

《资管新规》落地后，私募基金产品架构设计该关注哪些问题？（四）

产品名称	《资管新规》落地后，私募基金产品架构设计该关注哪些问题？（四）
公司名称	鑫威阳辰企业管理(北京)有限公司
价格	.00/件
规格参数	业务范围:私募基金产品保壳 我们优势:快速办理 服务范围:全国范围
公司地址	北京市朝阳区建国路88号8号楼14层1703
联系电话	18401296111 18401296111

产品详情

（六）基金为关联方融资的限制

《资管新规》明确规定，“金融机构不得以资产管理产品的资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场”。

对私募基金而言，管理人发行私募基金产品为关联方融资、发生关联交易等行为将受到相应的限制。但《资管新规》并非禁止关联交易，而是禁止以产品的资金与关联方进行不正当交易、利益输送、内幕交易和操纵市场。《资管新规》列举的情形包括：投资于关联方虚假项目、与关联方共同收购上市公司、向本机构注资等。同时，《资管新规》强调，对涉及重大关联交易的，需要向投资者充分披露信息。

结合目前基金业协会《私募投资基金备案须知》等相关规定，私募基金涉及关联交易的，私募基金管理人应履行相关的信息披露义务。笔者梳理如下：

1.基金募集阶段

私募基金的风险揭示书中应当向投资者披露关联关系情况；在风险揭示书的“特殊风险揭示”部分，重点对私募基金的资金流动性、关联交易、单一投资标的、产品架构、底层标的等所涉特殊风险进行披露。

2.基金合同阶段

根据《私募投资基金合同指引3号（合伙协议必备条款指引）》，基金合伙协议中应订明关联方认定标准及关联方投资的回避制度。

根据《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）》，基金合同中需要订明可能存在的利益冲突、关联交易以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息。

3.基金备案阶段

私募基金涉及关联交易的，私募基金管理人应当提交包括但不限于以下材料：

证明底层资产估值公允的材料

有效实施的关联交易风险控制制度

不损害投资人合法权益的承诺函等相关文件

4.基金运作阶段

私募基金管理人需要根据《私募投资基金信息披露内容与格式指引2号》，定期披露“关联交易等可能存在的利益冲突”。

（七）投资顾问的资质要求

《资管新规》规定，“金融机构可以聘请具有资质的受金融监督管理部门监管的机构作为投资顾问”，体现出监管部门要将各类管理机构聘请投资顾问的行为纳入统一监管范畴的趋势，将可能打破过往非证券类基金的投资顾问存在套利空间的局面。

事实上，《资管新规》的上述规定，与《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》第二十五条有异曲同工之处：“私募基金管理人可以委托国务院金融监督管理机构批准设立的金融机构或者在基金行业协会登记的私募基金管理人提供投资咨询服务”。与《资管新规》相比，《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》第五十二条则进一步明确了违规聘用不合格的投资顾问的相应法律后果：“违反本条例第二十五条规定，委托不符合规定条件的机构提供投资咨询服务的，责令停止，没收违法所得，并处10万元以上30万元以下罚款。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”（笔者认为此条款所指的受罚主体不明）。

为此，结合《资管新规》以及《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》的上述条款，笔者认为并建议，现阶段对于私募股权投资基金而言，基金管理人聘请的投资顾问应是1）依法持有牌照的金融机构，或者至少是2）已登记的私募基金管理人，且其机构类型应是私募股权投资基金管理人（满足“资质”的要求）。

说到基金的“投资顾问”，还必须提到证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第2号--委托第三方机构提供投资建议服务》（以下简称《私募资管备案规范2号》）。私募证券投资基金管理人须参照执行《私募资管备案规范2号》。私募证券投资基金管理人拟担任资管产品的投资顾问（即“提供投资建议的第三方机构”）的，需要满足一系列相关条件，包括但不限于成为基金业协会会员。

此外，若私募证券投资基金管理人为资管计划提供投资顾问服务，还受《私募资管暂行规定》的其他相关限制，比如：

投资顾问不得对资产管理计划直接执行投资指令

不得向未提供实质服务的投资顾问支付费用或支付的费用与其提供的服务不相匹配

投资顾问及其关联方不得以其自有资金或募集资金投资于结构化产品的劣后级份额

资管计划不得与投资顾问本身、与投资顾问管理或服务的产品之间存在利益冲突或利益输送等

然而，与私募证券投资基金相比，在现有的私募基金监管体系下，私募股权或其他类投资基金的管理人聘请投资顾问暂无更多细节性要求；尽管如此，笔者认为，基金业协会未来出台的私募基金投资顾问业务监管规则将可能针对不同类别基金的投资顾问业务推出相应的具体规范。

《资管新规》的落地，将进一步加快基金业协会关于私募基金投资顾问业务监管细则的出台，并且，很可能会借鉴上述《私募资管暂行规定》中适用于私募证券投资基金管理人的条款和细节要求。

（八）基金托管的要求

按照私募基金目前的操作惯例以及监管要求（比如《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定），私募基金原则为需要托管，基金合同另有约定为例外。

而《资管新规》则规定，“金融机构发行的资产管理产品资产应当由具有托管资质的第三方机构独立托管，法律、行政法规另有规定的除外”。

就私募基金而言，根据该条款，关于基金架构中是否需要设置托管，无法直接依据基金合同的约定而定，而应从“法律、行政法规”中确定是否允许例外情形。

目前《证券投资基金法》中并未对基金托管原则与例外的问题提供明确指示，而《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》第十四条则延续了现有监管体系下的规定：（1）除基金合同另有约定外，私募基金财产应当由符合《证券投资基金法》规定的基金托管人托管；（2）基金合同约定私募基金不聘请基金托管人进行托管的，应当在基金合同中明确保障基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制。

如果严格按《资管新规》条文进行理解，目前并无法律、行政法规明确私募基金可以不进行托管，也就

意味着在《私募投资基金管理暂行条例》出台之前，私募基金可能必须托管而不可通过合同另外约定。但实际上，笔者认为此种理解可能不一定是监管部门的本意，实操层面可能也不一定能得到完全执行。事实上，就该问题我们曾向基金业协会沟通确认，协会表示私募基金仍然可以通过协议约定不进行托管。

笔者认为，就私募基金而言，《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》应该不大可能根据《资管新规》而调整上述关于托管要求的条款。当然，《私募投资基金管理暂行条例》会以何种条款面世，我们将拭目以待。