

转自 | 一起学私募 (微信号 : yiqixuesimu)

作者 | 刘尚荣

文章综合自智信网 (zentrust)、智信资产管理研究院《资管高层决策参考》、全国投融资服务中心、搜狐等

契约型基金的基本概念

契约型基金又称为单位信托基金(Unit trust fund)，指专门的投资机构(银行和企业)共同出资组建一家基金管理公司，基金管理公司作为委托人通过与受托人签定"信托契约"的形式发行受益凭证——"基金单位持有证"来募集社会上的闲散资金。

契约型基金由基金投资者、基金管理人、基金托管人之间所签署的基金合同而设立，基金投资者的权利主要体现在基金合同的条款上，而基金合同条款的主要方面通常由基金法律所规范。

契约基金与信托一样具有比较完善的法律、法规基础，主要受《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法》约束。其产品构架和信托一样施行委托人、受托人、托管人三方分离。

基金管理人：

(基金管理公司)，是指凭借专门的知识与经验，运用所管理基金的资产，根据法律、法规及基金章程或基金契约的规定，按照科学的投资组合原理进行投资决策，谋求所管理的基金资产不断增值，并使基金持有人获取尽可能多收益的机构。

基金托管人：

又称基金保管人，是根据法律法规的要求，在证券投资基金运作中承担资产保管、交易监督、信息披露、资金清算与会计核算等相应职责的当事人。基金托管人是基金持有人权益的代表，通常由有实力的商业银行或信托投资公司担任。基金托管人与基金管理人签订托管协议。在托管协议规定的范围内履行自己的职责并收取一定的报酬。

图：契约性基金基本架构



契约型基金的优势

1、募集范围广

单只契约型基金的投资者人数累计不得超过二百人，投资门槛100万元（《证券投资基金法》）；而通过通道发行的私募基金只有50个小额（100万-300万元）；有限合伙企业和有限责任公司则不能超过五十人（《合伙企业法》、《公司法》）。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。

2、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。

仅需通过基金合同约定各种法律关系，避开了成立企业（有限合伙制或公司制）所需的工商登记及变更等手续。

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。

如果经营者和保管者的年度管理费超过了这笔数额，投资者将不再另行支付。

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）。

3、投资范围广

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。

4、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，信托财产由管理公司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。

5、税收优势

由于契约型私募基金没有法人资格，不被视为纳税主体。因此只需在收益分配环节，由受益人自行申报并缴纳所得税即可，免于双重征税。而有限合伙企业也不被视为纳税主体，但代扣代缴个人所得税（20%）；公司制企业本身为纳税主体（25%企业所得税），代扣代缴个人所得税（20%）

此外，目前我国的公募基金均采用契约方式设立，而公募基金享有较多的所得税优惠政策。

6、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。契约可以有专门条款约定投资人的灵活退出方式，这是因为在集合信托的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，也将提高基金份额的流动性。相比而言，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。

7、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。

契约型私募基金与合伙制、公司制私募基金的比较

类型	契约型私募基金	合伙型私募基金	公司型私募基金
主要适用法律	《暂行办法》、《合同法》	《暂行办法》、《合伙企业法》	《暂行办法》、《公司法》
单支基金人数上限	投资人不得超过200人。	合伙企业的合伙人不得超过50人，包括负责管理基金事务的普通合伙人。	有限责任公司的股东不得超过50人。
设立及退出程序	设立：基金管理人与投资人签订基金合同，基金即告设立。 退出：投资人按照基金合同约定转让、赎回基金份额，即可实现退出。	设立：签订合伙协议，办理合伙企业设立工商登记并获得营业执照。 退出：投资人如欲退出，应先按合伙协议的约定转让合伙企业财产份额或退伙，再办理工商变更登记（一般情况下非生效要件）。	设立：签订公司章程，办理公司设立工商登记并获得营业执照。 退出：投资人如欲退出，应先按公司章程约定转让股权或减资，再履行工商变更程序（一般情况下非生效要件）。
内部治理	由基金管理人负责基金投资运营，投资人一般通过基金份额持有人大会行使重大事项的表决权。	由普通合伙人负责基金的投资运营。投资人作为有限合伙人执行合伙事务，一般通过合伙人会议行使重大事项的表决权。	股东会为最高权力机构，董事由股东会推选并行使基金的经营决策权。投资人通过股东会行使重大事项的表决权。
税收	目前普遍认为基金自身不纳税，亦无义务代扣代缴个人投资者所得税，由投资者就其收益自行申报纳税。	基金自身不纳税，但基金应为个人投资者代扣代缴个人所得税。	基金自身缴纳企业所得税，且基金应为个人投资者代扣代缴个人所得税。

微信号: simuquan

契约型私募与信托计划、资产管理计划比较

	契约型私募	信托计划	资产管理计划
管理人	基金管理人(基金业协会登记)	信托公司 (中国银行业监督管理委员会批准,并领取金融许可证;注册资本&实缴出资≥3亿元)	券商/基金子公司
合格投资者人数	≤200人	≤50人(自然人) 自然人(≥300)和合格机构投资者数量不受限制	≤200人 投资者(≥300万元)数量不受限制
规模	无限制	实质有限制	3000万元≤X≤50亿元
投资方式	×直接贷款 ×ABS ?非上市公司股东登记 √拟上市公司不进行股份还原或转为直接持股	√直接贷款 √ABS √非上市公司股东登记 ×拟上市公司不进行股份还原或转为直接持股	×直接贷款 √ABS √非上市公司股东登记 √拟上市公司不进行股份还原或转为直接持股

契约型私募基金的设立发行及运作架构

1、契约型基金的主要参与机构

契约型基金的主要参与机构包括：基金管理人、基金托管人、基金销售机构、其他私募服务机构等。

基金管理人必须具有相关主体；

私募基金可由第三方托管机构进行托管，基金合同也可约定私募基金不进行托管，但必须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；

私募基金销售机构方面，可由基金管理人可自行销售，或委托具有相应合法资质的机构进行销售；

其他私募服务机构包括为基金提供包括份额注册登记、基金估值等服务的服务外包机构，此类工作也可由基金管理人自行承担。

2、契约型私募设立发行流程

(1) 私募基金的登记备案流程

图：契约型私募基本发行流程



基金管理人应于事前履行登记手续，基金资金募集完后完成基金业协会的备案登记。

- 基金登记：基金管理人通过私募基金登记备案系统向协会提交登记申请，协会在收齐登记资料后的20个工作日内，通过网站公示的方式办理登记手续。
- 基金备案：基金管理人应在私募基金募集完毕后的20个工作日内，通过私募基金登记备案系统进行备案。报送资料包括：主要投资方向、基金类别、基金合同、委托管理协议（如采取委托管理方式）、托管协议（如设托管）等基金业务协会规定的其他资料。
- 备案完毕的私募基金可以申请开立证券相关账户，并开始产品运作。

（2）契约型基金运作基本流程

在实际运作流程中，在基金合同设计、募集资金的同时，也需要进行托管人的选择或相关工作，以保证后续资金清算、估值核算等工作。

图：契约型基金运作基本流程



3、契约型基金产品设计和运作架构

(1) 单一投资基金

此处所谓“单一”是指在发行结构上较为简单，直接由管理人、托管人、投资人三方组成的契约型私募基金，在市场上较为普遍。如民生信托发行的“民生信托聚利1期证券投资基金”，管理人为民生信托、托管人为华泰证券，并募集资金发行产品。

(2) Feeder-Master基金

Feeder-Master基金又称为子母基金，多个子基金从不同渠道募集投资者资金归集于母基金，母基金负责投资运作。其主要优势在于：

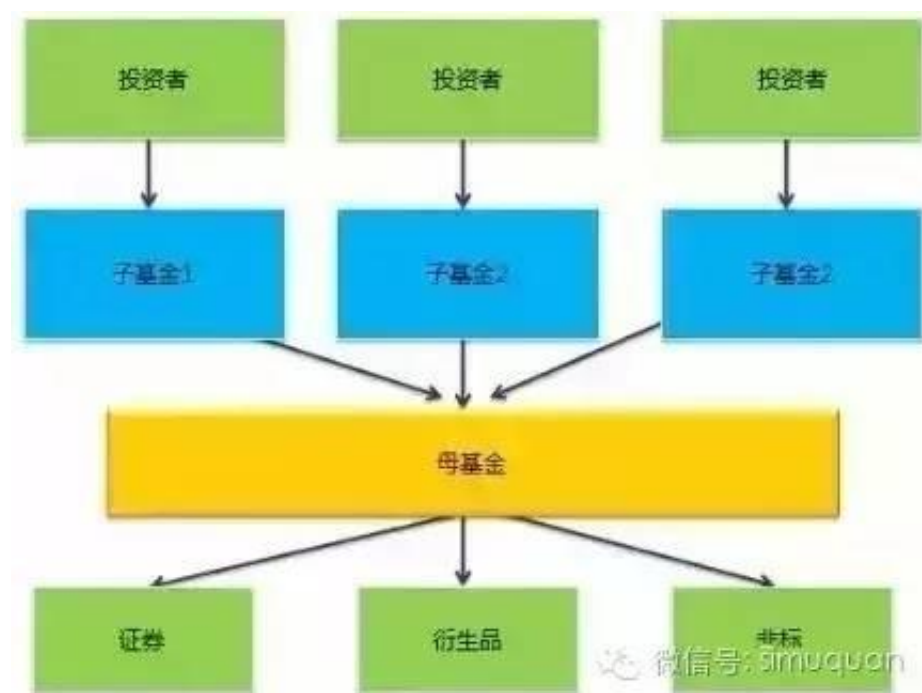
增加投资者数量，扩大基金规模；

减少产品成立之初开户的时间对基金的影响；

子基金用于募集资金，母基金用于做投资交易，降低切换账户的麻烦，方便投资运作，降低管理成本，防止不公平交易；

管理费、业绩报酬在子基金中体现；子基金可以在不同渠道进行募集，根据不同渠道的议价能力进行费用的确定。

图：Feeder-Master基金产品架构



(3) FOF基金

FOF (Fund of Funds) 即基金中的基金，FOF不直接投资于股票、债券或其他证券，而是以“基金”为投资标的，通过在一个委托账户下持有多个不同基金，技术性降低集中投资的风险。

FOF基金有松耦合方式和紧耦合两种方式，松耦合即以老基金为投资标的，此种类型因相关产品涉及理念有差异，需要做调节和安排；紧耦合即在选投资标的时要求管理人新设立基金，各个产品的衔接协调统一会较方便。对于银行、信托这类对二级市场投资经验不足的机构来说，FOF基金可被视为一种较为安全的投资方式。

图：FOF基金产品架构



需要注意的是，在FOF产品设计过程中涉及的难点非常多，包括申赎、开放日的设置、流动性管理、母基金的估值，是业绩报酬之前还是业绩报酬之后？虚拟业绩报酬还是非虚拟业绩报酬？是否会导致出现资不抵债的情形等等。这就要求基金管理人在整体的投资端，包括投资标的、基金净值的获取，以及标的端管理人的沟通方面做大量的工作安排。

(4) 嵌套有限合伙的基金

契约型基金如果要参与定向增发、并购重组等业务，因为本身不具备独立法人主体资格，在工商登记方面契约型基金基本不被认可，故需采用嵌套有限合伙的模式来开展业务。

图：契约型私募嵌套有限合伙模式

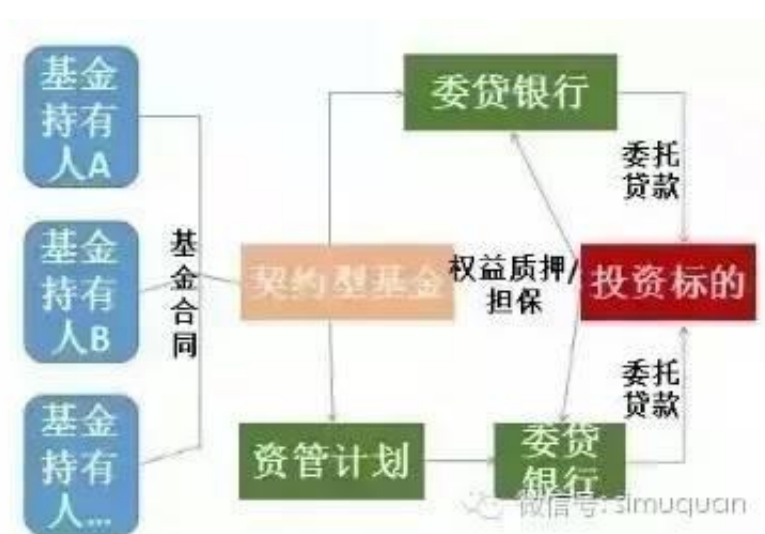


(5) 委托贷款业务

委托贷款是指由委托人提供合法来源的资金转入委托银行一般委存账户，委托银行根据委托人确定的贷款对象、用途、金额、期限、利率等代为发放、监督使用并协助收回的贷款业务。

契约性基金可以嵌套资管计划进行操作，但是目前只有一些小的城商行可以做相关业务。

图：契约性基金委托贷款业务结构图



以上为几类较为常见的契约型基金结构，在实际市场上，由于投资标的、投资方向的不同，存在着品种十分丰富的产品类型，如MOM、新三板投资基金、另类投资中的影视基金、艺术品基金等等。

契约型基金配置，三招规避风险

1、仔细看合同，是了解资金流向的最好渠道

托管方会先对合同和相关基金产品进行审核，随后再按照基金合同的约定及相关要求，办理清算、交割事宜。因此，合同上必须且一定会写清资金划拨去向，而这也是投资者了解自己资金流向的最好渠道。

2、托管方，不是随便哪个机构都能担任

基金托管人，并不是随便哪个机构或企业就可以担任的，必须是有托管资质的银行和券商。所以各位投资者在知道产品托管方的情况下，应对其是否具备相关资质进行了解。

3、通过正规机构购买产品，比较靠谱

建议投资者在购买产品前，到基金业协会网站上查询相关私募机构是否有申请牌照和备案，确保机构的靠谱性。

契约型基金和其它基金相比确实有不少优势，但需要注意的是，契约型基金的起投资金为100万，明显是中高收入人群的福利。

版权声明

：部分文章推送

时未能与原作者取得联系。若涉

及版权问题，敬请原作者联系我们。联系方式：010-65983413。