

协会私募新规要点解读及注意事项

产品名称	协会私募新规要点解读及注意事项
公司名称	深圳市欣鸿商务科技有限公司
价格	500000.00/件
规格参数	
公司地址	深圳市福田区沙头街道天安社区滨河路与香蜜湖路交汇处天安创新科技广场(二期)西座1003-D33
联系电话	13714826212 13714826212

产品详情

自2013年私募基金纳入中国证监会监管以来，私募基金行业即采取了证监会行政监管和中国证券投资基金业协会（以下称“基金业协会”）自律管理“两架马车”协同配合的外部治理方式。2023年2月，基金业协会发布《私募投资基金登记备案办法》（以下称《登记办法》）、《私募基金管理人登记指引第1号——基本经营要求》（以下称《指引1号》）、《私募基金管理人登记指引第2号——股东、合伙人、实际控制人》（以下称《指引2号》）、《私募基金管理人登记指引第3号——法定代表人、高级管理人员、执行事务合伙人或其委派代表》（以下称《指引3号》）等四个文件。近期，基金业协会又发布《私募证券投资基金运作指引》（征求意见稿）向社会公开征求意见。

自2014年2月发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》至今，基金业协会根据行业自律实践先后以问答、指引、须知、材料清单、案例公示等多种形式传递监管与自律精神及响应行业关切问题。受限于《私募投资基金管理暂行条例》及监管部门部门规章等上位规则未能适时出台或修订，自律规则相对散乱。时隔九年，原有登记备案办法终于由“试行”转正，虽颇费周折，但行业自律体系化建设亦迈上新台阶，“办法”+“指引”+“案例”或成为后续自律规则的框架体系。以本次《登记办法》配套指引1-3号为开始，基金业协会后续将出台集团化私募基金管理人、法律意见书等系列指引，基金备案相关指引亦列入日程。更为重要的是，以登记备案新规为标志，私募基金行业监管及自律体系日趋成熟，而怀胎“十年”的《私募投资基金管理暂行条例》或终将面世。

基于我们对私募基金行业的长期观察，协会私募新规出台势必会健全行业治理体系，加速行业“出清”，彰显扶优限劣政策导向。然而，《登记办法》在5月1日生效实施当月，仅有2家私募基金管理人申请登记成功，加之协会私募新规实施过程存在个别令人费解问题，引发市场诸多猜测和忧虑。在对协会新规解读的同时，我们将对其实施后若干问题提出思考及研判，为行业发展建言献策。

一、协会私募新规要点

《登记办法》共六章八十三条，主要修订要点包括：对登记备案规范标准进行了适度完善，**了规则透

明度；强化行业合规运作，对基金募、投、管、退等关键环节提出规范要求；强化穿透核查、信息披露及报送等事中事后自律管理措施，强调并实施差异化自律管理，扶优限劣，对行业进行正向引导及激励；通过完善自律手段，加强对“伪、劣、乱”私募的有效治理，出清风险。

近年，阜兴系、金诚系等为代表的典型风险事件对行业声誉和行业生态产生严重负面影响。私募基金行业产生的风险一方面源于经济下行、流动性不足等市场风险；另一方面也源于股东**和从业人员素质差、机构违规成本低等相关问题。因此，本次《登记办法》亦主要在这几方面强化管理，**标准。

（一）强化对基金管理人出资人、控股股东、实际控制人的管理，**股东**要求1.对私募基金管理人股东、合伙人、实际控制人采用“负面清单”管理

《登记办法》第九条规定，有下列情形之一的，不得担任私募基金管理人的股东、合伙人、实际控制人：

- a.未以合法自有资金出资，以委托资金、债务资金等非自有资金方式出资，违规通过委托他人或者接受他人委托方式持有股权、财产份额，存在循环出资、交叉持股、结构复杂等情形，隐瞒关联关系；
- b.内部治理结构不健全，运作不规范、不稳定，不具有良好的财务状况，资产负债和杠杆比例不适当，不具有与私募基金管理人经营状况相匹配的持续资本补充能力；
- c.控股股东、实际控制人、普通合伙人没有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验，或者相关经验不足5年；
- d.控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人在非关联私募基金管理人任职，或者Zui近5年从事过冲突业务；
- e.法律、行政法规、中国证监会和协会规定的其他情形。

私募基金管理人的实际控制人为自然人的，除另有规定外应当担任私募基金管理人的董事、监事、高Ji管理人员或者执行事务合伙人或其委派代表。

2.强调自然人实控人的行业经验

无论对于证券类还是股权类的基金管理人，拟成为该类基金管理人的自然人实控人，则需要具有与之相对应的丰富的实践经验。

特别说明的是，对于证券类实控人第（一）项要求，除非该等实控人曾经在相关金融机构的子公司、分公司等分支机构实际从事过或具体分管过证券资产管理、自有资金证券投资等相关业务，否则仅以在金融机构的分支机构任职部门负责人以上职务作为经验证明一般不予认可。对于部门负责人以上职务或者具有相当职位管理经验的条件仅认可金融机构总部的相关经验。

对于股权类实控人，与证券类相比，其中第（一）项、第（二）项要求完全一致，第（三）项、第（四）项要求的任职机构一致，但要求是具有从事股权投资管理相关工作或经营管理工作、担任高Ji管理人员，并且多了一项要求，即在拟投领域相关企业从事高Ji管理工作或者专Ye技术工作，或者在科研院校从事相关领域研究工作。因此，对于股权类实控人而言，其如果没有投资经验，则应当结合未来拟管基金的投资领域判断是否具有相关的高Ji管理、专Ye技术或者专Ye研究工作经验。

（二）绑定高管人员与私募机构，**私募基金管理人从业人员的行业进入标准

为避免“高管**”、“位在人不在”的情形，进一步压实私募基金管理人高管人员的责任和义务，加强私募基金管理人高管人员稳定性，新规强制要求负责经营管理及投资管理的高管在基金管理人中均持股且实际出资，绑定高管与私募机构，但对于各高管之间的持股比例和实缴出资比例则无硬性要求，申请机构可以根据各高管在基金管理人中的作用大小和实际财务能力确定彼此之间的持股比例和实缴出资比例。

（三）严厉打击“**”“买壳卖壳”等行为

新规进一步强调打击“**”“买壳卖壳”等行为，具体表现为：

1. 严查人员**行为

新规明确，私募基金管理人不得聘用**人员，不得通过虚假聘用人员等方式办理私募基金管理人登记。私募基金管理人聘用短期内频繁变更工作岗位的人员。作为负责投资管理的高管人员的，应当对其诚信记录、从业操守、职业道德进行尽职调查。私募基金管理人的高管人员 24 个月内在 3 家以上非关联单位任职的，或者 24 个月内为 2 家以上已登记私募基金管理人提供相同业绩材料的，前述工作经验和投资业绩不予认可。

2. 严格控制实际控制权**的条件

新规明确，私募基金管理人的控股股东、实际控制人、普通合伙人所持有的股权、财产份额或者实际控制权，自登记或者变更登记之日起 3 年内不得**，较之征求意见稿，新规实施稿同时要求私募基金管理人的实际控制权发生变更的，变更之日前 12 个月的月均管理规模应当持续不低于 3000 万元人民币。

3. 变更实际控制权等同新设

新规实施后，如私募基金管理人实际控制权发生变更的，则应当就变更后是否全面符合私募基金管理人登记的要求提交法律意见书，基金业协会按照新提交私募基金管理人登记的要求对其进行全面核查。

（四）正向明确私募股权投资基金的投资范围

实践中，关于私募股权投资基金的是否能够投向上市公司非公开的股票一直存在较多的模糊地带，《登记办法》进一步明确私募股权投资基金的投资范围可投资“**、协议**等方式交易的上市公司股票，非公开发行或者交易的可转换债券、可交换债券，市场化和法治化债转股”等几类，更有利于指导私募股权投资基金参与上市公司的并购重组及危机企业纾困。

（五）进一步压实中介机构责任

新规中，多处强调提供私募基金管理人服务的中介机构的责任和义务。与旧规相比，一个Zui明显的变化是在《登记备案办法》第二十二條首Ci明确管理人申请登记时为其出具审计报告、法律意见书的会计师事务所、律师事务所必须是在中国证监会备案的机构，强化中介机构的合格**。

二、协会私募新规实施的观察

显然，协会私募新规有助于引导私募基金管理人及从业人员树立底线意识和合规意识。但受限于时间及沟通不畅等因素，行业对协会私募新规规定在执行环节还存在个别误读或误解，亟待基金业协会进一步出台相关问答或指引予以明确，从而减少市场对行业发展的忧虑。

（一）股东适格性问题1.非控股股东的**标准问题

《登记办法》第九条中除了明确基金管理人控股股东、实际控制人的**要求，对于非控股股东、实际控制人的股东亦做出较为严格的要求，全体股东均不能具有“内部治理结构不健全，运作不规范、不稳定，不具有良好的财务状况，资产负债和杠杆比例不适当，不具有与私募基金管理人经营状况相匹配的持续资本补充能力”的情况。

但是，实践中，如果对于私募基金管理人的全体股东均按照此标准进行全面核查，并且对于部分仅是参股的小股东考察财务指标欠缺一定的合理性，也不利于多样化基金管理人的股权结构。

以证监会对证券公司的监管为例，2021年证监会修订《证券公司股权管理规定》，对于证券公司的股东进行了分类管理，对于控股股东、主要股东、持有证券公司5%以上的股东、持有证券公司5%以下的股东做出不同的**要求。对于持有证券公司5%以下的股东仅在合法合规、信用情况、股权清晰、正常经营等基本标准上做出要求，并没有要求资产负债和杠杆比例以及具有与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力。

私募基金作为“私募”，与“公募”相比，受众仍具有局限性，对“私募”股东的要求更高于“公募”不太符合“私募”本身的性质，期待基金业协会通过新的指引或问答对私募基金管理人的股东进行分类管理，细化不同股东的**要求。

2.非自然人股东的财务考察指标问题

《登记办法》中要求对于全体非自然人股东考核财务指标，且要求资产负债和杠杆比例适当，但对于“适当”的比例标准未能做出明确要求，导致实践当中各市场主体在判断具体财务情况时声音不一。

一般情况下，如非自然人股东的资产负债率超过60%，审核中可能会被认为财务风险过高，不具备良好的财务状况。但是，不同行业的资产负债率的安全指标差异较大，如果关于该项指标不能明确，亦不区分控股股东和非控股股东，不考虑该股东是否已经全部实缴出资，则对于拟进入该行业的市场主体而言无法从财务指标上明晰判断其自身是否符合进入条件。

3.控股股东的行业经验标准问题

关于《登记办法》第九条第（三）项的经验及时间的指标，对于自然人（控股股东、实际控制人、普通合伙人）较好理解，但实际上即使系非自然人（控股股东、实际控制人、普通合伙人），亦需要符合该项指标，此种对于非自然人股东的行业经验和时间要求在市场上也引起一定的争议。

基于各种原因，实践中可能会搭建一个新的SPV（公司制或合伙企业）作为新设基金管理人的控股股东。尽管该等架构搭建的原因也许是合理的（包括但不限于：让基金管理业务与原有业务体系进行区分；让控股股东具有简单、良好的财务状况；高管合并通过持股平台持股的需求），但在此种架构下，SPV控股股东则面临没有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验，或者相关经验不足5年的情形，无法满足协会登记的要求。

其次，对于自然人（控股股东、实际控制人、普通合伙人）从事资产管理、投资、相关产业等相关经验的判断标准在《指引2号》中做了进一步细化，但对于如何判断非自然人（控股股东、实际控制人、普通合伙人）具有从事上述相关经验则缺乏指导性的细化指标。

4. 控股股东、实际控制人、普通合伙人从事过冲突业务的问题

关于《登记办法》第九条第（四）项控股股东、实际控制人、普通合伙人、主要出资人未“从事过”冲突业务的指标，不仅包括该等股东（自然人股东、非自然人股东）曾经持股或者实际控制冲突类业务，也包括该等股东曾经在该等冲突业务公司中实际任职。

该项指标实际对具有房地产及保理、融资租赁等类金融领域经验的股东或从业人员进入私募投资基金行业进行了较大准入限制，但是，对于“从事过”缺乏细化标准：如以持股作为标准，是否有持股比例限制，还是5年内只要持股过冲突类业务公司就不能进入私募基金行业？如以任职作为标准，是否对于职位和任职期限要求，对于一般员工和任职较短的人员是否具有豁免？

5. 股东出资问题

根据《登记办法》第八条、第九条，《指引1号》第五条、第六条，新设私募基金管理人实缴注册资本Zui低不少于1000万元人民币或者等值外币，且高管合计持股暨实缴Zui低不少于200万元人民币或等值外币。

新规下，新设基金管理人的股东出资仅能限于自有资金，不能通过债务资金（包括向金融结构借款、非金融机构借款等）方式筹措资金，而且要考察资金来源。实践中，该等资金指标对于部分现金**不足的自然人担任高管形成准入限制。考虑要求高管持股，更多是为绑定高管与管理机构，强化高管的责任意识，但是高管持股毕竟不同于控股股东，而且很多时候高管持股是进行的员工股权激励，因此，后续对于其出资是否能在出资期限上给予一定的松绑，真正体现“激励”和“约束”对等的原则。

（二）人员适配度问题

《登记办法》第十条至第十二条及《指引3号》构成整个基金管理人高管人员、投资人员资格的规则体系。

新设基金管理人在聘请高管人员、投资人员、合规风控时，需严格考察该等人员的信用情况和历史任职情况，不仅要考察负面清单的准入问题（如是否从事过冲突业务、是否有自律处分、****、违法犯罪、其Zui近3年任职的单位是否为负面机构、风险舆情机构等），还要充分考虑该等人员是否具有与拟申请的管理人资格类型及所任职岗位适配的、时间足够的行业经验，且要能够提供直接的证据（包括投委会

决议、原任职机构盖章的尽调报告、立项说明书等)予以证明。

由于私募基金行业系对从业素质和专业素养均要求较高的行业，协会私募新规主要是限制信用不良、任职于风险机构/风险舆情机构或对行业经验不足的人员担任私募高管。但是，受限于原任职单位的保密要求或配合度等原因，部分符合信用条件且具有相当行业经验的人员，较难获得直接的证据证明其行业经验，实质上亦形成限制。其次，部分人员为了解决经验证明问题，未经原任职单位同意私自保存、下载相关内部会议记录，可能违反原任职单位的保密制度、保密协议，又易产生司法争议纠纷。

(三) 基金备案问题

新规一方面是加强对私募基金管理人的合规管理，另一方面同时强化基金的备案暨持续合规管理。结合新规实施以来的备案反馈以及处罚案例，可以看到目前在基金筹建层面，各方的焦点主要集中在如下方面：

1. 基金的实缴问题

《登记备案办法》规定，私募基金初始实缴募集资金规模应不低于1000万元人民币；投向单一标的的私募基金初始实缴募集资金规模应不低于2000万元人民币；创业投资基金初始实缴募集资金规模应不低于500万元人民币，且应当在基金合同中约定备案后6个月内完成1000万元人民币实缴出资。

上述规定明确私募基金应当具有保障基本投资能力和抗风险能力的实缴募集资金规模。但是，目前基金业协会尚未明确对创业投资基金备案通过后6个月满实缴规模仍不足1000万的会采取何种措施；且《登记备案办法》发布后，基金业协会随后发布的《私募证券投资基金运作指引》（征求意见稿）中要求，持续60个交易日资产净值低于1000万元的证券基金将进入清算流程，因此，针对存续规模不足1000万元的股权/创投私募基金是否会做出类似的清算流程规定是市场所普遍关注的。

2. 基金份额**的资金路径问题

近期，基金业协会对信泉和业（济南）私募基金管理有限公司和丰圣财富资产管理有限公司进行处罚，处罚原因系该两家机构在进行投资者份额**的资金路径划转行为违反《私募投资基金募集行为管理办法》第十二条关于“募集机构或相关合同约定的责任主体应当开立私募基金募集结算资金专用账户，用于统一归集私募基金募集结算资金、向投资者分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还”的规定。

根据上述处罚案例，基金业协会认为合规的路径或为：**方个人资金账户转出至基金募集账户，再由基金募集账户转出至**方最初支付认购款的资金账户；受让方资金按照募集流程，从受让方资金账户支付至基金募集账户，再由基金募集账户支付至受让方资金账户。在基金份额**资金结算过程中，投资者之间不应直接自行结算，基金管理人亦不应介入代收代付。

上述处罚案例引发市场较大的担忧。一是市场上大部分机构在基金份额**时，基本上都是由基金份额的**方和受让方之间进行直接的资金结算（尤其是合伙型基金和公司制基金），也有部分通过基金管理人代收代付。如果此种操作模式被认定违规，相关机构是否会受到追溯处罚是各市场主体较为关注的；二是如果后续基金份额**均要通过基金募集账户进行结算，法律上的认定亦有可能出现一定的争议，法律关系上，基金份额**应该发生在**方和受让方之间，而非**方先发起赎回，再由受让方进行认购，此种资金路径的划付与法律权属的认定会存在一定的偏差；三是在基金份额打折或溢价出让的情况下，通过基金

募集账户结算，**后的基金的规模是按照原始的实缴出资确定还是按照受让方支付的折价金额或溢价金额确定等问题都有待于进一步厘清。

尽管部分市场主体反馈基金业协会在其通过电话、邮件对该问题的咨询时回复“可以按照基金合同约定的**方式**，如果没有约定的，可以签基金合同补充协议约定份额**事宜”，但由于该问题的回复较之处罚案例缺乏公示性和普及度，并不能完全消除市场主体的困惑，因此，期待基金业协会就市场普遍关心的问题给予统一的指导意见。

三、私募基金行业自律管理和监管的建议

基金业协会“扶优限劣”的方向，毋庸置疑。出台的自律规则对行业规范发展发挥了积极的作用，对于市场也起到了较强的警示作用。但是，部分规则的变化也引发了市场的忧虑。在加强合规管理的同时，建议行业自律管理和监管机构亦能够积极响应市场的声音。一是积极推进私募条例的出台，解决私募基金行业上位法缺位的问题；二是继续通过指引+问答的方式对市场具有较大疑惑的问题给出统一的指导或回复，让市场主体对于行业具有明确的可预判性；三是适时出台对于创业投资基金的特定细则，鼓励私募基金投早、投小，对于创业投资的差异化管理落实到位。

私募基金行业经过多年发展，已成为我国多层次资本市场不可或缺的组成部分，在助力高科技行业的发展过程中也一直发挥着积极的作用。当前，我国正面临着经济下行、疫情反复、国际局势变化等多重挑战，如何在后疫情、国际格局重塑、经济亟需复苏等时代背景下，有效防范系统性金融风险的同时，持续**私募基金行业治理水平，继续鼓励私募基金行业发展，从而促使私募基金进入良性循环的新发展轨道，充分服务于实体经济，是对行业监管智慧的考验。