

契约型基金研究报告

契约型私募基金，指未成立法律实体，通过契约形式设立的私募基金，基金管理人依据契约的约定管理、运用投资人缴纳的基金财产，投资人依据契约的约定收取基金收益。契约型基金的优势在于：募集范围广泛、低成本运作、决策效率高、免于双重征税、退出机制灵活、资金安全性高、发行流程简洁。从有关国家的情况来看，在契约型基金具体结构安排上，大致有瑞士模式、日本模式和德国模式三类，三种模式各有利弊。根据《证券投资基金法》第5条，契约型基金可实现有效的财产隔离。该类基金以基金合同作为规范投资者、基金管理人、基金托管人之间权利义务的法律载体，无需工商注册。基金本身仅为一笔集合财产，不被视为纳税主体。契约型基金设立步骤要求如下：1. 募集前确定托管人，并签署相关协议；2. 募集期管理人和投资者签订基金合同；3. 基金成立资金到账；4. 去基金业协会备案；5. 基金投资账户开立，管理人提供资料。

一、私募管理大浪袭来，契约型基金魅丽四射

近期，信托公司登记私募基金管理人的热情高涨，据中国证券投资基金业协会披露的信息，自2014年6月30日《私募投资基金监督管理暂行办法》颁布以来，截止到2015年12月3日全国共备案私募基金产品14777只，登记的私募基金管理人20650家，其中38家为信托公司，已超过全国68家信托公司的半数，其中万象信托早于2014年10月即进行了登记，其余35家信托公司全部于2015年登记，仅9月份就有6家信托公司登记，11月份5家信托公司登记。百瑞信托于2015年12月2日登记为私募基金管理人，基金主要类别主要为股权投资基金。

截至目前共有中原信托、万象信托、四川信托、华润信托、民生信托、西藏信托、中融信托、云南信托7家已经成功备案自己的基金产品，其中民生信托在2015年6月23日备案的“民生信托聚利1期证券投资基金”产品为信托公司备案的首款基金产品，该产品即采用了典型的契约型基金模式。该产品共募集资金约1.26亿元，产品管理主要依据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》，由民生信托设计并主动管理，华泰证券作为基金托管人，基金的

注册登记、开户、估值等服务均外包与华泰证券。

事实上不少基金产品都采用了契约型基金的架构，截至目前仅基金业协会网站披露的名称中明确带有“契约型基金”字样的基金产品就有 93 只。

二、何为契约型基金？

（一）基本概念

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第 2 条，“私募基金”是指在中国境内以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金，包括契约型基金、资产由基金管理人或者普通合伙人管理的以投资活动为目的设立的公司或合伙企业。

契约型私募基金，指未成立法律实体，通过契约形式设立的私募基金。基金管理人依据契约的约定管理、运用投资人缴纳的基金财产，投资人依据契约的约定收取基金收益。

（二）组织架构

1. 合格投资者：通过购买基金份额参与基金，享有基金投资收益。
2. 基金管理人(基金管理公司)：依法及合同规定负责基金的日常运营管理。
3. 基金托管人（基金保管人）：负责基金资产的保管和处置，并对基金管理人的运作实行监督。

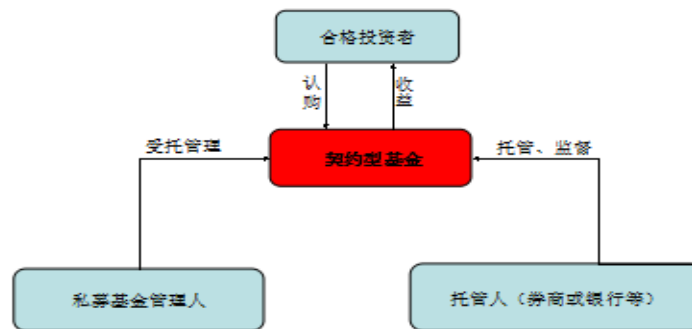


图 1 契约型基金组织架构图

三、契约型基金的七大优势

（一）募集范围广泛

根据《证券投资基金法》第 88 条，私募基金合格投资者数量上限是 200 人，《公司法》第 24 条则规定有限责任公司只能有最多 50 个股东出资设立，《合伙

企业法》第 61 条规定有限合伙最多只能有 50 个合伙人。因此，契约型基金的募集范围比其他两种形式的基金募集范围更广泛，募集难度也大大降低。

（二）专业化管理，低成本运作

契约法律关系无需注册专门的有限合伙企业或投资公司，不必占用独占性不动产、动产和人员的投入。而且契约私募基金通常都采用类似承包的方式支付给经营者和保管者一笔固定的年度管理费用。如果经营者和保管者的年度管理费用超过了这笔数额，投资者将不再另行支付。

（三）决策效率高

在契约框架下，投资者作为受益人，把信托财产委托给管理公司管理后，投资者对财产便丧失了支配权和发言权，信托财产由管理者全权负责经营和运作。所以，契约型基金的决策权一般在管理人层面，决策效率高。

（四）免于双重征税

当前，与私募基金相关的税收主要是所得税与营业税。在基金层面，《合伙企业法》第 6 条规定：合伙企业的生产经营所得和其他所得，按照国家有关税收规定，由合伙人分别缴纳所得税。因此，有限合伙制私募基金在基金层面不收取所得税。这也是有限合伙成为私募基金主要组织形式的重要原因。

《中华人民共和国企业所得税法》(以下简称《企业所得税法》)第 1 条规定：在中华人民共和国境内，企业和其他取得收入的组织为企业所得税的纳税人。而契约型私募基金并非法律实体，因此不应适用《企业所得税法》，在基金层面也就无须缴纳企业所得税。而在操作层面，财政部和国家税务总局曾发布免征公募证券投资基金所得税的文件，而公募证券投资基金属于契约型，这就实际上意味着契约型基金属于企业所得税的纳税主体。《基金法》于 2013 年 6 月修订后，其第 8 条规定：基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。该规定明确了契约型基金并非所得税的纳税主体。但在财政部和税务总局尚未发布契约型私募基金新的所得税征收细则前，契约型私募基金是否缴纳所得税尚处于混沌状态。不论是不属于企业所得税的纳税主体，还是免征企业所得税，契约型私募基金在基金层面不缴纳企业所得税是目前的现状。

在投资者层面，无论是个人投资者还是企业投资者，目前均应按照相关规定

缴纳所得税。但因为合伙企业目前尚未实行合伙人所得税代扣代缴制度，所以在实际操作中自然人合伙人去申报缴纳个人所得税的较少。而契约型私募基金的自然人投资者，同样因为管理人无代扣代缴的义务，所以实践中缴纳个人所得税的自然人投资者较少。

综上，虽然合伙型和契约型私募基金在基金层面均无需缴纳所得税，投资者层面均应缴纳所得税，但合伙型私募基金须按照规定缴纳营业税。因此，相对于合伙型私募基金而言，契约型基金仍具有税收的优势。

（五）退出机制灵活，流动性强

契约型私募基金的一大优势就是其拥有灵活便捷的组织形式，投资者与管理者之间契约的订立可以满足不同的客户群。在法律框架内，信托契约可以自由地做出各种约定。契约可以由专门条款约定投资人的灵活退出方式，这是因为在不同委托人之间没有相互可以制约的关系，某些委托人做出变动并不会影响契约型私募基金存续的有效性。此外，未来允许通过交易平台转让契约型基金份额的可能性也较大，也将大大提高基金份额的流动性。相比较而言，公司型基金和有限合伙型基金必须严格按照相关法律程序退出，往往面临繁杂的工商变更手续。

（六）资金安全性高

在三种组织形式中，契约型基金具有最高的资金安全性，契约架构中可设定委托人、受托人和托管人三方分离的制度安排。受托人可以发出指令对资金加以运用，但必须符合契约文件的约定，否则托管人有权拒绝对资金的任何调动。另一方面，没有受托人的专门指令，托管人无权动用资金。除此之外，还可以设置监察人对私募基金的管理运用进行监督和制约，这是保障资金安全的又一重要制度安排。而公司制和有限合伙制基金在制度要求上没有托管人这一保障环节，更多的要依靠监事会或有限合伙人对管理人的监督，具有潜在的管理人携款潜逃的风险。

（七）不必再通过通道发行，简化了发行流程

节省了通道费用（现在的通道费用大约为 0.4%左右，之前的通道费用不仅更高而且还会设保底金额。）避免了很多投资限制，比如通道机构会在私募基金的投资策略中设置投资限制条款，限制个股比例、多空单、仓位等；私募机构不能自己下单，只能通过授权给通道机构统一下单等。

四、契约型私募基金的三种结构

契约型投资基金发展水平较高的国家和地区如英国、日本、德国、韩国、香港等的契约型基金要受到有关信托法规的规范，并以规定三方当事人权利义务的信托契约为其典型特征。从有关国家的情况来看，在契约型基金具体结构安排上，大致有瑞士模式、日本模式和德国模式三类，三种模式各有利弊。

（一）瑞士模式

瑞士模式通过一个“集合投资契约”（collective investment contract）规范当事人（基金管理人、投资者）之间的权利义务，该契约可以另行指定托管人，也可以没有托管人。如果委任保管银行，该保管银行也是该契约的签约人。瑞士模式将投资基金作为一笔组合资产，保存于独立帐户中。因此，基金契约虽然没有在签约主体以外产生明显的新主体，是一种只有两个必要当事人的信托，但独立帐户已经事实上游离于投资人和管理人而独立存在。这种契约型基金的独立性不明确，它代表了未引进信托制度的民法法系国家对投资基金的法律处理。

（二）德国模式

德国模式又称二元制模式，德国在1956年制定了《投资公司法》，明确了它的投资基金一律采用契约型。该法的两个特殊的设计是“特别财产”和“保管银行”。特别财产是投资公司募集并管理的基金，由于其特殊的法律地位，投资公司与保管银行不得请求对其强制执行，而此特别财产分割的权益由受益证券加以表示。这样，特别财产与信托法上的“信托财产”并无二致，投资者的地位与信托受益人的地位也无区别。区别在于：通过两个契约并存来规定投资者、投资公司（管理人）、保管银行之间的法律关系：一是投资者与投资公司订立信托契约。投资者购买受益证券时，取得信托契约委托人兼受益人的地位，投资公司则处于受托人的地位，是“特别财产”的名义持有人，负责财产的运营；二是投资公司与保管银行订立保管契约。保管银行负责“特别财产”的安全与完整，并依投资公司的指示处分该财产，同时负责监督投资公司依信托契约办事，并对其特定的违法行为提出诉讼，甚至有权停止投资公司权利的行使。因此，该法以特别财产为中心，规定了投资公司、保管银行、受益权者三足鼎立的法律关系。保管银行是基金的守卫者，此保管银行不同于美国投资公司法的保管银行，其权限较广而功能较大。在这种二元制模式下，投资基金三个当事人不像日本法予以统一结合

在一个法律关系上，而是信托契约及保管契约规范三当事人的关系。该模式通过投资人与管理人的信托关系保证了投资者在发生纠纷时可以直接向管理人主张权利，有效地保护了投资者利益。弊端是投资人与保管人不存在契约关系，一旦保管银行违反义务，投资人不能直接向其主张权利，不利于保护投资者的权利。

（三）日本模式

日本模式又称一元制模式。依照 1951 年日本《证券投资信托法》，整体结构以证券投资信托契约为核心，以该契约连接管理人、托管人、受益人而形成三位一体的关系。具体地说，由基金管理人在发行受益凭证募集证券投资信托基金之后，以委托人的身份与作为受托人的基金托管人（保管银行）签订以基金投资者即受益证券持有人为受益人的证券投资信托契约。据此，受托人取得了基金资产的名义所有权，并负责保管与监督，委托人则保留了基金资产投资与运用的指示权，受益人则依受益证券的记载享有信托基金的投资收益权。可见，日本的做法是用一个信托契约来规范所有关系人的权利义务。这与德国法上的构造显然不同。韩国和我国台湾地区也采用日本的模式。

日本法上的构造，简化了基金关系人的法律关系，并明确了管理人与投资人及管理人与托管人之间的一种信托关系，这些无疑较德国法的构造更进步，但在实际运作过程中也存在着许多问题。首先，基金管理人的委托人地位有悖于信托法法理。在典型的信托关系中，委托人应对信托财产拥有原始所有权（中国《信托法》亦有如此规定），而基金管理人显然不具备该条件。其次，托管人扮演的受托人角色也值得商榷。据信托法理，受托人应当积极参与财产经营，而日本模式中的托管人对基金资产只有保管和监督权，导致“消极信托”。上述问题造成受益人与管理人、托管人权利义务不明，一旦产生纠纷，受益人就有可能缺乏对管理人主张权利的法律依据，对托管人主张权利又因为后者只是消极信托而难以取得效果。

从以上各种模式的比较中可以看出，契约型基金组织结构在处理当事人法律关系方面的立法难点集中在基金管理人的法律地位的确定，而基金管理人法律地位的确定的困难则又来自于投资基金治理结构的特殊性，即除基金财产所有权与受益权的分离外，还有基金财产所有权和经营管理权的分离。但不管各国如何对基金管理人的法律地位进行确定，都毫无例外地规定基金管理人对于基金受益人或

持有人负有诚信义务，目的都是为了使管理人承担与信托受托人义务相当的义务。

立法上采何种形式规范契约型投资基金当事人之间的法律关系，应与契约型投资基金运作机理相符合，以有利于保障投资人为准则，这是我国完善相关立法在借鉴他国模式时应有的出发点。

五、契约型基金设立运营的六大节点

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募管理人登记和基金备案试行办法》设立一项契约型基金的步骤要求如下：1. 募集前找托管人，银行或者证券（必须具备托管资质），然后签署相关协议，让托管人开户；2. 募集期管理人和投资者签订基金合同；3. 基金成立资金到账，不一定资金真实到账，至少有两个人就行；4. 去基金业协会备案，获得基金代码，此周期最长；5. 基金投资账户开立，管理人提供资料，托管人完成。其中需要重点关注以下节点：

（一）基金管理人登记

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第5条规定，设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批，允许各类发行主体在依法合规的基础上，向累计不超过法律规定数量的合格投资者发行私募基金。

私募基金管理人申请登记，应当报送以下资料：

1. 工商登记和营业执照正副本复印件；
2. 公司章程或者合伙协议；
3. 主要股东或者合伙人名单；
4. 高级管理人员的基本信息；
5. 基金业协会规定的其他信息。

私募基金管理人提供的登记申请材料完备的，基金业协会应当自收齐登记材料之日起20个工作日内，以通过网站公示私募基金管理人基本情况的方式，为私募基金管理人办结登记手续。

（二）基金产品备案

私募基金管理人办理私募基金备案时应提交以下资料：

1. 主要投资方向及根据主要投资方向注明的基金类别；
2. 基金合同、公司章程或者合伙协议，资金募集过程中向投资者提供基金招募说明书的，应当报送基金招募说明书。以公司、合伙等企业形式设立的私募基

金，还应当报送工商登记和营业执照正副本复印件；

3. 采取委托管理方式的，应当报送委托管理协议。委托机构托管基金财产的，还应当报送托管协议；

4. 基金业协会规定的其他信息。

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，通过私募基金登记备案系统进行备案，并根据私募基金的主要投资方向注明基金类别，如实填报基金名称、资本规模、投资者、基金合同等基本信息。

《私募投资基金监督管理暂行办法》第 25 条还要求定期更新管理人及其从业人员的有关信息，报送所管理私募基金的投资运作情况和年度财务报告等。

（三）甄别合格投资者

《私募投资基金监督管理暂行办法》第 12、16 条规定私募基金的投资者必须是合格投资者，即具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（1）净资产不低于 1000 万元的单位；（2）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

私募基金管理人应当采取调查问卷等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，由投资者书面承诺符合合格投资者条件，应当制作风险揭示书，由投资者签字确认。

（四）管理人与投资者签订投资协议

仅需通过投资协议中的约定就能确定各方法律关系，是契约型基金的最大优势，因此，管理人与全体投资者签订的投资协议也就成了重中之重。投资协议的具体内容需要参照《基金法》第 93 条以及《信托法》第 9 条。通过这样一纸契约，管理人与投资者之间的权利义务关系得以明确，契约型基金得以合法诞生，投资决策、投后管理和退出机制得以确定，利益分配的原则和方式得以体现，管理人的管理费用也得以约定，值得在此一提的是，契约型基金通常都采用类似承包的方式支付给管理人一笔固定的年度管理费用，如果管理人的年度管理费用超过了这笔数额，投资者将不再另行支付。如此重要的法律文件，只有审慎对待其中的每一个细节问题，才能确保整个投资计划合法合规地落实到位。

（五）签订托管协议

通常情况下，托管协议是以投资协议中的托管条款的形式存在的，即投资协议由管理人、投资者和托管人共同签订，托管人的权利义务范围被直接列明在投资协议中；当然也可以经单项契约型投资计划中的投资者同意，由管理人与托管人另行签订托管协议。托管协议签订后，托管人应以单项契约型基金名义开立独立核算的银行及证券账户并进行托管，且与其他基金财产账户相独立。

尽管《私募投资基金监督管理暂行办法》第 21 条规定：除基金合同另有约定外，私募基金应当由基金托管人托管。基金合同约定私募基金不进行托管的，应当在基金合同中明确保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制。即可以通过投资协议排除托管，但托管是将单项投资计划的集合财产与管理人财产相区别的重要方式，如果不进行托管，集合财产很容易被监管层认为与管理人财产混同，进而否定集合财产的独立性，而这对于管理人而言将意味着，投资风险是否能在集合财产与其自有财产之间有效隔离，以及集合财产及其投资收益是否会被视作管理人的财产及收益进行征税，都将处于不确定的状态之中。

从维护资金安全和保护投资者利益方面看，契约架构中可设定委托人、受托人和托管人三方分离的制度安排，管理人作为受托人可以发出指令对资金加以运用，但必须符合投资协议的约定，否则托管人有权拒绝对资金的任何调动；反之，如果没有管理人的专门指令，托管人则无权动用资金。此外，还可设置监察人对基金的管理运用进行监督和制约，这是保障资金安全的又一重要制度安排。

（六）退出机制

契约型投资模式的一大优势就是拥有灵活便捷的组织形式，在合法合规范围内，管理人与投资者可以在投资协议中自由做出各种约定，以满足双方的特定需求，实践中往往会将这一优势用于解决极为重要的退出机制上，即投资协议中可以设有专门条款约定投资者的灵活退出方式，因为身处同一投资计划中的不同投资者之间没有可以相互制约的关系，部分投资者发生变动不会影响该投资计划存续的有效性。原投资者完全可以通过托管人以买入价把受益权转让出去，以解除投资协议关系，抽回资金；新投资者也可以卖出价从原投资者手里买入受益份额进行投资，与管理人建立投资协议关系。未来允许通过交易平台转让契约型基金份额的可能性也较大，必将进一步提高基金份额的流动性。

六、契约型基金的五大焦点问题

（一）是否要穿透计算投资者人数

2015年12月3日百瑞信托已登记为契约型私募基金管理人的背景下，且拟采用FOF的方式发行股权类私募基金，根据《证券投资基金法》第88条，契约型私募基金的投资者人数上限为200人，如果要穿透计算的话，对FOF的投资将造成重大障碍，这样一来是否可以合法合规地突破最终募集人数上限是一个重要问题。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第13条的规定，以合伙企业、契约等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金或者间接投资于私募基金的，私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。但是有以下三个例外：

1. 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；
2. 依法设立并在基金业协会备案的投资计划；
3. 中国证监会规定的其他投资者。

FOF基金在投资于其他私募基金时，根据《私募管理人登记和基金备案试行办法》第11条必须是已经在基金业协会备案的，而《私募投资基金监督管理暂行办法》第13条则规定FOF投资到其他私募基金时，可不再穿透核查和合并计算人数，即契约型基金本身在法律上视为一个人。

（二）契约型基金持股问题

目前，证监会和基金业协会的官员在公开媒体上曾提出，证监会正在努力推动契约型基金作为未上市公司股东进行工商登记的解决措施。实践中已有苏州、盐城等地的工商部门借鉴资管计划和信托计划的做法，将契约型基金的管理人登记为所投非上市公司的股东，但实际享有股东权利的是基金而非管理人。

但这样处理是否会给管理人带来潜在的税务风险？即如果工商部门将管理人登记为项目公司的股东，契约型投资计划从项目公司获得分红利息或资本利得退出时，这部分所得是否会被认为是管理人的收入？《基金法》第5条已经明确规定了基金财产是独立于管理人自身的财产的，管理人运用基金财产所获得的投资收益归属于基金财产，而不能归属于管理人。因此，只要能够确保集合财产不混同于管理人财产，这就不是问题。

因为契约型基金的基础法律关系本质上是一种信托关系，根据信托关系的定

义，契约型基金的管理人完全可以以自己的名义，为受益人（投资者）的利益或者特定目的，对委托财产（契约型基金）进行管理或者处分。因此，管理人以自己的名义，代表契约型基金去持有项目公司的股权或者合伙企业的合伙份额，以及在出于保护投资者利益的前提下以自己的名义行使相应的股东权利或合伙人权利。目前部分工商局所采用的，由契约型基金管理人代表契约型基金作为公司股东或合伙企业合伙人的方案，并不违反信托法、公司法、合伙企业法所确定的法律规则，值得在实践中推广。如果工商登记的名称能够扩展为：契约型基金管理人（代契约型基金持有），在直观性上更贴近真实的法律状态，这一形式已经被部分地区的工商局所采用，资管计划管理人代资管计划持有公司股权，其登记的股东名称即为：管理人（代资管计划持有）。

此外，近日证券时报报道，全国股转公司发布了机构业务问答，回应了关于资产管理计划、契约型私募基金投资拟挂牌公司股权的有关问题，其中，资产管理计划、契约型私募基金可以投资拟在新三板挂牌的公司的股权，其所投资的拟挂牌公司股权在挂牌审查时可不进行股份还原，但须做好信息披露工作。并且基金子公司、证券公司资产管理计划、契约型私募基金所投资公司申请在新三板挂牌时，股份可直接登记为产品名称。此次放开相关限制，有助于引入了更多的市场参与者，促进契约型私募基金的投资便利。

因此对于未上市公司以及新三板挂牌的公司，契约型基金作为股东没有障碍，其做法大致有两种：一是以基金管理人的名义持股；二是直接以契约型基金产品的名义来持股。但是对于契约型基金持有上市公司的股权目前政策尚不明朗，若信托公司作为契约型基金的管理人来持有公司股权，则公司为了遵从 IPO 监管上的要求，可能要求契约型基金退出，至于能否以契约型基金产品的名义来持股，目前也没有明确规定，有待政策进一步明朗化。

（三）基金管理人的风险规避操作要点

若公司在证券业协会登记为私募基金管理人发行 FOF 基金，一个关键的问题是基金财产和管理人固有财产能否完全隔离，在基金产品出风险时如何才能使基金管理人最大程度上免责。

在财产隔离的问题上，法律上有明确的、肯定的规定，其根据在于《证券投资基金法》第 5 条，该条规定基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财

产。基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有财产。

因此只要基金管理人管理、运用基金财产恪尽职守、诚实守信、勤勉尽责，遵守审慎经营规则，制定了科学合理的投资策略和 risk 管理制度，尽最大努力来防范和控制风险，则私募基金管理人不承担为基金产品风险“刚性兑付”的责任。

在未来公司管理运作 FOF 基金时，作为基金管理人要最大限度地避免风险，有以下几点要格外注意：

1. 寻找合适的托管人，签订托管合同，托管人的必要性上文已有分析，托管人应当符合《证券投资基金法》第 34 条规定的条件；

2. 尽量不要承诺明确的年化收益率，但在和投资者口头沟通时可以预估一个大致的收益率，为投资者所持份额提供流动性，增强基金吸引力；

3. 要求投资者书面承诺其符合合格投资者条件；

4. 必要时采取调查问卷等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估；

5. 严格按照不同私募基金的特点制作风险揭示书，由投资者签字确认；

6. 不可以通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介；

7. 基金管理人应自行或委托第三方机构对私募基金进行风险评级，向风险识别能力和风险承担能力相匹配的投资者推介私募基金。

8. 严格遵守《私募投资基金监督管理暂行办法》第 23 条的规定，不得从事可能导致财产混同或者不当利益输送等行为；

9. 对于投资、负债、收益、费用、报酬、可能的利益冲突等重大信息，及时履行信息披露义务。

（四）契约性基金是否要办理工商登记？

由于契约型私募基金没有法律实体。契约型私募基金以基金合同作为规范投资者、基金管理人、基金托管人之间权利义务的法律载体，无需工商注册，简化了基金设立及变更过程中繁琐的工商登记手续，具有操作便利的优势。一是投资人依据合同的约定申购、赎回无需像公司型或有限合伙型私募基金一样履行股东会或合伙人会议及工商变更登记的程序限制；二是份额对外转让无需像公司型或

有限合伙型私募基金一样履行股东会或合伙人会议及工商变更登记的程序限制。

（五）税收问题

契约型私募基金同其他资产管理类业务一样，在个税征收上暂无统一明确税收政策，主要参照《关于证券投资基金税收政策的通知》、《财政部、国家税务总局、证监会关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》等相关法律法规执行。契约型基金为私募管理人依据契约设立，基金本身仅为一笔集合财产，不被视为纳税主体，因此仅由受益人缴纳所得税即可，并自行申报，免于双重增税。

七、小结

《私募管理人登记和基金备案试行办法》的颁行为契约型基金的合法化奠定了基础，与合伙型私募基金、公司型私募基金相比，契约型私募基金募集范围广，设立更方便，运作成本低，决策效率高，资金更为安全，具有税收优势，能有效规避很多投资限制，而且 FOF 不再穿透合并计算投资者人数，可以合法突破私募基金投资者人数限制。因此契约型基金是高效的私募基金运作手段，对管理人、投资者和托管人都具有明显的吸引力。

目前公司作为基金管理人发行 FOF 基金存在两个主要问题，一是契约型基金能否持有上市公司股份，能否以契约型基金的名义而不是以百瑞信托的名义持有，目前政策上不明朗，存在一定的障碍；二是如何确保基金管理人尽到审慎经营的义务，以在基金产品出现风险最大程度上排除风险上积累更多经验。