



# 《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》重点解读

## 一、《征求意见稿》的出台背景

2020年9月11日，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），进一步就加强私募投资基金行业监管，打击各类违法违规行为的相关问题进行了规范。

过往证监会及其派出机构开展自查、抽查、现场稽查工作时，只能依据《证券投资基金法》（2015年4月24日实施）、《私募投资基金监督管理暂行办法》（2014年8月21日实施）、《证券期货投资者适当性管理办法》（2017年7月1日实施）实施行政监管措施，而上述法律、部门规章出台时间较早，大多是对私募基金行业监管的原则性规定，在监管实施层面上稍有不足。近年来，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）针对私募基金行业监管出台了一系列自律规则，但自律规则在实践中难以作为证监会及其派出机构实施行政监管措施的依据。在此背景下，本次《征求意见稿》吸收了近年来基金业协会出台的自律规则，同时又对私募基金行业提出一些细化的监管规定。如果未来证监会及其派出机构依据正式实施的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》实施监管，其威慑力度将高于基金业协会的自律处分。

## 二、《征求意见稿》重点解读

### （一）强调私募基金管理人名称、经营范围中“私募”字样

《征求意见稿》第三条第二款规定：私募基金管理人应当在名称





和经营范围中标明“私募基金”“私募基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样。

本款要求私募基金管理人名称、经营范围中应当突出“私募”字样。然而，由于大部分地区负责企业工商注册的市场监督管理部门并不接受企业名称中加入“私募”或“私募基金”；并且目前基金业协会《私募基金管理人登记须知》仅要求管理人的名称和经营范围中包含“基金管理”、“投资管理”、“资产管理”、“股权投资”、“创业投资”等相关字样，对是否增加“私募”相关字样暂不做强制性要求，因而实践中，很少有管理人的名称和经营范围中带有“私募”字样。经我们查询基金业协会私募基金管理人公示信息，最近一年内通过管理人登记的约有 220 家，其中仅 7 家管理人名称中带有“私募”字样。

我们理解，管理人名称及经营范围中突出“私募”字样有利于投资人识别，有利于投资人利益保护。但是，在目前市场监督管理部门还未开放带有“私募”字样的投资类企业进行工商登记的环境下，我们建议，证监会可在协调市场监督管理部门对企业工商核名提供政策支持，在确保企业名称中带有“私募”字样具备可行性后，再出台相应的监管规定以规范管理人的名称及经营范围。

## （二）清理管理人异地经营现象

根据基金业协会《私募基金管理人登记须知》第二条第（三）款[1]的规定，基金业协会对管理人异地经营持开放态度，管理人只需向基金业协会充分说明异地经营的合理性。然而，《征求意见稿》第三条第二款明确要求管理人的注册地及主要办事机构所在地应当





设于同一省级、计划单列市行政区域内。此规定无疑将对目前实践中管理人异地经营的普遍现象造成很大影响。本次《征求意见稿》要求整顿管理人异地经营，可能是为了解决私募纠纷的属地监管问题，避免出现对注册在偏远地区的管理人监管力量不足，而实际办公地监管部门无法实施监管的局面。我们认为，要求清理管理人异地经营的确有利于监管部门实施监管，但可能对私募基金行业发展带来如下挑战：

1、私募基金行业的从业人员集中性非常明显，大量的从业人员集中在北上广深等一线城市，但一线城市市场监督管理部门对投资类企业的审批有相对严格的限制，若一律清理管理人异地经营，则位于一线城市亟需展业的私募基金申请机构可能面临无法通过或未及时通过工商注册登记的窘境；

2、很多地区为鼓励当地发展私募基金行业而设立基金小镇，出台了一系列便于管理人注册登记、税收优惠等政策，若一律清理管理人异地经营，则可能造成大量的基金小镇将面临业务调整问题；

3、越来越多的地方政府引导基金为寻求市场化合作参与投资子基金，但地方政府引导基金通常要求子基金的管理人及子基金均登记/备案在当地，若一律清理管理人异地经营，将造成子基金募资困难以及地方政府引导基金落地困难。

4、为推进私募基金行业向新的合规要求平稳过渡，我们建议，在确保既存异地经营管理人迁址具有现实可行性及符合其合理商业发展诉求的前提下，证监会可以考虑由管理人实际经营地证监局对异地经营的管理人进行管辖，或由管理人工商注册地及实际经营地证监局





联合管辖，以求保证既合规又可行地解决属地监管问题。

### （三）明确集团化管理人的严格信息披露义务及合规要求

《征求意见稿》第五条规定：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，不得隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化。同一单位、个人控股或者实际控制两家及以上私募基金管理人的，应当具有设立多个私募基金管理人的合理性与必要性，全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工，建立完善的合规风控制度。

本条除了重申私募基金管理人的股权应当清晰、严禁规避关联方及允许设立多个私募基金管理人（但需要说明设立多个私募基金管理人的合理性与必要性），对集团化运作的管理人有了进一步要求：

1、要求集团化运作的管理人应当全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工；

2、要求集团化运作的管理人建立完善的合规风控制度，如风险隔离制度、防范集团间利益输送制度等。

### （四）新增部分基金募集过程中的禁止性规定

《征求意见稿》在重申现有监管规则中对私募基金募集行为禁止性规定的基础上，新增了几项募集行为的限制，主要包括：

1、明确不得以登记备案、金融机构托管、政府出资等名义为增信手段进行误导性宣传推介；

2、明确禁止以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构。在众多私募纠纷案件中，确实存在大量以募资为目的在各地设立分支机构、办公室等异常情况，本次《征求意见稿》也明确将此列





为禁止行为之一；

3、要求私募基金管理人自身的业务独立，防范关联方进行业务上的干预和替代。因而《征求意见稿》第六条第二款中明确私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事或者变相从事私募基金募集宣传推介。

(五) 允许私募基金在一定条件下为被投资企业提供短期借款、担保

在股权投资及创业投资领域，由于股权及创业投资项目的投资交易流程较长、被投资企业资金紧张、交易结构安排等因素，私募基金为被投资企业提供可转债、短期过桥贷款的情形较为常见。证监会可能基于尊重这种投资交易和商业模式的现实需要，从监管层面予以认可私募基金可以为被投资企业提供短期借款、担保。从《征求意见稿》第八条的规定来看，私募基金为被投资企业提供短期借款、担保必须符合以下条件：

1、以股权投资为目的，提供短期借款、担保的对象只能是被投资企业；

2、借款、担保期限为 1 年以下；

3、须符合合同约定，即基金合同需对短期借款、担保具有明确约定；

4、除非证监会另有规定，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日；

5、借款或者担保总额不得超过该私募基金财产总额的 20%，多次借款、担保的金额应当合并计算。





## （六）强化基金运营过程中的管理

### 1、明确禁止私募基金自融行为

《征求意见稿》第九条第一款第（四）项规定，私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务，不得有下列行为：……（四）使用私募基金财产直接或者间接投资于私募基金管理人、控股股东、实际控制人及其实际控制的企业或项目等套取私募基金财产的自融行为……

《征求意见稿》明确禁止私募基金自融行为。自融属于关联交易的其中一种行为，这是监管部门首次在私募基金监管规则层面使用“自融”一词，自融的核心在于“套取私募基金财产”这一目的的非法性。因而，并非所有投向私募基金管理人、控股股东、实际控制人及其实际控制的企业或项目的行为均被禁止，我们理解，此后证监会将重点清查的是以“套取私募基金财产”为目的的自融行为。

### 2、禁止一切不公平对待同一私募基金的不同投资者的行为

《征求意见稿》第九条第一款第（五）项规定，私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务，不得有下列行为：……（五）不公平对待不同私募基金财产或者不公平对待同一私募基金的不同投资者……

本款明确禁止管理人及其从业人员不公平对待同一私募基金的不同投资者。虽然《私募投资基金备案须知》第一条第（十五）款[2]同样规定管理人不得有公平对待投资者，但该条的情境是禁止基金内部设立投资单元/子份额，而本款则明确禁止了一切不公平对待同一





私募基金的不同投资者的行为。

然而，实践中同一私募基金的不同投资者可能存在不同但较为合理的诉求，例如由于部分投资者的出资金额较大，因此大额出资者可能会与管理人进行协商，给予其一定的管理费折扣/免除其补缴管理费的义务（存在后续出资的情形下），而出资金额较少的投资者可能没有该等优待。诸如此类，基于一定商业逻辑而造成得对不同投资者的差异安排是否也在禁止之列仍有待后续在法律实践中进一步明晰。

结合实践来看，我们理解《征求意见稿》中可以进一步明确，管理人及其从业人员不得从事不公平对待不同私募基金财产或者不公平对待同一私募基金的不同投资者的行为，但已经取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意的除外。

### 3、明确禁止基金利益输送的具体情形

《征求意见稿》第九条第一款第（九）项规定，私募基金管理人及其从业人员从事私募基金业务，不得有下列行为：……（九）利用私募基金财产或者职务之便为自身或者投资者以外的人牟取利益、进行利益输送，包括以咨询费、手续费、财务顾问费等形式向私募基金投资标的及其关联方收取费用等……

实践中，确实存在一些管理人在没有提供任何服务的情况下，通过其关联方以咨询服务费、财务顾问费等名义向被投资企业或其关联方收取额外费用，此类利益输送行为当属禁止之列。

#### （七）强化私募基金关联交易治理

《征求意见稿》第十一条规定：私募基金管理人不得从事损害基金财产或者投资者利益的关联交易等投资活动。私募基金管理人应当





建立健全关联交易管理制度，对关联交易定价方法、交易审批程序等进行规范。使用基金财产与关联方进行交易的，私募基金管理人应当遵守法律、行政法规、中国证监会的规定和私募基金合同约定，防范利益冲突，投资前应当取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意，投资后应当及时向投资者充分披露信息并向基金业协会报告。

在管理人内部治理层面，本条首次明确了管理人必须建立健全关联交易管理制度。我们理解，未来各地证监局开展自查、抽查、现场稽查工作时，将重点关注管理人内控制度中是否涵盖了关联交易管理制度。我们建议，尚未建立关联交易管理制度的管理人尽快订立相应内控制度，对关联交易定价方法、交易审批程序等进行规范。

在基金投资层面，《征求意见稿》要求细化投资前、投资后决策、披露制度，结合现有监管规则，我们总结私募基金关联交易的程序合规要求如下：

1、关联交易决策机制：投资前应当取得全体投资者或者投资者认可的决策机制决策同意；

2、关联交易披露机制：

(1) 基金募集阶段：在私募基金的风险揭示书中的“特殊风险揭示”部分，应当向投资者披露已经存在的或未来可能存在的私募基金关联交易情况及所涉风险。

(2) 基金合同订立阶段：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。





(3) 基金备案阶段：私募基金涉及关联交易的，私募基金管理人应当向基金业协会提交包括但不限于以下材料：1) 证明底层资产估值公允的材料（如有）；2) 有效实施的关联交易风险控制制度；3) 不损害投资人合法权益的承诺函等相关文件。

(4) 基金运作阶段：投资后应当及时向投资者充分披露信息并向基金业协会报告私募基金关联交易情况。

3、关联交易回避机制：当私募基金关联方在决议机构中有相应表决权时，该关联方不得就关联交易事项行使表决权。

#### (八) 扩大信息披露义务人的范围

《征求意见稿》第十二条第一款规定：私募基金管理人及其出资人和实际控制人、私募基金托管人、私募基金销售机构和其他私募基金服务机构所提交的登记备案信息及其他信息材料，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并应当按照规定持续履行信息披露和报送义务，确保所提交信息材料及时、准确、真实、完整。

本款是对现有监管规则中信息披露要求的重申，同时进一步扩大了信息披露义务人的范围。根据现有监管规则，监管部门仅明确了私募基金管理人、私募基金托管人属于信息披露义务人[3]，而本次《征求意见稿》进一步明确，私募基金管理人的出资人和实际控制人、私募基金销售机构和其他私募基金服务机构及其从业人员亦属于信息披露义务人。

#### (九) 《征求意见稿》过渡期安排

《征求意见稿》第十四条明确了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》若正式出台，将有一定的过渡期，且没有要求新老划断。





这意味着管理人需要在过渡期届满前，对存在不符合《征求意见稿》规定事项的情形分类处理，我们总结具体的处理规则如下：

1、存在整改空间的应当及时整改，如涉及管理人异地经营、管理人从事与私募基金属性相冲突业务、管理人股权结构复杂、以募资为目的在各地设立分支机构、管理人未建立健全关联交易管理制度等情形，应当及时整改；

2、对于既存违法事实，不存在整改空间的，如相关主体涉及募集禁止行为、基金投资者人数累计超过法定人数、未履行信息披露义务等行为的，则证监会及其派出机构可以直接依照《证券投资基金法》《私募办法》等法律法规进行处理；

3、对于既存的违法投资行为，如私募基金已从事借贷活动、已投向国家禁止或者限制投资的项目等情况，考虑到商业实际情况，避免强行要求整改引发资金挤兑引爆风险，无需整改，但不得新增此类投资，不得新增募集规模，不得新增投资者，合同到期后予以清算，不得展期。

### 三、结语

《征求意见稿》的出台体现了监管部门对于私募基金行业治理的经验与总结。证监会在对过往监管要求进一步重申的同时，提出更为细化的监管规定，将原本多而杂的自律规则明确为证监会及其派出机构行使行政监管权利的依据，同时也为未来建立完备的私募监管体系打好制度基础。我们也将继续结合监管规定与实务经验为客户提供更符合其需求的法律服务方案。

[注]





[1] 《私募基金管理人登记须知》第二条第（三）款：私募基金管理人的工商注册地和实际经营场所不在同一个行政区域的，应充分说明分离的合理性。

[2] 《私募投资基金备案须知》第一条第（十五）款：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。

[3] 《私募投资基金信息披露管理办法》第二条第一款：本办法所称的信息披露义务人，指私募基金管理人、私募基金托管人，以及法律、行政法规、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）和中国证券投资基金业协会（以下简称中国基金业协会）规定的具有信息披露义务的法和其他组织。

