



2022年4月  
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 珠海 | 海口

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Zhuhai | Haikou

[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

## 目 录

导 读 .....	3
一、 私募基金市场新规 .....	6
(一) 中国人民银行发布《金融稳定法（草案）》 .....	6
(二) 全国人大常委发布《中华人民共和国期货和衍生品法》 .....	7
(三) 中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》 ..	8
二、 基金业协会及其他市场动态 .....	11
(一) 基金业协会发布首批私募基金管理人登记案例公示 .....	11
(二) 基金业协会发布第二批私募基金备案案例公示 .....	15
(三) 中国基金业协会发布《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》 .....	18
(四) 中国证监会召开 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整 会议 .....	19
(五) 深圳市地方金融监督管理局发布《关于促进深圳风投创投持续高质量 发展的若干措施》 .....	19
(六) 深圳市地方金融监督管理局发布《深圳市支持金融企业发展的若干措施》 .....	22
三、 S 基金市场动态 .....	24
(一) 北京 S 基金市场首支做市基金正式落地 .....	24
(二) 山东矿机（002526）子公司华能装备受让为来卓识 1%财产份额 .....	24
(三) 国家科技成果转化引导基金转让退出中投建华（湖南）创业投资合伙 企业（有限合伙）子基金 .....	25
四、 私募基金涉诉情况及处罚案例 .....	27
(一) 基金业协会处罚案例 .....	27
(二) 地方证监局处罚案例 .....	28
(三) 基金涉诉案例分析 .....	31
特此声明 .....	38
编委会成员 .....	38

## 导读

### ▶ 私募基金市场新规

1. 2022年4月6日，中国人民银行发布《中华人民共和国金融稳定法(草案征求意见稿)》(以下简称“《金融稳定法(草案)》”)，构建了金融基础设施监管的基本框架，目的是贯彻落实党中央、国务院关于防范化解金融风险、健全金融法治的决策部署，建立维护金融稳定的长效机制，对未来金融生态的稳定发展影响重大。
2. 2022年4月20日，全国人大常委会发布《中华人民共和国期货和衍生品法》(以下简称“《期货和衍生品法》”)，自2022年8月1日起施行。《期货和衍生品法》作为中国期货市场的根本大法，补齐了我国期货和衍生品领域的法律“短板”，为促进规范行业和市场发展，保护投资者权益，推动市场功能发挥，更好服务实体经济提供强有力的法律保障。
3. 2022年4月25日，中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，从积极培育专业资产管理机构、全面强化专业能力建设等方面提出16项举措，支持公募主业突出、合规运营稳健的基金管理公司设立子公司，专门从事公募REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务。

### ▶ 基金业协会及其他市场动态

1. 2022年4月15日，中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)发布首批私募基金管理人登记案例公示，包括中止办理及不予登记两类情形。通过对具体案例的直观描述和针对性分析，阐明中止办理及不予登记规则的相关考量、适用情形，使申请机构更快速、浅显地理解现行要求，以进一步提升私募投资基金管理人登记效率及透明度，引导私募基金管人合规运营。
2. 2022年4月18日，基金业协会结合备案出现的新情况、新问题，总结公示第二批私募基金备案案例。第二批案例包括提供“抽页”备案材料、备案“壳基金”、募集监督协议不合规、普通合伙人与管理人关联关系弱、基金投基金期限错配、管理人出让投资决策权成为“通道”共六种情形。每个案例配套具体情形描述及分析，通过对具体案例的直观描述和针对性分析，阐明现有规则的制定背景、相关考量、适用情形，使私募基金管理人更快速、浅显地理解现行备案要求。
3. 2022年4月14日，基金业协会在官方微信公众号发布《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》，为做好新冠疫情防控工作，保障私募基金行业相关业务平稳运转，基金业协会

对私募基金 2022 年第一季度信息更新、私募证券投资基金 2022 年第一季度信息披露备份、2021 年信息披露备份年报填报截止日期等相关信息报送事宜进行了调整。

4. 2022 年 4 月 2 日，中国证监会发布消息，在近日召开的 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整会议上，证监会强调要扎实做好 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整等重点工作。
5. 2022 年 4 月 18 日，深圳市地方金融监督管理局发布《关于促进深圳风投创投持续高质量发展的若干措施》，提出要鼓励各类市场主体在深发展，吸引风投创投机构在深落户，以进一步促进创新资本服务深圳先行示范区创新发展战略，打造国际风投创投中心。
6. 2022 年 4 月 7 日，深圳市地方金融监督管理局发布《深圳市支持金融企业发展的若干措施》，旨在支持有条件的金融企业跨地区并购和市场化重组，实现金融资源优化整合和外溢发展。

### ▶ S 基金交易案例

1. 由北京市地方金融监督管理局联合中国科学院发起的北京科创接力私募基金管理有限公司，正式注册落地城市副中心运河商务区。北京科创接力私募基金管理有限公司目标交易规模为 200 亿人民币，后续，还将申请作为北京市 QFLP（合格境外有限合伙人）持牌主体。
2. 山东矿机（002526）子公司华能装备制造有限公司，受让佛山佰盈持有的厦门为来卓识股权投资基金合伙企业（有限合伙）1.136%的财产份额，对应认缴出资额 1,000 万元，受让对价为 613 万元。
3. 国家科技成果转化引导基金转让其持有的中投建华（湖南）创业投资合伙企业（有限合伙）7,000 万元认缴出资额，并退出该子基金。本次退出系国家科技成果转化基金自 2021 年以来第 8 个实现顺利退出的项目。目前，国家科技成果转化引导基金转让所持该子基金全部份额的转让款已上缴中央国库。

### ▶ 基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于 2022 年 4 月 19 日分别向深圳前海麒麟上善基金管理有限公司及其高级管理人员钟麟、福建省宽客投资管理有限公司及其高级管理人员陈宪生下发《纪律处分事先告知书》。

深圳证监局分别于 2022 年 4 月 12 日、2022 年 4 月 15 日在其官网公布了八份行政监管措施决定，对深圳市兆泽利丰投资管理有限公司及其高级管理人员陈海峰、深圳前海君创资产管理有限公司及其高级管理人员朱峰、

深圳千亿环球基金管理有限公司及其高级管理人员左书舟、协同创新基金管理有限公司及其高级管理人员李万寿采取出具警示函的行政监管措施。

宁波证监局于4月11日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对宁海金石股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宁海新金沙江投资管理合伙企业（有限合伙）采取责令改正措施的行政监管措施。

江苏证监局于2022年4月8日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对共青城新涌泉投资合伙企业（有限合伙）采取出具警示函的行政监管措施。湖北证监局于2022年4月18日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对武汉睿通致和投资管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

### 案例精选

2021年12月9日，上海金融法院作出(2021)沪74民终663号判决，案涉上海马洲股权投资基金管理有限公司与吕学端证券投资基金回购合同纠纷。在该案中，上海金融法院认为，基金管理人投资人作出的明确固定回报的承诺以及连带责任保证属于刚性兑付约定，违反了《信托法》第三十四条的强制性规定，应属无效约定；但基金管理人改变投资款的资金用途，违反了《基金合同》的约定，属于重大违约行为；因此，投资人不享有案涉基金中的相应份额，同时亦不应当承担相应的投资风险，基金管理人应当承担赔偿投资人投资款本息的违约责任，且上述给付义务亦不应以基金清算为前提。就该案，我们将围绕私募基金保底条款的效力和基金管理人违约责任的承担是否以基金清算为前提等问题对法院的裁判思路进行探讨，并结合既有规则和实务情况予以延展分析，详情请见基金涉诉案例分析部分。

## 一、私募基金市场新规

### (一) 中国人民银行发布《金融稳定法（草案）》

2022年4月6日，中国人民银行发布《金融稳定法（草案）》，构建了金融基础设施监管的基本框架，目的是贯彻落实党中央、国务院关于防范化解金融风险、健全金融法治的决策部署，建立维护金融稳定的长效机制，对未来金融生态的稳定发展影响重大。

《金融稳定法（草案）》分为总则、金融风险防范、金融风险化解、金融风险处置、法律责任和附则六章节，主要内容包括：

- 1. 健全金融稳定工作机制。**《金融稳定法（草案）》规定由国家金融稳定发展统筹协调机制（国务院金融委）统筹金融稳定和改革发展，指挥开展重大金融风险防范、化解和处置工作，重大事项按程序报批。有关部门和地方按照职责分工和金融委要求，依法履行金融风险防范化解处置职责，密切协调配合，形成工作合力。存款保险基金管理机构和行业保障基金管理机构依法履行职责，发挥市场化、法治化处置平台作用。
- 2. 压实各方金融风险防范化解和处置责任。**前期处置实践表明，部分中小金融机构公司治理失效、经营模式粗放，以及部分股东和实际控制人滥用控制权、违法违规占用金融机构资金，是导致金融风险发生的重要原因，地方政府的属地责任和金融监管部门的监管责任也需进一步落实和强化。《金融稳定法（草案）》压实金融机构及其主要股东、实际控制人的主体责任，强化金融机构审慎经营义务，加强对主要股东、实际控制人的准入和监管要求。压实地方政府的属地和维稳责任，及时主动化解区域金融风险。压实金融监管部门的监管责任，切实履行本行业本领域金融风险防控职责，严密防范、早期纠正并及时处置风险。人民银行发挥最后贷款人作用，守住不发生系统性金融风险的底线。
- 3. 建立处置资金池，明确权责利匹配、公平有序的处置资金安排。**处置金融风险需要投入财务资源。2008年以来国际组织和主要经济体均强调，处置风险要先由金融机构自救纾困后采取外部救助，减少对公共资金的依赖。《金融稳定法（草案）》坚持上述原则，首先要求被处置机构积极自救化险，主要股东和实际控制人按照恢复与处置计划或者监管承诺补充资本，对金融风险负有责任的股东、实际控制人依法履行自救义务。同时，调动市场化资金参与被处置机构的并购重组，发挥存款保险基金、行业保障基金市场化、法治化处置平台作用。危及区域稳定，且穷尽市场化手段、严格落实追赃挽损仍难以化解风险的，依法动用地方公共资源；重大金融风险危及金融稳定的，按照规定使用金融稳定保障基金，以切实防范道德风险，严肃市场纪律。

4. **设立金融稳定保障基金。**为健全我国的金融安全网，增强我国应对重大金融风险的能力水平，《金融稳定法（草案）》明确建立金融稳定保障基金，作为国家重大金融风险处置后备资金。借鉴国际通行做法，基金由向金融机构、金融基础设施等主体筹集的资金以及国务院规定的其他资金组成，由国务院金融委统筹管理，用于具有系统性影响的重大金融风险处置。必要时人民银行再贷款等公共资金可以为基金提供流动性支持，基金应当以处置所得、收益和行业收费偿还再贷款。同时，明确由国务院规定金融稳定保障基金筹集、管理和使用的具体办法，为今后进一步发挥金融稳定保障基金的作用留出制度空间。金融稳定保障基金与既有的存款保险基金和行业保障基金双层运行、协同配合，进一步筑牢我国金融安全网。
5. **建立市场化法治化的风险处置机制。**处置金融风险需要恪守契约精神，公平保护各方合法权益，严肃市场纪律。《金融稳定法（草案）》根据处置实际需要，参考国际通行做法，新增整体转移资产负债、设立过桥银行和特殊目的载体、暂停终止净额结算等处置工具。按照市场化法治化原则，明确对被处置机构可以依法实施股权、债权减记和债转股，分摊处置成本。明确股权、债权的减记顺位，保障股东、债权人和相关利益主体的合法权益，明确债权人和相关利益主体通过风险处置所得不低于破产清算所得。完善处置配套制度安排，与司法程序保持衔接。
6. **对违法违规行为强化责任追究。**明确对导致金融风险发生、蔓延的违法违规行为予以问责，依法追究法律责任。规定金融机构及其主要股东、实际控制人在金融风险形成和处置中的违法违规行为及其相应处罚，构成犯罪的，依法追究刑事责任。对公职人员的失职渎职行为，依法给予处理处分，构成滥用职权、玩忽职守等犯罪的，依法追究刑事责任。

## （二）全国人大常委会发布《中华人民共和国期货和衍生品法》

2022年4月20日，全国人大常委会发布《中华人民共和国期货和衍生品法》（以下简称“《期货和衍生品法》”），自2022年8月1日起施行。

《期货和衍生品法》作为中国期货市场的根本大法，补齐了我国期货和衍生品领域的法律“短板”，为促进规范行业和市场发展，保护投资者权益，推动市场功能发挥，更好服务实体经济提供强有力的法律保障。

《期货和衍生品法》的三大亮点为：

1. **明确立法宗旨和期货市场三大功能：**《期货和衍生品法》对期货和衍生品交易行为进行规范，有助于保障市场各方合法权益，维护市场秩序和社会公共利益，有利于期货市场更好发挥发现价格、管理风险、配置资源三大功能。同时，《期货和衍生品法》的适时出台极大地提高了此前以《期货交易管理条例》（2017修订）为基础、证监会行政规章为主导、

交易所协会自律规则为补充的期货行业法规制度体系法律层级，为推动期货行业的市场化、法治化、国际化奠定坚实基础。

2. **规定衍生品交易的基本制度：**本次立法最大的亮点和突破是将衍生品交易纳入法律调整范围：一是作出一般性规定，对衍生品交易的定义、交易原则、交易方式、交易禁止行为等明确了基本要求；二是进一步加强监管，明确了对组织开展衍生品交易的场所以及开展衍生品交易业务的金融机构的监管要求，完善了衍生品交易报告库制度等；三是确认基本交易制度，包括明确单一主协议法律效力、履约保障形式、终止净额结算制度等。此外，考虑到我国衍生品市场的发展现状，《期货和衍生品法》对衍生品交易的监管预留了较大制度空间。
3. **明确期货业协会的法律地位：**《期货和衍生品法》从行业基本法的层面进一步明确和强化了期货业协会作为期货行业的自律性组织的法律地位。与《期货交易管理条例》（2017 修订）相比，本次立法变化主要体现在协会会员组成和协会职能方面：一是在会员组成方面，明确期货经营机构应当加入协会，期货服务机构可以加入协会，为协会下一步修订章程优化会员结构、丰富会员类型奠定了法律基础；二是在协会职能方面，在推动行业诚信建设、加强交易者教育和保护、管理行业信息安全等方面对期货业协会提出了具体要求。

### （三）中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》

2022 年 4 月 25 日，中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》（以下简称“《意见》”），从积极培育专业资产管理机构、全面强化专业能力建设等方面提出 16 项举措，支持公募主业突出、合规运营稳健的基金管理公司设立子公司，专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务。

《意见》主要内容包括：

事项	具体要求
设立子公司	支持公募主业突出、合规运营稳健、专业能力适配的基金管理公司设立子公司，专门从事公募 REITs、股权投资、基金投资顾问、养老金融服务等业务
提升公司治理水平	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 推动基金管理公司进一步完善公司治理机制，坚持投资者利益优先原则，健全“三会一层”制度</li> <li>• 严禁大股东、实际控制人滥用控制权干预公司正常经营管理，防范股东缺位和内部人控制</li> </ul>
适度放宽公募牌照	调整优化公募基金牌照制度，适度放宽同一主体下公募牌照数量限制，支持证券资管子公司、保险资管公司、银行理财子公司等专业资产管理机构依法申请公募基金牌照，从事公募基金



	管理业务
推进高水准发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>支持优质境外金融机构设立基金管理公司或扩大持股比例</li> <li>支持符合条件的基金管理公司依法设立境外子公司</li> <li>继续推动扩大 QDII 额度</li> <li>持续推进内地与香港基金互认业务，稳妥拓展 ETF 互通机制，支持符合条件的公募基金参与粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点，推动股票 ETF 纳入内地与香港股票市场互联互通标的</li> </ul>
激励约束机制	<ul style="list-style-type: none"> <li>督促基金管理人建立健全覆盖经营管理层和基金经理等核心员工的长期考核机制</li> <li>督促基金管理人严格执行薪酬递延制度，建立完善经营管理层和基金经理等核心员工奖金跟投机制，实施违规责任人员奖金追索扣回制度，严禁短期激励和过度激励行为</li> <li>支持基金管理公司探索实施多样化长期激励约束机制</li> <li>积极推动有关部门放宽国有基金管理公司员工持股政策限制</li> </ul>
提升投研能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>构建团队化、平台化、一体化的投研体系，提高投研人员占比，完善投研人员梯队培养计划</li> <li>推动基金管理人实现宏观、策略、行业和公司全维度的研究覆盖，切实提高股票发行定价能力</li> <li>推动基金管理人夯实信用风险研究能力</li> </ul>
强化合规风控管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>督促基金管理人持续强化投研内控建设</li> <li>严厉打击“老鼠仓”、市场操纵、利益输送、非公平交易等损害基金持有人利益的违法违规行为，建立违法违规人员从业“黑名单”制度和公示机制</li> <li>推动基金管理人持续完善全面风险管理体系</li> <li>督导基金管理人定期开展信息系统安全评估、压力测试和应急演练，持续加强数据安全保障、系统容量管理及灾难备份能力建设，确保信息系统安全稳定</li> <li>鼓励基金管理人加强资本积累，建立完善“生前遗嘱”和股东救助机制，提高机构自身的抗风险韧性</li> <li>健全完善基金行业分级分类风险应对预案，推动建立基金托管人流动性支持机制，完善优化行业风险准备金管理制度</li> </ul>
加大产品及业务创新力度	鼓励以满足居民财富管理需求为出发点，以风险可测可控、投资者有效保护为前提，加大产品和业务创新力度
厚植行业文化理念	持续深入开展“合规、诚信、专业、稳健”行业文化建设工作，加强从业人员职业操守和道德规范培训力度
提高投资者获得感	牢固树立以投资者利益为核心的营销理念，加大投资者保护力度，加强投资者教育
强化行业合力	压实基金托管人共同受托责任，推动基金托管人实现运营能力与监督履职同提升

<b>提高中期资金占比</b>	做好个人养老金投资公募基金政策落地工作，指导行业机构稳妥做好产品、系统、投教等准备，切实提高中长期资金服务水平
<b>积极践行社会责任</b>	推动行业在服务国家战略、推动创新驱动发展和经济转型升级、促进共同富裕等方面发挥更大功能效用
<b>强化行业基础设施建设</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加快建设公募基金账户统一查询平台，抓紧推出“基金 E 账户”APP，为个人投资者提供“一站式”的基金账户及份额信息查询服务</li> <li>• 建设行业性的机构投资者直销服务平台，为机构投资者提供集中化、标准化、自动化的基金投资电子信息流转服务</li> <li>• 做好个人养老金投资公募基金信息平台上线工作</li> <li>• 稳步拓展沪深交易所基金通平台业务功能，为场外投资者投资公募 REITs 等场内基金提供补充性渠道</li> </ul>
<b>加快监管转型</b>	强化事中事后监管，坚持“穿透式监管、全链条问责”
<b>提升监管效能</b>	进一步优化基金注册机制，在分类注册的基础上，对基金管理人专业投资能力、合规风控水平、履行社会责任情况等进行综合评价，区分实施鼓励性、审慎性和限制性措施

## 二、基金业协会及其他市场动态

### (一) 基金业协会发布首批私募基金管理人登记案例公示

2022年4月15日，基金业协会发布首批私募基金管理人登记案例公示，包括中止办理及不予登记两类情形。通过对具体案例直观地描述和针对性地分析，阐明中止办理及不予登记规则的相关考量、适用情形，使申请机构更快速、浅显地理解现行要求，以进一步提升私募投资基金管理人登记效率及透明度，引导私募基金管人合规运营。

#### 1. 中止案例一

申请机构 A 公司提交的私募证券投资基金管理人登记申请材料，存在多处不准确信息，如律所名称填报为数字，系统中填报的律师与签字律师不一致，出资人学历信息未完整填报；多项文件材料齐备性不符合要求，如机构制度文件不清晰，机构章程未加盖骑缝章，控制关系图未经实际控制人签章等。在协会反馈材料齐备性问题后，A 公司第二次提交的私募登记材料仍不满足齐备性要求。此外，高管人员无法提供符合要求的投资能力证明材料。

##### 中止理由：

(1) **未按材料清单要求提供私募登记材料。**根据《关于便利申请办理私募基金管理人登记相关事宜的通知》，A 公司连续两次未按登记材料清单提交所需材料或信息，协会参照《私募基金管理人登记须知》，适用中止办理程序。

(2) **团队专业胜任能力不足。**高管及团队员工投资管理业绩证明不符合要求，A 公司提供的投资业绩对账单投资规模过小，高管投资管理经历较短，属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第(九)条情形，申请机构员工、高管人员专业胜任能力不足。

#### 2. 中止案例二：

申请机构 A 公司的股东 B 公司存在循环出资结构，B 公司控股 C 公司，C 公司又持有 B 公司全部股份。实际控制人甲某不在申请机构任职，且投资经验不足。

##### 中止理由：

(1) **申请机构股权代持或股权结构不清晰。**根据《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第五条，私募基金管理人的出资人不得有代持、

循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形。申请机构存在循环出资、交叉持股，股权结构不清晰，属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理第（六）条情形。

（2）**实际控制人不任职且投资经验不足。**实际控制人甲某投资经验不足，也未作为高级管理人员参与申请机构日常经营管理决策，却承担A公司实际控制人角色，对申请机构缺乏实际控制力，公司治理结构不稳定，属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第（七）条情形，申请机构实际控制关系不稳定。

### 3. 中止案例三：

申请机构A公司实际控制人为自然人甲某和乙某。甲某和乙某两人为夫妻关系，年近耄耋。甲某和乙某无法提供与申请机构注册资本相对应的出资能力材料，且两人均不担任申请机构高管人员。

#### 中止理由：

（1）**出资能力不足，有股权代持之嫌。**根据《私募基金管理人登记须知》第五章第（一）条要求，出资人应当保证资金来源真实合法且不受制于任何第三方。在要求出资人提供相应出资能力材料后，A公司未提供股东甲某及乙某的出资证明文件，无法证实两位实际控制人对申请机构的出资系其自有合法财产。经查，甲某及乙某二人直系亲属从事冲突业务，且甲某担任冲突业务主体关联方的法定代表人，属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第（六）条情形，存在潜在的股权代持风险。

（2）**实际控制人不任职且无行业从业经验。**A公司实际控制人甲某及乙某均年近耄耋，既往数十年工作经历基本不涉及投资管理工作。协会无法与甲某取得联系，其电话非本人接听，称甲某不参与实际运营，属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第（七）条情形，申请机构实际控制关系不稳定。

### 4. 中止案例四：

申请机构A公司由第一大股东B公司及两个有限合伙企业（员工持股平台）共同出资设立，其中B公司系C上市公司的全资子公司，两个有限合伙企业合计持股比例超50%，且执行事务合伙人均为自然人甲某。申请机构A公司原填报B公司为实际控制人，未按实际控制人认定要求穿透填报至最终实际控制人C上市公司。在申请过程中，A公司提交两个员工持股平台签署的一致行动协议，将实际控制人变更认定为甲某。甲某曾B公司股权投资部门负责人。

### 中止理由：

(1) **通过架构安排规避关联方或实际控制人要求。**根据《私募基金管理人登记须知》第五章第(四)条相关要求,实际控制人应一直追溯到最后自然人、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。A公司在填报实际控制人时,未按实际控制人认定要求穿透填报至最终实际控制人C上市公司,为规避协会相关要求,通过一致行动协议安排规避关联方或实际控制人认定要求,属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第(八)条情形,申请机构通过架构安排规避关联方或实际控制人要求。

(2) **实际控制关系不稳定。**A公司申请管理人登记过程中,在股权结构未做调整情况下,通过一致行动协议变更实际控制人,治理结构不稳定,实际控制关系不清晰,属于《私募基金管理人登记须知》第八章中止办理情形第(七)条情形,申请机构实际控制关系不稳定。

### 5. 不予登记案例一：

申请机构A公司,股东为自然人甲某、乙某。两位股东出资来源主要为直系亲属赠予,资金来源均为亲属委托B公司实际控制人丙某代为理财所得。甲某曾在B公司长期任职,乙某配偶担任B公司及丙某控股的多家冲突业务企业的法定代表人。经进一步核查申请机构提交的材料,发现如下问题:一是A公司提供多项材料涉嫌造假,如委托理财协议、投资决策会议纪要、立项报告等,存在材料后补或日期倒签情形;二是A公司与B公司实际控制的多家冲突类业务企业混同办公;三是疑似真实股权持有人丙某为冲突业务企业实际控制人,乙某的配偶在丙某控制的多家冲突业务企业担任法定代表人。

### 不予登记理由：

申请机构A公司属于《私募基金管理人登记须知》第九章不予登记情形第(二)条情形: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。因此协会对该机构不予办理登记。

### 6. 不予登记案例二：

申请机构A1公司全部员工及实际控制人均曾任职于A2公司或A3公司,A2公司与A3公司互为关联方。A1公司与A2公司、A3公司在股权结构上不存在关联关系,但三者均使用同一工商字号且同署办公。经查,A1公司与A2公司、A3公司实质上受同一实际控制人甲某控制,2018年A2公司与其关联方及其实际控制人甲某曾被中国证监会行政

处罚。但申请机构所报送信息及律所出具的法律意见书均未对上述处罚情况如实披露，构成重大遗漏。

### 不予登记理由：

申请机构通过设计股权架构将关联关系非关联化，刻意隐瞒曾受处罚情况，属于《私募基金管理人登记须知》第九章不予登记情形第（二）条情形：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，因此协会对该机构不予办理登记。

### 案例总结<sup>1</sup>：

对于中止登记案例一，**申请机构应当在具备真实展业需求和充足展业条件的情况下向协会提交私募基金管理人登记申请材料，应确保所提交信息真实、准确、完整。**同时，出具《法律意见书》的律师事务所及其律师，应对申请机构在资产管理业务综合报送平台中提交的登记申请材料的真实性、准确性和完整性出具意见。对于未按要求提交申请材料的申请机构，基金业协会将依据《关于便利申请办理私募基金管理人登记相关事宜的通知》中止办理。

对于中止登记案例二、中止登记案例三、中止登记案例四所反映的股权代持及实际控制人认定、关联方认定等相关问题，**申请机构应保证股权结构清晰，不应当存在股权代持情形。**根据《私募基金管理人登记须知》相关要求，对于规避实际控制人及关联方相关规定而进行特殊股权设计的，基金业协会将根据实质重于形式原则，审慎核查。申请机构应当根据实际控制人认定规则如实准确地披露其实际控制人，并应当保持清晰稳定的股权架构。在既往的管理人登记实践中，股权代持目的主要为：一是为规避上市公司信息披露或者便于未来进行关联交易，隐瞒其与上市公司的实际关联关系。二是因真实股东、实际控制人存在既往违规行为或者旗下有冲突业务机构等原因，通过股权代持等方式隐藏冲突业务关联方或股东不适当身份。**实践中，基金业协会通过查验出资人履历及出资能力等机构基本信息，并结合大数据核查方式识别机构关联关系，发现股权代持及规避关联关系等行为。对于通过一致行动协议等方式规避实际控制人或关联方披露的申请机构，基金业协会将加大核查力度。**

对于以上不予登记的典型案例涉及提供的登记信息或材料存在虚假陈述、重大遗漏的情形，造假形式多样、手段愈发隐蔽化，进一步加大了管理人登记过程中材料核查难度。基金业协会在私募基金管理人登记环节引入法律意见书制度，目的是充分发挥律师行业的法律服务专业

<sup>1</sup> 引自中国证券投资基金业协会《关于发布私募基金管理人登记案例公示的通知》。

力量，提高私募基金管理人登记备案信息真实性，推动私募基金管理人依法合规开展业务，但部分中介机构串谋申请机构提供虚假登记信息或材料，导致行业乱象进一步加剧。协会将通过大数据查询、征询相关机构意见等多种方式不断加大核查力度，对提供虚假材料行为“零容忍”，发现一起，严惩一起，坚决打击登记材料造假行为，对串谋提供虚假登记信息或材料的律师事务所严格按照《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》进行处理，督促律师事务所勤勉尽责，真正发挥法律意见书制度的作用，促进私募基金行业健康发展。

## （二）基金业协会发布第二批私募基金备案案例公示

2022年4月18日，基金业协会发布第二批私募基金备案案例公示内容（以下简称“第二批案例”）。

第二批案例包括提供“抽页”备案材料、备案“壳基金”、募集监督协议不合规、普通合伙人与管理人关联关系弱、基金投基金期限错配、管理人出让投资决策权成为“通道”共六种情形。每个案例配套具体情形描述及分析，通过对具体案例直观地描述和针对性地分析，阐明现有规则的制定背景、相关考量、适用情形，使私募基金管理人更快速、浅显地理解现行要求。针对第二批案例，植德曾发表植德研究文章《评析私募基金备案第二批公示案例》，植德评析观点敬请参考。<sup>2</sup>

第二批案例的主要内容如下：

### 1. 提供“抽页”备案材料

近期，个别私募基金管理人在备案过程中存在材料造假行为，具体表现为：部分私募基金合伙协议或风险揭示书存在不合规内容需修改或补充，私募基金管理人为尽快实现基金备案，未通知投资者重新签署，采取仅抽换合同修改页并附上原签署页面的不合规方式，作为“新签署”版本合伙协议再次提交。

根据《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第十二条、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第四条及《私募投资基金备案须知》第二十三条要求，私募基金管理人提供的私募基金备案材料应当真实、准确、完整，不存在任何虚假记载及误导性陈述。上述案例中，个别私募基金管理人在备案过程中提供抽页虚假材料，在投资者不知情情况下修改合伙协议内容，不仅涉嫌欺诈投资者，亦涉嫌向监管自律部门报送虚假材料。针对此类私募基金管理人，基金业协会已退回要求

<sup>2</sup> 植德研究，《评析私募基金备案第二批公示案例》，详见 [https://mp.weixin.qq.com/s/K1gZiNGVGE\\_nbfRSLVuag](https://mp.weixin.qq.com/s/K1gZiNGVGE_nbfRSLVuag)。

整改，并对造假违规私募基金管理人采取自律措施。

## 2. 构造募集完毕假象，备案“壳基金”

近期，部分私募证券投资基金管理人存在备案“壳基金”行为，具体表现为：私募基金管理人同期批量提交多只私募基金备案申请，多只私募基金均为同一投资者（如为同一自然人或私募基金管理人管理的其他私募证券投资基金），且实缴到账金额极低，该投资者在私募基金备案通过后，短期内赎回私募基金份额，此后私募基金管理人才开始向真实投资者进行募集。

根据《私募投资基金备案须知》第十条规定，私募基金管理人应当在募集完毕后申请私募基金备案，并签署备案承诺函承诺已完成募集。上述案例中，**私募基金管理人违反《私募投资基金备案须知》要求，并未募集真实投资者资金即提交备案。**针对此类情况，基金业协会已在备案环节通过退回询问私募基金管理人相关私募基金投资者是否为真实投资者等方式，要求私募基金管理人向真实投资者募集完毕后再提交备案，引导私募基金管理人合理、合规展业。后续，基金业协会将持续关注并规范备案“壳基金”行为，对于“壳基金”备案不予办理，对于频繁提交“壳基金”备案且拒不整改的私募基金管理人，视情况采取自律措施。

## 3. 募集监督协议内容不符合《私募投资基金募集行为管理办法》

私募基金管理人 A 提交私募股权基金 B 备案申请，私募基金管理人与募集监督机构签署募集资金三方监管协议。协议中明确，私募基金管理人与募集监督机构共同遵守《中华人民共和国票据法》、《支付结算办法》、《人民币银行结算账户管理办法》，未提及《私募投资基金募集行为管理办法》。此外，协议约定募集监督机构仅承担协议项下明确约定的形式审核、出具对账单、通知、配合调查义务，除此之外均不承担任何责任。

根据《私募投资基金募集行为管理办法》（以下简称“《募集办法》”）第十二条、第十三条规定，募集监督协议应当具备以下内容：一是明确募集结算资金专用账户用于统一归集私募基金募集结算资金、向投资者分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还；二是明确对募集结算资金专用账户的控制权、责任划分及保障资金划转安全的条款，募集监督机构应当按照法律法规和账户监督协议的约定，对募集结算资金专用账户实施有效监督，承担保障私募基金募集结算资金划转安全的连带责任。

上述案例中，**私募基金管理人与募集监督机构签署的监管协议未体现以上内容，且募集监督机构仅履行形式审核义务，并未按照《募集办法》**



要求履行募集监督义务，不符合《募集办法》要求，已退回要求私募基金管理人与募集监督机构沟通，重新签署募集监督协议。

#### 4. 普通合伙人与私募基金管理人关联关系弱

私募基金管理人 A 提交私募股权基金 B 备案申请，私募基金普通合伙人为 C，属于普通合伙人与私募基金管理人分离情形。关于普通合伙人与私募基金管理人的关联关系，私募基金管理人 A 表示，普通合伙人 C 出资人（控股股东）D 女士为私募基金管理人清算部负责人，在私募基金管理人担任关键岗位职务，满足关联关系要求。

为防止私募基金管理人通道化且出于保证私募基金治理一致性及运行稳定性的考虑，基金业协会要求合伙型私募基金普通合伙人与私募基金管理人分离的，应存在关联关系。此处关联关系指根据《企业会计准则第 36 号—关联方披露》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。此外，如普通合伙人系由私募基金管理人高管团队及实际控制人、法定代表人出资情形，同样认定存在关联关系。上述案例中，D 女士并非私募基金管理人高管，岗位亦为清算部负责人，不满足实际控制人或法定代表人出资要求，已退回要求私募基金管理人整改。

#### 5. 基金投基金，期限错配

私募基金管理人 A 提交私募股权基金 B 备案申请，基金到期日为 2030 年 3 月。私募股权基金 B 的其中一名投资者是已备案私募股权基金 C，私募股权基金 C 到期日为 2024 年 12 月，早于私募股权基金 B 的到期日，存在期限错配问题。

根据《私募投资基金备案须知》第十四条规定，私募基金管理人不得存在短募长投、期限错配、分离定价、滚动发行、集合运作等违规行为。因此，私募股权基金、创业投资基金投资其他封闭式资产管理产品（含私募基金）的，应坚持私募基金和投资者相匹配原则，关注本基金存续期是否覆盖所投资资产管理产品存续期。上述案例中，上层私募基金的存续期限短于下层拟备案私募基金存续期限 5 年左右，在封闭式私募股权基金投资运作管理过程中，易引发流动性风险，损害投资者权益。因此，基金业协会已退回要求私募基金管理人整改。

#### 6. 管理人出让投资决策权成为“通道”

私募基金管理人 A 提交合伙型私募股权基金 B 备案申请，该私募基金设置双执行事务合伙人结构，分别为私募基金管理人 A 以及未登记机构 C。根据合伙协议职责划分，机构 C 负责委任投资决策委员会委员、

制定投资决策委员会议事规则、筛选投资项目并进行投后管理。同时，机构 C 将收取部分基金管理费。

首先，根据《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第三条规定，未经登记任何单位不得进行私募基金业务活动；根据《私募投资基金备案须知》第三条规定，私募基金管理人应当按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，不得将应当履行的受托责任转委托。上述案例中，机构 C 并未登记为私募基金管理人，不具备管理私募基金的资质，但根据基金合伙协议约定，机构 C 控制私募基金投资决策委员会，负责筛选投资项目、进行投后管理，实质上管理私募基金；原私募基金管理人 A 出让投资决策权，将应当履行的受托责任转让他人，成为非登记机构开展私募业务的“通道”，违反《关于加强私募投资基金监管的若干规定》及《私募投资基金备案须知》要求。

其次，基金管理费为私募基金管理人从私募基金中收取的固定费用，用于覆盖私募基金日常开支和私募基金管理人的基础运营成本，为私募基金管理人项下的专属费用科目，其他执行事务合伙人不得以“基金管理费”名义收取相关费用。上述案例中，机构 C 作为非私募基金管理人收取基金管理费，违反基金管理费仅可由私募基金管理人收取的要求。综上，基金业协会认为上述私募基金不符备案要求，已对其不予备案。

综上所述，基金业协会本次公布的第二批公示案例从“抽页”备案材料、备案“壳基金”、募集监督协议不合规、普通合伙人与管理人关联关系弱、基金投基金期限错配、管理人出让投资决策权成为“通道”等六种情形重申并细化基金业协会对私募基金备案的审核标准以及关注要点，有助于进一步提高私募基金备案的规范化及透明度，对于私募基金备案具有重要的指导意义。据悉，基金业协会后续将同步更新 AMBERS 系统相关模块功能，以进一步匹配上述规则要求。对于后续实践落实及基金业协会的进一步标准细化或反馈，我们将持续关注。

### (三) 中国基金业协会发布《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》

2022 年 4 月 14 日，基金业协会在官方微信公众号发布《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》，为做好疫情防控工作，保障私募基金行业相关业务平稳运转，基金业协会延长报送的项目和报送截止时间如下：

1. 私募基金 2022 年第一季度信息更新报送截止日期延长至 2022 年 5 月 31 日。

2. 私募证券投资基金 2022 年第一季度信息披露备份季报填报截止日期延长至 2022 年 5 月 31 日。
3. 私募证券投资基金 2021 年信息披露备份年报填报截止日期延长至 2022 年 5 月 31 日。
4. 2021 年度私募基金管理人年度财务信息的填报截止日期为 2022 年 6 月 30 日。
5. 私募基金财务监测报告的填报截止日期为 2022 年 6 月 30 日。

#### (四) 证监会召开 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整会议

2022 年 4 月 2 日，证监会发布消息，在近日召开的 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整会议上，证监会强调要扎实做好 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整等重点工作。

会议指出，2021 年以来，私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整工作坚决贯彻党中央、国务院各项决策部署和党委工作安排，坚持“建制度、不干预、零容忍”，持续完善私募基金监管制度，优化私募基金登记备案政策，深化区域性股权市场创新试点，稳妥化解私募基金、涉地方各类交易场所风险，严厉打击非法证券期货活动，各类风险总体收敛。

会议认为，当前国际形势日趋复杂，但我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。私募基金、区域性股权市场在支持实体经济发展、服务中小微企业融资、促进自主创新等方面的积极作用日益凸显，行业和市场生态不断优化，高质量发展具备坚实基础。要坚持底线思维，强化分析研判，稳妥有序做好私募基金、涉地方各类交易场所风险防范化解处置工作。

会议强调，要认真落实中央巡视整改要求，切实提高政治站位，持续加强作风建设，主动担当作为，扎实做好 2022 年私募基金与区域性股权市场监管、打非与清整等重点工作，以优异成绩迎接党的二十大胜利召开。一是完善私募基金监管规则，优化私募基金监管和服务，稳妥化解行业风险，推动行业健康发展。二是积极发挥清理整顿各类交易场所部际联席机制协调推动作用，进一步压降金交所数量，稳妥化解存量风险；启动“伪金交所”专项整治工作。三是严厉打击非法证券期货活动，紧盯新形势新动向，加大涉非案件查处力度，切实保护投资者合法权益。四是加强对区域性股权市场工作的指导、协调和监督，深化各类创新试点工作。

#### (五) 深圳市地方金融监督管理局发布《关于促进深圳风投创投持续高质量发展的若干措施》

2022年4月18日，深圳市地方金融监督管理局发布《关于促进深圳风投创投持续高质量发展的若干措施》（以下简称“《若干措施》”），提出要鼓励各类市场主体在深发展，吸引风投创投机构在深落户，以进一步促进创新资本服务深圳先行示范区创新发展战略，打造国际风投创投中心。

《若干措施》有以下四大亮点：

- 1. 立足国际、践行国家战略：**强调创新发展理念，充分发挥市场配置资源的决定性作用，着重引导资本要素资源精准聚焦新经济、新产业，构建市场化法治化国际化、重硬科技的产融生态体系，吸引和培育一批国内外知名风投创投机构在深聚集。同时，紧扣围绕落实综合授权改革首批清单事项关于“优化私募和创投市场准入和发展环境”任务，抢抓“双区驱动”重大战略机遇，从更高起点、更高层次、更高目标加快产融深度融合。
- 2. 扶持力度大：**一是适当提高落户奖励，对创投机构单笔最高奖励从1500万元提升至2000万元；二是对存量头部机构按照退出贡献比例进行奖励，固化优质存量资源；三是鼓励风投创投投早投小投科技，并按照投资额予以奖励；四是灵活高管人才奖励，根据创投企业贡献情况对高管人员给予相应自主申报名额等。
- 3. 政策体系全：**《若干措施》覆盖创投行业“募投管退”全流程。在资金募集方面，支持保险资金、家族财富公司等发起设立母基金，发展项目制专项子基金；争取国家级母基金落地深圳；探索社保基金、年金等长线资金开展权益类投资试点等。在退出渠道方面，首创提出探索头部创投企业上市制度安排，推进PE/VC份额转让试点、发展S基金及可变资本等行业最关键的改革措施。在行业治理方面，规范私募股权、私募证券商事登记注册，开发建设私募投资信息化服务平台，建立全流程分级分类“名单制”管理体系。在投资聚集方面，除财政奖励外，进一步强化市区“一盘棋”统筹协调、整体规划。
- 4. 创新活力足：**充分发挥深交所核心地位优势，持续深化深港“合作牌”。同时，扩大外商投资股权投资企业（QFLP）试点、深化合格境内投资者境外投资（QDIE）试点，并推进外商独资私募证券投资机构（WFOE PFM）试点。此外，优化市政府投资引导基金管理和模式，探索建立行政免责容错机制等。

《若干措施》的主要内容如下：

事项	具体要求
发展目标	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，抢抓粤港澳大湾区、中国特色社会主义先行示范区重大历史机遇，不断完善

	“基础研究+技术攻关+成果产业化+科技金融+人才支撑”全过程创新生态链，推动更高水平的科技创新和资本要素共促经济社会发展	
优化市场准入和治理机制	优化市场环境	<ul style="list-style-type: none"> <li>优化完善风投创投机构的商事登记程序，按照相关监管规定统一规范名称和经营范围</li> <li>建立完善市场监管、金融监管等部门之间的私募基金登记注册信息互联互通机制</li> <li>为符合条件的基金管理人和私募基金产品开辟绿色通道</li> </ul>
	健全行业治理机制	<ul style="list-style-type: none"> <li>开发建设私募投资企业综合信息服务平台进行“信息披露-风险预警-公示及联合惩戒”</li> <li>依托居民金融素养提升工程树立正确投资理念和风险防范意识</li> </ul>
鼓励各类市场主体在深发展	落户奖	<ul style="list-style-type: none"> <li>对新设立的创业投资企业，按其自设立之日起三年内，实际投资深圳区域非上市企业的累计每满4亿元（或等值外币）的，奖励500万元，单笔奖励最高金额不超过2000万元</li> <li>对新设立的私募证券投资基金管理企业，实际管理规模达100亿元（或等值外币）的，给予奖励300万元；实际管理规模达200亿元（或等值外币）的私募证券投资基金管理企业，给予奖励500万元</li> </ul>
	退出贡献奖	对上一完整会计年度营业收入（含投资收益）达到2亿元以上且同比增长10%以上，或利润总额达到2亿元以上的股权投资、创业投资企业及其管理人，按其上一年度项目退出时产生投资收益的5%对管理人给予奖励，单笔奖励最高不超过2000万元
	创投扶持奖	对投资深圳市种子期、初创期科技创新企业2年以上的，按实际投资额的10%对管理人给予奖励，每投资企业最高奖励100万元，累计不超过500万元
	天使投资	<ul style="list-style-type: none"> <li>培育天使投资人、天使投资基金、天使+孵化等各类市场主体</li> <li>建立天使投资差异化监管措施</li> <li>支持公益性天使投资协会等自律组织发展，对重大论坛活动、调研课题等给予支持</li> </ul>
	用房补贴	<ul style="list-style-type: none"> <li>符合条件的企业购买自用办公用房，按购房价格的1.5%给予补贴，最高补贴金额不超过人民币500万元</li> <li>本部租赁房屋的，按租金市场参考价的30%</li> <li>入住入驻经市政府认定的产业基地或金融重点楼宇的，按租金市场参考价的40%给予补贴</li> </ul>
	人才奖励	符合申报条件的创业投资管理企业和创业投资企业，可根据当年度深圳市产业发展与创新人才奖申报指南申报创新人才奖

	招商联动机制	统筹形成市区协作、产业发展部门联动机制，探索建立风投创投机构向各部门推荐专项资金支持项目机制
募投管退联动发展		通过高品质规划国际创投集聚区、拓宽募资对接渠道、丰富退出渠道、畅通创新产业投资渠道、推动创新开放、优化政府基金管理体系等措施，促进创业投资在“募、投、管、退”等环节加快发展
营商环境		从创投法治化理念、信用环境、中介服务体系、组织保障和督导落实等方面优化创业投资营商环境。进一步加强中介服务机构在法律、财务、咨询、评估、评价、托管、担保等方面的重要作用，逐步健全中介机构服务体系
其他说明事项	创投机构范围	注册地、税务征管关系及统计关系均在深圳，且在基金业协会完成登记备案，并接入深圳私募基金信息服务平台的私募投资机构，包括但不限于股权投资企业、创业投资企业、私募证券投资基金管理企业等
	承诺	承诺主要经营地及投资活动地保持于深圳当地，且5年内不得迁出深圳
	条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 私募股权类基金注册资本（认缴出资金额）不低于人民币1亿元，实收资本不低于人民币5000万元。私募股权类基金管理人实收资本应不低于人民币1000万元</li> <li>• 私募证券类基金管理人实收资本不低于人民币1000万元且管理资产在人民币1亿元以上</li> </ul>

## （六）深圳市地方金融监督管理局发布《深圳市支持金融企业发展的若干措施》

2022年4月7日，深圳市地方金融监督管理局在《深圳市扶持金融业发展若干措施》（深府规〔2018〕26号，以下简称“26号文”）的基础上修订出台《深圳市支持金融企业发展的若干措施》（深金监规〔2022〕2号，以下简称“《金融发展若干措施》”），旨在支持有条件的金融企业跨地区并购和市场化重组，实现金融资源优化整合和外溢发展。

在28号文的基础上，《金融发展若干措施》的修订要点如下：

- 1. 更加聚焦，聚焦于金融企业支持政策定位。**将政策名称由原来的《深圳市扶持金融业发展的若干措施》改为《深圳市支持金融企业发展的若干措施》，聚焦于金融企业支持政策定位，26号文中金融人才、股权投资管理企业和股权投资企业等内容由其他专项政策另行规定。
- 2. 更加广泛，扩大政策受惠面。**为进一步吸引优质金融资源集聚，支持做大做强，《金融发展若干措施》将证券资产管理公司、经市政府同意的重要金融基础设施加入金融企业总部范围，最高给予5000万元一次性落户奖励

及其他支持政策；将独立基金销售机构纳入支持范围，享受与基金管理公司独立销售专业子公司同等待遇，最高给予 500 万元一次性落户奖励及其他支持政策；将地方金融组织的政策支持范围由小额贷款公司、交易场所两种业态扩展到小额贷款公司、融资担保公司、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方各类交易场所、区域性股权市场等全业态，最高给予 1000 万元增资奖励；将保险企业全国性互联网业务中心纳入支持范围，给予 100 万元一次性奖励等。

**3. 更加准确，保持与时俱进特色。**《金融发展若干措施》根据相关最新文件精神 and 政策措施，及时调整对应内容。例如，根据 2020 年 11 月实施的《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，《金融发展若干措施》对应修订金融控股公司相关政策支持，对符合条件的金融控股公司给予 1000 万元一次性奖励及其他支持政策。根据 2020 年 12 月修订实施的《深圳市金融创新奖评选办法》，调整金融创新奖相关奖项设置等。

**4. 更加简化，增强政策可操作性。**《金融发展若干措施》进一步简化有关金融企业总部全国性产品研发中心、创新实验室等奖励申请资格要求，并进一步明确金融企业租房补贴等申请标准，增强可操作性。

**5. 更加全面，加强政策执行的闭环管理。**为加强事中事后管理，营造诚实守信的社会氛围，《金融发展若干措施》进一步修订承诺条款，并增加惩戒条款，引导金融企业增强履约责任。

### 三、S 基金市场动态

#### (一) 北京 S 基金市场首支做市基金正式落地

根据北京城市副中心官方微信于 4 月 6 日发布的消息，北京科创接力私募基金管理有限公司（以下简称“接力基金管理公司”），正式注册落地城市副中心运河商务区。接力基金管理公司由国科嘉和（北京）投资管理有限公司全资持股，注册资本为 1,000 万元人民币。作为北京 S 基金市场的基石基金，接力基金管理公司目标交易规模为 200 亿人民币。后续，接力基金管理公司还将申请作为北京市 QFLP（合格境外有限合伙人）持牌主体，面向全球机构资金广泛募集，充分集聚全球资金，为北京科创产业发展注入更多活力。

据资料显示，接力基金管理公司由北京市地方金融监督管理局联合中国科学院发起，聚焦科创行业，专注 S 市场的私募股权基金。基金致力于通过创新制度手段，营造聚合、撬动 S 基金巨大的市场接力作用，扶持并推动一批正在发展关键时期的科创骨干企业，促进形成一个有原创、有接力、纵贯科创全生命周期的一级市场体系。通过灵活创新的产品为私募股权行业提供多种支持，接力基金管理公司将有效疏解目前私募股权行业流动性不足的困境，充分满足目前资金方股权类资产配置的需求，为市场上买卖双方提供交易桥梁。

此前，北京市通州区人民政府办公室于今年 2 月发布《通州区支持私募股权二级市场基金集聚发展措施（试行）》、《通州区支持基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)发展措施（试行）》，不仅使得北京城市副中心成为全国第一个同时出台支持 S 基金、REITs 发展专项措施的地区，也为北京 S 基金交易市场的发展提供了政策支持。

#### (二) 山东矿机（002526）子公司华能装备受让为来卓识 1%财产份额

4 月 1 日，山东矿机（002526）发布公告称，其全资子公司山东矿机华能装备制造有限公司（以下简称“华能装备”）拟与佛山佰盈股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“佛山佰盈”）签署《基金份额转让协议》，受让佛山佰盈持有的厦门为来卓识股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“为来卓识”）1.136%的财产份额，对应认缴出资额 1,000 万元（600 万元已实缴，400 万元未实缴）。双方协商，受让对价为 613 万元，其中 600 万元为佛山佰盈的实缴资本，13 万元为受让方承担的利息。

同时，华能装备将与为来卓识全体合伙人签署《厦门为来卓识股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》。本次交易完成后，佛山佰盈持有的为来卓识基金份额将由 10.792%减少至 9.656%；华能装备成为为来卓识的有限合伙人，将以自有资金 613 万元向佛山佰盈支付转让对价，以自有资金



400 万元完成基金份额实缴义务。目前，该交易尚未完成工商变更登记。

据资料显示，为来卓识成立于 2018 年 3 月 7 日，认缴出资总额共计 88,028 万元人民币。为来卓识由厦门琢石明玉私募基金管理有限公司（以下简称“琢石明玉”）、为来股权投资管理（广州）有限公司担任双 GP 及双执行事务合伙人，其中，琢石明玉同时担任基金管理人。除华能装备、佛山佰盈外，为来卓识还包括汤臣倍健股份有限公司、前海股权投资基金（有限合伙）等有限合伙人，合计持有 77,528 万元认缴出资额。

### (三) 国家科技成果转化引导基金转让退出中投建华（湖南）创业投资合伙企业（有限合伙）子基金

3 月 23 日，国家科技风险开发事业中心发布公告称，经中投建华（湖南）创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“中投建华基金”）子基金管理机构申请并报科技部、财政部批准同意，国家科技成果转化引导基金转让退出该子基金。目前，国家科技成果转化引导基金转让所持该子基金全份额的转让款已上缴中央国库，该子基金相关工商变更手续已结。工商登记信息显示，中投建华基金认缴出资总额于 2022 年 1 月 18 日由 30,000 万元变更为 24,725.106721 万元，但近期末显示中投建华基金合伙人信息发生变更。

此次成功“毕业”的中投建华基金由中投建华（湖南）投资管理有限公司于 2017 年正式成立，规模达 3 亿元，国家科技成果转化引导基金投资 7,000 万元。子基金主要投资方向为节能环保、新材料、信息技术等领域。该基金已投资的 10 个项目有一个已经上市，2 个在拟上市阶段，4 个公司都是各地明星榜单项目。

国家科技成果转化基金是国家为加速推动科技成果转化与应用，引导社会力量 and 地方政府加大科技成果转化投入的鼓励性基金，遵循“引导性、间接性、非营利性、市场化”的原则，主要用于支持转化利用财政资金形成的科技成果。根据国家科技成果转化引导基金公布的数据显示，自 2015 年以来，国家科技成果转化引导基金下设创投子基金达 30 多只，规模将近 500 亿元，基金放大倍数超过 4 倍。自 2021 年以来，国家科技成果转化基金有 8 个项目实现顺利退出，具体如下：

序号	基金名称	退出时间	退出金额
1.	中投建华（湖南）创业投资合伙企业（有限合伙）	2022 年 3 月	7,000 万元
2.	国投（上海）科技成果转化创业投资基金企业（有限合伙）	2022 年 1 月	20 亿元

3.	江苏毅达成果创新创业投资基金（有限合伙）	2021年12月	2亿元
4.	北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金（有限合伙）	2021年12月	4.5亿元
5.	天津天创盈鑫创业投资合伙企业（有限合伙）	2021年6月	8,000万元
6.	上海绿色技术创业投资中心（有限合伙）	2021年2月	9亿元
7.	陕西科控融通助业创业投资管理合伙企业（有限合伙）	2021年2月	2亿元
8.	北京君联成业股权投资合伙企业（有限合伙）	2021年2月	5亿元

#### 四、私募基金涉诉情况及处罚案例

##### (一) 基金业协会处罚案例

基金业协会于2022年4月19日分别向深圳前海麒麟上善基金管理有限公司及其高级管理人员钟麟、福建省宽客投资管理有限公司及其高级管理人员陈宪生下发《纪律处分事先告知书》(中基协字〔2022〕141、138号)。

上述两家私募机构及其高级管理人员的具体违法违规情形如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
《纪律处分事先告知书》(中基协字〔2022〕141号)		
产品备案时填报虚假信息	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第四条、第十一条	1. 取消前海麒麟会员资格、撤销管理人登记; 2. 取消钟麟基金从业资格、加入黑名单。
未尽到管理人审慎勤勉义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	
未及时备案私募基金产品	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第十一条	
办公场所不独立	《私募基金管理人登记须知》第二条第三项	
高管及员工任职违反规定	《私募基金管理人登记须知》第三条第四项、第六项	
未如实填报并及时更新管理人登记信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十一条第一款	
未向基金业协会报告重大事项	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十二条第四项、第六项	
《纪律处分事先告知书》(中基协字〔2022〕138号)		

违规行为	处罚依据	处罚结果
未按合同约定履行管理人职责	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	1. 取消福建宽容会员资格、撤销管理人登记； 2. 取消陈宪生基金从业资格、加入黑名单。
未按规定向基金业协会报告重大事项	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二十二条第四项、第六项	
未按规定配合基金业协会自律管理	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二十六条、《中国证券投资基金业协会自律检查规则（试行）》第二十五条	
未准确填报并更新登记备案信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二十三条第三项	

## （二）地方证监局处罚案例

### 1. 深圳证监局

深圳证监局分别于2022年4月12日、2022年4月15日在其官网公布了八份行政监管措施决定，对深圳市兆泽利丰投资管理有限公司及其高级管理人员陈海峰、深圳前海君创资产管理有限公司及其高级管理人员朱峰、深圳千亿环球基金管理有限公司及其高级管理人员左书舟、协同创新基金管理有限公司及其高级管理人员李万寿采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政监管措施决定书〔2022〕52、53号		
1.未采取问卷调查等方式对部分投资者的风险识别能力和风险承受能力进行评估；	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条第一款和第二十六	1.对深圳市兆泽利丰投资管理有限公司采取出示警示函的行政监管措施； 2.对陈海峰采取出示警示函的行政监管措施。

2.未妥善保管私募基金信息披露材料。		
行政监管措施决定书〔2022〕50、51号		
1.未按规定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； 2.未妥善保存私募基金投资者适当性管理方面材料。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十七条、第二十六条	1.对深圳前海君创资产管理有限公司采取出示警示函的行政监管措施； 2.对朱峰采取出示警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2022〕57、58号		
1.私募基金产品募集完成后未在中国证券投资基金业协会办理完成备案手续； 2.向投资于单只私募基金的金额低于100万元的投资者募集资金。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款、第十一条第一款、第十二条第一款、第十四条	1.对深圳千亿环球基金管理有限公司采取出示警示函的行政监管措施； 2.对左书舟采取出示警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2022〕59、60号		
私募基金产品募集完成后未在中国证券投资基金业协会办理完成备案手续。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款	1.对协同创新基金管理有限公司采取出示警示函的行政监管措施； 2.对李万寿采取出示警示函的行政监管措施。

## 2. 宁波证监局

宁波证监局于4月11日在其在其官网公布了一份行政监管措施决定，对宁海金石股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宁海新金沙江投资管理合伙企业（有限合伙）采取责令改正措施的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
------	------	------

<p>1.基金未按约定履行相应的业绩承诺补偿义务； 2.管理人未履行诚实信用、勤勉尽责义务，对所管理的基金产品前述违规行为负有责任。</p>	<p>《上市公司监管指引第4号——上市公司及其关联方承诺》第十五条、《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条</p>	<p>1.对宁海金石股权投资基金合伙企业(有限合伙)采取责令改正的监督管理措施； 2.对宁海新金沙江投资管理合伙企业(有限合伙)采取责令改正的监督管理措施，并将前述相关情况记入证券期货市场诚信档案。宁海新金沙江投资管理合伙企业(有限合伙)应于一个月内向宁波证监局报送整改报告。</p>
----------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### 3. 江苏证监局

江苏证监局于2022年4月8日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对共青城新涌泉投资合伙企业(有限合伙)采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
<p>在减持上市公司股份过程中，未在所持上市公司股份比例每减少1%的次日通知上市公司并予公告。</p>	<p>《上市公司收购管理办法》第十三条第三款</p>	<p>对共青城新涌泉投资合伙企业(有限合伙)采取出具警示函的监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。</p>

### 4. 湖北证监局

湖北证监局于2022年4月18日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对武汉睿通致和投资管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
<p>1.存在挪用基金财产情况； 2.未及时填报并定期更新管理人有关信息。</p>	<p>《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第(四)项、第二十五条第一款</p>	<p>对睿金众合(武汉)股权投资基金管理中心(有限合伙)采取出具警示函措施的决定。</p>

### (三) 基金涉诉案例分析

2021年12月9日，上海金融法院作出(2021)沪74民终663号判决，案涉上海马洲股权投资基金管理有限公司与吕学端证券投资基金回购合同纠纷。上海金融法院认为，基金管理人投资人作出的明确固定回报的承诺以及连带责任保证属于刚性兑付约定，违反了《信托法》第三十四条的强制性规定，应属无效约定；同时，基金管理人改变投资款的资金用途，违反了《基金合同》的约定，属于重大违约行为。因此，投资人不享有案涉基金中的相应份额，同时亦不承担相应的投资风险，基金管理人应当承担赔偿投资人投资款本息的违约责任，且上述给付义务亦不应以基金清算为前提。

#### 本案基本事实

2018年1月30日，吕学端与上海马洲股权投资基金管理有限公司（以下简称“马洲公司”）、案外人A股份有限公司签订《基金合同》，以500万元认购马洲公司作为私募基金管理人发起设立的上海马洲中闻渭南建设私募投资发展基金。根据《基金合同》约定：(1)“基金投资范围”为中闻西安B有限公司、陕西C有限公司股权，在资金闲置期间可存放或投资于银行存款、银行理财产品、货币型基金，“投资禁止行为”包括违反规定向他人贷款或提供担保；(2)基金管理人承诺依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金财产一定盈利，也不保证投资人的投资本金不受损失或者取得最低收益。

2018年3月14日，马洲公司与吕学端签订《保证与回购协议》，约定马洲公司作为保证人为《基金合同》项下的全部义务向吕学端承担不可撤销的连带责任保证担保，保证担保的范围为吕学端依据《基金合同》享有的未获清偿的所有款项，包括但不限于认购款及其利息、违约金、损害赔偿金、实现担保物权和实现投资等费用。双方一致同意，同时满足下列条件时，吕学端即有权要求马洲公司一次性回购吕学端所持有的全部基金份额：1. 自吕学端认购之日起，期限满18个月时；2. 未达到《基金合同》项下本息收益。

基金成立后，马洲公司以现金增资方式向中闻西安B有限公司支付830万元(其中包括本案吕学端投资的500万元)。在(2020)沪0101民初7972号案件中，马洲公司与中闻西安B有限公司均确认该项目所涉《投资协议》实为借款协议。

因基金到期后，马洲公司未能按约向吕学端支付投资本金及收益而触发回购条款，故吕学端向一审法院起诉请求：(1)判令马洲公司足额支付投资期限内剩余投资分配收益本息暂计262,137元；(2)判令马洲公司回购吕学端所持有的全部基金份额，回购价款为5,620,000元；(3)判令本案诉讼费由马洲公司承担。

一审法院援引《合同法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定，认为马洲公司提供保证年化收益率的承诺实际构成借贷关系，应按照约定向吕学端支付回购价款；但吕学端同时主张收益分配及回购价款系重复主张，对重复部分不予支持。吕学端不服一审判决并提起上诉。

### 争议焦点

本案的争议焦点是：基金管理人就投资人的本息收益向其作出的回购承诺是否有效？

### 本案法院判决

本案中，一审法院认为：第一，马洲公司系经登记的私募基金管理人，涉案《基金合同》亦经备案，双方签订的《基金合同》合法有效。第二，马洲公司以回购方式向吕学端提供收益承诺，已不构成证券投资基金法律关系，实为借贷，马洲公司应向吕学端支付约定的回购价款。第三，吕学端同时主张收益分配及回购价款系重复主张，对重复部分不予支持。

据此，一审法院判决：一、马洲公司应于判决生效之日起十日内向吕学端支付回购款 5,519,999.99 元；二、对吕学端其余诉讼请求不予支持。

二审法院则推翻了一审法院的判决，认定上述固定承诺收益及连带保证责任属无效约定，但马洲公司改变资金用途构成重大违约，应承担违约责任，具体判定理由如下：

1. 在《保证与回购协议》中，马洲公司向投资者吕学端就上述《基金合同》下的投资认购款、利息等，作出了明确固定回报的承诺以及连带责任保证。上述约定属于刚性兑付约定，违反了《中华人民共和国信托法》第三十四条的强制性规定，为无效约定。吕学端据此提出的相应诉讼请求，缺少合同依据。
2. 因马洲公司将吕学端的投资款实际并未用于股权投资而是用于出借，改变资金用途，违反了《基金合同》的约定，属于重大违约行为。因此，投资者吕学端不享有案涉基金中的相应份额，同时亦不承担相应的投资风险，马洲公司应当承担赔偿吕学端投资款本息的违约责任，且上述给付义务亦不应以基金清算为前提。

综上，二审法院变更一审法院第一项判决内容，并判定马洲公司向吕学端支付投资款损失及该款项的资金占用损失。



## 植德分析

在本案中，主要争议焦点是基金管理人以回购方式向投资人作出的保本保收益承诺的效力问题。上海金融法院从违反《信托法》关于禁止刚性兑付的强制性规定的角度认定该等承诺无效，并进一步判定基金管理人改变资金用途之行为构成重大违约。

结合私募基金相关法律规定及司法实践，本文将从三个方面对本案进行分析：

### （一）私募基金保底条款效力的认定

近年来，私募基金实践中常伴随有各种类型的保底安排，其中以基金管理人进行差额补足、回购份额等安排最为常见。在此前的司法实践中，法院的主流观点从尊重当事人意思自治、鼓励商事交易等角度认可保底安排之效力。但随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）以及各类私募基金监管规则的出台和更新，在近年的司法实践中，陆续出现认定私募基金保底条款无效的裁判观点，不同地区法院在私募基金保底条款效力问题的判定上，存在不同裁判路径。

#### 1. 合同无效的法律依据及司法实践

《民法典》关于认定合同无效的事由共分为两类：一是第 153 条第 1 款规定“违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是，该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外”；二是第 153 条第 2 款规定“违背公序良俗的民事法律行为无效”。

（1）《民法典》第 153 条第 1 款延续《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第 14 条的规定，采取“效力性强制性规定”的概念，司法实践普遍已接受仅在违反效力性强制性规定的情形下合同无效的观点。最高人民法院于 2019 年 11 月 8 日出台的《九民纪要》为“效力性强制性规定”的识别给予了较为明确的指引，即“违反涉及金融安全、市场秩序及国家宏观政策等公序良俗强制性规定的合同无效，违反禁止交易标的买卖强制性规定的合同无效，违反特许经营强制性规定的合同无效，违反交易场所强制性规定的合同无效。但是违反经营范围、交易时间或数量等强制性规定的合同效力不应否定”。

在私募基金领域，禁止向投资者承诺保本保收益的规定较为明确。例如，中国证监会于 2014 年制定的《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）第十五条，“私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；2020 年，中国证监会出

台《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(以下简称“《若干规定》”)进一步明确,私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在私募基金募集过程中不得直接或者间接向投资者承诺保本保收益,包括投资本金不受损失、固定比例损失或者承诺最低收益等情形。

然而,在现行法律体系下,对私募基金的监管仍缺少法律级别的上位法规定,现行规定均为中国证监会部门规章或基金业协会发布的自律规范。因该等规定效力位阶较低,人民法院一般不将之作为认定私募基金保底条款无效的依据。

(2)在适用“违背公序良俗”而认定保本保收益条款无效的路径中,近年来的司法实践中,已有部分法院将《九民纪要》和《暂行办法》等规定作为裁判说理依据,认为虽然违反部门规章一般情况下不影响合同效力,但因私募基金保本保收益条款涉及危害金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗,属于《民法典》第153条第2款规定的无效情形,应当认定为合同无效。

在(2021)京民终59号案件中,北京高级人民法院认为,虽然违反《暂行办法》等规范性文件一般情况下不影响合同效力,但该规范性文件的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的,应当认定合同无效。在(2019)粤01民终16045号案例中,广东省广州市中级人民法院做出了类似判例,认为私募基金管理人的股东、法定代表人等关联方向投资者提供保底承诺,内容违反了市场基本规律和资本市场规则,严重破坏资本市场的合理格局,不利于金融市场的风险防范,有损社会公共利益,依法应认定为无效。

## 2. 本案中依据《信托法》规定认定私募基金刚性兑付无效的裁判路径

在本案中,上海金融法院推翻了一审法院的判决结果,使得保底约定又面临新的挑战,且其在该案中的审判思路值得关注。上海金融法院认定保底条款无效并非依据《民法典》第153条第2款认为该等保底条款“违背公序良俗,而是援引《信托法》第34条有关“受托人以信托财产为限向受益人承担支付信托利益的义务”的强制性规定,认定该等承诺构成刚性兑付进而无效。

《证券投资基金法》将《信托法》作为立法依据,从而为私募基金的监管适用《信托法》留有余地。但根据《证券投资基金法》第二条规定,《证券投资基金法》的适用范围仅明确包括私募证券投资基金,是否适用于私募股权投资基金因未有明确规定而存在争议。因此,私募股权投资基金能否同样适用《信托法》进而将其作为认定保底条款无效的依据仍值得商榷。

然而,从私募基金的法律性质而言,我国理论和实务界主流观点认为私募

基金实质上是一种信托法律关系。投资者基于对基金管理人专业能力、投资经验、信用资质等方面的信任，将投资财产委托给基金管理人，基金管理人以自己的名义、为投资者的利益进行投资活动，对投资者承担信义义务，这种交易活动符合《信托法》第二条关于“信托法律关系”的定义。如在（2019）最高法民终704号案例中，最高人民法院认为：

《中华人民共和国证券投资基金法》第五条规定：基金财产的债务由基金财产本身承担，基金份额持有人以其出资为限对基金财产的债务承担责任。但基金合同依照本法另有约定的，从其约定。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。基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。基金管理人、基金托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。本案所涉鑫元基金-鑫合通7号资产管理计划是根据江苏张家港农村商业银行股份有限公司的委托，由鑫元基金对委托人委托设立的基金财产独立管理的需要而设立，江苏张家港农村商业银行股份有限公司与鑫元基金构成信托法律关系，鑫元基金独立管理委托人的基金财产。

因此，虽然《信托法》能否直接适用于私募股权投资基金领域并作为裁判依据存在一定争议，但从私募基金的法律性质出发，上海金融法院在本案中的判决也为司法实践提供了一种新的思路。

## （二） 管理人改变资金用途构成违约

随着中国境内私募基金的管理规模逐渐扩大，私募基金管理人失联、违约、延期兑付等情形屡屡发生，私募基金纠纷案件数量大量增加。在基金财产损失的情形下，是否认定基金管理人构成违约，决定了投资人能否主张基金管理人承担支付违约金、赔偿损失等违约责任。

基于意思自治原则，基金管理人的义务首要来自于当事人的约定，包括有限合伙型私募基金的合伙协议、公司型私募基金的公司章程、契约型私募基金的基金合同等。在当事人的约定之外，基金管理人的义务主要来源于两方面：一是私募基金领域的监管规则及行业自律性规定，如《暂行办法》第五条、《私募基金管理人登记须知》第三条等均规定了基金管理人在私募基金管理、运用私募基金财产时的“诚实信用、勤勉尽责”义务。二是基于私募基金的组织形式而适用的法律，例如基金管理人担任有限合伙型私募基金之执行事务合伙人时对其他合伙人应承担的义务等。

基金管理人的义务履行贯穿于私募基金全生命周期，实践中基金管理人违反义务的具体情形千姿百态，在发生纠纷时如何认定管理人的违约责任也引发各界讨论。从实务角度来看，基金管理人违反义务构成违约的常见情形主要包括：未履行投资者适当性管理义务、未落实财产分离制度、未尽审

慎投资义务、违反信息披露义务等。

上海金融法院在本案判决结果中明确，基金管理人使用基金财产进行明股实债投资，改变了资金用途，构成重大违约。另外，在（2019）鲁01民终8544号、（2020）浙02民终3437号、（2020）粤01民终2614号等案件中，法院对于基金管理人未按照基金合同约定、擅自变更投资范围的情形，也认定基金管理人构成违约，应承担相应的违约责任。

根据我们的实务经验，如基金合同约定了具体的投资标的，则基金管理人应严格按照约定进行投资；如基金合同仅对投资领域、投资比例等做概括性描述，则基金管理人应运用自身专业知识、投资经验在基金合同约定的范围内选择投资标的。在涉及拟投资项目违反或超出基金合同约定范围情形的，则基金管理人需根据基金合同约定的流程提交投资人审议，并对投资范围变更取得投资人的充分授权，以避免侵犯投资人权益进而承担违约责任。

### （三）基金管理人违约责任的承担是否以基金清算为前提？

在私募基金投资纠纷中，在基金管理人存在重大过错的情形下，如何认定投资人的损失是非常常见的争议问题。如投资人在基金存续期内向法院提起诉讼要求基金管理人承担损害赔偿责任的，法院通常会认定基金清算程序尚未完成故而投资人的实际损失尚无法确定。例如，在（2020）浙02民终4220号案件中，法院认为案涉基金尚处于封闭期，未变现亦不具备清算条件，不能确定该基金是收益抑或亏损；投资人在涉案基金财产尚未变现情况下，要求基金管理人承担差额补足义务，缺乏事实和法律依据，不予支持。

而本案的另一特殊之处在于，法院在认定基金管理人构成重大违约的前提下，进一步认定基金管理人违约责任的承担无须以基金完成清算为前提。

在（2021）沪74民终375号案件中，上海金融法院作出了类似的判决，认为基金的清算结果是认定投资损失的重要依据而非唯一依据，有其他证据足以证明投资损失情况的，人民法院可以依法认定损失。参照该案的审判思路，在上述案件中，因基金管理人根本性地改变了基金财产的用途，使投资人的投资财产已经背离投资目的，如果坚持等待清算完成再行确认当事人损失，无异缘木求鱼。上海金融法院判决基金管理人违约责任的承担无需以基金清算为前提，更加符合案件具体情况及投资人利益的保护。但另一方面，虽然基金管理人被判定构成重大违约，但在投资人未基于此要求解除合同的前提下，能否判定“投资者吕学端不享有案涉基金中的相应份额，同时亦不应当承担相应的投资风险”有待商榷。

综上，就基金管理人违约造成的投资人损失确认，我们理解从维护资管市

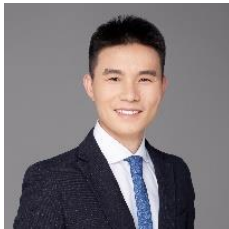
市场秩序和贯彻“卖者尽责，买者自负”的原理，原则上应以产品完成清算为前提；但当私募基金存在根本性违反投资目的或者清算程序何时完成存在重大不确定性等情形时，司法机关可考虑结合多方面因素对损失进行界定，为投资人权益提供更为有效的保护。

### 特此声明

本刊物不代表本所正式法律意见，仅为研究、交流之用。非经北京植德律师事务所同意，本刊内容不应被用于研究、交流之外的其他目的。

如有任何建议、意见或具体问题，欢迎垂询。

### 编委会成员：



#### 金有元 律师

业务领域：投资基金 投融资并购 证券资本市场

电话：010-56500986

邮箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



#### 姜涛 律师

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：021-52533501

邮箱：tao.jiang@meritsandtree.com



#### 钟凯文 律师

业务领域：银行与金融、投资基金、投融资并购及上述相关领域衍生争议解决

电话：0755-33257501

邮箱：kevin.zhong@meritsandtree.com



#### 周峰 律师

业务领域：投资基金、证券资本市场、投融资并购

电话：021-52533532

邮箱：feng.zhou@meritsandtree.com

本期编写人员：刘雄平 姜富超 曹晖



## 前 行 之 路   植 德 守 护

[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

北京：北京市东城区东直门南大街1号来福士中心办公楼5层、9层 903-904

上海：上海市长宁区长宁路1133号长宁来福士广场T1办公楼18层1801

深圳：深圳市南山区粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦9层905-906

武汉：湖北省武汉市江岸区中山大道1505号企业天地1号45层4504-4506单元

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室

海口：海南省海口市龙华区国贸大道帝国大厦B座5楼512室