

《开曼私募基金法》生效 - 开曼私募基金步入“注册”监管时代（二）

作者：王庆健 李若荻

《开曼私募基金法》（Private Funds Law）已于2020年2月7日正式生效，我们此前对《开曼私募基金法案（草案）》相关内容的分析请见“[开曼《私募基金法案（草案）》 - 开曼私募基金步入‘注册’监管时代](#)”。同时，为明确《开曼私募基金法》中的部分关键定义以及过渡期的安排，开曼政府同步出台了《私募基金条例（2020）》（Private Funds Regulations(2020)）以及《私募基金（例外和过渡）条例（2020）》(Private Funds (Savings and Transitional Provisions) Regulations (2020))（与《开曼私募基金法》统称为，“开曼私募基金法规”）。

我们认为开曼私募基金法规与此前《开曼私募基金法案（草案）》的核心内容基本保持一致，并对部分内容进一步进行了明确解释，但其中部分内容仍有待开曼政府进一步说明。从开曼私募基金法规全文来看，其仍为部分特殊形式基金留有一定豁免空间，同时相当部分的私募股权基金（尤其是拥有机构投资人的私募股权基金）已满足了开曼私募基金法规中的大部分实质性要求（如审计和估值），我们认为该法规对于部分私募基金的冲击相对有限。

1. 受规管私募基金

《开曼私募基金法》中对“**私募基金**”的定义是指：任何公司、单位信托或合伙企业，(i) 其主要业务为发行**不可赎回**的投资权益；(ii) 其目的或结果为汇集投资人资金以**分散风险**并允许投资人从其收购、持有、管理或处置投资的行为中**获得利益或收入**；(iii) 其投资人对投资的收购、持有、管理或处置不具有**日常控制权**（day-to-day control）；以及(iv) 其投资活动将由私募基金的运营方¹进行管理，且运营方将直接或间接因其管理行为而**获得报酬**。

根据我们与开曼律师的沟通，任何主基金、联接基金、平行基金均属于受规管私募基金，应满足相关规管要求。我们认为以下几种形式的实体在满足一定条件的前提下，可能不属于“受规管私募基金”或可豁免满足部分监管要求。开曼政府对于某一实体是否属于“受规管私募基金”的判断将根据个案具体情况进行分析，我们不排除开曼政府对此有相反判断。同时，开曼政府对于某些豁免情况的要求尚存不清晰之处，我们认为开曼政府后续会通过出台附属法规和指引的方式对此进一步明确。

1.1 非基金安排

《开曼私募基金法》明确说明任何符合“非基金安排”（non-fund arrangements）定义的实体将不属于受规管的私募基金，其中主要包括：证券化特殊目的实体（securitization special purpose vehicles）、合资公司（joint ventures）、持股实体、专有实体、员工激励计划等。

根据我们与开曼律师的沟通，开曼政府在判定某一实体是否属于“**受规管私募基金**”时，主要会考虑该实体(a) 是否会发行不可赎回投资权益，(b) 是否有多于一个投资人，且投资人是否会从投资

¹ 运营方：如基金为单位信托，则为受托人；如基金为合伙企业，则为合伙企业的普通合伙人；如基金为公司，则为公司的董事。

行为中获得收益，(c) 投资人是否对该实体具有日常控制权（如是否有权向该实体委派董事或投委会有投票权成员），以及(d) 该实体运营方是否会从中获取报酬（如业绩报酬）。

鉴于上述定义及分析，我们认为对于判断某一实体是否属于“**特殊目的实体**”，通常主要考虑该实体(i) 设立目的是否仅限于持有下层实体的权益，(ii) 是否仅有一个投资人，以及(iii) 运营方是否会从中获取任何报酬。另外，若某一实体将其权益（股权或合伙权益）进行分类，每一类权益将被投向不同的投资项目，且每一类权益持有人的权利、义务不同，该等实体可能被视为“**合资公司**”，而不属于受规管私募基金。

1.2 单一投资者基金及单项目基金

根据上述定义以及与开曼律师的沟通，我们倾向于认为：

- (a) 对于**单一投资者基金实体**，其不属于“汇集投资者资金”的情况，因此不符合《开曼私募基金法》对“私募基金”的定义，可能豁免受制于开曼私募基金法规的相关规管；以及
- (b) 对于**单项目基金**，其将仅投资于某一特定资产，而非收购、持有、管理或处置多种投资资产，且该实体设立的目的并非“分散风险”，因此不符合《开曼私募基金法》对“私募基金”的定义，可能豁免受制于开曼私募基金法规的相关规管。

1.3 替代投资实体（Alternative Investment Vehicles）

根据开曼私募基金法规，“**替代投资实体**”是指：任何公司、单位信托或合伙企业，(i) 其根据其他私募基金（“**主基金**”）的组织文件成立，且以持有、投资以及处置与该主基金相关的投资项目之目的设立；以及(ii) 该替代投资实体的投资人仅是该主基金的投资人。

根据《开曼私募基金法》的要求，替代投资实体属于“受规管基金”，应按照相关要求完成登记注册，但对于与主基金合并报表并进行报告的替代投资实体，其可豁免满足审计、估值、托管以及资金监管方面的要求。

1.4 限制范围私募基金（Restricted Scope Private Fund）

开曼私募基金法规提出了一种特殊形式基金 – “**限制范围私募基金**”是指(i) 其组织形式为豁免有限合伙企业，(ii) 其管理人或顾问为在开曼金融管理局（“**CIMA**”）持牌或登记的实体，或由 CIMA 认可的海外监管机构授权或登记的实体，以及(iii) 其所有投资人为《开曼证券投资业务法》下的“高净值人士”（high net worth person）²或“专业人士”（sophisticated person）³。目前市场上大部分开曼合伙企业形式基金属于该等“限制范围私募基金”，现有开曼私募基金法规对于该类别私募基金的注册和监管要求尚未进行明确，我们认为 CIMA 未来可能会通过出台附属法规或指引的方式，放宽对这一类别基金的监管要求。

2. 过渡期安排

² 高净值人士：指资产净值不少于 80 万美元或总资产不少于 400 万美元的任何人士。

³ 专业人士：指(i) 由 CIMA 或其他海外机构监管的人士；(ii) 其证券在获认可证券交易所上市的人士；或(iii) 具有财务及业务知识和经验，并可以合理地对交易进行评估，且在交易中的参与额度不少于 8 万美元的人士。

根据《开曼私募基金法案（草案）》，对于投资者不属于高净值人士或专业人士的私募基金，其应在接纳以投资为目的的认缴出资（通常为私募基金首次交割）后 **21 日** 内向 CIMA 申请登记；对于投资者属于高净值人士或专业人士的私募基金，其在投资者进行以投资为目的的实缴出资前完成登记即可。正式的开曼私募基金法规保留了上述内容，并进一步明确了过渡期安排，即自 2020 年 2 月 7 日开曼私募基金法规生效之日起至 2020 年 8 月 7 日期间，现有私募基金以及过渡期内开始运营的私募基金，可在为期 **6 个月** 的过渡期结束前完成 CIMA 注册登记，并满足《开曼私募基金法》下相关监管要求。

3. 登记要求及费用

开曼私募基金法规**未要求**私募基金向 CIMA 提供任何募资材料（如募资说明书），及任何基金交易文件（如合伙协议、认购协议等）。截止目前，开曼政府尚未公布私募基金须提供的注册信息，我们认为很大可能性与开曼政府其他实体（如开曼共同基金）的登记注册方式类似。同时，开曼私募基金在进行登记时，应确保与其此前作为“投资基金”进行经济实质法申报时的内容保持一致性。

开曼政府目前尚未明确私募基金的登记费用。根据我们与开曼律师的沟通，我们理解登记费用将由开曼政府通过其他法规进一步明确，我们期望开曼政府可能豁免现有私募基金的第一年登记费用，即现有基金仅须从 **2021 年 1 月** 开始缴纳对应的登记费用。

4. 私募基金运营要求

4.1 审计

私募基金须由符合 CIMA 要求的开曼审计师进行审计，并按照国际财务报告准则或其他非高风险管辖区域会计准则进行审计。私募基金须在每个会计年度结束后的 6 个月内向 CIMA 提交其年度审计报告。目前 CIMA 公布批准可审计开曼共同基金的审计师共有 44 家。根据我们与开曼律师的沟通，CIMA 可能要求受规管私募基金在 **2021 年底前** 提交其第一次审计报告。

4.2 估值

私募基金须每年进行一次估值。私募基金的估值可由(i) 私募基金的管理人或运营方（如普通合伙人或董事），(ii) 独立第三方，或(iii) 私募基金行政管理人完成。如由私募基金的管理人或运营方对其进行资产估值，则应保证其估值功能与对组合投资的管理功能相分离，并将可能产生的潜在利益冲突向基金投资人进行披露。根据《开曼私募基金法》，CIMA 将根据其认为适当的情况，有权**豁免**对私募基金的估值要求。

4.3 托管

私募基金须聘任托管人，并须通过(i) 私募基金的管理人或运营方（如普通合伙人或董事），(ii) 独立第三方，或(iii) 私募基金行政管理人，进行基金资产所有权验证。如由私募基金的管理人或运营方对其进行所有权验证，则应保证其所有权验证功能与其对组合投资的管理功能相分离，并将可能产生的潜在利益冲突向基金投资人进行披露。

根据《开曼私募基金法》，如私募基金认为根据其自身情况不适宜聘用托管人，私募基金可通知 CIMA，并就此**豁免**聘任托管人。据此我们理解，对于较为简单的基金可考虑以通知 CIMA 的形式避免聘任托管人，但仍有待开曼政府对此进行进一步明确。

4.4 现金监控

私募基金须通过(i) 私募基金的管理人或运营方（如普通合伙人或董事），(ii) 独立第三方，或(iii) 私募基金行政管理人，监控私募基金的现金流，以确保所有现金以计入私募基金开设的现金账户，并确保私募基金已收到投资者就投资权益支付的相关款项。如由私募基金的管理人或运营方对其进行现金监控，则应保证其现金监控功能与其对组合投资的管理功能相分离，并将可能产生的潜在利益冲突向基金投资人进行披露。

4.5 证券识别

私募基金须保留其交易和持有的证券识别代码记录，并应要求提供给 CIMA。尽管未在开曼私募基金法规中明确要求，但根据我们与开曼律师的沟通，CIMA 已明确要求私募基金应至少有两名自然人作为该私募基金的运营方或为其运营方服务。

前述关于审计、估值、托管及现金监控的要求，基本与此前的《开曼私募基金法案（草案）》保持一致。现有开曼私募基金法规给予部分私募基金在特定条件下对于估值及托管要求可豁免的空间，我们认为大部分私募基金有可能通过其普通合伙人或行政管理人满足上述大多数要求。

5. 私募基金下一步措施

鉴于目前开曼私募基金法规一些关键制度尚不清晰，我们期望开曼政府将于近期出台相关附属法规或指引，以进一步明确上述提及的可能获得豁免的私募基金以及对应的监管要求。我们认为，一旦开曼政府对私募基金法规进一步明确，各私募基金管理人应尽快梳理在管基金的情况，并与开曼中介进行沟通安排相关基金进行登记。

与此同时，我们初步认为，私募基金应进行下述准备，以确保其合规性：

- (a) *私募基金登记 - 于 2020 年 8 月 7 日前完成基金内部自查，并对需要进行登记的基金完成登记，包括：*
 - (i) *签署普通合伙人/董事会决议，批准基金根据开曼私募基金法规进行登记注册，并满足审计、估值、托管及现金监控的要求；*
 - (ii) *在开曼中介的协助下完成私募基金登记表格，进行网上提交；*
 - (iii) *于每年 1 月 15 日前缴付年费；*
 - (iv) *如发生任何信息变更，于 21 日内向 CIMA 报备；*
- (b) *聘用审计师 -*
 - (i) *于 2020 年 8 月 7 日完成对合格的开曼审计师聘任，并 2021 年底前完成第一个年度审计报告；*
 - (ii) *于每一个财务年度结束后 6 个月内向 CIMA 递交经审计的财务账目；*
- (c) *估值、托管及现金监控 -*

- (i) 根据后续 CIMA 出台的附属法规或指引，进一步确认基金是否满足豁免进行基金估值及托管的条件；
 - (ii) 如无法豁免，则应于 2020 年 8 月 7 日前满足对私募基金的估值、托管及现金监控等要求；
 - (iii) 私募基金应至少每年对基金持有的资产进行一次估值；
 - (iv) 如对私募基金的估值、托管及现金监控由基金管理人或运营方完成，则私募基金应向其投资人提供补充风险披露通知，向其投资人披露可能由此产生的潜在利益冲突；以及
- (d) 其他合规事项 - 根据开曼律师的建议，进一步完善私募基金内部合规手册。

6. 结语

现行开曼私募基金法规对于部分私募基金的定义或相关豁免要求仍有待开曼政府进一步明确。开曼政府对于某一实体是否属于开曼私募基金将根据个案进行具体分析，我们建议各私募基金管理人与律师进行进一步探讨确认。

开曼群岛及英属维尔京群岛等离岸近期不断加强对私募基金的监管，主要目的是为了满足不同司法区域提出的保证主流私募基金监管政策趋于一致的要求，保证私募基金运营的合规性，以进一步维护私募基金投资者的利益。但我们认为，开曼政府为保障其离岸私募基金的优势，其监管力度仍相对较为宽松，并通过给予特定私募基金豁免政策的方式保证开曼私募基金运营的灵活度。此外，私募基金完成登记在一定程度上有助于其在进行下层投资时，更好的满足不同地区对于投资人合规性和反洗钱审查的要求（如某些地区要求投资人必须为在当地进行登记的受规管实体，或对受规管实体的反洗钱审查采用简易审查模式等）。

我们将持续关注开曼群岛私募基金法规的后续解释，并及时分享我们的观察。

海问不是开曼群岛的登记律所事务所，上述信息和表达之观点并不试图作为一份完整的研究或提供开曼群岛的法律意见。

海问基金团队在处理涉及一个基金生命周期的各个环节的业务方面有丰富经验 - 从基金成立和资金募集到复杂的并购交易、业务设立、许可申请和退出策略设计。我们丰富的市场经验和深入的监管知识使我们能够向客户提供实用、有效率且可以迅速执行的法律意见。

本文作者及团队成员



王庆健 合伙人

wangqingjian@haiwen-law.com



李若荻

liruodi@haiwen-law.com



申辰

shenchen@haiwen-law.com



刘雪荞

liuxueqiao@haiwen-law.com