

## 私募基金法律

### 私募监管底线规范出台 — 《关于加强私募基金投资基金监管的若干规定》 新规与旧识

作者：金融资管组

2021年1月8日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）正式发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（“《若干规定》”）并于发布之日起施行。作为新年伊始私募投资基金界的首个重磅法规，《若干规定》的出台显示了主管部门规范私募基金运作、希望私募基金服务实体经济、服务创新创业的监管理念。去年9月11日，证监会就《若干规定》发布了征求意见稿（“《征求意见稿》”），向社会公众征求意见；经过4个月的讨论，吸收了行业内各方的意见，证监会正式出台《若干规定》，并同时发布了《若干规定》起草说明（“起草说明”）。我们在此就《若干规定》的部分内容进行重点讨论，供业内人士参考。

#### 一、《若干规定》概览

证监会于2014年8月颁布了《私募投资基金监督管理暂行办法》（“《私募办法》”），中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）此后也发布了一系列自律规则，全面对私募投资基金管理人（“基金管理人”）和私募投资基金（“私募基金”）进行管理和规范，保障了私募基金行业至今的有序发展。

本次证监会继《私募办法》后出台《若干规定》，结合了监管机关多年的管理经验，正式将此前基金业协会已发布的自律规则通过规范性文件的形式进行了重申和细化，将行业内正在执行的规范纳入证监会的规范体系之中，提高了监管层级、加大了监管力度。尤其是证监会通过在《若干规定》中明确私募基金管理人及其出资人和实际控制人、私募基金管理人从业人员等相关人员不得从事的若干行为，为私募基金行业明确划下了行为红线。

相应地，此前若违反基金业协会发布的自律规则，违规人士的后果主要是基金业协会采取的自律监管措施，比如书面警示、行业内通报批评、公开谴责警告、暂停受理基金备案、取消会员资格等措施。《若干规定》出台后，根据《若干规定》第十三条，证监会及其派出机构可以依照《私募办法》的规定，采取行政监管措施、市场禁入措施，实施行政处罚，并记入中国资本市场诚信信息数据库，以此提高监管力度，有助于促进基金管理人和私募基金的规范运营，进一步维护私募行业的良好发展环境。

另外，值得关注的是《若干规定》与《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》等规定（合称“《资管新规》”）的配合关系。根据《若干规定》第十四条，证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务，不适用本规定。因此《若干规定》仅规范私募投资基金，而证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务仍应当适用《资管新规》以及相关法律法规的规定。

## 二、重点解读

### （一）基金管理人及其经营规范

#### 1. 基金管理人名称和经营范围应当“体现受托管理私募基金特点”

《若干规定》第三条规定，私募基金管理人应当在名称中标明“私募基金”“私募基金管理”“创业投资”字样，并在经营范围中标明“私募投资基金管理”“私募证券投资基金管理”“私募股权投资基金管理”“创业投资基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样。

**汉坤提示：**目前各地的市场监督管理部门的操作实践，并非所有地区的市场监督管理局都接受实体名称中加入“私募”或“私募基金”的字样，但“创业投资”一般都可以加入。拟申请登记为基金管理人的机构可能需要事先与相关部门进行确认。我们也期待《若干规定》正式出台后，各地市场监督管理部门未来能相应协调地方政策，与证监会的要求接轨。此外值得注意的是，对比《征求意见稿》，《若干规定》不再要求基金管理人注册地与主要办事机构位于同一行政区域内。

#### 2. 专业化经营

《若干规定》第四条规定，私募基金管理人不得直接或者间接从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、众筹、场外配资等任何与私募基金管理相冲突或者无关的业务，证监会另有规定的除外。

**汉坤提示：**本条规定是对基金业协会于2018年12月发布的《私募基金管理人登记须知》（“《登记须知》”）的重申和强化，要求基金管理人在实际展业的过程中需要坚持以私募基金管理为其主营业务。就允许开展的私募基金管理相关业务，起草说明明确，基金管理人可以围绕私募基金管理开展资金募集、投资管理、顾问服务、为被投资企业提供管理咨询等业务。

#### 3. 股权结构应当清晰、限制同业化竞争

《若干规定》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。

**汉坤提示：**本条规定也是重申和强化了《登记须知》的要求。根据我们的经验，我们建议拟申请登记为基金管理人的机构在进行股权结构搭建之时要注意确保股权结构清晰。如申请机构有较为复杂的持股安排计划，比如希望安排员工持股或引入多方投资人，往往基金业协会将要求申请机构说明结构安排的合理性，则申请机构需要确保该等安排系基于合理需求，且不因结构复杂而导致发生基金管理人控制权结构不清晰的情况。

就同一实际控制人实际控制两家及以上基金管理人的，需注意多家基金管理人之间应当有一定区

别，如业务方向、投资领域、投资策略等，以确保设置多家基金管理人具备合理性。证监会在与《若干规定》同步发布的起草说明中进一步明确允许同一主体设立两家以上基金管理人，且对于能够建立良好内部治理和风控体系的集团化私募基金管理人，可给予差异化监管，实现扶优限劣，我们认为将缓解行业内部分确有需要设置多家管理人的集团机构的顾虑。需注意的是，根据《登记须知》，同一实际控制人旗下新增基金管理人的，原已登记的基金管理人应承诺对新基金管理人展业中出现的违法违规情况承担合规连带责任和自律处分后果。

#### 4. 禁止保本保收益

《若干规定》第六条规定，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存在下列行为：……（四）夸大、片面宣传私募基金，包括使用安全、保本、零风险、收益有保障、高收益、本金无忧等可能导致投资者不能正确认识私募基金风险的表述，或者向投资者宣传预期收益率、目标收益率、基准收益率等类似表述；……

**汉坤提示：**实践中，目前部分私募基金可能会在募集文件和基金合同中有预期收益率、目标收益率、基准收益率等类似表述，未来将不得继续使用该等表述。

#### 5. 禁止违规募集行为

《若干规定》第六条规定，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存在下列行为：……（八）委托不具有基金销售业务资格的单位或者个人从事资金募集活动；（九）以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构；……私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事私

募基金募集宣传推介，不得从事或者变相从事前款所列行为。

**汉坤提示：**证监会于2020年8月28日颁布了《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（自2020年10月1日实施），根据该办法，独立基金销售机构仅能销售公募基金及私募证券投资基金，中国证监会另有规定的除外。基于现行监管规定，已登记的基金管理人可以自行募集其设立的私募基金，基金管理人可以委托在证监会取得基金销售业务资格并已成为基金业协会会员的机构销售私募证券投资基金，但需注意不得委托独立基金销售机构销售私募股权、创业投资基金。

《若干规定》禁止基金管理人的出资人、实际控制人、关联方进行违规募集活动，证监会在起草说明中进一步明确，前述人士如果不具有基金销售资格，未受基金管理人委托的，不得从事资金募集活动。

#### 6. 禁止公开或变相公开募集基金

《若干规定》第七条规定，私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》《公司法》《合伙企业法》等法律规定的特定数量。投资者转让基金份额的，受让人应当为合格投资者且基金份额受让后投资者人数应当符合本条规定。国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，视为《私募办法》第十三条规定的合格投资者，不再穿透核查最终投资者。任何单位和个人不得通过将私募基金份额或者其收（受）益权进行拆分转让，或者通过为单一融资项目设立多只私募基金等方式，以变相突破合格投资者标准或投资者人数限制。

**汉坤提示：**私募基金管理人应当在私募基金募集和后续运营过程中，主动穿透核查投资人人数，确保符合人数限制。据我们了解，实践中已有部分地区的市场监督管理部门会在私募基金注册登记时穿透核查人数，并拒绝登记注册超出人数限制的实体。值得注意的是，《若干规定》明确对《私募办法》第

十三条规定的当然合格投资者不再穿透核查。

## 7. 禁止违规自融

《若干规定》第九条规定，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）以套取私募基金财产为目的，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自融行为……

**汉坤提示：**《若干规定》将禁止以套取私募基金财产为目的进行自融行为写入规定，但并不限制正当的与控股股东、实际控制人及其控制的企业或项目的投资活动。

## 8. 公平对待不同私募基金财产和不同投资者

《若干规定》第九条规定，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：（一）未对不同私募基金单独管理、单独建账、单独核算，将其固有财产、他人财产混同于私募基金财产，将不同私募基金财产混同运作，或者不公平对待不同私募基金财产……（五）不公平对待同一私募基金的不同投资者，损害投资者合法权益……

**汉坤提示：**私募基金在募集过程中经常出现出金额不同、性质不同（如机构、个人、国资、险资等）的投资者，这些投资者的要求往往不尽相同，实践中，基金管理人通常会基于不同投资者的情况和要求与其达成单边附属协议。该等单边附属协议标志着投资者的不同安排，但可能不代表基金管理人存在不公平的对待投资者的行为，可结合实际情况判断是否会存在损害或潜在损害其他投资者利益的情况。

## 9. 不得进行利益输送、违规收费

《若干规定》第九条规定，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，以向私募基金、私募基金投资标的及其关联方收取咨询费、手续费、财务顾问费等名义，为自身或者投资者以外的人牟取非法利益、进行利益输送……

**汉坤提示：**禁止利益输送一直是监管的重点。值得注意的是，《若干规定》禁止的是利用私募基金财产或职务之便，以收取费用的名义为自身或者投资者以外的人牟取“非法”利益，而非一刀切禁止一切收费。

### （二）私募基金投资及运营规范

#### 1. 强调私募基金的权益类投资属性，禁止纯借贷等非私募基金投资活动

《若干规定》第八条规定，私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动：（一）借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供1年期限以内借款、担保除外……私募基金有前款第（一）项规定行为的，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的20%；证监会另有规定的除外。

**汉坤提示：**《征求意见稿》发布后，本条规定引起了行业内较多讨论。本规定在强调私募基金的权益类投资属性的前提下，也为股权投资基金以股权投资为目的进行少量短期的借款安排留出了空间，股权投资基金仍可以进行的短期过桥融资，且可以在符合余额比例要求的前提下多次进行过桥融资安排。需提示注意过桥融资安排的额度为实缴出资总额的20%，因此在私募基金分期实缴的情况下，基金管

理人需要根据届时的实缴情况计算可用额度。

实践中，一些房地产基金可能会出于税务筹划等目的采取股+债的形式投资，而往往债类投资比例会超出基金规模的 20%，受到《若干规定》的影响，未来该等私募基金可能需要重新考虑结构设计；但本条款也给证监会另有规定预留了空间。

## 2. 禁止资金池业务

《若干规定》第九条规定，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：……（三）开展或者参与具有滚动发行、集合运作、期限错配、分离定价等特征的资金池业务……（六）私募基金收益不与投资项目的资产、收益、风险等情况挂钩，包括不按照投资标的实际经营业绩或者收益情况向投资者分红、支付收益等……

**汉坤提示：**本条规定重申和强化了基金业协会于 2019 年 12 月发布的《私募投资基金备案须知》（“《备案须知》”）的要求。私募基金应当注意向投资者分红的收益均应当与实际标的资产相匹配。实践中有的私募基金可能存在定期向投资者进行期间分配的安排，需注意该等期间分配也需要与投资标的实际经营情况和业绩匹配。

## 3. 强调关联交易管理制度

《若干规定》第十一条规定，私募基金管理人不得从事损害私募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。使用私募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。

**汉坤提示：**根据《若干规定》，在私募基金完成关联交易投资后，基金管理人应当及时向投资者充分披露信息，基金管理人应当将向投资者及时披露的制度纳入其管理的私募基金报告范围内。相比《征求意见稿》，此处删除了要求基金管理人在进行关联交易投资后向基金业协会报告的义务。

## 三、过渡期安排 — 存量业务稳步过渡

根据《若干规定》第十四条，已登记的基金管理人不符合《若干规定》要求的，存在对应的整改期间和整改措施，具体如下：

### 1. 存在下列情形的，可有一年整改期：

- 私募基金管理人直接或者间接从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、众筹、场外配资等任何与私募基金管理相冲突或者无关的业务，证监会另有规定的除外。
- 私募基金管理人的出资人有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形，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不符合《若干规定》的要求。
- 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直接或者间接存在以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构的行为。
- 私募基金管理人从事损害私募基金财产或者投资者利益的关联交易等投资活动；进行关联交易不

符合《若干规定》的要求。

## 2. 存在下列情形的，可有 6 个月整改期，整改期间不得新增私募基金募集和备案：

私募基金募集完毕，私募基金管理人未按照规定到基金业协会履行备案手续。私募基金管理人管理未备案的私募基金。

## 3. 存在下列情形的，不得新增、不得展期：

- 私募基金管理人直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动：（1）借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供 1 年期限以内借款、担保除外；（2）投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收（受）益权；（3）从事承担无限责任的投资；（4）法律、行政法规和中国证监会禁止的其他投资活动；私募基金有前款第（5）项规定行为的，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的 20%；证监会另有规定的除外；
- 私募基金管理人管理的私募基金直接或者间接投资于国家禁止或者限制投资的项目，不符合国家产业政策、环境保护政策、土地管理政策的项目，但证券市场投资除外。

## 四、结语

《若干规定》正式出台之前，汉坤律师事务所律师就《征求意见稿》结合客户反馈和行业实践，向监管机关提供了反馈意见。对比《征求意见稿》，《若干规定》充分听取了行业意见并予以反映。结合证监会就《若干规定》发布时的说明，《若干规定》意在重申和细化私募基金监管的底线要求，让私募行业真正回归“私募”和“投资”的本源，扶优限劣，引导行业健康发展。在目前我国资管行业不断推进对外开放的大背景下，《若干规定》对于一些跨境资管试点项目（如 QDLP、QFLP 等）或外资私募管理人在适用上也会有现实的考虑。在此背景下，我们理解《若干规定》并不在于增加整体行业的合规负担，也不会影响而是提高整体行业底线水准，同时加强对违法违规行为的执法打击力度。就《若干规定》的具体规定的执行，我们在日常业务中将持续关注，并向我们的客户朋友们提供相应的咨询建议。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 葛音

电话： +86 21 6080 0966  
Email: [yin.ge@hankunlaw.com](mailto:yin.ge@hankunlaw.com)

### 齐华英

电话： +86 21 6080 0296  
Email: [huaying.qi@hankunlaw.com](mailto:huaying.qi@hankunlaw.com)

### 周林

电话： +86 10 8516 4188  
Email: [lin.zhou@hankunlaw.com](mailto:lin.zhou@hankunlaw.com)

### 冉璐

电话： +86 10 8525 5521  
Email: [lu.ran@hankunlaw.com](mailto:lu.ran@hankunlaw.com)

### 景晴

电话： +86 10 8516 4260  
Email: [qing.jing@hankunlaw.com](mailto:qing.jing@hankunlaw.com)