



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION
北京监管局



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China



北京基金小镇
BEIJING FUND TOWN
投资者教育基地

私募基金 投资者保护手册

(第一版)
2021年1月

私募基金投资者保护手册

引言

私募基金一直是一个充满话题的行业。一方面 KKR、PIMCO、黑石、高瓴资本等领先的私募基金不断有成功的高收益案例频繁地被报道，而另外一方面，私募基金被动延期、爆雷、管理人跑路等新闻也不绝于耳。

与任何一个行业一样，私募基金行业也只有少数机构才能创造奇迹。在诚信体系尚未建立、从业人员素质有待提高、交易结构日趋复杂、投资标的低流动性土壤上生长出的私募基金产品面前，如果没有足够的经验、知识和逻辑，很难做出正确的判断，在基金清算时也难以获得满意的回报。

在我们接触过的诸多私募基金延期、爆雷案例中，大部分投资者还不够成熟，不能真正理解私募基金的风险，从一开始就处于相对劣势的谈判地位，最终签署的基金合同对自己的利益保护也存在诸多缺失。

基于此，在中国证券监督管理委员会北京监管局和中国证券投资基金业协会的指导下，北京基金小镇投资者教育基地联合北京植德律师事务所私募基金王伟律师团队（王伟，柯湘，刘少华）组成专门的课题组，将对于行业的理解、基金设立的经验、市场爆雷案例的分析、国外 ILPA 先进的理念以及我们多年的思考总结，整理编写了这部《私募基金投资者保护手册》，以期进一步推动投资者保护工作，共同促进私募基金行业规范可持续发展。

目录

1. 私募基金投资者需了解的私募基金常识和基本法律规定	1
1.1. 合格投资者	1
1.2. 不保本保收益	4
1.3. IRR 与 DPI	5
1.4. 投资者适当性管理	6
1.5. 私募基金的监管部门	8
2. 理解私募基金架构	9
2.1. GP 与管理人合一架构	10
2.2. GP 与管理人分离架构	10
2.3. 双 GP 架构	10
2.4. 结构化基金架构	11
2.5. FOF 基金架构	11
2.6. Master-Feeder Fund	11
3. 私募基金投资者须知权利	13
3.1. 知情权（信息披露）	13
3.2. 监督权和建议权（适用于有限合伙型私募基金）	14
3.3. 获得收益的权利	14
3.4. 安全港条款下派生诉讼的权利（适用于有限合伙型私募基金）	15
3.5. 不确定的权利 - 投决会（适用于有限合伙型私募基金）	15
3.6. 私募基金投资者约定的其他权利	16
4. 私募基金投资者的义务	17
4.1. 出资义务	17
4.2. 按照协议承担亏损的义务	18
4.3. 保密义务	19
5. 如何选择私募基金管理人	20
5.1. 私募基金管理人登记	20
5.2. 为什么需要优先选择您所在城市的私募基金管理人	22
5.3. 为什么需要优先选择基金产业集聚区的私募基金管理人	22
5.4. 为什么私募基金管理人注册地对投资者这么重要	23

5.5. 用哪些指标衡量管理人	24
5.6. 私募基金管理人的既往业绩	24
5.7. 什么是 ILPA 原则	25
5.8. 如何对私募基金管理人进行背景调查	27
5.9. 私募基金管理人的评估问卷	27
5.10. 评估问卷的摘录	27
5.11. 如何面对通道私募基金管理人的安排	30
5.12. 私募股权基金和私募证券基金的区别	30
6. 如何面对募集	33
6.1. 基金募集机构的要求	33
6.2. 合规募集流程	35
6.3. 典型的违法违规募集	40
6.4. PPM 为什么重要	41
6.5. PPM 的内容	41
7. 如何理解私募投资基金的商业逻辑	42
8. 如何谈判 TS (以有限合伙型私募股权基金为例)	43
8.1. 如何理解 TS	43
8.2. 人民币基金的 TS 范本(以有限合伙型私募基金为例)	43
9. 私募基金投资者应该关注哪些合同内容? (以有限合伙型私募基金为例)	47
9.1. 基金架构	47
9.2. 合伙人会议	49
9.3. 利益冲突条款	51
9.4. 关键人士	52
9.5. 管理费	53
9.6. 分配条款	54
9.7. 合伙企业费用	55
9.8. 信息披露	57
9.9. 合伙协议的修订	59
9.10. 如何面对 Side Letter	60
9.11. 托管 (若有)	61
9.12. 后续募集 (若有)	62

9.13. 清算	63
9.14. 维持运作机制	65
9.15. 国有出资人应约定的特别条款	66
10. 如何面对清算	68
10.1. 关于清算的法规	68
10.2. 私募基金清算的步骤	73
11. 如果私募基金陷入异常，私募基金投资者应当如何面对？（以有限合伙型私募基金为例）	79
11.1. 如何面对私募基金延期	79
11.2. 与私募基金管理人协商谈判	81
11.3. 安全港条款下派生诉讼的权利	82
11.4. 如何除名 GP.....	83
12. 私募基金投资者应关注投资者教育基地	84
12.1. 什么是投资者教育基地	84
12.2. 投资者为什么要参与投资者教育基地的学习活动	84
12.3. 投资者可以从投资者教育基地获取哪些知识	85
12.4. 北京基金小镇投资者教育基地	85
13. 投资者如何通过监管及自律部门维权	86
13.1. 通过证监会及其派出机构的相关维权途径	86
13.2. 通过 AMAC 的相关维权途径	89
14. 投资者保护的几大法宝	94
14.1. 证监会 12386 热线投诉	94
14.2. 私募基金公示系统	94
14.3. 信用信息报告	95
14.4. 多元一体的投诉平台和纠纷调解机制	97
14.5. 基金行业纠纷调解机制	98
15. 私募基金投资者的民事争议纠纷解决方式	99
15.1. 一般程序	99
15.2. 基金业法庭	102
16. 私募基金投资者的刑事救济	102
16.1. 违法和违规行为的界定	102

16.2. 检察机关对于私募基金犯罪的界定	104
16.3. 如何报案	107
16.4. 检察院机关职能	108
附件一：投资者保护的 101 条 Tips	110
附件二：2019 年至今私募基金违法违规募集纪律处分、行政处罚及诉讼案例汇总	117

1. 私募基金投资者需了解的私募基金常识和基本法律规定

1.1. 合格投资者

在私募基金领域，很多人会迷失在复杂的专业术语中。“合格投资者”、“普通投资者”以及“专业投资者”三个概念常常被混淆。

1.1.1. 合格投资者

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证券监督管理委员会令第105号，下称“《私募基金监督办法》”）第十二条的规定，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1000万元的单位；（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。

前款所称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。

1.1.2. 专业投资者

根据《证券期货投资者适当性管理办法》（中国证券监督管理委员会令第177号，下称“《适当性管理办法》”）第八条规定，符合下列条件之一的是专业投资者：

（一）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等；经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人。

（二）上述机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金。

（三）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，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。

（四）同时符合下列条件的法人或者其他组织：

（1）最近1年末净资产不低于2000万元；

- (2) 最近 1 年末金融资产不低于 1000 万元；
- (3) 具有 2 年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历。

(五) 同时符合下列条件的自然人：

- (1) 金融资产不低于 500 万元，或者最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元；
- (2) 具有 2 年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历，或者具有 2 年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历，或者属于本条第（一）项规定的专业投资者的高级管理人员、获得职业资格认证的从事金融相关业务的注册会计师和律师。

前款所称金融资产，是指银行存款、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、期货及其他衍生产品等。

1.1.3. 普通投资者

根据《适当性管理办法》的规定，投资者分为普通投资者与专业投资者，专业投资者之外的投资者为普通投资者。普通投资者需满足合格投资者的要求。

根据中国证券投资基金业协会(下称“基金业协会”或者“AMAC”)发布的《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, 2017年07月01日实施, 下称“《适当性实施指引》”)规定, 基金募集机构要按照风险承受能力, 将普通投资者由低到高至少分为C1(含风险承受能力最低类别)、C2、C3、C4、C5五种类型。

1.1.4. 当然合格投资者

目前尚未有明确的法律法规或自律规则对“当然合格投资者”作出明确的定义, 目前仅《私募基金监督办法》与《私募投资基金募集行为管理办法》(下称“《募集管理办法》”)列举了哪些投资者属于“当然合格投资者”类型。

前述规定列举的投资者范围略有不同, 具体请详见下表:

《私募基金监督办法》	《募集管理办法》
<p>根据第十三条的规定，下列投资者视为合格投资者：</p> <p>（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；</p> <p>（二）依法设立并在基金业协会备案的投资计划；</p> <p>（三）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他投资者。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）、（二）、（四）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。</p>	<p>根据第三十二条的规定，私募基金投资者属于以下情形的，可以不适用本办法第十七条至第二十一条、第二十六条至第三十一条的规定：</p> <p>（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；</p> <p>（二）依法设立并在中国基金业协会备案的私募基金产品；</p> <p>（三）受国务院金融监督管理机构监管的金融产品；</p> <p>（四）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；</p> <p>（五）法律法规、中国证监会和中国基金业协会规定的其他投资者。</p> <p>投资者为专业投资机构的，可不适用本办法第二十九条、第三十条、第三十一条的规定。</p>

以目前的私募基金备案实践，对于当然合格投资者的认定，基金业协会采取的是《募集管理办法》规定的范围。此外，《关于加强私募投资基金监管的若干规定》¹（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕71号，下称“71号文”）第七条规定，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《私募基金监督办法》第十三条规定的合格投资者，不再穿透核查最终投资者。71号文的前述规定增加了当然合格投资者的范围，我们理解基金业协会的备案实践，也将按照71号

¹ 71号文第十四条规定，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。

文的规定调整当然合格投资者的认定范围。

依据《适当性管理办法》及《募集管理办法》对专业投资者及当然合格投资者的规定，这两类投资者的范围存在部分重叠，但《适当性管理办法》主要规范的是投资者适当性管理，《募集管理办法》主要规范的是募集流程。我们将在本文第 1.4 部分阐述投资者适当性管理制度，在第 6.2 部分阐述合规募集流程。

给投资者的 Tips:

- ✓ 认购私募基金份额前，先确认自身是否满足合格投资者的相关要求。
- ✓ 如果不满足，则不应购买任何私募基金产品。
- ✓ 若满足合格投资者的要求，则需进一步确认自身属于哪类投资者，以及募集机构应对其履行的适当性义务及募集流程。

1.2. 不保本保收益

依据现行的监管要求，私募基金管理人被禁止在募资时向投资者承诺或采取任何直接或间接的保本保收益安排。

《私募基金监督办法》第十五条规定，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。

《私募投资基金备案须知》（2019 年 12 月 23 日发布，下称“《私募基金备案须知》”）第十三条规定，管理人及其实际控制人、股东、关联方以及募集机构不得向投资者承诺最低收益、承诺本金不受损失，或限定损失金额和比例。

71 号文第六条规定，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：…（三）口头、书面或者通过短信、即时通讯工具等方式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。

结合目前的监管及实践情况，构成保本保收益约定的情形主要包括但不限于：

- （1）基金合同或推介资料中存在含保本保收益内涵的表述，如零风险、收益有保障、本金无忧等；

(2) 与投资者私下签订回购协议或承诺函等文件，直接或间接承诺保本保收益；

(3) 向投资者口头或者通过短信、微信等各种方式承诺保本保收益；

(4) 采取发行等方式，使得私募基金的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移；

(5) 私募基金产生亏损时，私募基金管理人自行筹集资金偿付或者委托其他机构代为偿付；

(6) 私募证券投资基金管理人通过设置增强资金、费用返还等方式调节基金收益或亏损，变相保本保收益；

(7) 私募证券投资基金管理人以自有资金认购的基金份额先行承担亏损的形式提供风险补偿等保证，变相保本保收益。

给投资者的 Tips:

✓ 投资者在认购私募基金份额时应清醒地意识到投资有风险，秉持“收益自享、风险自担”的原则，警惕私募基金管理人任何直接或变相的保本保收益安排。

✓ 包含保本保收益安排的增信措施存在双重风险：其一，保本保收益的安排存在被认定无效的可能；其二，大多数保本保收益安排最终无法实现。

1.3.IRR 与 DPI

私募基金作为一个起源于美国的行业，有很多特定的专业词汇。如果对于专业词汇的含义没有理解，私募基金投资者很难做出理性判断。

私募基金管理人在募资的时候，经常会向投资者出示其在管基金的 IRR，以证明其投资能力。IRR (Internal Rate of Return) 系指内部收益率，指在一定时期内，使各笔现金流的折合净现值为零 (NPV=0) 的收益率，以估计潜在投资的获利能力。IRR 的典型特征在于其考虑了资本的时间价值，是目前私募行业普遍采用的业绩评价指标。

某位基金业著名人士在一次公开演讲时曾提到，“今天如果你问一家基金的 IRR 水平，大家会特别爱回答。但有一个数字大家都不爱回答——就是

DPI，你回来了多少现金？”

DPI (Distributions to Paid-In Capital) 系指变现倍数，DPI 指投资者已获得的收益分配金额和已实缴出资之间的比例，DPI 能够清晰反映投资者的现金收益情况。DPI 等于 1 代表投资成本已收回；大于 1 说明投资者获得超额收益；小于 1 说明未收回所有成本；DPI 为 0，意味着没有任何已分配回报。

IRR 衡量私募基金业绩指标存在一定的局限性，而 DPI 目前也已成为衡量私募基金业绩的重要指标之一。

给投资者的 Tips:

✓ 在私募基金管理人说明其 IRR 的数字时，别忘记了解一下 DPI。

1.4. 投资者适当性管理

1.4.1. 法规的基本介绍

中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）于 2016 年 12 月 12 日颁布《关于实施〈证券期货投资者适当性管理办法〉的规定》（中国证券监督管理委员会公告〔2016〕34 号），规定《适当性管理办法》自 2017 年 07 月 01 日起实施。

依据《适当性管理办法》等相关法律法规的规定，基金业协会于 2017 年 06 月 28 日发布《适当性实施指引》，于 2017 年 07 月 01 日起实施。

1.4.2. 投资者适当性相关定义

《适当性实施指引》第三条及第四条规定，投资者适当性是指基金募集机构在销售基金产品或者服务的过程中，根据投资者的风险承受能力销售不同风险等级的基金产品或者服务，把合适的基金产品或者服务卖给合适的投资者。基金募集机构按照本指引，建立健全投资者适当性管理制度。在销售基金产品或者服务过程中，勤勉尽责，诚实信用深入调查分析基金管理人、基金产品或者服务及投资者信息，充分揭示基金产品或者服务风险，降低投诉风险。

简言之，投资者适当性管理系指募集机构在全面了解投资者的风险认知能力及风险承受情况后，充分揭示私募基金的风险，将适当的产品提供给适合的

投资者。

1.4.3. 专业投资者的适当性管理

投资者分为专业投资者和普通投资者。结合投资者提供的资料，私募基金募集机构可对专业投资者资格进行认定。未对投资者进行分类的，要履行普通投资者适当性义务。其次，私募基金募集机构可根据专业投资者的业务资格、投资实力、投资经历等因素，对专业投资者进行细化分类和管理。私募基金募集机构对专业投资者进行细化分类的，要向投资者提供风险测评问卷，对专业投资者的投资知识、投资经验、风险偏好进行评估，并得出相对应的风险等级。

私募基金募集机构对专业投资者并非不需要履行投资者适当性义务，而是考虑其投资知识及经验、风险认识及承受能力，依据《适当性管理办法》及《适当性实施指引》的规定，在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面专业投资者不像普通投资者一样受到特别保护。

1.4.4. 普通投资者的适当性管理

普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。

基金募集机构要按照风险承受能力，将普通投资者由低到高至少分为 C1、C2、C3、C4、C5 五种类型。基金产品或者服务的风险等级要按照风险由低到高顺序，至少划分为：R1、R2、R3、R4、R5 五个等级。基金募集机构可以根据实际情况在前款所列等级的基础上进一步进行风险细分。

基金募集机构要根据普通投资者风险承受能力和基金产品或者服务的风险等级建立以下适当性匹配原则：

（一）C1 型（最低风险承受能力类别）普通投资者可以购买 R1 级基金产品或者服务；

（二）C2 型普通投资者可以购买 R2 级及以下风险等级的基金产品或者服务；

（三）C3 型普通投资者可以购买 R3 级及以下风险等级的基金产品或者服务；

（四）C4 型普通投资者可以购买 R4 级及以下风险等级的基金产品或者服务；

（五）C5 型普通投资者可以购买所有风险等级的基金产品或者服务。

C1 型的普通投资者不得购买高于其风险承受能力的基金产品或者服务。C2-C5 型的投资者主动要求购买与之风险承受能力不匹配的基金产品或者服务的，基金募集机构履行特别警示义务后，普通投资者仍坚持购买该产品或者服务的，基金募集机构可以向其销售相关产品或者提供相关服务。

基金募集机构在向普通投资者销售 R5 风险等级的基金产品或者服务时，应向其完整揭示以下事项：

- （一）基金产品或者服务的详细信息、重点特性和风险；
- （二）基金产品或者服务的主要费用、费率及重要权利、信息披露内容、方式及频率；
- （三）普通投资者可能承担的损失；
- （四）普通投资者投诉方式及纠纷解决安排。

投资者风险承受能力或基金产品或者服务风险等级发生变化，导致投资者所持有基金产品或者服务不匹配的，基金募集机构要将不匹配情况告知投资者，并给出新的匹配意见。

给投资者的 Tips：

✓ 投资者购买私募基金份额前，应了解自己的投资者类别、拟购买的私募基金风险等级及募集机构应对其履行的投资者适当性义务，充分了解私募基金的风险及评估自身的风险承受能力后，再决定是否投资该私募基金。

✓ 凡是未履行 / 未完全履行投资者适当性义务的基金一开始就不是合规的基金，其后期的风险也可以想象。

1.5. 私募基金的监管部门

1.5.1. 证监会及派出机构

《私募基金监督办法》第五条规定，“中国证监会及其派出机构（即各地证监局）依照《证券投资基金法》、本办法和中国证监会的其他有关规定，对私募基金业务活动实施监督管理”。

1.5.2. 自律管理

《中华人民共和国证券投资基金法》（主席令第 23 号，下称“《证券投资

基金法》”) 的相关规定，基金行业协会是证券投资基金行业的自律性组织，是社会团体法人。基金管理人、基金托管人应当加入基金行业协会，基金服务机构可以加入基金行业协会。

基金行业协会履行下列职责：

(一) 教育和组织会员遵守有关证券投资的法律、行政法规，维护投资者合法权益；

(二) 依法维护会员的合法权益，反映会员的建议和要求；

(三) 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，对违反自律规则和协会章程的，按照规定给予纪律处分；

(四) 制定行业执业标准和业务规范，组织基金从业人员的从业资格考试、资质管理和业务培训；

(五) 提供会员服务，组织行业交流，推动行业创新，开展行业宣传和投资人教育活动；

(六) 对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解；

(七) 依法办理非公开募集基金的登记、备案；

(八) 协会章程规定的其他职责。

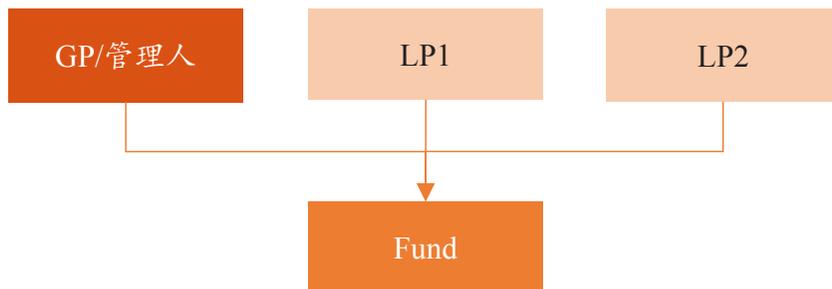
2. 理解私募基金架构

从法律架构上来说，无论是私募股权基金还是私募证券投资基金都可以分为公司制、契约制以及有限合伙制。不同的法律架构对应着不同的商业安排和选择，一般而言，目前绝大多数的私募股权基金采取的是有限合伙制，而绝大多数的私募证券投资基金采取的是契约制。

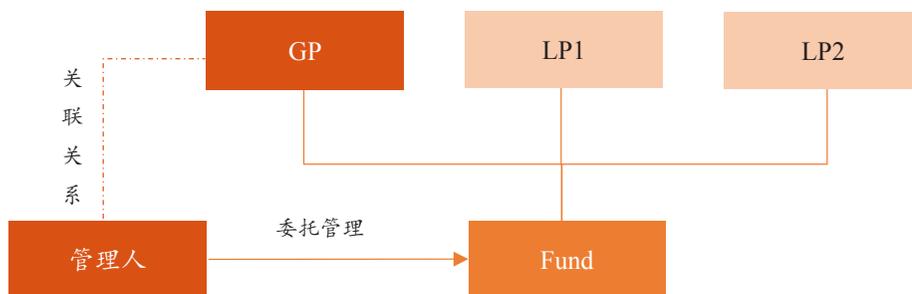
我们注意到，在很多投资项目中，LP 对有限合伙型私募基金的整体架构并没有真正理解，换言之，项目的风险在 LPA 签署的一刻就已经存在了，爆发只是时间问题。

考虑到各方不同的诉求以及不同的商业安排，有限合伙型私募基金结构的复杂性亦不尽相同。目前市场上常见的基金架构包括 GP 与管理人合一架构，GP 与管理人分离架构，双 GP 架构，优先 LP、中间层 LP 以及劣后 LP 的分级架构，FOF 架构，以及 Master-Feeder 基金架构等。

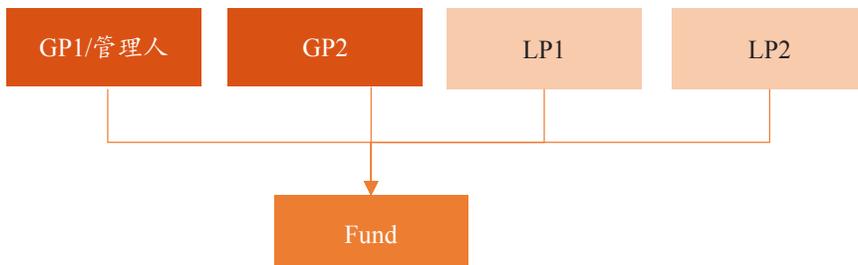
2.1.GP 与管理人合一架构



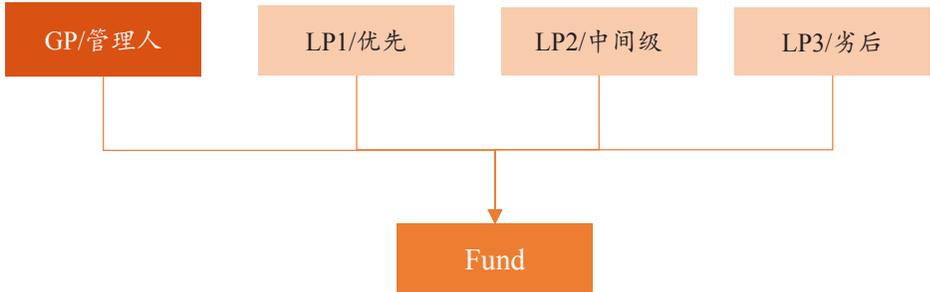
2.2.GP 与管理人分离架构



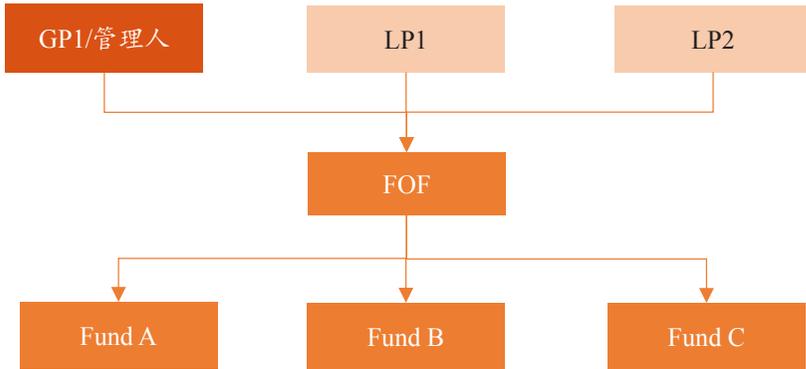
2.3. 双 GP 架构



2.4. 结构化基金架构



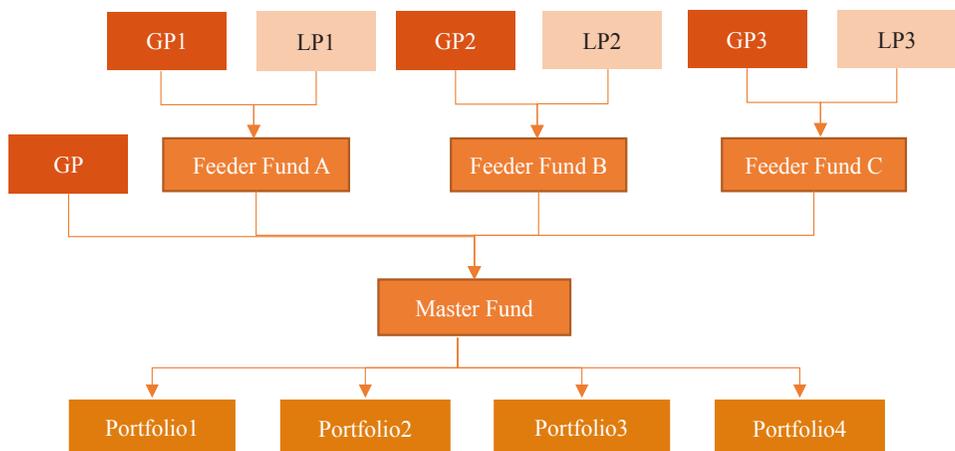
2.5.FOF 基金架构



2.6.Master-Feeder Fund

2.6.1. 结构简介

Master-Feeder Fund 实际上是 Fund of Fund 的特殊形式。Feeder Fund 是资金渠道，其主要目的是为了吸收中小投资者的资金后，投入 Master Fund 中，而 Master Fund 主要负责投资运作。简言之，Feeder Fund 专门负责募资及投资者关系，Master Fund 专门负责投资项目。



2.6.2. 结构风险

在 Master-Feeder Fund 架构中的 Feeder Fund 其具有特殊的双重身份，首先，Feeder Fund 是一个独立的私募基金，其管理人应该向其投资者负有信义义务；其次，在 Master Fund 层面，Feeder Fund 则是一个投资者。在这个结构中，压力最大的是 Feeder Fund 的私募基金管理人，风险最大的则是 Feeder Fund 的投资者。

此外，政府引导基金、市场化 FOF、险资、国有企业以及慈善基金会等特殊身份 LP 还负有不同的合规义务。复杂的架构、LP 的特殊合规义务等多种因素交织在一起，构成了有限合伙型私募基金中各方纷繁复杂的权利义务关系。

给投资者的 Tips:

- ✓ 正确理解基金架构是投资安全的第一道屏障。
- ✓ 不同的基金结构中投资者的风险和权利不同。
- ✓ 任何一种基金架构中投资者须关注知情权如何行使、资金流向、投资如何退出等问题。

3. 私募基金投资者须知权利

随着私募基金行业的发展，管理人和投资者的关系更趋向于共同谋求商业利益最大化的伙伴关系。基金条款的设计，其本质是在管理人和投资者之间进行收益、风险和责任的平衡和划分，背后则代表的是各方商业谈判地位的较量。

管理人利用其专业性及信息不对称建立了优势地位，投资者唯有充分了解自身的基本权利和义务，才能在此基础上进行商业谈判，维护自身权益。

3.1. 知情权（信息披露）

知情权是投资者行使其他权利的基础，也是最容易被忽视的投资者重要权利之一。知情权可保证投资者充分了解合伙企业的经营情况和财务情况，是帮助投资者与管理人最大程度消除信息不对称性的有效手段。通过行使知情权，投资者可以确认基金是否正常运营，及时发现问题，确定管理人在履行职责过程中是否有不当行为，从而在此基础上作出判断和决策，采取相应的救济措施，保护基金和投资者的自身利益。

3.1.1. 私募股权基金信息披露（以有限合伙型私募基金为例）

▶ 法定知情权

《中华人民共和国合伙企业法（2006 修订）》（主席令第 55 号，2007 年 06 月 01 日生效，下称“《合伙企业法》”）第二十八条规定，“由一个或者数个合伙人执行合伙事务的，执行事务合伙人应当定期向其他合伙人报告事务执行情况以及合伙企业的经营和财务状况……合伙人了解合伙企业的经营状况和财务状况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料”。

《合伙企业法》第六十八条第二款规定，“有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：……（四）获取经审计的有限合伙企业财务会计报告；（五）对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙企业财务会计账簿等财务资料”。

基金业协会于 2016 年 11 月 14 日发布《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号 - 适用于私募股权（含创业）投资基金》（下称“信息披露 2 号指引”），该指引适用私募股权（含创业）投资基金。信息披露 2 号指引是私募基金管理

人向投资者进行私募股权（含创业）投资基金信息披露的最低行业标准，要求信息披露半年度报告应在当年9月底之前完成，信息披露年度报告应在次年6月底之前完成。基金业协会鼓励私募基金管理人向投资者披露季度报告（含第一季度、第三季度），季度报告不做强制要求。私募基金信息披露备份平台备份的私募股权（含创业）投资基金信息披露报告，仅用作协会备份及私募基金管理人下载使用，并不面向社会公众和私募基金投资者公开查询。

3.1.2. 私募证券基金信息披露

基金业协会于2016年02月04日发布《私募投资基金信息披露内容与格式指引1号》，该指引适用于私募证券投资基金。信息披露义务人的信息披露报告包括月度报告、季度报告和年度报告。月度报告应当在每月结束之日起5个工作日内完成。季度报告应在每季度结束之日起10个工作日内完成。年度报告应在每个会计年度结束后的4个月内完成，每年4月30日前发布上一年度报告。除基金合同另有约定的外，月报、季报、年报应通过基金业协会指定的私募基金信息披露平台进行发布，投资者可以登录进行查询。

3.2. 监督权和建议权（适用于有限合伙型私募基金）

《合伙企业法》对监督权和建议权仅给出原则性规定。《合伙企业法》第二十七条第二款规定，“不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况”。《合伙企业法》第六十八条第二款规定，“有限合伙人的下列行为不视为执行合伙事务：……（二）对企业的经营管理提出建议”。因此，LP应考虑在LPA中增加关于监督权和建议权的相关约定。

如果LP本身是FOF基金或者是国资背景的企业，积极行使监督权和建议权可以使FOF基金的GP免于被认定为未尽到信义义务，也可以使国资背景的出资人免于因国有权益保护条款缺失、投资参股后未行使相关权利而被追责。

3.3. 获得收益的权利

如果说知情权是投资者所有权利的基础，那么获得收益就是投资者的终极目标。

基金合同中应列明私募基金收益分配原则。契约型私募基金的基金合同应

列明分配的基准、次数、比例、时间，收益分配方案的确定与通知以及收益分配的执行方式。有限合伙型私募基金的合伙协议（LPA）应列明利润分配原则及顺序、利润分配方式等。

3.4. 安全港条款下派生诉讼的权利（适用于有限合伙型私募基金）

有限合伙企业与普通合伙企业最大的区别在于，LP 对合伙企业债务承担有限责任，而作为承担有限责任的对价，就是 LP 不参与执行合伙事务。这也是各国法律关于有限合伙企业制度的一项基本原则。

但是 LP 也是合伙企业的合伙人，在合伙企业享有相应的权利。因此，当 LP 正当行使该等权利时，不应被视为执行合伙事务。这也是《合伙企业法》第六十八条背后的逻辑，业内通常称为“安全港条款”。安全港条款主要包括：

- (1) 参与决定普通合伙人入伙、退伙；
- (2) 对企业的经营管理提出建议；
- (3) 参与选择承办有限合伙企业审计业务的会计师事务所；
- (4) 获取经审计的有限合伙企业财务会计报告；
- (5) 对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙企业财务会计账簿等财务资料；
- (6) 在有限合伙企业中的利益受到侵害时，向有责任的合伙人主张权利或者提起诉讼；
- (7) 执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼；
- (8) 依法为本企业提供担保。

根据安全港条款，LP 可以在执行事务合伙人怠于行使权利时，为了合伙企业的利益以自己的名义提起诉讼，又称“派生诉讼”。

3.5. 不确定的权利 - 投决会（适用于有限合伙型私募基金）

LP 是否有权参与投决会是市场上一直争论的话题。投决会顾名思义，指负责基金投资决策事项的议事机构，通常既包括对投资事项的决策，也包括对退出事项的决策，部分 LPA 中还会赋予投决会一些经营管理的权限。

投决会的构成以 GP 委派为主，但部分政府引导基金或者出资比例较高的 LP 也会向投决会委派委员，有的甚至对重大投资事项有一票否决权，虽然从国

资监管和风险控制的角​​度看有一定商业合理性，但仍然存在被认定为 LP 执行合伙事务进而承担无限连带责任风险的可能。

此外，市场上还有一种较为常见的情形，政府引导基金或者出资比例较高的 LP，虽然不向投决会委派委员，但通过投决会审议前的事先同意或投决会审议通过后还需通过该 LP 同意的约定，同样存在上述风险。

3.6. 私募基金投资者约定的其他权利

契约型私募基金主要通过合同约定各方的权利义务，合伙企业型私募基金主要通过合伙协议来约定各方的权利义务，《合伙企业法》本身对于 LP 权利的约定相对简单，因此私募基金的基金合同为 GP/ 管理人和投资者之间留出了足够的自行约定的空间。

一方面，投资者可以通过约定权利将法定权利进一步细化，将原则性的法定权利变为具体且可执行的约定权利；另一方面，投资者可以通过在基金合同中对法律没有明确规定的权利进行约定，从而形成对法定权利的补充，形成完整的商业和法律逻辑。

给投资者的 Tips:

- √ 投资者不可进行主动管理。
- √ 投资者须重视知情权，并在协议中通过知情权 + 复印权的安排以及知情权的覆盖范围来保护投资者利益。否则知情权只是无法落地的纸面权利。
- √ 除法定权利外，合同约定权利同样重要。
- √ 投资者可以通过基金合同约定将法定权利进一步细化，将原则性的法定权利变为具体且可执行的约定权利。
- √ 投资者可以通过基金合同约定获得其他的合同权利，对法定权利进行补充，形成完整的商业和法律逻辑。

4. 私募基金投资者的义务

4.1. 出资义务

4.1.1. 出资义务概述

私募基金的本质是管理人将以非公开方式向投资者募集来的资金对外进行投资。投资者通过出资，获得了基金份额，其持有的基金份额对应承载着投资者全部的权利和义务。

因此，履行出资义务是投资者最核心的义务。

4.1.2. 出资期限和出资安排

以有限合伙型私募基金为例，常见的出资安排包括以下几种：

(1) 分期出资。分期出资是人民币基金中较为常见的出资安排。出资比例和出资期限已经在 LPA 中提前约定，可以约定固定的日期，也可以约定为在某一时限内根据 GP 发出的出资缴款通知分阶段出资；

(2) 一次性出资。通常约定为在合伙协议签署后或者合伙企业取得营业执照后某一期限内一次性支付。这种出资安排通常在为单一项目成立的基金、规模较小的基金、项目特别优质或者项目投资期较短的情形。比如为定向参与上市公司定增而设立的基金²，通常由于项目周期等原因，会要求 LP 在很短时间内一次性出资到位，以免错过市场机会；

(3) 根据出资缴款通知的期限出资，行业里通常称为“Capital Call”。这是规模较大且对 IRR 较为看重的基金中较为常见的安排。Capital Call 模式下，GP 根据项目投资需要及合伙企业的费用需要，随时向 LP 发出 Capital Call，LP 根据 Capital Call 要求的金额、出资期限完成出资实缴。此种模式对于 GP 的主动管理能力以及 LP 的出资能力要求较高，但是对于 LP 而言，资金占用率最低，因此较为成熟的 GP 和 LP 相对偏好此类出资安排；

(4) 混合出资方式。除上述常见的出资安排外，我们在日常业务中还遇到过将上述几种出资安排混合运用，针对不同 LP 适用不同出资安排的情况。

² 关于私募基金（包括股权投资基金和证券投资基金）参与定增业务的专题分析，可见团队《2020 基金组专题研究 No. 3——上市公司定增业务实务专题研究》。

在契约型私募基金中，通常会约定在申购时（或申购后某一期限内）一次性出资到位。

4.1.3. 出资违约

由于出资义务是投资者最主要的义务，因此目前实务中，投资者违反出资义务通常会面临比较严苛的违约责任。

有限合伙型私募基金中，《合伙企业法》第六十五条规定，“有限合伙人应当按照合伙协议的约定按期足额缴纳出资；未按期足额缴纳的，应当承担补缴义务，并对其他合伙人承担违约责任”。在 LPA 中，对于逾期缴付出资的合伙人（下称“违约合伙人”）通常会约定承担以下责任：

(1) 在一定期限内补足出资；

(2) 按照约定的比例向合伙企业支付滞纳金、违约金和赔偿金，该等滞纳金、违约金和赔偿金通常在抵扣合伙企业因此遭受的损失及支付相关费用后，在守约合伙人之间根据实缴比例分配；

(3) 除了前述金钱上的违约责任外，通常 LPA 还会约定当 LP 出现出资违约情形时，GP 有权采取剥夺表决权，扣留收益分配用以冲抵滞纳金和违约金，强制转让未出资部分或定向减少出资，甚至除名等措施。

契约型私募基金中也有类似的安排。

因此，投资者应结合出资期限等条款充分评估自身的出资能力及违约可能性，留意出资违约责任的条款设计。

4.2. 按照协议承担亏损的义务

《合伙企业法》第三十三条规定，“合伙企业的利润分配、亏损分担，按照合伙协议的约定办理；合伙协议未约定或者约定不明确的，由合伙人协商决定；协商不成的，由合伙人按照实缴出资比例分配、分担；无法确定出资比例的，由合伙人平均分配、分担。合伙协议不得约定将全部利润分配给部分合伙人或者由部分合伙人承担全部亏损”。第六十九条规定，“有限合伙企业不得将全部利润分配给部分合伙人；但是，合伙协议另有约定的除外”。

《合伙企业法》第六十九条仅允许有限合伙企业对利润分配可自行约定，但是在亏损分担问题上，仍然要遵守第三十三条第二款的规定，不得约定由部

分合伙人承担全部亏损。因此，LP 对于合伙企业的亏损均有承担的义务。

实践中，LPA 中常见两种亏损承担方式，一种是按认缴出资比例承担，一种是按照实缴出资比例承担。

从私募基金监管角度看，如果 LPA 中约定由部分合伙人承担全部亏损，实质上是保证不承担亏损的合伙人的本金不受损，属于变相保本，与私募基金的本质不符。法律不禁止在不同投资者之间进行结构化安排，可以约定收益分配和亏损分担的比例，但是该等比例设置应有内在的商业逻辑，不得变相保本保收益。

4.3. 保密义务

有限合伙型私募基金中，LP 对其因行使知情权而获得的目标公司的商业秘密的应承担保密义务。实践中，GP 经常会以此为由限制 LP 的知情权，或者要求 LP 签订比较严苛的保密协议。

契约型私募基金同样要求基金份额持有人保守商业秘密，不得泄露私募基金的投资计划或意向等。

给投资者的 Tips:

- √ 慎重决定认缴出资的数额并关注出资违约条款。
- √ 结构化的基金安排须注意不得构成保本保收益。

5. 如何选择私募基金管理人

5.1. 私募基金管理人登记

5.1.1. 登记

根据基金业协会发布的《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，下称“《登记公告》”）的规定，各类私募基金管理人应当根据基金业协会对私募基金管理人的规定，向基金业协会申请登记，完成登记后方可开展私募业务。

71号文第二条规定，私募基金管理人在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务活动前，应当按照规定在基金业协会完成登记。

71号文第三条规定，未经登记，任何单位或者个人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行私募基金业务活动，法律、行政法规另有规定的除外。

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。

为配合71号文的前述规定，国家市场监督管理总局于2021年01月15日发布《市场监管总局登记注册局关于做好私募基金管理人经营范围登记工作的通知》（登注函〔2021〕16号），该通知明确规定，相关私募基金管理人在办理经营范围登记时，统一使用“私募证券投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）”或“私募股权投资基金管理、创业投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）”的表述办理经营范围登记，登记注册局已同步更新总局《经营范围规范表述目录》。经我们查询经营范围规范表述查询系统，确已出现前述通知表述的经营范围。此外，我们理解对私募基金管理人名称相关规定的执行，证监会及国家市场监督管理总局目前也可能在制定类似经营范围的配套政策了。

71号文的规定将协助投资者通过名称及经营范围识别哪些投资类企业是私募基金管理人，达到公示效果。

5.1.2. 初步了解管理人

若要进一步了解私募基金管理人的基金管理规模、投资业绩及核心高管等的信息，可查阅市场上的有影响的奖项，以了解该私募基金管理人擅长的投资领域、业内声誉、投资管理等信息。

值得注意的是，奖项的评选并不能说明一切。有些优秀的机构没有上榜，而上榜的机构也不见得没有任何瑕疵，因此奖项只能作为了解管理人的初步参考。

5.1.3. 持续关注管理人

确认私募基金管理人登记完成后，投资者应进一步关注私募基金管理人的出资人是否发生变动、是否从事或者兼营与私募基金属性相冲突的业务³、管理团队是否发生变动、风险管理及内部控制制度是否得到有效执行及基金所投资项目情况等。

71号文第四条也规定，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，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）另有规定的除外。值得关注的是，71号文未明确规定“房地产开发”为冲突业务。

给投资者的 Tips:

✓ 基金业协会为私募基金管理人和私募基金办理登记备案不构成对私募基金管理人投资能力、持续合规情况的认可；不作为对基金财产安全的保证。

✓ 评选的业内奖项可作为初步而不是唯一的参考。

³ 根据《私募基金管理人登记须知》，冲突业务指民间借贷、民间融资、融资租赁、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、交易平台等业务的申请机构，因上述业务与私募基金属性相冲突，为防范风险，协会对从事冲突业务的机构将不予登记。

5.2. 为什么需要优先选择您所在城市的私募基金管理人

投资者在投资私募基金之前，首先需要考虑的是选择什么样的私募基金管理人。在选择私募基金管理人时，其所在地与投资者的连结程度往往是投资者需要考量的重要因素之一，选择投资者所在地的私募基金管理人会对投资的便利性和成本等方面带来诸多优势。

私募基金管理人及其管理团队的资信状况、行业口碑和过往业绩等投资管理相关的情况是考察一个私募基金管理人是否合适的核心内容，而私募基金管理人所在地的企业或人士往往对其具体情况最为了解。因此，若私募基金管理人的所在地为投资者居住的城市，则投资者有机会在充分了解管理人具体情况的基础上，审慎判断管理人的投资管理能力，从而选出最为合适的私募基金管理人。从另一方面看，对于私募基金管理人而言，寻求其所在城市的投资者进行募资，亦可凭其在当地的良好声誉增强投资者的信心。

除前述考量外，为方便解决与私募基金管理人可能潜在争议之目的，投资者也可以优先选择其所在城市的私募基金管理人。基金合同 / 合伙协议 / 委托管理协议等协议中往往约定将争议提交投资者所在地或管理人所在地的法院或仲裁机构解决，在此情形下，若投资者与管理人位于同一城市，则无论地域管辖如何，投资者基于诉讼或仲裁产生的差旅费用和时间成本等将较为可控。

5.3. 为什么需要优先选择基金产业集聚区的私募基金管理人

基金小镇模式最早源于国外，这些国家的基金小镇随着产业集聚效应逐渐形成，对于当地产业结构调整发挥了重要作用，同时在全球范围内也产生了一定的示范效应。

我国的基金集聚区借助与各地方政府、金融行业监管部门间的密切联系，在充分了解最新的产业规划及政策导向后，引导基金管理人充分服务当地产业战略，切实服务实体经济。集聚区内所形成的管理体系及风险防控体系对集聚区内的基金管理人的合规运作起着引导和督促的作用，更好地防范基金相关风险。以目前运营相对成熟的北京基金小镇为例，其创立之始便将金融风险防范工作放在首位。

北京基金小镇依据《证券投资基金法》、《私募基金监督办法》等相关法律法规并结合基金业协会制定的自律规则，制定了《私募基金合规风控手册》，

并建立经国家标准委审核的风险审核管理规范、合规风控委员会审议管理规范、企业退出运行管理规范、企业尽调核查服务规范等标准化制度，形成较为领先的风险防控体系。对私募基金机构实行全面、动态、精准、穿透、积极、主动的风险监测，事前预防、事中监控、事后处置，综合治理。通过全程风险防控，推动私募基金机构履行合规义务，支持诚信合规的私募机构良性发展，发挥金融对实体经济的助推作用，防范化解金融风险，打造诚信安全的产业集聚区，助力中国基金业科学健康发展。

给投资者的 Tips:

✓ 投资者需要关注基金产业集聚区内的入驻企业是否频繁出现金融风险或群体性事件。

✓ 投资者应优先选择有风控防控手段的基金产业集聚区内注册的基金管理人或基金产品。

5.4. 为什么私募基金管理人注册地对投资者这么重要

目标企业集中度、政府效率及投资者保护等方面也影响着投资者对管理人的选择，一个注册地优势明显的私募基金管理人无疑是投资者的普遍偏好。

当私募基金管理人注册地位于私募基金所投向的行业聚集区时，投资管理团队有机会深入了解该行业内各企业的具体情况，从而能够作出较为适当的投资决策；并且，行业聚集区内的优质企业无疑反映着行业的发展水平，其投资前景和预期收益将也能被更好的估量。此外，前述优势亦有利于增强投资者的信心。

除行业聚集区外，投资者还应考量私募基金管理人注册地城市的整体经济水平和投资者保护情况。在经济发展较好的城市，经济发展带来的投资机会也随着增加，私募基金管理人能有更为多样的选择。此外，部分城市的政府机关较为重视投资者保护情况，为投资者的投资提供了政务一体化等行政效率增益措施和良好的监管环境，亦有利于保障投资者的权益，增强投资者的信心。

5.5. 用哪些指标衡量管理人

AMAC 已先后颁布了《私募证券投资基金管理人会员信用信息报告工作规则（试行）》和《私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息报告工作规则（试行）》，旨在积极探索形成符合私募基金特点的信用管理模式。

信用信息报告工作的机理是通过私募基金大数据信息管理系统为会员提供自身信用管理的平台；通过制定统一的考察维度及指标体系，引导会员主动管理好自身信用信息；通过合作方对信用信息的使用促使会员重视并维护好自身信用信息，实现信用信息的自我约束，从而使恪守信义义务成为行业机构的自觉行动。我们也期待 AMAC 的探索可为将来 LP 选择管理人带来更清晰及具有可执行性的指标。

5.6. 私募基金管理人的既往业绩

许多私募基金管理人在募资时，往往会在募集说明书中用大量的篇幅介绍其既往业绩，重点说明投资了哪些明星项目，以吸引投资者认购拟设立的私募基金份额。私募基金管理人过往的投资业绩确实可作为投资者决定是否认购私募基金份额的重要参考，但也需要通过一定的方式验证其既往业绩的综合情况，具体建议如下：

(1) 了解既往投资业绩的 IRR 及 DPI，尤其关注 DPI；若既往业绩中的明星项目尚未实现退出，DPI 为 0，该私募基金管理人的投后管理能力尚待进一步验证；

(2) 了解私募基金管理人既往投资项目的估值方法等，以确认既往投资项目的估值是否合理；

(3) 向私募基金管理人进一步确认招募说明书中所列投资业绩涉及的核心投资人员是否还在任职；若大部分核心投资人员已离职，则说明该私募基金管理人的过往投资业绩参考价值并不大；

(4) 在决定投资前，向私募基金管理人要求进一步提供私募基金既往投资项目的各类季报、半年报、年报等投资报告、审计报告、交易文件的核心条款及签署情况等，以了解过往业绩的真实情况。

5.7. 什么是 ILPA 原则

ILPA 的全称是 The Institutional Limited Partners Association（机构有限合伙人协会），是专门致力于促进有限合伙人及其受益人利益的全球组织。ILPA Principles 3.0（下称“ILPA 原则”）是 ILPA 为改善私募股权行业及为所有行业参与者和受益人带来长期利益而制定的行业最佳做法，其核心内容为：利益一致、透明度和治理。对于有限合伙型私募基金而言，ILPA 原则在保护投资者利益方面具有重要意义。

5.7.1. 利益一致 (Alignment of Interest)

利益一致，是指在有限合伙企业中普通合伙人与有限合伙人的利益实现一致，在有限合伙型私募基金（单 GP 架构）中即表现为基金管理人与投资者的利益实现一致。

ILPA 认为，当普通合伙人的收入主要来自于其在有限合伙人优先回报已经达到的基础上，基于其对合伙企业作出的一定比例的认缴出资而提取的特定百分比的超额收益时，利益一致就达到了最大化。

此外，普通合伙人作出的决策，包括利益冲突管理，应考虑合伙企业的整体利益，而不是仅考虑合伙企业中普通合伙人、关联方或部分投资者的利益。普通合伙人应建立并披露确定、监督及适当减少利益冲突的书面政策和程序。作为合伙企业的投资管理人，普通合伙人获得的任何重大利益的来源和价值应至少每年披露一次。

5.7.2. 透明度 (Transparency)

透明度，是指有限合伙人应能及时获取普通合伙人和合伙企业投资管理的相关信息，并获得通知，包括：

- (1) 普通合伙人所有权的变更；
- (2) 涉及关联方的重大决策和行动；
- (3) 普通合伙人和相关被投资公司间的安排；
- (4) 与监管机构的非常规互动；
- (5) 与被投资公司有关的重大 ESG 事项；
- (6) 以及违反政策的行为。

所有提供给投资者的披露信息(包括有关成本和费用)应当清晰、完整、公平、不得误导。

此外, ILPA 认为, 向单个有限合伙人及合伙企业支取的费用和开支以及收益提成的计算, 应当定期、持续披露, 并应接受有限合伙人咨询委员会的定期审查以及独立审计师的核查。各项费用应合理, 并以基金的正常运营成本为基础; 合伙企业不应产生经合理预期应由管理费涵盖而作为基金运营成本的费用。

5.7.3. 治理 (Governance)

有限合伙型私募基金的治理, 既包括利益冲突事项的处置和咨询委员会的设置, 也包括对普通合伙人的勤勉要求。

ILPA 认为, 未经有限合伙人咨询委员会的同意, 对构成或可能构成基金、组合投资和 / 或投资组合管理人作为一方, 普通合伙人、关键人士、关联方等作为另一方的利益冲突事项, 普通合伙人不应采取或寻求通过过度广泛的披露来“预先澄清”。有限合伙人咨询委员会作为基金的重要顾问应审慎组建、授权和管理, 尤其是利益冲突方面, 但并不要求有限合伙人咨询委员会成员本身作为基金的受益人。

此外, 普通合伙人应明确说明其对基金的勤勉标准, 并应避免使用在法律允许的最大范围内免除其勤勉义务的语言。

给投资者的 Tips:

√ 只有理解 ILPA 原则, 私募基金投资者才能真正理解私募基金, 尤其是合伙企业型私募基金的商业逻辑。

√ 尽管 ILPA 原则在中国不是强制性适用, 但是毫无疑问, 采取 ILPA 原则的私募基金管理人更值得信任和托付。

√ 尽管市场上有 ILPA 原则的中文版, 但须注意如下问题:

(1) 英文原版更准确, 如有可能尽量阅读英文版;

(2) ILPA 原则的法律、税收、会计政策以及基金架构等背景与中国实践均有不同, 不可贸然套用。需要经过“翻译”之后才可以应用。此处的“翻译”不是英翻中, 而是在中国实践的基础上的吸收和转换。

5.8. 如何对私募基金管理人进行背景调查

由于经验的匮乏，很多 LP 对于如何选择 GP 并没有成熟的评估机制。这是全球性的普遍问题。对于私募基金的运作、复杂的架构安排、利益分配、监管以及透明度等诸多问题，LP 或者是尚未意识到重要性，或者是虽然意识到但不知如何进行评估。

在中国，最主要的 LP 是各级政府、央企、地方国企和母基金。相比外国的 LP，中国 LP 的经验更加匮乏。我们见过一些 LP（其中不乏规模较大的国有背景的基金），在草草走过几个程序后就把上亿资金交给 GP，之后就只能期待自己好运。

值得注意的是，2016 年 08 月 02 日国务院发布了《国务院办公厅关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》（国办发〔2016〕63 号，下称“63 号文”）。根据 63 号文，对违反规定、未履行或未正确履行职责造成国有资产损失以及其他严重不良后果的国有企业经营管理有关人员，严格界定违规经营投资责任，严肃追究问责，实行重大决策终身责任追究制度。如果没有对私募基金行业的充分了解，对于选择 GP 没有充分评估，没有站在国资保护角度与 GP 进行充分谈判，决策未充分考虑重大风险因素，未制定风险防范预案，就有可能导致 63 号文下的追责。

5.9. 私募基金管理人的评估问卷

在欧洲和北美，经过多年 LP 与 GP 的斗智斗勇，LP 们意识到单凭自己的人力经验和很难与 GP 形成技术上的抗衡，痛定思痛，LP 们组成了各个组织，并在组织内部分享自己与 GP 合作的经验，尤其是如何评估选择 GP、如何与 GP 谈判、如何在法律的框架内主张自己的权利以及如何要求 GP 进行披露。

就此，我们在总结自己从业经验的基础上进一步借鉴了欧洲和北美相关的 LP 组织的研究成果，制定了如下的 LP 对 GP 评估的问卷（下称“问卷”）。

5.10. 评估问卷的摘录

5.10.1 管理人基本信息

- ▶ 提供一份管理人的简要概览，包括成立、后续历史信息及母公司的信息。

▶ 阐明负责人在管理人中权益情况，包括权益比例、权益归属时间表，以及过去 5 年管理人权益的变化。

▶ 提供一份管理人的管理 / 组织结构的概览（包括图表）。

▶ 提供一份管理人实施的所有投资、顾问或其业务活动的概览。列明所有以前以及正在由管理人管理的投资工具，包括基金、非基金的投资工具以及公司管理的独立账户。说明管理人未来 5 年的募资计划。

▶ 提供有关管理人流动性和资本化的信息。管理人目前是否有任何超过 100 万元人民币的债务，如有，是否有任何个人担保？如果是，由谁担保？

▶ 描述管理人、其负责人申请破产或未能支付任何有担保或无担保债务的情形。

▶ 描述管理人或其负责人预计可能在基金投资期间占用大量时间（约 ≥ 20%）的任何额外的外部活动（非营利的、学术的等）。

▶ 描述近期可能对公司产生负面影响的、目前正在进行的活动。解释过去发生的负面影响及采取的措施。管理人是否存在与基金投资策略无关的业务种类？

▶ 管理人是否曾申请破产？

▶ 公司或其负责人是否将在基金投资期间开展外部业务或投资管理活动？

5.10.2 基金基本信息

▶ 基金的拟设立地点是？提供基金的税收结构（包括图表）。如适用，提供一份由外部顾问准备的、描述基金税收结构的税收结构备忘录。描述任何显著特点。

▶ 具体列明募资进度，包括各实际或预期交割日期。阐明至今接收的所有承诺，以及名称、联系方式和各投资者承诺的金额（区分“软”承诺和“硬”承诺），如适用。

▶ 列出以前基金中将不参与本期基金的投资者，并提供他们不参与的原因。列出两个以前基金中 LP 权益的二次销售情况。

▶ 如适用，提供基金投资的具体日期。若至今无投资，基金预计何时开始投资？基金预计何时开始收取管理费？

▶ 阐明基金有关于其他基金、其他附属机构和 / 或 LP 共同投资的政策。如何分配这些共同投资机会？如适用，提供过去共同投资的示例。

▶ 说明基金有限合伙咨询会议的预期组成。提供一份已经同意参加会议的 LP

的列表（包括联系方式）。说明基金存续期间 LP 咨询会议 / 年度大会的预计时间和形式。

▶ 提供基金年度预算，详细列明基金存续期间开展业务所需的费用。为比较目的，提供以前两个基金存续期间的类似预算。

▶ 除 GP 外，与公司有关联的非 LP 是否被禁止在基金投资中投资或持有权属利益？

▶ 基金募集的代理是否具备基金销售业务资格并且成为 AMAC 会员的机构协助基金进行募集？

5.10.3 投资策略

▶ 概述基金的投资策略和交易类型。包括预期交易规模的细节（包括最低 / 最高），投资进度，持有期间，重点区域、行业 / 部门，投资阶段及其他相关特性。

▶ 说明管理人管理投资基金目标规模的能力。说明基金规模与以前基金相比的重大改变。

▶ 提供基金有关投资数量、地域集中和部门分配等不同策略细节。

▶ 说明与以前基金相比，基金的投资策略。未来管理人 / 基金投资策略是否预期发生改变？

▶ 描述管理人的竞争优势，说明管理人如何复制之前基金中的回报。

▶ 描述基金预期投资结构。基金将使用何种典型股权结构？说明在投资组合公司层次上的杠杆使用，阐明一项典型投资的目标杠杆率（%）。说明杠杆不适用时基金预期策略的有效性。

▶ 描述管理人成为控制、少数、共同或单独投资者的偏好。从历史沿革详细介绍这种偏好。公司开展投资时寻求何种控制和权利？若主要是控制投资者，在什么情况下公司会考虑非控制地位（反之亦然）？

▶ 描述不会考虑的投资。是否存在自动终止潜在交易的因素？如果是，请说明。

▶ 说明基金投资策略的风险因素（如政治风险、经济、财务、技术、商业周期等）以及减少这些风险的措施。

▶ 说明管理人与投资组合公司现有的或新的管理团队共同工作的方式。描述（引用示例）激励投资组合公司管理团队的策略。

▶ 说明管理人为投资组合公司创造价值的方法（重组，战略重新定位，杠杆化，运营改进等）。说明管理人创造投资价值的能力如何影响其投资标的的获取能力。

提供阐明公司价值创造能力的案例研究。

▶ 目标投资的回报门槛是什么（总的内部收益率、货币乘数等）？预期持有期间？

▶ 对于基金架构、合伙人大会、关键人士、利益冲突、管理费、损益分配、基金费用、信息披露、合伙协议的修订、管理人有权独立决定的事项、是否有托管、后续募集安排将在后文展开进一步详细的阐述。

5.11. 如何面对通道私募基金管理人的安排

在选择管理人的时候，还有一个比较常见的问题就是由于各种原因，可能在架构中需要一个“通道”管理人。如果一个管理人在基金设立时告诉 LP，由于某种原因而导致在基金设立之初有一个“通道”管理人，LP 应该如何面对？首选方案就是拒绝。如果不能拒绝，就意味着需要采取若干打补丁的方式，而且打补丁的方式也未必可以达到应有的保护程度。

5.12. 私募股权基金和私募证券基金的区别

通常我们在提到私募投资基金时，根据其投资范围不同，主要分为私募股权、创业投资基金、私募证券基金、私募资产配置基金和其他私募投资基金。鉴于私募资产配置基金和其他私募投资基金的特殊性，我们仅就私募股权基金和私募证券基金的特点进行比较，以便投资者更准确地理解二者的区别。

5.12.1. 投资对象和投资组合不同

投资对象和投资组合的不同，决定了两类私募投资基金的投资周期、募集方式、流动性、风险承担能力以及投资逻辑的巨大差异。

《证券投资基金法》规定了证券投资基金（包括公募和私募证券投资基金）的基金财产应当用于以下投资：（一）上市交易的股票、债券；（二）国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。《私募基金监督办法》规定了私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的，但未对私募股权基金和私募证券基金的投资范围作进一步划分。

2016 年基金业协会首次发布的《有关私募投资基金“业务类型 / 基金类型”

和“产品类型”的说明》（下称“《类型说明》”），第一次对各类私募基金的基金类型和产品类型给出了详细的定义，并在2018年结合实践对《类型说明》进行了进一步修订。

根据修订后的《类型说明》，私募证券基金指主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及已经中国证监会规定的其他证券及其衍生品种的私募基金，细分为股票类基金、固定收益类基金、混合类基金、期货及其他衍生品类基金、其他类基金等；私募股权基金主要投资于包括未上市企业和上市企业非公开发行和交易的普通股（含上市公司定向增发、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股和可转换债等的私募基金，细分为并购基金、房地产基金、基础设施类基金、上市公司定增基金、其他类基金等。

虽然《类型说明》仅是基金业协会关于产品备案的一个指导意见，但从上述定义不难看出，私募股权基金和私募证券基金投资范围的区别主要在于投资标的的股权是否公开发行与交易，即行业内通常所说的“一级市场”和“二级市场”。至于上市公司定增这一所谓的“一级半市场”，私募股权基金和私募证券基金都可以参与。详细分析可见植德律师事务所此前发布的《私募基金上市公司定增实务专题研究》。

5.12.2. 募集方式不同

在《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（中国证券监督管理委员会令第175号，下称“《基金销售管理办法》”）及配套规则（2020年8月28日证监会发布，2020年10月1日起施行，统称“《基金销售新规》”）施行前，私募投资基金除了由基金产品的管理人自行募集外，还可以委托具有基金销售资格的独立基金销售机构募集。

自《基金销售新规》施行后，独立基金销售机构不能再销售私募股权基金产品，也就是说，此前依赖于独立基金销售机构募集资金的私募股权基金今后无法继续通过独立基金销售机构募集资金，只能自行募集。

5.12.3. 是否要求封闭运作不同

私募股权基金通常要求封闭运作，除了满足特定要求可以进行后续募集

外⁴，通常在完成产品备案后不得认缴和退出。当然，基金封闭运作期间的分红、退出投资项目减资、对违约投资者除名或替换以及基金份额转让保护不在此列。

私募证券投资基金没有封闭运作的要求，仅要求私募证券投资基金管理人应充分考虑投资标的的流动性、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。

5.12.4. 退出方式不同

私募证券投资基金的投资对象主要是可公开交易的有价证券，其退出主要通过出售股票等有价证券实现。私募股权基金的投资对象主要是非上市公司的股权，尤其是创投类基金，投资对象多为早期的非上市公司的股权，因此，退出方式存在较大不确定性，伴随着企业的发展，退出方式存在回购退出、清算退出、股权转让退出、并购退出以及上市退出等各种可能性。

5.12.5. 投资周期和流动性不同

如前所述，投资对象不同决定了私募股权基金和私募证券投资基金的投资周期和流动性差异较大。

私募证券投资基金投资于二级市场，二级市场的流动性决定了私募证券投资基金的投资者的投资周期相对较短，流动性较好，因此私募证券投资基金的存续期以1-3年居多。而私募股权基金投资的是非上市公司，越是投资于早期的基金，通常存续期越长。因此，《私募基金备案须知》直接规定了私募股权基金的存续期不得少于5年，鼓励管理人设立存续期7年及以上的私募股权基金。在存续期内，如果被投资企业未上市或未找到合适的收购方或S基金，或者未达到触发回购和清算条件时，通常退出会受到较大限制。

给投资者的 Tips:

- ✓ 通过三方机构销售的私募股权基金产品可能存在募集违规的风险。
- ✓ 私募股权基金虽然可能产生较大收益，但风险高于私募证券投资基金。

4 根据《私募基金备案须知》，已备案通过的私募股权基金，若同时满足：（1）基金的组织形式为公司型或合伙型；（2）由取得基金托管资格的托管人托管；（3）处在投资期内；（4）组合投资的，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的50%；及（5）经全体投资者一致同意或全体投资者认可的决策机制决策通过，可以进行后续募集，但新增认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的3倍。

6. 如何面对募集

6.1. 基金募集机构的要求

6.1.1. 基金募集机构的注册和分类

私募基金管理人可以自行销售基金产品，除此以外，任何机构拟从事基金销售业务都应当向住所地中国证监会的派出机构申请注册基金销售业务资格。此外，71号文第六条规定，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：…(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。

根据《基金销售新规》，基金募集机构（也即我们通常所称“基金销售机构”）分为两类，一类是商业银行、证券公司、期货公司、保险公司、保险经纪公司、保险代理公司、证券投资咨询机构等已持有金融牌照的基金销售机构，以及公募基金公司的销售子公司（合称“证券期货经营机构”），一类是独立基金销售机构（下称“独销机构”）。

6.1.2. 基金销售机构可销售产品

证券期货经营机构可销售的基金产品种类较多，包括公募基金、私募资管产品和私募基金，而根据《基金销售新规》，独销机构可销售的基金产品仅限于公募基金和私募证券投资基金，不得销售私募股权基金。至于能否销售私募资管产品尚待证监会进一步澄清。⁵

6.1.3. 基金销售机构的业务规范

基金销售机构应当了解投资者信息，坚持投资者利益优先和风险匹配原则，

5 《基金销售管理办法》第九条将独立基金销售机构定义为“专业从事公募基金及私募投资证券基金销售业务的机构。独立基金销售机构不得从事其他业务，中国证监会另有规定的除外。”而证监会2018年发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第十四条则规定，证券期货经营机构可以自行销售资产管理计划，也可以委托具有基金销售资格的机构（以下简称销售机构）销售或者推介资产管理计划。这里的“销售机构”并未排除独销机构。因此，独销机构能否销售私募资管产品目前有待证监会进一步澄清。

根据投资者的风险承担能力销售不同风险等级的产品，把合适的基金产品销售给合适的投资者。基金销售机构应当加强投资者教育，引导投资者充分认识基金产品的风险收益特征。投资者购入基金前，基金销售机构应当提示投资者阅读基金合同、招募说明书、基金产品资料概要，提供有效途径供投资者查询，并以显著、清晰的方式向投资者揭示投资风险。

基金销售机构及其从业人员从事基金销售业务不得有下列情形：

- ▶ 虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- ▶ 违规承诺收益、本金不受损失或者限定损失金额、比例；
- ▶ 预测基金投资业绩，或者宣传预期收益率；
- ▶ 误导投资者购买与其风险承担能力不相匹配的基金产品；
- ▶ 未向投资者有效揭示实际承担基金销售业务的主体、所销售的基金产品等重要信息，或者以过度包装服务平台、服务品牌等方式模糊上述重要信息；
- ▶ 采取抽奖、回扣或者送实物、保险、基金份额等方式销售基金；
- ▶ 在基金募集申请完成注册前，办理基金销售业务，向公众分发、公布基金宣传推介材料或者发售基金份额；
- ▶ 未按照法律法规、中国证监会规定、招募说明书和基金份额发售公告规定的时间销售基金，或者未按照规定公告即擅自变更基金份额的发售日期；
- ▶ 挪用基金销售结算资金或者基金份额；违规利用基金份额转让等形式规避基金销售结算资金闭环运作要求、损害投资者资金安全；
- ▶ 利用或者承诺利用基金资产和基金销售业务进行利益输送或者利益交换；
- ▶ 违规泄露投资者相关信息或者基金投资运作相关非公开信息；
- ▶ 以低于成本的费用销售基金；
- ▶ 实施歧视性、排他性、绑定性销售安排；
- ▶ 中国证监会规定禁止的其他情形。

给投资者的TIPs：

✓ 当基金销售人员向投资者推荐基金产品时，投资者应首先确认该基金销售机构是否具备基金销售资质。尤其是当销售人员向投资者宣称其虽然不具有基金销售资质，但实际控制某一基金销售机构，或者称其为某一基金销售机构的母公司、子公司、分支机构、股东或其他关联方的，很可能并不具备基金销售资质。

✓ 基金销售必须签订书面销售协议。

6.2. 合规募集流程

根据《适当性管理办法》、《适当性实施指引》及《募集管理办法》的规定，普通投资者、专业投资机构以及当然合格投资者在募资中采用不同的募资流程。

目前的法律法规或者基金业协会的自律规则未明确规定何为“专业投资机构”，仅在《募集管理办法》明确专业投资机构可不适用冷静期、回访及回访确认成功前解除基金合同的权利。

《适当性管理办法》第八条明确列举了“专业投资者”的范围，含法人、其他组织及自然人。我们理解专业投资机构是指《适当性管理办法》中明确列举的法人及其他组织。此外，专业投资者的范围与当然合格投资者也存在一定范围的重叠，如社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金等。

普通投资者、专业投资者以及当然合格投资者的募集流程如下表所示：

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构（非当然合格投资者范围）	
特定对象确定程序	<p>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。</p> <p>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（如填写《投资者基本信息表》、《风险测评问卷》）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。</p>	✓	✓	✓	仅填写《投资者基本信息表》

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构（非当然合格投资者范围）	
风险承受能力分级	募集机构要按照风险承受能力,将投资者分为专业投资者及普通投资者,普通投资者的风险承受能力由低到高至少分为 C1（风险承受能力最低类别）、C2、C3、C4、C5 五种类型。	✓	✗	✗	✗
适当性匹配	募集机构应当自行或者委托第三方机构对私募基金进行风险评。私募基金的风险等级要按照风险由低到高顺序,至少划分为: R1、R2、R3、R4、R5 五个等级。募集机构应当根据私募基金的风险类型和投资者的评级结果,向投资者推介与其风险识别能力和风险承担能力相匹配的私募基金。C1 型普通投资者只可购买 R1 级基金产品; C2 型普通投资者可购买 R2 级及以下的产品,以此类推。若 C2 型及以上普通投资者主动要求购买风险等级高于其风险承受能力的产品时,募集机构需对该类普通投资者进行特别警示并确认已充分知晓私募基金产品风险高于其承受能力。	✓	✗	✗	✗

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构 (非当然合格投资者范围)	
基金推介	<p>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。</p> <p>募集机构应当采取合理方式向投资者披露私募基金信息，揭示投资风险，确保推介材料中的相关内容清晰、醒目。私募基金推介材料内容应与基金合同主要内容一致，不得有任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p>	✓	✓	✓	✓
风险揭示	<p>在投资者签署基金合同之前，重点揭示私募基金风险，并与投资者签署风险揭示书。</p>	✓	✓	✓	✗
合格投资者确认	<p>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。</p> <p>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，依法履行反洗钱义务，并确保单只私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基</p>	✓	✓	✓	✗

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构 (非当然合格投资者范围)	
	<p>金法》、《公司法》、《合伙企业法》等法律规定的特定数量。</p> <p>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机构和个人:</p> <p>(一)净资产不低于1000万元的机构;</p> <p>(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。前款所称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。</p>				
签署基金合同及实缴出资	<p>签署基金合同。</p> <p>认购契约型私募基金的投资者应缴纳认购基金份额所对应的所有认购款。</p> <p>认缴公司型或者有限合伙型私募基金签署基金合同并进行工商确权登记后,完成不低于100万的首轮实缴。</p>	✓	✓	✓	✓

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构 (非当然合格投资者范围)	
冷静期	<p>基金合同应当约定给投资者设置不少于二十四小时的投资冷静期,募集机构在投资冷静期内不得主动联系投资者。</p> <p>私募证券基金合同应当约定,投资冷静期自基金合同签署完毕且投资者交纳认购基金的款项后起算。</p> <p>私募股权基金、创业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基金的相关要求,也可以自行约定。</p>	✓	✓	✗	✗
回访	<p>募集机构应当在投资冷静期满后,指令本机构从事基金销售推介业务以外的人员以录音电话、电邮、信函等适当方式进行投资回访。回访过程不得出现诱导性陈述。募集机构在投资冷静期内进行的回访确认无效。</p> <p>基金合同应当约定,投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同。</p> <p>基金合同应当约定,投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同。出现</p>	✓	✓	✗	✗

事项	具体要求	普通投资者	专业投资者		当然合格投资者
			专业自然人投资者	专业投资机构（非当然合格投资者范围）	
	前述情形时，募集机构应当按合同约定及时退还投资者的全部认购款项。未经回访确认成功，投资者缴纳的认购基金款项不得由募集账户划转到基金财产账户或托管资金账户，私募基金管理人不得投资运作投资者缴纳的认购基金款项。				

6.3. 典型的违法违规募集

我们整理汇总了 2019 年至今证监会及其派出机构、基金业协会对于违法违规募集的案例（见附件二），与募集相关的违法违规情况主要表现为：

- ▶ 向非合格投资者募集；
- ▶ 向不特定投资者公开宣传推介私募产品；
- ▶ 委托不具有基金销售业务资格的机构推介私募基金；
- ▶ 向投资者承诺投资本金不受损失或最低收益。如与投资者签订回购协议等；
- ▶ 推介材料与基金合同不符。如宣传推介材料与基金合同以及协会登记备案系统中填报的产品存续期不一致，投资范围不一致等；
 - ▶ 未对私募基金进行风险评级；
 - ▶ 单只产品募集人数超过法律法规规定的特定数量；
 - ▶ 募集文件不规范，如投资合同仅有募集机构签章，未由投资者签字确认；
 - ▶ 存在私募基金推介时的禁止行为，如在在材料中宣称全国第一，或仅片面介绍部分产品的过往业绩；
 - ▶ 信息披露不实；
 - ▶ 未落实投资者风险评估要求，投资者没有签署合格投资者承诺书或风险揭示书。
- ▶ 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。

6.4.PPM 为什么重要

PPM 是 Private Placement Memorandum 即私募基金募集说明书的简称。

首先，在判断是否投资该基金时，PPM 的内容对于评估基金的风险至关重要；其次，在谈判基金合同时，如果对照 PPM，很可能会发现基金合同的约定与 PPM 表述不一致。大多数基金合同中均有类似“本协议应取代双方此前就本协议任何事项达成的全部口头和书面协议、安排、谅解和通信”的条款。如果任何基金合同中与 PPM 中的约定不一致，在未来发生争议时，投资者的利益是否能受到保护存在不确定性。

6.5.PPM 的内容

根据 AMAC 的要求，私募基金推介材料内容包括但不限于：

- (1) 私募基金的名称和基金类型；
- (2) 私募基金管理人名称、私募基金管理人登记编码、基金管理团队等基本信息；
- (3) AMAC 私募基金管理人以及私募基金公示信息（含相关诚信信息）；
- (4) 私募基金托管情况（如无，应以显著字体特别标注）、其他服务提供商（如律师事务所、会计师事务所、保管机构等），是否聘用投资顾问等；
- (5) 私募基金的外包情况；
- (6) 私募基金的投资范围、投资策略和投资限制概况；
- (7) 私募基金收益与风险的匹配情况；
- (8) 私募基金的风险揭示；
- (9) 私募基金募集结算资金专用账户及其监督机构信息；
- (10) 投资者承担的主要费用及费率，投资者的重要权利（如认购、赎回、转让等限制、时间和要求等）；
- (11) 私募基金承担的主要费用及费率；
- (12) 私募基金信息披露的内容、方式及频率；
- (13) 明确指出该文件不得转载或给第三方传阅；
- (14) 私募基金采取合伙企业、有限责任公司组织形式的，应当明确说明入伙（股）协议不能替代合伙协议或公司章程。说明根据《合伙企业法》或《公司法》，合伙协议、公司章程依法应当由全体合伙人、股东协商一致，以书面形式订立。申请设立合伙企业、公司或变更合伙人、股东的，应当向企业登记机关履行

申请设立及变更登记手续；

(15)AMAC 规定的其他内容。

给投资者的 Tips:

√ 仔细对比 TS、基金合同与 PPM 中的条款，前述文件的核心条款应实质一致。

7. 如何理解私募投资基金的商业逻辑

不理解私募投资基金的商业逻辑就意味着没有和管理人达到同样的认知水平，所有的风控措施也无从谈起。我们将私募投资基金的核心逻辑总结如下：

(1) 投资者的核心诉求是投资安全的前提下获得合理回报；

(2) 管理人的核心诉求是管理更大规模的基金以便获得更多的管理费和更多的 carry；

(3) 投资者不能对私募基金进行主动管理；

(4) 管理人对投资者负有信义义务 (fiduciary duty)，包括注意义务 (duty of care) 及忠实义务 (duty of loyalty)。

给投资者的 Tips:

√ 与管理费、Carry 相关的条款均可以谈判，没有法律强制规定。

√ 所谓市场惯例只是谈判中某一方的单方“证据”，任何市场惯例都必须符合商业逻辑。

√ 所谓商业逻辑可以简单总结为“就某一项权利或义务，我付出了什么？对应的，我又获得了什么？我的付出和得到是否成正比？如果不成正比，如何补偿我？补偿是否可能实现？补偿是否商业合理？……”

8. 如何谈判 TS (以有限合伙型私募基金为例)

8.1. 如何理解 TS

TS 是“Term Sheet”的简称。TS 是就未来投资所准备的基本条款和条件早期文件，通常而言并不是有约束力的协议。在 VC/PE 交易中 TS 出现的几率很高，基金设立相对较少。但事实上，任何一个交易，如果有 TS 作为谈判基础都可以极大地提高效率，因此，我们也看到，越来越多的基金设立过程中各方会先签署 TS。

8.2. 人民币基金的 TS 范本 (以有限合伙型私募基金为例)

Fund A 核心条款摘要

本基金/本合伙企业	【*】，以工商登记最终核准的名称为准。
目标认缴出资总额	本基金目标认缴出资总额预计不超过人民币【*】亿元，普通合伙人有权决定增加或减少募集资金总额。
最低认缴出资	普通合伙人的认缴出资为人民币【*】元。有限合伙人的认缴出资不得低于人民币【*】元，但普通合伙人有权单方决定并接受比该数额更低的认缴出资。
后续募集及最后募集日	普通合伙人可在首次交割后视需要宣布一次或多次募集(每一次称为“后续募集”)，并指定其认为适当的日期为后续募集日(每一该日期称为“后续募集日”)，以吸收更多有限合伙人或增加届时既存的合伙人的认缴出资(新增合伙人及增加认缴出资的合伙人统称“后续合伙人”)，但最晚不应迟于首次交割日后第壹(1)个周年的最后一个工作日(或各合伙人另行书面同意接纳后续合伙人的较后日期) (“最后募集日”)。
利益冲突豁免	除另有明确约定外，在本合伙企业认缴出资总额完成 70% 的投资(包括为支付基金税费的合理预留)之前，未经顾问委员会同意，普通合伙人不得设立投资策略、投资范围、投资阶段与本合伙企业相同的人民币投资载体。
投资机会分配	就任一投资项目而言，普通合伙人应根据 Fund A 和 Fund B 的基金规模比例分配投资金额。若 Fund A 放弃投资某项目，则普通合伙人有权将该项目的全部投资额度分配给 Fund B；反之，若 Fund B 放弃投资某项目，则普通合伙人有权将该项目的全部投资额度分配给 Fund A。

<p>投资期和循环投资</p>	<p>本基金的投资期自首次交割日起至下列情形较先发生者：</p> <p>(i)首次交割日起算的第三（3）周年的最后一个工作日；</p> <p>(ii)全部认缴出资总额（违约合伙人之认缴出资除外），除“合理预留”以外，都已经完成投资或用于筹建费用和合伙企业营运费用；或</p> <p>(iii)根据《合伙协议》约定提前终止为止。</p> <p>在投资期内，如所投资项目在交割完成后的拾捌（18）个月内完成退出，该投资项目收回的投资成本部分可在投资期内循环再投资。</p>
<p>存续期限</p>	<p>本基金的存续期限从本基金的营业执照颁发之日起算，至首次交割日起第【*】个周年的最后一个工作日终止。根据合伙企业的经营需要，经普通合伙人同意，存续期限可延长壹（1）年；经合伙人会议同意，存续期限可再延长壹（1）年。</p>
<p>投资决策委员会</p>	<p>本合伙企业设投资决策委员会，负责对投资团队提交的所有投资项目（及其退出）进行审议并做出决议。投资决策委员会委员由普通合伙人委任，可以是普通合伙人、发起人或其各自关联人士的雇员或顾问及本合伙企业外聘的专家顾问。投资决策委员会由【四（4）名】委员组成，普通合伙人委任【三（3）】名，本合伙企业委任【一（1）】名外部专家。投资决策委员会实行一人一票，投资决策委员会的决议须投资决策委员会委员一致同意方可通过。</p>
<p>顾问委员会</p>	<p>本基金设顾问委员会，由普通合伙人认可的有限合伙人之委派代表组成。顾问委员会的主要职责是处理本基金涉及之利益冲突及对投资限制给予豁免等问题。</p>
<p>投资限制</p>	<p>本合伙企业不得发生借款或对外提供担保。此外，除非经顾问委员会同意，本合伙企业不得：</p> <p>(i) 在单个投资项目中的投资总额超过本合伙企业的认缴出资总额的20%；</p> <p>(ii) 投资于普通合伙人的关联人士，且该关联人士属发起人直接或间接控制的子公司或其他实体，并与本合伙企业存在利益冲突；或</p> <p>(iii) 对外举债或对外提供担保。</p>

联合投资	<p>在本合伙企业存续期限内，普通合伙人可自主决定向有限合伙人、本合伙企业外的其他法人、自然人或其他组织提供与本合伙企业一起向被投资主体/项目进行投资的机会。</p>
管理费	<p>从首次交割日起至本基金根据《合伙协议》而解散时止，本基金向基金管理人支付管理费。管理费金额应按如下方式计算：</p> <p>(i)投资期内：按照每一有限合伙人的认缴出资的 2%计算而得的年度管理费总额；</p> <p>(ii)投资期终止之后：按照每一有限合伙人在届时本基金尚未退出的所有投资项目中所支付的投资成本（包括投资期终止后对该等已投资项目须投入的追加投资成本）之 2%计算而得的年度管理费总额。</p>
损益分配	<p>来源于某一投资项目所得的可分配收入应先在所有参与该投资项目的合伙人间按照该项目上各合伙人的投资成本分摊比例进行划分，并将其中应划分给普通合伙人的部分分配给普通合伙人，剩余的部分根据该等有限合伙人投资成本分摊比例按以下顺序进行分配：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 返还该等有限合伙人之累计实缴资本； (2) 支付该等有限合伙人优先回报； (3) 弥补普通合伙人回报； (4) 80/20 分配：以上分配之后的余额的 80%归于该等有限合伙人，20%归于普通合伙人。
关键人士导致的投资期提前终止	<p>如果关键人士不再与普通合伙人存在任何关联关系（为本条之目的，指作为其雇员、顾问或提供任何咨询服务），且不能参与普通合伙人的运作，即不再服务于本合伙企业，则本合伙企业的投资业务应当暂停，本合伙企业将只从事存续性活动，直至适格的替代关键人士产生，投资业务才可继续。普通合伙人应当向本合伙企业推荐替代的关键人士，并征得顾问委员会的认可。若上述任一事项发生之后的陆（6）个月内无法按前述办法产生顾问委员会认可的替代关键人士，则投资期应提前终止，本合伙企业将只从事存续性活动。</p>

合伙企业运营费用	因本合伙企业的经营和的活动而产生或导致的成本、费用和负债，包括管理费、为处置投资标的而发生的处置费用以及《合伙协议》约定的其他费用、成本和开支，由本合伙企业承担。
普通合伙人的运营费用	普通合伙人将以其自有资金支付与其日常运营相关的所有费用，包括管理和投资团队的人事开支（包括工资、奖金、福利等）、办公场所租金、物业管理费、水电费、通讯费、办公设施费用以及其他日常运营费用。
年度合伙人会议	第一个完整公历年度开始，每年度召开一次全体合伙人会议，作为本合伙企业全体合伙人的议事程序，由普通合伙人召集并主持。
信息披露	普通合伙人将按照法律法规、自律规则及合伙协议的约定，向有限合伙人披露年报、半年报、重大事项报告等。
维持运作机制	基金管理人和其管理团队对本合伙企业的职责不因 AMAC 依照适用法律执行注销管理人登记等自律措施而免除。已注销基金管理人和其管理团队应当根据适用法律和《合伙协议》的约定，妥善处置在管的本合伙企业财产，依法保障本合伙企业合伙人的合法权益。
解散	<p>当下列任何情形之一发生时，本合伙企业应当解散：</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) 本合伙企业未完成备案； (ii) 本合伙企业的存续期限（包括根据本协议约定延长后的存续期限）届满； (iii) 本合伙企业所有投资项目均已退出或终止； (iv) 发生普通合伙人终止事件且替任普通合伙人未能如约产生； (v) 有限合伙人一方或数方严重违约，致使本合伙企业无法继续经营； (vi) 本合伙企业被吊销营业执照、被责令关闭或者被撤销企业登记； (vii) 因为任何其他原因合伙人会议决定解散本合伙企业； (viii) 合伙人已不具备法定人数达三十日； <p>出现《合伙企业法》规定的或本协议约定的其他解散原因。</p>
争议解决	因本协议引起的及与本协议有关的一切争议，首先应由相关各方通过友好协商解决；如相关各方不能协商解决，则应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按照其届时有效的仲裁规则在北京仲裁。

给投资者的 Tips:

√ 谈判 TS 之前应确保自己对整个基金架构有充分理解。是单 GP 还是双 GP？管理人和 GP 什么关系？是否有平行基金的安排？基金投向是？

√ 和基金合同一样，大部分 TS 条款也有谈判的可能。

√ 管理费、Carried Interest、基金存续期限等任何涉及到数字的条款都应考虑数字设定的逻辑是否合理。譬如，如果一个上市公司定增基金的存续期是 7 年或者一个 VC 基金存续期是 3 年，就需要让管理人解释为什么会有这样的安排。

9. 私募基金投资者应该关注哪些合同内容？（以有限合伙型私募基金为例）

9.1. 基金架构

实务中，从更宏观的角度来说，目前主要采用的基金架构有两种，一是管理人与 GP 合一的架构；二是管理人与 GP 分离的架构。

9.1.1. 合一架构

若是合一架构，这是目前监管部门比较喜闻乐见的一种架构，因为管理人和 GP 的权责统一，可更好地履行管理人的信义义务。

但是，由于 GP 的无限连带责任、《合伙企业法》的其他限制以及其他诸多因素，从管理人风险控制角度而言，一般有经验的管理人很少选择该等架构。

9.1.2. 分离架构

历史上，监管层就是否允许分离架构以及分离架构是否会导致管理人规避信义义务这一问题做了专门、深入的探索和闭门论证。在多轮探索和论证过程中，我们注意到，监管层始终围绕基金架构的合规以及 LP 的风险问题。

为防止管理人可能通过分离架构来规避管理人的信义义务，AMAC 要求采取分离架构的管理人与 GP 存在关联关系，具体如下：

(1) 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；

(2)同时，如GP系由基金管理人高管团队及其他关键岗位人员出资的情形，同样认定为存在关联关系。

9.1.3.LP 如何理解不同架构下的风险差异

从潜在责任角度而言，无论在任何一种架构下，LP 均以其认缴出资额为限承担责任，但是这并不意味着所有架构对 LP 而言风险程度等同。

在 GP 和管理人合一架构中，无论从管理人信义义务角度还是 LPA 中 GP 所负合同义务，LP 的追责都指向同一法律主体；反之，在 GP 和管理人分离结构中，GP 可能只是一个 SPV，当 LP 根据 LPA 追究 GP 责任时，即使胜诉，承担赔偿责任的仅是一个以有限责任公司形式存在的 SPV，是否能承担相应的赔偿责任存在不确定性。

从另外一个角度而言，GP 和管理人分离的结构也使得在风险爆发时管理人的压力减轻，这对管理人当然是好事，但是对于 LP 救济而言，则意味着增加了追责难度。

9.1.4. 更为复杂的架构

如果是双 GP、三 GP、Master-Feeder、上市公司 +PE 之类更加复杂的结构，LP 的潜在风险将更大。

如在“上市公司 +PE 基金”的典型架构中，已经有若干类似基金爆雷。如果基金的退出策略中的“亮点”是上市公司 / 大股东出具的回购担保，那么基本上可以判断该等架构可能存在较大风险。因为私募基金的本质应该是通过 IPO 或者并购等方式退出。在中国市场上常见的回购或者回购 + 担保模式大部分属于带有融资性的安排。

我们注意到，市场上爆雷的基金案例中，相当一部分其结构中都有类似的上市公司 / 大股东或其关联方出具的回购担保或差额补偿，很多 LP 只看到了这一点，而忽视了基金整体架构的风险以及退出路径的可行性。

给投资者的 Tips:

√ 越复杂的结构越需要谨慎判断，因为复杂的结构将导致资金流向、合同权利、责任承担、救济途径等诸多因素产生变化。

√ 任何复杂的结构都必须有清晰的责任承担主体以及退出路径安排，否则就意味着这个基金的投资者退出风险加大。

9.2. 合伙人会议

合伙人会议、投决会及顾问委员会通常为有限合伙型私募基金常设的三会。但是，值得注意的是，与公司中的股东会、董事会等机构不一样，前述三会均不是法律规定的必备内部机构。

因此，对于 LP 来说，任何关于合伙人会议的条款均可以谈判。而从便利角度而言，设立合伙人会议确实有其必要性。

9.2.1. 年度及临时会议

合伙人会议一般分为年度合伙人会议及临时合伙人会议。年度合伙人会议通常在合伙协议中有约定固定的召开期限，临时合伙人会议一般由 GP 自主决定或经持有一定比例的合伙权益的 LP 提议召开。

通常 LP 对召集权和提案权并不重视。而一旦基金运行出现问题，需要通过合伙人会议来决策的时候，如果 LP 没有召集权，那么将处于极为被动的地位。

给投资者的 Tips:

√ 签署 LPA 前须讨论会议召集权条款，可参照《公司法》中对于股东会召开的程序规定。

√ FOF 的投后管理中须关注会议召集在实践中是否存在障碍。

√ 在基金延期或者陷入困境时须第一时间与专业顾问讨论召集权的行使。

9.2.2. 会议召开程序及方式

年度会议和临时会议的会议通知一般以书面为主，包括但不限于传真、电子邮件等其他合理的通讯方式。通知内容一般包括：会议时间、地点（如为现场会议）、会议议程和相关资料、联系人和联系方式。会议通知一般会依据合伙协议约定，提前向合伙人发出。

尽管 LPA 中通常会约定会议召开程序和方式，但是实践中仍然存在障碍，譬如，LPA 中经常不约定各方的联系方式，并不是每个 LP 都有其他 LP 的联系方式，如果 LPA 约定持有三分之二以上权益的 LP 有召集权，那么在出现风险时，LP 之间可能因为无法联系，导致很多救济条款和权利只存在于纸面，而无法得到切实执行。

给投资者的 Tips:

✓ LPA 中如果不预留彼此的联系方式，既不利于 LP 的维权，也不利于管理人更好的履行信义义务。

✓ 如果 LP 彼此之间无法联系，那么很多条款就会变成沉睡条款。

9.2.3. 会议职能及表决规则

年度会议主要内容为沟通信息及 GP 向 LP 就合伙企业经营活动进行报告。临时会议召开主要是因基金出现合伙协议未明确约定处理方式的事项或者合伙人认为有必要就突发事件召开合伙人会议。根据我们的实践，合伙人会议一般对如下事项进行审议：

- (1) 延长基金的存续期限；
- (2) 基金的提前终止和解散；
- (3) 就普通合伙人向任何非关联方全部或部分转让其持有的任何合伙权益进行表决；
- (4) 就普通合伙人的继受人进行表决；
- (5) 将普通合伙人除名；
- (6) 更换管理人；
- (7) 普通合伙人的退伙；

(8) 就不属于执行事务合伙人、投资决策委员会和顾问委员会职权范围内的其他事项，或相关法律法规规定应当由合伙人会议表决的事项进行表决。

给投资者的 Tips:

- √ LPA 应针对不同事项，设置不同的表决规则。
- √ 对于 GP 的相关表决事项，GP 及其关联 LP 应回避表决；或者 LP 依据其权益比例，按照多数决进行表决，避免因无法形成有效决策而陷入僵局。
- √ 如果届时无法将 GP 除名，可考虑通过合伙人会议决议的方式更换 GP/ 管理人。为保障前述方式的可执行性，须确保更换 GP 的情形与 GP 被除名的情形相同。

9.3. 利益冲突条款

管理人的信义义务要求其不得从事与私募基金有利益冲突的业务。管理人应当公平地对待其管理的不同私募基金财产，有效防范私募基金之间的利益输送和利益冲突，利益冲突通常包含：

(1) 关联交易，《私募基金备案须知》规定，关联交易是指私募投资基金与管理人、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发生的交易行为；

(2) 在管基金处于投资期内，且未完成该基金认缴规模 70% 的投资（包括为支付基金税费的合理预留）之前，管理人新设与前述基金的投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金。

给投资者的 Tips:

- √ 针对关联交易，应在 LPA 中设置特殊决策机制和回避安排等，如涉及关联交易应通过顾问委员会表决通过或者有限合伙人三分之二以上同意。
- √ LP 应在 LPA 中要求 GP 承诺，不得隐瞒关联关系或者将关联交易非关联

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。

9.4. 关键人士

为保障基金及 LP 的权益，需在基金合同中进一步明确关键人士能做或者不能做哪些事项，有哪些具体的要求。一般而言 LPA 中对关键人士的要求如下：

- (1) 关键人士的范围需要是对募资、投资或者退出具有核心决策力的人士；
- (2) 关键人士需要与其负责的岗位具有相匹配的能力；
- (3) 关键人士应当承诺将所有的工作时间、精力或者至少要将合理的时间、精力投入到该基金中；
- (4) 基金投资期结束之前，或拟发起基金的资金已用于投资或者支付基金税费的合理预留达到 70% 之前，基金合同中定义的关键人士不得作为由同一基金管理人管理的、与基金主要投资策略、投资领域实质相同的其他基金的关键人士；
- (5) 关键人士需要与基金管理人签订劳动合同、竞业禁止及保密协议，避免因其离职而触发关键人士条款。

关键人士中的一人或以上在投资期内出现以下任何情形之一即构成一个“关键人士事件”：

- (1) 死亡；
- (2) 成为无民事行为能力或者限制民事行为能力人；
- (3) 如在任何连续的 6 个月期间内，停止基金、管理人服务累计达 60 日；
- (4) 离职；
- (5) 被证监会、AMAC 等相关监管部门、行业自律组织处罚或采取其他监管措施；
- (6) 违反诚信义务；
- (7) 欺诈、严重违反勤勉义务、存在重大疏忽、或者严重违反基金合同等。

给投资者的 Tips：

√ LPA 中约定触发“关键人士事件”后，管理人应及时通知所有 LP。

√ 基金应停止向 LP 提款，且基金投资期应中止。若因关键人士条款触发投资期中止，除非 LPA 明确允许，否则管理人不得以其他方式使用基金资产，包括出资追回或对外投资或作出投资承诺等，以进行新的投资或作其他支出。在关键人士事件发生后，对于基金已对外签署的投资备忘录或者投资意向书，应视具体项目情况与顾问委员会或者 LP 协商是否决定终止已承诺的交易。

√ 基金投资期中止期间，除存续性活动外，基金不得开展新的项目投资活动。对于 LPA 中定义的存续性活动，一定要限制其范围，避免管理人利用该定义变相延长投资期进行投资。

√ 在关键人士事件发生一定时间内，基金管理人应按照基金合同的约定提出顾问委员会或者 LP 认可的关键人士的替代方案，否则该投资期提前终止。投资期终止后，所有 LP 不承担任何实缴义务。

9.5. 管理费

管理费目前实践中一般是依据基金实缴出资或者认缴出资的一定比例向管理人预付。基金第一年及最后一年管理费的收取一般是依据管理人的实际管理天数。

科学合理地设置管理费，既可保证基金资金的使用效率，也可一定程度上改善目前部分管理人以收取管理费为主要目的的经营理念。管理人的收益来源应主要通过管理基金投资的项目退出分得的超额收益，进而与投资者、基金的利益进行更深层的绑定。

此外，LP 也应思考一个问题，基金为何向管理人支付管理费？基金支付管理费的逻辑是为了购买管理人管理团队的时间、投资经验及能力。因此，管理费数额的大小也应考虑前述因素。

给投资者的 Tips:

√ 管理费应基于合理的运营支出和薪酬，过量收取管理费会造成管理人与 LP 利益不一致。

√ 管理人的收益来源应主要通过管理基金投资的项目退出分得的超额收益，进而与投资者、基金的利益进行更深层的绑定。

√ 管理人应在基金设立时向潜在 LP 提供将作为其管理费收取指引的管理费预算模型。

√ 管理费应依据投资期、退出期或者延长期的情况，设置不同的收取标准，考虑基金投资期结束后，退出期的工作量相对较少，应适当的减少管理费，延长期考虑延期的具体情形，也应减少管理费或者不收管理费。

√ 管理团队应将全部时间或精力投入到本基金的投资管理中，或者部分关键人士应对本基金的运营投入合理必要的时间。

9.6. 分配条款

9.6.1. 基金的可分配收入

基金的可分配收入一般指在扣除相关税费、债务、合伙企业费用和其他义务（包括已经发生的和为将来可能发生的该等税费、债务、合伙企业费用和其他义务进行合理的预留）适当的金额后可供分配的部分。

9.6.2. 基金可分配收入的来源

基金可分配收入来源一般由如下几部分组成：

- (1) 项目处置收入；
- (2) 被投项目所获得的分红、股息、利息；
- (3) 投资于银行活期存款、国债、中央银行票据、货币市场基金等的临时投资收入；
- (4) 超过一定时期的过桥融资收入、基金违约金收入和其他类似的现金收入；
- (5) 确定不再进行投资或用于其他目的并可返还给各合伙人的实缴出资额。

9.6.3. 可分配收入的分配原则

基金的可分配收入，一般依据如下原则进行：

- (1) 股权投资项目，实践中除采取循环投资的基金外，一般采取项目“即退

即分”原则；

(2) 项目处置收入（含项目部分退出）的可分配资金，一般约定一定时间内向 LP 进行分配，以保证 LP 可对可分配资金进行及时的有效利用；

(3) 对于其他收入来源的资金，执行事务合伙人可决定于一个合理的时间点，统一向 LP 分配，但务必注意该分配时间的合理性。

9.6.4. 可分配收入的分配顺序

基金的可分配收入，若从 LP 的利益考虑，我们建议按照如下顺序进行：

(1) 首先，向所有 LP 百分百返还实缴出资，直至 LP 累计获得的收益分配总额等于其届时缴付至基金的实缴出资总额；

(2) 其次，向 GP 百分百返还实缴出资，直至 GP 累计获得的收益分配总额等于其届时缴付至基金的实缴出资总额；

(3) 如有余额，百分之百向 LP 进行分配，直至 LP 累计获得的优先回报；

优先回报在实践中一般约定是 6%-8%/ 年的单利，计算期间为该 LP 每一期实缴出资额的实际到账之日起至该 LP 收回该部分实缴出资额之日止。这个数字并非越大越好，如果超过前述范围过高，则 LP 须考虑该安排的商业合理性；

(4) 然后，考虑追补。如有余额，百分之百向 GP 进行分配，直至向 GP 累计分配的金额等于该 LP 根据上述第（3）段累计获得的优先回报 $\times 20\%$ ；

(5) 最后，分配超额收益。如有余额，80% 分配给 LP，20% 分配给 GP。

如上 waterfall 分配模式仅供 LP 参考，LP 也可依据基金自身的情况，与 GP 协商确定优先回报率、追补及超额收益的比例。

给投资者的 Tips：

✓ LP 应该要求基金的分配原则为“即退即分”，不要轻易同意“循环投资”。

✓ LP 可以要求“回拨机制”，并建议要求 GP 的回拨款项设置共管账户，以确保将来回拨款的执行性。

9.7. 合伙企业费用

合伙企业费用条款在 LPA 谈判的时候很少被关注，属于被忽视的条款。根

据 71 号文第九条的规定，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。

实践中，基金一般只承担与其设立、管理、投资、运营、终止、解散、清算相关的费用，基本包含如下：

(1) 开办费；

(2) 所有与投资、投后管理、项目处置而发生的开支和费用，包括但不限于聘请专业顾问而产生的法律、审计、差旅、咨询、财务和会计费用等常规费用及其他非常规费用（如诉讼费用），可由第三方承担的除外；

(3) 审计、财会及制备合伙企业的财务报表、税务报表及送交合伙人或相关政府部门的其他报告之费用和；

(4) 与基金所设立的任何委员会或其他类似机构（如有）的履行职务相关之费用；

(5) 税费以及任何合伙企业承担的其他政府费用；

(6) 管理费；

(7) 募集结算资金专用账户监督服务费和托管费（如有）；

(8) 为合伙企业的利益提起诉讼、应诉、进行仲裁等采取法律行动或履行法律程序而产生的费用；

(9) 支付给受偿人士的赔偿金；

(10) 合伙企业的清算、解散相关的费用；以及在合伙企业运营中发生的、通常不被归入 GP 管理人日常运营费用之内的其他成本和费用。

前述开办费用一般会依据基金的规模和募集情况设置限额，由 GP 先行垫付后，届时待基金成立后，再由基金返还给 GP。

给投资者的 Tips：

✓ LP 在与 GP 确认合伙企业费用时，建议让 GP 预估基金未来运营所需的大概数额，设定合伙企业费用相应的比例，以确保合伙企业费用设置的合理性。

✓ 与管理人日常行政和管理相关的、不应列入合伙企业费用，包括管理团队及其他雇员的人事开支（包括工资、奖金、福利等）、办公场所租金、办公

设施费用、物业管理费、水电费、通讯费以及其他日常营运费。

√ 关注私募基金管理人及其从业人员是否利用私募基金财产或者职务之便，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。

9.8. 信息披露

没有完善的信息披露条款，LP 的知情权就得不到保障。AMAC 发布的《私募投资基金合同指引 3 号（合伙协议必备条款指引）》以及《私募基金备案须知》对于包括“信息披露”在内的合伙协议必备条款做了规定，但是必备条款并不等于足够的保护。

9.8.1. 年报、半年报和季报

基金的定期报告分为年报、半年报和季报。

年度报告主要包含内容：上一年度经审计的财务报告、已完成投资项目的清单、报告期末基金总资产、基金运营情况、基金的利润分配情况、管理人取得的管理费和业绩报酬等。

半年度报告可依据实际情况参考年度报告的内容。

根据《信批指引 2 号》的规定，信息披露半年度报告应在当年 9 月底之前完成，信息披露年度报告应在次年 6 月底之前完成。AMAC 鼓励私募管理人向投资者披露季度报告（含第一季度、第三季度），季度报告不做强制要求。但 LP 可依据基金的实际情况，要求 GP 提供季度报告。

9.8.2. 关联交易的披露

关联交易的披露对于 LP 的利益保护至关重要。

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。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。我们建议 LP 依据前述规定，要求对关联交易进行全面的披露，避免 GP 利用关联交易损害 LP 的利益或者进行利益输送。

9.8.3. 国有 LP 应要求特别的披露

国务院国有资产监督管理委员会于 2020 年 02 月 07 日发布了《有限合伙企业国有权益登记暂行规定》（国资发产权规〔2020〕2 号，下称“《合伙企业权益登记》”），规定出资企业应当于每年 01 月 31 日前更新上一年度所出資有限合伙企业的实缴出资情况及对外投资情况等信息。若 LP 为国有企业，则应要求 GP 提供前述信息，以履行国资监管相关的程序。

给投资者的 Tips:

√ 半年度报告应在当年 9 月底之前完成，年度报告应在次年 6 月底之前完成。

√ 有权要求 GP 及时披露基金的相关重大事项，包括但不限于基金名称、主要经营场所、组织形式、投资范围、投资限制及投资策略发生重大变化的，变更管理人或托管机构的，变更管理人的法定代表人、实际控制人，涉及基金的重大诉讼、仲裁，基金投资项目退出延迟及处理方案等。及时性非常重要。

√ 对于披露的基金重大事项应该根据不同情况设置不同处理方式，譬如违约金、中止出资或者终止出资、除名 GP 等。

√ 管理人已经实际取得的投资协议、股东协议、投资组合的基本企业信息、投资组合的公司章程、合伙企业就相关投资项目签署的任何其他协议（包括但不限于承诺函、框架协议、合作协议等）、投资项目的尽职调查报告（包括法律、财务以及商业）、投决会就投资项目的书面质询意见、项目团队的回复、风控措施、投后管理安排、投后管理记录、资金划付凭证、向投资组合委派的人员名单、简历及与投资组合签署的董事/监事服务协议复印件应于每个季度末向 LP 提交。

√ 对关联交易的事前、事中信息披露安排给予特别重视。

√ 所有 GP 的关联方从基金或被投资公司收取的费用都应在每个经审计的

财务报告中披露和定项。

√ 所有由 GP 产生的且由基金承担的费用（如项目、融资、监控、管理、赎回等）应当逐项定时披露，并在每个经审计的财务报告或分配通知中予以定项。

√ 依据不同基金的具体情况确定是否有特殊的应向 LP 披露的信息。

9.9. 合伙协议的修订

《合伙企业法》第十九条规定，“合伙协议经全体合伙人签名、盖章后生效。合伙人按照合伙协议享有权利，履行义务。修改或者补充合伙协议，应当经全体合伙人一致同意；但是，合伙协议另有约定的除外。合伙协议未约定或者约定不明确的事项，由合伙人协商决定；协商不成的，依照本法和其他有关法律、行政法规的规定处理”。

某些 GP 提供的第一稿 LPA 中通常有关于 LPA 修订的条款。那么是否可以一概同意授权 GP 进行 LPA 的修订？我们理解应根据修改内容对 LP 及合伙企业权益的影响加以区分。对于 LPA 中可能直接影响 LP 权益的条款，不应将修改的权利轻易地概括让渡给 GP。

给投资者的 Tips:

√ 对于 LPA 的修订，LP 应考虑授权范围是否确定，如果不是确定范围，绝对不可以概括授权。

√ 任何 LPA 实质内容的修订都不可以授权 GP，如架构，GP 与 LP 的权利义务、对外举债、担保等事项。

√ 某些看似不重要的条款也可能导致基金利益受损而不可轻易授权，如前文提及的同意 LP 权益转让以及 LP 出资违约豁免。举个简单的例子，某基金的 LP 之一是认缴 10 亿元出资的上市公司 A，如果 A 出资违约之后 GP 同意 A 将其持有的 LP 权益转让给一个无实际资产的 SPV 并且豁免 A 的出资违约，将对基金的利益造成重大损害，更甚者该基金的设立仅是为了骗取其他 LP 的出资。

9.10. 如何面对 Side Letter

由于 Side Letter 从形式上来看通常是一对一的协议，因此往往会给 GP 和 LP 造成一种错觉，认为 Side Letter 可以用来约定所有 LPA 中无法约定的事项，解决所有 LPA 中无法解决的问题。那么，究竟什么是 Side Letter? 作用是什么? 什么情况下可以签署 Side Letter? Side Letter 的效力究竟如何?

9.10.1. 什么是 Side Letter

Side Letter 一般是指对 LPA 或者其他基金文件的补充或者修订，但是不同于 LPA 的补充协议，Side Letter 通常是 GP 和某一个或几个特定 LP 之间的约定，而不是 GP 和所有 LP 之间就 LPA 的修订。Side Letter 的主要作用是满足重要或者特定 LP 的特定需要，吸引该等 LP 加入基金。

通常而言，Side Letter 会给与相关 LP 更加优惠的条件，譬如关于管理费的折扣甚至豁免、更多的信息披露、LP 转让限制的豁免、甚至出资违约的豁免。值得注意的是，并不是所有的 Side Letter 都会被 GP 接受，并不是所有的 Side Letter 在中国法下都被认定为合法有效。

9.10.2. 中国法下对 Side Letter 如何规定

中国法下尚没有针对 Side Letter 的明确法律、法规。但这并不意味着在实践中可以签订任意内容的 Side Letter。一条最基本的原则是，Side Letter 的内容应当是 LPA 中授权 GP 可自行决定的范畴，且不损害其他 LP 及基金的利益，不违反其他已经签署的协议或文件。

对于 LP 而言，Side Letter 的风险可以总结为两点：（1）GP 可能与其他 LP 签订了 Side Letter 而未披露，该等 Side Letter 有可能损害基金利益；（2）如果 LP 就某些权利与 GP 签订了 Side Letter，该等 Side Letter 可能被认定为无效。

相应的，对于 GP 而言，如果没有任何限制的签订 Side Letter 可能会导致：（1）违反 LPA；（2）违反信义义务；或者（3）Side Letter 约定的义务无法履行而造成违约。

9.10.3. Side Letter 一般约定哪些内容

(1) 管理费减免。GP 同意减少甚至豁免部分 LP 的管理费；

(2) LP 锁定的期限。如果 LPA 约定 LP 转让须 GP 同意，某些交易的 Side Letter 中 LP 可能要求 GP 提前豁免；

(3) 信息权。某些 LP 可能要求更广泛或者更及时的信息权；

(4) 最惠国条款，即 MFN 条款。通常出资最多的 LP 会要求 MFN 条款。

给投资者的 Tips:

✓ 在基金合同中约定，任何管理人与投资者的 Side Letter 都必须披露，否则管理人不可以签署 Side Letter。

✓ 如果管理人已经与其他投资者签订 Side Letter，要求充分知情，审阅该等 Side Letter，确保相关内容不损害基金利益。

✓ 对于己方所要求的 Side Letter 权利，确定其不会因侵害基金利益或者违反管理人信义义务而导致相应权利无效。

✓ 尽量争取 MFN 条款。但不同投资者应根据自身情况设置不同的 MFN 条款。如出资较多的投资者或战略投资者应考虑 MFN 条款的排他性，出资较小的投资者需考虑其争取的 MFN 条款是否能使自己最终受益。

9.11. 托管（若有）

合伙协议对托管的约定，一般仅简单约定 GP 届时须寻找有相应资质的托管机构进行托管。然而，2018 年“阜兴系”私募基金“爆雷”事件引发了私募基金托管机构责任的争论，焦点问题在于托管人受托责任的范围及边界。

给投资者的 Tips:

✓ 私募基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管，以确保资金使用路径明晰及资金安全。

✓ 私募基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产的，为

资金安全考虑，该等基金以及 SPV 都将须履行托管程序。否则，若只托管基金，基金的资金进入 SPV 后，SPV 的资金去向将无人监管。

9.12. 后续募集（若有）

9.12.1. 后续募集新规定

《私募基金备案须知》规定，已备案通过的私募股权投资基金或私募资产配置基金，若同时满足以下条件，可以新增投资者或增加既存投资者的认缴出资，但增加的认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的 3 倍：

- (1) 基金的组织形式为公司型或合伙型；
- (2) 基金由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管；
- (3) 基金处在合同约定的投资期内；
- (4) 基金进行组合投资，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的 50%；
- (5) 经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过。

AMAC 并未完全禁止后续募集，但须满足后续募集规模比例限制、托管、后续募集期限（投资期）、投资组合及投资决策程序的要求。

《私募基金备案须知》规定私募股权投资基金应当封闭运作，这就要求在具体条款中须做相应的修订，而不可沿用之前的版本。《证券投资基金法》第四十五条规定，基金的运作方式可以采用封闭式、开放式或者其他方式。采用封闭式运作方式的基金，是指基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的基金；采用开放式运作方式的基金，是指基金份额总额不固定，基金份额可以在基金合同约定的时间和场所申购或者赎回的基金。

此外，若拟后续募集的私募股权投资基金未进行托管，则丧失后续募集资格。

9.12.2. LP 应该如何看待基金的后续募集

首先，对于基金的后续募集有一定的时限，实践中通常约定自基金首次交割日起 12 个月内为其后续募集期间。如果后续募集期限过长，（1）届时投资的项目可能已经进行分红或者退出，不利于平衡合伙人之前的权益；（2）管理人可能无法把更多的精力放在投资项目中。

其次，若有后续募集，后续进入的有限合伙人（下称“后续募集 LP”）如

何参与基金已经投资但尚未退出的项目？实践中通常有两种做法，一是后续募集 LP 参与先前投资，并分担项目投资的成本，并支付延期补偿金；二是不参与先前投资，也不参与该等项目的分配。

LP 支付延期补偿金时，其数额大小应考虑与基金已经累计实缴出资、既存有限合伙人实缴时间及该后续募集有限合伙人的后续募集出资等相关因素。实践中，为了基金募资的顺利推进，GP 提供的 LPA 可能会约定执行事务合伙人可为基金的利益决定对延期补偿金的全部或部分予以豁免。

给投资者的 Tips:

√ LP 应关注 GP 是否存在“先备后募”的安排。若私募基金存在该安排，则 LP 应进一步了解基金的后续募集的具体计划及出资安排。

√ 基金对拟计划投资的项目是否具备相应的出资能力？了解前述问题，可进一步协助 LP 了解 GP 的募资能力，避免基金后续资金无法支撑未来拟投资项目。

√ LP 应谨慎对待 GP 对后续募集补偿金的豁免条款，对于后续募集 LP，若认缴数额较小且入伙时间较晚的，不应全部豁免其延期补偿金。

9.13. 清算

9.13.1. 清算情形

基金清算通常分为法定情形及约定情形。针对有限合伙型私募基金，LPA 通常将法定情形与约定情形融合在一起，进行如下约定：

- (1) 合伙企业经营期限届满且不再依据 LPA 的约定延长；
- (2) LPA 约定的合伙目的已经实现（包括但不限于所有投资项目退出）或无法实现；
- (3) 普通合伙人被除名且合伙企业没有接纳新普通合伙人；
- (4) 普通合伙人根据 LPA 约定退伙且合伙企业没有接纳新普通合伙人；
- (5) 合伙企业未能顺利完成基金备案；
- (6) 合伙人一致同意解散；

- (7) 有限合伙人一方或数方严重违约，致使合伙企业无法继续经营；
- (8) 合伙人已不具备法定人数达三十日；
- (9) 合伙企业被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；
- (10) 法律、行政法规规定的其他原因。

9.13.2. 清算人及其职权

《合伙企业法》第八十六条规定，清算人由全体合伙人担任；经全体合伙人过半数同意，可以自合伙企业解散事由出现后十五日内指定一个或者数个合伙人，或者委托第三人，担任清算人。

在实践中，基金清算时，清算人通常由执行事务合伙人担任。但若 LP 觉得执行事务合伙人不能或者无法担任清算人时，可依据 LPA 的约定另行指定清算人。

清算期间，合伙企业不得开展与清算无关的经营活动。依据《合伙企业法》第八十七条规定，清算人可执行下列事务：

- (1) 清理合伙企业财产，分别编制资产负债表和财产清单；
- (2) 处理与清算有关的合伙企业未了结事务；
- (3) 清缴所欠税款；
- (4) 清理债权、债务；
- (5) 处理合伙企业清偿债务后的剩余财产；
- (6) 代表合伙企业参加诉讼或者仲裁活动。

给投资者的 Tips:

✓ 就有限合伙型私募基金而言，基金的清算须考虑两个层面：基金本身的清算及工商实体的清算。

✓ 若届时合伙企业的清算人并非执行事务合伙人，则须在 LPA 中约定执行事务合伙人有义务协助清算人。

9.14. 维持运作机制

《私募基金备案须知》第二十二条款明确规定了维持运作机制，基金合同及风险揭示书应当明确约定，在管理人客观上丧失继续管理私募投资基金的能力时，基金财产安全保障、维持基金运营或清算的应急处置预案和纠纷解决机制。

私募基金管理人登记完成后，并不意味着“一劳永逸”。已登记的私募基金管理人应确保其公司治理、组织架构和管理团队等持续符合《私募基金管理人登记须知》的要求。

2018年03月27日，基金业协会发布《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》（下称“《异常经营情形公告》”），该公告规定私募基金管理人及其法定代表人、高级管理人员、实际控制人或主要出资人出现以下情形，可能影响私募基金管理人持续符合登记规定时，应当向基金业协会提交专项法律意见书：

- （一）被公安、检察、监察机关立案调查的；
- （二）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；
- （三）被证券监管部门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；
- （四）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；
- （五）因严重违法违规行为，证券监管部门向协会建议采取自律管理措施的；
- （六）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，未能向协会和投资者合理解释被投诉事项的；
- （七）经营过程中出现《私募基金登记备案问答十四》规定的不予登记情形的；
- （八）其他严重违法违反法律法规和《私募基金管理人内部控制指引》等自律规则的相关规定，经营管理失控，出现重大风险，损害投资者利益的。

前述异常情形基本是涉及重大的违法违规行为。若有该等情形的私募基金管理人未能在基金业协会书面通知发出后的3个月内提交符合规定的专项法律意见书的，基金业协会将按照《登记公告》有关规定予以注销，注销后不得重新登记。私募基金管理人的法定代表人、高级管理人员及其他从业人员按照不配合自律管理予以纪律处分，情节严重的取消基金从业资格，加入黑名单。私募基金管理人被注销后，有关机构不得募集设立私募基金。

根据《异常经营情形公告》的相关规定，基金业协会于2020年发布了多次关于注销不能持续符合管理人登记要求的私募基金管理人登记的公告，并将注销的机构录入资本市场诚信档案数据库。

综上，我们理解监管机构目前对私募行业将继续秉持“扶优限劣”基本方针，不断完善私募基金行业诚信信息记录机制，促进私募行业合规健康发展。

给投资者的 Tips:

√ 私募基金管理人被要求出具异常情形项下的专项法律意见书后，大多数私募基金管理人基本无法在规定时间内提交符合规定的专项法律意见书，因此前述异常情形可作为投资者在基金合同中约定“管理人客观上丧失继续管理私募投资基金的能力”的参考情形。

√ 务必要在基金合同约定管理人客观上丧失继续管理私募基金的能力后，管理人对私募基金的职责不因基金业协会依照法律法规和自律规则执行注销管理人登记等自律措施而免除，要求管理人妥善处置在管的私募基金资产，依法保障投资者的合法权益，否则将承担相应的赔偿责任。

√ 考虑如何在LPA与私募基金管理合同中约定该等情形下的救济机制。

9.15. 国有出资人应约定的特别条款

基于“国有资产保护”的基本原则，国有企业作为基金投资者一般需要在基金合同中设置一些特别的约定，具体如下：

(1) 实缴出资顺序：在基金合同中，国有出资者通常要求私募基金管理人提供其他投资者当期实缴出资的缴付证明后，再履行相应的实缴出资义务；

(2) 特殊情况下的出资违约豁免：国有资金涉及每年的财政预算及拨款，在基金合同中通常会约定若因财政拨款迟延导致国有投资者出资迟延，不视为出资违约，不承担相应的违约责任；

(3) 投资限制：若是政府出资产业投资基金或者政府投资基金须遵守《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800号）及《政府

《证券投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号）对于禁止从事业务的规定，基金合同须明确约定该等投资限制；

（4）安全退出保证机制条款：国有投资者通常会在基金合同中约定可保障其安全退出的条款。私募基金若出现如下情况，则国有投资者可无条件退出，且私募基金管理人及其他投资者有相应的配合义务：

（a）基金设立方案审批通过后，基金未按规定程序在工商部门完成设立手续的；

（b）国有投资者向基金实缴后，基金一年内尚未开展投资业务的；

（c）基金投资领域和方向不符基金合同约定；

（d）私募基金管理人发生实质变化，如控制权变更，核心管理团队成員皆离职等。

依据《私募基金备案须知》对封闭运作的规定，私募股权投资基金（含创业投资基金，下同）和私募资产配置基金应当封闭运作，备案完成后不得开放认/申购（认缴）和赎回（退出），基金封闭运作期间的分红、退出投资项目减资、对违约投资者除名或替换以及基金份额转让不在此列。

国有投资者在基金合同约定的无条件退出途径一般包含转让基金份额或者减资。基金份额转让被《私募基金备案须知》视为封闭式运作的例外规定，但是却未对“减资”作出除外规定。

（5）特别的信息披露

若国有投资者属于国有资产监督管理机构对本级人民政府授权履行出资人职责的国家出资企业（不含国有资本参股公司，下同）及其拥有实际控制权的各级子企业（统称“出资企业”），则须遵守《合伙企业权益登记》的约定。

结合《合伙企业权益登记》的规定，合伙企业权益登记的信息报送主体是出资企业，负责填报其对有限合伙企业出资所形成权益的相关情况，并按照出资关系逐级报送国家出资企业。出资企业应当于每年01月31日前更新上一年度所出资有限合伙企业的实缴出资情况及对外投资情况等信息。多个出资企业共同出资的有限合伙企业，由各出资企业分别进行登记。

信息披露2号指引要求披露的半年报和年报基本包含有限合伙企业的实缴出资情况及对外投资情况等信息基本，但信息披露2号指引与《合伙企业权益登记》对前述基本信息披露的时间规定不一致，信息披露2号指引规定的是信

息披露半年度报告应在当年9月底之前完成，信息披露年度报告应在次年6月底之前完成。

因此，出资企业须在基金合同中对所投资的有限合伙型私募基金提供前述信息的时间点进行明确约定。

10. 如何面对清算

10.1. 关于清算的法规

对于私募基金（含公司型、契约型及合伙型）清算涉及的法律法规及自律规则，总结如下表：

法规	内容
《中华人民共和国公司法（2018修订）》（主席令 第15号，下称“《公司法》”）	<p>第一百八十条：公司因下列原因解散：</p> <ul style="list-style-type: none">（一）公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现；（二）股东会或者股东大会决议解散；（三）因公司合并或者分立需要解散；（四）依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；（五）人民法院依照本法第一百八十二条的规定予以解散。 <p>第一百八十三条：公司因本法第一百八十条第（一）项、第（二）项、第（四）项、第（五）项规定而解散的，应当在解散事由出现之日起十五日内成立清算组，开始清算。有限责任公司的清算组由股东组成，股份有限公司的清算组由董事或者股东大会确定的人员组成。逾期不成立清算组进行清算的，债权人可以申请人民法院指定有关人员组成清算组进行清算。人民法院应当受理该申请，并及时组织清算组进行清算。</p> <p>第一百八十四条：清算组在清算期间行使下列职权：</p> <ul style="list-style-type: none">（一）清理公司财产，分别编制资产负债表和财产清单；（二）通知、公告债权人；（三）处理与清算有关的公司未了结的业务；

法规	内容
	<p>(四) 清缴所欠税款以及清算过程中产生的税款；</p> <p>(五) 清理债权、债务；</p> <p>(六) 处理公司清偿债务后的剩余财产；</p> <p>(七) 代表公司参与民事诉讼活动。</p> <p>第一百八十五条：清算组应当自成立之日起十日内通知债权人，并于六十日内在报纸上公告。债权人应当自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，向清算组申报其债权。</p> <p>债权人申报债权，应当说明债权的有关事项，并提供证明材料。清算组应当对债权进行登记。</p> <p>在申报债权期间，清算组不得对债权人进行清偿。</p> <p>第一百八十六条：清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，应当制定清算方案，并报股东会、股东大会或者人民法院确认。</p> <p>公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。</p> <p>清算期间，公司存续，但不得开展与清算无关的经营活动。公司财产在未依照前款规定清偿前，不得分配给股东。</p> <p>第一百八十八条：公司清算结束后，清算组应当制作清算报告，报股东会、股东大会或者人民法院确认，并报送公司登记机关，申请注销公司登记，公告公司终止。</p>
<p>《中华人民共和国公司登记管理条例（2016 修订）》（国务院令 第 666 号，下称“《公司登记条例》”）</p>	<p>第四十一条：公司解散，依法应当清算的，清算组应当自成立之日起 10 日内将清算组成员、清算组负责人名单向公司登记机关备案。</p> <p>有下列情形之一的，公司清算组应当自公司清算结束之日起 30 日内向原公司登记机关申请注销登记：</p>

法规	内容
	<p>(一) 公司被依法宣告破产；</p> <p>(二) 公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现，但公司通过修改公司章程而存续的除外；</p> <p>(三) 股东会、股东大会决议解散或者一人有限责任公司的股东、外商投资的公司董事会决议解散；</p> <p>(四) 依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；</p> <p>(五) 人民法院依法予以解散；</p> <p>(六) 法律、行政法规规定的其他解散情形。</p> <p>第四十二条：有下列情形之一的，公司清算组应当自公司清算结束之日起 30 日内向原公司登记机关申请注销登记：</p> <p>(一) 公司被依法宣告破产；</p> <p>(二) 公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现，但公司通过修改公司章程而存续的除外；</p> <p>(三) 股东会、股东大会决议解散或者一人有限责任公司的股东、外商投资的公司董事会决议解散；</p> <p>(四) 依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；</p> <p>(五) 人民法院依法予以解散；</p> <p>(六) 法律、行政法规规定的其他解散情形。</p>
《合伙企业法》	<p>第八十五条：合伙企业有下列情形之一的，应当解散：</p> <p>(一) 合伙期限届满，合伙人决定不再经营；</p> <p>(二) 合伙协议约定的解散事由出现；</p> <p>(三) 全体合伙人决定解散；</p> <p>(四) 合伙人已不具备法定人数满三十天；</p> <p>(五) 合伙协议约定的合伙目的已经实现或者无法实现；</p> <p>(六) 依法被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；</p>

法规	内容
	<p>(七) 法律、行政法规规定的其他原因。</p> <p>第八十六条：合伙企业解散，应当由清算人进行清算。</p> <p>清算人由全体合伙人担任；经全体合伙人过半数同意，可以自合伙企业解散事由出现后十五日内指定一个或者数个合伙人，或者委托第三人，担任清算人。</p> <p>自合伙企业解散事由出现之日起十五日内未确定清算人的，合伙人或者其他利害关系人可以申请人民法院指定清算人。</p> <p>第八十七条：清算人在清算期间执行下列事务：</p> <p>(一) 清理合伙企业财产，分别编制资产负债表和财产清单；</p> <p>(二) 处理与清算有关的合伙企业未了结事务；</p> <p>(三) 清缴所欠税款；</p> <p>(四) 清理债权、债务；</p> <p>(五) 处理合伙企业清偿债务后的剩余财产；</p> <p>(六) 代表合伙企业参加诉讼或者仲裁活动。</p> <p>第八十八条：清算人自被确定之日起十日内将合伙企业解散事项通知债权人，并于六十日内在报纸上公告。债权人应当自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，向清算人申报债权。</p> <p>债权人申报债权，应当说明债权的有关事项，并提供证明材料。清算人应当对债权进行登记。</p> <p>清算期间，合伙企业存续，但不得开展与清算无关的经营活动。</p> <p>第八十九条：合伙企业财产在支付清算费用和职工工资、社会保险费用、法定补偿金以及缴纳所欠税款、清偿债务后的剩余财产，依照本法第三十三条第一款的规定进行分配。</p> <p>第三十三条第一款：合伙企业的利润分配、亏损分担，按照合伙协议的约定办理；合伙协议未约定或者约定不明确的，由合伙人协商决定；协商不成的，由合伙人按照实缴出资比例分配、分担；</p>

法规	内容
	<p>无法确定出资比例的，由合伙人平均分配、分担。</p> <p>第九十条：清算结束，清算人应当编制清算报告，经全体合伙人签名、盖章后，在十五日内向企业登记机关报送清算报告，申请办理合伙企业注销登记。</p>
<p>《中华人民共和国合伙企业登记管理办法（2019修正）》（国务院令 第709号，下称“《合伙企业登记办法》”）</p>	<p>第二十二条：合伙企业依照合伙企业法的规定解散的，清算人应当自清算结束之日起15日内，向原企业登记机关办理注销登记。</p>
<p>《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》（中基协发〔2014〕1号，下称“《管理人登记办法》”）</p>	<p>第二十三条：私募基金运行期间，发生以下重大事项的，私募基金管理人应当在5个工作日内向基金业协会报告：</p> <ul style="list-style-type: none"> （一）基金合同发生重大变化； （二）投资者数量超过法律法规规定； （三）基金发生清盘或清算； （四）私募基金管理人、基金托管人发生变更； （五）对基金持续运行、投资者利益、资产净值产生重大影响的其他事件。
<p>《私募基金监督办法》</p>	<p>第二十六条：私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构应当妥善保存私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面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</p>
<p>《适当性管理办法》</p>	<p>第三十二条：经营机构应当按照相关规定妥善保存其履行适当性义务的相关信息资料，防止泄露或者被不当利用，接受中国证监会及其派出机构和自律组织的检查。对匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等的保存期限不得少于20年。</p>

10.2. 私募基金清算的步骤

根据 AMBERS 系统的解释，基金终止日（即基金最后运作日）一般为基金存续期届满日或合伙人会议 / 股东会决议 / 基金份额持有人大会通过决定终止日。清算开始日期，指基金合同或清算报告中约定的清算开始日期。清算开始日期可以是基金终止日当日，也可以是此后的某一日期。清算截止日期，指基金完成清算并将清算款支付给投资者的日期。

在出现清算情形后，根据基金类型和其适用法律的不同，我们就有限合伙型私募基金、公司型私募基金和契约型私募基金清算的步骤具体介绍如下：

10.2.1 有限合伙型私募基金的清算步骤

(1) 确定清算组（清算人）

在出现清算情形后，需依据合伙协议的约定，确定清算人。私募基金管理人最为了解私募基金，因此，合伙协议通常约定由私募基金管理人作为清算人，或由合伙人会议决定清算人。

(2) 核算及清理基金财产

清算人对基金财产进行核算，编制基金的资产负债表和财产清单；对非现金资产进行变现，无法变现的，进行估价；清偿基金的债务，收回基金的债权。

(3) 债权人申报

根据《合伙企业法》第八十八条，有限合伙型私募基金在清算时应当履行债权人申报的程序，清算人自被确定之日起 10 日内应将基金终止事项通知债权人，并于 60 日内在报纸上公告。债权人应当自接到通知书之日起 30 日内，未接到通知书的自公告之日起 45 日内，向清算人申报对基金的债权，基金应对债权进行登记。

(4) 处理及分配基金剩余财产

在完成基金的财产变现或估价、以及债权债务的处理后，剩余的基金财产应按照如下顺序进行处置：支付清算费用、支付应缴纳的税费、支付基金费用、按照合伙协议的约定向投资者进行分配。

在有限合伙人按照合伙协议分配时，应特别注意可能存在部分项目无法退出从而使基金面临非现金分配的情况。非现金分配的核心问题在于非现金资产的定价以及分配方式，应当事先在合伙协议中予以明确。

(5) 编制清算报告

《合伙企业法》第九十条规定，清算结束，清算人应当编制清算报告，经全体合伙人签名、盖章后，在 15 日内向企业登记机关报送清算报告，申请办理合伙企业注销登记。此外，清算报告也是私募基金申请清算备案时需向 AMBERS 系统上传的必备文件，如基金进行托管，清算报告还需由托管人出具或由托管人盖章确认。

(6) 在 AMBERS 系统提交基金清算备案申请

《管理人登记办法》第二十三条规定，基金发生清盘或清算的，管理人应在 5 个工作日内向基金业协会报告。

根据 AMBERS 系统操作要求，基金产品需首先完成季度数据更新之后才可申请基金清算。清算需向基金业协会的 AMBERS 系统提交的文件：基金清算承诺函及基金清算公告，清算报告应包含基金财产分配情况。其次，清算人须在 AMBERS 系统填写“投资者信息更新”及“私募基金清算情况表”。此外，管理人还须在“私募投资基金信息披露备份系统”进行信息披露。

《私募基金备案须知》第二十八条规定，管理人在私募投资基金到期日起的 3 个月内仍未通过 AMBERS 系统完成私募投资基金的展期变更或提交清算申请的，在完成变更或提交清算申请之前，基金业协会将暂停办理该管理人新的私募投资基金备案申请。

(7) 工商实体注销登记、银行账户注销登记

有限合伙型私募基金在完成 AMBERS 系统的备案清算后，应及时完成工商实体的注销工作。根据《合伙企业登记办法》第二十二条，合伙企业依照合伙企业法的规定解散的，清算人应当自清算结束之日起 15 日内，向原企业登记机关办理注销登记。

注销账户事宜：清算人须确认基金的募集结算资金专用账户、托管账户、基本账户，或为临时投资开具的证券账户等是否皆已注销。

(8) 保存清算材料

根据《私募基金监督办法》第二十六条，私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构应当妥善保存私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面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。

此外，根据《适当性管理办法》第三十二条，经营机构应当按照相关规定妥善保存其履行适当性义务的相关信息资料，防止泄露或者被不当利用，接受中

中国证监会及其派出机构和自律组织的检查。对匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等的保存期限不得少于 20 年。

因此，私募基金的匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等须保存至少 20 年，其余资料如私募基金投资决策、交易文件及基金清算材料等须保存至少 10 年。

10.2.2 公司型私募基金的清算步骤

公司型私募基金的清算步骤与有限合伙型私募基金基本一致，但基于组织形式不同而导致适用法律不同，具体步骤所涉程序上存在一定差别，具体如下：

(1) 确定清算组（清算人）

根据《公司法》第一百八十三条，自愿解散的有限责任公司的清算组应当由股东组成，股份有限公司的清算组应当由股东大会确定，如果是强制解散，清算组则应由主管机关从股东、有关机关及其专业人员中指定。

此外，《公司登记条例》第四十一条还要求清算组应当自成立之日起 10 日内将清算组成员、清算组负责人名单向公司登记机关备案。

(2) 核算及清理基金财产

清算组对基金财产进行核算，编制基金的资产负债表和财产清单；对非现金资产进行变现，无法变现的，进行估价；清偿基金的债务，收回基金的债权。

(3) 通知债权人申报债权

根据《公司法》第一百八十五条，清算组应当自成立之日起十日内通知债权人，并于六十日内在报纸上公告。债权人应当自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，向清算组申报其债权。债权人申报债权，应当说明债权的有关事项，并提供证明材料。清算组应当对债权进行登记。在申报债权期间，清算组不得对债权人进行清偿。

(4) 处理及分配基金剩余财产

根据《公司法》第一百八十六条第二款，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，有限责任公司按照股东的出资比例分配，股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。

(5) 编制清算报告

根据《公司法》第一百八十六条第一款及第一百八十八条，清算组在清理

公司财产、编制资产负债表和财产清单后，应当制定清算方案，并报股东会、股东大会或者人民法院确认。公司清算结束后，清算组应当制作清算报告，报股东会、股东大会或者人民法院确认，并报送公司登记机关。

此外，清算报告也是私募基金申请清算备案时需向 AMBERS 系统上传的必备文件，如基金进行托管，清算报告还需由托管人出具或由托管人盖章确认。

(6) 在 AMBERS 系统提交基金清算备案申请

《管理人登记办法》第二十三条规定，基金发生清盘或清算的，管理人应在 5 个工作日内向基金业协会报告。

根据 AMBERS 系统操作要求，基金产品需首先完成季度数据更新之后才可申请基金清算。清算需向基金业协会的 AMBERS 系统提交的文件：基金清算承诺函及基金清算公告，清算报告应包含基金财产分配情况。其次，清算人须在 AMBERS 系统填写“投资者信息更新”及“私募基金清算情况表”。此外，管理人还须在“私募投资基金信息披露备份系统”进行信息披露。

《私募基金备案须知》第二十八条规定，管理人在私募投资基金到期日起的 3 个月内仍未通过 AMBERS 系统完成私募投资基金的展期变更或提交清算申请的，在完成变更或提交清算申请之前，基金业协会将暂停办理该管理人新的私募投资基金备案申请。

(7) 工商实体注销登记、银行账户注销登记

公司型私募基金在完成 AMBERS 系统的备案清算后，应及时完成工商实体的注销工作。

根据《公司法》第一百八十八条，公司清算结束后，清算组应当制作清算报告，报股东会、股东大会或者人民法院确认，并报送公司登记机关，申请注销公司登记，公告公司终止。根据《公司登记条例》第四十二条，公司清算组应当自公司清算结束之日起 30 日内向原公司登记机关申请注销登记。

注销账户事宜：清算人须确认基金的募集结算资金专用账户、托管账户、基本账户，或为临时投资开具的证券账户等是否皆已注销。

(8) 保存清算材料

根据《私募基金监督办法》第二十六条，私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构应当妥善保存私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面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。

此外，根据《适当性管理办法》第三十二条，经营机构应当按照相关规定妥善保存其履行适当性义务的相关信息资料，防止泄露或者被不当利用，接受中国证监会及其派出机构和自律组织的检查。对匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等的保存期限不得少于 20 年。

因此，私募基金的匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等须保存至少 20 年，其余资料如私募基金投资决策、交易文件及基金清算材料等须保存至少 10 年。

10.2.3 契约型私募基金的清算步骤

相较于合伙型及公司型私募基金而言，契约型私募基金的清算步骤并不复杂，具体如下：

(1) 确定清算组（清算人）

在出现清算情形后，需依据基金合同的约定，确定清算人。基金合同通常约定由私募基金管理人或托管人作为清算人。清算人可以聘用必要的工作人员。清算人负责私募基金财产的保管、清理、估价、变现和分配。

(2) 清算通知与公告

在进行基金清算的时候，应制作基金产品清算公告，根据基金合同的约定通过发送邮件、官方网站发布等形式发送给投资者，同时抄送托管人。为确保投资者知晓清算事宜，建议由投资者签署基金终止 / 清算确认函，或就清算公告事宜向管理人回函，以备清算备案的反馈或核查。

(3) 核算及清理基金财产

清算人对基金财产进行核算，依据基金合同约定的私募基金财产清算的分配方案，将私募基金财产清算后的全部剩余资产扣除私募基金财产清算费用后，按私募基金的份额持有人持有的计划份额比例进行分配；基金合同另有约定的除外。

(4) 编制清算报告

清算人应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。

(5) 在 AMBERS 系统提交基金清算备案申请

《管理人登记办法》第二十三条规定，基金发生清盘或清算的，管理人应在 5 个工作日内向基金业协会报告。

根据 AMBERS 系统操作要求，基金产品需首先完成季度数据更新之后才可申请基金清算。清算需向基金业协会的 AMBERS 系统提交的文件：基金清算承诺函及基金清算公告，清算报告应包含基金财产分配情况。其次，清算人须在 AMBERS 系统填写“投资者信息更新”及“私募基金清算情况表”。此外，管理人还须在“私募投资基金信息披露备份系统”进行信息披露。

《私募基金备案须知》第二十八条规定，管理人在私募投资基金到期日起的 3 个月内仍未通过 AMBERS 系统完成私募投资基金的展期变更或提交清算申请的，在完成变更或提交清算申请之前，基金业协会将暂停办理该管理人新的私募投资基金备案申请。

(6) 银行账户注销登记

清算人须确认基金的募集结算资金专用账户、托管账户、基本账户，或为临时投资开具的证券账户等是否皆已注销。

(7) 保存清算材料

根据《私募基金监督办法》第二十六条，私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构应当妥善保存私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面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。

此外，根据《适当性管理办法》第三十二条，经营机构应当按照相关规定妥善保存其履行适当性义务的相关信息资料，防止泄露或者被不当利用，接受中国证监会及其派出机构和自律组织的检查。对匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等的保存期限不得少于 20 年。

因此，私募基金的匹配方案、告知警示资料、录音录像资料、自查报告等须保存至少 20 年，其余资料如私募基金投资决策、交易文件及基金清算材料等须保存至少 10 年。

给投资者的 Tips:

✓ 就有限合伙制 / 公司制基金而言，基金的清算须考虑两个层面：基金本身的清算及工商实体的清算。

√ 若基金的清算并非管理人，则须在基金合同中约定管理人有义务协助清算人。

11. 如果私募基金陷入异常，私募基金投资者应当如何面对？（以有限合伙型私募基金为例）

11.1. 如何面对私募基金延期

基金的延期分为主动延期和被动延期两种。

11.1.1. 主动延期

主动延期，是指在 LPA 约定的期限届满时，为实现合伙企业目的或为了保证投资项目退出，经特定程序而相应延长基金存续期的合同安排。

主动延期一般是合同安排。多数 LP 在签订 LPA 时对于基金延期条款并不重视。但是，基金延期条款对于 LP 的意义不亚于任何一个条款。有限合伙型私募基金的架构本身就决定了其是一个封闭的、超低流动性的类金融产品，一旦 LP 完成出资，除基金到期清算外，LP 很难有其他退出机会。

常见的关于基金延期的决策机制有如下几种：

- (1) 经全体 LP 一致同意。该安排对 LP 最为有利；
- (2) 经合伙人会议决议通过。该安排视合伙人会议的表决机制确定利弊；
- (3) 经执行事务合伙人 / 管理人同意。该安排对 LP 最不利；

无论是前述哪一种机制，对于基金的存续期限的延长必须符合“适当性”和“必要性”原则。

“适当性”原则是基金的延长期不能过长，一般而言是 1 年或者 1+1 年。如果出现超过两年的延长期，很难证明其符合“适当性”原则。“必要性”原则是在决策时必须由管理人举证证明延期的必要性。我们理解，并非所有问题都需要经过基金延期得以解决。

给投资者的 Tips:

√ 主动延期通常在限制延期次数、时间之外，一般还会约定延长期基金不做任何投资以及 LP 不支付任何管理费。

√ 基金的存续期限的延长必须符合“适当性”和“必要性”原则。

√ 警惕自动延期条款。类似“如在本基金期限届满日，出现本基金所持有的非现金类资产因停牌或其他原因，致使基金财产无法变现的情形，则本基金自动延期”的条款，对 LP 而言是最危险的条款。

√ 尽量避免执行事务合伙人 / 管理人同意即可延期的条款。

11.1.2. 被动延期

对投资者而言，相较于主动延期，更可怕的是被动延期。

被动延期，是指在不存在主动延期的情况下，基金合同约定的期限届满之日或在届满日之前，管理人认为基金投资项目无法完全退出或者预计到在届满日无法完全退出，而不得以延期的方式拖延基金的清算。

值得注意的是，财经新闻中的延期“兑付”，在私募基金领域并无法律上的定义，因为兑付的前提是有确定性的支付义务，如银行存单、债券等。根据《私募暂行办法》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。2018 年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第二条，资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。因此，如果私募基金管理人在募集或者任何时间使用了“兑付”的表述，那么有可能被认定对 LP 形成了误导。

给投资者的 Tips:

√ 出现被动延期时，重新审查 LPA，确认 LPA 中是否赋予了 GP 延期的权利或者延期的程序性要求。

√ 要求管理人提供基金延期的说明，特别是基金资产的情况。

√ 根据基金资产的情况，决定是否除名 GP。

√ 如果无法除名 GP，则考虑如何与 GP 进行谈判，重组基金。如果谈判失败，则考虑是否起诉管理人 /GP。

√ 如果考虑起诉方案，应关注是否存在如下情形：

- 1) 虚构底层产品 / 被投资项目；
- 2) 违反专业化经营原则，关联方存在 P2P 平台；
- 3) 基金与被投资项目之间存在关联关系，涉嫌关联融资和自融；
- 4) 对被投资项目尽调不实，风险低估且无核心保障；
- 5) 合同约定的募集资金用途与实际用途不符；
- 6) 以口头或书面形式承诺保本保收益，到期后无法兑现。

11.2. 与私募基金管理人协商谈判

从某种角度而言，与 GP/ 管理人协商谈判是 LP 应该优先选择的方案。

虽然通常情况下 LP 都处于谈判劣势，但是如果可以与 GP/ 管理人协商解决，无论是 GP/ 管理人回购 LP 出资、基金重组、引入 Secondary Fund 接盘、GP/ 管理人退出基金并支付赔偿金，甚至基金提前清算，都可能比其他途径更有效的解决问题。

给投资者的 Tips:

- √ 对 LPA 的仔细研读和深入理解是第一步。
- √ 要根据具体情况找到自己和对方的软肋。
- √ 综合考虑多种纠纷解决路径以及每种路径的先后顺序。

11.3. 安全港条款下派生诉讼的权利

虽然《合伙企业法》在 2006 年颁布时已经有了派生诉讼的规定，但是该条款是在时隔十年之后才在法院裁判中被用到。2016 年，若干裁判文中就派生诉讼进行论证⁶（含最高院及省高院）。

在焦建、刘强等与安徽瑞智房地产开发有限公司金融借款合同纠纷（〔2016〕最高法民终 756 号）中，最高人民法院认为：GP 在第三方债务到期后不提起诉讼或仲裁，即为怠于行使权利，GP 需提供证据证明其采取了积极行使权利的措施。该案中，GP 虽然以其采取了债务处理措施作为抗辩，但法院认为，该等措施涉及在 LPA 约定范围外分配资产，存在违背企业宗旨和损害合伙企业利益的风险，不能作为其积极行使权利的证明。

但是，是否属于“怠于行使”，以及举证责任如何分配，此后仍然会是各方争议的焦点。目前与派生诉讼相关的案例，LP 代为主张的通常为金钱之债或者确权之债⁷。我们理解，随着 LP 自我保护意识和能力的不断提升，越来越多的 LP 会在 GP 怠于行使权利时，利用派生诉讼这一手段来主张除了金钱之债以外的其他权利，包括对于目标公司的知情权、分红权、要求目标公司清算或者回购的权利等等。

6 在世欣荣和投资管理股份有限公司与长安国际信托股份有限公司、天津鼎晖股权投资一期基金等合伙协议纠纷一案（（2016）最高法民终 19 号）中，一审陕西高院认为，有限合伙人（世欣荣和公司）有权根据《合伙企业法》第六十八条之规定以自己的名义提起诉讼。有限合伙人在认为合伙企业（东方高圣）的权利被侵犯时，已经就相关问题向合伙企业及执行事务合伙人发函催告，要求合伙企业向人民法院提起民事诉讼，维护合伙企业的民事权利，合伙企业虽予以响应，但未依法提起民事诉讼，有限合伙人遂选择以自己的名义提起诉讼并无不妥，符合法律规定。该案为最高院 2016 年第 12 期公报案例。

在信达投资有限公司与河北融投置业有限公司、兴业银行股份有限公司石家庄方等管辖裁定书（（2016）最高法民辖终 94 号）。虽然该裁定书仅是针对管辖权异议的裁定，但是是最高院第一次在裁判文书中明确就派生诉讼表明观点：“根据《合伙企业法》第六十八条第二款第七项的规定，有限合伙人有权在“执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼。”信达公司在融实投资和信瑞基金未能及时主张债权并依法收回贷款的情况下，以自己名义提起本案诉讼符合法律规定。融投置业认为信达公司的主体身份应当按照融实投资对待的上诉理由不能成立。”

在焦建、刘强等与安徽瑞智房地产开发有限公司金融借款合同纠纷二审民事判决书（（2016）最高法民终 756 号）中，最高人民法院则首次完全从 LPA 条款约定出发，就 GP 是否怠于行使权利、LP 能否代表有限合伙提起诉讼等进行了详细论证。

7 详情请见植德团队《2020 基金组专题研究 No. 2——五年回顾 “上市公司+PE” 争议案件合规分析》中提到的河南银鸽实业投资股份有限公司与北京乾诚聚富资产管理有限公司、营口乾银股权投资基金合伙企业（有限合伙）、营口裕泰实业有限公司等侵犯公司出资人权益案详述。该案目前仍在审理中。

给投资者的 Tips:

- √ 任一 LP 均可以自己的名义提起诉讼，没有出资门槛限制。
- √ LP 的诉讼请求不以其出资范围为限，只要满足以合伙企业的利益为目的的这一要求即可。
- √ 发起派生诉讼不以合伙人会议同意为前提。
- √ 对 GP “怠于行使权利”的情形在 LPA 中进行列举和兜底。

11.4. 如何除名 GP

在某些情形之下，除名 GP 可能是挽回 LP 损失的首选方案。

11.4.1. 《合伙企业法》的规定

根据《合伙企业法》第四十九条，合伙人有下列情形之一的，经其他合伙人一致同意，可以决议将其除名：

- (一) 未履行出资义务；
- (二) 因故意或者重大过失给合伙企业造成损失；
- (三) 执行合伙事务时有不正当行为；
- (四) 发生合伙协议约定的事由。

对合伙人的除名决议应当书面通知被除名人。被除名人接到除名通知之日，除名生效，被除名人退伙。

被除名人对除名决议有异议的，可以自接到除名通知之日起三十日内，向人民法院起诉。

11.4.2. 特定情形下的除名

如果在 LPA 中就 GP 的除名做了特别约定，譬如 (1) 所有合伙人一致同意，或者 (2) 三分之二以上 LP 同意，该等约定与《合伙企业法》规定不同，该等条款是否有效？

根据《合同法》第五十二条，有下列情形之一的，合同无效：……（五）违反法律、行政法规的强制性规定。

根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》，下列强制性规定，应当认定为“效力性强制性规定”：强制性规定涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的；交易标的禁止买卖的，如禁止人体器官、毒品、枪支等买卖；违反特许经营规定的，如场外配资合同；交易方式严重违法的，如违反招投标等竞争性缔约方式订立的合同；交易场所违法的，如在批准的交易场所之外进行期货交易。关于经营范围、交易时间、交易数量等行政管理性质的强制性规定，一般应当认定为“管理性强制性规定”。

因此，前述特殊除名安排在实践中是否被认定为无效存在不确定性。

给投资者的 Tips:

- ✓ LP 须关注 GP 除名条款是否有不同于法律规定的特殊安排。
- ✓ 如果 LP 中有 GP 的关联公司，则可以要求其他 LP 一致决议除名时，该关联公司必须同意前述除名安排。

12. 私募基金投资者应关注投资者教育基地

12.1. 什么是投资者教育基地

投资者教育基地是指面向社会公众开放，具有证券期货知识普及、风险提示、信息服务等投资者教育服务功能的场所、网络平台等载体，是开展投资者教育的重要平台，可以由下列三类主体建设运行：一是证券期货交易所、行业协会，以及受中国证监会管理、为证券期货市场提供公共基础设施或者服务的专门机构；二是证券期货经营机构，上市公司、非上市公众公司，以及证券期货中介服务机构；三是其他机构，包括教育科研机构、新闻媒体等。

12.2. 投资者为什么要参与投资者教育基地的学习活动

较专业投资者而言，普通投资者接受证券期货教育服务的途径相对有限，

投资经验和风险意识相对不足。投资者教育基地可以通过开展多样化投资者教育活动、展示资本市场发展成果、投放投资者教育产品、提供投资者咨询等服务，运用体验式、互动式等技术手段，与投资者进行互动沟通，帮助投资者集中、系统、持续、便利地获取证券期货知识，认识投资风险并掌握风险防范措施，知悉权利义务，树立理性投资理念，增强自我保护能力。

12.3. 投资者可以从投资者教育基地获取哪些知识

通过投资者教育基地，投资者可获取参与市场需要了解的必要信息，包括但不限于：

- (1) 证券期货基础知识和专项产品业务知识、政策法规、自律规则；
- (2) 投资风险与防范措施；
- (3) 投资者权利义务、权利行使与救济方式；
- (4) 非法证券期货活动的特征与危害；
- (5) 互联网金融与信息安全知识等。

通过投资者教育基地可以提高投资者教育的深度和广度，培育成熟理性的投资者队伍，提升投资者信心，促进我国资本市场持续健康发展，维护社会和谐稳定。

12.4. 北京基金小镇投资者教育基地

以北京基金小镇投资者教育基地为例，其是中国首家以基金业投资者和经理人教育为主题的省级投资者教育基地，是面向公众的开放性、公益性、专业性的互动体验平台，以智能化、体验化的方式，打造贴近市场和投资者需求的投资者教育平台。

北京基金小镇一直将投资者教育作为小镇发展的重点工作，已通过联合北京证监局、中国证券投资基金业协会、北京植德律师事务所、清华大学五道口金融学院、普华永道、东方证券、北京银行等近百家银行、律师事务所、券商、会计师事务所共同举办线上线下、多种形式、不同主题、不同内容的投教活动。

北京基金小镇投资者教育基地还针对不同投资者需求，不断创新投资者教育形式，深耕私募基金领域投资者教育，构筑投资者合法权益保护体系，在面

向投资者进行基金投资知识教育的同时，也对私募基金管理机构及其工作人员开展合法合规教育，促进基金业诚信健康发展。

给投资者的 Tips:

√ 投资者可以登录中国投资者网站 (<http://www.investor.org.cn/>) - 知识普及 - 投教基地介绍查看全国投教基地分布情况，了解基地特色、地址和开放时间等信息，选择投教基地参观学习。

√ 投资者可以通过政府监管部门指导下的投资者教育基地获取相关知识。

13. 投资者如何通过监管及自律部门维权

13.1. 通过证监会及其派出机构的相关维权途径

依据《私募基金监督办法》《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，中国证监会及其派出机构依法对私募基金业务活动实施监督管理。

13.1.1. 证监会的监管体系

证监会对私募基金监管适用的法律依据主要如下：

	自律规则的名称	发布时间
法律	《中华人民共和国证券法》（2019 修订）	2019 年 12 月 28 日
	《中华人民共和国证券投资基金法》（2015 修订）	2015 年 04 月 24 日
	《中华人民共和国信托法》	2001 年 04 月 28 日
部门规章及其他规范性文件	《私募投资基金监督管理暂行办法》	2014 年 08 月 21 日
	《证券期货投资者适当性管理办法》（2020 修订）	2020 年 10 月 30 日
	《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》	2016 年 07 月 14 日
	《中国证监会关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》	2014 年 12 月 25 日
	《发行监管问答——关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》	2015 年 01 月 23 日
	《关于与并购重组行政许可审核相关的私募投资基金备案的问题与解答》	2015 年 03 月 06 日
	《发行监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排》	2017 年 06 月 02 日
	《私募基金监管问答——关于首发企业中创业投资基金股东的认定标准》	2017 年 06 月 02 日
	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》 ⁸	2018 年 10 月 22 日
	《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》	2018 年 10 月 22 日
	《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》（2020 修订）	2020 年 03 月 06 日
	《证券期货违法违规行为举报工作暂行规定（2020 年修订）》	2020 年 01 月 14 日
《关于加强私募投资基金监管的若干规定》	2020 年 12 月 30 日	

8 证监会于 2020 年 10 月 23 日发布关于就《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法〉的决定》（征求意见稿）《关于修改〈证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定〉的决定》（征求意见稿）公开征求意见的通知。

13.1.2. 如何向证监会及其派出机构举报

证监会于2020年01月14日发布《证券期货违法违规行为举报工作暂行规定（2020年修订）》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕7号，下称“《证券期货违约行为举报规定》”）。

依据《证券期货违约行为举报规定》第三条规定，举报人可以通过证券期货违法线索网络举报系统、信函方式，向举报中心举报有关个人或单位涉嫌违反证券期货法律和行政法规的行为。

经查阅证监会网站，举报途径、要求、具备的条件及不予登记的情形总结如下：

举报途径	✓ 中国证监会全国统一举报中心：证券期货违法线索网络举报系统 http://neris.csrc.gov.cn/jubaozhongxin/ 。
	✓ 信访举报：各地方证监局均开设信访举报。具体信息可参考各地证监局的官网信息。
举报要求	✓ 实名举报：准确提供举报人的姓名、有效身份证件、联系方式和地址等信息。举报人为单位的，提供单位名称、统一社会信用代码、通讯地址、授权委托书及代理人身份、联系方式等信息。
举报应当符合的条件	✓ 举报事项属于证券期货法律法规明确禁止的、并规定行政法律责任的违法违规行为； ✓ 提供被举报人的姓名（名称）、身份、地址等信息； ✓ 提供违反证券期货法律法规的具体事实、详细线索和客观证据，可供证券期货监管机构进行核查。
不予登记的举报情形	✓ 不符合举报条件的； ✓ 举报事项已依法处理，举报人在无新证据或者新线索的情况下就同一事实或者理由重复举报的； ✓ 违法行为已经超过行政处罚时效的； ✓ 法律法规规定的其他情形。

13.1.3. 如何向证监会及其派出机构申请调解

根据 2018 年 11 月发布的《最高人民法院、中国证券监督管理委员会关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》（法〔2018〕305 号），在 2016 年 5 月发布的《最高人民法院、中国证监会关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》（法〔2016〕149 号）基础上提出，证券期货纠纷多元化解机制范围是自然人、法人和非法人组织之间因证券、期货、基金等资本市场投资业务产生的合同和侵权责任纠纷。证券期货监管机构、调解组织的非诉讼调解、先行赔付等，均可与司法诉讼对接。根据我们咨询上海市证券、基金、期货业纠纷联合人民调解委员会，证券及投资纠纷调解组（021-54042005）表示，就私募基金而言，证券及投资纠纷调解组仅受理会员和投资者之间的纠纷，对于非会员的私募基金纠纷的受理暂未予明确。

针对投资者提出的调解，中小投资者的纠纷调解申请不收取费用，并且推出线上和线下的调解模式。

✓ 线上：在中国投资者网站开设调解专栏（https://www.investor.org.cn/rights_interests_protection/mediation_service/）

✓ 线下：最高人民法院民事审判第二庭与中国证券监督管理委员会投资者保护局成立证券期货纠纷多元化解机制工作小组，具体负责证券期货纠纷多元化解机制建设的指导和协调工作。中国证券监督管理委员会负责监督指导各调解组织工作；各派出机构负责督促辖区内相关调解组织加强内部管理和规范运作，指导并支持各调解组织在本辖区开展工作。

13.2. 通过 AMAC 的相关维权途径

作为行业自律组织，AMAC 的管理 / 监管范围是“机构登记、产品备案、机构和人员的行为诚信记录、对会员独立行使自律规则制定权和处分权”。

13.2.1. AMAC 的监管体系

AMAC 监管的规则是 7+4+2+N 体系。

	自律规则的名称	发布时间
7	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》	2014年1月
	《私募投资基金募集行为管理办法》	2016年4月
	《私募投资基金信息披露管理办法》	2016年2月
	《私募投资基金服务业务管理办法》	2017年3月
	《私募投资基金管理人从事投资顾问服务业务管理办法》	制定完善中
	《私募投资基金托管业务管理办法》	制定完善中
	《基金从业资格管理办法》	制定完善中
4	《私募投资基金合同指引（1-3号）》	2016年4月
	《私募投资基金管理人内部控制指引》	2016年2月
	《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》	2018年3月
	《私募投资基金命名指引》	2018年11月
2	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》	2016年2月
	《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》	2018年3月
N	“加强私募基金信息披露自律管理相关通知”	2018年9月
	《私募基金管理人登记须知》	2018年12月
	《私募基金登记备案相关问题解答》（一至十五）	--
	《私募投资基金备案须知》	2018年1月
	《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范1-3号》	2016年10月
	《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号》	2017年2月

13.2.2. 如何向 AMAC 投诉

(1) 首先分析是否属于 AMAC 的管理范围。不是任何问题都属于 AMAC 的管理范围，对于属于刑事犯罪属于公安机关管辖范围；而对于行政违法违规则属于证监会的监管范围；

(2) 实名说明投诉事实、理由、请求。准备投诉材料时，须保证信息完整、资料齐全，至少应当包括投诉人真实姓名（名称）及身份信息、有效联系方式、明确投诉对象以及具体投诉事由（包括基本事实和诉求），并提交相关证明文件，比如有效身份证件复印件、相关协议签章本文以及其他证据材料；

(3) 可通过正式渠道以电子邮件、挂号信或者在线投诉三种方式；

2018 年 4 月 9 日，AMAC 发布《中国证券投资基金业协会 2017 年投诉处理工作回顾》⁹，该文件显示，2017 年 AMAC 通过私募地图、投诉邮箱、来信来访、中国证监会 12386 热线等各类渠道，共收到投诉信息 2090 件，被投诉机构 1070 余家。涉及私募基金业务的投诉占比 90%，其中，私募证券基金业务占 45%，私募股权（含创投）基金业务占 48%。投诉中反映的主要问题包括：（1）以“私募基金”名义从事各类违法犯罪活动；（2）机构登记信息不真实；（3）个别私募基金或资管计划由于所投资项目资金流动性不足、产品净值断崖式下跌等原因，与投资者产生纠纷；（4）产品运作中的不规范情形；（5）基金服务机构未尽相应职责；（6）律师事务所及相关律师未能勤勉尽责。

若投资者对管理人进行相应的投诉，其方式和程序如下：

投诉途径	✓ 电子邮件：（邮件以“投诉人姓名_联系方式_投诉对象_投诉事由”命名）
	✓ 邮寄信件：北京市西城区金融大街 20 号交通银行大厦 B 座 9 层，邮编 100033（请标明“法律部收”）
	✓ 在线投诉：对于投诉私募基金管理人的，还可直接点击其公示信息中的“投诉”按钮，按照要求在线填写并提交投诉信息（投诉网址为；举报网址为： https://ambers.amac.org.cn/web/tipoff.html ）。

⁹ http://www.amac.org.cn/aboutassociation/gyxh_xhdt/xhdt_xhgg/201804/t20180409_2373.html

投诉材料及要求

- ✓ 资料要求。为便于投诉事项处理，投诉人提交投诉材料时，请务必保证信息完整、资料齐全，至少应当包括投诉人真实姓名（名称）及身份信息、有效联系方式、明确投诉对象以及具体投诉事由（包括基本事实和诉求），并提交相关证明文件，比如有效身份证件复印件、相关协议签章本文以及其他证据材料。投诉人要对投诉事项及提交的相关材料的真实性负责。
- ✓ 采用来访形式投诉：填写《投诉人来访登记表》，记载投诉人姓名（名称）、单位、联系方式等基本信息及投诉内容。提供书面材料确有困难，可以口头形式提出投诉事项。
- ✓ 口头提出的投诉事项：AMAC 工作人员应当认真、耐心听取其陈述，准确记录其姓名（名称）、住址、联系方式和请求、事实、理由，并由投诉人签字确认。
- ✓ 电话形式投诉：协会工作人员应当认真填写《电话记录表》，记录投诉人的姓名（名称）、单位、联系电话和请求、事实、理由。
- ✓ 实名投诉原则：原则上，AMAC 只接收实名投诉。对于接收的非实名投诉，将作为投诉举报线索在自律管理中予以关注，不作为投诉事项处理。
- ✓ 材料受理：AMAC 接收投诉材料后，将视情况积极引导投诉人与投诉对象通过仲裁、诉讼及民事调解等多种方式妥善解决争议、纠纷。对于投诉事项是否被正式受理，以 AMAC 书面通知为准。

投诉答复	✓ 属于受理范围：AMAC 依法予以受理并书面通知投诉人	
	✓ 不属于受理范围：AMAC 将结合具体情况，支持通过其他渠道维护投资者合法权益	对于存在下列情形之一的投诉事项，AMAC 不予受理： <p>（一）投诉事项不属于AMAC自律管理范围的；</p> <p>（二）依法已经或者应当通过诉讼、仲裁、行政复议等法定途径解决的投诉请求的；</p> <p>（三）投诉人提出投诉请求，但未说明投诉人姓名（名称）、未说明投诉事实、理由、请求或未按规定对其投诉材料进行确认的；</p> <p>（四）没有新事实、新情况，投诉人仍以同一事实和理由重复投诉的。</p>

13.2.3.AMAC 如何进行自律处分

AMAC 的纪律处分包括：

- (1) 缴纳违约金；
- (2) 行业内谴责；
- (3) 加入黑名单；
- (4) 公开谴责；
- (5) 暂停受理或办理相关业务；
- (6) 要求其他会员暂停与的业务；
- (7) 暂停会员部分权利；
- (8) 暂停会员资格；
- (9) 撤销管理人登记；
- (10) 取消会员资格。

14. 投资者保护的几大法宝

14.1. 证监会 12386 热线投诉

证监会于 2013 年发布的《证监会发布关于开通并试运行“12386”中国证监会热线的公告》（下称“《公告》”），根据该《公告》，“12386”中国证监会热线受理证券期货市场投资者投诉、咨询、建议等，具体包括：

(1) 投资者在购买有关产品、接受服务或投资活动中，与证券期货市场经营主体及其从业人员发生争议的，可以进行投诉；

(2) 对证券期货市场监管政策或者工作提出建议、意见；

(3) 对证券期货相关法律制度或者监管工作等提出咨询。

经我们咨询，私募基金属于 12386 的受理范围。

此外，《公告》第二条进一步明确，热线接收投资者投诉、咨询、意见建议等诉求，不接收信访、举报。

14.2. 私募基金公示系统

自 2020 年 03 月 01 日起，基金业协会官网增设“私募基金管理人登记办理流程公示”界面。社会公众及申请机构可通过基金业协会官方网站（www.amac.org.cn）实时在线查询每家申请机构的基本信息、最新办理进度以及为其服务的律师事务所及主办律师等信息。申请机构亦可通过 AMBERS 系统实时查询本机构的办理登记进度。

为加强社会监督，便利投资者及市场机构持续全面了解管理人展业情况，自 2020 年 03 月 01 日起，基金业协会官方网站“私募基金管理人公示平台”（<http://gs.amac.org.cn/>），将增加以下公示信息：已登记的私募基金管理人实际控制人名称；已填报的高级管理人员姓名、职务及履历；受同一实际控制人控制的关联私募基金管理人等信息。此外，基金业协会官方网站将陆续上线私募基金管理人股东信息、律师事务所等专项查询功能。

此外，私募基金备案后，基金业协会将通过信息公示平台公示私募基金基本情况。对于存续规模低于 500 万元，或实缴比例低于认缴规模 20%，或个别投资者未履行首轮实缴义务的私募基金，在上述情形消除前，基金业协会将在公示信息中持续提示。

14.3. 信用信息报告

▶ 私募证券投资基金管理人会员信用信息报告

基金业协会于 2018 年 01 月 12 日发布《私募证券投资基金管理人会员信用信息报告工作规则（试行）》，从合规性、稳定度、专业度和透明度四个维度全面记录私募证券投资基金管理人会员信用水平，推动会员机构凭自身商业信用决定自我发展，实现行业优胜劣汰，激发行业发展活力。为落实会员信用信息报告工作要求，自 2018 年 05 月 07 日起，私募证券投资基金管理人会员可通过 AMBERS 系统按季度自行查阅本会员的信用信息报告。

(1) 私募证券投资基金管理人会员可通过 AMBERS 系统增设的一级页签“会员信用信息报告”模块查阅或打印本会员的信用信息报告，该信用信息报告由表格及雷达图等形式展示，每季度将定期滚动更新。为防止信用信息被篡改，相关合作方可以通过手机等移动设备扫描信用信息报告页面的防伪二维码（每 7 天更新一次），核实该私募证券投资基金管理人会员的信用信息报告的真实性；

(2) 会员信用信息报告不得用于公开宣传，但私募证券投资基金管理人会员可根据自身需要，将自己的信用信息报告“一对一”地提供给相关合作机构，具体运用必须符合有关法律法规和自律规则关于私募基金宣传推介等的限制规定；

(3) 各私募证券投资基金管理人会员应当确保所报送信息真实、准确、完整。对于隐瞒事项或者报送信息和资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，一经发现，基金业协会将在一年内暂停提供该会员的信用信息报告，同时依据规定对该会员机构及主要负责人员视情节轻重采取相关自律措施，并记入信用档案；

(4) 投资管理人员投资业绩等执业信息是会员信用信息报告的重要内容。会员信用信息报告中“有可追溯投资记录的基金经理平均执业年限”显示为“-”的，表示在考察当期末，该私募基金管理人会员暂未在基金业协会从业人员管理平台中填报管理正在运作基金的基金经理的投资业绩等执业信息。从业人员管理平台（<http://person.amac.org.cn>）投资管理人员投资业绩填报功能已于 2018 年 01 月 19 日正式上线启用，请各私募证券投资基金管理人及时填报更新相关信息。

▶ 私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息报告

基金业协会于 2019 年 11 月 11 日发布《私募股权、创业投资基金管理人会

员信用信息报告工作规则（试行）》，一方面，建立“三重博弈”机制，将市场机制引入信用建设之中；另一方面，探索建立会员信用信息自我积累、管理和运用机制，激发内生动力，推动形成私募基金行业信用建设自我约束新模式，从而使信义义务文化真正落地生根。自2020年02月07日起，基金业协会通过 AMBERS 系统按季度为私募股权、创业投资基金管理人会员提供自行查阅其2019年第三季度及之后的信用信息报告相关服务。

私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息报告一方面沿袭和细化私募证券投资基金管理人会员信用信息报告“一性三度”相关指标，从合规经营、稳定存续、专业运作、信息披露等四个主要方面展示私募股权、创业投资基金管理人会员信用信息情况，同时增加单独的“投资风格”及其指标体系作为补充，以更好地体现私募股权基金、创业投资基金及私募股权投资类 FOF 基金、创业投资类 FOF 基金领域的多元化多样性特点。

(1) 私募股权、创业投资基金管理人会员可通过 AMBERS 系统的一级页签“会员信用信息报告”模块查阅或打印本会员机构信用信息报告，该信用信息报告由表格及雷达图等形式展示，每季度将定期滚动更新。为防止信用信息被篡改，相关合作方可以通过手机等移动设备扫描信用信息报告页面的防伪二维码（每7天更新一次），核实该私募股权、创业投资基金管理人会员的信用信息报告的真实性和完整性；

(2) 会员信用信息报告不得用于公开宣传，但私募股权、创业投资基金管理人会员可根据自身需要，将自己的信用信息报告“一对一”地提供给相关合作机构，具体运用必须符合有关法律法规和自律规则关于私募基金宣传推介等的限制规定；

(3) 各私募股权、创业投资基金管理人会员应当确保所报送信息真实、准确、完整。对于隐瞒事项或者报送信息和资料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，一经发现，基金业协会将在一年内暂停提供该会员机构的信用信息报告，同时依据规定对该会员机构及主要负责人员视情节轻重采取相关自律措施，并记入信用档案。

给投资者的 Tips:

✓ 会员信用信息报告是对信用信息的客观记录，不是分类评级或“面面俱到”的尽职调查报告。

√ 会员信用信息报告是私募基金行业现有信用体系建设的重要组成部分，不是对现有市场化评价机构分类评级、评优评奖的竞争和替代。

√ 投资者无法通过 AMAC 的公示信息查询或获得私募基金管理人的会员信用信息报告，可要求私募基金管理人提供该信用报告。

14.4. 多元一体的投诉平台和纠纷调解机制

基金业协会建立了包括来信、来访、热线电话、官方网站、微信公众号以及私募地图等六位一体的投资者咨询和投诉体系。2016 年 07 月 05 日，基金业协会与中证中小投资者服务中心签署备忘录，建立诉调对接合作机制，根据备忘录，基金业协会将基金投资领域的纠纷事项向投资者服务中心移交，依托专业机构，不断探索多元化解纠纷的有效方式，持续提升行业调解服务水平，拓宽了投资者诉求解决渠道。2017 年，基金业协会先后与金融街法庭和基金业协会法庭建立了对口联系，成为最高人民法院、证监会投保局联合开展的证券期货纠纷多元化解工作机制试点机构之一。2017 年以来，基金业协会通过上述渠道共接受投诉 4445 件，现场接待来访者 1350 余人；通过调解和促进和解，帮助挽回投资者损失达 12.66 亿元¹⁰。

此外，考虑疫情期间的防控工作，基金业协会于 2020 年 03 月 05 日发布《关于疫情防控期间尽量采用远程方式办理业务及投诉的温馨提示》¹¹，建议投资者采取如下投诉方式：

(1) 在线投诉：如涉及已在协会登记的私募基金管理人，可在“私募基金管理人公示平台 (<http://gs.amac.org.cn>)”点击该管理人公示信息页面中的“投诉”按钮，按照要求在线填写并提交投诉信息；

(2) 信函投诉：请标明“中国证券投资基金业协会法律部收”邮寄至北京市西城区月坛大厦 A 座 25 层。

10 https://www.amac.org.cn/aboutassociation/associationgovernance/supervisionconference/leaderSpeak/xhld_hl/201912/t20191228_1054.html

11 https://investor.amac.org.cn/investwarn/fxjstzzjsgg/202004/t20200424_9589.html

14.5. 基金行业纠纷调解机制

调解与诉讼、仲裁等纠纷解决方式相比，具有简捷、及时和高效的特点，能够就近、及时化解纠纷双方之间的矛盾，有助于最大限度维护调解双方之间的友好关系，实现法理与情理的统一，达到法律效果与社会效果的统一。运用调解手段解决基金行业纠纷有利于矛盾的及时解决，防止矛盾的激化和升级。调解机构作为第三方和中间方，既能如实公正的传达双方当事人的意愿和诉求，又能避免双方当事人在直接对话时可能引发的紧张和冲突。此外，调解解决纠纷可以节省双方当事人的时间、精力以及通过诉讼、仲裁而产生的费用，并且调解过程及调解达成的协议等内容不对当事人以外的人披露，可以很好的满足双方当事人保护隐私的需求。

以北京基金小镇基金行业纠纷人民调解委员会（下称“北京基金小镇调委会”）为例，其作为基金行业专业的调解组织，旨在解决私募基金机构在基金募、投、管、退过程中，与投资者之间、与基金业服务机构之间、与被投资企业之间、以及与其他基金之间的纠纷。

北京基金小镇调委会在私募基金纠纷调解方面具有专业性强、及时高效、节约成本、降低风险、保护隐私等多方面的优势，吸纳了来自于基金行业内的专家学者、律师等专业人员作为调解员。

北京基金小镇调委会一大特色即“人民调解协议‘一站式’司法确认”模式。其具体的运行模式包括法官全程指导机制、人民调解与司法确认无缝对接机制以及一站式办理机制。法院指导法官对北京基金小镇调委会自行受理的纠纷进行全程业务指导，当事人从办理调解登记、签署调解协议、申请司法确认到领取法院出具的司法确认民事裁定书，全部在北京基金小镇调委会内“一站式”办理，无需到法院办理任何手续。人民调解协议一经司法确认，就具有了司法强制执行力，如果一方不履行义务或者不适当履行义务，另一方就有权向人民法院申请强制执行。

私募基金行业调解组织在主管部门的指导下，根据行业特点，遵循独立、自愿、公平、便捷、有效的原则，高效、快捷、经济地化解基金业的矛盾纠纷。其很大程度的解决了基金行业纠纷专业性强、涉众性广、解决难度高等问题，是对基金行业多元化纠纷解决机制的一次重大探索与创新，最大限度的保护投资者合法权益。

给投资者的 Tips:

- √ 调解不收取任何费用，可有效为投资者减少成本。调解流程高效便捷，可有效节约时间成本，尽快达到解决纠纷的目的。
- √ 调解协议经过人民法院司法确认后，具有法律效力。一方当事人拒绝履行或者未全部履行的，对方当事人可以向人民法院申请强制执行。
- √ 调解具有保密的特点，未经调解双方同意，调解过程及调解结果均不公开。
- √ 人民调解协议一经司法确认，任何一方当事人均不得反悔，一般情况下，也无法申请变更或者撤销，当事人不得再对同一纠纷进行起诉。

15. 私募基金投资者的民事争议纠纷解决方式

当投资者发现其在私募基金中的权益受到损害时，作为投资者应该如何通过起诉或者仲裁的方式使自己的权益得到救济？

15.1. 一般程序

15.1.1. 选择专业的基金律师

私募基金以有限合伙型私募基金和契约型私募基金居多，不同于公司型私募基金更为实体化的治理结构，有限合伙型私募基金和契约型私募基金几乎仅凭一纸合伙协议 / 基金合同约定而完成资金的募集、投资、管理和退出的全部过程，合伙协议 / 基金合同又往往由具有专业优势的 GP / 管理人拟定，条款的设定相对复杂，在拟定时已经将 GP / 管理人的风险最小化，甚至提前设定了很多限制或排除投资者权利行使的条款，如将投资者的知情权限定在尽量小的范围，或通过设定更换 GP / 管理人的表决比例和表决程序使得投资者实际上无法更换 GP，或设定免责条款来免除 GP / 管理人的过失行为引发的责任等。

因此，第一时间寻找专业的基金律师的帮助就显得尤为重要。在基金律师的帮助下，在最短时间内了解和分析该私募基金的现状、底层资产情况、私募基金管理人的运营情况，收集相关证据，确定最有效的、且最大程度降低投资

者损失的诉讼方案。

为什么强调时间性？当投资者发现其在私募基金中的权益受到损害时，投资者与 GP/ 管理人间的友好合作关系往往不复存在，GP/ 管理人可能也在同时准备如何应对投资者，这时候，时间对于投资者挽回损失尤为宝贵，一旦延误，可能出现证据无法固定、财产转移等情形，最终导致诉讼目的无法实现。

15.1.2. 仔细阅读合伙协议 / 基金合同——“选择何种方式解决争议”及“在哪儿起诉”

如前所述，私募基金中各方主体之间的所有权利义务几乎都约定在合伙协议 / 基金合同中，而以 GP/ 管理人主导制定的合伙协议 / 基金合同条款设计往往相对复杂，且投资者在签署合伙协议 / 基金合同时并不会逐条仔细阅读。因此，投资者起诉或申请仲裁前仔细阅读合伙协议 / 基金合同非常重要。只有在充分仔细阅读合伙协议 / 基金合同的基础上，才能更加明晰各方主体之间的权利义务边界到底在哪里，从而为确定诉讼方案夯实基础。

投资者须事先确认合伙协议 / 基金合同的争议解决条款约定的争议解决方式是仲裁还是诉讼。如约定为仲裁，投资者向人民法院提起的与合同履行、违约、解除等相关的诉讼很可能不被受理。但在向仲裁机构提交仲裁申请前，至少需要确认是否是有效的仲裁条款，如，仲裁机构是否明确、准确，是否既约定了仲裁又约定了向人民法院起诉等。

关于在诉讼和仲裁两种争议解决方式中如何选择，我们对于投资人的建议是：除非必要，尽量选择诉讼。虽然仲裁有效率高、保密性强等优点，但是对于投资人来说，诉讼是更好的方式。原因如下：（1）仲裁一裁终局固然有效率高的优势，但是另外一方面则使得败诉一方失去了二审的机会；（2）随着司法改革的推进，法院审理的效率、透明度以及可预测度都在进步；（3）仲裁的保密性强的特点并不适合保护弱势群体。更多的公开案例有助于提高整个行业的规范治理。

15.1.3. 证据——“仲裁或提起诉讼前如何准备”

除了合伙协议 / 基金合同外，还应准备基金推介材料、打款记录、与 GP/ 管理人和基金销售机构之间的邮件、短信、微信等往来记录、合格投资者承诺书或风险揭示书（或未签订该等文件的相关证据）、GP/ 管理人因履行信息披露

露义务向投资者提供的全部文件。

15.1.4. 确定最优的民事纠纷解决方案

“起诉谁”和“诉什么”，解决的实际上是法律关系和案由的问题，也是能否通过仲裁或者诉讼方式挽回投资者损失的核心问题，案由选择的不同，可能导致完全不同的结果。结合近年来越来越多的私募基金相关的纠纷，主要有以下几种方案：

- ▶ 主张私募基金管理人 / 托管人违约，请求损害赔偿，承担责任的主体可能包括私募基金管理人、私募基金托管人以及基金销售机构。但实践中，该策略的难点在于，如何界定投资者的损失金额，以及该等损失与私募基金管理人、私募基金托管人或者基金销售机构的过错之间的因果关系。

- ▶ 主张基金合同无效，进而要求返还本金和利息，承担责任的主体可能包括私募基金管理人、私募基金托管人以及基金本身。

- ▶ 通过行使解除权，进而要求返还本金和利息，承担责任的主体可能包括私募基金管理人、私募基金托管人以及基金本身。

- ▶ 主张行使撤销权，承担责任的主体可能包括私募基金管理人和基金本身。

- ▶ 要求基金清算。

- ▶ 有限合伙型和公司型私募基金的投资者还可以分别根据《合伙企业法》第六十八条和《公司法》第一百五十一条，在满足一定条件下为了私募基金的利益以自己的名义提起派生诉讼，在此情形下，承担责任的主体是私募基金的债务人。

给投资者的 Tips:

- ✓ 投资者一旦发现其在私募基金中的权益受到或可能受到损害，应第一时间寻求有经验的基金律师的帮助。

- ✓ 加强投后管理，重视与投资行为相关的信息披露的跟踪、整理和收集。

- ✓ 仲裁或诉讼方案的确定直接导致最终能否最大程度挽回投资者的损失，尤其是在同一案件可能存在若干方案的情形下，需要综合考虑各种因素（如证据情况、被申请 / 起诉一方的实际偿还 / 赔偿能力、仲裁机构 / 人民法院对同

类案件的过往审判案例和审判态度等)。

✓ 争议解决条款非常重要。通常我们建议投资者签订基金合同时尽量选择向人民法院起诉的争议解决方式。

15.2. 基金业法庭

中国首家针对基金行业发展建设设立的特色专业审判庭——基金业法庭设立于北京基金小镇，旨在推动建立基金类案件办理的专业化体系，构建公平公正的投资环境，为基金业集聚和可持续发展保驾护航。基金业法庭针对北京基金小镇涉及案件的特点专门设计了高效立案、多元化解、集约化审判、信息化保障的基金业案件审理工作流程。

基金业法庭审理的案件范围包括基金机构运营过程中的涉公司类、股权类、合伙类纠纷，基金机构与投资者之间的居间、委托合同纠纷，基金机构与借款人之间的借款合同纠纷以及其他相关衍生诉讼。

基金业法庭通过案件审判、法律释明、涉诉宣传等方式，引导投资者和基金业从业人员理性投资和解决争议；通过法官参与协调，提供涉诉咨询，促进专业性、行业性调解力量发展壮大，推动建立基金业多元化纠纷解决机制，为投资者提供了有力的司法保障。

给投资者的 Tips:

✓ 针对基金行业的专业性法庭有利于推动审判的专业化，有利于提高审理的效率，维护投资者合法权益。

16. 私募基金投资者的刑事救济

16.1. 违法和违规行为的界定

在我国，相对于其他经济类型，私募基金属于起步较晚的一种经济活动，却以其巨大的市场活力迅速发展起来。目前，私募基金相关立法相对滞后，新

的商业模式、新的投资模式、新的经营管理模式以及新的业态都对立法和监管提出了巨大的挑战。因此，与私募基金相关的行为一旦出现瑕疵，如何界定该等行为的性质，是违法？还是违规？抑或是俗称的“犯法”？直接决定了相关方将会承担什么样的法律后果。

要厘清“违法”和“违规”的界限，关键在于厘清“法”和“规”的内涵和外延。

“法”分为狭义的法和广义的法。广义的法指法律、行政法规、地方性法规、自治条例和单行条例，国务院部门规章和地方政府规章¹²；以及审判机关的司法解释和国务院以各种形式出台的意见、指导意见、解释、说明、通知、公告等，狭义上的法仅指法律，即由全国人民代表大会和全国人民代表大会常务委员会制定和修改的法律。

“规”有规则、规范的意思，但是什么是“规”，现有司法体系下并没有一个明确的定义。在有的语境下，将狭义的“法”之外的带有国家强制力的法规统称为“规”，而在有的语境下，“规”则是指广义的“法”之外的社会规则、规范，通常为自治性规则，并不受国家强制力约束，但“规”的制定应以“法”为前提。

由上可见，“法”和“规”本身从定义上就存在一定的交叉，有的行为可能违规，但是尚未达到违法，有的行为可能既违规又违法。

为了使投资者更好的理解二者的区别，在私募基金领域，我们将违反带有国家强制力的法律和行政法规等的行为称为“违法行为”，违法行为的后果是将会受到行政处罚，甚至被追究刑事责任；将违反部门规章和AMAC自律规则的、及尚未达到前述“违法行为”的行为称为“违规行为”，该等违规行为的后果主要是纪律处分。当然无论哪种行为，如果在违法或违规的同时构成对其他方的违约或给其他方造成损害的，还应承担相应的民事责任。

私募基金的监管体系主要包括：

▶ 法律和行政法规

包括《证券法》、《证券投资基金法》、《公司法》等。一旦违反该等法律，将会受到包括警告、罚款、没收违法所得、没收非法财物、暂扣或者吊销许可

12 《立法法》第二条规定：“法律、行政法规、地方性法规、自治条例和单行条例的制定、修改和废止，适用本法。国务院部门规章和地方政府规章的制定、修改和废止，依照本法的有关规定执行。”

证或执照、行政拘留等行政处罚，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任；违法行为同时导致对其他方违约或给其他方造成损害的，还应承担相应的民事责任。

▶ 部门规章

包括《私募基金监督办法》、《适当性管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》、《基金销售管理办法》等。违反该等部门规章的可能受到行政处罚。

▶ AMAC 自律规则

即本报告第 13.2 部分提到的 AMAC 的 7+4+2+N 监管体系。AMAC 作为中国私募基金行业的自律监管机构，仅违反 AMAC 监管规则并不必然导致相关主体受到行政处罚，但是 AMAC 会采取警告、行业内通报批评、公开谴责、暂停受理基金备案、取消会员资格 / 从业资格等措施，该等措施虽然不属于行政处罚，但是对相关主体的商业活动的开展将造成巨大的负面影响，这种影响，有时甚至是毁灭性的。

例如，私募基金未完成备案即对外投资，虽然违反了 AMAC《管理人登记办法》和《私募投资基金合同指引》，以及证监会《私募基金监督办法》的规定，但是如果不存在其他方面的违法情况，并不会构成刑事犯罪，在目前的监管体系下，也只会受到数额很低的罚款的行政处罚。但是，从商业角度考量，未完成备案的基金无法参与上市公司的 IPO、并购重组或定增，甚至影响整个 IPO 或并购重组的进程，如果是参与上市并购重组和定增为目的而设立的私募基金，管理人因为未完成备案导致错失商业投资机会，将会造成巨大的商业损失，并可能因此产生违约责任和赔偿责任。相关案例可参见植德律师事务所此前发布的《私募基金上市公司定增实务专题研究》。

16.2. 检察机关对于私募基金犯罪的界定

由于刑法天生具有谦抑性，检察机关在判断经济活动领域中的行为是否构成犯罪时，整体上持谨慎态度，坚持“法无明文规定不为罪”。但是，一旦触犯刑法，同样会严厉惩治，维护公平竞争、健康有序的市场秩序。

私募基金领域可能涉及的刑事罪名主要包括：

16.2.1. 非法吸收公众存款罪（单位可构成犯罪）

非法吸收公众存款罪是私募基金涉嫌犯罪中最常见的罪名之一。大部分爆雷的私募基金都涉及该项犯罪。

《刑法》第一百七十六条规定，非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚。

《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（法释〔2010〕18号，下称“《关于非法集资的解释》”）第1条规定，违反国家金融管理法律规定，向社会公众（包括单位和个人）吸收资金的行为，同时具备下列四个条件的，除刑法另有规定的以外，应当认定为刑法第176条规定的“非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款”：

- （一）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；
- （二）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传；
- （三）承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；
- （四）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。

未向社会公开宣传，在亲友或者单位内部针对特定对象吸收资金的，不属于非法吸收或者变相吸收公众存款。

16.2.2. 集资诈骗罪（单位可构成犯罪）

集资诈骗罪也是私募基金涉嫌犯罪中的常见罪名。

《刑法》第一百九十二条规定，以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资，数额较大的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处二万元以上二十万元以下罚金；数额巨大或者有其他严重情节的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金；数额特别巨大或者有其他特别严重情节的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处五万元以上五十万元以下罚金或者没收财产。

《关于非法集资的解释》第4条规定，使用诈骗方法非法集资，具有下列情形之一的，可以认定为“以非法占有为目的”：

- （一）集资后不用于生产经营活动或者用于生产经营活动与筹集资金规模明显不成比例，致使集资款不能返还的；

- (二) 肆意挥霍集资款, 致使集资款不能返还的;
- (三) 携带集资款逃匿的;
- (四) 将集资款用于违法犯罪活动的;
- (五) 抽逃、转移资金、隐匿财产, 逃避返还资金的;
- (六) 隐匿、销毁账目, 或者搞假破产、假倒闭, 逃避返还资金的;
- (七) 拒不交代资金去向, 逃避返还资金的;
- (八) 其他可以认定非法占有目的的情形。

16.2.3. 诈骗罪 (非单位犯罪)

《刑法》第二百六十六条, 诈骗公私财物, 数额较大的, 处三年以下有期徒刑、拘役或者管制, 并处或者单处罚金; 数额巨大或者有其他严重情节的, 处三年以上十年以下有期徒刑, 并处罚金; 数额特别巨大或者有其他特别严重情节的, 处十年以上有期徒刑或者无期徒刑, 并处罚金或者没收财产。本法另有规定的, 依照规定。

16.2.4. 侵占罪 (非单位犯罪)

《刑法》第二百七十条规定, 将代为保管的他人财物非法占为己有, 数额较大, 拒不退还的, 处二年以下有期徒刑、拘役或者罚金; 数额巨大或者有其他严重情节的, 处二年以上五年以下有期徒刑, 并处罚金。

16.2.5. 内幕交易、泄露内幕信息罪 (单位可构成犯罪)

《刑法》第一百八十条第一款规定, 证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员, 在涉及证券的发行, 证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前, 买入或者卖出该证券, 或者从事与该内幕信息有关的期货交易, 或者泄露该信息, 或者明示、暗示他人从事上述交易活动, 情节严重的, 处五年以下有期徒刑或者拘役, 并处或者单处违法所得一倍以上五倍以下罚金; 情节特别严重的, 处五年以上十年以下有期徒刑, 并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。

16.2.6. 操纵证券、期货市场罪 (单位可构成犯罪)

《刑法》第一百八十二条规定，有下列情形之一，操纵证券、期货市场，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金：

（一）单独或者合谋，集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖，操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

（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、期货交易，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，或者以自己为交易对象，自买自卖期货合约，影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的；

（四）以其他方法操纵证券、期货市场的。

16.2.7. 洗钱罪

《刑法》第一百九十一条规定，明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪的所得及其产生的收益，为掩饰、隐瞒其来源和性质，有下列行为之一的，没收实施以上犯罪的所得及其产生的收益，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金；情节严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处洗钱数额百分之五以上百分之二十以下罚金：

（一）提供资金账户的；

（二）协助将财产转换为现金、金融票据、有价证券的；

（三）通过转账或者其他结算方式协助资金转移的；

（四）协助将资金汇往境外的；

（五）以其他方法掩饰、隐瞒犯罪所得及其收益的来源和性质的。

16.3. 如何报案

我们不认为刑事救济是投资者维护自身权益的最佳手段。但是如果私募基金确实涉及刑事犯罪，投资者仅凭一己之力或民事诉讼手段挽回损失的可能性微乎其微时，诉诸刑事救济很可能是挽回损失的重要途径，甚至是唯一途径。

▶ 向谁报案？《刑事诉讼法》第110条规定，“任何单位和个人发现有犯罪事实或者犯罪嫌疑人，有权利也有义务向公安机关、人民检察院或者人民法院

报案或者举报”，“被害人对犯罪事实或者犯罪嫌疑人，有权向公安机关、人民检察院或者人民法院报案或者控告”。

▶ 需要准备什么材料？刑事举报需要准备的材料包括：书面报案材料，受害人的身份证明，能够证明犯罪嫌疑人存在犯罪行为的证据，该等证据应能够证明受害人与犯罪嫌疑人之间不是民事经济纠纷，而可能涉嫌经济犯罪，如能够证明大量受害人为非合格投资者、资金募集方不具备资质、公开募集、承诺保本保收益等的证据。

16.4. 检察院机关职能

根据《宪法》规定，检察机关是国家的法律监督机关。检察机关通过维护和保障国家法律的统一，纠正违法和追诉犯罪来履行法律监督的职能。新时代下，检察机关的职能可以概括为“四大检察”，分别是刑事检察、民事检察、行政检察、公益诉讼检察。简单说，刑事检察就是，公安局侦查，检察院决定是否逮捕、起诉。民事检察就是，监督民事诉讼和执行是否合法。行政检察就是，对行政诉讼活动进行监督，促进行政机关依法行政。公益诉讼检察就是，当生态环境、食品、药品安全等社会公共利益，在遭到侵害时没有人提起诉讼或者有关机关怠于履职，检察机关可以提起公益诉讼。

中国首家基金业“检察服务e站”在北京基金小镇设立，其以私募基金风险评价体系为遵循，以预防金融犯罪为目的，以依法严厉打击金融犯罪为手段，为投资者和基金管理人营造安全合规的投资营商环境。

“检察服务e站”的设立是检察机关充分发挥检察职能，推进国家治理体系和治理能力现代化、构建更加有效的首都治理体系的重要举措。

“承担风险、获取收益”是基金运行的基本准则，但基金管理人规范意识和业务能力参差不齐，基金管理人如果以私募基金的名义从事非法集资、金融诈骗等违法犯罪活动，将会为基金业的合规发展带来不安全因素。通过检察服务e站，能及时发现基金违法犯罪普遍性、倾向性、典型性、苗头性的现象和问题，及时提醒投资者防范，及时纠正基金管理人可能构成违法犯罪的行为，防患于未然；充分发挥刑事检察、民事检察、行政检察、公益诉讼检察“四轮驱动”，强化法律监督，全方位、多角度防控金融风险；同时，依法提前介入涉及基金的犯罪案件，提前预判预警。

“检察服务 e 站”分为线上小程序和线下工作站两部分。投资者和基金管理人通过线上小程序，可以实现申诉、控告、公益诉讼、举报等一系列检务活动。通过线下工作站，让检察官深入一线宣传检察职能，提供法治服务；时刻守护金融安全，营造良好营商环境。

未来，“检察服务 e 站”将进一步完善北京基金小镇基金业风险防控及处置体系，与北京基金小镇省级投教基地、基金行业纠纷人民调解委员会、基金业法庭共同创新投资者教育形式，加强对基金管理人的培训，不断增强基金从业人员的法治意识，从源头上遏制金融风险，提前介入降低危害。“检察服务 e 站”的设立也是相较于其他地方，北京基金小镇对投资者保护的诸多亮点之一。

给投资者的 Tips:

√ 投资者要关注基金业监管机构公告来判断私募基金管理机构是否依法合规。其中以下内容应重点关注：私募基金的投资范围、投资策略、风险情况、需要交纳的费用、费率及缴费方式；投资者拥有的申购、赎回、转让等自身权利和义务等详细条款。

√ 投资者可以通过检察服务 e 站线上小程序的普法专栏中开设的金融专栏、服务民营企业等专栏了解、查询、咨询相关法律问题。

附件一：投资者保护的 101 条 Tips

关于私募基金的常识	
Tips 01	认购私募基金份额前，先确认自身是否满足合格投资者的相关要求。
Tips 02	如果不满足合格投资者的要求，则不应购买任何私募基金产品。
Tips 03	若满足合格投资者的要求，则需进一步确认自身属于哪类投资者，募集机构应对其履行的适当性义务及募集流程。
Tips 04	投资者在认购私募基金份额时应清醒地意识到投资有风险，秉持“收益自享、风险自担”的原则，警惕私募基金管理人任何直接或变相的保本保收益安排。
Tips 05	包含保本保收益安排的增信措施存在双重风险：其一，保本保收益的安排存在被认定无效的可能；其二，大多数保本保收益安排最终无法实现。
Tips 06	在管理人说明其 IRR 的数字时，别忘记了解一下 DPI。
Tips 07	投资者购买私募基金份额前，应了解自己的投资者类别、拟购买的私募基金风险等级及募集机构应对其履行的投资者适当性义务，充分了解私募基金的风险及评估自身的风险承受能力后，再决定是否投资该私募基金。
Tips 08	凡是未履行/未完全履行投资者适当性义务的基金一开始就不是合规的基金，其后期的风险也可以想象。
Tips 09	正确理解基金架构是投资安全的第一道屏障。
Tips 10	不同的基金结构中投资者的风险和权利不同。
Tips 11	任何一种基金架构中投资者须关注知情权如何行使、资金流向、投资如何退出等问题。
Tips 12	多 GP 架构中，须了解商业合理性。一般而言，GP 越多风险越大。

Tips 13	务必要求 GP/管理人提供完整架构，并视情况聘请专业人士讨论架构、判断自己所处的位置和角色以及该等投资的风险。
Tips 14	审慎对待存在“通道”的基金架构。
Tips 15	越复杂的架构越需谨慎判断，复杂的结构将导致资金流向、合同权利、责任承担等诸多因素发生变化。
Tips 16	任何复杂的结构都必须有清晰的责任承担主体以及退出路径安排，否则就意味着这个基金的投资者退出风险加大。
Tips 17	投资者不可进行主动管理。
Tips 18	有权要求 GP 及时披露基金的相关重大事项，及时性非常重要。
Tips 19	投资者须重视知情权，并在协议中通过知情权+复印权的安排以及知情权的覆盖范围来保护投资者利益。否则知情权只是无法落地的纸面权利。
Tips 20	除法定权利外，合同约定权利同样重要。
Tips 21	投资者可以通过基金合同约定将法定权利进一步细化，将原则性的法定权利变为具体且可执行的约定权利。
Tips 22	投资者可以通过基金合同约定获得其他的合同权利，对法定权利进行补充，形成完整的商业和法律逻辑。
Tips 23	投资者可以登录中国投资者网站-知识普及-投教基地介绍查看全国投教基地分布情况，了解基地特色、地址和开放时间等信息，选择投教基地参观学习。
如何选择管理人以及如何保证利益一致	
Tips 24	基金业协会为私募基金管理人和私募基金办理登记备案不构成对私募基金管理人投资能力、持续合规情况的认可；不作为对基金财产安全的保证。
Tips 25	评选的业内奖项可作为初步而不是唯一的参考。

Tips 26	投资者需要关注基金产业集聚区内的入驻企业是否频繁出现金融风险或群体性事件。
Tips 27	投资者应优先选择有风控防控手段的基金产业集聚区内注册的基金管理人或基金产品。
Tips 28	理解 ILPA 原则 3.0，从而真正理解私募基金，尤其是合伙企业型私募基金的商业逻辑。
Tips 29	尽管 ILPA 原则 3.0 在中国不是强制性适用，但是毫无疑问，采取 ILPA 原则 3.0 的私募基金管理人更值得信任和托付。
Tips 30	私募基金管理人会员信用信息报告是对信用信息的客观记录，不是分类评级或“面面俱到”的尽职调查报告。
Tips 31	会员信用信息报告是私募基金行业现有信用体系建设的重要组成部分，不是对现有市场化评价机构分类评级、评优评奖的竞争和替代。
Tips 32	投资者无法通过 AMAC 的公示信息查询或获得私募基金管理人的会员信用信息报告，可要求私募基金管理人提供该信用报告。
Tips 33	聘请专业人士对管理人进行背景调查。
Tips 34	通过三方机构销售的私募股权基金产品可能存在募集违规的风险。
Tips 35	私募股权基金虽然可能产生较大收益，但风险通常高于私募证券基金。
Tips 36	当基金销售人员向投资者推荐基金产品时，投资者应首先确认该基金销售机构是否具备基金销售资质。尤其是当销售人员向投资者宣称其虽然不具有基金销售资质，但实际控制某一基金销售机构，或者称其为某一基金销售机构的母公司、子公司、分支机构、股东或其他关联方的，很可能并不具备基金销售资质。
Tips 37	基金销售必须签订书面销售协议。

Tips 38	大部分 TS 条款均有谈判的可能。
Tips 39	仔细比对 PPM 与 TS、基金合同的条款，核心条款应保持一致。
Tips 40	理解基金合同条款及“市场惯例”背后的商业逻辑。
Tips 41	商业逻辑可简单总结为，就某一项权利或义务，投资者付出和收获是否成正比？若不是，如何补偿投资者？补偿是否合理？补偿是否可实现？
Tips 42	与管理费、Carry 相关的条款均可以谈判，数字的设定应具有合理性。
Tips 43	审慎对待基金合同中“普通合伙人/管理人有权单独……”的约定。
Tips 44	在基金延期或者陷入困境时第一时间与专业人士讨论召集权的行使。
Tips 45	基金合同中如果不预留彼此的联系方式，既不利于投资者行使权利，也不利于管理人更好的履行信义义务。
Tips 46	基金合同中应针对不同事项设置不同的表决规则。
Tips 47	合伙制私募基金中，如无法将 GP 除名，可考虑通过合伙人会议决议的方式更换 GP。
Tips 48	了解管理人在管基金与新设基金是否存在利益冲突，以及未来是否存在利益冲突，协商约定利益冲突解决机制。
Tips 49	基金投资期中止期间，除存续性活动外，基金不得开展新的项目投资活动。
Tips 50	严格限制“存续性活动”范围。
Tips 51	“关键人士事件”发生后应根据基金合同约定采取替代方案。
Tips 52	在关键人士事件发生一定时间内，基金管理人应按照基金合同的约定提出顾问委员会或者 LP 认可的关键人士的替代方案，否则该投资期提前终止。投资期终止后，所有 LP 不承担任何实缴义务。

Tips 53	管理费应基于合理的运营支出，过量收取管理费会造成管理人与投资者利益不一致。
Tips 54	投资者有权要求管理人提供管理费预算模型。
Tips 55	管理费应依据投资期、退出期或者延长期，设置不同的收取标准。
Tips 56	审慎对待“循环投资”。
Tips 57	可以考虑设置“回拨机制”。
Tips 58	确保合伙企业费用设置的合理性。
Tips 59	与管理人日常行政和管理相关的费用不应列入合伙企业费用。
Tips 60	重大事项信息披露的及时性非常重要。
Tips 61	每期经审计的财务报告中应披露 GP/管理人的关联方从基金或投资组合收取的费用。
Tips 62	所有由 GP/管理人产生且由基金承担的费用都应逐项定时披露。
Tips 63	慎重对待基金合同中投资者对管理人/GP 的授权。
Tips 64	授权范围尽量明确，不可概括授权。
Tips 65	对基金合同实质内容的修订不可授权管理人/GP。
Tips 66	某些看似不重要的授权也可能导致基金利益受损，如出资违约豁免。
Tips 67	Side Letter 的效力存在不确定性。
Tips 68	在基金合同中约定，任何管理人与投资者的 Side Letter 都必须披露，否则管理人不可以签署 Side Letter。
Tips 69	如果管理人已经与其他投资者签订 Side Letter，要求充分知情，审阅该等 Side Letter，确保相关内容不损害基金利益。

Tips 70	尽量争取最惠国待遇（MFN）条款。但不同投资者应根据自身情况设置不同的 MFN 条款。如出资较多的投资者或战略投资者应考虑 MFN 条款的排他性，出资较小的投资者需考虑其争取的 MFN 条款是否能使自己最终受益。
Tips 71	私募基金通过 SPV 间接投资底层资产的，SPV 应履行托管程序。
Tips 72	关注基金是否存在“先备后募”的安排。
Tips 73	若基金存在“先备后募”，LP 应进一步了解后续募集的具体计划及出资安排。
Tips 74	合伙型私募基金中，审慎对待对后续募集补偿金的豁免条款。
Tips 75	基金延长期内通常不做投资，投资者不支付管理费。
Tips 76	基金的存续期限的延长应符合“适当性”和“必要性”原则。
Tips 77	警惕自动延期条款。
Tips 78	尽量避免 GP/管理人同意即可延期的条款。
Tips 79	出现被动延期时，重新审查基金合同，确定程序性要求。
Tips 80	要求 GP/管理人提供基金延期的说明。
Tips 81	根据基金资产的情况决定是否除名/更换 GP/管理人。
Tips 82	如果无法除名/更换 GP/管理人，考虑进入谈判。
Tips 83	基金应有维持运作机制。
Tips 84	投资者应尽量要求管理人采取基金跟投的方式，以保证管理人及其管理团队的利益与基金高度一致。
Tips 85	将私募基金管理人出现异常情形作为“管理人客观上丧失继续管理私募投资基金的能力”的参考情形。
Tips 86	国有出资人可以与 GP/管理人协商特别条款。

Tips 87	非现金资产分配实操中存在较大不确定性，慎重对待非现金资产分配条款。
Tips 88	对于非现金资产的估价，应当尽可能由投资者选定的评估机构作出。
如何救济	
Tips 89	与管理人协商谈判是投资者应该优先选择的方案。
Tips 90	与管理人谈判前，仔细研读基金合同。
Tips 91	如果谈判失败，则考虑是否起诉管理人。
Tips 92	一旦发现其在私募基金中的权益受到或可能收到损害，应第一时间寻求有经验的基金律师的帮助。
Tips 93	就有限合伙制/公司制基金而言，基金的清算须考虑两个层面：基金本身的清算及工商实体的清算。
Tips 94	若基金的清算并非管理人，则须在基金合同中约定管理人有义务协助清算人。
Tips 95	争议解决条款非常重要。我们建议投资者签订基金合同时尽量选择向人民法院起诉的争议解决方式。
Tips 96	加强投后管理，重视与投资行为相关的信息披露的跟踪、整理和收集，以免救济时证据不足。
Tips 97	综合考虑各种纠纷解决机制的路径以及各种路径的先后顺序。
Tips 98	合伙型私募基金中，GP 急于行使权利时，LP 可采取派生诉讼维护基金及自身的权利。
Tips 99	任一 LP 均可为基金的利益以自己的名义提起诉讼，没有出资门槛限制。
Tips 100	提起派生诉讼的 LP 的诉讼请求不以其出资范围为限。
Tips 101	发起派生诉讼不以合伙人会议决议为前提。

附件二：2019 年至今私募基金违法违规募集纪律处分、行政处罚及诉讼案例汇总

(一) 2019 年至今中国证监会及地方证监局行政处罚

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
1.	广州 HZY 投资管理 中心（有 限合伙） （“HZY 投资”）	✓ 2019 年 06 月 11 日由 广州证监局 出具行政处 罚决定书	<p>【向不特定对象公开宣传推介其私募产品】 HZY 投资在其运营的“广东 XXX 投资管理 中心”网站上，发布“XXX-鹏达地产二期投 资产品介绍书”，公开向不特定对象宣传其 管理的 XXX-鹏达地产二期专项资产管理 计划基金产品有关内容，并列明其联系方 式。</p> <p>【未落实投资者风险评估要求，未对私募基 金进行风险评级】 HZY 投资发起设立佛山 XXX 参投资管理 中心（有限合伙）、佛山 XXX 伍投资管理 中心（有限合伙）、XXX-鹏达地产专项资 产管理计划等三只私募基金产品时，未严格 落实投资者风险评估要求，没有对投资者风 险识别能力和风险承担能力做书面评估，也</p>	<p>《私募基金暂行办 法》第十四条</p> <p>《私募基金暂行办 法》第十六条第一款、 第十七条</p>	<p>✓ 对 HZY 投资给 予警告，并处以 三万元罚款；</p> <p>✓ 对 HZY 投资总 经理田某某给予 警告并处以二万 元罚款。</p>

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
2.	四川省资产管理公司(“四川HC”)	<p>✓ 2019年05月22日由四川证监局出具行政处罚决定书</p>	<p>没有要求投资者书面承诺符合合格投资者条件。同时，HZY投资也未自行或委托第三方机构对上述三只私募基金产品进行风险评估评级。</p> <p>【向投资者承诺本金不受损失或最低收益】 经查明，四川HC发行的“HC-XX定增套利策略私募基金”“HC-YY增强型私募基金(五期)”和“HC-SS私募投资基金(六期)”均存在通过投资者签署补充协议的形式承诺投资者投资本金不受损失或承诺最低收益的情形。</p>	《私募基金暂行法》第十五条	<p>✓ 对四川HC责令改正，给予警告，并处罚款三万元；</p> <p>✓ 对四川HC董事长何某给予警告，并处罚款三万元；</p> <p>✓ 对四川HC总裁郭某某给予警告，并处罚款二万元；</p> <p>✓ 对四川HC产品部经理董某某给予警告，并处罚款一万元。</p>

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
3.	广州 YT 股权投资管理有限公司 (“广州 YT”)	✓ 2019 年 03 月 06 日由广东证监局出具行政处罚决定书	<p>【向合格投资者之外的个人募集资金】</p> <p>广州 YT 设立“YT6 号基金—混合型资产管理计划”、“YT10 号基金—证券型资产管理计划”、广州某投资管理中心（有限合伙）产品“YT 十一号证券型投资基金”向投资者募集资金时，共有 84 名投资者投资单只私募产品的金额不足 100 万元。</p> <p>【向不特定对象宣传推介产品】</p> <p>广州 YT 通过广东广播电台公开宣传其组织的投资推介会，招揽投资者参加，并在投资推介会上向不特定对象宣传推介广州 YT 正在募集的“6 号资管计划”、“10 号资管计划”。</p> <p>【向投资者承诺投资本金不受损失或者最低收益】</p> <p>广州 YT 募集设“6 号资管计划”时，与甄某炽等 7 名投资者签订的合同中，约定保本，</p>	<p>《私募基金暂行办 法》第十一条</p> <p>《私募基金暂行办 法》第十四条</p> <p>《私募基金暂行办 法》第十五条</p>	<p>✓ 对广州 YT 给予警告，并处以三万元罚款；</p> <p>✓ 对广州 YT 法定代表人、执行董事、总经理张某某给予警告，并处以二十万元罚款；</p> <p>✓ 对广州 YT 风险控制委员会负责人、风控总监钟某某给予警告，并处以一万元罚款。</p>

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
			<p>并给予8%的收益底线保证；与吴某等7名投资者签订的合同中，约定保本，并给予年化12%的收益分配。上述约定内容实质上是向投资者承诺本金不受损失及最低收益。广州YT募集设立“10号资管计划”时，与陈某等6名投资者签订的合同中，约定保本，并在与陈某签订的“10号资管计划”合同中还人工添加了“客户陈某同为YT基金委托经纪人，认购基金产品，公司给予年化基金净值1.10元的保障”条款。上述约定内容实质上是向投资者承诺本金不受损失或者最低收益。</p>		
			<p>【未落实投资者风险评估要求】 广州YT在募集设立“6号资管计划”“10号资管计划”“9号基金”时，没有按照规定对所有投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评，部分投资者没有签署合格投资者承诺书或风险揭示书。</p>	<p>《私募基金暂行办法》第十六条第一款</p>	

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
4.	广东 HX 基金管理有限公司 (“HX 基金管理公司”)	<p>✓ 2019 年 08 月 12 日由广东证监局出具行政处罚决定书</p>	<p>【未对私募基金进行风险评级】 广州 YT 募集设立“6 号资管计划”“10 号资管计划”“9 号基金”“十一号基金”时，未按照与投资者约定将投资者的投资资金存入专门账户，且违反约定，挪用投资者投资“6 号资管计划”的部分资金。募集失败后，广州 YT 未按照与投资者约定的期限返还投资者的投资资金。截至立案调查日，仍有 15 名投资者的投资资金未返还。</p> <p>【向投资者承诺最低收益】 HJ 股权基金在深圳碧桂园项目的合伙协议约定，“本合伙企业每年以优先级有限合伙实缴出资额为基数，按照五年期贷款基准利率（上浮不低于 10%）向优先级有限合伙入计付预期收益”“本合伙企业每年按普通合伙人广东 HX 基金管理有限公司实缴出资额为基数，按照 6.2% 固定利率向普通合伙人广东 HX 基金管理有限公司计付</p>	<p>《私募基金暂行办 法》第十七条</p> <p>《私募基金暂行办 法》第十五条</p>	<p>✓ 对 HX 基金管理公司给予警告，并处以三万元罚款；</p> <p>✓ 对 HX 基金管理公司法定代表人、董事长钟某某给予警告，并处以二万元罚</p>

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
			预期收益”。上述约定内容实质上是向投资者承诺约定最低收益。		款。
			【未落实投资者风险评估要求】 HX基金管理公司作为HJ股权基金的基金经理人，在进行深圳碧桂园项目募集时，没有采用问卷调查等方式对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，没有让投资者书面承诺符合合格投资者条件，也没有制作风险揭示书，由投资者签字确认。	《私募基金暂行办法》第十六条第一款	
5.	杭州XXXX财富管理公司 （“XXXXX管理公司”）	✓ 2020年01月23日由浙江证监局出具行政处罚决定书	【向不合格投资者募集资金】 公司发行的稳赢3号、稳赢4号、稳赢5号、嘉盈9号、鑫富1号、鑫富6号及魔方1号产品向投资金额小于100万元的不合格投资者募集资金。公司提供统一的《代持协议》模板给不合格投资者，由不合格投资者和公司员工韩某签订《代持协议》，不合格投资者根据《代持协议》约定，或直接打款	《证券投资基金法》第八十七条、第九十条	✓ 对公司向不合格投资者募集资金的行为，没收XXXXX管理公司违法所得511,054元，并处以20万元罚款； ✓ 对直接负责的主

序号	机构名称	行政处罚时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
			<p>给韩某账户，或先打款给浙江 ABCD 投资管理有限公司（以下简称“ABCD”）的账户再由财务划款至韩某账户，最终统一以韩某的名义代不合格投资者购买公司产品，相应的私募基金合同也以韩某名义与公司签订。产品清算时，再由韩某的账户将清算资金原路返还给不合格投资者。上述韩某的账户为 XY 银行 62290935785XXXX410 账户，ABCD 的账户分别为农业银行 1903610104XXXX730 账户、XY 银行 35690010010XXXX937 账户和工商银行 120202121990XXXX996 账户。稳赢 3 号、稳赢 4 号、稳赢 5 号、嘉盈 9 号、鑫富 1 号、鑫富 6 号及魔方 1 号产品共累计向 240 名投资金额小于 100 万元的不合格投资者募集资金。</p> <p>6,727.80 万元, XXXX 管理公司向上述不合格投资者共收取相关管理费 511,054 元。</p>		<p>管人员丁某某给予警告，并处以 5 万元罚款。</p>

(二) 2019 年至今基金业协会纪律处分案例汇总

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
1.	北京 YA 财富投资基金管理有限公司 (“YA 财富”)	<p>✓ 基金业协会于 2019 年 04 月 12 日向 YA 财富下达纪律处分事先告知书</p> <p>✓ 基金业协会于 2019 年 09 月 04 日向 YA 财富下达纪律处分决定书</p> <p>✓ 基金业协会于 2019 年 10 月 29 日向 YA 财富下达纪</p>	<p>【委托不具有基金销售业务资格的机构推介私募基金】</p> <p>YA 财富在协会登记备案系统中填报的募集方式为直销，但实际与 4 家机构签订有委托募集协议，产品全部通过委托方式完成募集。这 4 家机构中，YS 投资管理(上海)有限公司不具备基金销售业务资格，但是长期以来负责大部分 YA 财富产品的募集工作。</p> <p>【使用无基金销售业务资格的机构的宣传材料】</p> <p>YA 财富长期使用委托募集机构(无基金销售业务资格)制作的宣传推介材料。</p>	《私募基金募集办法》) 第二条	<p>✓ 取消 YA 财富的会 员资格</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
		律处分复核决定书	<p>【推介材料与基金合同不符】 宣传推介材料与基金合同以及协会登记备案系统中填报的产品存续期不一致。</p> <p>【存在私募基金推介时的禁止行为】 宣传推介材料中，YA 财富均宣称自己所发定增产品的过往业绩平均超过500%，且全国排名第一，其中绝大部分向投资者预期100%—200%不等的收益。</p> <p>【未如实向投资者披露信息】 YA 财富 YS 定增系列产品合同约定的投资范围基本涵盖了包括股票、基金、债券等在内的所有类型的投资工具。该系列产品宣传推介材料，则在拟投资标的中明确列出 4-5 只股票，甚至有的宣传推介材料中声称</p>	<p>《私募基金信息披露办法》第十三条、《私募基金募集办法》第二十三条</p> <p>《私募基金募集办法》第二十四条第（二）、（三）、（八）款</p> <p>《私募基金暂行办法》第二十四条、《私募基金募集办法》第二十三条、《私募基金信息披露办法》第九条</p>	

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
2.	北京 HZ 投资管理有限公 司 (“北京 HZ”)	✓ 基金业协会于 2019 年 09 月 23 日向北京 HZ 下达纪律处分事	<p>其最大的优势在于“拿票”能力强，其“所看重的股票基本都能够参与”。从产品投向看，YA 财富并不实际参与定向增发股票交易，而是将基金财产中的部分资金投入基金公司的定向增发资产管理计划中。上述投资运作方式及产生的相关费用，YA 财富并未通过宣传推介材料、基金合同以及其他方式向投资者说明或者披露。投资者在不知情的情况下，面临着支付更多费用的问题。协会收到的部分投诉也反映了 YA 财富相关基金产品涉及双重收费。</p> <p>【向投资者承诺投资本金不受损失或最低收益】</p> <p>北京 HZ 存在通过与投资者签订回购协议向投资者承诺最低收益的违规情形。</p>	《私募基金暂行办法》第十五条、《会员管理办法》第三十七条第八项	<p>✓ 取消北京 HZ 会员资格、撤销北京 HZ 管理人登记；</p> <p>✓ 将北京 HZ 法定代表人兼董事长张</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
		<p>告知书</p> <p>✓ 基金业协会于2019年12月27日向北京HZ下达纪律处分决定书</p>	<p>【向非合格投资者募集】</p> <p>北京HZ存在向投资者募集资金的违规行为的情形。</p>	<p>《证券投资基金法》第八十七条、第九十一条、《私募基金暂行办法》第十一条、第十二条、第十四条、《基金业协会会员管理办法》第三十七条第八项的规定。</p>	<p>某某加入黑名单，期限为三年；</p> <p>✓ 将北京HZ合规风控负责人某某加入黑名单，期限为三年；</p> <p>✓ 将北京HZ总经理韩某加入黑名单，期限为三年；</p> <p>✓ 将北京HZ副总经理罗某某加入黑名单，期限为三年。</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
3.	上海 HL 资产管理有限 公司 (“上海 HL”)	✓ 基金业协会于 2020 年 01 月 09 日向上海 HL 下达纪律 处分事先告知 书 ✓ 基金业协会于 2020 年 03 月 02 日向上海 HL 下达纪律 处分决定书	【委托不具有基金销售业务资格的机构 推介私募基金】 根据上海证监局检查和通报情况 ¹³ ，上 海 HL 委托不具有基金销售业务资格的 上海 HLQQ 投资管理有限公司向投资者 推介公司管理的 HL 泽银系列和 HL 定 制系列私募基金。	《私募基金募集办法》 第二条	✓ 取消上海 HL 会员 资格，暂停受理其 私募基金备案； ✓ 将上海 HL 合规风 控负责人张某某加入 黑名单，限期五年； ✓ 将上海 HL 合规风 控负责人孙某某加入 黑名单，限期为三 年。

¹³ 根据基金业协会的公示信息，上海 HL 于 2018 年 12 月 24 日被上海证监局采取出具警示函的行政监管措施，于 2019 年 09 月 03 日被上海证监局采取责令改正的行政监管措
施，经过网络检索，未查询到前述行政监管措施原文。经查询，2019 年 12 月 02 日，上海市公安局浦东分局对上海 HL 以集资诈骗罪侦查，经查，2016 年 03 月起，上海 HL 通
过虚构银行承兑汇票收益权转让，包装发行私募基金产品的方式骗取投资者资金，诈骗资金用于还本付息、个人挥霍等。

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
4.	上海BX实业集团有限公司 (“BX集团”) 管理下的上海YL财富投资管理有限公司 (“上海YL”)、上海XS投资管理有限公司 (“上海XS”)、上海YT投资管理有限公司 (“上海	✓ 基金业协会于2020年01月14日向上海YL、上海XS下达纪律处分事先告知书	<p>【向不特定投资者公开宣传推介私募基金】</p> <p>BX系私募机构向不特定投资者公开宣传推介私募基金。</p> <p>主要包括以下方式：第一，部分销售人员通过盲打电话、盲发短信等方式向不特定对象宣传推介；第二，部分销售人员要求客户将产品转介绍给亲友；第三，上海YL等公司网站未设置必要的合格投资者调查问卷等前期确认程序，不特定投资者留下联系方式后，销售人员向其推介产品；第四，上海YL、上海YT和上海XS通过官网或微信公众号推送宣传推介材料。</p>	《私募基金暂行办法》第十四条、《私募基金销售办法》第十七条、第十八条、第二十四条第一、第二十五条	<p>✓ 取消上海YL、上海XS会员资格；</p> <p>✓ 将BX系实际控制人朱某某、赵某某加入黑名单，期限为终身；</p> <p>✓ 将BX系高级管理人员余某加入黑名单，期限为十年；</p> <p>✓ 将BX系高级管理人员徐某、张某、李某、王某加入黑名单，期限为三年。</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
	YT”)、ABC 财富管理 有限公司 四家 私募机构合 称 BX 系私 募机构。		【向投资者承诺投资本金不受损失及最低收益】 第一，产品推介文件中存在大量保证函、流动性支持函、股份回购等变相承诺保本保收益的内容。第二，产品宣传环节存在诱导性宣传行为。第三，产品兑付环节是按照产品预期收益率兑付而未考虑其实际盈亏情况。	《私募基金暂行办法》第十五条、《私募证券投资基金募集办法》第二十四条第三项	
5.	福建 HS 资产管理有限 公司	✓ 基金业协会 于 2020 年 02 月 19 日向福 建 HS 下达纪 律处分决 定书	【向投资者承诺投资本金不受损失或最低收益】 福建 HS 管理的“HS-ZG 价值发现私募基金”在产品募集说明书和基金合同中以宣传“年预期复合收益率”的方式向投资者承诺收益。	《私募基金暂行办法》第十五条、《私募证券投资基金募集办法》第二十四条第三项、《基金业协会会员管理办法》第二十七条第八项	✓ 暂停受理私募基 金备案六个月
6.	浙江 YX 投 资产管理有限 公司(“浙江	✓ 基金业协会 于 2020 年 02 月 17 日向浙	【向不特定对象宣传推介和募集私募基金】 浙江 YX 在公司官网发布其管理的私	《证券投资基金法》第九十一条、《私募证券投资基金募集办法》第十七条、	✓ 要求浙江 YX 限期改正、暂停受理浙江 YX 私募基

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
	YX)	江YX下达纪律处分决定书	募基金产品信息，且未设置在线的特定对象确定程序。投资者未经特定对象确定程序即可在其网页直接点击进入相关产品认购页面进行认购预约。	第十八条及第二十四条 条第一项规定。	金备案六个月
7.	广州HT投资管理有限 公司(“广州HT”)	✓ 基金业协会于2020年02月28日向广州HT下达纪律处分决定书	【向投资者承诺收益】 广州HT管理的HTHR一期契约型私募基金和HTHR二期契约型基金在招募说明书和基金合同中按投资规模划分为四个不同档位，通过分别约定不同档位的业绩比较基准的方式变相向投资者承诺收益。	《私募基金暂行办法》第十五条、《私募基金募集办法》第二十四条第三项、《基金业协会会员管理办法》第三十七条第八项	✓ 取消会员资格、责令改正并暂停受理私募基金备案六个月； ✓ 要求广州HT合规风控负责人赵某来，法定代表人、副总经理兼执行董事赵某来参加强制培训； ✓ 将法定代表人、董事长赵某来加入黑名单，期限为三年。

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
8.	山东 CD 股权投资基金管理有限公司 (“山东 CD”)	✓ 基金业协会于 2020 年 02 月 28 日向山东 CD 下达纪律处分决定书	【向投资者承诺收益】 山东 CD 在多只产品的募集说明书及基金合同中以“预期收益率”等方式向投资者承诺收益。	《私募基金暂行办法》第十五条、《私募证券投资基金募集办法》第二十四条第三项《基金业协会基金管理人管理办法》第三十七条第八项	✓ 取消会员资格，暂停受理私募基金备案； ✓ 将山东 CD 合规负责人刘某某加入黑名单，限期三年。
9.	深圳 ZJGR 基金管理有限公司 (“ZJGR”)	✓ 基金业协会于 2020 年 04 月 27 日向 ZJGR 下达纪律处分决定书	【单只产品募集人数超过法律法规规定的特定数量】 【向非合格投资者募集】 【向不特定投资者推介私募基金产品】	《证券投资基金基金法》第八十七条、《私募证券投资基金暂行办法》第十条 《证券投资基金基金法》第八十七条、《私募证券投资基金暂行办法》第四条 《证券投资基金基金法》第九十一条、《私	✓ 取消会员资格，撤销管理人登记； ✓ 将 ZJGR 法定代表人、董事长、总经理秦某加入黑名单，期限为五年； ✓ 将 ZJGR 合规风控负责人项某某加入黑名单，期限

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
10.	深圳 KZY 投资管理有限公司 (“KZY”)	✓ 基金业协会于 2020 年 07 月 24 日向 KZY 下达纪律处分事先告知书	<p>【向投资者承诺本金不受损失或最低收益】</p> <p>【向非合格投资者募集资金】</p> <p>根据 13 份已经生效的人民法院民事判决书（所认定的事实，KZY 与 18 名投资金额低于 100 万元的非合格投资者签订了《委托投资协议书》，协议约定 KZY 将投资者委托资金投入其管理的私募基金产品或产品对应的投资标的，涉及金额合计 608 万元。</p>	<p>《私募基金暂行办法》第十四条</p> <p>《私募基金暂行办法》第十五条、《私募基金募集办法》第二十四条第三项、《基金业协会会员管理办法》第三十七条第八项</p> <p>《私募基金暂行办法》第十一条、第十二条、《私募基金募集办法》第二十八条</p>	<p>为三年。</p> <p>✓ 取消 KZY 会员资格、撤销 KZY 私募基金管理人登记；</p> <p>✓ 将 KZY 高级管理人员赵某某加入黑名单，限期四年；</p> <p>✓ 将 KZY 法定代表人</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
11.	深圳市BH基金管理有限公司 (“BH基金”)	✓ 基金业协会于2020年09月23日向BH基金下达纪律处分事先告知	<p>【向投资者承诺本金不受损失或最低收益】</p> <p>根据法院判决书认定的事实，KZY在与投资者签订的委托投资协议或有关补充协议中，以约定预期收益率的方式承诺最低收益并向投资者承诺基金期满后支付本息。</p> <p>【向非合格投资者募集资金】</p> <p>经查，BH基金管理的“JY六号理财计划”存在向投资金额低于100万元的非合格投资者募集资金的行为。</p> <p>【向投资者承诺本金不受损失或最低收益】</p> <p>BH基金通过在产品确认函中以约定预期收益的方式向投资者承诺最低收益。</p>	<p>《私募基金暂行办法》第十五条、《私募基金募集办法》第二十四条第三项</p> <p>《私募基金暂行办法》第十一条、第十二条、《私募基金募集办法》第二十八条</p> <p>《私募基金暂行办法》第十五条、《私募基金募集办法》第二十四条第三项</p>	<p>人、董事长、总经理、合规风控人陈某某加入黑名单，限期五年。</p> <p>✓ 取消BH基金会员资格，撤销BH基金私募基金管理人登记；</p> <p>✓ 将BH基金法定代表人、董事长、总经理林某某加入黑名单、限期为五年、并取消基金</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
12.	XH 财富资产管理公司 (“XH 财富”)	✓ 基金业协会于 2020 年 09 月 23 日向 XH 财富下达纪律处分事先告知书	<p>【募集文件不规范】 “JY 六号理财计划”投资合同的风险揭示书仅有募集机构签章，未由投资者签字确认。</p> <p>【向不特定投资者公开宣传推介私募基金产品】 根据广东省广州市天河区人民法院刑事判决书所认定的事实，XH 财富在公司内部下发基金合同、宣传材料等，并对工作人员进行培训，工作人员通过短信、微信、电话等方式向不特定的投资者公开宣传公司发行的私募基金产品。</p> <p>【向投资者承诺本金不受损失或最低收益】 根据法院判决书认定的事实，XH 财富向不特定投资者宣传推介私募基金</p>	<p>《私募基金暂行办法》第十六条第一款的规定</p> <p>《私募基金暂行办法》第十七条、第十八条、第二十四条第一项、第二十五条第八项</p> <p>《私募基金暂行办法》第十五条、《私募证券投资基金募集办法》第二十四条第三项</p>	<p>从业资格。</p> <p>✓ 取消 XH 财富会 员资格、撤销 XH 财富私募基金管 理人登记；</p> <p>✓ 将 XH 财富法定 代表人、合规风控 负责人、总裁郑某 某加入黑名单，期 限为终身；</p> <p>✓ 将 XH 财富产品 部与客户服务部 总经理熊某加入 黑名单，期限为终</p>

序号	机构名称	纪律处分时间	违法违规行为	触犯的法律法规	处罚
			<p>金产品，承诺给予 10%左右的利息并且保本保息，投资者据此投资了相关基金。</p>		<p>身；</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 将 XH 财富投行部项目基金经理曹某加入黑名单，期限为终身； ✓ 将 XH 财富广州分部负责人贾某加入黑名单，期限为终身。

(三) 基金业协会对部分纪律处分的复核

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
YA 财富	2019年10月29日	<p>✓ 在募集推介方面，YA 财富在协会登记备案系统中填报的募集方式为直销，实际上相关产品却委托不具备基金销售业务资格的 YS 投资管理（上海）有限公司进行募集，且长期使用上海 YS 制作的推介材料，宣称定增产品的过往业绩平均超过 500%，并宣传预期收益。</p> <p>✓ 在信息披露方，YA 财富的 YS 定增系列产品实际运作及合同约定</p>	<p>✓ YA 财富认为其委托上海 YS 募集的行为早于《私募基金募集办法》实施之日，适用《私募基金募集办法》追溯认定已发生并终止的募集行为，属于法律适用不当。</p> <p>✓ YA 财富称推介材料中对过往业绩的描述存在一定事实依据，YAYS 定增伍号证券投资基金（简称伍号基金）于 2015 年 11 月和 12 月确实拥有超过 5 倍的收益，“收益达 500%以上”并非虚假宣传；推介材料中关于预期收益的宣传是第三方募集机构的自发</p>	<p>✓ 关于《私募基金募集办法》适用不当的复核意见：《私募基金募集办法》于 2016 年 04 月 15 日发布，自 2016 年 07 月 15 日起实施。根据 YA 财富在协会登记备案系统填报的信息显示，YAYS 定增贰拾号证券投资基金的成立时间为 2016 年 08 月 30 日，基金合同、风险揭示书、投资者承诺函等文件的签订时间均在 2016 年 07 月 26 日至 2016 年 08 月 30 日之间，可见其募集行为发生在《私募基金募集办法》实施之后。在贰拾号基金的募集过程中，YA 财富委托不具备基金销售业务资格的上海 YS 进行募集，并使用上海 YS 制作的推介材料，违反了《私募基金募集办法》第二条和第二十二条。因此，适用《私募基金募集办法》认定申请人的募集行为存在违规</p>

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
		<p>的投资范围、产品存续期限与推介材料不一致，未披露因投向基金公司资产管理计划而产生的相关费用。</p> <p>✓ 取消 YA 财富会资格。</p>	<p>行为，与申请人无关。</p> <p>✓ YA 财富认为纪律处分理由与事实不符，YA 财富称其产品投向和管理费的收取完全符合行业通行做法和基金合同约定。</p> <p>✓ YA 财富认为《决定书》的纪律处分裁量过重，将严重影响 YA 财富的稳定展业和投资者对管理人的信心。</p>	<p>情形，不存在溯及既往情况，自律规则适用正确。</p> <p>✓ 关于推介材料存在事实依据的复核意见：《私募基金募集办法》第二十四条规定，禁止推介或片面节选少于 6 个月的过往业绩或过往基金产品业绩，禁止推介材料存在虚假记载、误导性陈述。YA 财富申报材料在虚假记载、误导性陈述。YA 财富申报材料意见所称的“伍号基金于 2015 年 11 月和 12 月拥有超过 5 倍收益”，仅仅片面节选了单只基金产品某 2 个月内的过往业绩，不足以作为 YA 财富过往整体平均业绩的事实依据。因此，YA 财富在贰拾号基金推介材料中宣传“定增产品平均收益 500% 以上”无相关依据，与事实情况严重不符，属于虚假记载、误导性陈述。此外，《私募基金募集办法》第七条规定，私募基金管理人不得因委托募集免除其依法承担的责任。YA 财富关于宣传预期收益是第三方行为而与 YA 财富无关的理由不能成立。</p> <p>✓ 关于纪律处分理由与事实不符的复核意见</p>

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
				<p>《私募基金信息披露办法》第十三条规定，私募基金的宣传推介材料应当如实披露基金产品的基本信息，与基金合同保持一致，如有不一致，应当向投资者特别说明。YA 财富 YS 定增系列产品宣传推介材料中明确列出 4-5 只股票作为拟投资标的，而合同约定的投资范围几乎将股票、债券、基金、资管计划等所有类型的投资工具涵盖在内，推介材料与合同约定不一致，且未向投资者进行任何说明，违反了上述规定。</p> <p>✓ 关于纪律处分裁量过重的复核意见：根据《基金业协会管理办法》第四十八条和《基金业协会纪律处分办法》第五条，协会可以对会员采取取消会员资格的纪律处分。YA 财富在募集推介、信息披露、登记备案等多个环节均存在违法违规情形，自 2017 年起持续受到大量投资者的多次投诉，并于 2017 年 12 月 16 日受到北京证监局采取的行政监管措施。《决定书》对</p>

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
北京HZ	2019年12月27日	<p>✓ 北京HZ存在通过与投资者签订回购协议向投资者承诺最低收益的违规情形。</p> <p>✓ 北京HZ存在向投资金额低于100万元的非合格投资者募集资金的违规情形。</p>	<p>✓ 北京HZ并未向投资者承诺最低收益，协议中事实为投资者基金份额转让和第三方受让的约定内容，并在实操中已有成功案例。</p> <p>✓ 北京HZ并未向非合格投资者募集资金，事实情况为公司有向股东和高管人员借款，募集不成功的项目和产品实施清退。</p>	<p>YA 财富作出取消会员资格的纪律处分事实清楚、证据充分、程序正当、裁量适度，不存在纪律处分过重的情形。</p> <p>✓ 维持原纪律处分决定驳回申请人的复核申请。</p>
北京HZ	2019年02月23日	<p>✓ 北京HZ存在通过与投资者签订回购协议向投资者承诺最低收益的违规情形。</p> <p>✓ 北京HZ存在向投资金额低于100万元的非合格投资者募集资金的违规情形。</p>	<p>✓ 北京HZ并未向投资者承诺最低收益，协议中事实为投资者基金份额转让和第三方受让的约定内容，并在实操中已有成功案例。</p> <p>✓ 北京HZ并未向非合格投资者募集资金，事实情况为公司有向股东和高管人员借款，募集不成功的项目和产品实施清退。</p>	<p>✓ 经查，2017年02月23日，北京HZ与HZ鑫欣1号私募投资基金的投资者吴某会在签署基金合同的同时签署了《收购协议》，约定“若‘HZ鑫欣1号私募投资基金’按照基金合同约定13个月到期终止时，产品最终净值低于1.10，乙方承诺在‘HZ鑫欣1号私募投资基金’结束后的10个工作日内以年化收益率10%溢价收购投资者吴某会持有的‘HZ鑫欣1号私募投资基金’基金份额”。HZ鑫欣1号私募投资基金已在协会备案，基金管理人为北京HZ，吴某会为该基金投资者之一。上述情形明显属于通过与投资者签订回购协议向投资者承诺最低收益。</p>

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
福建HS	2020年02月19日	<p>✓ 福建HS管理的“HS-臻国价值发现私募基金”在产品募集说明书和基金合同中以宣传“年期复合收益率”的方式向投资者承诺收益。</p>	<p>✓ 第一，福建HS所发行的产品“HS-臻国价值发现私募基金”虽然载有描述预期收益率的条款，但不存在承诺收益的主观意图和事实行为，相关产品销售过程中已向投资者告知产品风险和保本</p>	<p>✓ 经查，北京HZ与投资者邹某于2018年03月29日签署了《HZ融安8号智能环保科技投资基金合伙协议书》。该基金募集说明明确披露由北京HZ担任基金管理人，基金起投资金额为100万元，并约定业绩比较基准为14%，北京HZ以有限合伙人认购份额为基数差异化收取管理费。邹某在协议签署当日即实际认缴出资30万元。上述情形明显属于向投资金额低于100万元的非合格投资者募集资金。而且，在该基金发行失败后，北京HZ并未如其所述及时清退募集资金而是将该资金转为借款。</p> <p>✓ 经查，“HS-臻国价值发现私募基金”的基金合同及募集说明书均载明：“基金经理将自身的所有资产、未来绝大多数分红都投入该基金，争取3-5年的预期年复合收益率达15%-25%，争取未来60年的年期复合收益率超过15%”。上述承诺收益的内容清晰、明确。福建HS作为私募基金管理</p>

机构名称	复核决定时间	纪律处分情况	机构申诉意见	协会审核后认为
		<p>✓ 暂停受理私募基金备案六个月</p>	<p>保收益的情况。</p> <p>✓ 第二，产品投资者系基金经理本人及亲属和控股股东的配偶，未对外募集，故无通过宣传预期收益率吸引投资者的动机。</p> <p>✓ 第三，合同中不恰当表述系本公司向外包服务机构 XY 证券提供产品申请和尽调资料时作出的表述，XY 证券制定合同时引用而我公司未能认真审核，但我公司无将该表述订入合同以承诺收益的主观意图。</p> <p>✓ 第四，相关产品已终止，未造成不良影响，故申请减轻处分。</p>	<p>人，负有审查并确保募集说明书和基金合同条款合法合规的义务，其将前述条款纳入向投资者提供的推介材料和合同的行为，已经构成《私募基金暂行办法》第十五条以及《私募基金募集办法》第二十四条第三项所禁止的“承诺收益”的行为。福建 HS 在申辩意见中提到的“已向投资者告知风险”、“合同系外包机构制定”、“未造成不良影响”等理由均不是该违规行为构成要件，不影响对福建 HS 相关私募基金违规承诺预期收益的认定。</p> <p>✓ 第二，协会对福建 HS 作出的纪律处分措施已经综合考虑了福建 HS 的违规事实、性质、情节与社会危害程度等各方面因素，量罚合理、过罚相当。</p>

(四) 2019 年至今私募基金违规募集涉典型案例

深圳 KZY 投资管理有限公司 (被告) 涉诉案件 ¹⁴				
案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019) 粤 0305 民初 23547 号	肖某某	深圳市南山区 人民法院	2017 年 10 月 09 日, 原告与被告签订编号为 0306 的《HZ 产业一号投资基金委托投资协议书》(以下简称《投资协议》), 约定: 原告自愿将自有合法资金委托被告投资于中国(酒泉)种子产业园项目一期工程建设和运营; 委托投资金额为 10 万元; 委托期限自 2017 年 10 月 09 日至 2018 年 10 月 08 日; 预期年化收益率为 12%; 原告的收益在委托投资资金汇入专用账户后开始计算, 按月付息, 期满后兑付本金及剩余收益; 基金封闭期满后, 委托投资者于 5 个工作日内收回投资本金; 原告在协议期限内不能中途撤资, 若原告强行赎回本金, 被告有权取消原告预期收益, 并有权追回已经获取的收益; 原告委托投资资金在协议期满后, 被告保证	原告与被告签订《投资协议》, 系双方当事人真实意思表示, 未违反法律法规的禁止性规定, 为有效合同, 对双方当事人均发生法律效力。关于双方签订合同性质, 根据庭审查明的事实, 合同对原告投资本金按照年化固定收益 12% 支付固定收益, 被告承诺按月付息、到期付清本息, 原告并不承担任何涉案投资项目亏损及风险, 故该合同虽名为《投资协议》, 实质上双方形成的是借款合同关系。合同约定的利息为年利率 12%, 未超过年利率 24% 的标准, 本院予以确认。

¹⁴ 以“深圳 KZY 投资管理有限公司”为关键词检索国家裁判文书网, 其中涉及的一审案件共计 53 件, 此处选取深圳、北京及江苏地区的判决为例。

案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)京0106民初40048号	刘某	北京市丰台区人民法院	<p>原告选择项目基金的收益,按本协议相关约定及时兑现本息,否则,被告将承担原告当期基金本息的全部损失。</p> <p>2018年03月21日,刘某(甲方)与KZY公司(乙方)签订《委托投资协议书》,合同约定:“甲方自愿将自有合法资金委托乙方投资于森林黑土稻花香-HZ集团铁力有机大米产业链;甲方委托投资金额为7万元,委托期限12个月,自2018年03月21日至2019年03月20日;甲方有权按照本协议的约定取得分红收益,并在本协议约定期满5个工作日内赎回投资本金;甲方投资预期年化收益率12%;甲方的收益在委托投资资金汇入“HZ米粮壹号投资基金”的专用账户后开始计算,按月付息,期满后兑付本金及剩余收益;基金封闭期满后,委托投资者于5个工作日内收回投资本金”。同日,刘某向KZY公司账户转账7万元。</p> <p>2018年03月23日,刘某(甲方)与KZY公司(乙方)再次签订《委托投资协议书》,</p>	<p>刘某提交的两份《委托投资协议书》中均约定刘某向KZY公司投入资金并按年利率12%固定收取回报,期满后收回投资本金,应当认定刘某与KZY公司之间实际为借款合同关系,本案案由应确认为借款合同纠纷。刘某通过银行转账向KZY公司支付12万元的事实清楚,KZY公司逾期还款的行为已构成违约,应当承担相应的违约责任。故刘某要求KZY公司偿还本金12万元以及高欠的期内利息9,186.03元的诉讼请求理由正当,本院予以支持。</p>

案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2020)苏03民终994号	位某、张某某	江苏省徐州市中级人民法院	<p>合同约定：“甲方自愿将自有合法资金委托乙方投资于森林黑土稻花香-HZ 集团铁力有机大米产业链；甲方委托投资金额为 5 万元，委托期限 12 个月，自 2018 年 03 月 23 日至 2019 年 03 月 22 日；甲方有权按照本协议的约定取得分红收益，并在本协议约定期满 5 个工作日内赎回投资本金；甲方投资预期年化收益率 12%；甲方的收益在委托投资资金汇入“HZ 米粮壹号投资基金”的专用账户后开始计算，按月付息，期满后兑付本金及剩余收益；基金封闭期满后，委托投资者于 5 个工作日内收回投资本金”。同日，刘某向 KZY 公司账户转账 5 万元。</p> <p>2018 年 06 月 25 日，张某某（甲方）与 KZY 公司（乙方）签订委托投资协议书，约定：KZY 公司将发起设立“HZ 产业三号私募投资基金”，本基金接受投资者的委托，基金规模为 3 亿元，甲方的委托投资金额为 40 万元，本基金委托期限为 12 个月，自 2018 年 06 月 25 日至 2019 年 06 月 24 日；甲方</p>	<p>委托投资协议书中明确约定，委托期内 12 个月期产品 12%，从投资资金汇入“HZ 产业三号私募投资基金”的专用账户后开始计算，按月度付息。该委托期内 12%收益率约定未超出法律的强制性规定，可以参照确定为张某某主张的资金占用利息损失标准。另外，该协议书</p>

案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
			<p>不享有投资项目经营、管理权，但甲方有了解本人委托投资的基金项目的管理处分和收支基本情况；甲方有权按照本协议约定取得分红收益，并在本协议约定期满5个工作日内赎回投资本金；甲方投资预期年化收益率为6个月期产品9%，12个月期产品12%；甲方的收益在委托投资资金汇入“HZ产业三号私募投资基金”的专用账户后开始计算，按月度付息，期满后兑付本金及剩余收益；甲方委托投资资金在协议期满后，乙方保证甲方选择项目基金的收益，按本协议相关约定条款及时兑现本息，否则，乙方承担甲方当期基金本金本息的全部损失；……。</p>	<p>中还约定，KZY公司保证选择项目基金的收益，按本协议相关约定条款及时兑现本息，否则承担当期资金本息的全部损失。可见，双方对协议期满后，如何兑付本息也进行了约定，该约定属于合同中的结算和清理条款，根据《中华人民共和国合同法》第九十八条：“合同的权利义务终止，不影响合同中结算和清理条款的效力。”的规定，张某某据此按照月利率1%的标准主张委托期外的资金占用利息损失亦符合法律规定。从一审庭审查明情况来看，KZY公司仅支付了投资收益4076.81元，张某某主张从2018年08月15日起开始计算资金占用利息损失，不违反法律规定，予以支持。</p>

湖北 QY 股权投资基金管理有限公司、范某某民间借贷

案号	被告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)鄂01民终2538号	湖北 QY 股权投资基金管理有限公司 (原审被告)	湖北省武汉市中级人民法院	2015 年 06 月 04 日, 范某某与 QY 投资公司签订《股权投资协议》, 该合同约定: 范某某向 QY 投资公司所选项目股权进行投资, 投资金额 20 万元; 投资封闭期三年, 第四年退出; 浮动收益(年预期)30%-70%, 固定收益(年预期)8%; 低于年预期固定收益, 由 QY 投资公司补差; 投资期满, 即使投资项目没有结束, 当范某某提出申请退出时, QY 投资公司应在 60 个工作日内完成本金的退还。合同签订后, 范某某依约向 QY 投资公司支付 20 万元。合同期间, QY 投资公司未向范某某支付收益。合同期届满后, QY 投资公司未向范某某退款, 范某某遂诉至一审法院。	范某某与 QY 投资公司签订的《股权投资协议》, 其内容为范某某向 QY 投资公司支付投资款, QY 投资公司在投资期间向范某某支付投资收益, 并在期限届满后返还投资款, 由此可见, 双方之间实质上属于民间借贷法律关系, 因借款期限已届满, QY 投资公司应承担向范某某返还借款本金并支付利息的违约责任。双方合同约定年预期的浮动收益 30%-70%、固定收益 8%, 因 QY 投资公司允诺补足固定收益, 且 QY 投资公司未对合同期间的浮动收益举证证明, 故范某某要求 QY 投资公司按年利率 24% 标准支付合同期间利息的诉讼请求, 具有合同和法律依据, 一审法院予以支持。

梁某某非法吸收公众存款

案号	被告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)京0105刑初字第2341号	梁某某	北京市朝阳区人民法院	2013年02月,梁某某伙同严某发起设立ZXLM(北京)投资基金管理有限公司,后梁某某、严某又伙同岳某于2014年05月共同设立ZLM财富(北京)投资管理有限公司。2013年至2015年间,梁某某作为公司执行副总裁,在公司实际控制人严某的指挥下,伙同岳某及公司其他高管、业务人员,违反国家金融管理规定,在不具备公开募集资金资质的情况下,借用以上两公司的名义,利用第三方渠道的推介和口碑相传等方式,公开向社会宣传“安阳德宝”、“廊坊新福家”、“秦皇岛德乐商贸”、“山海关龙城旅游”等投资项目,并承诺年化7%至12%不等的高额回报和返本付息,共吸收资金3.2亿元,造成部分集资参与人经济损失2.2亿元人民币。	本院认为,被告人梁某某伙同他人,违反国家金融管理规定,借用ZXLM公司和ZLM公司的名义,向社会公众公开宣传并承诺货币高额回报,非法吸收公众存款,数额巨大,其行为触犯了刑法,已构成非法吸收公众存款罪,依法应予惩处。

崔某非法吸收公众存款罪

案号	被告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)晋0107刑初字第512号	崔某	太原市杏花岭区人民法院	<p>2010年11月,桂某某、贾某、杜某某成立XJS基金公司,并先后以“藏山旅游风景名胜区”、“北京晋商博物馆”、“宝泰药业”、“新超管业”项目需要资金为由,承诺高额返利向不特定公众吸收存款。</p> <p>自2014年03月至2014年05月,崔某在XJS基金公司担任业务员期间,违反私募基金相关法律法规,针对不特定人群以口头相传的形式,对外宣称XJS基金公司为合法私募基金公司,资金使用有银行监管,募集资金保证用于项目方,且项目用款有担保,能保证资金安全,并给以年利率12%的高额固定回报为诱饵非法吸收公众存款。对有投资意向的客户,被告人崔某为进行资格审核、未告知投资风险,只愿接受客户投资。经审计,XJS基金公司涉及投资客户1,313人,合同金额921,143,800元。尚未偿还投</p>	被告人崔某违反国家金融管理规定,向社会公众非法吸收资金,扰乱金融秩序,数额较大,其行为已构成非法吸收公众存款罪。

案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
			<p>资客户 795 人，投资本金 344,791,350 元，实际损失 325,240,104 元。至今投资客户的投资期限均已到期，投资款未能退还客户。</p>	

李 YJ 非法吸收公众存款案

案号	被告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)鄂0102刑初字第269号	李 YJ	武汉市江岸区人民法院	<p>2008年04月至2015年08月,经王某决策,由AX创投公司、XC阳光公司以发行“XC阳光”、“华夏HY”、“华夏CX”等私募基金的形式向公众募集资金,由AX集团公司决定资金使用。在募集资金的过程中,AX集团公司、AX创投公司、XC阳光公司违反《证券投资基金法》、《私募基金监督管理法》等法律法规关于合格投资者、募集人数、募集方式的规定,降低投资门槛,以实地考察推介、发放宣传资料等方式公开宣传,按照三个月至十二个月的投资期限向社会公众承诺给予9%至12%的年化收益,与投资者签订《出资协议书》、《基金认购申请书》并出具基金业务专用收款凭证,变相吸收公众存款。</p> <p>在上述犯罪过程中,李 YJ 作为湖北 XC 阳光创业投资有限公司团队经理,通过亲自发</p>	<p>被告人李 YJ 伙同王某 6 等人,未经有关部门批准,利用散发宣传册、口头宣传、互联网宣传、实地考察推介等形式向社会公开宣传,以高额返利的方式发行基金,与不特定的社会公众签订《出资协议书》、《基金认购申请书》,变相吸收公众存款,扰乱国家金融秩序,数额巨大,其行为已构成非法吸收公众存款罪。</p>

案号	原告	审判法院	案件事实概要	法院判决
			<p>展客户、组建团队等方式销售上述基金并获取佣金和管理提成。经审计，李 YJ 个人及所在团队募集资金的情况为：已报案的投资者共计 87 人，报案人累计投入本金合计人民币（以下币种均为人民币）108,060,000 元，到期未归还本金合计 107,960,000 元，累计收取利息 6,780,000.09 元。</p>	

常某等非法吸收公众存款案

案号	被告	审判法院	案件事实概要	法院判决
(2019)京03刑终983号	王某、张某某、常某(均为原审被告)	北京市第三中级人民法院	2015年01月29日,GTHH公司成立,住所地位于北京市朝阳区,法定代表人王某。2015年03月01日被告人张某某与GTHH公司签订劳动合同。后被告人王某、张某某、常某伙同蔡某某等人以GTHH公司为平台,以投资影视基金可获得高额返利为诱饵,向社会不特定公众公开宣传吸收资金,承诺返本付息。自2015年03月至2016年10月间,共有30名投资者(含张某某、常某)报案,共投资7,100余万元,造成损失6,200余万元。其中,王某参与吸收资金7,100余万元,张某某参与吸收资金6,900余万元,常某某参与吸收资金4,600余万元。后被告人张某某、常某经公安机关电话通知后投案,王某被抓获归案。现扣押在案款32万元(其中蔡某某缴纳17万元,王某缴纳5万元,常某缴纳10万元)。	本院认为,上诉人王某、张某某、常某违反国家金融管理法规,以销售影视基金理财产品为名,向社会公众公开募集资金,数额巨大,三人的行为均已构成非法吸收公众存款罪,依法应予惩处。



扫描二维码获取更多相关信息