

境外资本市场重要法律文献译丛 ⑤

欧洲卷

欧盟另类投资基金管理人指令

(中英文对照本)

Alternative Investment Fund Managers Directive



中国证券监督管理委员会 组织编译



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

境外资本市场重要法律文献译丛 ⑤

欧洲卷

欧盟另类投资基金管理人指令

(中英文对照本)

Alternative Investment Fund Managers Directive



中国证券监督管理委员会 组织编译



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

欧盟另类投资基金管理人指令 / 中国证券监督管理委员会
委员会组织编译. —北京:法律出版社,2013.7
(境外资本市场重要法律文献译丛)
ISBN 978-7-5118-5105-5

I. ①欧… II. ①中… III. ①欧洲国家联盟—证券投资
基金法 IV. ①D950.228

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 148928 号

© 法律出版社·中国

责任编辑/陈 妮	装帧设计/贾丹丹
出版/法律出版社	编辑统筹/财税出版分社
总发行/中国法律图书有限公司	经销/新华书店
印刷/北京中科印刷有限公司	责任印制/吕亚莉
开本/787 毫米×1092 毫米 1/16	印张/17.5 字数/400 千
版本/2013 年 10 月第 1 版	印次/2013 年 10 月第 1 次印刷
法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)	
电子邮件/info@lawpress.com.cn	销售热线/010-63939792/9779
网址/www.lawpress.com.cn	咨询电话/010-63939796
中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)	
全国各地中法图分、子公司电话:	
第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908	
上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456 深圳公司/0755-83072995	
书号:ISBN 978-7-5118-5105-5	定价:98.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

《境外资本市场重要法律文献译丛》

编 委 会

总 编：姚 刚

副 总 编：黄 炜

执行主编：李庆应 程合红 刘辅华

执行编委：杨文辉 王 强 李 霄 苏虎超

张政燕 陈黎君 尚 敏 何艳春

顾军锋 常明君 武建华 陈竹华

张朝辉 陈建新 张玲娟 张 圣

张 华 张松涛 郝 金 方 芳

孙晓雯 朱建新 崔 佳 郑维娜

《欧盟另类投资基金管理人指令》

主 编：陈东征

副主编：宋丽萍 刘海波

编 委：付 彦 邱永红 沈 哲 麦学文

孙培贤 张 洁 陈 钟 邓子欣

赵晓闽 黎 亮 陈 彬

致 谢

深圳证券交易所对本书的出版给予了大力支持！

译者说明

2011年6月8日,欧洲议会和欧洲理事会公布了《另类投资基金管理人指令》(Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD),标志着历时两年之久的围绕欧盟对冲基金监管立法的博弈与政治角力暂告一段落,在欧盟境内的对冲基金、私募股权基金等另类基金的管理人不再处于“监管真空”中,其核准、持续经营和透明度等问题都有了明确的监管依据。

另类投资基金(alternative investment fund, AIF)是指传统的“共同基金”之外的其他类型的基金。传统的共同基金代表着大众投资者参与证券市场投资并享受专业投资服务的基本途径,专业人士发起并管理着这种大众集合投资计划,通过多样化持股、分散投资风险等策略来获得市场的平均收益。然而,近几十年来,以对冲基金、私募股权基金为代表的新型集合投资方式异军突起,成为金融市场中不可忽视的一股力量。特别是对冲基金的积极进取的管理风格、逆势而为的思维模式、大胆做空、通过杠杆放大收益等操作手法令其在金融市场到处斩获财富,但同时也因在1997年亚洲金融危机、2007年次贷危机以及2009年至今的欧债危机中扮演的落井下石角色而备受抨击。另外,私募股权基金、风险投资基金等作为新型融资途径弥补了传统银行融资与资本市场融资的不足,但也因不时曝出的内幕交易或欺诈丑闻而屡遭诟病。传统上,这些另类投资基金因其私募属性而游离于监管之外;2008年金融海啸后,围绕着另类投资基金的监管争议已成为全球金融监管改革与合作中的一个热点话题。

作为金融海啸后欧盟“一揽子”金融监管改革措施的组成部分,欧盟委员会于2009年4月29日发布了监管另类投资基金管理人的指令草案,首次将对冲基金等置于严格监管之下,并对在非欧盟国家设立的另类投资基金进入欧盟市场作出了一定限制。监管目的有二:一是限制系统性风险,避免另类投资基金失衡交易可能给整体金融体系带来的风险;二是遏制欺诈等问题,保护欧盟投资者免受损失。然而,这一立法建议遭到美国、英国等对冲基金主要营运地所在国家的强烈反对。前者认为指令草案不公平地限制了美国对冲基金的竞争空间;后者则担心严格的监管措施将会使伦敦金融市场这个欧洲对冲基金的大本营丧失吸引力。不过,在德国、法国等其他欧洲国家的强烈推动以及多边协调之后,2010年11月11日,欧洲议会高票通过了AIFMD,从而消除了在欧盟全境建立统一的管理和监督另类投资基金管理人的监管

体系的法律障碍。

AIFMD 由 10 章 71 条和 4 个附录组成,分别是第一章“总则”、第二章“另类投资基金管理人的核准”、第三章“另类投资基金管理人的运作条件”、第四章“透明度要求”、第五章“管理特定类型另类投资基金的另类投资基金管理人”、第六章“欧盟另类投资基金管理人在欧盟境内销售和管理欧盟另类投资基金的权利”、第七章“与第三国相关的特别规定”、第八章“向零售投资者销售”、第九章“主管部门”、第十章“过渡条款和最终条款”、附录一、附录二“薪酬政策”、附录三“另类投资基金管理人计划在其母国境内开展销售时应提交的文件和信息”、附录四“另类投资基金管理人计划在其母国以外的成员国境内开展销售时应提交的文件和信息”。

相较于 2009 年《美国多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》对另类投资基金的有限监管,AIFMD 有以下几点值得关注:

第一,指令在欧盟境内设置了一个范围更广、力度更强的监管框架。按照该指令对“另类投资基金”的定义,AIF 泛指具有以下特征的任何集合性投资计划:(1)从一定数量的投资者处募集资金,目的是为该等投资者的利益按照既定的投资策略进行投资;以及(2)不需要获得有关“可转让证券集合投资计划”(units of collective investment in transferable securities,UCITS)的《第 2009/65/EC 号指令》第 5 条项下的核准。UCITS 是欧盟立法对传统的共同基金的称谓。具体来说,纳入本指令监管范围的另类投资基金包括各种类型的以特定投资策略为导向的集合投资基金,如对冲基金、私募股权投资基金、商品基金、房地产投资基金、基础设施基金、风险投资基金等。不论另类投资基金为开放式或封闭式,其采取信托、合伙或其他法律形式,也不论基金份额是否上市交易,都需要服从本指令下的监管措施,包括核准、持续经营与内部治理、透明度等方面。当然,为避免给小型、非杠杆性的另类投资基金增加不必要的负担,AIFMD 豁免对其适用,但这些基金也无法享受 AIFMD 提供给经核准的另类投资基金管理人的权利。

第二,AIFMD 监管的对象是另类投资基金的管理人,而非另类投资基金本身。尽管一些成员国曾强烈主张对另类投资基金本身加以监管,但在欧盟层面监管另类投资基金投资组合结构和构成将不符合相称性原则;且另类投资基金类型繁多,要在全欧盟范围内进行广泛的协调管理也极为困难,因此指令将另类投资基金本身的监管问题留给了成员国去规范。不过,AIFMD 针对管理人提出的诸多要求会在一定程度上消解另类投资基金本身的一些特性。例如,指令虽然并未对各种另类投资基金的投资策略加以限制,但另类投资基金的管理人需要向监管者披露基金的全部重要信息,包括以往秘而不宣的投资策略、风险敞口、杠杆安排等。特别是,指令还允许各成员国在核准另类投资基金管理人的资格时对核准范围设限,包括管理人被允许管理的另类投资基金运用的投资策略方面。这些规则将会对对冲基金的灵活、激进与投机性产生不同程度的约束。此外,通过限制收购后快速退出,指令也将对私募股权基金的运作策略产生影响。

第三,从指令的具体内容看,除针对各种另类投资基金管理人的一般性规则外,

AIFMD 还专门针对对冲基金和私募股权基金的管理人提出了特殊要求。对冲基金以及私募股权基金属于另类投资基金家族中最活跃、最有影响的品种,但二者可能引发的问题却各不相同。美国资深金融作家塞巴斯蒂安·马拉比归纳了对冲基金的四大特点:私募、业绩提成、对冲、杠杆。这些特点造就了对冲基金的辉煌业绩,但也带来不透明、高杠杆风险、特殊投资策略对市场的过度冲击以及激励机制的扭曲等一系列问题。另外,私募股权基金则可能由于收购非上市公司并进而重组、快速变现而给退出而对公司现有的各利益群体产生重大影响。对于强调公司利益相关者保护,特别是员工保护的欧盟国家来说,这也是一个值得高度关注的问题。因此,AIFMD 分别针对上述问题提出了信息披露、规范运营、限制杠杆、限制短期快速变现等要求。

第四,与其他欧盟金融立法指令一样,AIFMD 旨在提供一个统一的欧盟内部市场,并为所有另类投资基金管理人(包括欧盟另类投资基金管理人和非欧盟另类投资基金管理人)在欧盟内的所有活动提供一个协调一致、严格的规制和监管框架。但是,从客观上来看,欧盟针对非欧盟另类投资基金管理人以及非欧盟另类投资基金设置了比较高的门槛。例如,非欧盟基金管理人若要获得管理欧盟基金的核准,不仅需要满足指令对于基金管理人的所有要求,而且需要基金注册地国或者基金管理人所在国与欧盟成员国之间建立了相关的监管合作安排、税务合作安排等,且第三国法律不会干扰欧盟相关监管部门的执法活动。实践中,由于非欧盟基金管理人多来自美国,且相关的非欧盟基金多设立于开曼群岛、维京群岛等避税地,因此,欧盟与基金注册地国之间可能并不存在监管合作安排,遑论双边税收协定。这也就意味着大多数现行的美国另类基金管理人管理的非欧盟基金将无法在欧盟进行销售。有评论认为,此举剥夺了欧盟投资者享受对冲基金服务的机会,并可能在全球范围内形成监管套利。但欧盟认为此举对于保护欧盟投资者的利益,防止系统性风险是必要的。

总体上看,AIFMD 代表了迄今为止对包括对冲基金、私募股权基金在内的众多另类投资基金最严格的监管立法,它必然对另类投资基金的活动以及对国际金融市场都产生深远的影响。当然,为缓解指令对另类投资基金,特别是非欧盟另类投资基金的冲击,欧盟设置了 2 年的过渡期以及 3 年的附加过渡期。在此期间,欧盟各成员国监管机构之间以及成员国与欧盟层面的各监管机构之间将开展信息共享与监管合作,协调各成员国监管标准,并在过渡期结束后全面实施统一的“欧盟护照”制度。

北京大学法学院 刘 燕

总译校:

沈四宝,毕业于北京大学法律系,获硕士和学士学位。1981年赴美国哥伦比亚大学法学院深造,兼备深厚的中西方法学理论基础,尤其在国际商法领域有较高造诣。现任对外经济贸易大学法学院教授、博士研究生导师,上海大学法学院院长,担任教育部社会科学委员会法学部委员、中国国际经济法学研究会会长、中国仲裁法研究会副会长、上海大学仲裁与ADR研究院院长,最高人民法院专家咨询员。2006年获教育部颁发的“国家级教学名师奖”,享受国务院政府特殊津贴。

审校人员:

刘燕,北京大学法学院教授、博士研究生导师。中国证券法学研究会常务理事、北京市法学会金融服务法研究会副会长,兼任中国注册会计师协会惩戒委员会委员、中国资产评估协会专业责任鉴定委员会委员。北京大学国际经济法博士,英国伦敦大学、荷兰莱顿大学访问学者。已出版《会计法》、《会计师民事责任研究——公众利益与职业利益的平衡》、《消费金融的法律结构分析》等著作。

朱炎生,厦门大学法学院副院长,教授。福建省财税法学研究会副会长、中国财税法学研究会常务理事。法学博士,中美富布莱特交流项目高级访问学者(2011~2012年),主要从事商法、公司法、信托法、税法、国际税法与国际经济法等领域的研究。已出版《民法》、《商法》、《国际经济法学》、《公司法》、《国际税法》等独著或合著多部。

韩龙,中南财经政法大学法学院教授、博士研究生导师。法学博士、经济学博士后。2004~2005年、2011~2012年,先后在美国华盛顿大学、乔治城大学和康奈尔法学院从事金融法和WTO相关问题研究。主持完成了包括国家社科重点项目和一般项目在内的国家级、省部级项目多项,发表论文100多篇,出版学术著作10多部,多次获省部级科研奖励。侧重于金融法、国际金融法及WTO相关问题的研究,在人民币汇率、离岸金融、WTO金融服务、金融风险与危机防范等法律领域均有研究成果。

翻译人员:

瞿乃明,法国巴黎高等翻译学校翻译学硕士、法国巴黎第九大学国际企业管理硕士、台湾大学经济学学士,北京优笔客翻译中心总经理。主要翻译作品有《投资法国》、《境外资本市场重要法律文献译丛》之《欧盟金融工具市场指令》、《美国多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》、《中国证监会2011年年报》、《美国商品交易法》、《美国证券交易委员会自身组织与通用规章》等。

程宇凡,首都经贸大学法律学士,曾担任北京优笔客翻译中心专职译者,现任某美国律师事务所专职法律翻译。主要翻译作品有《中华人民共和国首次公开发行股票并上市管理办法》(中译英)、《中华人民共和国公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号》(中译英)、《美国证监会规章》等。

孙雪芬,法国巴黎高等翻译学校翻译学博士,曾任法国基德律师事务所法律翻译。主要翻译作品有《法翻中法律翻译:如何生成匹配的文字》(日内瓦大学《法律翻译:历史、理论与实践》)。

董雷召,天津外国语大学英美文学学士、南开大学法律硕士,北京优笔客翻译中心专职译者。主要翻译作品有《境外资本市场重要法律文献译丛》之《美国多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》等。

总 序

中国资本市场是适应我国经济体制改革和对外开放的形势要求逐步建立发展起来的。为了有效借鉴境外成熟市场的制度经验,中国资本市场从成立伊始,就特别注重按照“立足国情,为我所用”的原则,不断学习、消化和吸收境外成熟市场的运行规则和监管制度。目前,中国资本市场现行有效的法律、法规、规章、规范性文件共 521 件,加上大量的交易所和协会的自律规则,基本形成了我国资本市场的法律制度规范体系。这些制度规范构建起一整套与国际通行原则基本相符的法律框架、交易规则和监管体系,有效维护了市场秩序,保证了市场功能和作用的发挥,保护了投资者的合法权益。

经过 20 余年的改革发展,我国资本市场进入了创新发展的新阶段。立足于服务实体经济发展的全局需要,重点解决资本市场自身结构不平衡、服务实体经济能力不足、为居民提供投资理财产品相对匮乏等突出现实问题,资本市场现有的以股票公开发行并在交易所上市交易为主的境内市场体系,将逐步发展成为一个公募与私募并重、股票与债券平衡、场内与场外协调发展的资本市场体系。与此相适应,需要进一步发展壮大财富管理行业,立足于功能监管的制度定位,统一资产管理行为规则,放松行政管制,增强创新活力。实现这样的改革目标,需要我们更加重视学习境外成熟市场的制度经验,充分借鉴境外市场有关私募发行、债权融资、资产管理、期货及衍生品等方面的法律制度,在尊重市场规律的前提下,大胆进行制度和机制创新,确保我们的各项制度适应和满足市场改革的实际需要。

坚持对外开放是中国资本市场改革和发展的一贯方针。在经济全球化深入发展的时代背景下,适应我国经济结构调整和经济方式转变和“逐步实现人民币资本项目可兑换”的金融对外开放的总体要求,中国资本市场必须以更加积极的态度参与全球经济竞争,提高在全球范围内配置资源,服务实体经济发展的能力。不论是支持境内企业到境外发行融资,鼓励境内机构和个人到境外进行证券投资,还是畅通境外企业到境内发行融资渠道,平等保护境外机构和个人到境内进行证券投资,都需要在立足国情的前提下,实现制度衔接互通,消除制度壁垒。特别重要的是,市场竞争首先是制度规则的竞争,增强我国资本市场的国际竞争力,一方面要确保我国市场通过制度规则体现法治环境吸引力,另一方面还要增强我国在涉及资本市场对外开放的国际规则

的制定中的话语权,增强我国在国际监管合作和跨境执法合作中的主动权。

同时,我们也注意到,2008年国际金融危机发生后,境外资本市场对监管体制、机制做了较为重大的调整,提出了不少新的监管要求,出台了不少新的法律文件。例如,美国制定了具有金融综合监管性质的《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》,英国则将原来集证券、银行、保险于一身的《2000年金融服务与市场法》修改成《2010年金融服务法》。对于境外相关法律制度的动态发展,需要及时掌握情况,借鉴有益经验,为进一步完善我国资本市场的基础性制度建设提供参考。

经过长期的努力,中国资本市场的制度借鉴和引进已经越过了概念化、碎片状的发展阶段,进入全面、系统、精细化的更高阶段。由于种种原因,对境外资本市场法律制度的介绍,无论是在法学界、法律界,还是在证券期货行业内,一直以来都存在及时性不够、系统性不足、权威性不强的情况。特别是翻译介绍的质量不高、精品不多,这在客观上影响了对境外经验的学习和借鉴。

为了适应资本市场学习借鉴境外制度经验的形势要求,中国证监会精选了境外资本市场国家和地区的重要法律文献,包括境外主要资本市场的重要法律、监管部门的监管规则、经典的司法判例、最新的资本市场立法成果以及相关法学理论权威著作等,组织翻译出版了这套《境外资本市场重要法律文献译丛》。译丛的翻译出版工作,在系统单位、部门和关心市场发展的专家学者的共同努力下,紧紧抓住保质量、出精品的关键环节,建立了“竞标择优确定翻译人员、知名专家评审保证翻译质量、适当报酬和学术声誉结合激励”的工作机制,落实“精选译题、精细翻译、精心审校、精致出版”的工作要求,是中国证监会打造国人了解国际资本市场法律制度权威平台的有益尝试。为此,愿以本文向参与丛书翻译、审校的国际金融、法律方面的专家和学者表示感谢,并与大家共勉,共同为建设起一个权利公平、机会公平、规则公平的资本市场而努力。

中国证监会
2013年2月

序

由我最终审校的由欧洲议会和欧洲理事会于 2011 年 6 月 8 日颁布的《另类投资基金管理人指令》(以下简称“指令”)是欧盟针对另类投资基金在过去数十年间日益发展的实践经验的总结,它也是欧盟对其社会经济发展进行了利弊得失分析后制定的。尽管“指令”只规定了另类投资基金管理人的行为规范,没有对整个另类投资基金本身作出监管的规定,但是在另类投资基金中,基金管理人是基金的灵魂和掌舵者,只要抓住了对另类投资基金管理人的资格审核、运作条件、透明度要求等作出规定,实质上就抓住对另类投资基金本身的监管。

另类投资基金,说到底是富人的俱乐部。进入此俱乐部的游戏者,不仅身价厚实,且极具战略眼光和冒险精神。另类投资基金活动涉及的资金量大、规模庞大、投资领域广泛、参与机构多样、社会经济生活影响面也大,特别是其对金融市场的波动以及广大利益相关者的利益关系颇大。通过对另类投资基金管理人进行规范,从而实现对外类投资基金的监管,以进一步科学规范整个欧盟金融市场,这是欧盟颁布“指令”的宗旨所在。应该说,“指令”要求另类投资基金管理人接受监管的内容是多方面的,包括但不限于另类投资基金管理人的标准、运作条件、透明度要求以及在欧盟内基金销售等规定。其中透明度要求是举足轻重的。透明度要求在“指令”中指的是信息公开。信息公开是资本市场规范运作和良性发展的生命源,事实上无论是市场还是基金投资者都希望基金能像上市公司那样披露更多的信息。由于另类投资基金都采取合伙或有限责任公司等组织形式,所以具有很浓厚的人合性特点,从而使此类基金的投资人数较少,机构设置简单,经营管理灵活,财务信息保密性强等优点,这种优点又与透明度要求相悖,金融领域内的经验告诫我们信息公开是防范系统性金融风险所必需的。当一种投资方式的长处和社会发展的需要发生矛盾甚至冲突时,通过立法的方式让步于社会需要,这属于一种“革命”,或称之为“革命性的变化”。欧盟的“指令”的重大意义就是通过立法的方式,使长期处于灯光背后的另类投资基金的交易走到了阳光之下,这就是实施透明度原则的实质要求。透明度好理解,但执行起来难度大,也就是说“知易行难”。这是“指令”在 3 年过渡期后将面临的另一个革命性的变化。

应该说,在另类投资基金中私募股权基金(PE)和对冲基金是最活跃并最具影响力的品种。正当证监会和深圳证券交易所组织翻译“指令”期间,适值我国修改《证券

投资基金法》处于紧锣密鼓之中。无独有偶,在全国人大常委会法律工作委员会官方网站上公布的《证券投资基金法一审修改草案》把私募基金(草稿称之为非公开募集基金)也单独列为第十章,公开征求社会各界的修改意见。

私募股权投资基金,是我国资本市场中的新生事物,发展势头十分强劲。截至2011年年末,全国备案创业投资企业(PE和VC)达882家,其资金总规模达2207亿元人民币,尚未备案的PE尚有近万家。私募股权基金的健康发展对于推动我国经济结构的调整,增强我国企业的自主创新能力,缓解中小企业融资难的现象都发挥了积极的推动作用。

与西方国家相比,我国的私募基金普遍存在着资金量偏少、规模较小、实施的工具和手段偏于落后、规范化程度较低,尤其是缺乏系统化立法,致使投资风险偏大,在这种情况下进行较系统的立法,欧盟的“指令”将能给我国的私募股权基金投资立法带来很多较为成熟的经验,使之借鉴有源,少走弯路。

顺应时代发展的需要,不断研究外国的新理论与新经验,从而为国家面临的热点难点问题提出建议,这是我们教学科研专业人士的职责所在。由我国证监会及深交所组织翻译的欧盟“指令”,不仅为我们专业人士提供了有效服务社会的一个平台,更重要的是,还为我国在金融领域内的高端证券投资及时地提供了最新信息!

作为本书的终审者,要特别感谢初译者和校稿者,正是由于他们披荆斩棘的勇气和努力,才使“指令”得以出版。同时,也再次感谢我的助手程华儿博士,正是她一丝不苟的努力,才使我的任务得以完成。

沈四宝
2013年7月

CONTENTS

目 录

**DIRECTIVE 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT
AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011 ON ALTERNATIVE
INVESTMENT FUND MANAGERS**

CHAPTER I	GENERAL PROVISIONS	50
Article 1	Subject matter	50
Article 2	Scope	50
Article 3	Exemptions	52
Article 4	Definitions	54
Article 5	Determination of the AIFM	64
CHAPTER II	AUTHORISATION OF AIFMs	66
Article 6	Conditions for taking up activities as AIFM	66
Article 7	Application for authorisation	68
Article 8	Conditions for granting authorisation	72
Article 9	Initial capital and own funds	76
Article 10	Changes in the scope of the authorisation	78
Article 11	Withdrawal of the authorisation	78
CHAPTER III	OPERATING CONDITIONS FOR AIFMs	80
SECTION I	General requirements	80
Article 12	General principles	80
Article 13	Remuneration	82
Article 14	Conflicts of interest	82
Article 15	Risk management	84
Article 16	Liquidity management	86
Article 17	Investment in securitisation positions	88
SECTION II	Organisational requirements	88
Article 18	General principles	88
Article 19	Valuation	90
SECTION III	Delegation of AIFM functions	92
Article 20	Delegation	92
SECTION IV	Depositary	96
Article 21	Depositary	96