

汉坤法律评述

2026 年 9 月 10 日

北京 | 上海 | 深圳 | 杭州 | 武汉 | 海口 | 香港 | 新加坡 | 纽约 | 硅谷 | 伦敦

私募基金募集新规征求意见稿要点解读

作者：周林 | 胡瑶 | 韩真真 | 付鸣佳

2023 年，国务院发布《私募投资基金监督管理条例》（“《私募条例》”），私募基金监管的行政法规层级从此正式确立，并以此为基础逐步构建以《私募条例》为核心、中国证券监督管理委员会（“证监会”）部门规章及规范性文件为配套、中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）自律规则为补充的“1+N+X”私募基金监管制度体系。

近期，证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》（“《募集办法征求意见稿》”）公开征求意见，拟专门就私募基金募集环节的行为规范作出细化规定。募集环节历来是私募基金合规与争议高发地带，此前主要依据基金业协会 2016 年发布的《私募投资基金募集行为管理办法》（“《2016 年募集办法》”或“现行募集办法”）及其他相关监管规则进行管理。此次拟由证监会以部门规章形式专门就募集行为制定行政监管规则，是前述“1+N+X”制度体系在募集环节的进一步落地，也意味着募集行为监管层级和力度的显著提升。

与此同时，我们也注意到，证监会此前已就《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》（“《私募办法征求意见稿》”）公开征求过意见，该稿系对《私募条例》的全面配套细化规则，其中第四章“合格投资者”及第五章“资金募集”与本次《募集办法征求意见稿》在募集环节的规则安排上存在密切关联，亦有部分内容在本次《募集办法征求意见稿》中有所调整或取舍，值得关注。

我们就本次《募集办法征求意见稿》进行了梳理，下文将从如下几个部分进行解读和分析：

- 《募集办法征求意见稿》的立法背景及其体现的监管方向；
- 《募集办法征求意见稿》与现行《2016 年募集办法》及其他募集相关规则的对比，重点梳理修改内容；
- 《募集办法征求意见稿》与《私募办法征求意见稿》中募集相关内容的吸纳与取舍；
- 我们对《募集办法征求意见稿》的初步建议。

一、《募集办法征求意见稿》的立法背景及监管方向

（一）起草背景

根据证监会发布的立法说明,2012年《中华人民共和国证券投资基金法》(“《证券投资基金法》”)确立了私募证券基金向合格投资者非公开募集的原则性要求,2014年《私募投资基金监督管理暂行办法》明确了私募基金合格投资者标准以及适当性管理、风险揭示等基本要求,2023年《私募条例》对私募证券基金、私募股权基金募集行为进行了规范。但总体而言,相关规定较为原则,缺乏细化监管安排,在行政规则层面缺少专门规则衔接,针对募集行为这一关键环节规范不足。为贯彻落实党中央、国务院关于金融监管工作的部署,细化《证券投资基金法》《私募条例》要求,对募集活动进行全面规范,进一步压实私募基金管理人及相关主体责任,强化募集行为监管,证监会在系统总结近年监管实践的基础上研究起草了《募集办法征求意见稿》。

（二）监管方向

《募集办法征求意见稿》共七章四十五条,主要内容包括:明确募集业务原则、细化行为规范;完善合格投资者认定标准;明确资金募集过程和监管要求;完善保障募集资金安全机制;明确监督管理和法律责任。从上述安排可以看出,本次《募集办法征求意见稿》在以下几个方面体现出鲜明的监管导向:

贯彻“卖者尽责、买者自负”原则。《募集办法征求意见稿》将“卖者尽责、买者自负”的基本原则贯穿始终,明确私募基金管理人、私募基金销售机构应当严格履行适当性管理义务,全面、真实、准确揭示私募基金特征及风险;私募基金投资者应当充分了解私募基金投资信息和风险特征,根据自身风险承担能力自主、审慎决策;

明确募集主体范围,堵住变相募集渠道。《募集办法征求意见稿》明确私募基金管理人应当自行募集资金或者委托具有基金销售业务资格的机构募集资金,严禁通过其他机构或者个人募集资金;前述要求亦是对《关于加强私募投资基金监管的若干规定》(“《若干规定》”)中有关不得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等既有监管要求的进一步整合和细化,并在本次专门募集监管规则中予以集中明确。

细化禁止性行为,严禁保本保收益、虚假宣传。《募集办法征求意见稿》细化了《私募条例》关于私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在募集过程中的禁止性行为,严禁开展任何形式的保本保收益、诱导性宣传、虚假宣传等违法行为;

完善合格投资者认定标准,强化穿透监管。《募集办法征求意见稿》明确合格投资者资产规模、收入水平和投资经历等认定标准,在尊重行业实践的基础上结合监管导向对部分标准进行优化,同时将满足一定条件的专业机构投资者、特定机构的高级管理人员等作为合格投资者,并在穿透核查、投资要求、管理安排等方面给予适当差异化安排;同时强化穿透监管要求,明确私募基金管理人、私募基金销售机构应当穿透核查合格投资者标准和人数要求;针对投向不动产项目公司股权、单一标的、境外资产、场外衍生品等特殊情形的私募基金,为防控风险,对自然人投资者的投资经历、家庭金融资产和家庭金融资产净值提出更高要求;

细化募集全流程规范,强化留痕要求。《募集办法征求意见稿》明确私募基金募集包括投资者适当性评估与匹配、产品推介、风险揭示、合格投资者确认和基金合同签署等全过程,并针对每一环节作出规范;压实私募基金管理人、私募基金销售机构适当性管理义务与风险揭示义务;细化募集文件要求;并明确自然人投资者录音、录像要求,强化募集过程留痕安排,同时考虑自然人投资者风险识别能力和

承受能力不同，符合一定条件的自然人投资者经特别风险揭示可以豁免相关要求；

完善募集资金安全保障机制。《募集办法征求意见稿》明确私募基金管理人、私募基金销售机构开立募集结算专用账户的要求，为资金独立性提供基本保障；并结合行业实践，由专门的募集结算资金监督机构对专用账户财产进行监督，建立健全对账机制；

强化内控与委托管理要求，衔接法律责任。《募集办法征求意见稿》加强对私募基金管理人合规风控管理和财务管理等内控制度建设的要求，完善对私募基金销售机构委托管理要求，明确各方依法依规履行职责；同时按照《证券投资基金法》《私募条例》等法律法规要求，明确证监会及其派出机构可以采取的监管措施、行政处罚要求，对资金募集过程中违反法律法规的严重违法行为依法予以严厉打击。

二、《募集办法征求意见稿》与现行募集相关规则的对比及主要变化

阅读提示：以下先以总览表呈现本次规则的主要变化，再逐项列示相关规则原文及简要分析。规则引文为与比较事项直接相关的条文节选。

比较事项	变化类型	主要变化
适用主体及募集渠道	细化	募集主体仍限于管理人自行募集或委托持牌销售机构募集；进一步细化委托合同内容，并重申管理人责任不因委托而免除。
合格投资者标准及差异化安排	收紧	自然人新增投资经历要求，资产标准调整为家庭口径；特殊风险产品设置更高门槛，员工跟投改为单独规则。
穿透核查及合格投资者实质核验	细化	穿透核查规则进一步体系化；对部分免穿透产品仍要求识别实际投资者及最终资金来源，并强化证明材料核验。
投资者适当性管理及风险匹配	收紧	将刚性风险匹配要求扩展至各类私募基金，征求意见稿未保留普通投资者坚持购买高风险产品的例外。
募集程序及留痕安排	局部放宽	保留冷静期、回访确认机制但不再规定统一时长；新增自然人关键环节录音录像，并为特定高门槛自然人设置豁免。 此外，未延续现行规则下针对特定合格投资者的相关募集程序豁免安排。
募集文件及推介材料	细化	募集文件从以推介材料为重点，扩展为推介材料、风险揭示书、投资者承诺书和基金合同等完整文件体系。
禁止性行为	细化	延续公开募集、保本保收益和虚假宣传禁令，并新增代持募集、借托管人名义宣传及变相设立募集机构等禁止行为。
互联网平台推介	细化	互联网推介限于管理人或销售机构的自营平台，并仅能面向已完成特定对象确认和适当性评估的投资者。

比较事项	变化类型	主要变化
募集结算资金监督机制	调整	延续专用账户制度并细化监督机构及对账职责； 份额转让 资金纳入专户，正文未再沿用监督机构“ 连带责任 ”表述。
内控管理要求	新增	新增覆盖制度、人员、考核、独立合规审查和投诉处理的系统性募集合规内控要求。
资料保存期限及法律责任	强化	募集资料保存期限由基金清算终止后不少于 10 年延长至清算结束后不少于 20 年；责任机制由自律处分进一步上升至行政监管和处罚。

（一）适用主体及募集渠道

【**细化**】**核心变化：**募集主体仍限于管理人自行募集或委托持牌销售机构募集；进一步细化委托合同内容，并重申管理人责任不因委托而免除。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第二条： “在中国证券投资基金业协会办理私募基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的私募基金，在中国证监会注册取得基金销售业务资格并已成为中国基金业协会会员的机构可以受私募基金管理人的委托募集私募基金。其他任何机构和个人不得从事私募基金的募集活动。” 第七条： “委托基金销售机构募集私募基金的，不得因委托募集免除私募基金管理人依法承担的责任。”	《募集办法征求意见稿》第十二条： “私募基金应当由私募基金管理人自行募集，或者由私募基金管理人委托取得基金销售业务资格的机构等符合中国证监会规定的私募基金销售机构代为募集。 私募基金管理人委托私募基金销售机构代为募集的，私募基金管理人依法应当承担的职责不因委托而免除。” 第十三条进一步列明委托合同应包括代为募集的职责义务、投资者资料和交易记录保存移交、资金交收、信息查询及纠纷处理等事项。 第三十四条进一步明确不得通过委托或者签署中介合同等方式变相委托不具有私募基金销售业务资格的机构或者个人募集资金，也不得将招募说明书等募集文件提供或者变相提供给无委托关系的第三方使用。

简要分析：本次变化主要是规则层级提升和委托管理要求细化。管理人应结合实际服务内容审查咨询、中介等合作安排；如实质上由无资质第三方开展募集，不能仅凭合同名称排除合规风险，还应同步审查募集文件的对外提供及使用权限。实践中，销售机构基于客户关系维护、数据及个人信息保护等考虑，对投资者身份资料及交易信息的完整移交可能较为审慎；在相关资料“保存、移交”被明确纳入监管要求后，能否有效改善管理人与销售机构之间的信息衔接，以及资料移交的具体范围、方式和合规边

界，值得后续关注。

（二）合格投资者标准及差异化安排

【收紧】核心变化：自然人新增投资经历要求，资产标准调整为家庭口径；特殊风险产品设置更高门槛，员工跟投改为单独规则。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条： “私募基金的合格投资者是指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 万元且符合下列相关标准的单位和个人： （一）净资产不低于 1,000 万元的单位；（二）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。” 《私募投资基金监督管理暂行办法》第十三条及《2016 年募集办法》第三十二条将投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员列为当然合格投资者。	《募集办法征求意见稿》第五条及第八条： “符合下列条件的个人可以认定为合格投资者： （一）具有二年以上证券、基金、期货、股权等投资经历，或者担任本办法第六条第一项规定机构（特定金融机构）的高级管理人员；（二）家庭金融资产不低于 500 万元，或者家庭金融净资产不低于 300 万元，或者近三年本人年均收入不低于 50 万元； （三）投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元，且首期实缴金额不低于 100 万元；（四）具备相应风险识别能力和风险承担能力。” “符合下列条件的单位可以认定为合格投资者： （一）最近一年末净资产不低于 1,000 万元的法人； （二）投资金额符合本办法第八条的规定（投资金额及首期实缴金额不低于 100 万元）；（三）具备相应风险识别能力和风险承担能力。” 第七条要求特殊风险产品的自然人投资者具有四年以上投资经历，且家庭金融资产不低于 1,000 万元、家庭金融净资产不低于 600 万元。 第九条【员工跟投制度】私募基金管理人可以对其管理的私募基金建立员工跟投管理制度，根据私募基金、员工等情形，自行设置投资金额。跟投员工应当为该私募基金管理人中从事投资、研究、交易或者风险管理工作的专职从业人员，且其家庭金融净资产不低于 100 万元。

简要分析：一般自然人标准在投资经历和资产认定口径上均有调整；特殊风险产品明显加严。就单位合格投资者而言，《私募投资基金监督管理暂行办法》使用“单位”表述，而《募集办法征求意见稿》进一步限定为“法人”，从文义上看合格投资者范围有所收窄，合伙企业等非法人组织能否依据该条认定为合格投资者，仍有待进一步明确。员工不再视为当然合格投资者，其跟投虽保留差异化安排，但适用人员范围和家庭金融净资产条件更明确。另外，结合《募集办法征求意见稿》第九条针对员工跟投作出的“自行设置投资金额”特别规定，其是否构成对《募集办法征求意见稿》第八条最低投资金额要求的例外，仍有待进一步明确。

就现行规则下通常被视为“当然合格投资者”的类型，《募集办法征求意见稿》就该范围在一定程

度上吸收了《证券期货投资者适当性管理办法》关于专业投资者的分类；另一方面，不再将投资于所管理私募基金的私募基金管理人从业人员纳入该类投资者范围，而是另行设置员工跟投制度。同时，与现行规则有所不同的是，原“当然合格投资者”无需满足最低投资金额要求，《募集办法征求意见稿》则要求特定合格投资者具备相应风险识别和承担能力，并满足单只基金投资金额及首期实缴金额均不低于100万元的要求。

（三）穿透核查及合格投资者实质核验

【细化】核心变化：穿透核查规则进一步体系化；对部分免穿透产品仍要求识别实际投资者及最终资金来源，并强化证明材料核验。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《私募投资基金监督管理暂行办法》第十三条： “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者间接投资于私募基金的，私募基金管理人或者私募基金销售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。但是，符合本条第（一）（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）、（二）（依法设立并在基金业协会备案的投资计划）、（四）（中国证监会规定的其他投资者）项规定的投资者投资私募基金的，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。” 《2016年募集办法》第二十七条： “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。募集机构应当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……”	《募集办法征求意见稿》第十一条： “对于以合同、特别法人¹等形式汇集多个投资者的资金，直接或者间接投资于私募基金的，私募基金管理人、私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并以最终穿透人数合并计算投资者人数。” “但对该条第二项（受监管金融机构发行的资管产品）和第四项（已备案私募基金）规定的投资者，应当采取合理必要方式，识别其实际投资者与最终资金来源。” 第二十三条要求核实银行流水、资产证明、税务、社保、征信或者审计报告等合理必要信息。

简要分析：继续延续穿透核查要求；**豁免**特定合格投资者的穿透核查和人数合并，但对其中受监管金融机构发行的资产管理产品及已备案私募基金，新增要求管理人、销售机构采取合理必要方式**识别其实际投资者与最终资金来源**。该项义务的具体核查深度、证明材料要求以及多层嵌套情形下的可操作性，仍有待后续监管实践进一步明确。除穿透核查外，《募集办法征求意见稿》还明显强化了对合格投资者资格的实质核验。此外，在私募基金募集场景下，何种特别法人构成“汇集多个投资者资金”的投资载体以及相应穿透核查边界，仍有待进一步明确。

（四）投资者适当性管理及风险匹配

【收紧】核心变化：将刚性风险匹配要求扩展至各类私募基金，《募集办法征求意见稿》未保留普通投资者坚持购买高风险产品的例外。

¹ 根据《民法典》第九十六条，本节规定的机关法人、农村集体经济组织法人、城镇农村的合作经济组织法人、基层群众性自治组织法人，为特别法人。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第二十一条： “募集机构应当根据私募基金的风险类型和评级结果，向投资者推介与其风险识别能力和风险承受能力相匹配的私募基金。” 《证券期货投资者适当性管理办法》第十九条： “普通投资者主动要求购买高于其风险承受能力的产品或者接受相关服务的，经营机构在确认其不属于风险承受能力最低类别的投资者后，应当就产品或者服务风险高于其承受能力进行特别的书面风险警示，投资者仍坚持购买的，可以向其销售相关产品或者提供相关服务。”	《募集办法征求意见稿》第十九条： “私募基金管理人、私募基金销售机构仅能向通过适当性评估的投资者推介与其风险识别能力和风险承受能力匹配的私募基金，不得向投资者推介或者误导投资者认申购高于其风险识别能力和风险承担能力的私募基金。”

简要分析：《募集办法征求意见稿》体现了更严格的**刚性匹配**要求。此前 2024 年《私募证券投资基金运作指引》率先强化了私募证券投资基金的风险匹配要求，明确私募证券投资基金投资者风险评级不得低于基金风险等级；如后续《募集办法征求意见稿》正式实施，刚性匹配将同步适用于私募股权投资基金及创业投资基金等。

（五）募集程序及留痕安排

【局部放宽】核心变化：保留冷静期、回访确认机制但不再规定统一时长；新增自然人关键环节录音录像，并为特定高门槛自然人设置豁免。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第十五条： “私募基金募集应当履行下列程序：（一）特定对象确定；（二）投资者适当性匹配；（三）基金风险揭示；（四）合格投资者确认；（五）投资冷静期；（六）回访确认。” 第二十九条规定私募证券投资基金合同应当约定不少于二十四小时的投资冷静期，私募股权投资基金、创业投资基金等其他私募基金合同关于投资冷静期的约定可以参照前款对私募证券投资基金的相关要求，也可以自行约定；第三十条、第三十一条规定回访确认及回访成功前的解除、资金划转限制。	《募集办法征求意见稿》第二十九条： “私募基金管理人、私募基金销售机构向自然人募集资金，应当……对风险揭示、基金合同签署等行为进行录音或者录像，并建立健全回访确认和投资冷静期机制。” “符合本办法第七条规定的自然人投资者，经特别风险揭示并经投资者签字确认后……可以不设置录音、录像、回访确认或者冷静期安排等。”

简要分析：新规由统一程序时长转向关键行为留痕和差异化安排。

在除冷静期及回访之外的其他募集程序方面，《募集办法征求意见稿》亦调整了对特定投资者的豁免安排。《2016 年募集办法》对于社会保障基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金、备

案私募基金、受监管金融产品以及投资于所管理基金的管理人及其从业人员，明确豁免特定对象确定、投资者适当性匹配、风险揭示、合格投资者确认、投资冷静期及回访确认等多项募集程序，并对专业投资机构给予部分程序豁免。本次《募集办法征求意见稿》未再针对第六条规定的特定合格投资者设置类似的整体募集程序豁免，现行规则下针对该类投资者的整体募集程序豁免安排未予延续。

（六）募集文件及推介材料

【细化】核心变化：募集文件从以推介材料为重点，扩展为推介材料、风险揭示书、投资者承诺书和基金合同等完整文件体系。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第二十二条： “私募基金推介材料应由私募基金管理人制作并使用。私募基金管理人应当对私募基金推介材料内容的真实性、完整性、准确性负责。” 第二十三条进一步列举推介材料应当包含的十五项内容。	《募集办法征求意见稿》第十四条： “私募基金管理人应当制作募集文件，并确保文件真实、准确、完整。募集文件应当包括：（一）私募基金招募说明书等推介材料；（二）私募基金风险揭示书；（三）投资者承诺书；（四）基金合同；（五）中国证监会规定的其他募集文件。”

简要分析：募集文件的范围从单一的推介材料扩展为推介材料、风险揭示书、投资者承诺书、基金合同四类文件的完整体系，并对每类文件的必备内容分别作出规定，文件体系更为完整和规范。

（七）禁止性行为

【细化】核心变化：延续公开募集、保本保收益和虚假宣传禁令，并新增代持募集、借托管人名义宣传及变相设立募集机构等禁止行为。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第二十四条： “募集机构及其从业人员推介私募基金时，禁止有以下行为：（一）公开推介或者变相公开推介；（二）推介材料虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；（三）以任何方式承诺投资者资金不受损失，或者以任何方式承诺投资者最低收益，包括宣传‘预期收益’、‘预计收益’、‘预测投资业绩’等相关内容……”	《募集办法征求意见稿》第十五条新增禁止： “（二）向为他人代持的投资者募集资金或者转让私募基金份额；” “（四）以私募基金托管人名义宣传推介；” “（七）私募基金管理人以从事资金募集业务活动为目的设立或者变相设立子公司、分支机构；” 并规定管理人的股东、合伙人、实际控制人及其他关联方不得从事或者变相从事所列行为。

简要分析：禁止行为覆盖面从管理人、销售机构及从业人员进一步延伸至关联主体，将此前散落于《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（“《若干规定》”）中的既有监管要求进一步整合和细化，在本次专门募集监管规则中予以集中明确。

（八）互联网平台推介

【细化】核心变化：互联网推介限于管理人或销售机构的**自营**平台，并仅能面向已完成特定对象确认和适当性评估的投资者。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016年募集办法》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。”	《募集办法征求意见稿》第十八条： “私募基金管理人、私募基金销售机构不得通过互联网平台向不特定对象推介私募基金。” “私募基金管理人、私募基金销售机构可以通过其自营互联网平台向通过适当性评估的投资者推介私募基金。”

简要分析：新增“**自营**”及“**通过适当性评估的投资者**”双重限制，第三方平台直接开展产品推介的空间明显收窄。后续仍需关注委托第三方提供底层技术支持时的认定标准。

（九）募集结算资金监督机制

【调整】核心变化：延续专用账户制度并细化监督机构及对账职责；**份额转让**资金纳入专户，正文未再沿用监督机构“**连带责任**”表述。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016年募集办法》第十三条： “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。” 本办法所称监督机构包括中国证券登记结算有限责任公司、取得基金销售业务资格的商业银行、证券公司以及基金业协会规定的其他机构。	《募集办法征求意见稿》第二十八条规定募集结算资金监督机构由取得基金销售业务资格的商业银行、证券公司担任，并要求建立对账机制。 第二十七条规定： “私募基金募集结算资金归集、份额转让、投资者收益分配、赎回给付款项、清算后的剩余财产分配等应当通过募集结算专用账户进行。” 《募集办法征求意见稿》正文未再规定监督机构承担资金划转安全的“连带责任”。

简要分析：募集结算资金监督机构不再列举中国证券登记结算有限责任公司及基金业协会规定的其他机构；**份额转让**资金的交收路径被明确纳入募集户管理；**未再规定连带责任**，可能体现行政监管职责与民事责任认定的区分，**不宜直接理解为监督机构责任减轻**。

（十）内控管理要求

【新增】核心变化：新增覆盖制度、人员、考核、独立合规审查和投诉处理的系统性募集合规内控要求。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》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。” 现行办法未设置与本次征求意见稿相同的系统性募集合规内控制度。	《募集办法征求意见稿》第三十条至第三十二条要求建立募集合规风控和财务管理制度，指定专门负责的高级管理人员并配备专业人员；建立培训考核、记录留痕、定期检查、监督问责和投诉处理等机制；并由专门的合规风控人员对募集业务出具合规审查意见。 其中第三十条规定：“不得以销售业绩作为单一考核和奖励指标对募集从业人员进行考核。”

简要分析：管理人需要形成制度、岗位、流程与留痕相互对应的内控闭环，并确保合规审查人员与募集业务负责人、募集人员之间**保持独立**；且不得以销售业绩作为募集从业人员的单一考核和奖励指标，进一步强化募集人员考核的合规导向。

（十一）资料保存期限及法律责任

【强化】核心变化：募集资料保存期限由基金清算终止后不少于 10 年延长至清算结束后不少于 20 年；责任机制由自律处分进一步上升至行政监管和处罚。

现行规则原文（节选）	《募集办法征求意见稿》原文（节选）
《2016 年募集办法》第十一条： “募集机构应当妥善保存投资者适当性管理以及其他与私募基金募集业务相关的记录及其他相关资料，保存期限自基金清算终止之日起不得少于 10 年。” 违反该办法主要承担基金业协会自律处分或纪律处分。	《募集办法征求意见稿》第三十六条： “私募基金管理人，私募基金销售机构应当按照约定和职责分工，制作并妥善保存投资者尽职调查、投资者身份资料和交易记录等相关资料，保存期限自私募基金清算结束之日起不得少于二十年。” 第六章进一步规定责令改正、监管谈话、出具警示函等监管措施，并衔接《私募条例》相关行政处罚。

简要分析：保存期限翻倍，且责任层级明显提升。

三、《募集办法征求意见稿》与《私募办法征求意见稿》募集相关内容的吸纳与取舍

《私募办法征求意见稿》作为对《私募条例》的全面配套细化规则，其第五章“资金募集”（第四十三条至第五十条）以及第四章“合格投资者”（第三十九条至第四十二条）已经对私募基金募集环节的核心规则作出了安排。本次专门出台的《募集办法征求意见稿》在很大程度上承接了《私募办法征求意见稿》的思路框架，同时也结合募集环节的特殊性作出了取舍和细化。

(一) 基本吸纳的内容

比较事项	《私募办法征求意见稿》相关规定	《募集办法征求意见稿》的吸纳、调整及影响
募集主体及委托规则	第四十三条规定：“私募基金管理人应当按照规定自行募集资金，或者委托取得基金销售业务资格并符合基金业协会规定条件的私募基金销售机构募集资金。”并要求签署资金募集委托合同、明确双方权利义务。	《募集办法征求意见稿》第十二条、第十三条基本沿用 自行募集/委托募集 的双轨制，并进一步列明委托合同应包括代为募集的职责义务、 投资者资料及交易记录保存移交 、资金交收、信息查询和纠纷处理等事项。 基本吸纳了《私募办法征求意见稿》相关规定并进一步细化。
关联方委托募集	第四十四条规定：“私募基金管理人不得委托与其及其股东、合伙人、实际控制人、从业人员存在关联关系的私募基金销售机构募集资金。”	《募集办法征求意见稿》第三十二条未采取一律禁止方式，而是要求委托与管理人或其股东、合伙人、实际控制人存在关联关系的销售机构时，建立 利益冲突隔离机制 并进行 特别风险揭示 。由“原则禁止”调整为“ 允许但强化隔离和披露 ”。
合格投资者及穿透核查	第三十九条至第四十二条确立了合格投资者人数、资产及收入标准，并规定对以合伙企业、契约等形式汇集资金投资私募基金的，应当穿透核查最终投资者；对特定机构投资者适用穿透及人数计算豁免。	《募集办法征求意见稿》第五条至第十一条 延续上述总体框架 ，但 调整 自然人收入标准和特定合格投资者范围。对资管产品、备案私募基金 识别实际投资者及最终资金来源 的要求，属于对既有思路的延续，并非首次新增。
募集禁止行为	第五十条规定不得为投资者提供拼凑资金、向不特定对象宣传推介、作出保本保收益承诺、进行虚假或误导性宣传、以登记备案或托管等名义误导宣传，以及使用基金财产支付募集费用等。	《募集办法征求意见稿》第十五条 基本吸收 禁止行为清单及主体延伸逻辑，并 新增或细化代持募集、以托管人名义宣传 、为募集目的设立或变相设立子公司和分支机构等情形。
自然人募集留痕	第四十九条规定：“私募基金管理人、私募基金销售机构向自然人募集资金的，应当对 募集全过程录音或者录像 ，建立健全回访确认和投资冷静期机制。”	《募集办法征求意见稿》第二十九条将“ 募集全过程录音或者录像 ”调整为对风险揭示、基金合同签署等 关键行为 录音或录像，并 新增 特定高门槛自然人经特别风险揭示后的 豁免 。

(二) 未采纳或作出调整的内容

比较事项	《私募办法征求意见稿》相关规定	《募集办法征求意见稿》的吸纳、调整及影响
最低实缴金额	第四十一条按基金类型设置差异化最低实缴金额: 私募证券投资基金、母基金 不低于 100 万元 ; 私募股权基金不低于 300 万元; 部分特殊类型基金不低于 500 万元。第三十八条另对 80%以上财产投向单一的且存在自然人投资者的基金设置自然人实缴不低于 1,000 万元的要求。	《募集办法征求意见稿》第八条 未采纳 分层实缴标准, 统一 规定投资单只私募基金的金额及首期实缴金额 不低于 100 万元 ; 对特殊风险产品的差异化要求主要体现在 自然人资产和投资经历门槛 。
合格投资者具体标准	第四十条规定普通自然人具有两年以上投资经历, 并满足家庭金融资产不低于 500 万元、家庭金融净资产不低于 300 万元或近三年本人年均收入不低于 40 万元 之一。第四十二条将政府资金或符合条件的政府资金参与设立的基金列入特定合格投资者范围。	《募集办法征求意见稿》第五条将近三年本人年均收入 提高至 50 万元 , 并允许特定受监管金融机构高级管理人员以任职经历 替代两年以上投资经历 ; 第六条 未再单列 政府资金类投资者。
募集完毕及扩募	第三十三条将“ 募集完毕 ”界定为投资者已签署基金合同并认缴完毕, 且均已完成首期实缴出资, 单个投资者首期实缴金额和私募基金实缴规模不得低于该办法要求; 第三十一条规定符合条件的私募股权基金可以 扩募 。	《募集办法征求意见稿》 未纳入“募集完毕” 的认定标准及 扩募 条件。鉴于相关事项同时涉及基金备案、产品运作及存续期管理, 其与《私募办法征求意见稿》后续规则的 衔接仍待明确 。
互联网平台推介	第五十条禁止向不特定对象宣传推介, 但规定: “通过设置特定对象确定程序的官网、客户端等互联网媒介向合格投资者进行宣传推介的除外。”未特别强调平台的“ 自营 ”属性。	《募集办法征求意见稿》第十八条明确不得通过互联网平台向不特定对象推介, 并 仅允许 通过管理人或销售机构的 自营 互联网平台, 向完成 特定对象确认和适当性评估 的投资者推介。对第三方平台直接开展产品推介的限制 进一步收紧 。
募集结算资金监督机构责任	第五章未专门规定募集结算资金监督机构的主体范围、具体监督职责和责任承担, 仅在基金备案材料中要求报送募集账户信息及募集账户监督协议。	《募集办法征求意见稿》第二十八条 重新 细化监督机构范围及对账监督职责, 但 未沿用 《2016 年募集办法》关于资金划转安全“ 连带责任 ”的表述。可能为体现行政监管职责与民事责任承担方式的区分, 相关 衔接仍待明确 。

整体来看,《募集办法征求意见稿》与《私募办法征求意见稿》在募集环节的核心规则上高度衔接,体现了证监会在细化《私募条例》配套规则时“分步推进、专章先行”的立法节奏;同时,《募集办法征求意见稿》结合募集环节的实操特点,在委托销售关联方安排、募集金额标准、互联网推介边界等方面作出了更贴合行业实践的差异化调整。

四、我们对《募集办法征求意见稿》的初步建议

基于以上梳理,并结合私募基金募集业务的合规实务经验,我们对本次《募集办法征求意见稿》有以下几点初步建议,供参考:

(一) 建议进一步明确合格投资者认定标准及差异化募集程序的衔接与过渡安排

《募集办法征求意见稿》调整了自然人合格投资者的认定标准(新增投资经历年限要求、细化家庭金融资产/净资产标准),且与《私募办法征求意见稿》第四十条的标准存在实质差异(如年收入门槛 50 万元与 40 万元的差异)。建议在《募集办法征求意见稿》正式发布时,一并明确:(1)“家庭金融资产”与“家庭金融净资产”的认定标准及时点;(2)与《私募条例》标准之间如有差异应如何统一适用;(3)新规实施前已完成合格投资者确认的存量投资者是否需要按新标准重新确认,以及存量基金后续追加投资、份额转让等场景下的适用规则,避免管理人在过渡期内面临双重或冲突标准的执行困境。

此外,现行《2016 年募集办法》对于特定投资者设置了较大范围的募集程序豁免,而本次《募集办法征求意见稿》未再针对第六条规定的特定合格投资者设置类似的整体豁免。考虑到其中相当部分投资者具有较强的专业投资能力和风险识别能力,建议进一步明确该等特定合格投资者是否仍需完整履行适当性评估、风险揭示等募集程序,并结合不同类型投资者的专业程度和风险识别能力,研究设置适当的程序简化或豁免安排。

同时,《募集办法征求意见稿》要求对于特定资产管理产品及备案私募基金采取合理必要方式识别实际投资者及最终资金来源。考虑到实践中可能存在多层产品嵌套,不同层级管理人能够获取的底层投资者信息亦存在差异,建议进一步明确“合理必要方式”“实际投资者”及“最终资金来源”的具体认定标准、核查层级及证明材料要求,并明确管理人已履行合理核查义务但受限于信息获取权限无法进一步取得底层投资者信息时的合规处理方式,避免将相关要求理解为无限穿透核查义务。

另需关注的是,《募集办法征求意见稿》将“以合同、特别法人等形式汇集多个投资者资金”直接或者间接投资于私募基金的情形纳入穿透核查范围。考虑到“特别法人”在《民法典》中具有特定法律含义,但不同类型特别法人是否以及在何种情形下可能构成前述汇集投资者资金的投资载体尚不明确,建议进一步明确该条所涉主体的具体适用范围及穿透核查边界。

(二) 建议细化募集结算资金监督机构的责任边界及监督协议范本

《募集办法征求意见稿》规定的“募集结算资金监督机构”承担对账及监督职责,但正文未如现行《2016 年募集办法》一样明确其对资金划转安全承担连带责任。建议监管机构在配套规则或监督协议示范文本中进一步细化:监督机构的法定监督职责及履职标准,包括具体核对义务范围、异常情形下的报告及止付机制、监督机构未尽职责时与私募基金管理人、销售机构之间的责任分担规则,便于市场主体在签署监督协议时合理分配权利义务,减少因责任边界模糊引发的纠纷。

(三) 建议明确“自营互联网平台”的认定标准及配套留痕技术要求

《募集办法征求意见稿》要求互联网推介限于私募基金管理人、私募基金销售机构的“自营”互联

网平台，自营互联网平台指管理人、销售机构能够完全独立运营并享有完整数据权限的网站、应用程序、小程序、自媒体等。建议进一步明确委托第三方提供底层技术支持等场景下该标准的适用，并同步细化自营互联网平台开展募集活动所需满足的记录留痕、身份核验、访问权限管理等技术标准，便于行业在合规边界清晰的前提下落地互联网化募集渠道。

（四）建议明确自然人特别风险揭示豁免录音录像、回访确认、冷静期安排的具体操作要求

《募集办法征求意见稿》允许符合特定高门槛条件的自然人投资者经特别风险揭示并签字确认后豁免录音录像、回访确认、冷静期安排，但对特别风险揭示的具体内容、签字确认的形式要件、豁免安排是否需要留痕存档等操作细节尚未明确。鉴于该等豁免直接关系到募集程序合规瑕疵的认定及日后争议中管理人的举证责任，建议进一步明确操作指引，避免因标准不清导致管理人在实践中过度谨慎（仍对符合豁免条件的投资者全面适用留痕安排）或适用不当（对不符合条件的投资者错误豁免）。

以上为我们基于目前已公开的《募集办法征求意见稿》及相关立法说明作出的初步解读和建议，仅供参考。由于该办法尚处于公开征求意见阶段，具体条文及监管口径仍可能在正式发布时进一步调整，我们将持续关注后续进展并及时更新解读。

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：

周林

电话： +86 10 8516 4188

Email: lin.zhou@hankunlaw.com

胡瑶

电话： +86 21 6080 0951

Email: ally.hu@hankunlaw.com