

2018年8月17日

证券投资基金监管部
中国证券监督管理委员会
西城区金融大街19号富凯大厦
北京, 中国
邮编: 100033

电邮: jigoubu@csrc.gov.cn

尊敬的先生/女士:

关于《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》的意见

我们很高兴有机会代表亚洲证券业与金融市场协会(“ASIFMA”)¹的资产管理部(“AAMG”)就中国证券监督管理委员会(“中国证监会”)于2018年7月20日发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》(“《办法》”)及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》(“《运作管理规定》”);与《办法》统称为“**私募资管新规**”)呈递我们的意见。

ASIFMA 是一个独立的专注于资本市场发展的跨亚洲行业协会。我会与美国和欧洲类似行业协会构成一个全球联盟。AAMG 是 ASIFMA 于 2014 年特别设立来代表资产管理公司的, 现有 24 家资产管理公司会员, 全部是在亚洲设总部或有分支机构的全球资产管理公司。我部的会员在全球管理的资产超过 33.5 万亿美元, 其中包括分配给亚太地区的众多投资基金和机构投资委托。

¹ 亚洲证券业与金融市场协会(ASIFMA) 是一个独立的区域性行业协会, 会员基础广泛, 由银行、资产管理公司、律师事务所、咨询公司及市场基础设施服务供应商等 100 多家领先机构组成。协会的使命是发掘金融行业的共同利益来推动亚洲资本市场的深度和广度发展, 为区内的经济发展及增长提供基本条件。ASIFMA 致力于通过清晰而有力的行业共同声音来推动业界就关键议题达成共识、提出解决方案和促进变革。我们所牵头的众多举措包括回应监管机构和交易所的咨询、树立统一的行业标准、通过政策论文倡导更优质的市场, 以及为降低亚太区内的业务成本探索可行方案。通过全球金融市场协会(GFMA), ASIFMA 与位于美国的证券业与金融市场协会(SIFMA)以及欧洲的金融市场协会(AFME)形成联盟, 共同提供全球最佳行业实践及标准, 为区域发展作贡献。详情请参阅 www.asifma.org。

DEVELOPING ASIAN CAPITAL MARKETS

鉴于我会会员全是外国机构，其员工多以英文为工作语言，而翻译整个《私募资管新规》需花费不少时间，所以，此次所提关于《私募资管新规》之意见系我会会员针对其认为最重要的问题，我会会员关于《私募资管新规》的其他意见（如有）可能会另行向您提供。

我们在此列出我会对《私募资管新规》的意见，供您参考。

1. 背景

近年来，全球资产管理机构响应中国金融行业对外开放政策，积极开拓中国金融市场。自 2016 年 6 月 30 日中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，允许符合条件的外商独资企业（“WFOE”）申请登记成为私募证券投资基金管理人以来，已有十四家 WFOE 先后完成登记，另有许多 WFOE 正在申请登记或准备申请登记为外商独资私募证券投资基金管理人（“PFM WFOE”）；自 2012 年上海市发布《关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法》，试点开展 QDLP 业务以来，上海市已有五批近 40 家全球资产管理机构在中国设立的 WFOE 或合资企业（“QDLP 基金管理人”）获得 QDLP 业务试点资格及额度。

我会此次对《私募资管新规》所提的意见，主要出于促使 PFM WFOE 及 QDLP 基金管理人在中国能够更好地展业之目的。

2. 集合资管计划的投资集中度问题

《运作管理规定》第十四条规定，“一个集合资产管理计划投资于同一资产的资金，不得超过该计划资产净值的 20%”。我们理解，该条规定的主要意图在于通过规范集合资管计划的投资集中度，进而达到分散投资风险的目的。

(1) 澄清歧义

在一个集合资产管理计划投资于另外一个资管产品（“底层资管产品”）的情况下，目前业内对于“同一资产”中的“资产”一词的理解有所不同。有人认为，底层资管产品即为“资产”；也有人认为，应当按照《办法》第四十五条确立的原则穿透底层资管产品来核查最终投资的标的资产。

就此，建议正式发布的《私募资管新规》中做出澄清，这对于 QDLP 基金管理人在中国境内设计私募基金产品有着深远的影响。

(2) QDLP 基金作为底层资管产品的豁免

目前，已有多家 QDLP 基金管理人发行了多只 QDLP 基金，募集所得的资金换汇后投向境外金融市场。QDLP 基金亦属私募基金，一方面需遵守国家关于私募基金业务监管的

法律及规定，另一方面还需要遵守上海市关于 QDLP 业务管理的特殊规定。

业务实践中，QDLP 基金的投资者通常是其他私募基金管理人发行的一个或若干个私募基金或者证券期货经营机构(如证券公司、基金子公司)发行的一个或若干个资管产品。我们理解，不论关于《运作管理规定》第十四条之“资产”做何种理解，该等规定均将对 QDLP 业务产生重大影响。

如果将 QDLP 基金作为底层资管产品被界定为“资产”，则意味着：(a)如果某一证券期货经营机构的资管产品拟全部投资于 QDLP 基金，则该等资管产品应投资于至少五只 QDLP 基金，而考虑到 QDLP 业务的试点性质，开展 QDLP 业务的私募基金管理人不多且其发行 QDLP 基金的时间点不尽一致，实践中一个资管产品投资于五只 QDLP 基金这种 FOF(基金中基金)方案的可行性很低；(b)如果某一证券期货经营机构的资管产品将其不超过 20%的资产投资于 QDLP 基金，不少于 80%的资产投资于其他资管产品，由于 QDLP 基金与其他资管产品的投资标的、投资策略及投资风险等方面存在巨大差异，证券期货经营机构的该等资管产品设计方案在实践中的可行性也很低。

综上，考虑到 QDLP 业务的试点性质，建议对于证券期货经营机构的资管产品投资于 QDLP 基金之情形，豁免适用《运作管理规定》第十四条之 20%投资集中度规定。

(3) 私募基金作为底层资管产品的豁免

对于公募基金，根据《基金中基金(FOF)审核指引》，基金中基金持有单只基金的市值，不得高于基金中基金资产净值的 20%，且不得持有其他基金中基金。我们理解，与公募基金不同，私募资管产品的合格投资者的风险认知能力、风险承受能力较强，且底层资管产品本身还会设置相应的风险控制措施，所以可能并不需要对私募资管产品的投资集中度做出过于严格的限制。

就此，除了第(2)项所建议的关于 QDLP 基金的豁免以外，我们进一步建议，对于证券期货经营机构的私募资管产品投资于其他基金(含 PFM WFOE 发行的私募基金)之情形，亦豁免适用《运作管理规定》第十四条之 20%投资集中度规定。

3. 基金管理公司的专户产品通过投资 QDLP 基金间接进行境外投资

《运作管理规定》第十六条规定，基金管理公司从事私募资产管理业务，不得通过投资于其他受国务院金融监督管理机构监管的机构发行的资产管理产品，以变相扩大投资范围或者规避监管要求。我们理解，该条规定的主要意图在于防止通过产品嵌套的方式以规避监管或实施监管套利。

关于基金管理公司或其子公司发行私募资管产品(即专户产品)投资于证券投资类 QDLP 基

金以及基金管理公司子公司发行专户产品投资于境外股权投资类 QDLP 基金之情形，我们理解：QDII 及 QDLP 等机制的创设目的就是给境内投资者进行境外投资提供一个合法的渠道，境内投资者(无论是机构投资者，个人投资者还是其他投资者)进行境外投资，需经由投资 QDII 产品、QDLP 产品等间接进行境外投资。私募资管产品进行境外投资也需经由投资 QDLP 基金间接进行。因此，基金管理公司或其子公司的前述投资不应被视为违反《运作管理规定》第十六条的规定。

建议中国证监会在《私募资管新规》中就以上做出明确的澄清。

4. 私募基金业务监管规则的衔接

中国证监会于 2016 年 7 月 14 日发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(中国证监会公告〔2016〕13 号：“《暂行规定》”)第十五条规定，私募证券投资基金管理人需参照《暂行规定》执行；《暂行规定》自发布以来，对于规范私募证券投资基金管理业务发挥了重要作用。而《运作管理规定》第四十六条规定，《暂行规定》自《运作管理规定》施行时废止。

由于《私募资管新规》未将私募证券投资基金管理人纳入其规制范围，而《暂行规定》将于《运作管理规定》开始施行时自动废止，届时中国证监会是否将发布新的私募基金业务监管规则予以衔接，备受私募基金管理人的关注。我们建议中国证监会在就《私募资管新规》征求意见的同时，一并考虑前述问题，并尽快向社会公布其该等方面的立法动向，以缓解私募基金管理行业对于后续监管政策不明朗的焦虑。

若您对我们的意见有任何疑问，请联系沈玉琪女士(电邮 eshen@asifma.org 电话+852 2531 6570)。

顺颂

时祺

沈玉琪

沈玉琪

董事总经理

资产管理部主管

亚洲证券业与金融市场协会