简称“AMAC”）于 2019 年 12 月 23 日发布了《私募投资基金备案须知》（2019 版）（以下简称“2019 备案须知”），同时在“资产管理业务综合报送平台”（以下简称“AMBERS 系统”）后台基金备案界面重点提示了 2019 备案须知，引起了市场的广泛关注。2019 备案须知综合体现了 AMAC 自 2018 年以来通过各类声明、提示、备案界面等途径所传达的基金备案工作相关要求，并在基金后续运作的合规性方面作出了新的规定。

以下我们将 2019 备案须知中新提出的具有代表性和重要性的问题进行归纳整理，提示私募基金管理人予以关注。

问题 1. 2019 备案须知对关联交易、利益冲突作出了哪些新的规定？

答：2019 备案须知首次对基金关联交易的范围作出了界定，并针对基金管理人设立新基金设置了明确的条件。

1. 关联交易方面，此前 AMAC 仅对管理人的关联方进行了界定（即受同一控股股东/实际控制人控制的金融机构、私募基金管理人、投资类企业、冲突业务企业、投资咨询及金融服务企业等），但未对私募基金本身的关联交易范围作出厘清。2019 备案须知首次对私募基金的“关联交易”作出了界定：私募基金与管理人、投资者、管理人管理的私募基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为，均构成“关联交易”。需要特别提示的是，2019 备案须知中将基金与“投资者”或与投资者有其他重大利害关系的关联方之间的交易行为，也明确纳入到“关联交易”的范围内，对一般实践中对关联交易的理解上作出了一定的扩大解释。此外，AMAC 也通过 2019 备案须知，重申了关联交易应遵循的原则、基金合同（视基金的组织形式，指基金合同、公司章程或合伙协议；下同）应当订明关联交易条款以及备案阶段管理人应就关联交易事宜向 AMAC 提交的材料等方面的要求。
2. 利益冲突方面，2019 备案须知首次对管理人设立新基金的条件（以下简称“**后续基金限制**”）作出了明确规定。新基金设立后，往往在投资机会分配时会与既存基金产生利益冲突，该条款也是管理人、投资者在基金募集时讨论比较激烈的条款。本次 2019 备案须知统一了适用规则，规定除非经过全体投

投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过，否则，在已设立的私募股权投资基金尚未完成认缴规模 70% 的投资（包括为支付基金税费的合理预留）之前，管理人不得设立与前述基金的投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金。过往基金合同中回避利益冲突解决机制的做法可能需要调整。在新规则下，需要全体投资者一致同意或其认可的决策机制批准后，方可设立同类型的新的基金；我们理解，“全体投资者一致同意”，通常指投资者以签署基金合同的方式表示同意，或者在后续基金募集时另行给予同意，“其认可的决策机制”通常指顾问委员会、合伙人会议批准等基金合同设定的利益冲突决策机制。

问题 2. 2019 备案须知第（十二）条“备案前临时投资”，有何特别影响？

答：我们理解，AMAC 是在间接重申，基金完成备案之前不可进行实质性的投资活动，仅可将账户留存资金，投资于银行活期存款、国债、货币市场基金等现金管理式的“临时投资”活动。

1. AMAC 原则上要求私募基金“先备案、再投资”。但是，在规则层面，虽然《私募投资基金合同指引 1 号（契约型私募基金合同内容与格式指引）》第 15 条规定，契约型私募基金的基金合同中应约定私募基金在 AMAC 完成备案后方可进行投资运作，但在合伙型、公司型基金对应的基金合同指引中却没有类似的规定。以往的基金备案实践中，AMAC 可能根据工商公示信息核查基金是否已进行对外投资，如发现基金已有疑似投资行为，可能出具反馈意见，要求管理人解释说明“先备后募”的原因。
2. “临时投资”属于现金管理方式，不是实质上的投资行为。2019 备案须知中“备案前临时投资”的规定，与 AMAC 在 2019 年 6 月 3 日发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》第 9 条内容相互呼应，该第 9 条明确地规定，资产管理计划完成备案前，不得开展投资活动，以现金管理为目的的相关投资活动除外。

问题 3. 根据 2019 备案须知，管理人如何在基金内部处理不同的投资单元？

答：2019 备案须知第（十五）条“禁止投资单元”，首次明确规定管理人不得在基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元/子份额。

1. 尽管 2019 备案须知是首次明确作出上述规定，但是，在以往基金备案实践中，AMAC 已在一些基金项目的备案审核阶段提出过此类反馈意见。根据对 2019 备案须知的理解，AMAC 原则上禁止不同投资人的资金借由私募基金进入不同的底端项目。管理人原本应当发行不同的基金产品从事对应的投资活动；而同一基金中设置投资单元的做法，却使得新投资人可借助管理人已备案的基金产品通道进行投资，从而规避了新设私募基金、新办理基金备案的合规义务。另外，将不同的投资人放置在不同的投资单元下，对应不同的投资项目，也无法体现投资人“同股同权”，在一定程度上违背了“利益共享、风险共担、风险与收益相匹配”的资产管理原则。因此便不难理解 AMAC 以“规避备案义务”、“不公平对待投资者”作为本项规定的监管立意。
2. 需注意的是，即使投资人一致同意或者基金合同有明确规定，亦可能触发本条规定的限制，难以完成基金备案。这在一些具有特殊商业背景的项目中可能带来不便，例如，一些有政府引导基金或其他政府类出资人投资的私募基金，可能允许该等政府类出资人对其资金参与的投资项目具有否决权，这会在客观上造成底层项目对应不同投资人的出资，但并非为了规避备案或者不公平对待投资人。AMAC 是否会就该等特殊背景项目，放宽监管标准，尚有待观察。

问题 4. 2019 备案须知的“封闭运作”要求、后续基金限制，对于单项目投资的私募股权基金，有哪些需关注的要点？

答：根据 2019 备案须知，单项目投资的私募股权基金，需在提交备案前，确定基金认缴出资总额，备案完成后将无法通过后续募集扩大认缴出资总额。此外，为避免后续的利益冲突问题，也需要根据上述问题 1 中提及的利益冲突的解决机制，在单项目投资的私募股权基金的基金合同中就募集新基金作出明确约定。

1. 2019 备案须知第（十一）条“封闭运作”规定，如果基金拟在备案之后扩募，应符合该条规定的相关条件，其中包括“基金进行组合投资，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的 50%”。单项目投资的私募股权基金仅投资单一项目，无法满足该条件，在备案完成后，只能进行封闭运作，无法进行扩募。

如果单项目基金存在分期投资、后续轮次跟投的潜在需求，则需要在基金的结构设计或条款安排上提前做出考虑。

2. 2019 备案须知第（三十六）条所规定的“防范不同基金间的利益冲突”，本意是要求私募股权基金的管理人充分服务本基金，完成本基金认缴规模的 70% 的投资后，方可设立新基金。单项目投资的私募股权基金通常不涉及这一利益冲突的情况。

大部分情况下，单项目投资的私募股权基金的投资者一次性缴付出资，不会违反上述“封闭运作”要求或者触发“后续基金限制”；但在分阶段投资、后续轮次跟投等情况下，可能触发上述限制，管理人应注意落实第（三十六）条“经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过”的规定，全体投资者在基金合同或其他法律文件中，设置相应机制、条款，允许管理人从事其他新基金募集活动。

问题 5. 根据 2019 备案须知，管理人应注意在基金合同、风险揭示书中增加哪些内容？

答：2019 备案须知多处提及基金合同、风险揭示书应纳入相关条款。未来管理人在准备基金合同、风险揭示书等基金认购文件时，除了参照《私募投资基金合同指引》（2016 年 4 月 18 日发布）、《私募投资基金募集行为管理办法》附件二“私募投资基金风险揭示书内容与格式指引”（2016 年 4 月 15 日发布）之外，还应确保纳入 2019 备案须知要求的“必备条款”。

管理人根据 2019 备案须知应在基金合同、风险揭示书中增加的“必备条款”，我们简要梳理如下：

1. 根据 2019 备案须知第（九）条“风险揭示书”，管理人应当向投资者披露私募基金的资金流动性、基金架构、投资架构、底层标的、纠纷解决机制等情况，充分揭示各类投资风险。私募基金若涉及募集机构与管理人存在关联关系、关联交易、单一投资标的、通过特殊目的载体投向标的、契约型私募基金管理人股权代持、私募基金未能通过 AMAC 备案等特殊风险或业务安排，应在风险揭示书“特殊风险揭示”部分详细披露。
2. 根据 2019 备案须知第（十七）条“约定存续期”，私募基金应当约定明确的存续期；私募股权基金和私募资产配置基金约定的存续期不得少于 5 年。
3. 根据 2019 备案须知第（十九）条“关联交易”，私募基金进行关联交易的，应在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等。

4. 根据 2019 备案须知第（二十一）条“明示基金信息”，基金合同中应明示私募基金的投资范围、投资方式、投资比例、投资策略、投资限制、费率安排、核心投资人员或团队、估值定价依据等信息；
5. 根据 2019 备案须知第（二十二）条“维持运作机制”，基金合同及风险揭示书均应明确在管理人客观上丧失继续管理私募基金的能力时，基金财产安全保障、维持基金运营或清算的应急处置预案和纠纷解决机制。
6. 根据 2019 备案须知第（二十八）条“基金合同的终止、解除与基金清算”，基金合同应明确约定基金终止、解除及基金清算安排。

问题 6. 私募基金管理人在募集活动、信息披露环节中，应注意哪些新的合规要求？

答：根据 2019 备案须知，私募基金管理人应关注 AMAC 对募集推介材料的细节要求、信息披露义务的更新要点。

1. 对于募集推介材料，2019 备案须知在《私募投资基金信息披露管理办法》（以下简称“**披露办法**”）第十三条和第十四条的基础上，进一步明确了应当披露的信息范围。根据 2019 备案须知第（八）条“募集推介材料”，募集说明书等募集推介材料中，应详细揭示主要意向投资项目（如有）的主营业务、估值测算、基金投资款用途以及拟退出方式等；并且，募集推介材料应当与基金合同保持“实质一致”。至于如何判断是否构成“实质一致”，以及发生“不实质一致”时的后果或补救方案，我们理解，仍有待于通过后续的备案实践进一步观察。
2. 此次 2019 备案须知的另一大要点，在于明确和细化更多披露义务。这些披露义务包括：（1）第（二十二）条至第（二十五）条下惯常信息披露事项；（2）第（二十六）条下重大事项报告制度；（3）第（九）条下风险揭示书中特别的披露要求；（4）第（十九）条下涉及关联交易事前、事中披露义务要求；以及（5）第（三十五）条私募股权基金对外投资之股权确权的披露要求等。我们推测，AMAC 未来可能会更新 AMBERS 系统及私募基金信息披露备份系统，以匹配上述更新的披露要求。

问题 7. 2019 备案须知体现出 AMAC 哪些特别的事后监管措施？

答：2019 备案须知主要细化和更新了三类事后监管措施：异常信息公示、暂停新基金备案和约谈机制。

1. 对于异常信息公示机制，2019 备案须知规定：（1）基金存续规模低于 500 万，或实缴比例低于认缴规模 20%，或个别投资者未履行首轮实缴义务的私募基金，公示信息中将持续提示，直至上述情形消除；（2）管理人未按时履行季度、年度、重大事项信息更新和信息披露报送义务累计达 2 次的，AMAC 将其列入异常机构名单并对外公示，公示后即使已整改完毕，至少 6 个月才能恢复正常机构公示状态。
2. 对于暂停备案机制，对于发生以下三类情况的管理人，在其整改或履行相应义务之前，AMAC 将暂停受理其新的基金备案申请：
 - （1） 该管理人未按时履行季度、年度、重大事项信息更新和信息披露报送义务；
 - （2） 私募基金到期日起的 3 个月内仍未通过 AMBERS 系统完成基金展期变更或提交清算申请的；
 - （3） AMAC 发现管理人发生如下紧急情况的：（a）被公安、检查、监察机关立案调查的；（b）被行政机关列为严重失信人，以及被人民法院列为失信被执行人的；（c）被中国证监会及其派出机构给予行政处罚或被交易所等自律组织给予自律处分，情节严重的；（d）拒绝、阻碍监管人员或者自律管理人员依法行使监督检查、调查职权或者自律检查权的；（e）涉嫌严重违法违规行为，中国证监会及其派出机构建议的；（f）多次受到投资者实名投诉，涉嫌违反法律法规、自律规则，侵害投资者合法权益，未能向 AMAC 和投资者合理解释被投诉事项的；（g）经营过程中出现《私募投资基金登记备案问答十四》规定的不予登记情形的；（h）其他严重违反法律法规和《私募基金管理人内部控制指引》等自律规则的相关规定，恶意规避《私募基金管理人登记须知》和 2019 备案须知要求，向 AMAC 和投资者披露的内容存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，经营管理失控，出现重大风险，损害投资者利益的。
3. AMAC 首次提出基金备案阶段的约谈机制：在办理私募基金备案时，如 AMAC 发现私募基金可能涉及复杂、创新业务或存在可能损害投资者利益的潜在风险，采取约谈管理人实际控制人、股东及其委派代表、高级管理人员等方式的，管理人及相关人员应当予以配合。

问题 8. 2019 备案须知对基金的托管安排，提出哪些新的要求？

答：2019 备案须知第（四）条首次规定了一类强制托管的情形：私募基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产的，应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管。

1. 上述要求主要目的应为加强对基金现金流向的监控，保障基金财产的安全。
2. 第（四）条同时规定，托管人应当持续监督私募投资基金与特殊目的载体的资金流，事前掌握资金划转路径，事后获取并保管资金划转及投资凭证，管理人应当及时将投资凭证交付托管人。

问题 9. 2019 备案须知对《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发[2018]106）（以下简称“资管新规”）有何回应？

答：资管新规公布后，对于其是否适用于私募投资基金一直存在争议。资管新规中虽然规定“私募投资基金适用私募投资基金专门法律、行政法规，私募投资基金专门法律、行政法规中没有明确规定的适用本意见，创业投资基金、政府出资产业投资基金的相关规定另行制定”，但私募投资基金领域尚未有法律或行政法规级别的规定出台，因此无法确认资管新规对于私募投资基金适用与否。此次 2019 备案须知中，AMAC 虽未明确回应私募基金是否适用资管新规，也并未对资管新规的条文进行直接援引，但实质上“挑选”了部分资管新规的精神反映在行文中，例如禁止刚性兑付、杠杆倍数等要求，均被一定程度纳入此次 2019 备案须知。

1. 对于禁止刚性兑付，2019 备案须知强调投资者收益与投资标的（项目）的实际收益相匹配，这也是资管新规着重强调的基本精神之一。这一规定主要为进一步限制市场上所谓“名股实债”的投资行为。私募股权基金通常不涉及“名股实债”的问题。从具体实践来看，部分私募股权基金的运行过程中也可能存在基金向投资者定期支付分红和收益以满足其现金流需求（尤以险资、银行理财资金投资的私募股权投资基金较为常见），但并不必然对应保本保收益的安排，或产生任何刚性兑付的预期。AMAC 在后续备案实践中是否按照实质重于形式的口径来认定刚性兑付，有待进一步观察。

2. 对于杠杆倍数的限制，2019 备案须知要求不超过监管部门规定的杠杆倍数，但并未明确私募股权投资基金具体应遵循哪一法规的要求以及何种杠杆倍数要求。

如杠杆倍数是指负债杠杆率，则可能适用资管新规第二十条对于私募产品总资产不得超过该产品净资产的 200%、第二十一条对于分级私募产品总资产不得超过净资产 140%的规定。从 AMAC 在一些案例咨询中的回复来看，AMAC 并不当然认为，私募股权基金不适用前述杠杆率的规定。我们理解，AMAC 对私募基金的杠杆倍数问题，有一定的裁量尺度，未来可能为落实此要求而对 AMBERS 系统进行更新，或公布细则，将其纳入相关信息披露的范围中。

如此等杠杆倍数是指份额分级比例，则可能适用资管新规第二十一条关于固定收益类产品的分级比例不得超过 3:1，权益类产品的分级比例不得超过 1:1，混合类产品的分级比例不得超过 2:1 的规定。但随之而来的问题是，各类型的私募基金，如何匹配资管新规下的权益类、固定收益类、混合类产品定性，目前相关监管规则中对此并无明确规定，而我们也未能从与 AMAC 的沟通中获得明确的意见，尚有待在后续的备案实践中进一步观察。

除禁止刚性兑付、杠杆倍数要求外，2019 备案须知也从穿透核查投资者、封闭运作等方面对资管新规的规定进行了一定程度的回应，后续还需关注 AMAC 在具体实践中如何适用这些规定。

问题 10. 2019 备案须知设定的过渡期对基金后续运作，有何影响？

答：2019 备案须知设定了 2019 年 12 月 23 日至 2020 年 3 月 31 日作为过渡期；对于过渡期及相关重要的时间节点，提请关注：

1. 2019 备案须知自 2019 年 12 月 23 日发布之日起施行，AMAC 之前发布的自律规则及问答与 2019 备案须知不一致的，以 2019 备案须知为准。
2. 按照“新老划断”原则，2020 年 4 月 1 日起，AMAC 不再办理不符合 2019 备案须知要求的新增和再备案申请。
3. 2020 年 4 月 1 日之前已完成备案的私募基金从事 2019 备案须知下不符合“基金”本质活动的，该基金在 2020 年 9 月 30 日之后不得新增规模、不得新增投资、到期后应进行清算，原则上不得展期。

本次 2019 备案须知设置的过渡期内，AMAC 的具体监管尺度，有待进一步观察。但我们审慎理解，过渡期的设置，并不意味着符合旧版备案须知但在重大方面不符合 2019 备案须知的基金产品在 2019 年 3 月 31 日之前仍可理所当然地获得备案，因为严格来说，2019 备案须知一经发布即生效，管理人有义务按照新的监管口径对发行中的产品进行自查，我们建议基金管理人合理评估各只基金的募集时间表，尽快提交或完成已募集的基金备案，就发行中或即将发行的基金，从严自查，以便顺利完成备案。