

中国私募基金募集与运营法律实务指南
(私募证券卷)

2020年5月版

競天公誠律師事務所
JINGTIAN & GONGCHENG

序言

根据中国证券投资基金业协会（“中基协”）的统计数据，截至 2020 年 4 月底，共有 8,887 家私募证券投资基金管理人在中基协登记，存续备案私募证券投资基金 44,277 只，基金规模人民币 2.62 万亿元¹。可见，私募证券投资基金是我国资本市场中的一支重要生力军。

竞天公诚律师事务所王勇律师团队多年以来，活跃于境内外私募基金业务领域（包括私募股权/创业投资/私募证券基金）的最前沿，其中在私募证券投资基金及相关的资产管理业务领域代表了大量的私募证券投资基金管理人、公募基金公司、基金子公司、信托公司、保险资管公司、商业银行等，为其私募证券投资基金以及私募证券投资类资管产品、信托产品、理财产品等的产品设计、募集发行、投资运作、信息披露、清算及其他合规管理事项提供各项法律服务，积累了大量的实践经验，本《中国私募基金募集与运营法律实务指南（私募证券卷）》（“《红宝书（私募证券卷）》”）因此应运而生。

2013 年，经修订的《中华人民共和国证券投资基金法》（“《基金法》”）开始施行，私募证券投资基金正式纳入监管并由中国证券监督管理委员会（“证监会”）履行监管职责；此后，中央机构编制委员会办公室分别印发《中央编办关于私募股权基金管理职责分工的通知》（中央编办发[2013]22 号）和《中央编办综合司关于创业投资基金管理职责问题意见的函》（编综函字[2014]61 号），授权证监会监管私募股权、创业投资基金。据此，证监会于 2014 年发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令[105]号，“《私募基金监管暂行办法》”），开始统一监管私募证券投资基金与私募股权、创业投资基金。

尽管如此，私募证券投资基金与私募股权、创业投资基金在常用的组织形式、投资范围、投资风险、投资研究、交易流程、投资运作和信息披露等方面均存在比较明显的差异。所以，我们此前发表的《中国私募基金募集与运营法律实务指南》（“《红宝书（私募股权卷）》”）主要侧重私募股权（包括创业投资）基金，《红宝书（私募证券卷）》则专门针对私募证券投资基金。

鉴于中基协要求私募基金管理人专业化经营，同一私募基金管理人不得同时经营私募证券投资基金业务和私募股权、创业投资基金业务，我们希望《红宝书》分册发表的体例，可以更有针对性地帮助私募基金管理人快速找到跟自己的业务相关性最高的专业信息。同时，这一做法也表明我们对私募证券投资基金领域的特别重视。

真诚希望《红宝书（私募证券卷）》对中国私募证券投资基金界人士有所帮助，也期待并欢迎和业界同仁多多交流。

¹ 数据来源：《私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报》（2020 年第 4 期）。

目录

第 1 章	私募证券投资基金监管概况	1
1.1	发展路程	1
1.2	监管体系	1
1.3	法律体系	2
第 2 章	私募基金管理人登记及入会	3
2.1	私募基金管理人登记	3
2.1.1	登记规则概述	3
2.1.2	法律意见书	4
2.1.3	人员	4
2.1.4	资本金	5
2.1.5	营业场所	5
2.1.6	内控制度	5
2.1.7	登记信息公示	5
2.2	外资私募基金管理人	6
2.3	QDLP/QDIE 基金管理人	7
2.3.1	管理人类型	7
2.3.2	与境内私募基金管理业务的隔离	8
2.4	私募基金管理人入会	8
第 3 章	私募基金备案	10
3.1	备案时点	10
3.2	备案规范	10
3.3	备案流程	11
3.4	紧急情况暂停备案	11
3.5	备案要点	12
3.5.1	仅允许单一管理人	12
3.5.2	要求托管人严格履行责任	12
3.5.3	员工跟投情况下的备案材料	13
3.5.4	其他事项	13
3.6	疫情期间的特别措施	13
第 4 章	投资顾问	14
4.1	证监会体系私募资管产品/私募基金的投	14
4.2	证券投资信托的投资顾问	15
4.3	理财产品的投资顾问	15
4.4	保险资管产品的投资顾问	16
4.5	QFII/RQFII 投资顾问	16
4.6	证券基金投顾业务新规征求意见稿的可能影响	16
4.7	投资顾问的基金备案义务	17
第 5 章	外包服务机构	18
5.1	外包服务机构登记	18
5.2	管理人与外包服务机构之间的法律关系	18
5.3	聘请外包服务机构的注意事项	19
5.4	外包服务机构业务规范	19

第 6 章	基金合同	20
6.1	私募基金组织形式	20
6.2	基金合同指引	21
6.3	契约型基金基金合同	21
第 7 章	基金募集	25
7.1	募集方式	25
7.2	募集流程	25
7.3	非公开募集	25
7.4	合格投资者	26
7.5	穿透核查投资者	27
7.6	投资者资金来源及出资能力证明	27
7.7	投资者适当性管理	28
7.8	募集结算资金监督	29
7.9	反洗钱	29
7.10	CRS	30
7.11	重要机构投资者	30
第 8 章	投资运作	31
8.1	关联交易	31
8.1.1	关联方范围	31
8.1.2	关联交易的处理原则	31
8.1.3	信息披露、决策机制安排	31
8.1.4	定价依据等支持文件	31
8.2	公平交易	32
8.3	程序化交易	32
8.4	内幕交易	33
8.4.1	内幕信息的知情人	33
8.4.2	内幕信息概述	34
8.4.3	股票的内幕信息	34
8.4.4	债券的内幕信息	35
8.4.5	法律责任	36
8.5	老鼠仓	36
8.5.1	证监会的监管规定	36
8.5.2	《基金法》罚则的适用以及行政处罚的升级	37
8.5.3	刑事处罚	38
8.6	市场操纵	38
8.6.1	行政责任	38
8.6.2	刑事责任	38
8.6.3	民事责任	39
8.7	短线交易	39
8.8	证券转让限制	39
8.8.1	大股东减持	40
8.8.2	特定股东减持	41
8.9	外资私募基金管理人特别事项	41
8.9.1	投资决策与交易指令	41

	8.9.2	沪港通投资	41
	8.9.3	银行间债券市场投资	42
第 9 章		信息披露	43
9.1		基金运作信息披露	43
9.2		持股变动信息披露	43
第 10 章		清算	45
10.1		基金终止	45
10.2		确定基金清算小组	45
10.3		核算、清理并分配基金财产	45
10.4		编制清算报告	45
10.5		基金清算备案	45
10.6		保管清算材料	46
第 11 章		结语	47

第1章 私募证券投资基金监管概况

1.1 发展路程

在修订后的《基金法》2013 年开始施行之前，私募证券投资基金行业以另外一种形式存在，即所谓的“阳光私募”。当时的私募基金管理人²不属于受金融监管机构监管的机构，不能以管理人的名义发行、管理私募证券投资基金，但是巧妙地利用了其他资管产品作为载体。

私募基金管理人起初是与信托公司进行业务合作。根据《信托公司证券投资信托业务操作指引》（银监发[2009]11 号，“《**证券信托业务指引**》”）的规定，信托文件事先有约定的，信托公司可以聘请第三方为证券投资信托业务提供投资顾问服务，但投资顾问不得代为实施投资决策。《证券信托业务指引》对于投资顾问的资质要求相对来说不是很高（例如，主要的量化门槛是实收资本金不低于人民币 1,000 万元）且不需要投资顾问持有金融牌照。因此，当时的私募基金管理人可以通过担任证券投资信托产品的投资顾问这一模式，实质达到主导和管理信托产品的目的。后来，也有私募基金管理人尝试与证券公司等其他金融机构合作。

修订后的《基金法》2013 年开始施行之后，私募基金管理人可以自主发行、管理私募证券投资基金。

尽管如此，目前实践中还是有一些私募基金管理人的主要业务模式是为其他各类资管产品提供投资顾问服务，而非自己发行、管理私募基金。不过根据目前的法律及规定，投资顾问受到更为严格的监管。例如，证监会要求私募证券投资基金的投资顾问仅可向基金管理人提供投资建议，不能代为作出投资决策。

1.2 监管体系

根据《基金法》的规定，证监会依法对证券投资基金活动实施监督管理；中基协进行行业自律，协调行业关系，提供行业服务，促进行业发展。所以，对于私募基金管理人而言，证监会是监管机构，而中基协是行业自律组织。

中基协依据《基金法》的授权，负责私募基金管理人登记和私募基金备案，制定和实施行业自律规则，监督、检查会员及其从业人员的执业行为，组织基金从业人员的从业考试，以及履行《基金法》规定的其他职权。

所以，在资产管理业务领域的法律及规定中，私募基金管理人虽然通常不属于受国务院金融监督管理机构监管的“金融机构”（少数情况除外，例如，私募基金管理人属于 CRS 规范下的金融机构），但是属于受国务院金融监督管理机构监管的“机构”。在证监会和中国银行保险监督管理委员会（“**银保监会**”）的部门规章和规范性文件中，“受国务院金融监督管理机构监管的机构”与“受国务院金融监督管理机构监管的金融机构”含义并不相同。

² 如无特殊说明，本《红宝书（私募证券卷）》中的“私募基金管理人”指私募证券投资基金管理人。

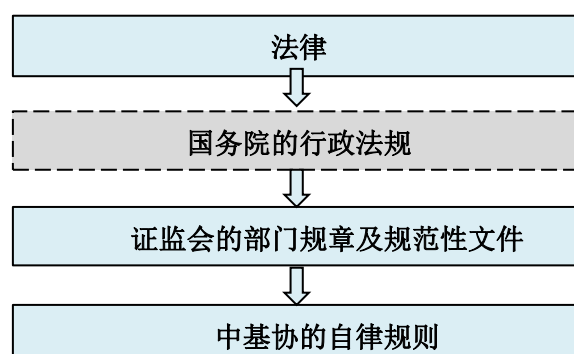
1.3 法律体系

在法律层面，《基金法》是私募证券投资基金行业的根本大法。此外，根据《基金法》第二条的规定，《基金法》未规定的事项，适用《中华人民共和国信托法》（“《信托法》”）以及《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”）等其他法律和行政法规的规定。例如，私募基金进行证券投资，需要遵守《证券法》关于禁止内幕交易及短线交易等违法行为的规定；关于未成年人是否可以购买私募证券投资基金的问题，可以从《信托法》中寻找答案³；如果私募基金的组织形式是合伙型，合伙相关事宜需要遵守《中华人民共和国合伙企业法》（“《合伙企业法》”）的规定。

在行政法规层面，国务院法制办公室于 2017 年 8 月 30 日发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》（“《私募条例（征求意见稿）》”），公开征求意见，但是至今尚未正式发布。

在部门规章及规范性文件层面，证监会 2014 年发布的《私募基金监管暂行办法》比较全面地规定了私募基金管理人及私募基金的监管规则；证监会 2016 年发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（“《私募资管业务暂行规定》”）主要针对证券公司、公募基金公司、期货公司及其经营私募资管业务的子公司的私募资管产品的产品设计及投资运作等事项，但私募证券投资基金也应当参照适用；证监会 2017 年发布的《证券期货投资者适当性管理办法》（“《适当性办法》”）则主要针对包括私募基金在内的资管产品销售过程中的投资者适当性问题。此外，还有诸如证监会 2018 年公布的《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》等部门规章或规范性文件，私募基金管理人须适用或参照执行。

在自律规则层面，中基协就私募基金管理人的登记、私募基金的备案以及基金募集、投资者适当性、投资顾问、信息披露、基金服务机构、基金合同格式等发布了一系列的自律规则，提出了具体的行为规范和操作指引。



³ 《信托法》第十九条规定，委托人应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人或者依法成立的其他组织。《中华人民共和国民法总则》第十八条规定，成年人为完全民事行为能力人，可以独立实施民事法律行为。十六周岁以上的未成年人，以自己的劳动收入为主要生活来源的，视为完全民事行为能力人。

第2章 私募基金管理人登记及入会

2.1 私募基金管理人登记

根据《基金法》《私募基金监管暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》（“《**私募登记备案办法**》”），在中国境内设立的私募基金管理人（包括外商投资私募基金管理人）应当向中基协申请登记。目前，私募基金管理人需通过中基协官方网站上的资产管理业务综合报送平台（网址为<https://ambers.amac.org.cn>）（“**AMBERS系统**”）进行私募基金管理人登记。

2.1.1 登记规则概述

自2017年11月起，中基协通过AMBERS系统发布并不时更新《私募基金管理人登记须知》，明确申请机构各方面的规范要求。此外，中基协还通过不时发布《私募基金登记备案相关问题解答》的形式，澄清实践中出现的问题或明确相关方面的要求。值得注意的是，2017年11月6日，中基协在《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》中首次明确了私募基金管理人不予登记的若干情形，包括违规募集、虚假陈述、兼营冲突业务、被列入严重违法失信企业名单、高管人员存在重大失信等⁴。中基协2017年12月20日公布了第一批不予登记的申请机构及所涉律师事务所、律师情况，并持续更新。从更新至2019年10月的公示资料来看，上述几种情形中，前三种不予登记情形所占比例最大。

在申请机构按照要求提交私募基金管理人登记申请材料后，中基协以审查书面申请材料为主，但也可视具体情况采取约谈高级管理人员、现场检查、向证监会及其派出机构、相关专业协会征询意见等方式对申请机构提供的登记申请材料进行审查，并提出实质性的反馈意见，要求申请机构进一步补充说明或进行整改。如申请机构的管理人登记申请被中基协退回要求补正超过5次，机构申请将会被锁定3个月。

所以，尽管中基协对于私募基金管理人登记的审查并非行政审批，但是中基协有权根据《基金法》和《私募基金监管暂行办法》的授权对申请登记材料进行严格审查。只有经过精心准备，而不是流于形式，方才可能顺利完成私募基金管理人登记。

近年来，中基协每年在审核大量申请机构提交的登记申请并根据相关情况提

⁴ 《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》中明确的私募基金管理人不予登记的六种情形：一、申请机构违反《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》关于资金募集相关规定，在申请登记前违规发行私募基金，且存在公开宣传推介、向非合格投资者募集资金行为的。二、申请机构提供，或申请机构与律师事务所、会计师事务所及其他第三方中介机构等串谋提供虚假登记信息或材料；提供的登记信息或材料存在误导性陈述、重大遗漏的。三、申请机构兼营民间借贷、民间融资、配资业务、小额理财、小额借贷、P2P/P2B、众筹、保理、担保、房地产开发、交易平台等《私募基金登记备案相关问题解答（七）》规定的与私募基金业务相冲突业务的。四、申请机构被列入国家企业信用信息公示系统严重违法失信企业名单的。五、申请机构的高级管理人员最近三年存在重大失信记录，或最近三年被中国证监会采取市场禁入措施的。六、中国证监会和中基协规定的其他情形。

出反馈意见的同时，也在不断完善审核标准。中基协及其经办人员的专业化程度也越来越高。2018年12月，中基协通过AMBERS系统更新了《私募基金管理人登记须知》，全面梳理了相关登记要求。

2020年2月28日，中基协发布了《关于便利申请办理私募基金管理人登记相关事宜的通知》，随附《私募基金管理人登记申请材料清单（证券类）》及《私募基金管理人登记申请材料清单（非证券类）》两张清单，便利申请机构对照准备登记申请材料。申请机构提交的材料符合登记材料清单齐备性要求的，中基协将依法依规按时按要求办理登记手续，仅就登记材料清单所列事项进行核对或者进一步问询，不会就登记材料清单以外事项额外增加问询，做到“单外无单”。申请机构提交的材料存在不符合登记材料清单齐备性要求的，将承担一定的后果：一方面，中基协将在5个工作日内通过AMBERS系统退回申请材料；另一方面，如果申请机构第二次提交仍未按登记材料清单准备所需材料或信息的，中基协将对申请机构适用中止办理程序。

前述两段介绍的登记规范要求，集中体现了中基协近年来通过大量实践经验总结的审核关注重点，包括但不限于申请机构名称及经营范围、专业化经营情况、股权结构、资本金、内控制度、办公场所、机构人员（包括员工人数、从业资质、兼职问题等）以及关联方（包括关联方同业化竞争、关联方业务）等。

2.1.2 法律意见书

2016年2月5日，中基协发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》（中基协发[2016]4号，“**《2016公告》**”），要求拟申请登记的私募基金管理人聘请专业律师对申请机构进行尽职调查，确认其合规性并出具法律意见书。在法律意见书和其他申请材料经中基协审查通过后，私募基金管理人才能完成登记。

在发布《2016公告》的同时，中基协以附件的形式一并发布了《私募基金管理人登记法律意见书指引》，在其中列明了律师在对拟登记私募基金管理人进行尽职调查时必须核查并发表法律意见的若干事项。

2.1.3 人员

私募基金管理人工总人数不应低于5人；高级管理人员不得在非关联的私募机构兼职，不得在与私募业务相冲突业务的机构兼职，并且除法定代表人外的其他高级管理人员原则上不应兼职（确有合理理由的，兼职高级管理人员数量亦不应高于全部高级管理人员数量的1/2）；高级管理人员以外的一般员工不得兼职。

私募基金管理人的高级管理人员应包括但不限于法定代表人、总经理、副总经理（如有）及合规/风控负责人。合规/风控负责人是必备高级管理人员，且不能兼任投资岗位；法定代表人，根据《公司法》，可以由总经理担任，也可以由

董事长（如果公司设置董事会）或执行董事（如果公司不设置董事会，仅设置一名执行董事）担任。

基金从业人员（含高级管理人员）应当通过参加中基协组织的基金从业资格考试或中基协规定或认可的其他方式取得基金从业资格。

为推动外资私募业务的发展，中基协于2018年4月针对外资私募证券投资基金管理人的高级管理人员和投资经理特别推出了英文版的基金从业资格考试。

2.1.4 资本金

虽然中基协暂时对私募基金管理人并没有量化的注册资本及实缴资本要求，但私募基金管理人应确保其实际缴纳的资本金能够在其获得管理费收入以满足经营支出之前，充分覆盖一段时间内的运营成本（例如，合理员工薪酬和房屋租金）。此外，根据中基协发布的《关于实行私募基金管理人分类公示制度的具体方案》，如私募基金管理人实缴资本低于注册资本的 25%或低于 100 万元，将在中基协官网上该私募基金管理人的公示页面提示相关信息。

在加强行业风险管控的大背景下，不排除未来证监会和/或中基协对私募基金管理人的资本金提出明确的要求。

2.1.5 营业场所

中基协对私募基金管理人的营业场所并没有选址、面积等方面的要求，但是营业场所原则上应与私募基金管理人开展私募基金管理业务的相关规划匹配。

2.1.6 内控制度

私募基金管理人应制定与其业务、人员等相匹配的内部控制制度，包括但不限于：（1）运营风险控制制度；（2）信息披露制度；（3）内部交易记录制度；（4）防范内幕交易、利益冲突的投资与交易制度；（5）合格投资者风险揭示制度；（6）合格投资者内部审核流程及相关制度；（7）私募基金宣传、推介和私募基金募集的相关标准和制度；（8）公平交易制度；（9）从业人员买卖证券申报制度；（10）投资研究制度；以及（11）私募基金服务业务管理制度。

2.1.7 登记信息公示

自2020年3月1日起，中基协官网增设“私募基金管理人登记办理流程公示”页面。社会公众及申请机构可实时在线查询每家申请机构的基本信息、办理进度以及为其服务的律师事务所及主办律师等信息。

原则上，中基协应当在私募基金管理人登记材料齐备后的 20 个工作日内，通过网站公告私募基金管理人名单及其基本情况的方式，为私募基金管理人办结登记手续。

此外，根据现行规定，新登记完成的私募基金管理人应在登记完成后的10

个工作日内主动与注册地所属地方证监局取得联系。

2.2 外资私募基金管理人

根据中基协于2016年6月30日发布的《私募基金登记备案相关问题解答(十)》(“《问答十》”),境外金融机构在境内设立的外商独资企业或合资企业可以申请登记为私募证券投资基金管理人(统称为“**外资私募基金管理人**”)。而在此之前,私募证券投资基金管理人中的外资比例不能超过49%。

在申请登记时,除需满足一般私募基金管理人的要求外,外资私募基金管理人还要满足《问答十》以及《外商独资和合资私募证券投资基金管理人登记备案填报说明》等自律规则或操作指引中的特别条件。

2.2.1 组织形式

根据《问答十》,外资私募基金管理人应当采用公司形式。合伙企业等其他组织形式暂不可行。

2.2.2 境外股东资质

外资私募基金管理人的境外股东应为所在国家或者地区金融监管当局批准或者许可的金融机构。境外自然人股东暂不可行。

2.2.3 境外股东地域限制

外资私募基金管理人的境外股东所在国家或地区的证券监管机构,应当已与证监会或者证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘录。截至2019年12月,证监会已与超过70家境外证券(期货)监管机构签署监管合作备忘录⁵,其中包括香港特别行政区、美国、新加坡、阿布扎比、开曼等较为常见的境外私募基金集中地。

2.2.4 境外股东合法合规情况

外资私募基金管理人的股东最近三年应当没有受到监管机构和司法机构的重大处罚。

2.2.5 实际控制人资质

有实际控制人的外资私募基金管理人,实际控制人也应当符合2.2.2至2.2.4中关于境外股东资质、地域限制及合法合规情况的规定。

根据中基协的规定,认定私募基金管理人的实际控制人应一直追溯到最后的自然人、国资控股企业或集体企业、上市公司、受国外金融监管部门监管的境外机构。起初,很多外资私募基金管理人按照该等原则以及当时的主流做法层层追溯到底,认定的实际控制人为自然人或非金融机构,从而不符合2.2.2中的境外股

⁵ 请参见: http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/jghz/201912/t20191225_368346.html。

东资质。为了推动外资私募基金管理人落地，中基协于2018年修订了外资私募基金管理人实际控制人的认定规则。修订后的规则规定，外资私募基金管理人的实际控制人只需追溯至首层受境外金融监管部门监管的金融机构即可，而不必追溯到底，从而帮助不少外资私募基金管理人扫清了障碍。

2.2.6 港澳台资机构

相较于公募基金管理公司适用的《证券投资基金管理公司管理办法》明确规定香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区（“**港澳台**”）金融机构比照适用境外股东的资质条件，《问答十》并没有特别提及港澳台金融机构是否适用或参照适用《问答十》。因此，虽然实践中港澳台金融机构原则上参照适用《问答十》，但是也应当遵守中基协的其他指导。

2.3 QDLP/QDIE 基金管理人

QDLP即合格境内有限合伙人（Qualified Domestic Limited Partner，简称“**QDLP**”）。自QDLP制度2012年开始在上海试点实施后，国内其他多个地区也陆续开始探索开展QDLP业务，包括但不限于天津（2014年）、青岛（2015年）、北京（2020年）等地。深圳则于2014年推出了与QDLP业务类似的QDIE（Qualified Domestic Investment Enterprise）业务试点。

在QDLP制度下，获得QDLP试点资格的机构（即QDLP基金管理人）在中国境内面向合格投资者募集资金，设立QDLP基金，然后将募集所得的资金在其获批的外汇额度范围之内换汇后进行境外金融市场投资。

在申请登记时，除需满足一般私募基金管理人的要求外，QDLP基金管理人还要注意某些特别事项。

2.3.1 管理人类型

QDLP基金管理人属于私募基金管理人，获得QDLP资格之后需在中基协登记为私募基金管理人，后方可募集、管理QDLP基金。以上海为例，截至2020年3月，共有28家QDLP基金管理人在中基协完成登记。

原则上，根据中基协关于专业化经营原则的规定，私募基金管理人可以在符合一定条件的情况下选择登记为：（1）私募股权、创业投资基金管理人；（2）私募证券投资基金管理人；（3）私募资产配置类管理人；或（4）其他私募投资基金管理人。管理人类型只能四选一，不可以选择两项或两项以上。

根据中基协于2018年6月21日发布的对外说明⁶，鉴于此类跨境私募基金投资业务试点（QDLP试点）的投资范围涉及境外的证券、股权和另类投资等多个领域，目前QDLP基金管理人可登记为“其他私募投资基金管理人”。

⁶ 请参见：http://www.amac.org.cn/industrydynamics/guoJiJiaoLiuDongTai/xwdt/202001/t20200109_5899.html。

2.3.2 与境内私募基金管理业务的隔离

部分国际资产管理机构在境内经营QDLP业务的同时，还设立了外资私募基金管理人经营境内证券投资业务。

根据中基协对于外资私募基金管理人的要求，对于已在中国境内设立了从事QDLP业务的外资机构，QDLP基金管理业务与其它境内私募基金管理业务应当适当隔离，不同产品的基金财产应当实现独立，单独托管，并应采取适当措施防范利益冲突。但仅从这项规定看，中基协并没有要求外资私募基金管理人和QDLP基金管理人必须以两个独立法律主体的形式存在。

实践中，以上海地区为例，根据当地的监管指导，以往外资私募基金管理人与QDLP基金管理人需要分别设立两个独立的法律主体经营。但是从2020年开始，上海已不再要求QDLP基金管理人与外资私募基金管理人分开设立。避免设置另外一个法律实体，既节省了成本，也节省了办事时间，整体而言是一个积极正面的发展。但是，考虑到目前AMBERS系统的设置（外资私募基金管理人与QDLP基金管理人分属“私募证券投资基金管理人”和“其他私募投资基金管理人”两个不同的基金管理人类别，无法在AMBERS系统中同时选择二者）以及中基协关于私募基金管理人专业化经营的要求（即同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务），尚有政策协调问题以及实操问题需要根据各QDLP基金管理人的具体情况具体分析、判断和解决。

2.4 私募基金管理人入会

根据《基金法》的规定，私募证券投资基金管理人应当加入中基协。2016年12月3日，中基协对《中国证券投资基金业协会会员管理办法》和《中国证券投资基金业协会会费收缴办法》进行修订，明确了私募基金管理人成为中基协会员的路径及会费收缴办法，并于2017年1月1日生效。中基协会员分为普通会员、联席会员、观察会员和特别会员四种，私募基金管理人可以申请成为普通会员或观察会员。

对于在私募基金管理人登记时已聘请律师事务所出具过法律意见书的基金管理人，入会申请材料包括未来一年的持续经营计划、历史经营情况说明、营业场所的产权证或租赁合同、资本金验资文件、入会申请书、会员代表承诺书以及根据中基协要求上传的其他文件；对于登记较早因而未提交过登记法律意见书的基金管理人而言，除前述入会申请材料外，还需聘请律师事务所为其出具入会法律意见书。

私募基金管理人成为中基协会员，除《中国证券投资基金业协会章程》所赋予的若干会员权利外，也有利于提高声誉和进一步展业。根据《私募资管业务暂行规定》，证券期货经营机构和私募证券投资基金管理人拟聘请第三方机构提供投资建议，拟聘请的第三方机构为私募证券投资基金管理人的，应当已加入中基协成为普通会员或观察会员。同时，根据《私募机构全国股转系统做市业务试点

专业评审方案》（股转系统公告[2016]59号）的规定，私募基金管理人（私募证券投资基金管理人也包括在内）申请做市业务的条件之一是成为中基协的普通会员。除此之外，从《私募条例（征求意见稿）》来看，根据相关规定应入会而未入会的私募基金管理人，还有可能遭受相关处罚。虽然《私募条例（征求意见稿）》尚未正式实施，但其中已透露出相关的监管方向。

第3章 私募基金备案

自 2017 年 4 月 5 日起，私募基金管理人统一通过 AMBERS 系统为其管理的私募基金进行备案。中基协通过设置 AMBERS 系统的信息填报要求引导各私募基金在设立和运营上作出相应调整，以满足法律法规和中基协自律规则的合规要求。

从 2018 年 1 月开始，中基协通过发布并不时更新《私募投资基金备案须知》指导私募基金管理人进行私募基金备案。

3.1 备案时点

根据《基金法》《私募登记备案办法》和《私募基金监管暂行办法》的规定，私募基金管理人应当在私募基金发行、募集完毕后向中基协办理基金备案手续，违反前述规定将承担相应的责任。

中基协发布的《私募投资基金合同指引1号（契约型私募基金合同内容与格式指引）》（“《1号基金合同指引》”）规定，基金合同中应约定私募基金在中基协完成备案后方可进行投资运作。中国证券登记结算有限责任公司（“中国结算”）2018年发布的《关于加强私募投资基金等产品账户管理有关事项的通知》规定，包括私募基金在内的资管产品开立证券账户前须按照行业监管机构要求履行相应的备案登记手续。中基协2019年12月23日发布的新版《私募投资基金备案须知》（“《2019备案须知》”）规定，私募投资基金完成备案前，可以以现金管理为目的，投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、货币市场基金等证监会认可的现金管理工具，隐含了不可以进行其他投资的意思。前述规定均反映了中基协、中国结算对于私募基金先备案后投资的态度。

此外，对于新登记的私募基金管理人，中基协要求其必须在完成登记后 6 个月内完成首只私募基金的备案，否则，其私募基金管理人资质将被注销⁷。不过后来为贯彻党中央、国务院及证监会关于做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的工作部署要求，中基协于 2020 年 2 月 1 日发布《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》（“《疫情期间登记备案通知》”），自 2020 年 2 月 1 日起，新登记及已登记但尚未备案首支产品的私募基金管理人，其首只私募基金产品备案时限由原来的 6 个月延长至 12 个月。

3.2 备案规范

管理人提供的私募投资基金备案和持续信息更新的材料和信息应当真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。根据《2019 备案须知》，中基协在办理私募投资基金备案时，如发现私募投资基金可能涉及复杂、

⁷ 根据《私募条例（征求意见稿）》第十三条，私募基金管理人所管理的私募基金全部清盘后，12 个月内未备案私募基金的，中基协亦将撤销该机构管理人登记。如未来该条规定随《私募条例（征求意见稿）》正式生效，对于不能维持持续募资能力的空壳或“僵尸”私募基金管理人，中基协亦会将其列入被清理的对象。

创新业务或存在可能损害投资者利益的潜在风险，采取约谈管理人实际控制人、股东及其委派代表、高级管理人员等方式的，管理人及相关人员应当予以配合。

3.3 备案流程

中基协规定，管理人应当在募集完毕后的20个工作日内通过AMBERS系统申请私募投资基金备案，并签署备案承诺函承诺已完成募集，承诺已知晓以私募投资基金名义从事非法集资所应承担的刑事、行政和自律后果。以常见的契约型私募投资基金为例，根据《2019备案须知》，“募集完毕”是指已认购私募基金的投资者均签署基金合同，且相应认购款已进入基金托管账户（基金财产账户）。

2020年3月20日，中基协发布了《关于公布私募投资基金备案申请材料清单的通知》，按照不同基金类型，细化梳理形成证券类投资基金备案、非证券类投资基金备案、基金重大变更和清算三套备案所需材料清单（“《私募基金备案材料清单》”）。私募基金管理人应对照《私募基金备案材料清单》全面、真实、准确、规范地准备基金备案申请材料。备案材料形式齐备的，将进入正式备案办理流程。如备案材料完备，且页签信息填报准确，予以备案通过。如材料不符合要求，将予以退回。

根据中基协2020年1月17日发布的《从信用积累走向信用运用差异化引导行业规范发展——中国证券投资基金业协会将推出私募基金产品备案“分道制+抽查制”改革试点》，自2020年2月7日起，中基协对持续合规运行、信用状况良好的私募基金管理人，试行采取“分道制+抽查制”方式办理私募基金产品备案。即，符合条件的私募基金管理人通过AMBERS系统提交私募基金备案申请后，将于次日在中基协官网以公示该私募基金基本情况的方式完成该基金备案。中基协将在该基金备案后抽查其合规情况。针对未达到适用指标基准和相关条件的私募基金管理人提交的私募基金备案申请仍维持现有人工办理方式。在试行私募基金产品备案“分道制+抽查制”期间，中基协将及时监测评估实施效果，定期测算并更新私募基金管理人适用指标基准和条件，动态调入或调出适用“分道制+抽查制”的私募基金管理人。在此基础上，中基协拟于2020年下半年正式发布适用“分道制+抽查制”的私募基金管理人的指标基准和条件。相关进展有待进一步关注。

根据《私募登记备案办法》规定，基金备案材料完备且符合要求的，中基协应当从收齐备案材料之日起20个工作日内，以通过网站公示私募基金基本情况的方式，为私募基金办结备案手续。但中基协前述标准化的《私募基金备案材料清单》及私募基金产品备案“分道制+抽查制”试点的推行，已大大提高了基金备案效率。

3.4 紧急情况暂停备案

根据《2019备案须知》，中基协在办理私募投资基金备案过程中，若发现管理人有下列情形之一的，在下列情形消除前可以暂停备案：

- (1) 被公安、检察、监察机关立案调查的；
- (2) 被行政机关列为严重失信人，以及被人民法院列为失信被执行人的；
- (3) 被证监会及其派出机构给予行政处罚或被交易所等自律组织给予自律处分，情节严重的；
- (4) 拒绝、阻碍监管人员或者自律管理人员依法行使监督检查、调查职权或者自律检查权的；
- (5) 涉嫌严重违法违规行为，证监会及其派出机构建议的；
- (6) 多次受到投资者实名投诉，涉嫌违反法律法规、自律规则，侵害投资者合法权益，未能向中基协 and 投资者合理解释被投诉事项的；
- (7) 经营过程中出现《私募投资基金登记备案问答十四》规定的不予登记情形的；
- (8) 其他严重违法违反法律法规和《私募投资基金管理人内部控制指引》（“《**内控指引**》”）等自律规则的相关规定，恶意规避《私募基金管理人登记须知》和《私募投资基金备案须知》要求，向中基协 and 投资者披露的内容存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，经营管理失控，出现重大风险，损害投资者利益的。

3.5 备案要点

《2019备案须知》对私募基金备案的各方面要求作出了比较系统全面的规定。《私募基金备案材料清单》也列明了私募投资基金备案需提交的申请材料，对现行法律法规、自律规则及《2019备案须知》中的备案要求进行了梳理和具体细化。

3.5.1 仅允许单一管理人

《2019 备案须知》明确规定，私募投资基金的管理人不得超过一家。双管理人的模式不复可行。

3.5.2 要求托管人严格履行责任

针对实践中存在的托管人通过修改基金合同的相关约定减轻托管责任的情况，《2019 备案须知》规定，托管人应当严格履行《基金法》第三章规定的法定职责，不得通过合同约定免除其法定职责。

基金合同应当按照《基金法》《私募基金监管暂行办法》等法律法规和自律规则明确约定托管人的权利义务、职责。在管理人发生异常且无法履行管理职责时，托管人应当按照法律法规及合同约定履行托管职责，维护投资者合法权益。托管人在监督管理人的投资运作过程中，发现管理人的投资或清算指令违反法律法规和自律规则以及合同约定的，应当拒绝执行，并向证监会和中基协报告。

契约型私募投资基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管，基金合同约定设置能够切实履行安全保管基金财产职责的基金份额持有人大会日常机构或基金受托人委员会等制度安排的除外。实践中，几乎所有契约型私募证券投资基金都会由托管人托管基金财产。

3.5.3 员工跟投情况下的备案材料

员工跟投是很多私募基金管理人在募集基金时为实现团队激励、确管理人与投资人利益一致等目的所作的常见安排。根据《私募基金监管暂行办法》等规定，管理员工对管理基金进行跟投时被视为合格投资者，可以豁免核查投资者资产等要求。实践中，中基协要求基金管理人提供相关跟投员工的证明文件，以证明其为基金管理员工。《私募基金备案材料清单》明确了私募基金备案时基金管理员工证明文件应包括员工和基金管理人签署的劳动合同及基金管理人注册地社保局出具的社保证明，并认可第三方代缴社保的情况。

3.5.4 其他事项

《2019 备案须知》还就存续期、杠杆限制、投资范围、开放要求和投资者赎回限制、业绩报酬、投资经理披露等方面进行了规定，请参考第 6 章（“基金合同”）中的介绍。

《私募基金备案材料清单》中提及的基金合同、招募说明书、基金销售协议、募集结算资金专用账户监督协议等文件均为私募基金募集过程中的常规材料，请参考第 6 章（“基金合同”）以及第 7 章（“基金募集”）中的介绍。

3.6 疫情期间的特别措施

如前文所述，中基协于 2020 年 2 月 1 日发布了《疫情期间登记备案通知》，将新登记的私募基金管理人的首只私募基金产品完成募集、备案时限由原来的 6 个月延长至 12 个月。此外，为了促进私募基金在疫情防控期间更好地支持实体经济、促进资本市场稳健发展，中基协于 2020 年 4 月 14 日发布了《关于进一步支持私募基金服务实体经济的若干备案便利措施》（“《备案便利措施》”），为疫情期间私募基金管理人展业提供更多支持。

《备案便利措施》精简了备案所需资料，以提高办理效率。根据《2019 备案须知》，管理人应当在私募投资基金备案时提交证明底层资产估值公允的材料（如有）、有效实施的关联交易风险控制机制、不损害投资者合法权益的承诺函等相关文件。《备案便利措施》则取消了关联交易底层估值证明等资料，对备案系统填报字段进行系统提示和校验，优化备案填报流程。

第4章 投资顾问

4.1 证监会体系私募资管产品/私募基金的投資顾问

根据《私募资管业务暂行规定》以及证监会2018年公布的《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》，私募证券投资基金管理人为证券期货经营机构（包括证券公司、公募基金公司、期货公司及其从事私募资产管理业务的子公司）的私募资管产品或其他私募证券投资基金管理人的私募基金提供投资顾问服务，需要同时满足以下条件（“1+3+3条件”）：

- （1）在中基协登记满一年、无重大违法违规记录的会员（包括普通会员或观察会员）；
- （2）具备3年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩且无不良从业记录的投资管理人员不少于3人。

中基协2016年发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第2号--委托第三方机构提供投资建议服务》就其中的相关要求给出了解释口径：

- （1）“3年以上连续投资管理业绩”是指投资管理人员连续3年从事证券、期货投资管理工作所形成的投资业绩记录，中间未有中断，但因疾病、生育、法规限制或合同约定限制等客观原因中断从业经历且不超过1年的可不重新计算连续年限；
- （2）“可追溯业绩”不限于公开披露的业绩。没有公开披露业绩的，管理人应当要求投资顾问提供相关人员的投资业绩证明文件，且证明文件符合“可验证可核查”的要求；
- （3）“投资管理人员”是指在受国务院金融监管部门监管的持牌机构或已在中基协登记的私募基金管理机构任职，具备证券、期货自营账户或受托账户投资管理工作经历的人员，包括基金经理、投资经理、投资决策委员会成员、投资总监，以及经任职机构授权承担投资决策职能的其他人员；
- （4）所有提供投资建议服务的投资管理人员均需要具备基金从业资格；
- （5）投资管理业绩需要能够明确归属于投资管理人员本人且满足连续3年条件的投资管理业绩，但并不限于最近连续3年；
- （6）不良从业记录是指投资管理人员在从事证券、期货投资管理业务过程中，存在因违反法律法规或自律规则被采取行政监管措施或纪律处分，或因违反任职单位规定被辞退或开除的记录。

作为申请投资顾问的具体程序，私募证券投资基金管理人首先需要在中基协的从业人员管理平台上填报本机构投资管理人员的投资业绩情况，然后在

AMBERS系统上填报“提供投资建议服务业务申请”所需的相关信息。经中基协审核通过后，将在私募基金管理人公示信息页面的“是否为符合提供投资建议条件的第三方机构”这一栏显示“是”。

4.2 证券投资信托的投资顾问

根据《证券信托业务指引》的规定，信托公司聘请的第三方顾问应当符合以下条件：

- (1) 依法设立的公司或合伙企业，且没有重大违法违规记录；
- (2) 实收资本金不低于人民币 1000 万元；
- (3) 有合格的证券投资管理和研究团队，团队主要成员通过证券从业资格考试，从业经验不少于 3 年，且在业内具有良好的声誉，无不良从业记录，并有可追溯的证券投资管理业绩证明；
- (4) 有健全的业务管理制度、风险控制体系，有规范的后台管理制度和业务流程；
- (5) 有固定的营业场所和与所从事业务相适应的软硬件设施；
- (6) 与信托公司没有关联关系；
- (7) 银保监会规定的其他条件。

其中，关于第（3）项中的“证券从业资格”，我们理解，中基协成立以后，基金从业资格考试自2015年起从原来的证券从业资格考试（中国证券业协会组织的考试）中分离出来，并且由中基协来组织基金从业资格考试，所以，具有基金从业资格即可符合要求。

此外，银保监会2020年5月8日就《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见。根据前述征求意见稿，在中基协登记满一年、无重大违法违规记录的私募证券投资基金管理人，如满足国务院金融监督管理机构的相关规定，可以为证券投资信托提供投资顾问服务。如果将来正式发布的法规与前述征求意见稿中的规定一致，那么拟为证券投资信托提供投资顾问服务的私募基金管理人除了应当符合《证券信托业务指引》中的规定以外，还需要符合“在中基协登记满一年、无重大违法违规记录”这一规定。

4.3 理财产品的投资顾问

《商业银行理财业务监督管理办法》规定，商业银行发行的理财产品的投资顾问应当是具有专业资质并受金融监督管理部门依法监管的金融机构或银保监会认可的其他机构。由于私募基金管理人在资产管理规则体系下并非金融机构，亦未受银保监会单独认可，所以无法担任商业银行发行的理财产品的投资顾问。

《商业银行理财子公司管理办法》规定，商业银行的理财子公司可以选择符合“1+3+3条件”的私募投资基金管理人担任其发行的理财产品的投资顾问。

4.4 保险资管产品的投资顾问

根据银保监会2020年发布的《保险资产管理产品管理暂行办法》，保险资产管理机构开展保险资管产品业务，可以依照有关法律、行政法规以及银保监会规定，聘请投资顾问。

保险资产管理机构聘请的投资顾问，应当符合下列条件：

- (1) 具有经国家有关部门认可的业务资质；
- (2) 具有完善的管理制度、业务流程和内控机制；
- (3) 熟悉产品相关法律法规、政策规定、业务流程和交易结构，具有相关服务经验和能力，商业信誉良好；
- (4) 具有专业资质并受金融监督管理部门监管；
- (5) 主要人员具备专业知识和技能，从事相关业务三年以上；
- (6) 最近三年无涉及投资顾问业务的违法违规行为；
- (7) 银保监会规定的其他条件。

前述规定并未要求投资顾问必须是金融机构。私募基金管理人作为受证监会监管的机构，如果符合相关条件，原则上应当可以为保险资管产品提供投资顾问服务。但是，鉴于银保监会对于保险资金的监管一向比较严格，具体执行口径尚待进一步观察。

保险资产管理机构与任一投资顾问进行首次合作的，应当提前十个工作日将合作情况报告银保监会。

4.5 QFII/RQFII 投资顾问

根据证监会2019年1月31日发布的关于就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则（“**QFII/RQFII 新规征求意见稿**”）征求意见的通知，证监会拟允许 QFII/RQFII 聘请与其有关联关系的私募证券投资基金管理人提供投资顾问服务。据此，外资私募基金管理人可以为同一集团内的 QFII/RQFII 提供投资顾问服务。目前该等规定尚未正式发布、施行。

4.6 证券投资基金投顾业务新规征求意见稿的可能影响

证监会于2020年4月17日发布的《证券投资基金投资咨询业务管理办法（征求意见稿）》规定，私募基金管理人为资产管理产品提供证券投资基金投资咨询服务，为存在实际控制关系或者受同一控制人控制的 QFII/RQFII 提供证券投资基金投资咨

询服务，证监会另有规定的，从其规定。

换言之，在证监会另有规定（例如 4.1 和 4.5 中的介绍）的情况下，征求意见稿可能对私募证券投资基金管理人的目前业务没有实质影响，但尚待观察后续正式发布并施行的规定以及证监会、中基协的相关配套规则及执行口径。

4.7 投资顾问的基金备案义务

根据中基协发布的《资产管理业务综合报送平台操作手册》（2016 年 8 月版）的规定，私募基金管理人作为信托计划、保险资管产品等的投资顾问时，私募基金管理人应在 AMBERS 系统中备案前述信托计划、保险资管产品等。

与此不同的是，私募基金管理人为证监会体系内的私募资管产品、私募基金提供投资顾问服务的，由相关私募资管产品、私募基金的管理人履行备案义务即可，不需要投资顾问进行重复备案。

第5章 外包服务机构

中基协于 2017 年 3 月 1 日发布的《私募投资基金服务业务管理办法(试行)》(“《服务管理办法》”) 对私募基金服务机构(指提供份额登记、估值核算、信息技术系统、基金募集和投资顾问服务的机构,“**外包服务机构**”) 行为规范进行了详细规定, 主要涵盖“份额登记”、“估值核算”和“信息技术系统”三类外包服务机构。提供“基金募集”和“投资顾问”服务的机构虽然亦属于外包服务机构, 但是这两类机构的行为规范由中基协另行制定⁸。

5.1 外包服务机构登记

根据《服务管理办法》相关规定, 拟提供“份额登记”、“估值核算”和“信息技术系统”服务的外包服务机构应具备相关条件, 且需要向中基协申请登记, 在“私募基金服务业务登记系统”中按要求填报信息和文件, 并提交其聘请中国律师事务所出具的《私募投资基金服务机构登记法律意见书》, 由律师对于相关外包服务机构是否符合《服务管理办法》规定的相关条件发表意见。

拟提供“份额登记”、“估值核算”和“信息技术系统”服务的外包服务机构应当具备的条件主要包括: (1) 经营状况良好, 其中开展私募基金份额登记服务和信息技术系统服务的机构实缴资本不低于人民币 5000 万元; (2) 公司治理结构完善, 内部控制有效; (3) 经营运作规范, 最近 3 年内无重大违法违规记录; (4) 组织架构完整, 设有专门的服务业务团队和分管服务业务的高管; (5) 配备相应的软硬件设施; (6) 负责私募基金服务业务的部门负责人、独立第三方服务机构的法定代表人等应当具备基金从业资格(所有从业人员应当自从事私募基金服务业务之日起 6 个月内具备基金从业资格, 并参加后续执业培训); (7) 私募基金服务业务与其他业务不存在利益冲突并已设置相应的防火墙制度; (8) 申请机构的信息技术系统应当符合法律法规、证监会及中基协的规定及相关标准, 建立网络隔离、安全防护与应急处理等风险管理制度和灾难备份系统; 以及 (9) 申请开展信息技术服务的机构应当具有国家有关部门规定的资质条件或者取得相关资质认证, 拥有同类应用服务经验, 具有开展业务所有需要的人员、设备、技术、知识产权以及良好的安全运营记录等条件。

截至 2019 年底, 共有 45 家机构获得基金份额登记业务资格, 45 家机构获得估值核算业务资格, 5 家机构获得信息技术服务业务资格。

5.2 管理人与外包服务机构之间的法律关系

《服务管理办法》明确了管理人与外包服务机构之间的法律关系, 主要包括: (1) 管理人与外包服务机构之间是委托代理关系, 管理人应当委托在中基协完成登记并已成为协会会员的外包服务机构提供私募基金服务业务; (2) 外包服务机构不得将已受托的私募基金服务业务转包或变相转包; (3) 管理人委托外包服

⁸ “基金募集”方面, 中基协已经发布相关规定。“投资顾问”方面, 虽然有针对特定领域的规定, 但尚无私募基金管理人从事各类投资顾问业务的综合性管理规定。

务机构提供私募基金服务的，管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

5.3 聘请外包服务机构的注意事项

《服务管理办法》要求基金管理人委托外包服务机构开展业务，应当履行审慎义务，包括委托外包服务机构开展服务前对外包服务机构开展尽职调查、与外包服务机构签订书面服务协议等。

根据《内控指引》的要求，私募基金管理人应建立健全外包业务控制，并至少每年开展一次全面的外包业务风险评估。在开展业务外包的各个阶段，关注外包机构是否存在与外包服务相冲突的业务，以及外包机构是否采取有效的隔离措施。

根据《服务管理办法》的规定，管理人委托外包服务机构提供服务应当遵守基本业务规范，包括但不限于：（1）管理人与服务机构应当依据基金合同签订书面服务协议，服务费用应当由私募基金管理人自行支付（基金合同另有约定的除外）；（2）私募基金托管人不得被委托担任同一私募基金的服务机构，除非该托管人能够将其托管职能和基金服务职能进行分离，恰当地识别、管理、监控潜在的利益冲突，并披露给投资者；（3）外包服务机构在开展业务的过程中给基金财产造成的损失，应当由管理人先行承担赔偿责任，管理人再按照服务协议约定与外包服务机构进行责任分配与损失追偿。

5.4 外包服务机构业务规范

《服务管理办法》对基金份额登记、估值核算、信息技术系统服务规定了详细具体的业务规范。

针对份额登记业务，《服务管理办法》规定，基金募集结算资金专用账户（基金募集结算资金专用账户包括募集机构开立的募集结算资金归集账户和基金份额登记机构开立的注册登记账户）应当由监督机构负责实施有效监督，监督机构与服务机构为同一机构的，应当做好内部风险防范。

针对估值核算，证监会于 2017 年 9 月 5 日发布的《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》就公募基金的估值业务和份额净值计价有关事项（包括估值业务基本要求、估值基本原则、估值工作机制、计价错误的处理及责任承担四个方面）制定了较为明确的指导意见，并规定私募基金管理人管理的私募证券投资基金可以根据合同约定参照执行。此外，中基协亦针对不同公募基金投资业务种类发布的一系列估值指引，如《证券投资基金投资流通受限股票估值指引（试行）》《证券投资基金投资信用衍生品估值指引（试行）》等，也同样规定私募基金管理人管理的私募证券投资基金可以根据合同约定参照执行。

第6章 基金合同

6.1 私募基金组织形式

根据《私募基金监管暂行办法》及相关规定，私募基金的组织形式包括合伙型、公司型和契约型。证监会对三类私募基金的定义如下⁹：

- (1) 契约型基金，是指未成立法律实体，而是通过契约形式设立私募基金，基金管理人、投资者和其他基金参与主体按照契约约定行使相应权利，承担相应义务和责任。
- (2) 公司型基金，是指投资者按照《公司法》，通过出资形成一个独立的法人实体——基金公司，由基金公司自行或者通过委托专门的基金管理人机构进行管理，投资者既是基金份额持有人又是基金公司股东，按照公司章程行使相应权利、承担相应义务和责任。
- (3) 合伙型基金，是指投资者依据《合伙企业法》，成立投资基金有限合伙企业，由普通合伙人对合伙债务承担无限连带责任，由基金管理人具体负责投资运作。

实践中，绝大多数私募证券投资基金采用契约形式，私募股权、创业投资基金则较多采用有限合伙形式。相对而言，公司形式的基金总体来说数量极少。契约形式与合伙形式各有特点，简要列示如下：

对比内容	契约型基金	合伙型基金
设立	无需成立法律实体，投资者与基金管理人、托管人签署基金合同，设立成本程序简便。	办理完成合伙企业工商注册登记，投资者作为有限合伙人与普通合伙人签署合伙协议。
投资者人数	投资者累计不得超过 200 人。	普通合伙人和有限合伙人累计不得超过 50 人。
治理机制	管理人负责基金的投资管理活动，很少受到投资人的干预，投资决策效率较高。	管理人负责基金的投资管理活动，有限合伙人不执行合伙事务，但可能通过合伙人大会或咨询/顾问委员会参与特定事项的表决。
投资者退出	按照基金合同的约定转让或赎回基金份额。	通常按照合伙协议约定转让合伙企业财产份额或退伙，并办理工商变更登记。

⁹ 请参见：http://www.csrc.gov.cn/pub/fujian/xxfw/tzssyd/201410/t20141020_261965.htm。

对比内容	契约型基金	合伙型基金
所得税	契约型基金本身不是纳税主体，目前实践中不对契约型基金征收所得税，基金管理人也不对投资者的个人所得税进行代扣代缴，由其自行就收益所得进行申报并缴纳所得税 ¹⁰ 。	合伙企业本身不征收所得税，按照“先分后税”的原则，由合伙人分别缴纳所得税。个人投资者从合伙企业取得的生产经营所得，由合伙企业向企业实际经营管理所在地主管税务机关申报缴纳投资者应纳的个人所得税，并将个人所得税申报表抄送投资者。

6.2 基金合同指引

契约型基金的组织性文件为基金合同，公司型基金的组织性文件为公司章程，合伙型基金的组织性文件为合伙协议。2016年，中基协分别针对三种形式基金的组织性文件发布了合同指引：

- （1）适用于契约型私募基金的《1号基金合同指引》；
- （2）适用于公司型基金的《私募投资基金合同指引2号（公司章程必备条款指引）》（“《2号基金合同指引》”）；
- （3）适用于合伙型基金的《私募投资基金合同指引3号（合伙协议必备条款指引）》（“《3号基金合同指引》”）。

《1号基金合同指引》对契约型私募基金的基金合同进行了较严格、全面的规定。与《2号基金合同指引》《3号基金合同指引》相比，《1号基金合同指引》内容尤为详细，篇幅明显更长。

具体而言，《1号基金合同指引》主要分为三章，分别为：总则、基金合同正文、附则，其中基金合同正文章节为《1号基金合同指引》的主体，详细规定了基金合同的组成要素，共分为23节、54条。

6.3 契约型基金基金合同

以下结合《1号基金合同指引》和《2019备案须知》对契约型基金的基金合同的部分重要内容进行介绍。

6.3.1 基金合同结构

根据《1号基金合同指引》，私募基金合同应当包含以下章节：前言、释义、声明与承诺、私募基金的基本情况、私募基金的募集、私募基金的成立与备案、私募基金的申购、赎回与转让、当事人及权利义务、私募基金份额持有人大会及日常机构、私募基金份额的登记、私募基金的投资、私募基金的财产、交易及清

¹⁰ 虽然《基金法》第八条规定，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。但目前国家有关税收征收的规定未就契约型基金的所得税代扣代缴义务进行明确规定。

算交收安排、私募基金财产的估值与会计核算、私募基金的费用与税收、私募基金的收益分配、信息披露与报告、风险揭示、基金合同的效力、变更、解除与终止、私募基金的清算、违约责任、争议的处理等。

需要明确的是，《1号基金合同指引》中的内容并非绝对不可以调整。根据《1号基金合同指引》规定，如具体要求对当事人确不适用的，当事人可对相应内容做出合理调整和变动，但管理人需要在《风险揭示书》中向投资者进行特别揭示，并在基金合同报送中基协备案时出具书面说明。此外，在不违反相关法律法规、自律性规则的前提下，基金合同当事人可以根据实际情况在基金合同中约定《1号基金合同指引》规定内容之外的事项。

6.3.2 产品类型及命名

根据AMBERS系统所附《有关私募投资基金“业务类型/基金类型”和“产品类型”的说明》，私募证券基金主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及证监会规定的其他证券及其衍生品种。产品类型包括股票类基金、固定收益类基金、混合类基金、期货及其他衍生品类基金、其他类基金¹¹。基金管理人应根据合同约定的投资范围选择产品类型。

根据中基协于2018年11月20日发布的《私募投资基金命名指引》（“《命名指引》”），新申请备案的契约型私募投资基金相关命名事宜应当按照《命名指引》进行。私募证券投资基金名称中可以使用“股票投资”、“混合投资”、“固定收益投资”、“期货投资”或者其他体现具体投资领域特点的字样。如未体现具体投资领域特点，则应当使用“证券投资”字样。

6.3.3 基金合同当事人

根据《1号基金合同指引》第六条，私募基金进行托管的，私募基金管理人、基金托管人以及投资者三方应当共同签订基金合同；基金合同明确约定不托管的，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、保管机制和纠纷解决机制。

另外，按照《2019备案须知》的规定，契约型私募投资基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管，基金合同约定设置能够切实履行安全保管基金财产职责的基金份额持有人大会日常机构或基金受托人委员会等制度安排的除外。

¹¹ 股票类基金，是指根据合同约定的投资范围，投资于股票或股票型基金的资产比例高于 80%（含）的私募证券投资基金。

固定收益类基金，是指根据合同约定的投资范围，投资于银行存款、标准化债券、债券型基金、股票质押式回购以及有预期收益率的银行理财产品、信托计划等金融产品的资产比例高于 80%（含）的私募证券投资基金。

混合类基金，是指合同约定的投资范围包括股票、债券、货币市场工具但无明确的主要投资方向的私募证券投资基金。

期货及其他衍生品类基金，是指根据合同约定的投资范围，主要投资于期货、期权及其他金融衍生产品、现金的私募证券投资基金。

因此，未托管情况下的相关机制比较复杂，相关安排如果设计不当，往往很难通过中基协的审查。另外，相较于私募股权、创业投资基金，业内人士也普遍认为私募证券投资基金更需要有托管人。因此，私募证券投资基金通常都会进行托管。

基金管理人与基金托管人不需要在基金合同之外另行签署托管合同。

6.3.4 份额类别设置

《2019备案须知》规定，管理人不得在私募投资基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元/子份额，规避备案义务，不公平对待投资者。

就此，我们理解，这一规定禁止私募基金管理人实质上把多个私募基金拼凑成一个私募基金（每个基金份额类别实质上就是一个独立的私募基金，投资者不同，投资方向亦不同，每种基金份额各自独立运作），从而规避备案义务。如果是基于合理的商业需求设置不同的基金份额，不同类别的基金份额募集所得的资金由管理人统一投资、运作，并不投向不同资产，则不违反前述规定。

6.3.5 投资范围与投资限制

私募证券投资基金的投资范围见 6.3.2 中的介绍。

根据《2019 备案须知》，中基协鼓励私募基金进行组合投资，并建议基金合同中明确约定私募基金投资于单一资产管理产品或项目所占基金认缴出资总额的比例。

6.3.6 基金存续期限

《2019 备案须知》要求私募投资基金应当约定明确的存续期。也就是说，不能设计无固定期限的私募基金。但是，基金合同中可以设计合理的展期安排。

6.3.7 基金的申购、赎回

根据《1号基金合同指引》第十六条，基金合同应明确约定基金运作期间，私募基金投资者申购和赎回私募基金的有关事项，包括但不限于：申购和赎回的开放日及时间，申购和赎回的方式、价格、程序、确认及办理机构等，申购和赎回的金额限制等等。

根据《2019备案须知》，契约型私募基金份额的初始募集面值应当为人民币1元，在基金成立后至到期日前不得擅自改变。私募证券基金管理人应当统筹考虑投资标的流动性、投资策略、投资限制、销售渠道、潜在投资者类型与风险偏好、投资者结构等因素，设置匹配的开放期，强化对投资者短期申赎行为的管理。基金合同中设置临时开放日的，应当明确临时开放日的触发条件，原则上不得利用临时开放日的安排继续认申购。

就临时开放日的设置而言，如果基金合同中约定“管理人可以自行决定设置

临时开放日”、“投资者可以根据自身情况要求设置临时开放日”等条款，可能不符合中基协关于明确约定临时开放日触发条件的要求。

6.3.8 基金经理

根据《1号基金合同指引》第三十六条，基金合同可以订明投资经理或投资关键人士的基本情况、变更条件和程序。《2019备案须知》对投资经理做了更严格的披露要求，管理人应当在基金合同中明确约定投资经理，投资经理应当取得基金从业资格并在中基协完成注册，投资经理发生变更应当履行相关程序并告知投资者。

6.3.9 基金的结构化安排

根据《1号基金合同指引》第三十七条，私募基金采用结构化安排的，不得违背“利益共享，风险共担”基本原则，直接或间接对结构化私募基金的持有人提供保本、保收益安排。

就私募证券投资基金的杠杆比例要求，目前按照证监会2016年发布的《私募资管业务暂行规定》的标准执行。根据该规定，股票类、混合类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过1倍，固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过3倍，其他类结构化资产管理计划的杠杆倍数不得超过2倍。其中，杠杆倍数=优先级份额/劣后级份额，若存在中间级份额，应当在计算杠杆倍数时计入优先级份额。

《2019备案须知》进一步规定，开放式私募投资基金不得进行份额分级。私募证券投资基金管理人不得在分级私募证券投资基金内设置极端化收益分配比例，不得利用分级安排进行利益输送、变相开展“配资”等违法违规业务，不得违背利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则。

6.3.10 业绩报酬

根据《2019备案须知》，业绩报酬提取应当与私募证券投资基金的存续期限、收益分配和投资运作特征相匹配，单只私募证券投资基金只能采取一种业绩报酬提取方法，保证公平对待投资者。业绩报酬提取比例不得超过业绩报酬计提基准以上投资收益的60%。私募投资基金连续两次计提业绩报酬的间隔期不应短于3个月。鼓励管理人采用不短于6个月的间隔期。管理人在投资者赎回基金份额时或在私募投资基金清算时计提业绩报酬的，可不受上述间隔期的限制。

第7章 基金募集

7.1 募集方式

私募证券投资基金可以通过自行募集和委托募集两种方式募集资金。根据中基协发布并于2016年7月15日正式实施的《私募投资基金募集行为管理办法》（“《募集管理办法》”）的规定，只有在中基协完成登记的私募基金管理人和在证监会取得基金销售业务资格并已成为中基协会员的机构（合称“募集机构”），才有资格从事私募基金的募集活动。

私募基金管理人委托基金销售机构募集的，应签署书面销售协议，约定销售费用分配的比例和方式、基金持有人联系方式等客户资料的保存方式、对基金持有人的持续服务责任等内容，并将协议中关于私募基金管理人与基金销售机构权利义务划分以及其他涉及投资者利益的部分作为基金合同的附件。私募基金管理人还应当按照《适当性办法》制定并告知基金销售机构所委托产品或者提供服务的适当性管理标准和要求。此外，从事私募基金募集业务的人员¹²应当具有基金从业资格，并参加后续的执业培训。

7.2 募集流程

《募集管理办法》明确列示了私募基金募资应履行的多项程序，主要包括：（1）确定推介私募基金的特定对象；（2）投资者适当性匹配；（3）基金风险揭示；（4）合格投资者确认；（5）签署私募基金合同，计算投资冷静期；（6）冷静期后回访确认。

此外，特定合格投资者¹³可以豁免前述多项程序性规定，专业投资机构作为投资者时，可豁免履行计算冷静期及回访确认程序。

7.3 非公开募集

“非公开募集”是私募基金的本质特征之一。根据《基金法》及《私募基金监管暂行办法》的规定，“公开募集”是指向不特定对象募集资金，向特定对象募集资金累计超过二百人¹⁴，以及法律、行政法规规定的其他情形；“非公开募集”的特征主要为：（1）仅向合格投资者募集；（2）合格投资者累计不超过二百人¹⁵；

¹² 即从事推介私募基金，发售基金份额（权益），办理基金份额（权益）认/申购（认缴）、赎回（退出）等活动的人员。

¹³ 包括（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）依法设立并在中基协备案的私募基金产品；（3）受国务院金融监督管理机构监管的金融产品；（4）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；（5）法律法规、证监会和中基协规定的其他投资者。

¹⁴ 我们理解，“公开募集”定义中的“向特定对象募集资金累计超过二百人”是指最终实际募得资金的对象人数，如果募集机构向超过二百名特定对象推介私募基金、但最终实际募得资金的对象人数并不超过二百人，则不应构成“公开募集”。

¹⁵ 根据《私募监管暂行办法》及相关法律法规的规定，私募基金以股份有限公司形式设立的，投资者总人数不得超过二百人；以有限责任公司、有限合伙形式设立的，投资者总人数不得超过五十人。

(3) 不得通过报刊、电台、电视台、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、短信、微信、博客和电子邮件等方式向不特定对象宣传推介¹⁶。为此,《募集管理办法》设置了“特定对象确定程序”¹⁷,规定募集机构应当向特定对象宣传推介私募基金,未经特定对象确定程序不得向任何人宣传推介私募基金。

《募集管理办法》还明确了推介私募基金时禁止采用的两类媒介渠道。一类是绝对禁止的媒介渠道,包括:(1) 公开出版资料;(2) 面向社会公众的宣传单、布告、手册、信函、传真;(3) 海报、户外广告;(4) 电视、电影、电台及其他音像等公共传播媒体;(5) 公共、门户网站链接广告、博客等;以及(6) 法律、行政法规、证监会规定和中基协自律规则禁止的其他行为。另一类是部分禁止的媒介渠道(原则上禁止,但在设置“特定对象确定程序”以确保面向特定对象的情况下,仍可采用该等媒介渠道),包括:(1) 募集机构官方网站、微信朋友圈等互联网媒介;(2) 讲座、报告会、分析会;以及(3) 电话、短信和电子邮件等通讯媒介。

7.4 合格投资者

根据《基金法》的规定,非公开募集基金的合格投资人应当是达到规定资产规模或者收入水平,并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。《私募基金监管暂行办法》对私募投资基金的合格投资者作出了具体规定,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100万元且符合下列标准的单位或个人:

- (1) 净资产不低于 1000 万元的单位;
- (2) 金融资产(包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等)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。

《私募基金监管暂行办法》还规定,下列投资者视为合格投资者:

- (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) 依法设立并在中基协备案的投资计划;

¹⁶ 需要注意的是,此处规定强调不得以各种方式向“不特定对象”宣传推介私募基金,而募集机构采用该等方式向“特定对象”推介是可以的。

¹⁷ 根据《募集管理办法》第十八条,募集机构在向投资者推介私募基金之前,募集机构应当采取问卷调查等方式履行特定对象确定程序,对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估。投资者应当以书面形式承诺其符合合格投资者标准。

根据《募集管理办法》第二十条,募集机构通过互联网媒介在线向投资者推介私募基金之前,应当设置在线特定对象确定程序,投资者应承诺其符合合格投资者标准。

- (3) 投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；
- (4) 证监会规定的其他投资者。

7.5 穿透核查投资者

《私募基金监管暂行办法》明确规定，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直接或间接投资于私募基金的，除非投资人为社会保障基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金、依法设立并在中基协备案的投资计划，或是证监会规定的其他投资者，募集机构都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¹⁸。

根据《2019 备案须知》，以合伙企业等非法人形式投资私募投资基金的，募集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。但投资者为依法备案的资产管理产品的，不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

《2019 备案须知》相较于《私募基金监管暂行办法》，将“依法设立并在中基协备案的投资计划”拓展为“依法备案的资产管理产品”，从而将银行理财产品、信托产品以及保险资管产品等不在中基协备案的资管产品也纳入了豁免穿透核查合格投资者以及豁免合并计算投资者人数的范围之内。

此外，《2019 备案须知》还规定，管理人不得违反证监会等金融监管部门和中基协的相关规定，通过为单一融资项目设立多只私募投资基金的方式，变相突破投资者人数限制或者其他监管要求。

7.6 投资者资金来源及出资能力证明

《募集管理办法》规定，在完成私募基金风险揭示后，募集机构应当要求投资者提供必要的资产证明文件或收入证明，以便合理审慎地审查投资者是否符合私募基金合格投资者标准。

《2019备案须知》的要求更为严格，规定募集机构应当核实投资者对基金的出资金额是否与其出资能力相匹配。《私募基金备案材料清单》进一步明确，当投资者资金来源存疑或投资者对基金出资金额与其出资能力匹配存疑时，管理人应当提交投资者资金来源承诺及出资能力证明。出资能力证明应为投资者的金融资产证明或未来收入证明等文件，且满足金融资产的预计变现价值与预计未来收入的总和可覆盖投资者对基金的累计实缴出资。

¹⁸ 《基金法》规定，非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过二百人。同时，《私募基金监管暂行办法》规定，私募基金应当向合格投资者募集，单只私募基金的投资者人数累计不得超过《基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律规定的特定数量。《公司法》规定有限责任公司的股东人数为 1-50 人，股份有限公司的股东人数为 2-200 人；《合伙企业法》规定有限合伙企业的合伙人人数为 2-50 人。为确保私募基金投资者的合计人数符合相关法律法规的规定，私募基金管理人通常应在基金募集时对其投资人做适当尽调。

7.7 投资者适当性管理

于2016年12月12日正式发布、2017年7月1正式施行的《适当性办法》是资本市场投资者适当性监管的底线要求,明确适用于私募证券投资基金。为了贯彻《适当性办法》所规定的“监管部门确立底线要求”、“行业协会规定产品名录指引”、“经营机构制定具体分级标准的产品分级体系”的三级管理原则,中基协于2017年6月28日正式发布并施行《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》(中基协发[2017]4号,与《适当性办法》合称“**适当性管理新规**”)。

适当性管理新规的主要内容包括:

第一,了解投资者。募集机构首先应当了解必要的投资者信息,根据适当性管理新规的规定对投资者进行专业投资者与普通投资者的基本分类,在两类之下还应再做细分,以便提供更具针对性的服务。

第二,了解产品或服务。募集机构应当充分了解所销售私募基金的信息,根据风险特征和风险程度,结合适当性管理新规规定的考虑因素,对照中基协制定的产品风险等级名录,对销售的私募基金划分风险等级。

第三,对投资者与私募基金进行匹配。募集机构应当根据投资者的不同分类,对照适当性匹配的底线要求、特定私募基品种的准入要求(如有),对投资者适合购买的私募基金作出判断,提出适当性匹配意见,供投资者参考。

第四,强化适当性内部管理。募集机构应当制定并严格落实适当性内部管理制度以及限制不匹配销售行为、客户回访检查、评估与销售隔离等的风控制度,明确投资者分类、私募基金分级、适当性匹配的具体依据、方法、流程等内容,并进行监督问责,确保从业人员切实履行适当性义务。

第五,对投资者进行风险揭示。募集机构向普通投资者销售私募基金时,需告知私募基金可能存在的风险信息;提供高风险私募基金时,应当履行特别的注意义务,包括制定专门的工作程序,追加了解相关信息,告知特别的风险点,给予普通投资者更多的考虑时间,或者增加回访频次等。

《适当性办法》规定,募集机构履行适当性义务存在过错并造成投资者损失的,应当依法承担相应法律责任。募集机构与普通投资者发生纠纷的,募集机构应当提供相关资料,证明其已向投资者履行相应义务。

《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法[2019]254号)亦强调适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容,也是“买者自负”的前提和基础。金融产品发行人、销售者未尽适当性义务,导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的,金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任,也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任,还可以根据《民法总则》第167条的规定,请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。因此,私募基金管理人自行募集的,应妥善履行适当性义务;委托基金销售机构募集的,需要注意明确各方责任和义务的承担,也需要谨慎挑选并适当监督基金销售机构的运作。

7.8 募集结算资金监督

与《募集管理办法》要求私募基金募集机构或相关合同约定的责任主体开立“私募基金募集结算资金专用账户”并与监督机构签署“账户监督协议”的规定相对应，AMBERS系统内专门设置了募集结算资金专用账户监督协议或相关证明文件的上传端口。

因此，对于目前正在募集或筹划募集私募基金的私募基金管理人而言，建议从募集伊始就做好募集的各项准备工作，包括募集结算资金专用账户的开立和募集监督协议的签订等。

7.9 反洗钱

根据《中华人民共和国反洗钱法》（主席令[2006]第56号，“《反洗钱法》”）第三条，在中华人民共和国境内设立的金融机构和按照规定应当履行反洗钱义务的特定非金融机构，应当依法采取预防、监控措施，建立健全客户身份识别制度、客户身份资料和交易记录保存制度、大额交易和可疑交易报告制度，履行反洗钱义务。因此“反洗钱义务”主要包括：（1）识别客户身份（KYC）；（2）保存客户身份资料和交易记录；（3）报告执行大额交易和可疑交易。中国人民银行后续出台了相关配套规定对前述三项反洗钱义务作出了进一步要求，证监会和银保监会亦针对自己监管的金融机构建立了相关反洗钱规则。

私募基金管理人并非《反洗钱法》所规制的“金融机构和按照规定应当履行反洗钱义务的特定非金融机构”。但是，根据《募集管理办法》，私募基金管理人作为募集机构时，应当履行反洗钱义务¹⁹，并且就私募基金管理人所从事的业务而言，行业人士也普遍认为私募基金管理人应当履行反洗钱义务。

在识别客户身份（KYC）和客户资料保存方面，鉴于《适当性办法》等相关规定亦要求募集机构履行适当性义务（含KYC相关工作）并妥善保存相关信息资料，因此私募基金管理人实践中可参照《反洗钱法》及中国人民银行、证监会的相关反洗钱规定并综合《适当性办法》中的KYC相关规定履行反洗钱工作中的KYC和客户资料保存义务。

在大额交易监控方面，由商业银行履行相关义务即可，私募基金管理人不需要进行特别监控。

在可疑交易方面，《反洗钱法》规定金融机构办理的单笔交易或者在规定期限内的累计交易超过规定金额或者发现可疑交易的，应当及时向反洗钱信息中心报告。相关义务主体通过中国反洗钱检测分析系统向中国反洗钱监测分析中心履行在线报告义务。鉴于实践中监管部门目前尚未向私募基金管理人开通相关信息

¹⁹ 《募集管理办法》第六条：募集机构应当恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉，防范利益冲突，履行说明义务、反洗钱义务等相关义务，承担特定对象确定、投资者适当性审查、私募基金推介及合格投资者确认等相关责任。

报送路径，私募基金管理人可参考《反洗钱法》及中国人民银行、证监会的相关反洗钱规定并结合其所在的企业集团内部的反洗钱规定（如有），设计一套可以实质把控相关风险的可疑交易管控制度。

7.10 CRS

经济合作与发展组织（OECD）于2014年7月发布了《金融账户涉税信息自动交换标准》，其中通用报告标准（Common Reporting Standard, “CRS”）规定了金融机构对外国税收居民个人和企业账户信息的收集和报告标准，《金融账户涉税信息自动交换标准》建立在缔约国家（地区）互惠的基础上，由申报国家（地区）（CRS Reportable Jurisdiction）和参与国家（地区）（CRS Participating Jurisdiction）签署双边或多边协议，约定申报国家（地区）向参与国家（地区）提供其收集的，属于参与国家（地区）税收居民个人和企业账户信息。

2015年12月，国家税务总局签署了《金融账户涉税信息自动交换多边主管当局间协议》，同时作为CRS申报和参与国家；其后于2017年5月19日会同财政部、中国人民银行、银保监会及证监会发布了《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》（“《CRS办法》”），为我国实施CRS提供法律依据和操作指引。《CRS办法》将“依法在中国境内设立的金融机构”作为开展非居民金融账户涉税信息尽职调查工作的义务主体，规定金融机构包括存款机构、托管机构、投资机构、特定的保险机构及其分支机构，并通过列举方式明确私募基金及私募基金管理公司属于《CRS办法》下的金融机构。私募基金管理人须履行《CRS办法》要求的非居民金融账户涉税信息尽职调查义务，并按照规定的程序，识别账户持有人或者有关控制人的税收居民身份及相应的非居民金融账户，并报送给国家税务总局。

根据《CRS办法》的规定，在开立账户时，由金融机构识别账户持有人是否为非居民。每年5月31日之前，金融机构需要对非居民金融账户进行报送更新，对于每一次报送时未发现任何非居民账户的情况，则进行简易零申报。此外，金融机构应当建立账户持有人信息变化监控机制，按照《CRS办法》的规定对账户持有人的相关信息变化进行及时监控。

7.11重要机构投资者

长期资金中，全国社会保障基金、保险资金、企业年金目前均不可以投资于私募证券投资基金，但慈善组织资金可以委托私募证券投资基金管理人管理。

各类境内资管产品中，有些可以投资于私募证券投资基金（例如公募基金管理人公司及证券公司发行的私募资管产品），有些则不可以（例如公募基金和公募理财产品）。

根据QFII/RQFII新规征求意见稿，证监会拟允许QFII/RQFII投资私募证券投资基金。但目前这一政策尚未落地。

第8章 投资运作

8.1 关联交易

《内控指引》要求私募基金管理人应当健全治理结构，防范不正当关联交易、利益输送和内部人控制风险，保护投资者利益和自身合法权益。在基金业务领域，公司层面的关联交易和基金层面的关联交易有所不同。

在公司层面，根据《企业会计准则第36号》，一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响的，构成关联方。

在基金层面，运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的公司发行的证券或承销期内承销的证券等均被《基金法》列为公募基金的重大关联交易，但《基金法》对于私募基金的关联交易并未进行明确规定。中基协发布的《2019备案须知》对私募投资基金的关联交易相关事项进行了较为明确的规定。

8.1.1 关联方范围

《2019备案须知》对于私募基金的关联方进行了列举，基金的关联方包括基金的管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方。

8.1.2 关联交易的处理原则

私募投资基金进行关联交易的，应当防范利益冲突，遵循投资者利益优先原则和平等自愿、等价有偿的原则，建立有效的关联交易风险控制机制。管理人不得隐瞒关联关系或将关联交易非关联化，不得以私募投资基金的财产与关联方进行利益输送、内幕交易和操纵市场等违法违规活动。

8.1.3 信息披露、决策机制安排

私募投资基金进行关联交易的，应当在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等，并在风险揭示书中将关联交易作为特殊风险向投资者进行充分披露。

8.1.4 定价依据等支持文件

管理人应当在私募投资基金备案时提交证明底层资产估值公允的材料（如有）、有效实施的关联交易风险控制机制、不损害投资者合法权益的承诺函等相关文件。

但根据中基协在4月14日发布的《备案便利措施》，为便利私募基金管理人在疫情期间展业，可不再提供关联交易底层估值证明。

8.2 公平交易

公平对待投资者、对待所管理的不同私募投资基金的财产，是《2019备案须知》对基金管理人的基本要求之一，而公平交易制度是私募证券投资基金管理人必备的内控制度。

私募证券投资基金管理人在中基协登记时，需要按照中基协的要求提交公平交易制度。现行法律及规定对于私募基金的公平交易规范暂时没有具体规定。证监会于2011年修订的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》（“《公平交易制度指导意见》”）的适用对象为公募基金管理公司，但对于私募证券投资基金管理人的公平交易制度具有借鉴意义。

公平交易制度的目的，在于确保同一管理人管理的不同基金在投资信息、投资机会、投资决策等方面得到公平对待，禁止在不同基金之间进行利益输送，以保护投资者的合法权益。根据《公平交易制度指导意见》及我们的实务经验，私募基金管理人应重点关注同日同向交易、同日反向交易以及投资机会分配等情境下可能违背公平交易原则的行为。

同向交易可能发生管理人使用旗下不同基金去抬高某一股票价格，从而造成不同基金之间的收益分配不公平。反向交易可能发生一只基金高位接盘另一只基金的股票等投资标的，从而在不同基金之间进行利益输送。

基金管理人应对不同基金（尤其是同一位投资经理管理的不同基金）同日同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行监控，同时对不同基金临近交易日的同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行分析。相关投资经理应对异常交易情况进行合理性解释。

基金管理人应严格控制不同基金之间的同日反向交易，严格禁止可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易。确因基金的投资策略或流动性等需要而发生的同日反向交易，基金管理人应要求相关投资经理提供决策依据，并留存记录备查，但是完全按照有关指数的构成比例进行投资的基金除外。

针对非公开发行股票申购等投资机会，基金管理人应对投资机会的分配过程进行审核和监控，确保分配结果符合公平交易原则。

8.3 程序化交易

我国程序化交易起步较晚，但是近年来快速发展并形成一定规模。2015年10月9日，作为对2015年股市波动中某些新情况的响应，证监会起草了《证券期货市场程序化交易管理办法（征求意见稿）》（“《程序化交易办法（征求意见稿）》”）。根据《程序化交易办法（征求意见稿）》，程序化交易是指通过既定程序或特定软件，自动生成或执行交易指令的交易行为。

自2020年3月1日起施行的《证券法》首次在法律层面对程序化交易进行

了规制。《证券法》第四十五规定，通过计算机程序自动生成或者下达交易指令进行程序化交易的，应当符合证监会的规定，并向证券交易所报告，不得影响证券交易所系统安全或者正常交易秩序。第一百九十条规定，违反第四十五条的规定，采取程序化交易影响证券交易所系统安全或者正常交易秩序的，责令改正，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以十万元以上一百万元以下的罚款。

经《证券法》授权后，证监会后续如何监管程序化交易，值得密切关注。在2020年度立法工作计划中，证监会将制定《程序化交易管理办法》列入“需要抓紧研究、择机出台的项目”。

从事程序化交易的私募基金管理人应当密切留意相关立法动态，谨慎经营相关业务。

8.4 内幕交易

内幕交易严重影响资本市场秩序，损害资本市场功能作用发挥，一直被证监会作为稽查执法重点打击的对象。根据《证券法》第五十三条，证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。据此，内幕交易包含以下三要素：（1）内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人；（2）内幕信息；（3）买卖或者建议他人买卖该公司的证券，或者泄露该信息。

8.4.1 内幕信息的知情人

2020年开始施行的、修订后的《证券法》对证券交易内幕信息的知情人的范围进行了进一步细化，同时扩大了知情人的范围²⁰。与修订前的《证券法》类似，依然保留了“国务院证券监督管理机构规定的可以获取内幕信息的其他人员”的兜底授权条款。

证监会此前曾于2007年3月27日制定了《证券市场内幕交易行为认定指引（试行）》（证监稽查字[2007]1号，“《内幕交易认定指引》”²¹），对修订前的《证

²⁰ 《证券法》第五十一条，证券交易内幕信息的知情人包括：

- （一）发行人及其董事、监事、高级管理人员；
- （二）持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；
- （三）发行人控股或者实际控制的公司及其董事、监事、高级管理人员；
- （四）由于所任公司职务或者因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人员；
- （五）上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员；
- （六）因职务、工作可以获取内幕信息的证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；
- （七）因职责、工作可以获取内幕信息的证券监督管理机构工作人员；
- （八）因法定职责对证券的发行、交易或者对上市公司及其收购、重大资产交易进行管理可以获取内幕信息的有关主管部门、监管机构的工作人员；
- （九）国务院证券监督管理机构规定的可以获取内幕信息的其他人员。

²¹ 虽在业内广为流传，但非证监会正式对外发布的文件。

券法》中规定的内幕信息知情人主体进行了补充认定。修订后的《证券法》将很多《内幕交易认定指引》中的补充认定内容写入了《证券法》。

8.4.2 内幕信息概述

根据《证券法》的规定，证券交易活动中，涉及发行人的经营、财务或者对该发行人证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。修订后的《证券法》对原有内容进行了归纳与类别整合，对股票和债券进行分类规定，同时适当扩大了内幕信息的范围。

8.4.3 股票的内幕信息

股票的内幕交易在修订前的《证券法》中已有比较详细的规定，修订后的《证券法》则做了进一步完善。股票的内幕信息包括但不限于：

- (i) 公司的经营方针和经营范围的重大变化；
- (ii) 公司的重大投资行为，公司在一年内购买、出售重大资产超过公司资产总额百分之三十，或者公司营业用主要资产的抵押、质押、出售或者报废一次超过该资产的百分之三十；
- (iii) 公司订立重要合同、提供重大担保或者从事关联交易，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；
- (iv) 公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；
- (v) 公司发生重大亏损或者重大损失；
- (vi) 公司生产经营的外部条件发生的重大变化；
- (vii) 公司的董事、三分之一以上监事或者经理发生变动，董事长或者经理无法履行职责；
- (viii) 持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人持有股份或者控制公司的情况发生较大变化，公司的实际控制人及其控制的其他企业从事与公司相同或者相似业务的情况发生较大变化；
- (ix) 公司分配股利、增资的计划，公司股权结构的重要变化，公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或者依法进入破产程序、被责令关闭；
- (x) 涉及公司的重大诉讼、仲裁，股东大会、董事会决议被依法撤销或者宣告无效；
- (xi) 公司涉嫌犯罪被依法立案调查，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被依法采取强制措施；
- (xii) 证监会规定的其他事项。

8.4.4 债券的内幕信息

《证券法》第二条有关债券的描述是“公司债券”。债券的内幕信息是修订后的《证券法》特别补充规定的内容，包括但不限于：

- (i) 公司股权结构或者生产经营状况发生重大变化；
- (ii) 公司债券信用评级发生变化；
- (iii) 公司重大资产抵押、质押、出售、转让、报废；
- (iv) 公司发生未能清偿到期债务的情况；
- (v) 公司新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；
- (vi) 公司放弃债权或者财产超过上年末净资产的百分之十；
- (vii) 公司发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；
- (viii) 公司分配股利，作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或者依法进入破产程序、被责令关闭；
- (ix) 涉及公司的重大诉讼、仲裁；
- (x) 公司涉嫌犯罪被依法立案调查，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被依法采取强制措施；
- (xi) 证监会规定的其他事项。

关于银行间市场债券的问题，2020年3月11日，中国人民银行、证监会有关负责同志就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问，其中在回答“证券法发布后，银行间债券市场相关制度安排有何变化”的问题时，相关同志表示，“银行间债券市场金融债券、非金融企业债务融资工具等品种的发行、交易、登记、托管、结算等，由人民银行及其指定机构依照《中国人民银行法》等制定的现行有关规定管理。”

至于现行管理规定，银行间市场债券的发行、交易、登记、托管、结算等日常事务，由中国人民银行及其指定机构进行管理。

2018年12月3日，中国人民银行、证监会、国家发展和改革委员会联合发布《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》（银发[2018]296号），决定建立统一的债券市场执法机制，由证监会依法对银行间债券市场、交易所债券市场违法行为开展统一的执法工作。银行间债券市场在信息披露、内幕交易、操纵市场等情形下，证监会有权统一适用证券法进行执法。

考虑到目前还没有证监会对银行间债券市场债券的内幕交易进行处罚的案例，相关执行口径尚待密切观察。

8.4.5 法律责任

民事责任方面，根据《证券法》第五十三条的规定，内幕交易行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

行政责任方面，《证券法》第一百九十一条规定，证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人从事内幕交易的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足五十万元的，处以五十万元以上五百万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以二十万元以上二百万元以下的罚款。国务院证券监督管理机构工作人员从事内幕交易的，从重处罚。

刑事责任方面，根据《证券法》第二百一十九条的规定，违反本法规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。《刑法》第一百八十条第一款和第二款就内幕交易的刑事责任做了明确规定，其第三款则规定，“内幕信息、知情人员的范围，依照法律、行政法规的规定确定。”这表明内幕交易、泄露内幕信息罪属于刑法意义上的“行政犯”，对犯罪的认定要结合证券类法律法规（包括《证券法》）。

8.5 老鼠仓

所谓的“老鼠仓”是指金融机构从业人员利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开信息，违反规定从事相关的证券交易，泄露未公开信息或者明示暗示他人从事相关交易的一种违法行为。例如，私募基金的投资经理或其他从业人员在使用其管理的基金的资金买入、拉升某只股票前，先用自己个人或其关系户的资金在低位买入该股票，在基金的资金将股价拉升到高位后，个人率先卖出获利。

8.5.1 证监会的监管规定

老鼠仓行为损害了基金财产及投资人的利益，违背了基金管理人恪尽职守，诚实信用、谨慎勤勉的义务²²，同时也破坏了证券市场的证券交易秩序。

《私募基金监管暂行办法》第二十三条禁止基金管理人及其从业人员利用基金财产或者职务之便为基金投资者以外的人牟取利益，或泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动。违反前述规定的，证监会可以责令改正，给予警告并处三万元以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告并处三万元以下罚款。

2018年前，证监会及各地证监局据此处罚了一批私募基金管理人及相关责任

²² 《私募基金监管暂行办法》第四条规定，私募基金管理人和从事私募基金托管业务的机构（以下简称私募基金托管人）管理、运用私募基金财产，从事私募基金销售业务的机构（及其他私募服务机构从事私募基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。

人员。但是，最高3万元的罚款对私募基金老鼠仓行为的震慑效果有限。

8.5.2 《基金法》罚则的适用以及行政处罚的升级

2018年开始，证监会开始引用《基金法》处罚私募基金管理人的老鼠仓行为。

《基金法》第一百二十三条规定，“基金管理人、基金托管人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员有本法第二十条所列行为之一的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得一倍以上五倍以下罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，并处十万元以上一百万元以下罚款；基金管理人、基金托管人有上述行为的，还应当对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，暂停或者撤销基金从业资格，并处三万元以上三十万元以下罚款。”可见，《基金法》对老鼠仓行为的处罚力度较《私募基金监管暂行办法》明显更重。

《基金法》第一百二十三条所指向的《基金法》第二十条规定，“公开募集基金的基金管理人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员不得有下列行为：……（六）泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动”。可见，《基金法》第二十条适用对象为“公开募集基金的基金管理人及其董事、监事、高级管理人员和其他从业人员”，不适用于私募基金管理人。既然如此，为何证监会可以依据《基金法》第一百二十三条处罚私募基金管理人？根据证监会在相关处罚决定书的解释，其法律适用逻辑如下：

首先，《基金法》第三十一条规定，“对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法，由国务院金融监督管理机构依照本章的原则制定。”（《基金法》第二十条与第三十一条处于同一章节）。证监会发布的《私募基金监管暂行办法》根据《基金法》第三十一条的授权，参照《基金法》第二十条明确规定私募基金管理人及其从业人员不得利用未公开信息从事相关交易活动。《私募基金监管暂行办法》第四十条还规定，私募证券投资基金管理人及其从业人员违反《基金法》有关规定的，按照《基金法》有关规定处罚。

其次，从《基金法》的适用范围看，《基金法》第一百二十三条中规定的主体是“基金管理人”，而并没有限定为公募基金管理人。所以其适用范围除包括公募基金管理人外，还应包括私募基金管理人。

再次，《基金法》第一百二十三条罚则指向的是基金管理人及其从业人员有《基金法》第二十条所列的行为，而非指违反《基金法》第二十条的规定，因此无论是公募基金管理人及其从业人员，还是私募基金管理人及其从业人员，只要实施了《基金法》第二十条所列行为之一的，就应当适用《基金法》第一百二十三条中的罚则。

另外，证监会认为《基金法》的法律位阶高于《私募基金监管暂行办法》，根据上位法优于下位法的原则，应当适用《基金法》；且结合当事人的违法行为

的事实、性质、情节与社会危害程度，适用《基金法》符合过罚相当的原则²³。

8.5.3 刑事处罚

除违反行政法规外，老鼠仓的行为可能触及《刑法》中的“利用未公开信息交易罪”²⁴。利用未公开信息交易罪是2009年《刑法修正案七》中新增的罪名，是为应对市场上逐渐增多的老鼠仓行为而做的必要立法调整。

8.6 市场操纵

8.6.1 行政责任

2020年生效的《证券法》第五十五条，以概括+列举+兜底的方式对操纵证券市场行为进行了规定。其将操纵证券市场的行为概括为，通过本条所列举的手段，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量的行为；具体列举了7种操纵手段，包括：（一）单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖（即连续交易操纵）；（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易（即约定交易操纵）；（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易（即洗售操纵）；（四）不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报（即虚假申报操纵）；（五）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易（即蛊惑交易操纵）；（六）对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易（抢帽子交易操纵）；（七）利用在其他相关市场的活动操纵证券市场。最后，做出了兜底性规定，即“操纵证券市场的其他手段”。

违反上述规定，操纵证券市场的，责令依法处理其非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款²⁵。

8.6.2 刑事责任

除《证券法》外，《刑法》第一百八十二条规定了操纵证券、期货市场罪，列举了连续交易操纵、约定交易操纵、洗售操纵三种操作方式，以及兜底条款。

2019年6月28日，两高出台的《关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》，对刑法第一百八十二条的兜底条款（即“以其他方法操

²³ 参见《中国证监会行政处罚决定书（刘晓东、杨威、李儒柏）》[2018] 43号。

²⁴ 《刑法》第一百八十条第三款：证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员，利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息，违反规定，从事与该信息相关的证券、期货交易活动，或者明示、暗示他人从事相关交易活动，情节严重的，依照第一款的规定处罚。

²⁵ 《证券法》第一百九十二条。

纵证券、期货市场”）进行解释，明确包括：（一）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者作出投资决策，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，并进行相关交易或者谋取相关利益的；（二）通过对证券及其发行人、上市公司、期货交易标的公开作出评价、预测或者投资建议，误导投资者作出投资决策，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，并进行与其评价、预测、投资建议方向相反的证券交易或者相关期货交易的；（三）通过策划、实施资产收购或者重组、投资新业务、股权转让、上市公司收购等虚假重大事项，误导投资者作出投资决策，影响证券交易价格或者证券交易量，并进行相关交易或者谋取相关利益的；（四）通过控制发行人、上市公司信息的生成或者控制信息披露的内容、时点、节奏，误导投资者作出投资决策，影响证券交易价格或者证券交易量，并进行相关交易或者谋取相关利益的；（五）不以成交为目的，频繁申报、撤单或者大额申报、撤单，误导投资者作出投资决策，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量，并进行与申报相反的交易或者谋取相关利益的；（六）通过囤积现货，影响特定期货品种市场行情，并进行相关期货交易的；（七）以其他方法操纵证券、期货市场的。另外，该解释也对构成操纵证券、期货市场罪的标准进行了明确。

8.6.3 民事责任

《证券法》规定，操纵证券市场行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

8.7 短线交易

根据《证券法》第四十四条的规定，上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司持有百分之五以上股份的股东、董事、监事、高级管理人员，将其持有的该公司的股票或者其他具有股权性质的证券在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回其所得收益。但是，证券公司因购入包销售后剩余股票而持有百分之五以上股份，以及有国务院证券监督管理机构规定的其他情形除外。

对于私募证券投资基金管理人而言，如果其管理的某只私募基金属于持有百分之五以上股份的股东，应当注意遵守上述关于短线交易的限制。

如果其管理的单只私募基金持股不足 5% 而多只私募基金合并持股达到 5%，相关法律及规定并没有明确规定这种情况是否需要合并计算持股比例。实践中有不少构成一致行动人的股东合并持股达到 5% 但未遵守短线交易而被处罚的案例。私募证券投资基金管理人应当根据实际情况谨慎判断其是否需要遵守短线交易义务。

8.8 证券转让限制

根据《证券法》第三十六条的规定，依法发行的证券，《公司法》和其他法律对其转让期限有限制性规定的，在限定的期限内不得转让。上市公司持有百分

之五以上股份的股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员，以及其他持有发行人首次公开发行前发行的股份或者上市公司向特定对象发行的股份的股东，转让其持有的本公司股份的，不得违反法律、行政法规和证监会关于持有期限、卖出时间、卖出数量、卖出方式、信息披露等规定，并应当遵守证券交易所的业务规则。

证监会通过发布《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》等监管规定，就持股 5% 以上的股东（“**大股东**”）以及持有上市公司首次公开发行前股份或上市公司非公开发行股份的股东（“**特定股东**”）的减持规则作出了规定。

此外，上海证券交易所和深圳证券交易所还就此发布了配套的实施细则、操作指引及问答。

因此，私募基金管理人在设计某些私募基金（例如，参与定向增发的私募基金）时，应当合理设计产品的存续期限，并充分预估完全变现所需的时间等，一方面确保私募基金的设计方案实践可行，不会对投资者违约，另一方面确保其减持操作不违反相关法律及规定。

8.8.1 大股东减持

以上海证券交易所交易为例，根据《上海证券交易所股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》（“**《减持实施细则》**”）的规定，大股东应当遵守的减持规则要点包括但不限于：

第一，合理划分限制减持的股份类型。为鼓励大股东增持股份，《减持实施细则》对其通过集中竞价交易买入股票的减持，不做限制。但除集中竞价交易买入的股份外，大股东减持所持有的其他任何股份，包括公司 IPO 前股份、定增股份、配股，以及通过大宗交易、协议转让、司法过户、继承等取得的股份，均须遵守《减持实施细则》的规定。

第二，限制减持数量。大股东集中减持，可能对股票二级市场交易价格带来冲击，故要求大股东在任意连续 90 日内，通过竞价交易减持股份的数量不得超过总股本的 1%，通过大宗交易减持股份的数量不得超过总股本的 2%，合计不得超过 3%。

第三，防范规避行为。对通过大宗交易“过桥减持”的，新增受让方在 6 个月内不得转让的限制；对大股东通过一致行动人分散减持的，明确大股东与其一致行动人的持股合并计算，并共同遵守减持数量限制、共用相关减持额度。

第四，细化披露要求。在减持的事前、事中、事后，须披露相关信息。具体包括，在减持实施的 15 日前公告减持计划，披露减持股份的数量、来源、原因、时间区间、价格区间等信息；在减持时间或数量过半时，公告减持进展；在减持实施完毕后，公告减持结果。

8.8.2 特定股东减持

同样以上海证券交易所的《减持实施细则》为例，针对特定股东持有的首次公开发行前股份、上市公司非公开发行股份（统称“特定股份”），《减持实施细则》规定：

第一，特定股份减持须遵守减持数量限制。持有特定股份的股东，无论其持股比例，在任意连续 90 日内，通过竞价交易减持的解禁限售股不得超过总股本的 1%，通过大宗交易减持的解禁限售股不得超过总股本的 2%，合计不得超过 3%。

第二，上市公司非公开发行股份减持还须遵守特别限制。针对上市公司非公开发行股份存在的“清仓式”减持情况，《减持实施细则》规定了进一步的减持限制，即除须遵守前述减持数量限制外，股东在非公开发行股份解除限售后的 12 个月内，通过竞价交易减持的数量不得超过其持有该次非公开发行股份总数的 50%。也就是说，相关股东须同时遵守这两项限制，具体按照“孰低”原则执行。

需注意的是，上述特定股份，除了股东通过 IPO 和上市公司非公开发行直接取得的股份外，还包括在上述股份解除限售前，股东通过非交易过户取得的股份。但股份解除限售后，股东通过任何方式取得的上述股份，不再视为特定股份，股东减持该股份不受上述限制。

8.9 外资私募基金管理人特别事项

8.9.1 投资决策与交易指令

根据《问答十》，除另有规定外，外资私募基金管理人在境内从事证券及期货交易，应当独立进行投资决策，不得通过境外机构或者境外系统下达交易指令。

对于习惯于使用特定投资管理系统（例如彭博、阿拉丁等）的全球资产管理机构而言，应当综合考虑《中华人民共和国网络安全法》以及《问答十》等相关法律和规定，设计一套既符合监管规定又能最大限度满足自己的需要和习惯的投资交易和风险控制模式。

8.9.2 沪港通投资

证监会在开放外资私募基金管理人进入中国市场的答记者问中提及，外资私募基金管理人“在境内开展私募证券基金管理业务……不涉及跨境资本流动”²⁶。因此，起初外资私募基金管理人发行的私募基金不可以通过沪港通和深港通的渠道投资于港股。但是 2019 年，证监会和中基协响应国家金融行业对外开放的政策，推动取消了该等限制。

²⁶ 请参考：http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201606/t20160630_300033.html。

8.9.3 银行间债券市场投资

根据《中国人民银行金融市场司关于私募投资基金进入银行间市场有关事项的通知》，拟在银行间市场开户的私募基金的基金管理人应当满足“资产管理实缴规模处于行业前列”之条件且应“获得有关管理部门或其授权的行业自律组织的认可”。展业初期的外资私募基金管理人普遍很难满足该等条件。

中基协于 2018 年积极推动解决了该等问题（即，将外资私募基金管理人的资产管理规模与其关联方以 QFII、RQFII、沪港通、深港通、债券通等方式进行投资的规模合并计算）。因此，很多外资私募基金管理人的私募基金开始投资银行间债券市场。

第9章 信息披露

9.1 基金运作信息披露

在私募基金募集及运营过程中，信息披露义务伴随始终，包括向投资者披露相关信息的义务，以及按要求向中基协报送及备份相关信息的义务。关于私募基金信息披露的规定主要为中基协2016年2月4日发布的《私募投资基金信息披露管理办法》（“《信披管理办法》”）。

上述规定对管理人信息披露义务的原则性要求为，其所披露的信息应当真实、准确、完整，同时应当依法对所获取的私募基金非公开披露的全部信息、商业秘密、个人隐私等信息负有保密义务²⁷。

管理人的信息披露义务贯穿整个基金运作周期，包括基金募集期间以及基金持续运作期间。在基金募集期间，《信披管理办法》及《募集管理办法》均对管理人应当在基金的宣传推介材料中披露的信息范围进行了规定，且该等信息应当与基金合同保持一致，如有不一致，需要向投资者特别说明²⁸。在基金运作期间，管理人的信息披露义务包括向投资者及中基协提供定期报告，并在发生重大事项时进行临时信息披露；对于私募证券投资基金而言，其应当披露的定期报告包括季度报告及年度报告，其中单只基金规模达到5000万元以上的，还应履行月度披露义务。

就私募基金向中基协报送及备份相关信息的义务而言，在实践中管理人除了应按时在AMBERS系统上对管理人信息和已备案基金信息做定期更新外，还应就已备案的私募基金通过《信披管理办法》第五条所提到的私募基金信息披露备份平台（<https://pfid.amac.org.cn>）（“信披备份系统”²⁹）进行信息披露文件备份。2020年2月14日，信披备份系统的投资者定向披露功能正式上线，增加了投资者登录查询端口，私募基金投资者可以通过信披备份系统查看其购买私募基金的信息披露报告。

9.2 持股变动信息披露

与普通投资者购买股票一样，私募证券投资基金购买股票可能涉及《证券法》及《上市公司收购管理办法》中关于持股变动的相关信息披露（“举牌”）义务。

根据《证券法》第六十三条，通过证券交易所的证券交易，投资者持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有一个上市公司已发行的有表决权股份达到5%时（“持股比例达到5%”），应当在该事实发生之日起3日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予公告，在上述期限

²⁷ 《信披管理办法》第四条及第七条。

²⁸ 参见《信披管理办法》第三章及《募集管理办法》第四章。

²⁹ 该备份系统已实现私募证券投资基金的月度、季度和年度信息披露信息的备份功能以及私募股权（含创业）投资基金的半年报、年报等私募基金信息披露报告的备份功能。

内不得再行买卖该上市公司的股票（“**暂停交易**”），但证监会规定的情形除外。

根据《证券法》第六十三条第二款，当持股比例达到5%以后，每增持或减持比例达到5%的，都需要进行报告与公告，且在该事实发生之日起至公告后3日内，应当暂停交易，但证监会规定的情形除外。

根据《证券法》第六十三条第三款，当持股比例达到5%以后，每增持或减持比例达到1%的，应在该事实发生的次日通知上市公司，但无需暂停交易。

《上市公司收购管理办法》中亦有上述类似的规定。

鉴于《证券法》和《上市公司收购管理办法》在举牌问题上都强制“表决权归属原则”，对于同一私募基金管理人管理的多只私募基金，若无合理理由（例如，在符合法律法规规定的情况，根据合同约定已将表决权让渡给私募基金的投资顾问），应当合并计算持股比例并举牌。

当然，一些细节问题也应当留意。例如，根据证监会的官方解释，“每增加或者减少5%”是指通过证券交易所的证券交易，投资者及其一致行动人拥有权益的股份“变动数量”达到上市公司已发行股份的5%时（如从11%降至9%，虽然跨越10%刻度，也不触发相关义务），应当依照相关规定进行举牌并暂停交易。进一步，投资者及其一致行动人拥有权益的股份降至5%以下时，即使“变动数量”未达到上市公司已发行股份的5%（如从5.5%降至4%），也应当举牌并暂停交易。

第10章 清算

私募基金主要有契约型、有限合伙型以及公司型三种组织形式，不同组织形式的基金清算程序略有不同。本《红宝书（私募证券卷）》仅以私募证券投资基金最常用的契约型基金为例说明私募基金清算的主要流程。

10.1 基金终止

契约型基金合同约定的常见终止情形包括（1）基金存续期限届满且未延期；（2）基金份额持有人大会决定终止；（3）基金管理人、基金托管人职责终止，在六个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接；（4）全体基金投资人赎回全部基金份额；以及（5）经全体基金投资人、基金管理人和基金托管人协商一致决定终止等。

10.2 确定基金清算小组

参考中基协发布的《1 号基金合同指引》，契约型基金合同应订明私募基金清算小组成员由私募基金管理人和私募基金托管人组成，亦可以聘用必要的工作人员。基金清算小组负责私募基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并可以依法进行必要的民事活动。

10.3 核算、清理并分配基金财产

在基金终止日之前，基金应当退出投资项目以变现基金资产，并分配基金财产。基金财产通常按照以下顺序进行分配（1）支付清算费用；（2）交纳所欠税款；（3）清偿基金债务；（4）分配给基金投资人。

对于证券投资基金的投资项目无法变现（如所持有股票停牌或股票流通受限）的情况，可能需要进行二次清算，即待上述投资项目可以变现时，及时完成变现操作后进行二次清算，并将该部分财产分配给全体基金投资人。

为免争议，清算及二次清算过程中是否照常收取相关费用（例如，管理费、托管费等）需要在基金合同中明确约定。

10.4 编制清算报告

清算小组制作基金的清算报告，主要包括基金的基本情况、清算原因、相关清算时点、清算过程、资产归集处置情况、资金分配安排、清算结果等。若基金合同有详细约定，需按基金合同的约定进行，并将清算报告发给托管人、外包服务机构（如有）等清算协调人。托管人一般以清算报告作为托管账户销户申请及基金资产划拨的依据，且清算报告和分配方案或需由托管人等其他方审核通过。

10.5 基金清算备案

根据《私募登记备案办法》的规定，基金发生清盘或清算的，管理人应在 5 个工作日内向中基协报告。在出具清算报告之后，基金管理人需在中基协的

AMBERS 系统完成基金产品的清算备案。

按照中基协发布的《私募基金备案材料清单》中的《私募基金重大变更及清算申请材料清单》，管理人需要提交适当签署后的基金清算承诺函、基金清算公告以及投顾关系解除文件，并根据 AMBERS 系统的要求填写基金基本情况、清算原因、清算的开始日、截止日以及清算次数、清算组的构成等信息。

10.6 保管清算材料

参考《1 号基金合同指引》的规定，私募基金财产清算账册等清算材料应由私募基金管理人保存 10 年以上。

第11章 结语

随着修订版《基金法》2013 年开始施行，中国的私募证券投资基金行业从“阳光私募”时代过渡到了“自主管理+投顾管理”的二维模式时代，中国的私募证券投资基金行业也获得了快速的发展。

中国私募证券投资基金的监管规则在过去的几年时间内不断得以完善，相关监管体系、监管制度已经基本确立，证监会的监管以及中基协的行业自律不断成熟，但是实践中仍有一些法律问题亟待厘清，也有一些配套规则亟待制定。

与此同时，随着修订版《证券法》2020 年开始施行，监管部门、司法机关也加大了打击与证券投资相关的违法违规及犯罪活动的力度。相较于私募股权、创业投资基金管理人，私募证券投资基金管理人恐怕应当具有更强的合规和风险控制意识。

我们很荣幸能够参与到这个充满机遇与挑战的市场，希望本《红宝书（私募证券卷）》能够从法律、合规的实务角度为相关人士参与中国的私募证券投资基金行业提供参考，为建设更为强大的中国私募证券投资基金行业贡献绵薄之力。

版权与免责

本《红宝书（私募证券卷）》仅供业内人士参考，不构成任何意义上的法律意见或建议。未经事先书面同意，本《红宝书（私募证券卷）》不得被用于其他目的。如需转载，请联系赵女士（zhao.wei@jingtian.com）或杨女士（yang.lei@jingtian.com）获得许可，并注明来源。

如您有意就相关议题进一步交流或探讨，请与本《红宝书（私募证券卷）》负责人竞天公诚律师事务所王勇先生或邹野先生联系：

王勇（James Yong Wang）
座机：010-5809 1510（北京）
021-2613 6378（上海）
手机：185 1188 0418（微信）
电邮：wang.yong@jingtian.com
微博：[jamesbond007008](https://weibo.com/jamesbond007008)

邹野（Eric Ye Zou）
座机：021-2613 6395
手机：150 2176 3268（微信）
电邮：zou.ye@jingtian.com