



2021年9月  
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 珠海  
Beijing | Shanghai | Shenzhen | Zhuhai  
[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

## 目 录

导 读 .....	3
一、 私募基金市场新规 .....	5
(一) 《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》 .....	5
(二) 《深圳经济特区创业投资条例（征求意见稿）》 .....	5
(三) 《杭州市合格境外有限合伙人试点暂行办法》 .....	8
二、 基金业协会及其他市场动态 .....	12
(一) 基金业协会发布《私募基金备案案例公示（第1期 总第1期）》 ..	12
(二) 基金业协会发布《关于进一步明确私募基金备案时限的通知》 .....	13
(三) 基金业协会发布《关于开展分道制二期试点工作的通知》 .....	14
(四) 基金业协会发布《关于优化私募基金备案相关事项的通知》 .....	14
(五) 基金业协会发布《关于调整私募基金管理人重大事项变更填报事项的 通知》 .....	15
三、 近期新设管理人及基金情况 .....	16
(一) 2021年9月新设管理人情况 .....	16
(二) 2021年9月私募基金备案情况 .....	16
四、 私募基金涉诉情况及处罚案例 .....	17
(一) 基金业协会纪律处分案例 .....	17
(二) 地方证监局处罚案例 .....	17
(三) 基金涉诉案例分析 .....	19
五、 问题私募基金处置专题研究 .....	21
(一) 资产收益权转让及回购交易模式 .....	21
(二) “明股实债”模式 .....	23
特此声明 .....	25
编委会成员: .....	25

## 导读

### ▶ 私募基金市场新规

1. 2021年9月28日，中国银行保险监督管理委员会正式发布《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》（银保监办发[2021]103号），旨在通过明确登记环节、缩短登记时间以及压实机构主体责任等方式，进一步规范产品发行，并提高产品发行效率。
2. 2021年9月30日，深圳市地方金融监督管理局再次就《深圳经济特区创业投资条例（征求意见稿）》（以下简称“《深圳创投条例（征求意见稿）》”）公开征求意见，进一步明确创业投资定位及主体划型，支持创投企业募资，解决创投企业资金金闲置、运作效率不高等问题。
3. 2021年9月18日，杭州市地方金融监督管理局、中国（浙江）自由贸易试验区杭州片区建设领导小组办公室、杭州市投资促进局、杭州市市场监督管理局、国家外汇管理局浙江分局联合印发了《杭州市合格境外有限合伙人试点暂行办法》，标志着杭州 QFLP 试点政策最终落地。

### ▶ 基金业协会及其他市场动态

1. 2021年9月1日，基金业协会发布《关于发布私募基金备案案例公示的通知》，主要内容包括员工跟投平台备案为私募基金、一般有限合伙企业改造后备案为私募基金以及员工持股计划备案为私募基金三种情形，每个案例配套具体情形描述及分析，通过对具体案例直观地描述和针对性地分析，阐明现有规则的制定背景、相关考量、适用情形，使私募基金管理人更快速地理解现行要求。
2. 2021年9月1日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于进一步明确私募基金备案时限的通知》，进一步明确私募基金备案时限要求。
3. 2021年9月6日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于开展分道制二期试点工作的通知》，针对私募证券投资基金管理人开展的分道制二期试点工作。
4. 2021年9月6日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于优化私募基金备案相关事项的通知》，旨在优化私募基金备案及重大变更等相关业务，进一步提升备案效率。
5. 2021年9月29日，基金业协会发布《关于调整私募基金管理人重大事项变更填报事项的通知》，优化了 Ambers 系统管理人重大事项变更以

及管理人信息更新功能，将管理人重大事项变更模块的部分字段调整至管理人信息更新模块，同时取消管理人信息更新的次数限制，便利管理人及时进行信息报送。

### 基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于9月5日公布了对北京天首投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕81号)，取消北京天首会员资格，撤销北京天首管理人登记。

北京证监局于9月26日在其官网公布了一份行政处罚决定书(〔2021〕151号)，对北京未来能源投资基金管理股份有限公司予以行政处罚。

北京证监局还于9月24日在其官网公布了一份行政处罚决定书(〔2021〕151号)，对北京磐晟投资管理有限公司予以行政处罚。

浙江证监局于9月22日在其官网公布了一份行政处罚决定书〔2021〕15号，对海宁新鼎明影视文化投资管理有限公司、方军、陈杰予以行政处罚。

### 案例精选

2017年7月19日，北京市第三中级人民法院作出(2017)京03刑终544号刑事裁定书，认定行为人虽对部分私募基金进行了备案，但其以公开宣传的方式向不特定对象发售私募基金，且向投资人承诺保本付息，实质上系借用合法形式变相吸收公众存款的行为，构成非法吸收公众存款罪。我们将在本刊中呈现关于“私募基金已经合法备案，是否仍可能满足非法集资中的“非法性”要件？”的裁判逻辑，详情请见基金涉诉案例分析部分。

### 专题研究

植德律师专门就问题私募问题展开了充分的研究并深入到相关监管部门的问题私募基金处置实践中，在本刊中，我们将就植德律师在参与问题私募基金处置过程中遇到的相关实操问题以及市场中的相关公开案例进行分析、评析，以供读者参考。具体详见本刊第五节内容。

## 一、私募基金市场新规

### (一) 《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》

2021年9月28日，中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）正式发布《关于资产支持计划和保险私募基金登记有关事项的通知》（银保监办发[2021]103号，“103号文”），103号文共7条，旨在通过明确登记环节、缩短登记时间以及压实机构主体责任等方式，进一步规范产品发行，并提高产品发行效率，主要内容包括：

- 1. 明确产品登记流程。**明确资产支持计划实行初次申报核准、后续登记制度，首单产品由银保监会核准，后续产品由保险资产管理机构设立，并向中保保险资产登记交易系统有限公司进行登记。保险私募基金由保险资产管理机构下属机构设立，并向中国保险资产管理业协会进行登记。
- 2. 严格登记时限要求。**要求中保保险资产登记交易系统有限公司和中国保险资产管理业协会（“登记机构”）收到产品登记材料之日起5个工作日内出具登记结果。
- 3. 压实机构登记职责。**要求保险资产管理机构承担设立产品的合规风控主体责任，强化产品登记内部控制、质量管理和信息安全保护。要求登记机构对产品登记材料完备性、合规性进行查验，加强产品登记工作管理和质量把关。完善登记系统建设，加强登记信息运用。
- 4. 提出相关监管要求。**明确产品登记制改革后，仍由银保监会对产品实施监管，并加强对登记机构的工作指导和监督，完善事中事后监管措施。

### (二) 《深圳经济特区创业投资条例（征求意见稿）》

2021年9月30日，深圳市地方金融监督管理局再次就《深圳经济特区创业投资条例（征求意见稿）》（以下简称“《深圳创投条例（征求意见稿）》”）公开征求意见。

早在2021年7月，《深圳创投条例》已向社会公开征集修订意见，并随后进行了充分研究和反复修改。本次《征求意见稿》是在深入调研经济特区创投机构和全面总结实践经验的基础上，系统谋划、聚焦行业“募投管退”难点问题，对2003年《深圳经济特区创业投资条例》进行的系统性修订。

本次《征求意见稿》的修订实现了以下几方面的突破：首先，率先明确创业投资定位及主体划型，优化商事登记流程。其次，进一步丰富了创投的募资方式。再次，着力解决创业投资机构较少“投早、投小、投科技、投绿色”，

以及资金闲置、运作效率不高的问题。此外，进一步提出优化创投人才、为创投行业发展提供完善的配设建设及税收支持。

《深圳创投条例（征求意见稿）》的主要规定如下：

事项	具体要求
<b>创业投资主体划型</b>	<p>本条例所称创业投资，是指主要向未上市成长性企业进行投资，为被投资企业提供投后增值服务，以期被投资企业发育成熟或相对成熟后，主要通过股权转让或上市退出获取资本增值收益的实体投资活动。</p> <p>本条例所称创业投资主体，是指在主要从事创业投资活动的各类市场主体，包括创业投资企业、创业投资管理企业和天使投资人等。创业投资企业，是指主要从事创业投资活动的企业，包括基金类创业投资企业和非基金类创业投资企业。创业投资管理企业，是指接受基金类创业投资企业委托，作为管理顾问机构，负责其投资管理业务的私募创业投资基金管理企业。天使投资，是指除被投资企业职员及其家庭成员和直系亲属以外的个人以其自有资金直接开展的创业投资活动。</p>
<b>规范商事登记手续</b>	<p>对于非基金类创业投资企业及天使投资人，市市场监管部门对其进行商事登记，不设行政许可。对于基金类创业投资企业及创业投资管理企业，应当严格按照中国证券监督管理委员会、国家发展改革委、国家外汇管理局及市有关部门要求，履行相关披露程序后向市市场监管部门办理商事登记手续，并在商事登记完毕 6 个月内向中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）申请登记备案，自觉接入辖区投资类企业综合化信息服务平台，主动报送数据信息。市相关部门依托平台建立完善市场监管、金融监管等部门信息互联互通、风险监测预警机制。</p>
<b>商事登记名称和经营范围</b>	<p>基金类创业投资企业应当在名称中标明“私募创业投资”“基金”字样，并在经营范围中标明“私募创业投资（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）”。非基金类创业投资企业应当在名称中标明“创业投资”字样，并在经营范围中标明“创业投资（以自有资金从事投资活动）”。创业投资管理企业应当在名称中标明“私募创业投资”“基金管理”字样，并在经营范围中标明“私募创业投资基金管理（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）”。天使投资人应当在名称中标明“天使投资”字样，并标明“以自有资金从事投资活动”。</p>
<b>优化变更登记流程</b>	<p>对于《中华人民共和国合伙企业法》中规定的须经全体合伙人一致同意但可以由合伙协议另有约定的事项，合伙协议约定由普通合伙人同意的，不需要全体合伙人同意的合伙人大会决议文件。</p>

	<p>对于法律、行政法规规定或者合伙协议约定应当经全体合伙人一致同意方可变更的登记事项，若出现合伙人经有关部门确认无法取得联系、被法院宣告失踪等情形时，合伙型创业投资企业可提供相关证明文件、其他合伙人一致同意文件以及相关法律、行政法规要求的其他文件，由市市场监管部门研究予以办理企业商事变更登记手续；若出现部分合伙人死亡、被法院宣告死亡等情况，合伙型创业投资企业应按照《中华人民共和国合伙企业法》相关规定，待合伙人继承人取得合伙人资格或退还财产份额后，按照法律、行政法规或合伙协议约定一致同意变更。</p>
<p><b>完善注销 登记流程</b></p>	<p>市市场监管部门应当完善创业投资主体清算退出机制，制定具体注销登记流程。</p> <p>对于未在法定期限内完成中基协备案且存在重大违法违规风险隐患的创业投资主体，不得继续开展创业投资业务，相关监管部门应当责令其停止经营业务，依法进行查处，并视情节轻重依法责令整顿、吊销营业执照；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关处理。</p> <p>对于领取商事营业登记执照后 1 年内未开展创业投资活动，且未在规定时限内依法取得私募基金管理人资格的基金类创业投资管理企业，市地方金融监管部门联合市市场监管部门进行信息披露，责令其变更企业名称、经营范围或进行注销登记；限期 6 个月内仍未完成变更登记或注销登记的，由市地方金融监管部门联合市场监管部门依照法定程序纳入经营异常名录。</p>
<p><b>拓宽募 资 渠道</b></p>	<p>市、区人民政府依照风险可控、商业可持续原则，支持建立创业投资主体与各类金融机构长期性、市场化合作机制。进一步降低商业保险资金进入创业投资行业门槛。支持符合条件的银行业金融机构通过设立子公司开展股权投资，与创业投资主体实施投贷联动。实施股债联动，鼓励创业投资主体联合金融机构共同成立股债联动基金，为被投企业提供股权加债权的综合性融资服务。开展投保联动，鼓励创业投资主体与担保机构合作开展担保换期权、担保分红以及担保换股权等业务。</p> <p>市、区人民政府支持创业投资管理企业探索通过上市、并购重组等方式做专做大做强。通过增信、担保、贴息等方式，支持创业投资管理企业发行中长期创新创业公司债券、离岸人民币债券、集合债券等，拓宽募资渠道。</p>
<p><b>拓宽市场 化退 出渠 道</b></p>	<p>鼓励创业投资主体通过被投资企业上市、挂牌、并购及协议转让等方式拓宽退出渠道。</p> <p>支持设立创业投资股权二级市场基金（S 基金），打造创业投资主体所持有股权的转让交易平台。推动创业投资基金份额转让试点，探索创业投资基金份额质押登记试点。鼓励政府引导基金通过 S 基金转让份额或退出。</p>

<p><b>信用体系建设</b></p>	<p>市相关部门应当建立健全创业投资主体及其从业人员信用记录，实现创业投资领域信用记录全覆盖。强化创业投资领域信用信息交换共享，将企业行政处罚、失信名单等信息纳入深圳市公共信用信息平台。加快建立创业投资领域严重失信名单制度，将严重扰乱创业投资市场公平竞争秩序的相关市场主体列入失信名单，鼓励自律组织探索建立守信白名单制度。依托特区公共信用信息平台，依法依规对诚信市场主体实施激励和对失信市场主体实施惩戒，推动建立联合奖惩协同机制。</p>
<p><b>跨境先行先试</b></p>	<p>市、区人民政府应当抓住前海深港现代服务业合作区、河套深港科技创新合作区和深港口岸经济带罗湖先行区先行先试契机，推进资本项目可兑换，拓宽离岸创新项目境外融资渠道，促进资金跨境自由流动。</p> <p>充分发挥深圳人民币投资基金资金跨境牌照作用，搭建跨境投融资平台，促进粤港澳大湾区资金、项目和产业资源互联互通。扩大外商投资股权投资企业（QFLP）试点，深化合格境内投资者境外投资（QDIE）试点，适度提高投资额度，提升境外投资便利化。</p> <p>支持建立境内与港澳金融监管相衔接的创业投资管理企业互认机制。支持创业投资管理企业开展境内外双向。</p>
<p><b>税收政策</b></p>	<p>市、区人民政府应当按照税收中性、税收公平原则和税制改革方向与要求，研究争取鼓励创业投资主体投资特区战略性新兴产业、未来产业、绿色产业及创新领域的中小微企业创新创造企业的税收支持政策，进一步完善创业投资主体投资抵扣税收优惠政策。研究争取在特定区域开展合伙型创业投资企业在单一基金核算下亏损跨年结转试点以及公司型创业投资企业所得税优惠政策试点，对符合条件的公司型创业投资企业按照企业年末个人股东持股比例减免征收企业所得税。</p>

### （三）《杭州市合格境外有限合伙人试点暂行办法》

2021年9月18日，杭州市地方金融监督管理局、中国（浙江）自由贸易试验区杭州片区建设领导小组办公室、杭州市投资促进局、杭州市市场监督管理局、国家外汇管理局浙江分局联合印发了《杭州市合格境外有限合伙人试点暂行办法》（“《杭州 QFLP 试点政策》”），标志着杭州 QFLP 试点政策最终落地。

《杭州 QFLP 试点政策》支持“外资管外资”、“外资管内资”、“内资管外资”三种管理模式。整体而言，杭州 QFLP 基金具有以下的特点：1. 明

确境内合格投资人可认购一定比例的 QFLP 基金份额，担任试点基金的普通合伙人，并依法成为执行事务合伙人。2. 各单支基金募集的境外汇入本金之和不得超过市试点联审成员单位建议的试点基金管理企业募集境外资金总规模，也即 QFLP 基金管理人可在批准的募集境外资金总规模内，在其设立的各项 QFLP 基金之间灵活调剂单支基金募集境外资金规模。3. 杭州 QFLP 基金的对外投资领域相较于其他地区较大，明确 QFLP 基金可投资于夹层投资、私募债、不良资产等领域。

《杭州 QFLP 试点政策》的主要规定如下：

事项	具体要求	
定义	1) <u>合格境外有限合伙人(QFLP)</u> ，是指参与认购本办法规定试点基金的境外自然人、产业资本、机构基金等的合格投资者。 2) <u>试点基金管理企业</u> 是指经市试点联审工作成员单位认定并按规定发起成立试点基金、受托管理其投资业务的企业。 3) <u>试点基金</u> 是指由试点基金管理企业依法发起，由合格境外有限合伙人参与认购、以非公开方式向投资者募集资金并进行投资的一只或多只私募投资基金。 试点基金和试点基金管理企业统称为“试点企业”。试点企业原则上需在杭州自贸区范围内办理工商及税务登记等相关手续。	
试点条件	注册地	新设 QFLP 基金管理人原则上需在杭州自贸区范围内办理工商及税务登记等相关手续；存续已登记私募基金管理人申请 QFLP 基金管理人试点资质的，若为注册在杭州市的，经市试点联审工作办公室同意，原则上可不迁址，仍需接受试点基金所在地的监督管理要求。
	设立要求	1) 试点基金管理企业需满足下列条件： (一) 试点基金管理企业注册资本(出资规模)不低于 1000 万元人民币、150 万美元或等值货币。 (二) 控股股东、实际控制人或执行事务合伙人应为下列企业之一：金融企业(经所在国家或地区监管机构批准从事相关金融业务，具备当地监管机构颁发的许可证证明)；在中国证券投资基金业协会登记、管理基金规模不低于 50 亿元人民币的私募投资基金管理人，且近三年内无重大违法违规行为；国际知名风险投资、私募股权投资机构；我市上市公司，主营业务符合国家产业政策、最近年度市值(可多家累计计算)超过 200 亿元人民币。 (三) 控股股东、实际控制人及其主要股东运作规范，具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚。 (四) 至少要有两名高级管理人员需符合以下条件：有五年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历，有两年以上高级管理职务任职经历，近五年没有违规记

		<p>录或尚在处理的重大违法违规行、个人信用记录良好。</p> <p>(五) 立足杭州战略产业发展, 组建行业研究团队, 聘请外部专业投资顾问。</p> <p>(六) 承诺按现行规定及时办理中国证券投资基金业协会登记备案手续, 严格遵守行业监管规定。</p> <p>(七) 市试点联审成员单位提出的其他条件。</p> <p>2) 试点基金需满足下列条件:</p> <p>(一) 试点基金目标规模原则上不少于 10 亿元人民币 (或等值外币), 私募投资基金管理企业可认购一定比例的基金份额。</p> <p>(二) 市试点联审成员单位提出的其他条件。</p> <p>3) 试点基金的有限合伙人, 需满足以下条件:</p> <p>(一) 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人, 具有相关的投资经历。</p> <p>(二) 机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度, 近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚; 境外机构投资者净资产不低于 2000 万美元等值货币, 单笔投资金额不低于 100 万美元等值货币; 境内机构投资者净资产不低于 1000 万元人民币, 单笔投资金额不低于 100 万元人民币。</p> <p>(三) 境内外个人投资者金融资产不低于 300 万元人民币且金融资产不低于 500 万元人民币或近三年年均收入不低于 50 万元人民币, 单笔投资金额不低于 100 万元人民币。</p> <p>(四) 市试点联审成员单位提出的其他条件。</p>
	<p>出资要求</p>	<p>1) 境外机构投资者单笔投资金额不低于 100 万美元等值货币; 境内机构投资者净资产不低于 1000 万元人民币, 单笔投资金额不低于 100 万元人民币;</p> <p>2) 境内外个人投资者单笔投资金额不低于 100 万元人民币。</p>
<p>申请流程</p>		<p>1) 本试点工作在国家有关部门指导下, 建立试点联审工作机制。市试点联审工作成员单位包括市地方金融监管局、市自贸区管委会、市市场监管局、市投资促进局、国家外汇管理局浙江省分局。市试点联审工作办公室设在市地方金融监管局。</p> <p>2) 市地方金融监管局负责试点联审的日常事务, 牵头组织试点工作的推进、日常管理和风险防范工作; 负责试点申请资料及其他相关文件的受理, 组织试点联审工作相关成员单位审核申请材料。市自贸区管委会负责协调自贸区杭州各片区做好试点企业自贸区的相关政策享受及配套服务。市市场监管局负责指导自贸区各片区涉及县级市场监管部门做好试点企业登记注册工作。市投资促进局负责外商投资促进和管理</p>

	<p>工作，开展外商投资企业服务，积极引导试点企业投资杭州项目。国家外汇管理局浙江省分局负责监管本办法所涉外汇登记、账户开立、资金汇兑、人民币跨境交易等事宜。</p> <p>3) 市试点联审工作办公室收到全部申请材料后决定是否受理；受理后征求市试点联审成员单位意见，组织召开试点联审工作会议，市试点联审成员单位委派相关负责人携带书面意见参会。经审核符合试点要求的，由市试点联审工作办公室向主发起人出具试点联审意见，并将相关情况报市政府。试点联审意见包括：是否同意设立试点基金管理企业、对拟设立试点基金的意见。</p>	
<p><b>业务范围</b></p>	<p>试点基金管理企业</p>	<p>试点基金管理企业发起试点基金，各单只基金募集的境外汇入本金之和不得超过市试点联审成员单位建议的试点基金管理企业募集境外资金总规模。除另有规定外，试点基金管理企业可在其设立的各项基金之间灵活调剂单只基金募集境外资金规模。</p>
	<p>试点基金</p>	<p>1) 非上市公司股权； 2) 上市公司非公开发行和交易的普通股(含定向发行新股、大宗交易、协议转让等)，可转换为普通股的优先股和可转债，可作为上市公司原股东参与配股； 3) 夹层投资、私募债、不良资产。 4) 法律法规允许的其他业务。</p>
<p><b>资金托管</b></p>	<p>试点企业应委托经国务院银行保险业监督管理机构批准市内具备资金托管能力和资质的法人银行机构，或市内二级分行级以上(含二级分行)的银行机构作为资金托管银行。托管银行对试点企业的投资行为、托管账户及账户资金使用进行监管。</p>	
<p><b>运作要求</b></p>	<p>应严格遵守外汇管理和跨境人民币业务管理相关规定，境外投资者可以使用可自由兑换的货币、境外人民币或其在中国境内获得的人民币利润或因转股、清算等活动获得的人民币合法收益出资，中国投资者须以人民币出资。</p>	
<p><b>试点管理</b></p>	<p>试点基金管理企业或其主发起人(试点主体)持市试点联审工作办公室出具的试点联审意见，新设试点基金管理企业需在3个月内完成企业注册，过期需重新申报试点联审意见；试点基金在完成企业注册后，办理外资结汇手续。按现行规定应到中国证券投资基金业协会办理登记备案的试点企业，在工商注册后6个月内需完成在中国证券投资基金业协会的登记备案。</p>	

## 二、基金业协会及其他市场动态

### (一) 基金业协会发布《私募基金备案案例公示（第1期 总第1期）》

2021年9月1日，基金业协会发布《私募基金备案案例公示（第1期 总第1期）》（“《案例公示》”）。《案例公示》旨在进一步提升私募投资基金备案效率及透明度，引导私募基金管理人合规运营。基金业协会建立私募投资基金备案案例公示机制，结合近期备案出现的新情况，梳理私募投资基金备案中的共性问题，筛选出代表案例脱敏后对外公示。首批案例公示内容包括员工跟投平台备案为私募基金、一般有限合伙企业改造后备案为私募基金以及员工持股计划备案为私募基金三种情形，具体内容如下：

#### 1. 案例一：员工持股计划拟备案为私募基金

##### (1) 案例情况

私募基金管理人A提交上市公司员工持股计划B备案申请，B作为上市公司员工持股计划载体，拟以非交易过户方式受让该上市公司股票。

##### (2) 案例分析

员工持股计划一般是指公司根据员工意愿，通过合法方式使员工获得本公司股份并长期持有，股份权益按约定分配给员工的制度安排，其目的主要在于实现员工激励，建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制。而私募基金是指以非公开方式向合格投资者募集资金设立的投资基金，其设立目的为“受人之托，代人理财”，即私募基金管理人受投资者委托进行投资管理，实现资产增值以获取相应管理费及报酬，投资者按基金份额和约定承担风险并获取收益。因此，两者存在明显差异，故员工持股计划不属于私募基金备案范围，协会已不予备案。

#### 2. 案例二：一般有限合伙企业改造后拟备案为私募基金

##### (1) 案例情况

合伙企业A于2018年成立，成立后作为一般实体企业运营并对外进行投资，未以私募基金形式运作。近期，由于合伙企业A投资的项目即将上市，为享受私募基金相关股东减持优惠政策，合伙企业A将原有普通合伙人变更为私募基金管理人B，并重新签署合伙协议以补充基金合同必备要素，同时补充签署私募基金募集监督协议、风险揭示书、风险调查问卷等材料后，提交备案申

请。

## (2) 案例分析

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》、《私募投资基金备案须知》，私募基金应当按照基金运作模式开展“募、投、管、退”活动。在募集期，私募基金管理人应按照投资者适当性要求进行募集推介，确认合格投资者身份，签署公司章程或者合伙协议、基金合同，并聘请募集监督机构监督募集资金流向，确保资金划转安全；在投资管理期，应按照事先约定的投资决策流程对外投资，进行投后项目跟踪和管理，并做好投资者信息披露工作；在退出期，应以投资者利益优先为原则，选择合适交易对手方以及退出方式，并在分配完收益后进行清算。本案例中，合伙企业未以基金运作为目的设立，未按照私募基金相关法规要求进行募集、投资、管理，不符合私募基金特征，实质上并非私募基金，协会已不予备案。

### 3. 案例三：私募基金管理人工跟投平台拟备案为私募基金

#### (1) 案例情况

私募基金管理人 A 提交合伙企业 B 备案申请，该合伙企业投资者只有 2 名私募基金管理人工，未对外募集资金，是私募基金管理人为其高管人员专设的投资平台，为享受私募基金在地方税收优惠政策，提交备案申请。

#### (2) 案例分析

根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》、《私募投资基金备案须知》，私募基金应当面向合格投资者通过非公开方式对外募集资金。本案例中，合伙企业为私募基金管理人高管人员的投资平台，无外部投资者，不属于私募基金备案范围，协会已不予备案。

## (二) 基金业协会发布《关于进一步明确私募基金备案时限的通知》

2021 年 9 月 1 日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于进一步明确私募基金备案时限的通知》，进一步明确私募基金备案时限要求，主要内容如下：

## 1. 私募基金募集完毕后 20 个工作日内应通过 AMBERS 系统进行备案

私募基金管理人应当在私募基金募集完毕后 20 个工作日内，通过 Ambers 系统进行备案。其中，募集完毕是指：（1）已认购契约型私募投资基金的投资者均签署基金合同，且相应认购款已进入基金托管账户（基金财产账户）；（2）已认缴公司型或合伙型私募投资基金的投资者均签署公司章程或合伙协议，均已完成不低于 100 万元的首轮实缴出资且实缴资金已进入基金财产账户。管理人及其员工、社会保障基金、政府引导基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金的首轮实缴出资要求可从其公司章程或合伙协议约定。

## 2. AMBERS 系统增加“募集完成日”字段

基金业协会将在 AMBERS 系统私募基金备案模块中增加“募集完成日”字段，私募基金管理人在申请私募基金备案时应当根据前款定义，真实、准确填写此字段，并上传基金托管账户（基金财产账户）的到账通知书或其他证明材料。

### （三）基金业协会发布《关于开展分道制二期试点工作的通知》

2021 年 9 月 6 日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于开展分道制二期试点工作的通知》，这是继基金业协会于 2020 年 2 月 7 日开展私募基金产品备案分道制试点工作后，针对私募证券投资基金管理人开展的分道制二期试点工作，具体事项如下：

#### 1. 扩大分道制备案试点范围

基金业协会拟将会员信用信息报告指标体系运用于所有已登记私募证券投资基金管理人，在剔除合规类指标存在问题的私募基金管理人后，筛选出 60% 的指标在六十分位数以上的私募基金管理人，形成本期分道制试点私募证券投资基金管理人名单。纳入名单后，基金备案申请在未涉及一些特殊情况下，将进入自动办理业务范围，实现即提即备。

#### 2. 即提即备与随机抽查

纳入名单后，基金备案申请在未涉及一些特殊情况下，将进入自动办理业务范围，实现即提即备。即提即备的基金将被随机抽查，发现问题的将通过 Ambers 系统反馈，管理人需要及时查看并进行纠正、补充、修改等操作；未及时处理将影响产品发起其他变更；涉嫌违规等行为，将被采取监管措施，且协会会适时更新名单。

### （四）基金业协会发布《关于优化私募基金备案相关事项的通知》

2021年9月6日，基金业协会在 AMBERS 系统中发布《关于优化私募基金备案相关事项的通知》，旨在优化私募基金备案及重大变更等相关业务，进一步提升备案效率，主要内容包括：

#### 1. 自动办理投顾类产品备案、重大变更和终止

私募基金管理人通过担任信托计划、保险资管计划、银行理财产品等资管产品投资顾问，申请在协会备案的投顾类产品，其备案、重大变更、清算或投资顾问协议终止均由系统自动办理通过。

#### 2. 自动办理自主发行类产品的部分重大变更

为提高私募基金运营效率，私募基金管理人提交的未涉及管理人、托管人、基金存续期限及私募证券基金结构化安排等事项的重大变更申请，均由系统自动办理通过。

#### 3. 自动办理产品的清算开始申请

私募基金管理人提交的存续基金产品的清算开始申请，均由系统自动办理通过。

#### 4. 定期抽查

基金业协会将定期抽查私募基金的备案、重大变更、清算材料，对涉嫌违反监管及自律规则、存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等问题的私募基金管理人，采取约谈、限期改正、列入异常经营程序等措施，规范合规展业行为。

### (五) 基金业协会发布《关于调整私募基金管理人重大事项变更填报事项的通知》

2021年9月29日，基金业协会发布《关于调整私募基金管理人重大事项变更填报事项的通知》，优化了 Ambers 系统管理人重大事项变更以及管理人信息更新功能，将管理人重大事项变更模块的部分字段调整至管理人信息更新模块，同时取消管理人信息更新的次数限制，便利管理人及时进行信息报送。除涉及机构基本信息（包括机构名称、经营范围、注册地址、注册资本、实收资本等）变更、出资人变更、实际控制人变更以及高级管理人员变更事项外，管理人的其他信息将通过管理人信息更新模块进行填报并自动办理。

### 三、近期新设管理人及基金情况

#### (一) 2021年9月新设管理人情况

根据私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报(2021年9月) (“登记及备案9月报”):

2021年9月,在基金业协会 AMBERS 系统提交私募基金管理人登记申请的机构 224 家,办理通过的机构 195 家,其中,私募证券投资基金管理人 86 家,私募股权、创业投资基金管理人 108 家,其他私募基金管理人 1 家(为 QDLP 等试点机构)。2021 年 9 月,基金业协会中止办理 8 家相关机构的私募基金管理人登记申请,注销私募基金管理人 87 家。

截至 2021 年 9 月末,存续私募基金管理人 24,512 家,较上月增加 108 家,管理基金数量 117,484 只,较上月增加 3,123 只;管理基金规模 19.18 万亿元,较上月增加 1,329.89 亿元。其中,私募证券投资基金管理人 8,979 家,较上月增加 71 家;私募股权、创业投资基金管理人 14,977 家,较上月增加 47 家;私募资产配置类基金管理人 9 家,与上月持平;其他私募投资基金管理人 547 家,较上月减少 10 家。

#### (二) 2021年9月私募基金备案情况

根据登记及备案 9 月报的统计,截至 9 月底,私募基金备案相关情况如下:

基金类型	基金数量 (只)	较上月 变化(只)	基金规模 (亿元)	较上月变 化(亿元)
私募证券投资基金	71,901	2,569	55,899.46	702.48
私募股权投资基金	30,233	158	105,206.03	409.75
创业投资基金	13,260	428	21,531.65	267.59
私募资产配置基金	16	0	26.62	0.00
其他私募投资基金	2,074	-32	9,155.21	-49.94
<b>合计</b>	<b>117,484</b>	<b>3,123</b>	<b>191,818.98</b>	<b>1,329.89</b>

#### 四、私募基金涉诉情况及处罚案例

##### (一) 基金业协会纪律处分案例

基金业协会于9月5日公布了对北京天首投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕81号)。具体违法违规情形如下:

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
部分产品募集完毕后未按规定向协会备案	<ul style="list-style-type: none"> <li>《私募基金监管办法》第八条及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》(以下简称《登记备案办法(试行)》)第十一条第一款</li> </ul>	取消北京天首会员资格,撤销北京天首管理人登记
通过关联机构出具收购函和履约担保函的方式向投资者承诺本金不受损失或最低收益	<ul style="list-style-type: none"> <li>《私募基金监管办法》第十五条</li> <li>《私募投资基金募集行为管理办法》(以下简称《私募基金募集办法》)第二十四条第三项</li> <li>《会员管理办法》第三十七条第八项</li> </ul>	
向非合格投资者募集资金	<ul style="list-style-type: none"> <li>《私募基金监管办法》第十一条、第十二条</li> <li>《私募基金募集办法》第二十八条</li> </ul>	
未如实填写并及时更新私募基金管理人登记备案信息,且未及时向协会报告重大事项	<ul style="list-style-type: none"> <li>《私募基金监管办法》第二十五条第一款</li> <li>《登记备案办法(试行)》第四条、第二十二条第一项和第二项</li> </ul>	
未配合协会的自律检查工作,未按要求提交自律检查材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>《登记备案办法(试行)》第二十六条</li> <li>《纪律处分实施办法(试行)》第四条</li> <li>《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》第二十五条</li> </ul>	

##### (二) 地方证监局处罚案例

###### 1. 北京证监局

北京证监局于9月26日在其官网公布了一份行政处罚决定书(〔2021〕151号),对北京未来能源投资管理股份有限公司予以行政处罚。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
从事私募基金业务，未切实遵循诚实信用原则，未恪尽职守切实履行谨慎勤勉的义务，未有效维护投资者合法权益	《私募投资基金监督管理暂行办法》第三条、第四条	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 出具警示函</li> </ul>
挪用基金财产	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第（四）项	

北京证监局还于9月24日在其官网公布了一份行政处罚决定书（〔2021〕151号），对北京磐晟投资管理有限公司予以行政处罚。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
募集说明书使用“预期收益率”进行宣传且缺少风险提示有关内容，存在误导宣传问题	《私募投资基金监督管理暂行办法》第三条	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 责令改正</li> </ul>
同一私募基金按照不同投资金额分设不同收益特征的基金份额，存在不公平地对待管理的不同基金财产问题	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条（二）	
未按照基金合同约定向投资者披露基金信息的问题	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	

## 2. 浙江证监局

浙江证监局于9月22日在其官网公布了一份行政处罚决定书〔2021〕15号，对海宁新鼎明影视文化投资管理有限公司、方军、陈杰予以行政处罚。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
存在承诺保本保收益情形公司	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条、第三十八条	一、对海宁新鼎明责令改正，给予警告，并处3万元罚款；
存在未披露重大事项情形	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、第三十八条	二、对方军、陈杰给予警告，并分别处以3万元罚款。

### (三) 基金涉诉案例分析

2017年7月19日，北京市第三中级人民法院作出（2017）京03刑终544号刑事裁定书，裁定驳回被告人吕某对北京市朝阳区人民法院（2016）京0105刑初206号刑事判决书的上诉，维持原判，认定行为人虽对部分私募基金进行了备案，但其以公开宣传的方式向不特定对象发售私募基金，且向投资人承诺保本付息，实质上系借用合法形式变相吸收公众存款的行为，构成非法吸收公众存款罪。

#### 本案基本事实

被告人吕某系中金赛富投资有限公司、北京中金赛富投资基金管理有限公司（“中金赛富基金”）法定代表人暨实际控制人。被告人吕某以个人出资或中金赛富、中金基金出资设立了北京中金赛富投资管理中心（有限合伙）、北京中金久富投资管理中心（有限合伙）、北京中金首富投资管理中心（有限合伙）、北京中金仁富投资管理中心（有限合伙）、北京中金天富投资管理中心（有限合伙）、北京中创投财富资产管理中心（有限合伙）。

2011年8月至2015年间，被告人吕某在北京市朝阳区华贸中心等地，通过公司及第三方机构销售人员电话推销、个人推介、发放宣传资料等途径向社会公开宣传，承诺定期以货币方式还本付息，采取投资上述合伙企业的形式销售多种“投资基金”“信托产品”，共计向327名投资人（单位）吸收资金共计9亿余元。期间，中金赛富基金于2014年5月在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人，填报了部分管理基金。后由于“投资基金”“信托产品”到期未能兑付，投资人陆续向公安机关报案。被告人吕某于2015年1月28日在本区被公安机关抓获归案。

根据案件事实及证据，一审法院认为，被告人吕某虽然将中金赛富基金及部分基金在中国证券投资基金业协会进行了私募基金的相关登记备案，但是其通过电话推销、个人推介、发放宣传资料等途径向社会公开宣传，承诺以货币方式还本付息，向社会不特定对象募集资金，变相吸收公众存款，实质上是借私募基金之名行非法吸收公众存款之实，被告人吕某的行为侵犯了国家金融管理制度，扰乱了金融秩序，已构成非法吸收公众存款罪，且数

额巨大，依法应予惩处。北京市朝阳区人民检察院指控被告人吕某犯非法吸收公众存款罪的事实清楚，证据确实、充分，罪名成立。

被告人吕某不服一审法院判决，上诉提出：其经营的公司具备私募基金的运营资质，且没有对发行的基金进行公开宣传，其行为不构成非法吸收公众存款罪；一审判决认定其构成非法吸收公众存款罪的事实不清、证据不足，且适用法律错误。

### 争议焦点

私募基金已经合法备案，是否仍可能满足非法集资中的“非法性”要件？

### 本案法院判决

二审法院认为，现有证据能够证实，上诉人吕某虽在中国证券投资基金业协会对涉案的部分基金进行登记备案，但从募集方式上看，相关基金均通过公司或第三方机构业务员向不特定公众宣传方式募集；从基金收益上看，募集基金的宣传材料中均有保本付息性质的宣传；从募集对象上看，上诉人吕某未对投资人的资产规模、收入水平、风险承担能力进行核实，本案涉案的投资人绝大部分不符合私募基金的合格投资者；上诉人吕某系以公开宣传的方式向不特定对象发售私募基金，且向投资人承诺保本付息，虽上诉人吕某对部分私募基金进行备案，但实质上系借用合法形式变相吸收公众存款的行为。故上诉人吕某的上诉理由及其辩护人的辩护意见，没有事实及法律依据，不能成立。一审法院根据上诉人吕某犯罪的事实、犯罪的性质、情节和对于社会的危害程度所作出的判决，事实清楚，证据确实、充分，定罪和适用法律正确，量刑适当，审判程序合法，应予维持。

### 植德分析

关于非法集资刑事犯罪的构成要件，《最高人民法院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》（法释〔2010〕18号，下称“《非法集资解释》”）在第一条规定了“非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款”需满足“非法性”“利诱性”“公开性”和“社会性”等四要件。而上述案例中，控辩双方争议焦点则主要集中在“私募基金已经合法备案，是否仍可能满足非法集资中的‘非法性’要件”这一问题上。

就非法集资犯罪中“非法性”的认定问题，最高人民法院、最高人民检察院及公安部在《关于办理非法集资刑事案件若干问题的意见》（高检会〔2019〕2号）第一条中明确：“人民法院、人民检察院、公安机关认定非法集资的‘非法性’，应当以国家金融管理法律法规作为依据”。易言之，在检视前述“非法性”构成要件时，切不可望文生义，或作反向理解。以商业银行吸收公众存款业务为例，由于存款人和贷款人在存贷时间、金额等方面并非

一一对应，天然具有形成“资金池”的特征，因而商业银行所开展的吸存业务时，需要取得相应牌照，并落实极其严格的风控体系和审批程序，其合法合规标准和要求远高于私募基金业务。

因此，私募基金等理财产品虽然已经合法备案，满足了一定的合规性要求，但若其所涉行为违反国家金融管理法律法规，如《商业银行法》中禁止揽存或变相揽存的相关规定，仍可能满足非法集资中的“非法性”要件。例如，在近期频繁“爆雷”的地方金交所定向融资计划、定向债务融资工具的维权事件中，已有多地投资者在通过民事诉讼手段追索经过“真金交所”备案登记产品的投资损失时，被法院以被告涉嫌非法集资犯罪为由裁定驳回起诉，例如郑州市中级人民法院审理的“孙某与银川产权交易中心(有限公司)等民间借贷纠纷上诉一案”[(2021)豫01民终2927号]、天津市第三中级人民法院审理的“王某与星通行供应链管理有限公司等金融借款合同纠纷上诉一案”[(2020)津03民终3238号]等。

作为私募基金管理人，应着重审查基金产品业务各环节所蕴含的风险是否与商业银行吸收存款的“资金池”风险具有类似性。若存在此种情形，则应及时整改规范，否则可能因违反《商业银行法》第十一条第二款、第八十一条第一款“未经批准非法吸收公众存款或变相吸收公众存款”等国家金融管理规定而符合“非法性”要件，面临相应的刑事风险。

## 五、问题私募基金处置专题研究

### 本期讨论主题：问题私募基金特殊投资模式对其处置造成的困境分析

在私募基金的投资过程中，出于规避监管的考虑，在投资模式上进行了大量的“金融创新”，如明股实债安排、收益权安排等，该等安排带来的法律定性上的不确定性甚至无效风险，给问题私募基金的处置带来了很大挑战。

本月刊主要就其中较为典型的资产收益权转让及回购交易模式以及“明股实债”交易模式进行分析。

#### (一) 资产收益权转让及回购交易模式

资产收益权转让及回购交易模式项下，一般而言核心的协议为资产收益权转让及回购协议，该协议是交易主体通过合同约定，从基础资产所有权中将其收益权抽离出来进行转让，同时约定在一定期限后由转让方或指定的第三方回购收益权。

从效力上看，只要不存在《民法典》第144条、第146条、第153条及第154条规定的情形，当事人之间的资产收益权转让及回购协议就认定为有效，私募基金管理人有权要求收益权转让方或其指定的第三方承担责任。

实践中，法院在审理资产收益权转让及回购案件时，采用的论证思路大概一致，有的法院直接认为资产收益权安排是有名合同中的借款合同，双方实为企业间借贷关系（如（2019）沪0114民初2777号判决、（2018）京03民初461号判决），也有法院未明确指出借贷关系，按照合同处理（如（2019）浙0106民初4789号判决）。从多数法院认定来看，资产收益权转让及回购协议具有非常强的借贷属性。

上海市嘉定区人民法院（2019）沪0114民初2777号案中，法院认为，“根据《回购合同》约定的回购价款计算方式，逸彩公司到期应返还原告的是受让金额、溢价款和管理成本，而原告收取的溢价款和管理成本则是固定的利息收益。因此，涉案《回购合同》系名为“保理资产收益权转让及回购协议”实为民间借贷合同，双方之间为借贷法律关系。”又如北京市第三中级人民法院（2018）京03民初461号判决中，法院认为：“依据《回购合同》约定，易迪基金公司与食乐淘公司之间成立股权收益权返售回购法律关系。食乐淘公司主张双方签订的《回购合同》名为股权收益权转让及回购，实为企业间借贷，易迪基金公司依据该合同获取收益稳定的资金使用费，故应按照民间借贷法律关系定性处理。”

对于资产收益权转让及回购交易模式而言，由于交易双方的真实目的并不是为了转让资产收益权，而是为了通过后期的回购协议形成债性投资安排，或是规避基础资产的转让限制。由于资产收益权转让及回购协议存在意思与表示不一致的情形，司法上存在被认定构成《民法典》第一百四十六条规定的通谋虚伪的可能性，行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。譬如在最高院“北京天悦投资发展有限公司、安信信托股份有限公司合同纠纷二审民事判决书”中，<sup>1</sup>法院指出：“所谓的股权收益权转让及回购协议系各方通谋虚伪表示，表示行为无效，应当以被掩盖的真实意思表示来确定法律关系的性质及效力。《股权收益权转让及回购协议》项下的资金来源于盛京银行北京分行而非凯盟公司，违反了《中华人民共和国商业银行法》（以下简称商业银行法）第四十三条关于银行不得从事信托投资的禁止性规定。盛京银行北京分行以不得设立信托的财产设立信托，且信托目的违法，根据《中华人民共和国信托法》（以下简称信托法）第六条、第七条及第十一条第一项、第三项的规定，本案信托无效。盛京银行与凯盟公司恶意串通，套取金融机构资金又高利转贷给天悦公司，且天悦公司事前知情，凯盟公司与天悦公司间的民间借贷合同无效。《股权收益权转让及回购协议》无效，从合同《股权质押合同》亦无效。”

根据《民法典》第六百八十二条<sup>2</sup>、《民法典》第三百八十八条<sup>3</sup>第1款第3句和第4句等相关规定，如资产端的相关合同（如投资合同、民间借贷合

<sup>1</sup> 最高人民法院（2017）最高法民终907号判决。

<sup>2</sup> 《民法典》第六百八十二条 【保证合同的从属性及被确认无效后的责任分配】保证合同是主债权债务合同的从合同。主债权债务合同无效的，保证合同无效，但是法律另有规定的除外。

<sup>3</sup> 《民法典》第三百八十八条 【担保合同及其与主合同的关系】设立担保物权，应当依照本法和其他法律的规定订立担保合同。担保合同包括抵押合同、质押合同和其他具有担保功能的合同。担保合同是主债权债务合同的从合同。主债权债务合同无效的，担保合同无效，但是法律另有规定的除外。

同等)被认定为无效,则将使该等合同之上附加的担保亦无效。在该等情况下,从问题私募基金处置的角度来看,意味着在资产端层面通过主张实现担保权利而取得处置资金的可能性大大降低,进而将实质性的影响到能够实现资金清退的金额与比例。

## (二) “明股实债”模式

所谓明股实债,并非一个严格的法律概念。在监管层面对其最早进行较为完整定义的应为中基协发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号》注释中,即“本规范所称名股实债,是指投资回报不与被投资企业的经营业绩挂钩,不是根据企业的投资收益或亏损进行分配,而是向投资者提供保本保收益承诺,根据约定定期向投资者支付固定收益,并在满足特定条件后由被投资企业赎回股权或者偿还本息的投资方式,常见形式包括回购、第三方收购、对赌、定期分红等”。虽然该等规定系中基协层面的监管规定,但无论是在信托监管等银保监层面的监管,还是在司法实践层面,对于“明股实债”内涵的界定基本上亦未脱离中基协这一定义。整体而言,从实践操作的角度,明股实债的核心内涵体现在两个层面,其一是其在形式上体现为股权投资,其二是其无论通过何等方式,最终实质上使投资方享有的一种确切的债权而非一种带有不确定性的股权权益。

“明股实债”给私募基金处置带来的困境则更为复杂。其一,“明股实债”由于其名义上是股权投资、实际上是债权投资的一种投资形式,也可能涉及到通谋虚伪的问题,从而导致投资被认定为无效,进而影响合同之上附加的担保安排的效力,前已述及;其二是公司对赌式的明股实债,实践中,部分私募基金管理人为了到期能够回收资金,会与被投资企业签订一些对赌协议,从而确保到期能够退出。但是由于对赌协议可能由于不符合《公司法》规定的条件而无效,导致问题私募基金在处置时面临不确定性。

根据《九民纪要》规定的对赌协议效力认定规则,不符合要求的对赌协议将可能被法院认定为无效。对于投资方主张实际履行与目标公司签订的“对赌协议”的,《九民纪要》的意见是,人民法院应当审查是否符合《公司法》关于“股东不得抽逃出资”及股份回购的强制性规定,判决是否支持其诉讼请求:对于投资方请求目标公司回购股权的,人民法院应当依据《公司法》第三十五条关于“股东不得抽逃出资”或者第一百四十二条关于股份回购的强制性规定进行审查,经审查,目标公司未完成减资程序的,人民法院应当驳回其诉讼请求;对于投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的,人民法院应当依据《公司法》第三十五条关于“股东不得抽逃出资”和第一百六十六条关于利润分配的强制性规定进行审查。

例如在最高院“深圳市广华创新投资企业、大连财神岛集团有限公司请求公司收购股份纠纷再审民事判决书”<sup>4</sup>中,法院认为“由财神岛公司全额收

<sup>4</sup> 最高人民法院(2020)最高法民再350号判决。

购广华投资企业所投资的财神岛公司股权。尽管 2012 年 3 月 30 日的《协议书》是双方当事人的真实意思表示，但协议中关于财神岛公司回购股份的约定不属于公司法第七十四条和财神岛公司章程所列举的情形，不符合公司法关于资本维持的基本原则，广华投资企业请求财神岛公司收购其股权的条件并不具备。”故而法院未能支持投资方要求目标公司回购的请求。

### 特此声明

本刊物不代表本所正式法律意见，仅为研究、交流之用。非经北京植德律师事务所同意，本刊内容不应被用于研究、交流之外的其他目的。

如有任何建议、意见或具体问题，欢迎垂询。

### 编委会成员：



#### 金有元 律师

业务领域：投资基金 投融资并购 证券资本市场

电话：010-56500986

邮箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



#### 姜涛 律师

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：021-52533501

邮箱：tao.jiang@meritsandtree.com



#### 钟凯文 律师

业务领域：银行与金融、投资基金、投融资并购及上述相关领域衍生争议解决

电话：0755-33257501

邮箱：kevin.zhong@meritsandtree.com



#### 周峰 律师

业务领域：投资基金、证券资本市场、投融资并购

电话：021-52533532

邮箱：feng.zhou@meritsandtree.com

本期编写人员：廖奕霖、罗四维、赵海洋、于家浩、包鹏巍



前 行 之 路   植 德 守 护

[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

北京：北京市东城区东直门南大街1号来福士中心办公楼5层、9层 903-904

上海：上海市长宁区长宁路1133号长宁来福士广场T1办公楼18层1801

深圳：深圳市南山区粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦9层905-906

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室