



**TAHOTA LAW FIRM**

**金融行业  
法律信息简报**

2019年 第073期

主办：泰和泰律师事务所  
编辑：向飞 朱晓莉 杨苏芮 邓练 杨夏琴

## 免责声明

泰和泰金融行业法律简讯仅作为参考资讯，泰和泰并不为信息来源的准确性作出任何保证或担保。不应视为简报阅读者与泰和泰构成律师客户关系或泰和泰就特定事项提供了法律意见，简报阅读者不应以简报的任何信息作为采取行动或不行动的依据。简报阅读者如需具有法律效力的意见，应向专业律师咨询。

This Briefing and related materials were collected and collated by Tahota Law Firm for reference only. Tahota Law Firm makes no guarantees or warranties of any kind, expressed or implied, regarding the accuracy and reliability of information sources. The fact of reading this Briefing only shall not be construed that the readers and Tahota Law Firm have established customer relationship, nor shall be deemed that Tahota Law Firm has provided legal advice on specific issue to the readers. Readers of this Briefing shall not take any content herein as the basis of their own action or inaction. If legal advice is required, the readers shall resort to professional lawyers for consultancy service.



## 目录 CONTENTS

A decorative graphic consisting of a series of dark green circles connected by a light green, winding path that resembles a stylized 'S' or a series of connected dots. The path starts at the top left and ends at the bottom right, with each circle acting as a node or station.

- 行业法规
- 行业新闻
- 深度剖析
- 案例聚焦
- 私募课堂

➤ 行业法规（摘选）

发文单位	文号	名称	要点
全国人民代表大会常务委员会	-	《中华人民共和国商标法》（2019修订）	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布：2019年04月23日</li> <li>✓ 生效：2019年11月01日</li> <li>✓ 要点：此次修订对《商标法》作出6项修改，包含将第四条第一款修改为：“自然人、法人或者其他组织在生产经营活动中，对其商品或者服务需要取得商标专用权的，应当向商标局申请商标注册。不以使用为目的的恶意商标注册申请，应当予以驳回。”</li> </ul>
全国人民代表大会常务委员会	主席令第三十五号	《中华人民共和国密码法》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布：2019年10月26日</li> <li>✓ 生效：2020年01月01日</li> <li>✓ 要点：第十三届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议通过《密码法》。《密码法》将密码分为核心密码、普通密码和商用密码三类，实行分类管理，其中核心密码、普通密码用于保护国家秘密信息，属于国家秘密；商用密码用于保护不属于国家秘密的信息，公民、法人和其他组织可以依法使用商用密码保护网络与信息安全。</li> </ul>
最高人民法院、最高人民检察院	法释（2019）15号	《最高人民法院、最高人民检察院关于办理非法利用信息网络、帮助信息网络犯罪活动等刑事案件适用法律若干问题的解释》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布：2019年10月21日</li> <li>✓ 实施：2019年11月01日</li> <li>✓ 要点：《解释》明确，提供下列服务的单位和个人，应当认定为刑法第二百八十六条之一第一款规定的“网络服务提供者”：（一）网络接入、域名注册解析等信息网络接入、计算、存储、传输服务；（二）信息发布、搜索引擎、即时通讯、网络支付、网络预约、网络购物、网络游戏、网络直播、网站建设、安全防护、</li> </ul>

			<p>广告推广、应用商店等信息网络应用服务；</p> <p>(三) 利用信息网络提供的电子政务、通信、能源、交通、水利、金融、教育、医疗等公共服务。</p>
国务院	国务院令第七百二十二号	《优化营商环境条例》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 10 月 22 日</li> <li>✓ 实施： 2020 年 01 月 01 日</li> <li>✓ 要点： 《条例》明确规定国家平等保护各类市场主体，保障各类市场主体依法平等使用各类生产要素和依法平等享受支持政策，保护市场主体经营自主权、财产权和其他合法权益，推动建立全国统一的市场主体维权服务平台等。同时，《条例》对压减企业开办时间、保障平等市场准入、维护公平竞争市场秩序、落实减税降费政策、规范涉企收费、解决融资难融资贵、简化企业注销流程等作了规定。</li> </ul>
中国证券监督管理委员会	证监会令第 159 号	关于修改《上市公司重大资产重组管理办法》的决定	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 10 月 18 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 10 月 18 日</li> <li>✓ 要点： 这是继 2016 年 9 月之后《重组办法》的又一次重大修改。《重组办法》的主要修改内容，一是简化重组上市认定标准，取消“净利润”指标。二是将“累计首次原则”计算期间进一步缩短至 36 个月。三是允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板实施重组上市交易。</li> </ul>

<p>国家税务总局</p>	<p>国家税务总局公告 2019年第 35号</p>	<p>《非居民纳税人 享受协定待遇管 理办法》</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019年10月14日</li> <li>✓ 实施： 2020年01月01日</li> <li>✓ 要点：《办法》自2020年1月1日起施行。第三条明确非居民纳税人享受协定待遇程序为：自行判断、申报享受、相关资料留存备查；大幅度简化了非居民纳税人应填报的报表；进一步厘清了非居民纳税人和扣缴义务人的法律责任；非居民纳税人自行判断是否符合条件，向扣缴义务人提供报表，承担相应法律责任；明确了非居民纳税人不符合协定待遇条件的延迟纳税责任；在一般反避税规则中增加了“主要目的测试条款”；修订了“非居民纳税人”的定义。</li> </ul>
<p>国家税务总局</p>	<p>国家税务总局公告 2019年第 34号</p>	<p>《国家税务总局 关于进一步简化 税务行政许可事 项办理程序的公 告》</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019年10月14日</li> <li>✓ 实施： 2019年12月01日</li> <li>✓ 要点：《公告》规定了税务机关办理对纳税人延期申报的核准、增值税专用发票（增值税税控系统）最高开票限额审批、对采取实际利润预缴以外的其他企业所得税预缴方式的核定，自受理申请之日起10个工作日内作出行政许可决定；办理对纳税人变更纳税定额的核准，自受理申请之日起15个工作日内作出行政许可决定。</li> </ul>
<p>国家税务总局</p>	<p>国家税务总局公告 2019年第 33号</p>	<p>《国家税务总局 关于增值税发票 管理等有关事项 的公告》</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019年10月09日</li> <li>✓ 实施： 2019年10月01日</li> <li>✓ 要点：《公告》规定，符合规定的生活性服务业纳税人，应在年度首次确认适用15%加计抵减政策时，通过电子税务局提交《适用15%加计抵减政策的声明》。其中，增值税一般纳税人</li> </ul>

			<p>人取得的 2017 年 7 月 1 日及以后开具的海关缴款书，应当自开具之日起 360 日内通过选择确认平台进行选择确认或申请稽核比对。</p> <p>增值税小规模纳税人（其他个人除外）发生增值税应税行为，需要开具增值税专用发票的，可以自愿使用增值税发票管理系统自行开具。公告第一条自 2019 年 10 月 1 日起施行，本公告第二条至第五条自 2020 年 2 月 1 日起施行。</p>
中国银行保险监督管理委员会	银保监办发（2019）204 号	《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 10 月 18 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 10 月 18 日</li> <li>✓ 要点：《通知》的制定补充了《商业银行理财业务监督管理办法》所废止的相关规定，确保监管制度的延续和衔接。主要内容包括：明确结构性存款定义，严格区分结构性存款与一般性存款；要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序，提出结构性存款的核算和管理要求；规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格，执行衍生产品交易相关监管规定。</li> </ul>
国家发展和改革委员会、中国人民银行、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理	发改财金规（2019）1638 号	《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 10 月 19 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 10 月 19 日</li> <li>✓ 要点：《通知》对资产管理产品出资创业投资基金和政府出资产业投资基金两类基金适用资管新规及其实施细则等问题加以明确。其中，对于创业投资基金，要求基金投资范围限于未上市企业、基金存续期限不短于 7 年、基金名称体现“创业投资”字样或基金合同和基金招募说明书中体现“创业投资”策略</li> </ul>

局			等；对于政府出资产业投资基金，要求由中央、省级或计划单列市人民政府批复设立、政府认缴比例不低于基金总规模的 10%、基金运作不涉及新增地方政府隐性债务等。
中国人民银行、国家外汇管理局	银发 (2019) 240 号	《中国人民银行、国家外汇管理局关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 09 月 30 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 11 月 15 日</li> <li>✓ 要点：《通知》明确，同一境外机构投资者 QFII/RQFII 托管账户内资金与直接投资资金账户内资金可以在境内直接双向划转。（一）境外机构投资者应当向 QFII/RQFII 境内托管行提出将 QFII/RQFII 托管账户内资金划转至其直接投资资金账户的申请；或向直接投资结算代理人提出将直接投资资金账户内资金划转至其 QFII/RQFII 托管账户的申请。（二）QFII/RQFII 和直接投资渠道间资金划转完成后，后续交易和资金汇兑等应当遵循后续渠道相关管理要求。</li> </ul>
国家发展和改革委员会	发改财金 规 (2019) 1547 号	国家发展改革委关于印发《企业债券簿记建档发行业务指引》及《企业债券招标发行业务指引》的通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 09 月 24 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 11 月 01 日</li> <li>✓ 要点：《簿记发行指引》规定，簿记管理人独立于发行部门以外的内控部门，应对簿记建档全过程进行监督，并对簿记管理人、簿记现场管理与簿记建档流程等进行了详细规定。  《招标发行指引》规定，发行人应不迟于招标结束后 1 个工作日在中国债券信息网公告发行结果，并在发行结束后 20 个工作日内向国家发展改革委报告发行情况。</li> </ul>
国家外汇管理局	汇发 (2019) 28 号	《国家外汇管理局关于进一步促	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布： 2019 年 10 月 23 日</li> <li>✓ 实施： 2019 年 10 月 23 日</li> </ul>

		<p>进跨境贸易投资便利化的通知》</p>	<p>✓ 要点：《通知》推出“取消资本项目外汇账户开户数量限制”、“简化小微跨境电商企业货物贸易收支手续”等 12 条措施，进一步优化外汇管理政策措施，便利市场主体合规办理外汇业务。《通知》明确，取消资本项目外汇账户开户数量限制。取消“每笔外债最多可以开立 3 个外债专用账户”“每个开户主体原则上只能开立 1 个境外汇入保证金专用账户”“每笔股权转让交易的股权出让方仅可开立 1 个境内资产变现账户”等限制，相关市场主体可根据实际业务需要开立多个资本项目外汇账户，但相关账户开户数量应符合审慎监管要求。</p>
<p>中国证券投资基金业协会</p>	<p>-</p>	<p>《证券期货经营机构私募集合资产管理计划适用简易备案核查程序条件清单》</p>	<p>✓ 颁布： 2019 年 10 月 08 日</p> <p>✓ 实施： 2019 年 10 月 08 日</p> <p>✓ 要点：根据《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理办法（试行）》第二十一条规定，同时符合以下条件的私募集合资产管理计划适用简易备案核查程序：一、产品存续期限介于 3 个月至 10 年之间；二、产品结构简单、清晰，不属于结构化产品、FOF 产品、MOM 产品，未聘请投资顾问；三、投资范围明确且全部投资于标准化资产，不涉及员工持股计划；四、投资境内标的资产，不涉及以 QDII、QDLP、QDIE 等方式进行境外投资；五、产品开放频率不涉及每个交易日开放；六、产品估值遵循公允价值计量，不涉及摊余成本计量；七、资产管理计划管理人恢复开展私募资管业务已满 6 个月。</p>



<p>深圳证券交易 所、中国证券 登记结算有限 责任公司</p>	<p>深证会 (2019) 380 号</p>	<p>关于修订《深圳 证券交易所港股 通交易风险揭示 书必备条款》的 通知</p>	<p>✓ 颁布： 2019 年 10 月 18 日 ✓ 实施： 2019 年 10 月 28 日 ✓ 要点：为配套《深圳证券交易所深港通业务实 施办法（2019 年修订）》、《上海证券交易所沪 港通业务实施办法》的实施，深圳证券交易 所、上海证券交易所和中国证券登记结算有 限责任公司对《深圳证券交易所港股通交易 风险揭示书必备条款》、《上海证券交易所港 股通交易风险揭示书必备条款》进行了修订。</p>
<p>上海证券交易 所、中国证券 登记结算有限 责任公司</p>	<p>上证发 (2019) 101 号</p>	<p>关于修订《上海 证券交易所港股 通交易风险揭示 书必备条款》的 通知</p>	<p>新增关于部分港股通上市公司存在不同投票 权安排的相关风险提示。对于新申请开通港 股通交易权限的投资者，证券公司应当充分 告知其有关风险，并要求其签署包含修订后 必备条款的风险揭示书；对于已经开通港股 通交易权限的投资者，证券公司应采取有效 措施补充揭示相关风险。</p>
<p>深圳证券交易 所</p>	<p>深证上 (2019) 646 号</p>	<p>《深圳证券交易 所深港通业务实 施办法（2019 修 订）》</p>	<p>✓ 颁布： 2019 年 10 月 18 日 ✓ 实施： 2019 年 10 月 28 日 ✓ 要点：上交所和深交所分别对《上海证券交易 所沪港通业务实施办法》、《深圳证券交易所 深港通业务实施办法》进行了修订，明确了不 同投票权架构公司股票的首次纳入条件。根 据新规，“有不同投票权架构的公司股票属 于‘恒生综合大型股指数的成份股、恒生综 合中型股指数的成份股’且不属于‘A+H 股 上市公司的 H 股’规定范围的，在首次纳入 港股通股票时还应当同时满足下列条件： （一）在联交所上市满 6 个月及其后 20 个港 股交易日；（二）考察日前 183 日（含考察日</p>
<p>上海证券交易 所</p>	<p>上证发 (2019) 100 号</p>	<p>《上海证券交易 所沪港通业务实 施办法（2019 修 订）》</p>	<p>（一）在联交所上市满 6 个月及其后 20 个港 股交易日；（二）考察日前 183 日（含考察日</p>

			当日) 中的港股交易日的日均市值不低于港币 200 亿元等要求。
深圳证券交易所	深证上 (2019) 673 号	关于发布创业板上市公司从事影视业务等 10 件行业信息披露指引 (2019 年修订) 的通知	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 颁布: 2019 年 10 月 27 日</li> <li>✓ 实施: 2019 年 10 月 27 日</li> <li>✓ 要点: 本次深交所共修订并发布 18 件行业指引, 包括 10 件创业板行业指引和 8 件深市行业指引; 例如: 删除或调整个别执行成本高、执行效果不佳且对决策有用性不高的条款, 突出披露内容的可理解性。例如, 影视、光伏等 5 件行业指引删除了季度报告披露的相关要求, 降低公司披露成本与信息冗余; 药品及生物制品行业指引增加了公司产品发生群体不良反应或出现较大范围的媒体质疑、安全投诉和因产品质量引发的诉讼应当及时披露的要求, 及时回应社会和舆论关切; 房地产行业指引优化了土地储备、房地产开发、销售、出租、一级土地开发和融资成本等信息的披露要求, 便于投资者更好地了解房地产企业的经营质量和发展前景。</li> </ul>

### 其他

- 2019 年 10 月 21 日, 财政部公布《中华人民共和国会计法修订草案 (征求意见稿)》, 并向社会公开征求意见至 2019 年 11 月 20 日。

## ➤ 行业新闻（摘要）

### 商务部：20 条稳外资新措施即将出台

10月29日，在国务院政策例行吹风会上，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文介绍，国务院常务会议近日原则通过了《关于进一步做好利用外资工作的意见》（下称《意见》），将于近期印发。这份《意见》从深化对外开放，加大投资促进力度、深化投资便利化改革、加大外商投资合法权益保护力度等四个方面提出了20条措施。在有发展需求，符合条件的中西部的地区，有限增设综合保税区。支持外商投资企业自主选择借用外债模式，鼓励外商投资企业资本金依法用于境内股权投资。

### 证监会：全面深化资本市场 改革社保基金和保险机构

10月21日，证监会主席易会满主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会。会议通报了全面深化资本市场改革的有关情况，并围绕加快资本市场改革、引导更多中长期资金入市听取意见建议。

会议提出，下一步，证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，从转化存量、引入增量、优化环境入手，逐步推动提升中长期资金入市比例。一是以提升资管机构专业能力为依托，增强权益产品吸引力，发展投资顾问服务，推动短期交易性资金向长期配置力量转变。二是以纾解政策障碍为重点，推动放宽中长期资金入市比例和范围，研究完善引导资金长期投资的相关政策，吸引各类中长期资金积极投资资本市场。三是以优化基础性制度为根基，提升交易便利性和效率，降低交易成本，着力构建中长期资金“愿意来、留得住”的市场环境。

### 国务院：境内注册境外上市公司股东提案权等统一调整适用公司法

10月22日，国务院公布《关于调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定的批复》（下称《批复》）。《批复》明确，同意在中国境内注册并在境外上市的股份有限公司召开股东大会的通知期限、股东提案权和召开程序的要求统一适用《中华人民共和国公司法》相关规定，不再适用《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》第二十条至第二十二条的规定。

## 国常会：完善出口退税 跨境投资便利化 12 条措施

国务院总理李克强 10 月 23 日主持召开国务院常务会议，听取国务院第六次大督查情况汇报，要求着力破除政策落实堵点；部署进一步做好稳外贸工作，推动进出口稳中提质；确定优化外汇管理措施，促进跨境贸易投资便利化。

会议确定，在落实好各项已定政策同时，一要进一步完善出口退税、贸易融资、信用保险等政策，逐步实现综合保税区全面适用跨境电商零售进口政策。实行差异化政策，支持中西部和东北地区承接加工贸易转移。二要推动构建高标准自贸区网络，深化“放管服”改革，促进经开区、保税区等空置土地有效利用，提高贸易便利化水平。加快外贸转型升级基地、贸易促进平台等建设。会议还确定了优化外汇管理、促进跨境贸易投资便利化 12 条措施。

## 证监会召开私募股权和创投基金座谈会

10 月 17 日，证监会主席易会满主持召开私募股权和创投基金座谈会，围绕“大力发展股权投资基金、为经济高质量发展注入新动能”，与私募股权机构代表座谈交流。参会机构围绕行业发展现状、面临的问题、下一步改革思路和监管政策提出了意见建议。

会议要求，私募股权基金行业要做到“四个聚焦”。一要聚焦服务实体，提高支持科技创新能力。积极投早投小，投长期、投未来，大力支持高新技术企业、中小微企业和关键领域自主创新。二要聚焦投资主业，提升专业化水平。坚持长期投资理念，当好股权投资的“专门家”，切实为所投企业提供优质增值服务。三要聚焦风险防控，坚守合规经营底线。提高依法合规经营意识，建立“募投管退”全过程的风险控制体系，强化投资者适当性管理。四要聚焦守信履约，培育积极健康的行业文化。坚守契约精神这一发展之基、立业之本，勇担社会责任，珍惜声誉，做精主业、做深专业，打造资管行业的“百年老店”。

## 中国结算就证券质押登记细则征求意见

10 月 18 日，中国结算就《证券质押登记业务实施细则（征求意见稿）》征求意见。意见稿整合质押相关规则，提高公司质押业务规则体系内部衔接的有效性；落实私募资管新规，统一规范证券、基金、期货单一资管证券质押；加强质押登记要素采集，夯实股权质押风险全面监测工作基础；落实监管有关要求，会同证券交易场所共同规范质押违约处置过户业务。

## 央行就标准化债权类资产认定规则征求意见

10月12日，央行发布《标准化债权类资产认定规则(征求意见稿)》(下称《认定规则》)。

《认定规则》作为“资管新规”的配套措施，明确了标准化债权类资产的范围、应符合的条件，同时阐明之前部分属性较为模糊的业界所谓的“非非标”亦属非标。此外，还做出了过渡期安排，以保证政策的平稳推行。

《认定规则》对标准化债权类资产进行了明确。《认定规则》中指出，本规则所称的标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券，主要包括国债、中央银行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、金融债券、非金融企业债务融资工具、公司债券、企业债券、国际机构债券、同业存单、信贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券，以及固定收益类公开募集证券投资基金等。

## 证监会将取消基金管理公司外资股比限制

10月11日证监会召开的新闻发布会发布了2项内容：一是证监会明确取消证券公司、基金管理公司外资股比限制时点，二是证监会取消期货公司外资股比限制。会议表示，经统筹研究，证监会进一步明确以下安排：自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。同时，会议明确，自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制，有关主体可根据《期货交易管理条例》等相关规定向证监会提交行政许可申请，符合条件的境外投资者持有期货公司股权比例可至100%，证监会将依法依规予以审批。

## 新版市场准入负面清单已上报 外商投资法实施在即

据悉，新版市场准入负面清单已经完成修订，正在按照程序报批。国家发展改革委和商务部等将进一步完善市场准入负面清单制度体系，推动“非禁即入”普遍落实；将部署开展放宽市场准入试点；将紧密围绕国家重大战略，选取部分省份以服务业为重点开展进一步放宽市场准入试点，多措并举推动市场准入门槛不断放宽。

## 六部门联合通知

### ——创投基金和产业基金对资管新规的适用与突破终于明确

作者：向飞 朱晓莉

2018年4月，经国务院同意，人民银行会同有关部门出台了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），针对资产管理业务的多层嵌套、杠杆不清、套利严重、投机频繁等问题进行了明确。但是将创业投资基金和政府出资产业投资基金排除在外，明确有关规定另行制定。

2019年10月19日，国家发改委、央行等六部门联合发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）弥补了这一政策空白，明确了这两类基金也适用“资管新规”。顺应市场需求对创业投资基金、政府出资产业投资基金这两类基金给予了定义说明和准入条件说明。

作为国家发改委、人民银行、财政部、银保监会、证监会以及外汇局联合发文，使监管口径达到一致，明确其他资管产品在投资这两类私募基金产品在通知明确的范围内整体适用资管新规。

#### 一、创投基金和政府产业基金适用

适用《通知》的创业投资基金需要满足6个条件：

（一）符合《创业投资企业管理暂行办法》（发展改革委2005年第39号令）或者《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会2014年第105号令）关于创业投资基金的有关规定，并按要求完成备案；

（二）基金投向符合产业政策、投资政策等国家宏观管理政策；

（三）基金投资范围限于未上市企业，但所投资企业上市后基金所持股份的未转让及其配售部分除外；

（四）基金运作不涉及债权融资，但依法发行债券提高投资能力的除外；

（五）基金存续期限不短于7年；对基金份额不得进行结构化安排，但政府出资设立的创业投资引导基金作为优先级的除外；

（六）基金名称体现“创业投资”字样或基金合同和基金招募说明书中体现“创业投资”策略。

2005年《创业投资企业管理暂行办法》发布，发改委作为创业投资企业的管理部

门进行各级备案。2013年6月，中央编办明确证监会负责私募股权基金的监督管理，实行适度监管；2014年2月，中央编办明确私募股权基金包括创投基金。理论上，包括创投基金在内的私募基金都应该统一在证监会备案，但实际上2013年前后，均有部分创投企业在发改委备案。《通知》中将发改委和证监会监管备案的创投基金（创投企业）一并纳入适用范围。同时，《通知》中对于创投基金投资范围限于未上市投资股权、不能涉及债权融资、投资期限不短于7年、名称或基金合同或募集说明书中体现“创业投资”字样在此前监管规定的基础上进行了进一步的明确。

适用《通知》的政府出资产业投资基金需要满足4个条件：

（一）中央、省级或计划单列市人民政府（含所属部门、直属机构）批复设立，且批复文件或其他文件中明确了政府出资的；政府认缴出资比例不低于基金总规模的10%，其中，党中央、国务院批准设立的，政府认缴出资比例不低于基金总规模的5%；

（二）符合《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800号）和《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号）有关规定；

（三）基金投向符合产业政策、投资政策等国家宏观管理政策；

（四）基金运作不涉及新增地方政府隐性债务。

根据《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号）的定义，政府出资是指财政部门通过一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算等安排的资金。根据《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800号）的定义，政府出资资金来源包括财政预算内投资、中央和地方各类专项建设基金及其它财政性资金。实际操作中，对于委托国有企业作为出资主体的基金是否属于政府出资范围等特殊情形下的政府出资、何为财政性资金则较难以判断。本次《通知》明确要有中央、省级或计划单列市设立基金的批复文件，且明确政府认缴出资比例占基金规模的比例下限，对于政府出资的判断更加方便。同时也延续了此前发改委和财政部关于化解和防控地方政府隐性债务的规定，对变相新增地方政府隐性债务做出了明确。

## 二、创投基金和政府产业基金的突破

### 突破一：新老划断的原则，给予两类基金足够长的过渡期

《通知》明确，《指导意见》出台前，金融机构已与符合本通知规定要求的两类基金签订的认缴协议继续有效。明确新老划断原则，新规前签订的协议效力不受影响。

同时，《通知》明确对于已经认缴的份额，过渡期内金融机构发行老产品可以出资这两类基金，但需要控制存量产品整体规模并有序压缩递减。同时没有要求过渡期结束后全部清

理，开了一个口子，允许过渡期结束后经监管部门统一妥善处理。

### **突破二：拓宽了两类基金合格投资者的范围**

《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）对合格投资者做出了明确的要求，同时明确规定了穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数的情况。《通知》明确，对于过渡期内投资方向限定于符合本通知规定要求的两类基金的资产管理产品，在向投资者充分披露并提示产品投资性质和投资风险的前提下，可以将该产品整体视为合格投资者，不合并计算该产品的投资者人数。

### **突破三：单向豁免了两类基金多层嵌套限制**

根据此前《指导意见》的规定，金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。明确资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。《通知》明确符合条件的两类基金接受资管产品及私募基金投资时，该两类基金不视为一层资管，即不视为嵌套。作为对两类基金多层嵌套的明确豁免，两类基金不仅可以接受金融机构的资产管理产品，还可以接受其他私募投资基金的投资，对鼓励两类基金的良性运作具有重要的意义。需要注意的是，这里豁免多层嵌套的限制是单方向的，如果两类基金投资其他资管产品的则不属于豁免的范围。

当然，创投基金和政府产业基金作为私募基金的一种，除《通知》特别豁免的多层潜逃外，在其他方面原则上适用资管新规，在其他方面具体适用资管新规的尺度，仍需要等待整体私募基金的适用细则出台。



## 收益权作为金融交易标的的行业实践

——（2016）最高法民终 215 号案

作者 邓练

### 【裁判要点】

私募债收益权转让协议的交易标的为私募债券收益权，而非私募债券。该私募债券收益权的法律性质是可分的债权权能之一。

私募债收益权转让协议不构成“借户交易”，不属于以合法形式掩盖非法目的之行为，不存在其他无效事由时应为有效。

### 【案例回顾】

2013 年 8 月 19 日，民生证券投资有限公司（以下简称“民生投资公司”）与信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券公司”）签订《2013 年华珠鞋业中小企业私募债券认购协议》（以下简称“《私募债券协议》”），民生投资公司认购华珠私募债全部份额 8000 万元，年收益利率为 10%。

2013 年 8 月 19 日，民生证券股份有限公司（以下简称“民生股份公司”）与民生投资公司签订《华珠私募债券收益权转让协议》（以下简称“《私募债券收益权协议》”），约定协议项下“标的私募债收益权”，是指《私募债券协议》项下民生投资公司购买的华珠私募债投资本金 8000 万元对应的收益权，以及自标的私募债收益权转让价款支付之日起的全部利息以及为实现收益权及担保权利而支付的一切费用。

2013 年 8 月 19 日，内蒙古银行股份有限公司（以下简称“内蒙古银行”）作为委托人，与管理人民生股份公司、托管人中国邮政储蓄银行签订了《民生 12 号定向资管合同》。2013 年 8 月 23 日，内蒙古银行向民生股份公司发出投资指令（第 1 期），主要内容为：内蒙古银行委托民生股份公司投资 8000 万元用于认购华珠私募债收益权。

2013 年 8 月 19 日，南昌农村商业银行股份有限公司（以下简称“南昌农商行”）与内蒙古银行签订《定向资管计划收益权转让协议》（以下简称“《资管收益权协议》”），约定协议项下“资管计划收益权”是指：资管合同项下的委托人所享有的资管计划收益权，包括委托人根据资管合同约定应当收取的所有投资净收益及要求返还资产清算后的委托财产的权利，及为实现资管计划利益的其他权利。内蒙古银行拟将上述所持有的“资管计划收益权”转让给南昌农商行。

南昌农商行向江西高院提起诉讼，请求确认与内蒙古银行的《资管收益权协议》无效、确认与民生证券投资有限公司设立并实际存在的公司债券“借户交易”之事实法律关系无效，并要求南昌农商行返还本金 8000 万元及“安排费”12 万元等。江西高院判决驳回南昌农商行的诉讼请求；南昌农商行上诉至最高人民法院，请求撤销一审判决，改判支持南昌农

商行的诉讼请求或者将本案发回重审。最高法院判决驳回上诉，维持原判；南昌农商行向最高院申请再审，请求撤销最高人民法院二审民事判决，改判支持南昌农商行的全部诉讼请求。最高法院判决驳回南昌农商行的再审申请。

### 【法院判决】

江西省高级人民法院（2015）赣民二初字第 31 号民事判决：驳回南昌农商行的诉讼请求；

最高人民法院（2016）最高法民终 215 号二审民事判决：驳回上诉，维持原判；

最高人民法院(2019)最高法民申 1709 号再审裁定：驳回南昌农商行的再审申请。

#### ➤ 相关法律：

《中华人民共和国合同法》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；（五）违反法律、行政法规的强制性规定。

《中华人民共和国证券法》第八十条 禁止法人非法利用他人账户从事证券交易；禁止法人出借自己或者他人的证券账户。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二十七条 对资产管理业务实施监管遵循以下原则：（一）机构监管与功能监管相结合，按照产品类型而不是机构类型实施功能监管，同一类型的资产管理产品适用同一监管标准，减少监管真空和套利；（二）实行穿透式监管，对于多层嵌套资产管理产品，向上识别产品的最终投资者，向下识别产品的底层资产（公募证券投资基金除外）；（三）强化宏观审慎管理，建立资产管理业务的宏观审慎政策框架，完善政策工具，从宏观、逆周期、跨市场的角度加强监测、评估和调节；（四）实现实时监管，对资产管理产品的发行销售、投资、兑付等各环节进行全面动态监管，建立综合统计制度。

#### ➤ 案例索引：

南昌农村商业银行股份有限公司与内蒙古银行股份有限公司合同纠纷一审民事判决 [(2015)赣民二初字第 31 号]；

南昌农村商业银行股份有限公司、内蒙古银行股份有限公司合同纠纷二审民事判决 [(2016)最高法民终 215 号]；

南昌农村商业银行股份有限公司、内蒙古银行股份有限公司合同纠纷再审审查与审判监督民事裁定 [(2019)最高法民申 1709 号]；

## 【法律分析】

本案争议焦点为：1、各方当事人签订的各项协议项下标的是“私募债券”还是“私募债券收益权”，二者分别是何种性质权利；2、本案行为是否属于南昌农商行借用民生投资公司证券账户交易的性质，以及《定向资管计划收益权转让协议》的效力如何。

### 一、针对争议焦点 1

#### （一）“私募债收益权”或者“资管计划收益权”是何种性质的权利

从“案例回顾”中提及的协议约定来看，除了《私募债券协议》约定交易标的为华珠私募债券之外，其他协议均表述为“私募债收益权”和“资管计划收益权”（以下可统称为“收益权”）。本案最高法院认为，各方当事人的交易标的“私募债券收益权”、“资管计划收益权”是交易主体以基础财产权利即华珠私募债为基础，通过合同关系创设的一种新的债权债务关系，其本质在于“收益”，即获取基于华珠私募债而产生的经济利益的可能性，包括本金、利息等资金利益。从其法律性质看，显然不属于法定的物权种类，而应为可分的债权权能之一。收益权虽然依附于基础资产，甚至收益权与基础资产在内涵与价值上高度重叠，但在各方商事主体选择以收益权作为交易标的的情形下，意味着各方并无转让和受让基础财产的意思表示。此种情况下，应当尊重各方在协议中达成的合意，认定本案交易标的为私募债券（资管计划）收益权而非私募债券本身，即各方交易标的并非是基础财产而是基础财产的收益权。

结合本案最高法院论述，我们认为，收益权是以交易主体的权利或资产作为权利基础，通过合同关系创设而产生的一种财产性权利。表现为交易主体将基础资产在未来可预期的期间内产生的收益进行定性与量化，通过转让该收益权的方式，将未来产生的现金流提前贴现。因此，当事人可以通过收益权的交易安排，使得该基础权利或资产在所有权不发生变动的情况下实现其价值属性。

那么，如何区分基础财产与基础财产的收益权。以债权作基础财产简述，标的上，债权的标的通常是当前确定的给付，而收益权的标的通常指向基础债权的未来现金流，收益权设立时将来债权并未现实化，因此该收益在设立时并不确定。主张权利的对象上，债权人可直接向债务人请求实现债权，而收益权人仅能向债权人主张收益权，不得直接向债务人要求给付。实现权利的方式上，收益权需经债权人的基础债权实现并将收益转交方得以实现，即只有待未来的收益权在一定条件实现或一定期间经过后，将来债权转化为现实债权时，资产收益方得以转让给收益权人。

#### （二）收益权得以与基础权利分离而独立转让的法律基础

本案最高法院认为，收益权的法律性质在无明确界定的情况下，应当根据我国法律的相关规定及其权利属性进行分析。对于物权，权能与权利相分离极为常见，所有权人可以将所有权中的部分权能与所有权本身相分离而单独转让给其他人，在其物上设立用益物权或者担保物权，以达到物尽其用的目的。而债权虽为相对权，但其内部亦存在多项权能可以明确分辨，

这就为其权能与权利的分离提供了基础。除了物权法定原则之外，我国法律对其他财产性权利并未禁止。

为进一步说明收益权与基础权利的分离，以股权与股权收益权为例。最高院在另案[(2017)最高法民终 907 号]中认为，股息红利与股东投票权、剩余财产分配权、知情权等，均是民事主体基于股东身份所依法享有的权利。如准许上述权利与股东身份分离并单独让与，将会导致非股东可以向公司主张上述各项权利。这显然不符合公司法的基本立法目的。是故，当法律没有规定上述权利可以脱离股东身份单独让与时，即使当事人以合同方式约定转让，亦不可能发生法律效力。然而，系争合同约定的转让标的股权产生的收益，是指天悦公司作为股东将来与他人订立股权转让合同后产生的应收账款。基于转让合同产生的应收账款，无论是现在的还是未来的，都应该被视为一种合同权利。根据合同法相关规定，债权可以进行转让，所以系争合同约定转让的标的物中的未来应收账款转让存在法律上、事实上进行真实转让的可能性。

### （三）收益权在我国法律体系的定位

收益权在我国法律体系中并无明确定位，法律性质亦无明确界定。在司法层面，仅有的是《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》第九十七条：“以公路桥梁、公路隧道或者公路渡口等不动产收益权出质的，按照担保法第七十五条第四项的规定处理”，该规定将部分不动产收益权纳入《担保法》“权利质押”范围。

但是，随着近年来收益权交易在金融市场中的活跃，相关金融监管文件已经广泛承认和使用“收益权”这一概念，如 2013 年中国银监会《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发【2013】8 号）、2014 年中国证监会《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告【2014】49 号）、2016 年 4 月中国银监会《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》（银监办发【2016】82 号）等，都对金融机构收益权交易作出了规定。这表明，在不断加强收益权交易监管的同时，已普遍认可收益权作为金融交易标的的行业实践。

## 二、针对争议焦点 2

（一）关于“借户交易”问题。《证券法》第八十条规定，禁止法人非法利用他人账户从事证券交易，禁止法人出借自己或者他人的证券账户。但“借户交易”一般是指出借人将自己的证券账户借给他人，他人实际掌握该账户支配权的行为。而本案中，四方当事人达成合意，通过由民生投资公司购买私募债，并由委托人内蒙古银行以定向资管计划的形式投资该私募债的收益权，最后将定向资管计划收益权转让给南昌农商行的操作模式，实现了南昌农商行支付对价取得收益权的目的。从正常交易过程看，该操作模式南昌农商行支付对价及手续费后，可以获得较高的收益，风险不大。购买资管计划收益权占用的是投资额度，不占信贷规模，在财务账册上反映是购买了银行间的非标资产，税率及风险资本计提较低。故本案南昌农商行的真实意图是为了尽可能的降低交易成本，减少风险资本计提，才采取购买定向

资产管理计划收益权方式处理。民生投资公司以自己名义买入华珠私募债，并始终持有该私募债，并未丧失对其证券账户的支配权。此种情形不属于《证券法》规定的“借户交易”。

（二）关于“以合法形式掩盖非法目的”问题。南昌农商行签订协议的目的在于投资获取华珠私募债的收益，对于金融机构来讲属于正常的商业交易，不属于《合同法》第五十二条规定的“非法目的”。合同效力的司法认定调整的是民商事主体之间的权利义务关系，判断依据应当是法律和行政法规。本案中，各协议均系当事人的真实意思表示，内容不违反法律、行政法规的强制性规定，亦不存在《合同法》第五十二条规定的其他无效情形，应为有效。

### 【风险提示】

现行金融产品均将资产收益权作为独立的交易对象，对于其据以产生的基础资产具有较强的依附性，因此，收益权实现的信用风险便也与原始资产的信用风险紧密相连。只有在确保原始资产合法、有效、持续存在的前提下，受让人对于资产收益权的期待性才能够得以实现。因此，受让人在进行资产收益权投资时，应充分关注基础资产所有权人及基础资产的资信状况，投资之前进行充分的尽职调查与资信评级，合理安排内部及外部增信措施，对资产收益权的回购及处置触发机制和操作流程予以明确，在投前尽量预防未来因基础资产所有权人及基础资产信用风险所引发的投资风险。

2018年4月27日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发【2018】106号），对金融机构资产管理业务提出了具体的规范要求。从该监管新规来看，监管部门对于金融机构资产管理业务实行穿透式监管，禁止开展多层嵌套和通道业务。而本案当事人的交易模式确实存在拉长资金链条，增加产品复杂性之情形，可能导致监管部门无法监控最终的投资者，对交易风险难以穿透核查，不符合监管新规之要求。因此，出于合规和风控的目的，金融机构在从事类似业务时应当注意尽量回避此类约定转让资产收益权的业务安排，严格按照资管新规，规范开展业务。

《全国法院民商事审判工作会议纪要》第29条规定，违反规章、监管政策等规范性文件的合同，不应认定无效。违反规章、监管政策同时导致违反公共秩序的，人民法院应当认定合同无效。人民法院在认定是否违反公共秩序时，可以从规范内容、监管强度以及法律后果等方面进行考量，并在裁判文书中进行充分说理。因此，资管新规过渡期后，合同如因违反监管规定并因此导致违反公共秩序的，法院将会以损害社会公共利益为由认定无效。

## 基金管理人与托管人的区别

作者：杨夏琴

### 一、概念辨析

在基金的设立、运行、清算过程中，涉及到多个主体，主要包括基金管理人、基金托管人、基金份额持有人等。要了解基金管理人与基金托管人的区别，我们需要先辨析其概念，明白这几个主体在基金的从“生”到“死”过程中分别扮演什么样的角色。

#### 1. 基金管理人

基金管理人即基金资产的管理者，一般是基金管理公司负责发起设立基金、募集资金、凭借专门的知识与经验运作基金，进行投资决策，使所管理的基金资产不断增值，帮助基金份额持有人获得更多收益，从中收取基金管理费。一个基金管理人可以管理多个基金。

#### 2. 基金托管人

基金托管人又称基金保管人，与基金管理人签订基金托管协议，根据法律法规与基金托管协议要求，保管基金财产、监督基金管理公司、披露有关信息、出具基金报告、办理清算交割等事宜。基金托管人由依法设立的商业银行或者其他金融机构担任。

### 二、为什么需要基金托管？

#### 1. 私募基金的主要特点决定的

##### (1) 非公开性

与公募基金可以公开向不特定对象募集资金不同，私募基金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。对私募而言，任何公开方式发售都属于违法违规行为，所以投资者很难通过公众传播媒介了解到私募产品信息。

##### (2) 准入门槛高

私募基金的非公开性往往让其带着一定的“神秘性”，相比公募基金，信息披露较少。其准入门槛较高决定了私募基金的投资金额往往也非常高，其高收益与高预期风险的特征也要求基金管理人必须具备较高的专业水准，而基金管理公司的管理灵活，在投资过程中基金经理掌握着基金管理较大的主动权。私募基金的这些特点决定了基金管理人不可能同时承担起基金运作和交易监督、资金清算、信息披露等全部职责，也会影响其为客户提供投资服务的专一高效，需要独立的第三方机构来进行有效监督。

#### 2. 管理与监督分开的原则决定的

管理与监督相分离是很早就被普遍认可的一条原则，自己监督自己无法使被管理人的权益得到充分保障。《中华人民共和国证券投资基金法》规定，除基金合同另有约定外，非公开募集基金应当由基金托管人托管；基金托管人与基金管理人不得为同一机构，不得相互出资或者持有股份。每个基金都由一个基金托管公司进行托管。基金托管人只能由依法设立并取得基金托管资格的商业银行或其他金融机构担任。这些约束都是为了使基金管理人与基金托管人相互独立，实现有效制约和监督，体现了管理与监督相分离的原则。

法律并没有明确规定强制要求私募基金必须进行托管，基金合同约定私募基金不进行托管的，应当在基金合同中明确保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制。但是私募基金托管与否都必须受到有关部门的监管。

### 3. 基金托管人的作用决定的

基金托管人在基金的运作中具有非常重要的作用，重点是保障基金资产的安全，保护基金持有人的利益。首先，基金托管人的介入，使基金资产的所有权、使用权与保管权分离，基金托管人、基金管理人和基金持有人之间形成一种相互制约的关系，从而防止基金财产被挪作他用，有效保障资产安全。其次，基金管理人与基金托管人分别承担基金运作中的不同职责，进行明确的分工合作，发挥各自的优势，能更好地为基金份额持有人提供高度专业化服务。最后，任何市场参与者都必然受到来自不同方面的监督，才能规范市场秩序。通过基金托管人对基金管理人的监督，可以及时发现基金管理人有没有按照有关法律法规要求运作。是否在为基金份额持有人增加收益而投资。托管人对于基金管理人违法、违规行为，可以及时向监督管理部门报告。通过托管人的会计核算和估值，可以及时掌握基金资产的状况，避免暗箱操作给基金资产带来的风险，给基金市场带来不好的影响。

## 二、基金管理人和基金托管人的区别

### 1、本质不同

基金托管人与基金管理人之间签订有托管协议，并按照协议规定履行职责，同时收取一定报酬。按照托管协议约定，基金管理人负责运作和管理基金，同时支付给基金托管人一定的报酬。基金管理人基金管理者，是基金资产的使用者，而基金托管人则是基金监督者，是基金资产的保管者。

### 2、主体不同

基金管理人由依法设立的公司或者合伙企业担任，通常是基金公司和证券公司。担任私募基金的基金管理人，应当按照规定向基金业协会履行登记手续，报送基本情况。

基金托管人由依法设立的商业银行或者其他金融机构担任，通常是商业银行。商业银行

担任基金托管人的，由国务院证券监督管理机构会同国务院银行业监督管理机构核准；其他金融机构担任基金托管人的，由国务院证券监督管理机构核准。

### 3、资格条件不同

根据《中华人民共和国证券投资基金法》相关规定，设立基金管理公司，应当具备下列条件，并经国务院证券监督管理机构批准：（1）有符合规定的章程；（2）注册资本不低于一亿元人民币，且必须为实缴货币资本；（3）主要股东应当具有金融业务良好的业绩、财务状况和社会信誉，资产规模达到规定标准，且最近三年没有违法记录；（4）董事、监事、高级管理人员具备相应的任职条件；（5）取得基金从业资格的人员达到法定人数；（6）有符合要求的营业场所及相关设施；（7）有良好的合规内控制度。

根据《中华人民共和国证券投资基金法》相关规定，担任基金托管人，应当具备下列条件：（1）净资产和风险控制指标符合有关规定；（2）设有专门的基金托管部门；（3）取得基金从业资格的专职人员达到法定人数；（4）有安全保管基金财产的条件；（5）有安全高效的清算、交割系统；（6）有符合要求的营业场所、安全防范设施；（7）有完善的合规内控制度。

### 4、职责不同

基金托管人保管基金财产，主要负责执行基金管理人的投资指令，并对基金管理人的投资运作进行监督管理，同时审核基金资产、保存基金会记账册和记录、出具基金业绩报告、披露托管业务的有关信息等。

基金管理人则是负责依法募集资金、办理基金备案手续、进行投资、及时向基金份额持有人分配收益、进行会计核算并编制财务会计报告和基金报告、计算并公告基金资产、确定申购/赎回价格、披露有关信息、保存业务活动资料等。