

# 中国在岸另类投资管理人开展离岸业务指南

## 1. 介绍

由于监管和运营环境不同等多种原因，全球机构投资者投资中国在岸管理人可能面临挑战。因此，中国在岸管理人可能会选择在离岸开展业务，以便能够更有效地向全球资产配置人推介其产品。

香港和新加坡是中国内地管理人开展离岸业务的典型目的地，但在选择新的司法管辖区时有一些重要的考虑因素。管理人需要了解监管框架、运营方面的期望，以及包括办公空间和人才招聘等现实状况的差异。因此，在开展离岸业务时并没有“一法通用”的模式，管理人在选择离岸司法管辖区时需要考虑自己的情况、战略和扩张计划。

本备忘录提供了关于这些注意事项的信息指南，包括：

- 不同地区的做法比较
- 主要监管差异，以及
- 现实情况差异

## 2. 区域实践比较

想要在新的司法管辖区经营业务的资产管理机构需要对一些领域有所了解并进行比较。这包括监管环境、运营可行性以及对投资策略的限制。

下表提供了中国内地与香港和新加坡离岸地区在这些领域的比较。

	中国内地 <sup>1</sup>	香港及新加坡
监管	由中国证券监督管理委员会监管 中国证券投资基金业协会作为基金行业自律组织进行监督	具有执法权力的监管机构： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 香港证券及期货事务监察委员会</li> <li>• 新加坡金管局</li> </ul>
基金结构	基金产品通常是根据合同设立的集合资产管理产品和契约型基金	离岸注册的单一基金和母子结构基金 在新加坡注册的可变资本公司（VCC） 和在香港注册的开放式基金公司和有限合伙基金（LPF）越来越多见
投资者	基金产品通常仅对合格投资者开放，每支基金投资人人数限定不超过 200 人	基金产品通常仅对合格投资者开放，每支基金投资人人数没有限定 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> 此处的实践，指的是中国内地的私募证券基金

<sup>2</sup> 此处的例外情形是，在新加坡，如果受监管的主体是一个受监管的基金管理公司（RFMC）则其最多可服务于不超过 30 个合格投资人，及管理不超过 2.5 亿美元的资产管理规模

	中国内地 <sup>1</sup>	香港及新加坡
市场推广	产品推广通常通过银行、信托公司和财富管理平台等渠道，而不是直接针对机构进行推广	产品推广的标准方式是直接针对养老金、捐赠基金、财务顾问机构、FOF、家族办公室和金融机构等机构进行营销
运营	基金注册、估值、会计和 IT 等后台服务通常外包。大中型管理机构有可能在自己内部进行	后台服务既可能是外包，也可以是内部完成
投资策略	典型策略包括股票多头/空头、股票纯多、中国宏观、固定收益和管理期货	与在岸业务相比，策略通常更多元化
投资限制	仅可投资在岸投资工具。在岸管理人需使用场外交易、互换、港股通或者 QDII 方式投资离岸市场	可直接进入全球市场。离岸管理人需使用互换、陆股通、P-notes 或者 QFII 额度介入中国在岸投资工具

### 3. 监管差异

不同金融管辖区之间的主要区别之一是监管环境。主要区别包括监管监督和执法，以及所需的许可和注册类型。

下表说明了其中一些主要差异。

#### 监管机构

	中国内地	香港	新加坡
监管机构	对于中国内地管理人而言，私募证券投资基金和基金管理人的主要监管机构是中国证监会和基金业协会。基金业协会是一个自律性机构	香港证监会是授权投资基金及基金管理人的主要监管机构	新加坡金管局 (MAS) 是新加坡对冲基金的主要监管机构
主要法规	证券投资基金法 私募投资基金监督管理暂行办法 关于加强私募投资基金监管的规定	《证券及期货条例》(第 571 章) (SFO) <sup>3</sup> 将所有基金视为集合投资计划 (CIS)。对冲基金是其中一种 基金经理操守准则 <sup>4</sup>	证券及期货法 (SFA) <sup>5</sup> 证券及期货 (牌照及业务行为) 规例 <sup>6</sup>
其他监管要求	私募基金不得公开募集 向合格投资者募集私募基金，合格投资者数量累计不超过 200 人	针对管理人的能力和财务实力，有其他监管要求	基金管理公司 (FMC) 有不同类别的许可，这些许可会影响 FMC 的监管要求，例如基本资本要求：

<sup>3</sup> <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571>

<sup>4</sup> <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/fund-manager-code-of-conduct/fund-manager-code-of-conduct.pdf>

<sup>5</sup> <https://sso.agc.gov.sg/Act/SFA2001>

<sup>6</sup> <https://www.mas.gov.sg/regulation/regulations/securities-and-futures-licensing-and-conduct-of-business-regulations>

中国内地	香港	新加坡
私募基金管理机构和非公开募集基金均应在基金业协会登记	持牌代表及负责人需为进行相关受规管活动的适当人选 (fit and proper) 每家持牌机构应至少配备两名香港证监会认可的、具有足够行业资格和经验 (包括管理经验) 的负责人。该等负责人应在公司内拥有足够的权力来监督公司进行受规管活动的行为 <sup>7</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>注册 FMC</li> <li>经认可/机构许可的 FMC</li> <li>零售许可 FMC</li> <li>风险投资 FMC</li> </ul> FMC 受内部审计要求的约束 FMC 通常不允许持有客户资产，并应有独立的托管安排

### 基金的定义和牌照要求

	中国内地	香港	新加坡
定义	中国证券投资基金被定义为由基金管理人公开或非公开募集、投资于证券 (例如中国 A 股)、以基金份额持有人的利益出发而设立的基金	根据证监会针对认可基金发出的基金手册 <sup>8</sup> ，对冲基金通常被视为非传统基金，与传统基金相比具备不同的特点和不同的投资策略 <sup>9</sup> 证监会将一事一议，酌情对每项基金计划施加额外条件	根据 MAS 集体投资计划守则 (CIS) <sup>10</sup> ，对冲基金有不同的特征和投资策略。守则提及，“对冲基金通常指的是通过使用进阶的投资策略来寻求实现更高收益的投资计划” 在考虑基金是否为对冲基金时，MAS 将考虑其对于进阶投资策略的使用，或涉及低流动性的金融工具、金融衍生品、投资的集中度、杠杆率、卖空、或另类资产类别
结构	通常采用契约型	通常采用单位信托或开放式公司的形式	通常采用封闭式、开放式单位信托或有限合伙企业的形式

<sup>7</sup> <https://www.sfc.hk/en/Regulatory-functions/Intermediaries/Licensing/Types-of-intermediary-and-licensed-individual>

<sup>8</sup> <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/LIC/handbook/licensing-handbook.pdf>

<sup>9</sup> 如在本备忘录后续基金代销、营销宣传与投资者部分所提及，针对未经认可的基金存在豁免情形

<sup>10</sup> <https://www.mas.gov.sg/regulation/codes/code-on-collective-investment-schemes>

	中国内地	香港	新加坡
基金牌照	私募基金管理公司（非金融机构）需要获得私募基金管理（PFM）牌照（即在 AMAC 注册为私募基金管理人）才能运营	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1 号牌照（证券交易）</li> <li>• 4 号牌照（证券投资顾问）</li> <li>• 9 号牌照（资产管理）</li> </ul> 通常，香港的对冲基金经理持有 9 号牌照，通常不需要持有 1 号牌照。是否需要 4 号牌照将取决于对冲基金经理在香港的经营业务性质 <sup>11</sup>	资本市场服务牌照（由 MAS 根据证券与期货法规（SFA）颁发）或财务顾问牌照（根据金融顾问法规（FAA）颁发） <sup>12</sup>

## 基金分销、营销推广与投资者

香港与新加坡牌照的限制与规则的差异:

	香港	新加坡
规则	<p>持有 9 号牌照（资产管理）的对冲基金经理可以推销其管理的对冲基金，因为《证券及期货条例》允许 9 号持牌人从事该活动以开展其资产管理业务</p> <p>但这也意味着，如果管理人推销的基金不属于该管理人管理，则他/她必须获得 1 号牌照（证券交易）才可从事该活动</p>	<p>向新加坡投资者营销离岸基金的离岸基金经理，必须在离岸司法管辖区获得许可，并且必须被认为是“适当”的（根据 MAS《关于适当人选标准的指引》，2020 年 1 月 28 日修订）<sup>13</sup></p> <p>对于在岸对冲基金，如果向新加坡投资者营销基金产品，除非适用豁免，否则营销人员必须持有资本市场服务许可证（CMSL）才能根据 SFA 交易资本市场产品<sup>14</sup></p> <p>对于离岸对冲基金，SFA 下的规则要求具有域外效力。SFA 第 339 条规定，如果某一行为完全在新加坡进行将违反 SFA 规定，那么即使该行为的一部分在新加坡境外进行，也将违反 SFA 规定。此外，在新加坡境外进行的任何行为，只要被认为对新加坡具有实质性和合理可预见影响（例如，从新加坡境外提供服务），也将被视为在新加坡进行<sup>15</sup></p>
投资者	虽然证监会对对冲基金的授权（公开发售）有监管框架，但很少使用。基	合格投资者 <sup>17</sup> ：

<sup>11</sup> 关于不同牌照的差异详情，请参见附录 A

<sup>12</sup> 关于牌照涵盖内容的更多详细信息，请参见附录 A

<sup>13</sup> 关于更多详细信息，请参见附录 C。

<sup>14</sup> 《证券及期货（豁免持有资本市场服务执照的要求）条例》规定了可豁免持有 CMSL 以从事资本市场产品交易业务的人士，该资本市场产品是证券、集体投资计划中的单位或场内交易的衍生品合约（该衍生品合约需在经审核的交易所或者在新加坡注册成立的市场运营商可以公开交易或报价）

<sup>15</sup> 在新加坡营销对冲基金的离岸保荐人不希望申请在新加坡营销基金的许可，可以聘请新加坡许可配售代理（SFA 下的 CMSL 持有人或获得许可的人）代表其进行营销。

<sup>17</sup> 合格投资者需自主选择被认定为这一类别。

香港	新加坡
<p>金经理更愿意依靠豁免来节省时间，并在募资、投资者报告和投资策略方面具有更大的灵活性</p> <p>除非获得豁免，否则未经认可的（私人）对冲基金不得向香港公众销售。主要豁免包括以私人配售方式（因此不会向香港“公众”）或仅面向符合券及期货条例》和《证券及期货（专业投资者）规则》所定义的“专业投资者”进行营销</p> <p>对于未经认可的基金，《公司（清盘及杂项条文）条例》附表十七提供额外的安全港<sup>16</sup></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 个人净资产超过 200 万新元(或等值)，其中投资者主要住宅的资产净值最多只能贡献 100 万新元；</li> <li>• 净金融资产超过 100 万新元（或等值）；</li> <li>• 过去 12 个月的收入不少于 30 万新元（或等值）</li> </ul> <p>机构投资者： 政府</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 法规规定的法定机构/组织</li> <li>• 由中央政府直接或间接全资拥有的实体，其主要活动是：(i) 管理自有资金；(ii) 管理中央政府的资金（包括任何养老金或公积金）；(iii) 管理由该国中央政府直接或间接全资拥有的另一实体的资金</li> </ul>

## 税务

中国内地、新加坡和香港在公司、基金、交易和投资者层面的税收方面存在地区差异。在每个司法管辖区，满足特定标准和豁免条件的基金在税务方面可获得不同程度的豁免。

资产管理人应确保咨询专业税务顾问，以了解其具体情况的税务影响。

## 4. 开展离岸资产管理业务

如果选择香港或新加坡开展离岸业务，需考虑以下几个实际影响：

### 办公场地和租赁

香港和新加坡有几处受资产管理公司欢迎的办公地点；但是，租金和其他费用有所不同。

在香港，中环是最昂贵的地段之一。初创的资产管理公司也许可以考虑其他性价比更高的办公地点，如上环、金钟或湾仔。

在新加坡，最昂贵的地段是莱佛士坊、珊顿道/丹戎巴葛和市政厅。同样，美芝路/武吉士或乌节路等地区可能更适合创业初期的资产管理公司。

资产管理公司在根据预算评估办公地点的最佳位置时，除了租金外，还须考虑水电费等其他费用，也应考虑办公地点是否对以下各项收取额外费用：

- 电话、水、电等公用事业费
- 办公地点保险

<sup>16</sup> 关于安全港的更多详细信息，请参见附件 B。

- 空调
- 物业管理费
- 可能适用于业务运营的政府税费

### 人才库

一般而言，中国内地的人才成本至少与香港和新加坡相同，在某些情况下可能更高。且中国内地的个人所得税通常高于香港和新加坡，因此在中国内地招聘人才需提供有竞争力的薪酬。

资产管理公司考虑在新的司法辖区设立办公室时，应花时间了解当地不同人才和经验水平的市场工资水平。

### 金融服务生态系统

#### 律师事务所

成立离岸基金（例如设在开曼群岛）将需要境内法律顾问（通常为“首席法律顾问”，就资产管理公司所在地法律提供建议）和离岸法律顾问（就基金所在地法律提供意见）。根据主要投资者所在地（例如美国、英国），可能还需要额外的当地法律顾问。

#### 在岸法律顾问：

**国际律师事务所：**有许多领先的律师事务所在香港拥有完善的基金设立、并购和监管咨询团队。类似的团队在新加坡也越来越多：

- 有些拥有衍生品、资本市场、破产、诉讼和其他小众领域的专家
- 能够利用全球能力提供服务（例如，美国/英国的建议）
- 由于所需经验的广度，服务成本将比本地律师事务所贵

**本地律师事务所：**香港和新加坡两个司法辖区也有信誉良好的本地律师事务所，拥有具有国际律所工作经验的律师和对当地市场的深度了解：

- 可为初创资产管理公司提供灵活、务实且性价比较高的解决方案
- 通常，仅覆盖香港或新加坡当地法律（无美国/英国能力）
- 将比选择国际律师事务所便宜，但经验可能有限

#### 离岸法律顾问：

香港和新加坡两个司法辖区拥有大量离岸公司，能够为全方位的实践提供服务。

#### 基金管理

新加坡和香港的基金管理服务具有可比性。通常，这些公司拥有离岸团队，服务团队与基金经理所在国家/地区相同，以提高性价比。

基金管理成本不取决于基金所在地。影响成本的因素包括管理员、提供的服务以及交易的资产类别等。费用基于 AUM（通常具有最低费用水平）或固定费用。

#### 审计师和税务顾问

司法管辖区之间的审计成本具有可比性，成本包含当地审计师和离岸注册地（例如开曼群岛）两个部分。

随着本地注册基金工具的引入，例如一种新加坡注册的基金结构可变资本公司结构（VCC），与开曼基金相比，此类结构的审计费用可能会更低，因为只收取一层费用（即无需额外的开曼群岛费用）。



税务顾问的费用将根据所需的专业知识和涵盖的税务注册地而有所不同。可能需要税务顾问为基金结构、审查基金管理文件和其他披露要求出具建议。新加坡所需的服务范围相对比香港多，香港不需要商品和服务税的合规申报工作。

## 5、中国内地管理人向海外扩张：

正如上文备忘录中所讨论的，对于寻求海外扩张的中国内地资产管理人，需要考虑几个方面的监管和实际考虑因素：

挑战	
监管	管理人需要了解其所选司法管辖区的离岸监管框架及可预期的合规标准差异
成本	运行成本通常会随着基金的总费用率（即基金运营成本）而升高
基金运营和风险管理	管理人需要了解该领域监管方和资金方的要求。这包括制定适当的运营和风险管理程序、建立内部职能以确保职责分离以及管控利益冲突
市场营销 <sup>18</sup>	管理人可能不熟悉投资者背景，这种现象可能由语言障碍或缺乏当地市场资源而加剧。管理人也可能不熟悉投资者的要求或不同制度下的市场监管规则
投资	管理人可能不熟悉离岸市场的全球交易工具以及交易这些工具所需的交易对手

对于希望在海外开展业务的离岸资产管理人而言，关注这些司法管辖区（以及机构投资者）预期的标准是比较重要的一环。成为 SBAI 签署成员是管理人承诺遵守稳健基金运营标准的一个好方法。

## 附录 A – 香港和新加坡牌照类型说明

### 香港

根据《证券及期货条例》（SFO），所有从事受监管活动的人士均须获证监会牌照或向证监会注册。对于香港的对冲基金管理人而言，三项最相关的受监管活动是：

- **1 号牌（证券交易）** - 这是买卖“证券”或与第三方订立协议买卖证券。在此，“证券”一词根据《证券及期货条例》（SFO）以最广泛的含义定义，除例外情况，包括股份、股票、债券、信用债券、任何集体投资计划中的权益以及“通常称为证券”的权益。
- **4 号牌（证券投资顾问）** - 就证券提供意见，向客户提供有关沽出或买入证券的投资意见，发出有关证券的研究报告或分析。
- **9 号牌（资产管理）** - 包括房地产投资计划管理或证券、期货合约管理，其中重要的是为第三方提供证券投资组合管理服务。

香港对冲基金管理人通常持有 9 号牌，不需要持有 1 号牌。是否需要持有 4 号牌取决于对冲基金管理人在香港的业务性质。

寻求获得牌照的基金管理人必须是香港注册公司或根据《公司条例》（第 622 章）第 16 部分在香港公司注册处注册的非香港公司。出于许可目的，独资企业或合伙企业的业务结构形式不被接受。

<sup>18</sup> 不同资产管理规模投资者的详细信息，请参阅附录 D。

## 新加坡

**资本市场服务许可证**（（根据证券和期货法（SFA）颁发））：

- 资本市场产品交易
- 就企业融资提供意见
- 基金管理
- 房地产投资及信托管理
- 产品融资
- 提供信用评级服务
- 提供托管服务

**财务顾问执照**（（根据财务顾问法（FAA）颁发））：

- 就任何投资产品向他人提供意见，无论是直接地或通过出版物和书面材料，无论是通过电子的方式或书面的及其他方式，除了以下例外情况：
  - 采用法案<sup>19</sup>第二段描述的方式，或
  - 在证券和期货法案第 289 章的定义范畴内就公司融资提供意见
- 通过发布或传播研究分析或研究报告，无论是以电子的、书面的或其他方式，向他人就任何投资产品提供建议
- 就人寿保险产品安排的任何形式的保单合约（除再保险合同之外）

## 附录 B – 安全港（香港）

在香港，对于未经认可的公司型基金，《公司（清盘及杂项条文）条例》附表十七提供了额外的安全港：

对于未经认可的（私人）对冲基金

- 要约面向不超过 50 名人士
- 仅针对专业投资人，包括机构投资人和非机构投资人
  - 机构投资人包括银行家、交易商、保险公司和某些受监管的集合投资计划
  - 非机构投资人包括
    - 高净值个人客户，即投资组合不少于 800 万港元的个人投资者
    - 以持有投资为唯一业务且由高净值个人全资拥有的公司
    - 投资组合不少于 800 万港元或总资产不少于 4,000 万港元的公司或合伙企业，以及
    - 根据《受托人条例》注册或受香港以外地区法律监管的信托公司，信托资产总额不少于 4,000 万港元

对于未经认可的公司基金

- 如果份额仅提供给日常业务是买卖股票或信用债券的人，无论是作为委托人还是代理人，则公司结构的对冲基金可以免除授权要求

---

<sup>19</sup> <https://sso.agc.gov.sg/Act/FAA2001?ProvIds=Sc2-#Sc2->



- 如果(i) 材料包含规定的警告声明，并且(ii) 有关股份的最低面额或任何人须为有关股份支付的最低代价不少于 500,000 港元，则公司结构的对冲基金可以免除授权要求

## 附录 C – 申请牌照相关的“适当”（fit and proper）的定义（新加坡）

向新加坡投资者推介离岸基金的离岸基金管理人必须在离岸司法管辖区获得许可或接受监管，并且必须适当（新加坡金融管理局关于适当标准指南，2020 年 1 月 28 日修订）：

### 相关人士

- 诚实、正直和声誉
- 胜任和能力
- 财务稳健

### 机构

- 其所有主要股东均符合这些准则的适当标准
- 其每位董事和首席执行官或同等人员均符合本指南的适当标准
- 制定了适当的招聘政策、充分的内控系统和程序，以合理确保其雇用、授权或任命代表其行事的人员开展活动符合当地司法辖区的合规要求，符合这些准则的适当标准

## 附录 D – SBAI 中国工作组成员

以下成员为本备忘录的制作做出了贡献。

### Emma Jiang

对冲基金分析师，*Albourne Partners*

### Stephanie Peng

运营与合规负责人，*Canyon Partners LLC*

### Yin Ge

合伙人，*Han Kun Law 汉坤律师事务所*

### Erin Wu

高级副总裁 – 投资者关系，*OP Investments Ltd*

### Robin You

投资研究，*Riscura*

### Sidney Ma

董事总经理（投资者关系），*淡水泉投资（香港）*

### William Ma