

私募基金涉新冠疫情相关法律问题十问十答

安杰律师事务所 陈贵 合伙人

王东 律师

陈定澜 律师

当前新型冠状病毒疫情（“**疫情**”）肆虐，对于私募基金履行合规义务和合同义务不可避免地产生影响，本文结合相关监管规定、中国证券投资基金业协会（“**协会**”）发布的自律规则和规范性文件、上海高院 2022 年 4 月 18 日《关于涉新冠肺炎疫情案件法律适用问题的系列问答四（2022 年版）》等及笔者的实务经验，就疫情导致的与私募基金相关的问题作出回答，希望对私募基金行业应对新冠疫情有所帮助。需要提请读者留意的是，本文不构成法律意见，个案仍需咨询专业人士的意见。

一、 协会在疫情期间出台了哪些特殊政策？

1. 延长了新登记私募基金管理人备案首支基金的期限

根据协会于 2020 年 2 月 1 日发布的《关于疫情防控期间私募基金登记备案相关工作安排的通知》，新登记的私募基金管理人备案首支基金的期限由 6 个月延长至 12 个月。

2. 延长了基金管理人信息报送和更新时限

根据协会于 2022 年 4 月 14 日发布的《关于适当延长私募基金管理人及其管理私募基金各类信息报送时限的通知》，私募基金 2022 年第一季度信息更新报送期限延长至 2022 年 5 月 31 号，私募证券投资基金 2022 年第一季度季报和 2021 年信息披露备份年报期限延长至 2022 年 5 月 31 日，私募基金管理人 2021 年年度报告和私募基金财务检测报告的填报期限延长至 2022 年 6 月 30 日。

二、 疫情期间线上募集有哪些注意事项？

根据《私募投资基金募集行为管理办法》（“**募集办法**”）的规定，私募基金的募集流程通常包括公开宣传、特定对象确定、投资者适当性匹配、产品推介、风险揭示、合格投资者确认、基金合同签署、投资冷静期、回访确认。由于疫情的影响，基金募集的全部或部分环节可能转移至线上完成。私募基金的私募属性要求其不得通过公开方式募集，因此，基金管理人通过在线方式募集时，应遵守非公开募集

的要求，例如，不得通过微信群、QQ群、在线讲座、在线会议、微信朋友圈、网络视频等方式向非特定对象宣传推介私募基金。基金管理人在通过互联网宣传推介之前，应完成对受众的风险承受能力和识别能力确认，并对确认的结果进行留档，再通过互联网向完成上述流程的特定对象进行讲解、推介，同时应遵守募集办法关于募集过程中禁止性行为的规定，确保宣传推介信息的准确无误。

三、 私募基金的投资人是否可以以疫情为由要求延迟出资？

私募基金的基金协议中通常会约定基金有限合伙人的出资期限，最为常见的安排为全体基金有限合伙人根据基金管理人的通知在规定的期限内完成出资，同时规定未按期出资的法律后果。因此，基金的有限合伙人是否可以以新冠疫情作为理由要求基金管理人延长其出资期限？根据上海市、浙江省、贵州省、江苏省、四川省等地高级人民法院发布的文件¹，新冠疫情通常不影响金钱债务的履行。基金投资人向基金完成实缴出资属于典型的金钱债务，因此，基金的投资人原则上不可以主张因为疫情延期出资。但是，在某些情况下，如果基金的投资人由于新冠的封控措施产生的物理性障碍而无法缴付出资，例如，基金的托管协议要求基金相关人员必须至银行现场办理资金划转手续，而疫情封控措施导致银行停止营业，则基金的投资人可以主张延期付款。在这种情况下，基金投资人应证明其不存在其他的可替代的且成本相当的支付路径。如果基金管理人同意该有限合伙人延期，应注意通过书面的方式确认延期，并就新的出资期限达成一致，此外，基金管理人还应就延长该投资人的出资期限通知基金的全体投资人，因为基金协议中通常约定就未按时出资产生的违约金应分配给守约的出资人。

四、 基金管理人是否可以以疫情为由要求延长投资期、退出期？

由于疫情封控措施的影响，基金管理人与基金投资相关的工作可能无法开展，例如，基金管理人聘请的中介机构无法前往项目现场进行现场尽职调查，基金无法召开投资决策委员会会议进行项目决策，

¹ 《上海市高级人民法院<关于涉新冠肺炎疫情案件法律适用问题的系列问答（2022年版）>》《浙江省高级人民法院民事审判第二庭关于印发<关于审理涉新冠肺炎疫情相关商事纠纷的若干问题解答>的通知》（浙高法民二〔2020〕1号）《江苏省高级人民法院民事审判第一庭关于印发<规范涉新冠肺炎疫情相关民事法律纠纷的指导意见>的通知》（苏高法电〔2020〕124号）《四川省高级人民法院民事审判第一庭关于印发<关于涉新冠肺炎疫情相关民事案件审理的法官会议纪要>的通知》（川高法民一〔2020〕1号）《贵州省高级人民法院关于规范审理涉新冠肺炎相关商事纠纷若干问题的实施意见》（2020年2月19日）。

无法完成拟投资项目的签约等。鉴于上述影响，基金管理人的投资处于停滞阶段，进而影响基金的投资进度。因此，基金管理人可以根据疫情对于基金管理人开展投资的影响程度，决定是否延长投资期限。如果延长投资期，基金的退出期和存续期限建议相应延长。同时，对于投资期、退出期的修改，应通过书面协议的形式作出。

五、 被投目标公司主张不可抗力，基金管理人应如何应对？

由于疫情自 2019 年底爆发至今已经接近三年，对于部分行业产生了广泛而深远的影响，如果基金与目标公司签署的投资协议中含有业绩承诺条款，目标公司可能主张以疫情不可抗力要求投资人豁免业绩不达标的后果。实务中，被投企业业绩不达标，可能产生创始人和/或目标公司的回购义务、估值调整义务等。如果目标公司主张不可抗力，要求免责，基金应首先向投资者履行信息披露义务，根据《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号》的规定，这种情况属于影响投资者利益的重大事项，应进行重大事项临时报告。其次，应根据疫情对于具体地域、具体行业的影响，判断疫情与目标公司业绩未达标是否存在直接的、决定性的原因，例如其他可比公司的业绩是否出现类似的情形，以判断目标公司的主张是否合理，并由基金的投资决策委员会进行决议。如认为目标公司的主张不合理，或者疫情不是业绩不达标的主要原因，应根据投资协议的约定提出相应的主张，并在必要的情况下，启动司法程序。需要注意的是，根据《关于依法妥善审理涉新冠肺炎疫情民事案件若干问题的指导意见（二）》（法发〔2020〕17 号）第 14 条的规定，对于疫情影响较大的领域产生的对赌争议，人民法院应引导当事人变更或解除合同，如果协商不成继续履行显示公平的，人民法院应变更或解除合同。

六、 疫情导致交割先决条件无法满足时，应如何处理？

基金签署的投资协议中，通常规定了一系列交割先决事项，这些交割先决事项决定了交割的进度，但交割先决条件并不是同等重要和急迫的，有些交割先决条件未满足可能导致交割无法进行，例如主管政府部门的审批、特定资格的取得，而有些交割先决条件实质上并不会影响交割，换言之是可以豁免的，例如细微合规瑕疵的整改。实践中，为了保护双方的交易预期，设置了若干保护机制，其中包括最迟交割日。如果交割先决条件是无法豁免的，且交割期限临近，双方均有解除权的情况下，基金管理人应与目标公司协商，延长最迟交割日。如果相关交割条件是可以豁免的，则基金管理人可以豁免或调整为交割后事项，并按期交割。如果投资协议的目的已经不能实现，则应行使解除权，并果断解除协议。为了避免产生争议，对于投资协议的修改应通过补充协议的方式进行。

七、 疫情导致基金无法按期清算，应如何处理？

私募股权基金的基金协议一般会明确约定基金在何种情况下应进行清算，并且就后续的步骤设置了若干期限，包括通知、报告、信息披露、制作清算方案、财产处置、财产分配等，通常基金协议约定的清算期限不超过 12 个月，部分基金协议约定基金管理人可以延长清算期不超过 12 个月。疫情可能导致基金管理人无法在基金协议规定的期限内完成基金清算，清算期内基金管理人的主要职责是基金财产的处置和变现。如果基金协议约定了原状分配条款，且基金清算期结束时的财产根据基金协议是可以原状分配的，则基金管理人可以援引原状分配条款对基金财产进行原状分配；如果基金协议未约定原状分配，或者基金的部分财产根据基金协议是不可原状分配的，基金管理人应通知全体投资人，要求延长基金的清算期，并签署补充协议，避免因违反基金协议约定的清算期限被投资人追究违约责任，并作为基金管理人在清算延长期间内取管理费的依据。需要注意的是，《合伙企业法》《公司法》中均未就合伙协议、有限责任公司的清算期限作出明确规定。因此，基金管理人可以根据实际需要提出需要延长的清算期限。

八、 私募基金股权投资时，交易结构设置项目公司大股东上市公司 A 向私募基金提供差额补足，但由于疫情影响，上市公司 A 暂时无法召开股东大会和董事会并出具相关决议，私募基金管理人是否可以先行签署相关交易文件并支付投资款，后续再取得 A 上市公司的股东大会或董事会决议

根据《公司法》第十六条及《最高人民法院关于适用<中华人民共和国民法典>有关担保制度的解释》第九条，上市公司对外担保，除了通过相应内部决议外，还应公开披露，否则担保行为无效。

首先，根据我们的实务经验，如交易结构中设置了差额补足，一般会将差额补足文件的签署作为交割条件之一，因此，在上市公司 A 未提供相应担保内决的情况下，基金管理人完全有合同依据拒绝支付投资款；其次，如基金管理人选择先行支付投资款，该行为可能会被视为“基金管理人同意上市公司 A 不提供担保内决”，如在疫情恢复后，上市公司 A 仍不提供相应内决并公开披露，基金管理人以差额补足协议向人民法院提出合同履行之诉，要求上市公司 A 通过相应内决的行为可能得不到法院支持；最后，即便基金管理人通过承诺函或其他

条款安排使得上市公司 A 通过相应内决在投资款支付后仍作为合同义务，由于上市公司 A 的股东/董事并非合同相对方，且上市公司作为公众公司关乎众多股东利益，应当通过适当的信息披露程序，使股票持有人全面知晓上市公司因对外担保而负担义务以及可能影响上市公司资产质量的客观情况，从而自行决定继续持有上市公司股票或者予以抛售，因此，在上市公司股东大会/董事会拒不通过担保内决的情形下，基金管理人无法通过合同关系强制要求股东/董事通过内决使得担保行为生效。

综上，如在基金管理人选择先行支付投资款后，上市公司 A 拒不/无法提供相应内决，基金管理人将陷入极大的被动，且面临两方面的风险：其一是上市公司担保行为由于无内决和公开披露而无效，在此情形下，基金管理人仅能根据《民法典》第六百八十二条要求上市公司 A 承担过错责任；其二是根据《证券投资基金法》第九条，基金管理人在从事基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，如本项目因担保无效而使得投资者受到损失，投资者亦可能向人民法院提起诉讼，要求基金管理人赔偿损失。因此，一般情形下，出于合规风险考虑，我们不建议基金管理人先行支付投资款；个别商业决策下，如需先行支付投资款，我们建议基金管理人取得全体投资者的书面同意，以避免在项目清算时承担赔偿责任。

九、 在司法实践中，私募基金向人民法院提起回购协议履行之诉要求回购人履行回购义务，回购人能否以“不可抗力”为由免除回购义务

首先，根据《民法典》第一百八十条及第五百九十条，不可抗力指因不能预见、不能避免且不能克服的客观情况，不能履行合同义务。回购协议属于附条件生效的合同，业绩承诺为合同生效之条件、回购为合同之义务，新冠疫情仅影响业绩承诺，并未影响回购的履行，如在（2020）川 01 民终 14697 号案例中，成都市中级人民法院认为回购义务的履行不受新冠疫情的影响，因此，回购人不能以“不可抗力”为由拒绝履行回购义务；其次，虽然回购人不能以“不可抗力”为由拒绝履行回购义务，但根据《民法典》第五百三十三条，回购人可以以“情势变更”为由要求变更或解除回购协议；最后，并不是所有的案件中，回购人均可以“情势变更”为由要求变更或解除回购协议。“情势变更”有两个成立要件，其一是订立合同时无法预见且不属于商业风险的重大变化，其二是继续履行对当事人一方明显不公平。

基于此，第一，如回购协议于新冠疫情出现后签署，则新冠疫情之影响不属于“不可预见”，不得

要求变更或解除回购协议，如在（2021）粤 01 民终 21263 号案例中，广州市中级人民法院认为回购协议签署于 2020 年 5 月 8 日即新冠疫情开始蔓延之后，因此新冠疫情不得作为案件的不可抗力因素；第二，如项目公司不属于餐饮服务疫情下重灾行业，则可能需要对“未达业绩承诺由新冠疫情造成”进行举证，比如同行业的经营统计等，以证明项目公司未达业绩承诺并非因商业风险而造成。

十、如私募证券投资基金在股票市场投资餐饮、旅游等新冠疫情重灾行业而导致本金损失，投资者能否起诉要求基金管理人承担赔偿责任？

首先，如基金认购协议中并未限定投资标的不得投资餐饮、旅游等行业股票，即使基金管理人在新冠疫情期间选择投资餐饮、旅游等行业股票，亦不违反合同之约定；其次，根据《关于依法妥善审理涉新冠肺炎疫情民事案件若干问题的指导意见（二）》（法发[2020]17号），对于批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等受疫情或者疫情防控措施影响严重的公司或者其股东、实际控制人与投资方因履行“业绩对赌协议”引发的纠纷，充分考虑疫情或者疫情防控措施对目标公司业绩影响的实际情况，双方当事人协商变更或者解除合同。再次，证券基金认购协议一般会约定预警线、平仓线。如基金管理人在私募基金持有餐饮、旅游等行业股票时，严格履行了预警、平仓等合同义务，即使本金损失，基金管理人也未违反合同之约定；最后，股票价格的变动原因除了包括货币政策、利率、通货膨胀、经济周期等金融市场因素外，亦包括了战争、自然灾害（新冠疫情）等不可抗力因素，根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第六条“卖者尽责、买者自负”之资管产品原则，无权要求基金管理人承担赔偿责任。在既无法协商一致变更合同，又无法协商解除合同的情况下，处理此类司法纠纷时，法院可能首先根据当事人的请求，结合案件证据情况，详细审查合同是否符合法定解除和约定解除条件。在不具备解除条件的情况下，法院将进一步审查合同中的相关条款，运用合同解释的各种方法，并结合疫情实际情况，妥当确定当事人的损失，合理分配风险。除非有特别约定外，在基金管理人未违反合同义务的前提下，投资者应自行承担本金损失，无权要求基金管理人承担赔偿责任。



陈贵 | 合伙人

业务领域：金融及泛资管、投资并购、股权投资基金、争议与仲裁

邮箱：adam.chen@anjielaw.com