



TAHOTA LAW FIRM

金融行业 法律信息简报

2020年 第078期

主办：泰和泰律师事务所

编辑：向飞 朱晓莉 杨苏芮 李敏 邓练 倪娜娜 张婧

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

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
中国证券监督管理委员会	证监会公告(2020)17号	《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月06日 ✓ 生效：2020年03月31日 ✓ 要点：《特别规定》明确了：一是简化反向挂钩政策适用标准。明确创业投资基金项目投资时满足“早期企业”、“中小企业”、“高新技术企业”三个条件之一即可享受反向挂钩政策，并删除基金层面“对早期中小企业和高新技术企业的合计投资金额占比50%以上”的要求。二是加大对专注于长期投资的基金优惠力度，允许投资期限在五年以上的创业投资基金锁定期满后减持比例不受限制。三是合理调整期限计算方式，投资期限截至点由“发行申请材料受理日”修改为“发行人首次公开发行日”。四是拓宽享受反向挂钩政策的适用主体，在中国证券投资基金业协会依法备案的私募股权投资基金参照适用。
中国证券监督管理委员会	证监会令第165号	《证券期货规章制定程序规定》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月13日 ✓ 生效：2020年04月13日 ✓ 要点：本次修改基本保持原有框架结构。在条文上，由原来的40条增至41条，主要修改28条，增加5条。修改的主要内容包括：加强对立法工作的领导，制定规章应当贯彻落实党的路线方针政策和决策部署；修改补充新的规定，强调制定规章应当符合上位法规定；年度规章制定工作计划要向社会公布；起草部门要向社会公开征求意见等；结合实践经验，改进证监会立法程序机制，将公平竞争审查制度上升至规章层面，进一步丰富审查措施手段等。
	中国证券监	《关于修改部	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月20日

中国证券 监督管理 委员会	证监会令 第166号	分证券期货规 章的决定》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 生效：2020年03月20日 ✓ 要点：本次修改规章以及相关规范性文件部分条款，是按新《证券法》有关明确规定，对相关规章、规范性文件内容的直接、对应性文字、内容调整，主要涉及并购重组、信息披露、证券交易所管理、行政许可事项取消、证券投资基金经营机构监管、证券服务机构监管、监管执法措施、诚信监管等制度中的相应条款。
	证监会公告 (2020)20号	《关于修改部 分证券期货规 范性文件的决 定》	
中国证券 监督管理 委员会	证监办发 (2020)14号	《关于公开发 行公司债券实 施注册制有关 事项的通知》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月01日 ✓ 生效：2020年03月01日 ✓ 要点：两《通知》明确，自2020年3月1日起，公司债券公开发行实行注册制。公开发行公司债券，由证券交易所负责受理、审核，并报证监会履行发行注册程序。公开发行公司债券申请文件和募集说明书的内容与格式参照现行规定办理；企业债券发行由核准制改为注册制。国家发展改革委为企业债券的法定注册机关，发行企业债券应当依法经国家发展改革委注册。
国家发展 和改革委 员会	发改财金 (2020)298号	《关于企业债 券发行实施注 册制有关事项 的通知》	
中国证券 监督管理 委员会	证监会公告 (2020)21号	《科创属性评 价指引(试行)》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月20日 ✓ 生效：2020年03月20日 ✓ 要点：《指引》进一步明确了科创属性的企业的内涵和外延，提出了科创属性具体的评价指标体系《指引》提出的科创属性评价指标体系，是根据现阶段科创企业的实际情况确定的。证监会将根据申报科创板工作推进的进程，适度动态调整相应的指导政策，以更好地发挥资本市场对提升科技创新能力和实体经济竞争力的支持功能，为深化供给侧结构性改革和经济高质量发展贡献积极力量。
中国银行 保险监督	银保监会令 2020年第5号	《保险资产管 理产品管理暂	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月18日 ✓ 生效：2020年05月01日

管理委员 会	号	行办法》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 要点：《办法》共八章六十六条，明确产品定位和形式。保险资管产品定位为私募产品，面向合格投资者非公开发行，产品形式包括债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品等；《办法》还明确产品发行机制，推进债权投资计划和股权投资计划注册发行、组合类保险资管产品登记发行，取消首单组合类保险资管产品核准要求。同时，对注册机构和登记机构提出明确要求，落实责任，强化事中事后监管等。
中国银行 保险监督 管理委员 会	银保监会令 2020年第6 号	《非银行金融 机构行政许 可事项实施 办法》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月23日 ✓ 生效：2020年03月23日 ✓ 要点：本次修订立足于提升非银机构监管有效性，重点围绕以下3个方面：一是进一步落实简政放权工作要求，精简审批事项，优化许可条件及程序；二是进一步规范 and 加强非银机构股权管理，提升相关监管规则一致性；三是进一步完善非银机构募集发行债务资本补充工具及高风险机构处置等相关规定，弥补监管实践中发现的制度短板。《办法》自公布之日起施行，《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》（中国银监会令2015年第6号）同时废止。
中国证 券业协 会	/	《关于调整证 券公司另类投 资子公司和私 募投资基金子 公司入会有 关要求的通 知》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布：2020年03月31日 ✓ 实施：2020年03月31日 ✓ 要点：《通知》明确，为贯彻落实《中华人民共和国证券法》和《优化营商环境条例》相关规定，现对证券公司另类投资子公司、私募投资基金子公司入会要求调整如下：一、证券公司设立的另类投资子公司和私募投资基金子公司，应当遵守证券行业自律规则和业务规范，接受中国证券业协会的自律管理。二、另类投资子公司和私募投资基金子公司可以申请加入协会，成为协会普

			通会员。
上海证券 交易所	上证发 (2020) 21 号	《上海证券交 易所科创板企 业发行上市申 报及推荐暂行 规定》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布： 2020 年 03 月 27 日 ✓ 实施： 2020 年 03 月 27 日 ✓ 要点：《暂行规定》是按照《科创属性评价指引（试行）》制定的，细化了科创板服务的行业范围；将科创属性指标评价体系与科创板定位把握相对应；在此基础上，精简优化了科创板定位把握中有关自我评估、核查把关、审核问询的程序和要求。发行人和保荐机构的评估判断将聚焦科创属性评价指标，重点突出、简便易行。科创板发行上市审核中，交易所对科创板定位的把握，也将着重围绕发行人是否符合科创属性评价指标体系来问询，进一步降低发行上市信息披露成本、提高发行上市审核效率。
上海证券 交易所	上证发 (2020) 19 号	《特定机构投 资者参与证券 投资基金申购 赎回业务指引》	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布： 2020 年 03 月 18 日 ✓ 实施： 2020 年 03 月 18 日 ✓ 要点：《指引》是上交所此前发布的《特定机构投资者参与交易型开放式指数基金申购赎回业务指引》修订更名版。《指引》明确，特定机构投资者对使用的交易单元上发生的证券投资基金申购赎回交易行为承担法律责任，不得超越权限违规代理其他投资者从事证券交易，另有规定的除外。特定机构投资者应当做好基金申购业务权限控制，防范业务及交收风险。上交所 2012 年 11 月 20 日发布的《关于发布〈特定机构投资者参与交易型开放式指数基金申购赎回业务指引〉的通知》同时废止。
全国中小 企业股份	股转系统公 告(2020)213	《关于全面实 施〈全国中小企	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 颁布： 2020 年 03 月 28 日 ✓ 实施： 2020 年 03 月 30 日

<p>转让系统 有限责任 公司</p>	<p>号</p>	<p>业股份转让系 统股票交易规 则>的公告》</p>	<p>✓ 要点：《公告》实施后，有以下内容需要关注：新增精选层连续竞价、新增新三板新股申购。市场目前还没有精选层股票上市；做市交易按调整后的交易规则运行；大宗交易支持全天收单并调整成交价范围，以前是只能盘后收单；最低申报数量由 1000 股调整到 100 股，并取消了整数倍的限制。以前只能按照 1000、2000 的申报数量来委托，现在可以 101、102 的申报数量来委托。</p>
<p>全国中小 企业股份 转让系统 有限责任 公司</p>	<p>股转系统公 告(2020)171 号</p>	<p>《关于修改<全 国中小企业股 份转让系统股 票挂牌业务操 作指南（试行）> 的公告》</p>	<p>✓ 颁布： 2020 年 03 月 06 日 ✓ 实施： 2020 年 03 月 06 日 ✓ 要点：《指南》配套挂牌同时定向发行业务，调整股票挂牌业务操作流程。新增认购缴款、提交验资报告、披露发行情况报告书等发行程序；增加市场主体业务操作自主性，灵活股票挂牌办理时限。在规定股票挂牌业务总的办理时限的前提下，放宽首次信息披露、初始登记、完成缴费、移交缴费发票、挂牌手续等时限；配合申请挂牌公司进入创新层，新增进入创新层的程序衔接。</p>
<p>全国中小 企业股份 转让系统 有限责任 公司</p>	<p>股转系统公 告（2020） 178、179 号</p>	<p>《全国中小企 业股份转让系 统股票向不特 定合格投资者 公开发行并在 精选层挂牌业 务指南 1 号、2 号-申报与审 查》</p>	<p>✓ 颁布： 2020 年 03 月 06 日 ✓ 实施： 2020 年 03 月 06 日 ✓ 要点：《申报与审查指南》细化了“申报前准备、申报、全国股转公司审查、向中国证监会报送”等各业务环节的办理要求。明确了发行人召开董事会、股东大会，以及办理内幕信息知情人登记和报备、相关主体遵守敏感期禁止交易的要求等；《发行与挂牌指南》明确了发行人、保荐机构和主承销商落实相关制度的工作安排。分别针对直接定价、竞价、询价三种定价方式的差异化流程，逐日梳理了发行人和承销商开展询价、申购、配售业务的操作流程和操作时限要求、所需提交的文件的类型与内容等。</p>

➤ 行业新闻（摘要）

4月1日起取消证券公司外资股比限制

近日证监会明确，自2020年4月1日起取消证券公司外资股比限制，符合条件的境外投资者可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求，依法提交设立证券公司或变更公司实际控制人的申请。证监会将继续坚定落实我国对外开放的总体部署，积极推进资本市场对外开放进程，扎实做好每一项对外开放的具体工作，继续依法、合规、高效地做好合资或外商独资证券公司设立或变更实际控制人审核工作。

证监会拟规范证券期货市场监管措施

近日，证监会结合新《证券法》有关规定，起草了《证券期货市场监督管理措施实施办法》（下称《实施办法》），现向社会公开征求意见。《实施办法》共三十一条，主要内容包括：明确监督管理措施的种类和设定，经梳理现有制度规则，列明十六种常见的监督管理措施类型，并以“法律、行政法规、规章规定的其他监督管理措施”作为兜底，为后续出现新的监管措施类型预留空间；明确监管措施的适用，规定监管措施可以单独适用，也可以合并适用；明确实施监督管理措施的通用程序，实施监管措施应当有充分的证据、依据，采取部分监督管理措施的，应当履行事先告知程序，并可以通报相关单位等。

4月1日起实行新版私募投资基金备案申请材料

近日，中国证券投资基金业协会发布《关于公布私募投资基金备案申请材料清单的通知》（下称《通知》）。《通知》明确，按照不同基金类型，细化梳理形成证券类投资基金备案、非证券类投资基金备案、基金重大变更和清算三套备案所需材料清单，便利私募基金管理人对照准备备案申请材料。此次公布的私募投资基金备案材料清单仅整理现行私募投资基金备案需提交的申请材料，无新增内容，请管理人根据业务类型，参照材料清单要求提交备案材料。

2020 年度证券投资者保护基金缴纳比例降低

近日，证监会发布公告，对证券公司缴纳证券投资者保护基金的比例进行调整，旨在增强证券行业服务实体经济能力，降低新型冠状病毒肺炎疫情对证券公司经营活动的暂时性影响。依据《证券投资者保护基金管理办法》、《关于进一步完善证券公司缴纳证券投资者保护基金有关事项的补充规定》，A类、B类、C类、D类证券公司，分别按照其营业收入的0.5%、0.6%、0.7%、0.7%的比例缴纳2019年度证券投资者保护基金，2020年度证券投资者保护基金的缴纳比例参照执行。

证监会规范上市公司引入战略投资者的监管要求

2020年3月20日，证监会发布发行监管问答《关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》，旨帮助正确理解和适用非公开发行股票引入战略投资者相关规则。上市公司非公开发行股票引入战略投资者，首先要符合战略投资者需要符合的两个情形，即能够给上市公司带来国际国内领先的核心技术资源，显著增强上市公司的核心竞争力和创新能力，带动上市公司的产业技术升级，显著提升上市公司的盈利能力等；同时上市公司拟引入战略投资者的，应当按照《公司法》《证券法》等和公司章程的规定，履行相应的决策程序；以及上市公司应当按照有关规定，充分履行信息披露义务。

两交所同步修订创业投资基金股东减持股份实施细则

为配合证监会修订的《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、深圳证券交易所同步修订实施细则，3月31日正式实施。两实施细则均规定，符合条件的创业投资基金，在其投资的早期企业、中小企业或高新技术企业上市后，通过集中竞价交易方式减持其持有的首次公开发行前股份的，适用下列比例限制：截至首次公开发行上市日，投资期限不满36个月的，在任意连续90日内减持股份的总数不得超过公司股份总数的1%；截至首次公开发行上市日，投资期限在36个月以上但不满48个月的，在任意连续60日内减持股份的总数不得超过公司股份总数的1%等。

证监会拟规范股权激励和员工持股计划监管要求

2020年3月20日，证监会起草了《非上市公众公司监管指引第X号——股权激励和员工持股计划的监管要求（试行）》（下称《监管指引》），向社会公开征求意见。《监管指引》共三个部分：第一部分规定了股权激励的对象、激励方式、定价方式、股票来源、条件、必备内容和各方权利义务安排，对绩效考核指标、分期行权、信息披露以及实施程序等进行规定。明确股权激励的方式主要是限制性股票和股票期权，股票来源主要为发行新股、回购股票和股东赠与。第二部分规定了员工持股计划的资金和股票来源、持股形式、管理方式和信息披露要求。第三部分附则规定禁止利用股权激励和员工持股计划进行内幕交易等违法违规活动。

外汇局：扩展外债便利化试点 支持高新技术企业跨境融资

近日，国家外汇管理局决定，将外债便利化试点范围扩大至上海（自由贸易试验区）、湖北（自由贸易试验区及武汉东湖新技术开发区）、广东及深圳（粤港澳大湾区）等省、市。同时，进一步提高北京市中关村科学城海淀区的外债便利化水平。2018年国家外汇管理局在北京市中关村国家自主创新示范区开展外债便利化试点，允许符合一定条件的中小微高新技术企业在一定额度内自主借用外债。此项试点政策较好地满足了中关村部分中小微高新技术企业的境外融资需求，降低了企业财务成本。

深交所明确非公开发行公司债券分期偿还业务

近日，深交所发布《关于挂牌期间非公开发行公司债券分期偿还业务的通知》（下称《通知》），旨在提高市场运作效率，适应债券分期偿还业务的发展。《通知》明确，债券分期偿还采取减少面值的方式办理，深交所可根据市场情况采取减少持仓或者其他方式办理。为适应债券分期偿还业务，深交所修订了《深圳证券交易所债券交易实施细则》中关于债券分期偿还相关条款，新增“第五章 债券分期偿还”，明确“债券分期偿还采取减少面值的方式办理，本所可根据市场情况采取减少持仓或者其他方式办理”，并规定减少面值、减少持仓方式下对债券面值、除权参考价等具体安排。

如何避免私募基金陷入刑事风险的泥沼——从阜兴系事件说起

作者：倪娜娜

2020年1月8日晚，证监会更新了《证监会【2020】1号市场禁入决定书》，决定书显示：阜兴系私募机构侵占、挪用基金财产，超365亿资金未按约定用途使用，对阜兴集团时任董事长朱一栋、时任总裁赵卓权采取终身证券市场禁入措施。在阜兴系事件中，涉及到了两个和刑事风险极为敏感的资管操作即“基金自融”和“资金池业务”，在这两项操作的共同加持下，阜兴系即使已经为私募基金合法备案，依旧无法避地陷入了刑事风险的泥沼。

那么究竟这两项操作背后与刑事风险有着哪些千丝万缕的联系，在实践中又应该如何斩断这些联系以避免刑事风险呢？

一、“基金自融”与“资金池业务”

“基金自融”是指基金投向管理人或其实际控制人、关联机构出资的项目，其中又可以区分出如约自融和违背基金合同资金使用目的的自融两种类型。调查显示，阜兴系私募机构发行并备案的私募基金产品共计160只，总计募集本金368.45亿元，160只产品均约定投向于福建集团有限公司等43家阜兴系关联公司，占资金总额的99.37%，属于典型的“非如约基金自融”。

“资金池业务”没有一个统一的定义，但通常来说资金池业务具有滚动发售、集合运作、期限错配、分离定价的运作特点。而阜兴系基金产品募集的资金进入投向账户后，随即转入资金池的金额达292.75亿元，占全部募集资金的79.46%；直接转入其他关联方或其他单位及自然人账户后，通过资金划转，再次转入关联方资金池的金额55.71亿元，占全部募集资金的15.12%。综上，募集资金从投向账户最终转入关联方资金池的总量达到348.46亿元，占全部募集资金比例达94.58%，具有明显的“资金池业务”特征。

二、“基金自融”与“资金池业务”涉及的罪名

（一）资金募集相关：非法吸收公众存款罪

《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第一条将非法集资概括为“违反国家金融管理法律规定，向社会公众（包括单位和个人）吸收资金的行为”，具体表现为四个方面：“（一）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式私募基金层面的吸收资金；（二）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；（三）承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；（四）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。”这个规定集中体现了非法吸收公众存款罪活动的四个特征：非法性、公开性、利诱性和社会性。单从特征上，私募活动与非法吸收公众存款是背道而驰的。私募的行为界定标准包括：人数限定；不得承诺保本保收益；不得公开募集；单个投资者投资金额不得少于100万元人民币；具有胜任能力

的高管；工商注册及备案。但就实践来看，非法吸收公众存款或变相吸收公众存款的活动屡屡冠以私募之名，如阜兴系事件中就存在私募机构通过多种方式向不特定投资者公开宣传推介私募产品，并承诺还本付息等情形。

就非法吸收公众存款罪而言，资金的使用方式并不影响行为的定性，因为非法吸收公众存款罪所规范的内容是“募集过程”是否合法、公开，资金的用途则是不影响定性的量刑情节，而“资金自融”和“资金池业务”的违规行为主要体现在资金的使用过程，因此就此罪名而言是否属于“资金自融”和“资金池业务”并非是定罪的关键所在。

（二）资金使用相关：职务侵占罪、挪用资金罪

《刑法》规定：公司、企业或者其他单位的工作人员，利用职务上的便利，挪用本单位资金归个人使用，或者用于借贷、营利、进行非法活动或者拒不退还的行为构成挪用资金罪。同时公安部 2019 年 5 月 10 报告的私募基金四种涉刑类型中的其中一项为：“个别的私募机构没有按照合同约定进行基金运行，甚至虚构投资项目或者操作成立空壳公司转移侵吞基金资产和投资人募集款，实施挪用资金或者职务侵占等刑事犯罪。”从上海市人民检察院第二分院公告的公告来看，本案系以涉嫌集资诈骗罪即非法吸收公众存款罪对相关人员进行逮捕，而未认定职务侵占或挪用资金类的罪名。原因可能在于，集资诈骗与职务侵占罪之间存在着法条交叉竞合的关系，在交叉竞合的情况下“应当按照犯罪构成要件最符合的罪名定罪处罚”，此时职务侵占可以作为手段行为被集资诈骗罪评价进去，所以定集资诈骗类罪名可能更为合适。

在“资金池业务”和非如约的“基金自融”中，能够违约使用资金的对象显然具备职务上的便利，但是否能够以此类罪名定罪需要看两个条件。一是行为是否符合罪名其他的构成要件，如在挪用资金罪中是否满足数额较大、超过三个月未还的，或者虽未超过三个月，但数额较大、进行营利活动的，或者进行非法活动的情形；二是看侵占或挪用行为是否会如阜兴系案件中一般被其他罪名吸收评价。

（三）资金“募集”+“使用”相关：集资诈骗罪、诈骗罪及合同诈骗罪

《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第四条规定：“以非法占有为目的，使用诈骗方法实施本解释第二条规定所列行为的，应当依照刑法第一百九十二条的规定，以集资诈骗罪定罪处罚”。根据上海警方于 2019 年 3 月 22 日公布的消息，自 2012 年以来，阜兴集团在无盈利能力的情况下，通过关联企业担保、流动性支持等方式承诺固定收益，包装发行有限合伙类、债权类理财产品和私募基金产品，向社会不特定公众募集资金，募集款项大部分用于兑付到期产品本息、支付销售佣金、个人挥霍及操纵证券市场犯罪等，以上均属于集资诈骗的犯罪事实。

集资诈骗罪是“集资行为犯罪”与“资金使用行为犯罪”的集合，如在进行非法集资行为的同时，还存在通过欺骗手段，如虚构项目，或者虚构项目偿付能力、使用空壳公司募资等手段，以非法占有或变相占有公众存款，如将募集的资金用于自身经营或关联方经营等，

则可能构成“非法集资犯罪的加重罪名”集资诈骗罪，但如果募资行为无法构成非法集资，则可以涉嫌合同诈骗或者诈骗罪进行指控。以上有关诈骗类的罪名均以“诈骗”为募资手段、以“非法占有”为募资目的。在“资金池业务”以及非如约的“基金自融”中，由于资金流向脱离了投资者的投资目的，往往存在“诈骗”的手段，因此“资金池业务”以及“自融业务”与非法占有的情节相结合的时候，则极大可能符合以上诈骗类罪名的入罪条件。

三、“基金自融”与“资金池业务”的刑事风险防范

在判断基金自融是否存在刑事风险的问题上，管理人不能仅仅把握刑事入罪的底线要求和标准，毕竟入罪的标准本身就存在模糊性，管理人应当提高自身的防范标准，从源头把握私募基金的合规要求：

（一）从资金募集层面防范

2016年4月15日，中国基金业协会正式发布了《私募投资基金募集行为管理办法》，重点阐释了谁可以私募、向谁私募以及如何私募这三个方面问题。事实上，合规的私募基金募集程序基本可以保证与“非法吸收公众存款罪”的非法性、公开性、利诱性和社会性划清界限：

1. 谁可私募：

在中国证券投资基金业协会办理私募基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的私募基金，在中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为中国基金业协会会员的机构可以受私募基金管理人的委托募集私募基金。

2. 向谁私募：

私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的机构和个人：（一）净资产不低于1000万元的机构；（二）金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

3. 如何私募

私募基金募集应当履行下列程序：（一）特定对象确定；（二）投资者适当性匹配；（三）基金风险揭示；（四）合格投资者确认；（五）投资冷静期；（六）回访确认。

（二）从资金使用层面防范

1. 规范关联交易

“基金自融”本质上是属于一种关联交易，而关联交易合规化的本质即在于防止利益输送，而是否进行了利益输送往往是通过交易价款是否公允、交易程序是否符合协议约定、管理人是否勤勉尽责、投资人利益是否受损等方面来综合判断。结合《私募投资基金备案须知》第十九条关于关联交易的规定，应当遵循以下条件：

投资条件公允：管理人在进行自融业务时，应当把握投资者利益优先和平等自愿、等价

有偿原则，这些原则应当体现在具体交易条件的设置上，保障底层资产估值公允、投资价格公正。

运作规范完善：管理人应当完善关联交易的机制，建立有效的关联交易风险控制制度；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。

充分披露信息：不得隐瞒关联关系或者将关联交易非关联化，不得以私募投资基金的财产与关联方进行利益输送、内幕交易和操纵市场等违法违规活动。

2. 避免资金池业务

私募基金中资金池业务的主要体现在于：期限错配、募新还旧、资金与资产无法一一对应、分离定价四种情形。

针对期限错配：期限错配在私募基金层面主要是指通过滚动募集短期资金用于长期项目，即“长拆短”。从原则上说，如果管理人可以保证每笔投资者资金的投资都能与投资项完全对应，则可不视为资金池，但就目前强监管的态势看来，任何“长拆短”的期限错配都存在被认定为违规的可能。因此，建议管理人应当尽量避免“期限错配”的操作。

针对募新还旧：通常来说，基金兑付投资者的本金和投资收益应来自于融资项目的收益，而非新引入的投资者的参与资金。通过发行新基金向新旧投资者募集资金，用于支付旧投资者的本金及收益的情形通常存在于在开放期可以申购、赎回的开放式基金。但由于目前最新的《私募投资基金备案须知》已经明确募股权基金原则上应当封闭运作，在备案完成后不得开放进行申购或者赎回。因此可以说募旧还新这一点，已经基本可以从源头断绝。

针对资金与资产不能一一对应：管理人应当主动充分履行信息披露义务，尤其是 FOF 基金，应当充分披露包括投资组合状况、投资表现、财务数据、风险情况等信息在内的年度报告和季度报告，从而确保能够让投资者知晓每一笔资金的真实去向

针对分离定价：分离定价主要是指投资的价格与对应资产的实际收益率分离。股权类私募基金若根据投资额的大小约定不同的分层收益，则有可能被认为产品收益水平未与该款产品存续期内资产的实际收益挂钩，存在分离定价的嫌疑。因此目前大多数机构选择进行平层操作，从而避免被认定存在资金池业务。

（三）从资金监管层面防范

在非法集资的案例中，非法集资人为直接获取和控制投资人的资金一般不存在第三方托管。基金托管可以降低管理人的道德风险以确保客户资金、证券等资产不被侵占或挪用。尤其是在“基金自融”和“资金池业务”中，投资人与管理人的信息不对称程度加剧，如果管理人不寻求第三方托管人而是由自身兼任，在出现危及到投资人的权益及资产安全的情形下，管理人往往难以自圆其说。因此在基金自融的情景中，托管既是对投资人权利的保护也是管理人防范刑事风险的一种有效途径。

有关保证金质押的认定

——（2013）皖民二终字第 00261 号

作者：倪娜娜

【裁判要点】

根据担保法司法解释第八十五条规定，金钱质押生效的条件包括金钱特定化和移交债权人占有两个方面。双方当事人已经依约为出质金钱开立了担保保证金专用账户并存入保证金，该账户未作日常结算使用符合特定化的要求。特定化并不等于固定化，账户因业务开展发生浮动不影响特定化的构成。占有是指对物进行控制和管理的事实状态，银行取得对该账户的控制权，实际控制和管理该账户即应认定符合出质金钱移交债权人占有的要求。

【案例回顾】

2009年4月7日，中国农业发展银行安徽省分行（以下简称“农发行安徽分行”）与第三人安徽长江融资担保集团有限公司（以下简称“长江担保公司”）签订《贷款担保业务合作协议》。其中第三条“担保方式及担保责任”约定：甲方（长江担保公司）向乙方（农发行安徽分行）提供的保证担保为连带责任保证；保证担保的范围包括主债权及利息、违约金和实现债权的费用等。第四条“担保保证金（担保存款）”约定：甲方在乙方开立担保保证金专户，担保保证金专户行为农发行安徽分行营业部，账号尾号为9511；甲方需将具体担保业务约定的保证金在保证合同签订前存入担保保证金专户，甲方需缴存的保证金不低于贷款额度的10%；未经乙方同意，甲方不得动用担保保证金专户内的资金。第六条“贷款的催收、展期及担保责任的承担”约定：借款人逾期未能足额还款的，甲方在接到乙方书面通知后五日内按照第三条约定向乙方承担担保责任，并将相应款项划入乙方指定账户。第八条“违约责任”约定：甲方在乙方开立的担保专户的余额无论因何原因而小于约定的额度时，甲方应在接到乙方通知后三个工作日内补足，补足前乙方可以中止本协议项下业务。甲方违反本协议第六条的约定，没有按时履行保证责任的，乙方有权从甲方在其开立的担保基金专户或其他任一账户中扣划相应的款项。2009年10月30日、2010年10月30日，农发行安

徽分行与长江担保公司还分别签订与上述合作协议内容相似的两份《信贷担保业务合作协议》。

上述协议签订后，农发行安徽分行与长江担保公司就贷款担保业务进行合作，长江担保公司在农发行安徽分行处开立担保保证金账户，账号尾号为 9511。长江担保公司按照协议约定缴存规定比例的担保保证金，并据此为相应额度的贷款提供了连带保证责任担保。自 2009 年 4 月 3 日至 2012 年 12 月 31 日，该账户共发生了 107 笔业务，其中贷方业务为长江担保公司缴存的保证金；借方业务主要涉及两大类，一类是贷款归还后长江担保公司申请农发行安徽分行退还的保证金，部分退至债务人的账户；另一类是贷款逾期后农发行安徽分行从该账户内扣划的保证金。

2011 年 12 月 19 日，安徽省合肥市中级人民法院在审理张大标诉安徽省六本食品有限责任公司、长江担保公司等民间借贷纠纷一案过程中，根据张大标的申请，对长江担保公司上述保证金账户内的资金 1495.7852 万元进行保全。该案判决生效后，合肥市中级人民法院将上述保证金账户内的资金 1338.313257 万元划至该院账户。农发行安徽分行作为案外人提出执行异议，2012 年 11 月 2 日被合肥市中级人民法院裁定驳回异议。随后，农发行安徽分行因与被告张大标、第三人长江担保公司发生执行异议纠纷，提起本案诉讼。

【法院判决】

一审判决：安徽省合肥市中级人民法院于 2013 年 3 月 28 日作出 (2012) 合民一初字第 00505 号民事判决：驳回农发行安徽分行的诉讼请求。

二审判决：安徽省高级人民法院于 2013 年 11 月 19 日作出 (2013) 皖民二终字第 00261 号民事判决：一、撤销安徽省合肥市中级人民法院 (2012) 合民一初字第 00505 号民事判决；二、农发行安徽分行对长江担保公司账户（账号尾号 9511）内的 13383132.57 元资金享有质权。

➤ 相关法律：

《中华人民共和国物权法》第二百一十条规定：“设立质权，当事人应当采取书面形式订立质权合同。质权合同一般包括下列条款：（一）被担保债权的种类和数额；（二）债务人履行债务的期限；（三）质押财产的名称、数量、质量、状况；（四）担保的范围；（五）质押财产交付的时间。”

《中华人民共和国物权法》第二百一十二条规定：“质权自出质人交付质押财产时设立。”

《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》第八十五条规定：“债务人或者第三人将其金钱以特户、封金、保证金等形式特定化后，移交债权人占有作为债权的担保，债务人不履行债务时，债权人可以以该金钱优先受偿。”

➤ **案例索引：**

中国农业发展银行安徽省分行诉张大标、安徽长江融资担保集团有限公司执行异议之诉纠纷案一审〔(2012)合民一初字第00505号〕

中国农业发展银行安徽省分行诉张大标、安徽长江融资担保集团有限公司执行异议之诉纠纷案二审〔(2013)皖民二终字第00261号〕

中华人民共和国无锡海关与江苏紫金农村商业银行股份有限公司葛塘支行执行异议之诉案〔(2013)冀民一终字第139号〕

大连银行股份有限公司沈阳分行与抚顺市艳丰建材有限公司、郑克旭案外人执行异议之诉案〔(2015)民提字第175号〕

【法律分析】

一、农发行安徽分行与长江担保公司是否存在质押关系

《中华人民共和国物权法》（以下简称《物权法》）第二百一十条规定：“设立质权，当事人应当采取书面形式订立质权合同。质权合同一般包括下列条款：（一）被担保债权的种类和数额；（二）债务人履行债务的期限；（三）质押财产的名称、数量、质量、状况；（四）担保的范围；（五）质押财产交付的时间。”本案中，农发行安徽分行与长江担保公司之间虽没有单独订立带有“质押”字样的合同，但依据该协议第四条、第六条、第八条约定的条款内容，农发行安徽分行与长江担保公司之间协商一致，对以下事项达成合意：长江担保公司为担保业务所缴存的保证金设立担保保证金专户，长江担保公司按照贷款额度的一定比例缴存保证金；农发行安徽分行作为开户行对长江担保公司存入该账户的保证金取得控制权，未经同意，长江担保公司不能自由使用该账户内的资金；长江担保公司未履行保证责任，农发行安徽分行有权从该账户中扣划相应的款项。该合意明确约定了所担保债权的种类和数量、债务履行期限、质物数量和移交时间、担保范围、质权行使条件，具备《物权法》第二百一十条规定的质押合同的一般条款，故应认定农发行安徽分行与长江担保公司之间订立了书面质押合同。

二、案涉质权是否设立

《物权法》第二百一十二条规定：“质权自出质人交付质押财产时设立。”《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》第八十五条规定，债务人或者第三人将其金钱以特户、封金、保证金等形式特定化后，移交债权人占有作为债权的担保，债务人不履行债务时，债权人可以以该金钱优先受偿。依照上述法律和司法解释规定，金钱作为一种特殊的动产，可以用于质押。金钱质押作为特殊的动产质押，不同于不动产抵押和权利质押，还应当符合金钱特定化和移交债权人占有两个要件，以使金钱既不与出质人其他财产相混同，又能独立于质权人的财产。

本案中，首先金钱以保证金形式特定化。长江担保公司于2009年4月3日在农发行安徽分行开户，且与《贷款担保业务合作协议》约定的账号一致，即双方当事人已经按照协议约定为出质金钱开立了担保保证金专户。保证金专户开立后，账户内转入的资金为长江担保公司根据每次担保贷款额度的一定比例向该账户缴存保证金；账户内转出的资金为农发行安徽分行对保证金的退还和扣划，该账户未作日常结算使用，故符合《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》第八十五条规定的金钱以特户等形式特定化的要求。其次，特定化金钱已移交债权人占有。占有是指对物进行控制和管理的事实状态。案涉保证金账户开立农发行安徽分行，长江担保公司作为担保保证金专户内资金的所有权人，本应享有自由支取的权利，但《贷款担保业务合作协议》约定未经农发行安徽分行同意，长江担保公司不得动用担保保证金专户内的资金。同时，《贷款担保业务合作协议》约定在担保的贷款到期未获清偿时，农发行安徽分行有权直接扣划担保保证金专户内的资金，农发行安徽分行作为债权人取得了案涉保证金账户的控制权，实际控制和管理该账户，此种控制权移交符合出质金钱移交债权人占有的要求。据此，应当认定双方当事人已就案涉保证金账户内的资金设立质权。

关于账户资金浮动是否影响金钱特定化的问题。保证金以专门账户形式特定化并不等于固定化。案涉账户在使用过程中，随着担保业务的开展，保证金账户的资金余额是浮动的。担保公司开展新的贷款担保业务时，需要按照约定存入一定比例的保证金，必然导致账户资金的增加；在担保公司担保的贷款到期未获清偿时，扣划保证金账户内的资金，必然导致账户资金的减少。虽然账户内资金根据业务发生情况处于浮动状态，但均与保证金业务相对应，除缴存的保证金外，支出的款项均用于保证金的退还和扣划，未用于非保证金业务的日常结算。即农发行安徽分行可以控制该账户，长江担保公司对该账户内的资金使用受到限制，故

该账户资金浮动仍符合金钱作为质权的特定化和移交占有的要求，不影响该金钱质权的设立。

【实践分析】

从以上案例中我们可以总结出，保证金作为种类物进行质押需要满足以下条件：

一、签订质押合同

《中华人民共和国物权法》第二百一十条规定：“设立质权，当事人应当采取书面形式订立质押合同”。在签订质押合同时应当注意，对于“优先受偿权”的表述应当直接、清晰。在“大连银行股份有限公司沈阳分行与抚顺市艳丰建材有限公司、郑克旭案外人执行异议之诉案〔（2015）民提字第175号〕”一案中，二审法院即因双方未在合同中明确约定“在甲方不履行本合同项下的义务时，乙方对该保证金享有优先受偿权”，认为“双方并无以案涉8000万元保证金为大连银行沈阳分行设立金钱质押的意思，故其不具有金钱质押性质，大连银行沈阳分行不享有优先受偿权。”虽然该案最终被最高人民法院改判，但在实践中双方签订合同时应尽量做到清晰、明确，以避免产生不必要的争议。建议在签署质押合同时可直接表述为“质权人对XXXX账户中的资金享有优先受偿权，在债务到期未获清偿时，质权人有权直接划拨账户内资金清偿债务人债务。”

二、保证金特定化及移交债权人占有

《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》第八十五条规定：“债务人或者第三人将其金钱以特户、封金、保证金等形式特定化后，移交债权人占有作为债权的担保，债务人不履行债务时，债权人可以以该金钱优先受偿。”这个规定中包含两个要件一是保证金特定化，二是移交债权人占有。

关于保证金特定化。“特定化”是指将保证金与其他资金分隔开来，使得保证金不会与其他资金发生混同。本案作为最高人民法院公布的指导案例，主要的指导意义即体现在保证金特定化的认定上，在本案中，案涉账户虽然发生了多次支取和储存，但均是以保证金的名义进行，并且能够与保证金合同的约定匹配，法院认为“双方当事人已经依约为出质金钱开立了担保保证金专用账户并存入保证金，该账户未作日常结算使用符合特定化的要求”。因此，实践中，双方除应当在签订合同时明确专户的开户行、银行账号、账户名等以固定专户信息外，更需要注意的是该等账户的使用过程，即只能用于保证金的存储或划拨，且账户内资金的变动与必须与保证金业务相对应，否则该等账户即失去了特定化的地位。总的来说，特定化强调的是特定保证金与其所担保的主债权的完全对应关系，保证金质押的账户名称是

专门的保证金账户还是出质人自己的账户不影响质权的成立，保证金质权的成立并不以查封、冻结、登记、特别标记等为前提。¹

关于移交债权人占有。移交占有实质是移交对账户进行控制和管理权能，其形式不限于直接占有，还包括通过他人对物进行控制和管理间接占有。在“中华人民共和国无锡海关与江苏紫金农村商业银行股份有限公司葛塘支行执行异议之诉案〔（2013）冀民一终字第139号〕”中，法院仅根据“《海关事务担保条例》等相关规定，台账保证金账户的设立、存入的金额、核销均需经海关核准”，即判定“无锡海关作为监管人实际控制和管理该账户，此种控制权移交符合出质金钱移交债权人占有的要求。”实践中，由于银行能够对账户资金实行有效的管控，因此在银行作为质权人的质押合同中，双方只需要在协议中明确“未经银行同意，出质人不得动用保证金账户内的资金”即可；但在非银行且不能通过其他方法控制账户的机构作为质权人的质押合同中，质权人只能通过银行对专户进行控制，例如开设共管账户，并与银行、质押人达成三方协议，明确“未经质权人同意不动用账户内的资金。”

¹ [观点来自（2017）最高法民申4324号民事判决]。

另外需要说明的是，实践中，部分法院要求“保证金专用账户”应当是可供外部人识别的，如在“中国建设银行股份有限公司吴江分行、吴振宇案（2017）浙06民终2921号”案中，两审法院均认为“交付不仅要实现对质押财产控制权的转移，且必须有明确的、可供识别的表征，从而使社会公众能够直接从外部认知其控制权转移的事实，使物权法律关系清晰透明，并为司法机关判断物权现状提供一个客观标准。”。本文认为，从实践来说，银行在开设专用账户只是在各个银行系统内部进行选择，外部人无法进行识别，因此“可供外部人”识别从实践中无法实现，这种观点不具备可操作性和司法实践的指导意义；从裁判趋势来看，虽仍有法院在司法裁判中采取此种观点，但最高法院对“特定化”的认定已经更偏重于实质，而非形式上的“特定化”专户，综上，本文认为“保证金专用账户”仅指实质上的特定化，而无需满足形式上可供外部人识别的条件。

私募基金募集

作者 倪娜娜

一、私募基金非公开募集

私募基金是以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。非公开募集的特征主要有：1. 募集对象：仅向合格投资者募集；2. 募集数量：合格投资者累计不得超过二百人；3. 宣传方式：不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式向不特定对象宣传推介。

二、私募基金募集机构

1. 自行募集：在中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）办理私募基金管理人登记的机构；
2. 受托募集：在中国证监会注册取得基金销售业务资格；并已成为中国基金业协会会员的机构，可以受私募基金管理人的委托募集私募基金。

三、私募基金募集流程

根据《私募投资基金募集行为管理办法》（以下简称“《募集办法》”）第十五条，私募基金募集应当履行下列程序：特定对象确定；投资者适当性匹配；私募基金推介；基金风险揭示；合格投资者确认；基金合同签署；投资冷静期；回访确认：

1. 特定对象的确定及投资者适当性匹配

在向投资者推介私募基金之前，募集机构应当采取问卷调查等方式履行特定对象确定程序，对投资者风险识别能力和风险承受能力进行评估，并匹配与之对应的基金产品。投资者应当以书面形式承诺其符合合格投资者标准。问卷调查主要内容应包括但不限于以下方面：投资者基本信息；财务状况；投资知识；投资经验；风险偏好等内容。募集机构通过互联网媒介在线向投资者推介私募基金之前，应当设置在线特定对象确定程序，投资者应承诺其符合合格投资者标准。

2. 私募基金推介

《募集办法》第二十四、二十五条对私募基金推介中的禁止行为以及禁止媒介进行了明确的列举，明确了私募基金不得公开或者变相公开募集的原则；同时《募集办法》在第二十三条界定了推介材料的范围，并明确了私募基金推介材料应由私募基金管理人制作并使用。私募基金管理人应当对私募基金推介材料内容的真实性、完整性、准确性负责。

3. 基金合同签署及基金风险揭示

在投资者签署基金合同之前，募集机构应当向投资者说明有关法律、法规，说明投资冷静期、回访确认等程序性安排以及投资者的相关权利，重点揭示私募基金风险，并与投资者签署风险揭示书。投资者缴纳认购基金的款项至私募基金募集结算资金专用账户，合格投资者应以自有资金出资，不得使用贷款、发行债券等筹集的非自有资金出资。

4. 合格投资者确认

私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的机构和个人：净资产不低于 1000 万元的机构；金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。下列投资者视为合格投资者：社会保障基金、企业年金、慈善基金；依法设立并受国务院金融监督管理机构监管的投资计划；投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；中国证监会规定的其他投资者。依法设立并在中国基金业协会备案的私募基金产品。

5. 投资冷静期

基金合同应当约定给投资者设置不少于二十四小时的投资冷静期，募集机构在投资冷静期内不得主动联系投资者。私募证券投资基金合同应当约定，投资冷静期自基金合同签署完毕且投资者交纳认购基金的款项后起算。

6. 回访确认

募集机构应当在投资冷静期满后，指令本机构从事基金销售推介业务以外的人员以录音、电话、电邮、信函等适当方式进行投资回访，进一步确认投资者的身份和真实投资意愿，回访过程中不得出现诱导性陈述。募集机构在投资冷静期内进行的回访确认无效。投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同，募集机构应当按合同约定及时退还投资者的全部认购款项。未经回访确认成功，投资者交纳的认购基金款项不得由募集账户划转到基金财产账户或托管资金账户，基金管理人不得投资运作投资者交纳的认购基金款项。