



2023 年 12 月  
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 杭州 | 青岛 | 成都 | 海口 | 香港

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Hangzhou | Qingdao | Chengdu | Haikou | Hong Kong  
[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

## 目 录

导 读.....	1
<b>一、 私募基金市场新规.....</b>	<b>5</b>
(一) 十四届全国人大常委会第七次会议表决通过新修订的《中华人民共和国公司法》 .....	5
(二) 证监会关于就《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知 .....	7
(三) 证监会关于就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》公开征求意见的通知 .....	9
(四) 财政部关于向社会公开征求《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》意见的函 .....	10
(五) 上海市人民政府办公厅《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》的通知 .....	12
<b>二、 基金业协会及其他市场动态 .....</b>	<b>14</b>
(一) 基金业协会发布《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》 .....	14
(二) 基金业协会发布《关于更新 2023 年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务监测报告模板的通知》 .....	15
(三) 最高人民法院、最高人民检察院关于印发《依法从严打击私募基金犯罪典型案例》的通知 .....	15
(四) 上海金融法院、上海证监局联合发布十件涉私募基金典型案例 .....	17
(五) 基金业协会 AMBERS 系统上线“基金注销”选项 .....	21
(六) 基金业协会更新异常经营机构、不能持续符合管理人登记要求机构、疑似失联机构公告 .....	22
<b>三、 私募基金涉诉情况及处罚案例 .....</b>	<b>23</b>
(一) 基金业协会处罚案例 .....	23
(二) 地方证监局处罚案例 .....	26
(三) 基金涉诉案例分析 .....	35
特此声明 .....	47
编委会成员: .....	47

## 导 读

 私募基金市场新规

1. 2023年12月29日，十四届全国人大常委会第七次会议表决通过新修订的《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”),自2024年7月1日起施行。新修订的《公司法》共十五章,包括总则,公司登记,有限责任公司的设立和组织机构,有限责任公司的股权转让,股份有限公司的设立和组织机构,股份有限公司的股份发行和转让,国家出资公司组织机构的特别规定,公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务,公司债券,公司财务、会计,公司合并、分立、增资、减资,公司解散和清算,外国公司的分支机构,法律责任,附则。
2. 2023年12月8日,为贯彻落实《私募投资基金监督管理条例》(以下简称“《私募条例》”),促进私募基金行业规范健康发展,发挥私募基金支持科技创新、服务实体经济质效,并切实防控风险,中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)发布《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《私募监管办法》”),在私募基金相关业务主体、私募基金募集、投资运作等方面均提出了更为明确细致的要求。
3. 2023年12月8日,证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》(以下简称“《规定》”)公开征求意见,《规定》合理调降了公募基金的证券交易佣金费率,降低证券交易佣金分配比例上限,强化公募基金证券交易佣金分配行为监管。
4. 2023年12月6日,财政部发布关于向社会征求《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《管理办法》”)意见的函。《管理办法》包括总则、投资范围和比例、账户和财务管理等十章共五十八条。投资范围方面,《管理办法》将此前专项批复进行整合,并适当优化调整投资范围,共有十一类产品和工具,同时适度下调管理费率、托管费率上限。其中,股票类产品管理年费率不高于0.8%,债券类产品管理年费率不高于0.3%。
5. 为贯彻落实《私募投资基金监督管理条例》,发挥股权投资在服务实体经济、促进科技创新等方面的功能作用,推动上海国际金融中心和国际科技创新中心联动发展,上海市人民政府办公厅于2023年12月29日印发《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》。

 基金业协会及其他市场动态

1. 2023年12月15日,为规范证券期货经营机构契约式私募资产管理计划合同内容与格式,中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)对

《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》等自律规则(以下合称“《合同指引》”)进行修订。《合同指引》自2024年3月1日起施行,施行后不对存量资产管理计划合同内容与格式做强制整改要求,管理人可以根据实际情况自行对存量资产管理计划的合同内容进行调整。

2. 2023年12月29日,基金业协会在AMBERS系统发布《关于更新2023年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务监测报告模板的通知》,推动私募基金管理人及时、统一、规范地报送年度财务信息。
3. 2023年12月26日,最高人民法院、最高人民检察院为深入贯彻落实中央经济工作会议、中央金融工作会议精神,助推私募基金行业健康发展,联合发布了《依法从严打击私募基金犯罪典型案例》。该批典型案例共5件,涵盖了非法集资犯罪和私募基金管理人侵害投资人利益的挪用、侵占、商业贿赂犯罪等私募基金领域常见多发犯罪,不仅在事实认定、法律适用上对司法办案具有指导意义,而且为私募基金从业人员划出“红线”“底线”,教育警示从业人员要合法募资、合规投资、诚信经营。
4. 2023年12月4日,上海金融法院联合中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称“上海证监局”)选编10件涉私募基金典型案例向社会各界发布,旨在进一步引导私募行业合法合规经营,维护资本市场秩序,更好落实《私募投资基金监督管理条例》相关规定精神,统筹发展与安全,将规范监管和尊重市场规律相结合,促进私募基金行业高质量发展。
5. 近日,基金业协会AMBERS系统“基金清算”模块下新增“基金注销”选项。在填报并上传相关文件后,可通过该功能办理基金身份的注销而非基金清算。
6. 基金业协会于12月1日发布注销9家期限届满未提交专项法律意见书的私募基金管理人登记的公告;于12月8日发布注销3家公示期满一个月且未主动联系协会的失联私募基金管理人登记的公告;分别于12月15日和12月25日发布注销两批共14家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;并于12月22日公示16家疑似失联私募机构的公告。

### 基金涉诉情况及处罚案例

1. 基金业协会分别于12月1日、12月8日、12月15日、12月22日和12月29日公布了11份《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕314、325、311、321、307、318、291、323、332、339和336号)及1份《纪律处分复核决定书》(中基协复核〔2023〕18号)。

2. 北京证监局分别于12月4日、12月12日、12月13日、12月20日在其官网公布了五份行政监管措施决定(〔2023〕238、242、243、244和250号),对\*\*投资顾问有限公司、\*\*投资有限公司、\*\*投资管理中心(有限合伙)、\*\*投资有限公司及\*\*投资有限责任公司采取责令改正行政监管措施。
3. 河北证监局于12月13日在其官网公布了一份行政监管措施决定(行政监管措施决定书(〔2023〕38号)),对\*\*股权投资基金管理有限公司及其董事长任\*采取出具警示函措施行政监管措施。
4. 山西证监局于12月29日在其官网公布了两份行政监管措施决定(〔2023〕39和40号),对\*\*股权投资管理有限公司及\*\*创业投资基金管理有限公司采取出具警示函措施。
5. 上海证监局分别于12月9日、12月11日和12月19日在其官网公布了五份行政监管措施决定(沪证监决〔2023〕316、309、317、344和362号),对\*\*私募基金管理有限公司、\*\*私募基金管理有限公司、\*\*投资管理有限公司、\*\*私募基金管理有限公司和\*\*资产管理有限公司采取出具警示函措施。
6. 江苏证监局于12月4日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2023〕162号),对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正行政监管措施。
7. 浙江证监局分别于12月6日、12月8日和12月27日在其官网公布了六份行政监管措施决定,对\*\*管理有限公司、\*\*投资管理合伙企业(有限合伙)、\*\*私募基金管理有限公司、\*\*资产管理有限公司、\*\*资产管理有限公司和\*\*基金管理有限公司采取出具警示函措施。
8. 安徽证监局分别于12月15日、12月28日在其官网公布了三份行政监管措施决定(中国证券监督管理委员会安徽监管局行政监管措施决定书〔2023〕51、75和76号),对\*\*资产管理有限公司、\*\*资产管理有限公司及\*\*创业投资管理有限公司采取责令改正措施。
9. 江西证监局于12月15日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2023〕28号),对\*\*投资资产管理有限公司采取责令改正的措施。
10. 河南证监局分别于12月4日、12月21日在其官网公布了三份行政监管措施决定(河南证监局行政监管措施决定书〔2023〕69、70和72号),对\*\*股权投资基金管理有限公司、\*\*资产管理有限公司采取责令改正行政监管措施、对\*\*产业基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
11. 湖北证监局分别于12月7日、12月20日在其官网公布了三份行政监管

措施决定(〔2023〕50、51和67号),对\*\*投资管理有限公司、\*\*基金管理有限公司、\*\*股权投资基金管理有限公司及张\*\*采取出具警示函措施。

12. 湖南证监局于12月14日在其官网公布了一份行政监管措施决定,对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正措施。
13. 海南证监局于12月6日在其官网公布了两份行政监管措施决定(〔2023〕15和17号),对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正措施、对\*\*私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。

### ▶ 案例精选

2022年10月28日,上海金融法院对A公司等与戴某等其他合同纠纷议案作出(2022)沪74民终43号判决。该判决指出,在双重嵌套资管合同中,在次级管理人知道或应当知道上层投资者权益受到侵害时,次级管理人应当对上层投资者的损失承担侵权责任;此外,若托管人若因过失间接导致投资者损失的,则应当承担补充责任。本刊试围绕该案所涉及的相关重点问题进行分析,以供读者参考。

## 一、私募基金市场新规

### (一) 十四届全国人大常委会第七次会议表决通过新修订的《中华人民共和国公司法》

2023年12月29日，十四届全国人大常委会第七次会议表决通过新修订的《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)，自2024年7月1日起施行。新修订的《公司法》共十五章，包括总则，公司登记，有限责任公司的设立和组织机构，有限责任公司的股权转让，股份有限公司的设立和组织机构，股份有限公司的股份发行和转让，国家出资公司组织机构的特别规定，公司董事、监事、高级管理人员的资格和义务，公司债券，公司财务、会计，公司合并、分立、增资、减资，公司解散和清算，外国公司的分支机构，法律责任，附则。《公司法》修改，坚持问题导向，总结实践经验和理论成果，为便利公司投融资、优化治理机制提供更为丰富的制度选择，规范公司的组织和行为，强化各方主体责任，切实维护公司、股东、职工和债权人的合法权益，亮点纷呈，有许多制度创新和解决实际问题的举措。其主要内容如下：

- 1. 完善公司资本制度。**一是完善注册资本认缴登记制度。规定有限责任公司股东出资期限不得超过五年。根据国家市场监督管理总局的意见，授权国务院制定具体办法，对新法施行前已登记设立且出资期限超过本法规定期限的公司设置过渡期，要求其将出资期限逐步调整至本法规定的期限以内。二是在股份有限公司中引入授权资本制，允许公司章程或者股东会授权董事会发行股份，同时要求发起人全额缴纳股款，既方便公司设立、提高筹资灵活性，又减少注册资本虚化等问题。三是规定股份有限公司可以发行优先股和劣后股、特殊表决权股、转让受限股等类别股。四是允许公司根据章程择一采用面额股或者无面额股。五是允许公司按照规定使用资本公积金弥补亏损。六是规定简易减资制度，允许公司按照规定通过减少注册资本方式弥补亏损，但不得向股东分配，也不得免除股东缴纳出资或者股款的义务。七是增加股东未按期缴纳出资的失权制度、股东认缴出资加速到期制度，规定股权转让后转让人、受让人的责任。
- 2. 优化公司治理。**一是允许公司只设董事会、不设监事会，公司只设董事会的，应当在董事会中设置审计委员会行使监事会职权。二是简化公司组织机构设置。对于规模较小或者股东人数较少的公司，可以不设董事会，设一名董事，不设监事会，设一名监事；对于规模较小或者股东人数较少的有限责任公司，经全体股东一致同意，可以不设监事。三是为更好保障职工参与公司民主管理，规定职工人数三百人以上的公司，除依法设监事会并有公司职工代表的外，其董事会成员中应当有公司职工代表。公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。四是对股份有限公司董事会审计委员会和上市公司董事会审计委员会的议事方式和表决程序作了规定。

3. **加强股东权利保护。**一是强化股东知情权。扩大股东查阅材料的范围，允许有限责任公司股东查阅会计凭证，股份有限公司符合条件的股东查阅会计账簿和会计凭证，允许股东查阅、复制全资子公司相关材料。二是完善股份有限公司股东请求召集临时股东会会议的程序，完善股东临时提案权规定，强化股东民主参与公司治理。三是对于公司的控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益的，规定其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。四是规定公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外。五是允许股东对公司全资子公司董事、监事、高级管理人员等提起代表诉讼。
4. **强化控股股东、实际控制人和董事、监事、高级管理人员的责任。**一是完善忠实和勤勉义务的具体内容。二是加强对董事、监事、高级管理人员与公司关联交易等的规范，增加关联交易等的报告义务和回避表决规则。三是强化董事、监事、高级管理人员维护公司资本充实的责任。四是规定董事、高级管理人员执行职务存在故意或者重大过失，给他人造成损害的，应当承担赔偿责任。五是规定公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，对公司负有忠实义务和勤勉义务。六是规定公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任。
5. **完善公司设立、退出制度。**一是新设公司登记一章，明确公司设立登记、变更登记、注销登记的事项和程序；同时要求公司登记机关优化登记流程，提高登记效率和便利化水平。二是充分利用信息化建设成果，明确电子营业执照、通过国家企业信用信息公示系统发布公告、采用电子通信方式召开会议和表决的法律效力。三是扩大可用作出资的财产范围，明确股权、债权可以作价出资。四是放宽一人有限责任公司设立等限制，并允许设立一人股份有限公司。五是完善公司清算制度，明确清算义务人及其责任。六是增加简易注销和强制注销制度，方便公司退出。
6. **完善国家出资公司相关规定。**一是设国家出资公司组织机构的特别规定专章，将适用范围由国有独资有限责任公司，扩大到国有独资、国有资本控股的有限责任公司、股份有限公司。二是坚持党对国有企业的领导，强调国家出资公司中中国共产党的组织的领导作用。三是要求国有独资公司董事会成员中外部董事应当过半数。四是规定国有独资公司在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。五是增加国家出资公司应当依法建立健全内部监督管理和风险控制制度的规定。
7. **完善公司债券相关规定。**一是根据《关于国务院机构改革方案的决定》



将国家发展改革委企业债券审核职责划入中国证监会的要求，删去国务院授权的部门对公开发行债券注册的规定。二是明确公司债券可以公开发行，也可以非公开发行。三是将发行可转债的公司由上市公司扩大到所有股份有限公司。四是增加债券持有人会议决议效力的规定，增加债券受托管理人相关规定。

## (二) 证监会关于就《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知

2023年12月8日,为贯彻落实《私募投资基金监督管理条例》(以下简称“《私募条例》”),促进私募基金行业规范健康发展,发挥私募基金支持科技创新、服务实体经济质效,并切实防控风险,中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)发布《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《私募监管办法》”),在私募基金相关业务主体、私募基金募集、投资运作等方面均提出了更为明确细致的要求。其主要内容如下:

- 1. 明确适用范围。**《私募监管办法》适用于由私募基金管理人管理的公司型、合伙型、契约型私募基金。对于资产由普通合伙人管理的合伙型私募基金,该普通合伙人适用办法关于登记备案、资金募集、投资运作和信息披露等规定。
- 2. 细化规范性要求,完善全链条监管。**一是对私募基金管理人的名称、经营范围、股东、高级管理人员以及从业人员等提出持续性规范要求。二是细化私募基金管理人法定职责,强调应当履行主动管理职责。进一步丰富私募基金管理人的股东、实际控制人和合伙人的禁止性行为要求。三是明确私募基金管理人的经营业务范围,包括私募基金投资管理、为符合条件的投资者提供证券投资顾问服务以及符合规定的其他业务。四是明确规模以上管理人、集团化私募基金管理人的监管原则,同时对私募基金管理人自有资金投资、分支机构设立等行为作出要求。
- 3. 明确私募基金托管人、私募基金服务机构监管要求。**一是区分私募证券投资基金和私募股权投资基金、创业投资基金托管的不同要求,明确私募证券投资基金的托管应当符合《中华人民共和国证券投资基金法》规定,对其他类型私募基金的托管作出原则性规定。二是规定契约型基金、投向特殊标的资产的基金等情形应当托管,基金业协会对未托管的私募基金加强信息公示。三是对私募基金服务机构履职尽责提出原则性要求,并明确律师事务所、会计师事务所勤勉尽责等要求。
- 4. 丰富私募基金产品类型,细化分类监管。**一是根据私募基金主要投资标的划分产品类型,划定不同类型私募基金的投资范围,同时由中国证券监督管理委员会指导基金业协会做好私募基金投资负面清单管理。

二是按照《私募条例》要求，对不同类型私募基金作了差异化的实缴规模安排，保障基金的投资能力和投资策略执行。三是对单一投资者私募基金、单一标的私募基金等特殊产品形态，明确了差异化的条件和监管要求。

5. **完善合格投资者标准。**一是细化合格投资者标准，明确穿透核查的基本要求。二是设定差异化合格投资者门槛。维持原《私募投资基金监督管理暂行办法》对于单只私募证券投资基金实缴金额不低于100万元的要求，将单只私募股权、创投基金实缴金额从100万元提高到300万元，并对投向未托管、代销、投向不动产、单一标的等特殊情形的私募基金要求实缴金额不低于500万元，其中投向单一投资标的的自然人单笔实缴金额不低于1,000万元。
6. **强化募集环节监管，把好合格投资者入口关。**一是明确募集方式，私募基金管理人应当自行募集资金或者委托具有基金销售业务资格的机构募集资金。二是明确私募基金管理人、私募基金销售机构在募集资金过程中的要求，规定适当性义务、风险揭示等内容，落实客户尽调、资料保存等反洗钱要求。三是进一步细化《私募条例》关于私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在募集过程中的禁止性行为。
7. **明确投资运作要求。**一是对投资运作环节提出底线要求，重点规范关联交易，切实防范利益冲突。二是明确私募基金投资层级、分级安排和私募股权基金封闭运作等基本要求，总体和其他资产管理业务保持监管标准一致，同时按照《私募条例》对母基金等不计入投资层级作出差异化安排。三是全面总结监管实践经验，细化《私募条例》关于私募基金管理人、私募基金托管人及其从业人员等从事私募基金活动的禁止性行为。
8. **完善信息披露和信息报送要求。**一是私募基金管理人应当建立健全信息披露和信息报送管理制度，明确私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金服务机构等不同主体的定期和临时信息披露与报送的义务，为事中事后监管和监测监控提供抓手。二是明确私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其从业人员提供的信息应当真实、及时、准确、完整，明确披露内容、披露标准和禁止性行为。
9. **落实创业投资基金差异化要求。**一是按照《私募条例》要求，明确创业投资基金存续期限应当在5年以上。二是细化对创业投资基金的差异化行政监管和自律管理要求，明确对创业投资基金制定差异化信息披露和现场检查安排，并在长期资金、投资方式和退出方式等方面对创业投资基金给予支持。
10. **明确私募基金退出和清算要求。**一是明确基金合同终止情形。二是明

确私募基金常态化清算退出安排，同时对私募基金出现特殊情况下的退出安排作出规定，细化受托机构的范围和职责，为私募基金市场化退出提供依据。

11. **加强行政监管和自律管理，提高违法违规成本。**一是明确证监会的监管对象、监管手段和措施等内容。二是要求基金业协会应当提高登记备案工作透明度，加强监测监控、信息报告，做好自律管理和行政监管的衔接。三是按照《私募条例》相应调整法律责任。

### (三) 证监会关于就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》公开征求意见的通知

2023年12月8日，证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定(征求意见稿)》(以下简称“《规定》”)公开征求意见，《规定》合理调降了公募基金的证券交易佣金费率，降低证券交易佣金分配比例上限，强化公募基金证券交易佣金分配行为监管。其主要内容包括：

1. **明确证券交易佣金费率水平。**一是合理调降公募基金的证券交易佣金费率，其中被动股票型基金产品不得通过证券交易佣金支付研究服务等费用，且股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率水平；其他类型基金产品通过证券交易佣金支付研究服务费用的，股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率水平的两倍。二是明确平均佣金费率水平的发布机制。由证券业协会根据行业交易佣金费率变化情况定期测算，行业机构在规定期限内相应调整。
2. **降低证券交易佣金分配比例上限。**一是对权益类基金管理规模不足10亿元的管理人，维持佣金分配比例上限30%；对权益类基金管理规模超过10亿元的管理人，将佣金分配比例上限由30%调降至15%。二是明确券商交易模式和租用交易单元模式并存情形下交易佣金分配比例要求。
3. **强化基金管理人、证券公司内部制度要求。**一是要求基金管理人应当建立健全证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等管理制度，严禁将证券公司选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换，严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用。证监会及派出机构将全面加强交易行为监管，对相关违规行为从严从重问责。二是强化证券公司研究能力建设，优化证券公司基金销售业务考核激励机制，要求证券公司建立机制，切实有效防范基金销售与证券交易、研究服务等业务的利益冲突，完善基金销售业务内部考核机制，严禁将基金证券交易量、交易佣金直接或间接作为销售部门、分支机构、基金销售人员的考核指标。

三是压实基金托管人职责，强化外部监督制约。

4. **明确基金管理人层面信息披露内容和要求。**新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求，相关披露模板由基金业协会另行发布。

**(四) 财政部关于向社会公开征求《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》意见的函**

2023年12月6日，财政部发布关于向社会征求《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《管理办法》”)意见的函。《管理办法》包括总则、投资范围和比例、账户和财务管理等十章共五十八条。投资范围方面，《管理办法》将此前专项批复进行整合，并适当优化调整投资范围，共有十一类产品 and 工具，同时适度下调管理费率、托管费率上限。其中，股票类产品管理年费率不高于0.8%，债券类产品管理年费率不高于0.3%。其主要内容如下：

事项	具体要求	
定义	全国社会保障基金(以下简称“ <b>全国社保基金</b> ”)是指全国社会保障基金理事会(以下简称“ <b>社保基金会</b> ”)负责管理运营的国家社会保障战略储备基金。	
管理和投资运营	1) 社保基金会应当建立健全风险管理体系和内部控制体系，将风险管理贯穿于投资运营的全过程，风险管理和内部控制办法应当报财政部、人力资源社会保障部备案。 2) 社保基金会可采取直接投资、委托投资或者以国务院批准的其他方式开展投资运营。	
投资范围和比例	投资范围	1) 银行存款、同业存单； 2) 国债，政策性、开发性银行债券，地方政府债券，中国国家铁路集团有限公司发行的铁路债券、汇金债； 3) 信用等级在投资级以上的企业(公司)债、金融债、非金融企业债务融资工具，债券回购； 4) 股票(含中国存托凭证)； 5) 符合条件的直接股权投资(含中央企业及其子公司，以及地方具有核心竞争力的行业龙头企业包括优质民营企业)； 6) 经国务院或其授权机构批准的产业基金和在国务院证券监督管理机构备案的股权投资基金(含创业投资基金)； 7) 优先股(含上市公司优先股和符合投资范围的非上市公司优先股)； 8) 信用等级在投资级以上的资产证券化产品(含信

		<p>贷资产支持证券、资产支持票据、证券交易所挂牌交易的资产支持证券);</p> <p>9) 公开募集证券投资基金(含货币市场基金、债券型证券投资基金、混合型证券投资基金、股票型证券投资基金、公开募集基础设施证券投资基金);</p> <p>10) 股指期货、国债期货、股指期权等套期保值工具;</p> <p>11) 养老金产品(含货币型养老金产品、固定收益型养老金产品、混合型养老金产品、股票型养老金产品)。</p>
	各类产品投资比例	<p>1) 银行存款, 同业存单, 国债, 政策性、开发性银行债券, 地方政府债券, 政府债券回购, 中国国家铁路集团有限公司发行的铁路债券、汇金债, 不得低于 40%; 其中, 银行存款的比例不得低于 10%, 在一家银行的存款不得高于全国社保基金银行存款总额的 25%;</p> <p>2) 信用等级在投资级以上的企业(公司)债、金融债、非金融企业债务融资工具, 货币市场基金、债券型证券投资基金、货币型养老金产品、固定收益型养老金产品、资产证券化产品, 合计不得高于 20%; 其中, 资产证券化产品不得高于 10%; 债券正回购的资金余额在每个交易日均不得高于全国社保基金资产净值的 40%;</p> <p>3) 股票、股票型证券投资基金、混合型证券投资基金、股票型养老金产品、混合型养老金产品、公开募集基础设施证券投资基金、上市公司优先股、中国存托凭证, 合计不得高于 40%;</p> <p>4) 直接股权投资、非上市公司优先股合计不得高于 20%; 产业基金和股权投资基金(含创业投资基金)不得高于 10%; 上市公司优先股和非上市公司优先股合计不得高于 5%。</p>
	投资单一基金比例	<p>单个投资管理人管理的全国社保基金资产投资于单一企业所发行的证券、单一证券投资基金, 不得超过该企业所发行证券或该基金份额的 10%, 不得超过其管理的全国社保基金资产总值的 10%; 单个投资组合投资于单一企业所发行的证券、单一证券投资基金, 不得超过该企业所发行证券或该基金份额的 5%。</p>
	委托管理比例	<p>委托单个投资管理人进行管理的资产, 按成本计算不得超过年度全国社保基金委托资产总值的 15%。</p>
	投资单一产品比例	<p>全国社保基金投资单一股权项目不高于该投资标的总规模的 30%, 投资单一资产证券化产品、优先股不高于该投资标的总规模的 20%。</p>
投资管理人		<p>全国社保基金投资管理人应当具备以下条件:</p> <p>1) 在中国境内注册, 经金融监管机构批准设立, 具有基金管理、</p>

	<p>资产管理等资格的独立法人；</p> <p>2) 实收资本不少于1亿元人民币，净资产不少于5亿元人民币；</p> <p>3) 具有5年以上在中国境内从事证券投资管理业务的经验，且管理审慎，经营规范，信誉较高；</p> <p>4) 具有完善的法人治理结构、风险管理制度和内部控制机制，最近3年没有重大的违法违规行为，未受到金融监管机构的重大处罚。</p>	
托管人	<p>托管人应当具备以下条件：</p> <p>1) 具备专业托管能力，配备足够的熟悉托管业务的专职人员；</p> <p>2) 实收资本不少于80亿元；</p> <p>3) 具有完善的法人治理结构、风险管理制度和内部控制机制，最近3年没有重大的违法违规行为，未受到相关监管部门的重大处罚；</p> <p>4) 具备安全、高效的清算、交割能力；</p> <p>5) 具有良好的信息技术服务和支撑能力。</p>	
投资收益分配和费用	管理费	<p>1) 单个投资管理合同中，股票类产品管理费的年费不高于委托资产净值的0.8%，其中基础管理费率不高于0.5%；</p> <p>2) 债券类产品管理费的年费不高于委托资产净值的0.3%；</p> <p>3) 货币现金类产品管理费的年费不高于委托资产净值的0.1%；</p> <p>4) 投资股权投资基金的管理费年费不高于投资金额的1.5%。</p>
	托管费	<p>托管人提取的托管费年费不高于全国社保基金托管给该托管人资产净值的0.05%。</p>
	风险准备金	<p>投资管理人按照当年收取管理费的20%提取全国社保基金投资管理风险准备金，专项用于弥补委托投资亏损。投资管理风险准备金余额达到全国社保基金委托资产净值的10%时可以不再提取。</p>

**(五) 上海市人民政府办公厅《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》的通知**

为贯彻落实《私募投资基金监督管理条例》，发挥股权投资在服务实体经济、促进科技创新等方面的功能作用，推动上海国际金融中心和国际科技创新中心联动发展，上海市人民政府办公厅于2023年12月29日印发《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》(以下简称“《若干措施》”)。《若干措施》自2024年2月1日起施行，有效期至2029年1月31日。其主要内容如下：

- 1. 优化股权投资机构设立服务和行业管理。**推动股权投资要素集聚；鼓励股权投资集聚区新设(迁入)股权投资机构；建立股权投资基金设立快

- 速通道机制；完善股权投资行业管理；开展契约型私募基金登记试点。
2. **引导投早投小投科技。**完善政府引导基金体系；搭建天使投资专业化服务平台；制订投早投小投科技奖励政策。
  3. **支持企业风险投资发展。**支持产业链链主企业开展企业风险投资(CVC)；吸引 CVC 基金在沪发展。
  4. **培育长期资本、耐心资本。**做好国家级基金在沪投资服务；提升保险资金投资积极性；支持银行理财资金灵活运用；发挥企业年金和养老金支持作用。
  5. **畅通股权投资退出渠道。**提升并购重组退出效率；畅通企业境内外上市通道；完善股权投资基金份额转让平台功能；大力推动二级市场基金(S基金)发展；试点开展股权投资基金实物分配股票。
  6. **落实财税优惠政策。**推进创业投资行业税收优惠政策落地；开展浦东新区特定区域公司型创业投资企业所得税优惠政策试点；提升税收优惠政策便利度。
  7. **推动行业联动创新发展。**支持股权投资基金管理人上市；支持股权投资机构发债；开展投贷联动业务创新；深化合格境外有限合伙人(QFLP)试点。
  8. **高质量建设股权投资集聚区。**加强股权投资集聚区综合服务；支持股权投资基金管理人提高专业能力；强化行业发展统筹协调；加强重点机构和专业人才服务。
  9. **加强行业社会组织建设。**发挥社会团体功能作用；加强社会团体专业委员会建设。

## 二、基金业协会及其他市场动态

### (一) 基金业协会发布《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》

2023年12月15日，为规范证券期货经营机构契约式私募资产管理计划合同内容与格式，中国证券投资基金业协会(以下简称“基金业协会”)对《集合资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《单一资产管理计划资产管理合同内容与格式指引》《资产管理计划风险揭示书内容与格式指引》等自律规则(以下合称“《合同指引》”)进行修订。《合同指引》自2024年3月1日起施行，施行后不对存量资产管理计划合同内容与格式做强制整改要求，管理人可以根据实际情况自行对存量资产管理计划的合同内容进行调整。《合同指引》的主要内容如下：

- 1. 订明管理人的义务相关条款。**《合同指引》明确要建立健全内部管理制度，保证本资产管理计划财产与其管理的其他资产管理计划财产、管理人的固有财产相互独立，对所管理的不同资产管理计划的受托财产分别管理，分别记账，进行投资；公平对待所管理的不同财产，不得从事任何有损资产管理计划财产以及其他当事人利益的活动；不得向管理人以及任何第三人输送利益；不得委托第三人运作资产管理计划财产等。
- 2. 订明托管人的义务相关条款。**《合同指引》明确要对所托管的不同财产分别设置账户，确保资产管理计划财产的完整与独立；按照资产管理合同约定，根据管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；监督管理人的投资运作，发现管理人的投资或者清算指令违反法律、行政法规、中国证监会的规定或者资产管理合同约定的，应当拒绝执行，立即通知管理人并及时报告中国证监会相关派出机构；不得为托管人以及任何第三人输送利益，不得委托第三人托管资产管理计划财产等。
- 3. 关于资产管理计划的投资比例。**《合同指引》明确混合类资产管理计划投资债权类、股权类、期货和衍生品类资产比例超过80%的，应当订明发生情形和条件，且对应该类资产比例下限不得低于20%；固定收益类、权益类、期货和衍生品类资产管理计划存续期间，为规避特定风险并经投资者同意的，投资于对应类别资产的比例可以低于计划总资产80%，但不得持续6个月低于计划总资产80%。管理人应当详细订明上述相关特定风险。
- 4. 对于确不适用指引要求的情况。**《合同指引》中明确，指引部分具体要求确不适用的，当事人可以对合同内容作出合理调整和变动，但应当在《风险揭示书》中向投资者特别揭示，并在资产管理计划备案时



出具书面说明。

## (二) 基金业协会发布《关于更新 2023 年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务监测报告模板的通知》

2023 年 12 月 29 日，基金业协会在 AMBERS 系统发布《关于更新 2023 年度私募基金管理人财务信息及私募基金财务监测报告模板的通知》，推动私募基金管理人及时、统一、规范地报送年度财务信息。要点如下：

- 1. 私募基金管理人年度财务信息的填报要求。**截至 2023 年 12 月 31 日存续登记的私募基金管理人，均需按新财务报告格式在 AMBERS 系统提交该管理人 2023 年度经审计的财务信息。《鉴证报告》仍然为鼓励执行，需由两名执业注册会计师签章并加盖会计师事务所公章，签署日期后上传。
- 2. 私募基金财务监测报告的填报要求。**截至 2023 年 12 月 31 日，私募股权基金(含 FOF)、创业投资基金(含 FOF)、资产配置类管理人，需提交相关私募基金 2023 年审计报告并填报基金财务监测信息，包含契约型、合伙型、公司等各类组织形式均需提供。其他类私募基金，具体参照 AMBERS 系统待办任务，如有相关待办事项，也需按照提示要求填报。此外，基金成立日在 2023 年 10 月 1 日(含)之后，或者此次财务监测报告模板更新上线前已经在 AMBERS 系统提交“清算结束”申请并上传了清算报告的基金，2023 年度财务监测报告信息中的“审计信息”栏目为选填项。自 12 月 29 日后，提交“清算结束”申请的私募基金应当完成年度财务监测报告。
- 3. 报送要求、报送异常公示、信息核查及咨询事项。**2023 年度私募基金管理人年度财务信息填报截止时间为 2024 年 4 月 30 日，各类型私募基金财务监测报告的填报截止时间为 2024 年 6 月 30 日。对于数据填报异常的管理人，基金业协会将适时开展信息核查。根据《关于加强私募基金信息报送自律管理与优化行业服务的通知》，管理人应当自接到信息核查通知之日起 3 个工作日内按要求办结通知所列事项，逾期未办结者，将被列入信息报送异常机构在协会官网对外公示。每季度信息报送开始前，管理人须确保前期所有信息核查事项均已办结。管理人在办结信息核查事项后，方可办理新设基金备案等其他手续。基金业协会将针对重点管理人同步采取线下约谈、限期全面自查整改等措施。

## (三) 最高人民法院、最高人民检察院关于印发《依法从严打击私募基金犯罪典型案例》的通知

2023 年 12 月 26 日，最高人民法院、最高人民检察院为深入贯彻落实中央

经济工作会议、中央金融工作会议精神，助推私募基金行业健康发展，联合发布了《依法从严打击私募基金犯罪典型案例》。该批典型案例共5件，涵盖了非法集资犯罪和私募基金管理人侵害投资人利益的挪用、侵占、商业贿赂犯罪等私募基金领域常见多发犯罪，不仅在事实认定、法律适用上对司法办案具有指导意义，而且为私募基金从业人员划出“红线”“底线”，教育警示从业人员要合法募资、合规投资、诚信经营。5件典型案例的具体内容如下：

序号	案件名称	典型意义
1	苏某明等人非法吸收公众存款案	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 私募基金管理人经登记、私募基金经备案或者部分备案，不影响对非法集资行为“非法性”的认定；</li> <li>2) 以私募基金为名非法集资的手段多样，实质上都是突破私募基金；</li> <li>3) 是否具有非法占有目的，是区分非法吸收公众存款罪与集资诈骗罪的关键。</li> </ol>
2	中某中基集团、孟某、岑某集资诈骗案	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 以发行销售私募基金为名，使用诈骗方法非法集资，对集资款具有非法占有目的的，构成集资诈骗罪；</li> <li>2) 准确认定犯罪主体，全面审查涉案财产，依法追赃挽损；</li> <li>3) 充分发挥司法职能作用，透过表象依法认定犯罪本质，保护投资者合法权益。</li> </ol>
3	郭某挪用资金案	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 私募基金有合伙制、公司制、契约制等多种形式，挪用资金罪的认定要区分不同的被挪用单位；</li> <li>2) 全面把握挪用私募基金资金犯罪的特点和证明标准，准确认定案件事实；</li> <li>3) 私募基金从业人员要依法履行忠实、勤勉义务。</li> </ol>
4	郭某、王某职务侵占案	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 在投资过程中，利用职务便利截留私募基金财产非法占为己有的，构成职务侵占罪，侵占数额以私募基金实际受损失数额计算；</li> <li>2) 全面收集证据，准确区分为投资人利益开展的正常投资与为个人利益实施的不正当交易，做到依法认定、不枉不纵；</li> <li>3) 依法能动履职，促进诉源治理。</li> </ol>
5	胡某等人非国家工作人员受贿案	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 办理涉私募基金职务犯罪案件时，要结合私募基金投资运作特点准确把握犯罪主体和“利用职务便利”的范围；</li> <li>2) 依法严惩私募基金重大投资商业贿赂犯罪，维护社会公共利益，保障私募基金行业长期健康发展。</li> </ol>

最高人民法院刑事审判第三庭负责人、最高人民检察院第四检察厅负责人就联合发布依法从严打击私募基金犯罪典型案例答记者问时指出，此次经最高人民法院、最高人民检察院认真筛选、充分沟通，从近年来判决生效

的私募基金犯罪案件中挑选出 5 个在案件办理、法律适用方面有亮点、有指导意义的典型案例。这批典型案例有以下特点：

- 1. 彰显依法从严惩治私募基金犯罪，保护投资者合法权益的态度。**5 个典型案例，有的通过立案监督对集资诈骗犯罪嫌疑人依法追诉；有的通过综合运用间接证据有力证明在私募基金复杂运作过程中的挪用、侵占犯罪；有的积极追赃挽损，不让犯罪分子获得任何经济上的好处。各案均根据犯罪事实、情节，依法判处罪责刑相适应的刑罚。司法机关通过准确适用法律，对私募基金犯罪各环节、各类主体违法犯罪依法追究，彰显依法从严惩治的司法态度，切实保护投资者合法权益。
- 2. 覆盖当前私募基金领域犯罪的主要类型，指导办案，加强警示教育。**5 个典型案例发生在私募基金募集、投资、管理全过程，涉及私募股权基金、私募证券基金，已备案基金和未备案“伪基金”，涵盖了非法集资犯罪和私募基金管理人侵害投资人利益的挪用、侵占、商业贿赂犯罪等私募基金领域常见多发犯罪。这些案例不仅在事实认定、法律适用上对司法办案工作具有指导意义，而且为私募基金从业人员划出了“红线”“底线”，教育警示从业人员要合法募资、合规投资、诚信经营。同时，也是向社会公众提个醒，哪些行为是非法集资，哪种情况下投资利益可能受损，切勿贪图小利盲目投资，依法行使投资人权利，维护合法利益。
- 3. 体现人民检察院、人民法院惩防私募基金犯罪工作成效。**党中央、国务院高度重视私募基金行业发展，各有关部门大力推进私募基金领域相关立法、执法和司法工作，依法惩治私募基金违法犯罪。检察机关依法履行检察职能，严把事实关、证据关、法律关，准确指控证明犯罪；人民法院依法履行审判职能，以事实为根据，以法律为准绳，准确定罪量刑，综合运用多种手段挽回投资人损失。人民检察院、人民法院通过依法惩治私募基金领域非法集资、挪用、侵占、商业贿赂等违法犯罪，维护投资者合法权益，共同为私募基金行业规范健康发展提供司法保障。

#### (四) 上海金融法院、上海证监局联合发布十件涉私募基金典型案例

2023 年 12 月 4 日，上海金融法院联合中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称“上海证监局”)选编 10 件涉私募基金典型案例向社会各界发布，旨在进一步引导私募行业合法合规经营，维护资本市场秩序，更好落实《私募投资基金监督管理条例》相关规定精神，统筹发展与安全，将规范监管和尊重市场规律相结合，促进私募基金行业高质量发展。

上海金融法院发布了近年来审理的五件典型私募基金案例。五件典型案例主要内容如下：

序号	案件名称	典型意义
1	周某某诉某资产管理公司、某投资集团等私募基金纠纷案	1) 完善基金管理人及其他主体参与基金募集管理活动的责任体系。管理人在投资管理过程中未体现专业独立性，而由实控人实际管理运作基金，因未尽忠诚勤勉义务造成投资者损失的，管理人及其实控人因违反监管规则和信义义务，应当承担连带赔偿责任。 2) 基金投资损失的认定应以清算为原则，但在特定情况下可以认定损失已经固定。基金未投向约定标的，管理人亦未控制任何基金资产且资产追回期限不可预见，造成清算无法进行的，可以认定投资者损失已经固定。
2	潘某诉某资产管理有限公司私募基金合同纠纷案	1) 私募产品自身特征影响风险揭示义务履行。案涉私募产品属于定期开放、固定收益类的非净值型、私募产品类型，流动性相对较差，不能随时赎回止损。开放期新进投资者，以往存续期间的信息披露并不对其开放，此时管理人的信息披露义务与募集阶段的信息披露类似，重在风险揭示。 2) 风险揭示义务的法理基础在于保障投资者意思表示真实。
3	孔某申请执行上海某投资有限公司仲裁纠纷案	1) 明确私募基金开放赎回类仲裁案件的审查受理标准。人民法院在审查过程中，结合基金的实际运行情况和基金合同的具体约定判断仲裁裁决确定的基金管理人开放赎回义务的履行标准、对象、范围是否能够明确。前述内容能够予以明确的，应当认定仲裁裁决具有可执行性。 2) 合理确定基金赎回强制执行方式。处置基金财产时，注重保持基金持有财产的原组成结构，按照比例处置基金财产，减少对基金后续正常经营的不利影响，保护其他基金份额持有人的权益。
4	某信托股份有限公司诉上海某投资管理中心(有限合伙)等退伙纠纷案	1) 合伙企业的合伙人一般不得任意退伙； 2) 民事主体行使自身享有的民事权利时，亦应当遵循适当、必要及公平的原则； 3) 调处私募股权基金的退伙纠纷应当遵循稳定投资市场交易秩序的原则。
5	戴某诉某科投资管理公司等侵权责任纠纷案	1) 构建嵌套模式下投资者的救济路径。本案参照第三人侵害债权制度，从可预见性、正当性和社会效果三个层面对嵌套资管合同中投资者对次级管理人的侵权索赔予以考量。 2) 明确侵权诉讼作为债权救济手段的补充性要求。

上海金融法院发布的上述五件典型私募基金案例具有以下特点：

1. **清晰界定私募基金参与主体的权责。**私募基金纠纷涉及投资者、管理人、托管人、销售机构、投资标的公司等多方主体，各主体法律关系和权责分配较为复杂。对于私募基金管理人的实控人向投资者推销私募基金的行为，坚持实质审查原则，有证据证明构成实质代销关系的，认定实控人负有告知说明义务和适当性义务。对于金融机构在销售阶段未履行信息说明和风险揭示义务的，判令其承担缔约过失责任，促进金融机构充分履行义务。
2. **充分保护私募基金投资者合法权益。**考虑到私募基金市场信息不对称、投资者对复杂金融产品缺乏判断能力等现实状况，畅通司法救济路径，依法保护金融消费者和中小投资者合法权益。对于存在嵌套关系的私募基金产品，在投资者对其管理人索赔无法实现救济的情形下，支持投资者直接起诉次级投资项目的管理人。在投资损失认定一般以清算为原则的前提下，明确当私募基金因管理人原因无法进行清算的情况下，认定投资者损失已经发生并据此判决管理人承担相应赔偿责任，并保留追偿后二次结算的补偿路径。
3. **坚决维护私募基金市场安全稳定有序运行。**在涉私募股权基金合伙人退伙纠纷中，兼顾退伙合伙人权益与其他基金投资利益主体的价值权衡，引导资本市场运营主体规范经营。在处置基金财产执行案件中，尽可能保持基金持有财产的原有组成结构，按照比例处置基金财产，减少对基金后续正常经营的不利影响，保护其他基金份额持有人的权益。

上海证监局发布了近年来稽查或行政处罚的五件典型行政违法案例。五件典型案例主要内容如下：

1. 对某安系私募基金管理公司韦某等七人采取市场禁入措施

违规行为	处罚依据	处罚结果	监管警示
某安系私募机构挪用、侵占基金财产	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第四项	对韦某、缪某杰分别采取终身市场禁入措施；对姜某、温某文、张某、单某芹、吉某全分别采取5年证券市场禁入措施。同时本案依法移交司法机关，上海第二中级人民法院判处某安系私募基金管理人集资诈骗罪，判处相关涉	1) 侵占、挪用基金财产等严重侵害私募基金投资者权益的违法行为，监管部门严惩不贷； 2) 严惩伪私募首恶，释放零容忍信号。

		案人员非法吸收公众存款罪。	
--	--	---------------	--

## 2. 对某村资产管理公司违反私募法规进行行政处罚

违规行为	处罚依据	处罚结果	监管警示
1) 某村公司未按规定披露与基金投资相关的重大信息; 2) 未按规定披露基金承担的费用。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	对某村私募基金管理人责令改正, 给予警告, 并处3万元罚款, 对冯某给予警告, 并处3万元罚款。	1) 压实私募基金管理人信息披露义务, 保障投资者知情权; 2) 嵌套投资的私募基金管理人应对底层投资情况负有注意义务。

## 3. 对某投资公司违反私募法规进行行政处罚

违规行为	处罚依据	处罚结果	监管警示
某私募基金产品卖出期权的期权费明显低于该笔期权期权的市场公允定价。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第六项	对某投资公司责令改正, 给予警告, 并处三万元罚款; 对杨某彬给予警告, 并处三万元罚款。	1) 私募基金管理人及其从业人员要依法履行忠实义务; 2) 私募基金管理人不得以复杂交易侵害基金持有人利益; 3) 充分发挥反向移送机制优势, 织密对私募违法行为的追责法网。

## 4. 对某坤资产管理公司违反私募法规进行行政处罚

违规行为	处罚依据	处罚结果	监管警示
1) 向风险识别能力和风险承担能力不匹配的投资人推介私募基金; 2) 未按合同约定履行信息披露义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十七条、第二十四条	对某坤资产管理公司责令改正, 给予警告并处45,000元罚款, 对林某给予警告并处45,000元罚款。	1) 管理人应谨慎勤勉, 切实履行投资者适当性管理义务, 确保将适当的产品卖给适格投资者; 2) 管理人应诚实守信, 按照约定充分披露信息, 规范关联交易; 3) 投资者应树立风险意识, 谨慎、理性投资, 维护自身权益。

## 5. 对某润基金等多家私募基金管理人违反私募法规进行行政处罚

违规行为	处罚依据	处罚结果	监管警示
1) 未妥善保存私募基金业务相关资料； 2) 未向投资者披露相关债权债务抵销事项以及未披露相关私募基金产品定期报告； 3) 未按要求报送年度财务报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四十条和第二十三条第六项、第二十六条、第二十四条、第二十五条第二款	对8家公司分别出具处罚决定书，合计罚款32万元；胡某某和黄某某作为责任人员分别罚款32万元。	1) 私募基金管理人应坚持投资者利益优先原则； 2) 私募基金管理人应加强全过程规范履责； 3) 以行政处罚手段提升风险化解、处置的综合效果。

上海证监局发布的上述五件典型行政违法案例具有以下特点：

- 1. 双管齐下严格追究私募基金管理人及其责任人员违法责任。**本次发布的相关案例涉及15家私募基金管理人及12名相关责任人员，其中包含某荣系、某安系涉“系”私募基金管理人及其责任人员。自2014年《私募投资基金监督管理暂行办法》(以下简称《私募办法》)实施以来，上海证监局共对23家私募基金管理人立案调查，特别是对5起涉“系”机构的严重违规行为进行处罚，有效促进了行业生态净化并持续向好。
- 2. 坚决纠正募集、投资、管理等核心业务环节违规行为。**相关案例涉及从事损害基金财产和投资者利益的投资活动、挪用基金资产等严重损害投资者合法权益的违法违规行为，社会影响大，也涉及适当性管理、信息披露、材料保存、信息报送等业务环节相关违法违规行为。
- 3. 积极发挥行政手段在规范市场秩序中的作用，同时加强司法协作。**相关案例为投资者得到救济提供助力；个案探索犯罪线索和行政违法线索“双向移送”，加强案件查办中行政调查与刑事司法部门统一部署与紧密协作；推进涉众、涉系案件的行政处罚工作，进一步妥善化解私募基金风险。

#### (五) 基金业协会 AMBERS 系统上线“基金注销”选项

基金业协会于2023年9月28日发布了《私募投资基金备案指引第2号——私募股权、创业投资基金》及其相应的材料清单，该等文件中新增了合伙型及公司型基金身份“注销”的相关内容，即“已备案的公司型或者合伙型私募股权基金，经投资者和私募基金管理人协商一致解除委托管理关系，作为非基金形式的公司或者合伙企业继续运作的，应当及时变更名称和经营范围，不得保留‘基金’或者其他误导性字样，私募基金管理人不得担任其股东或者合伙人”。

此前 AMBERS 系统“基金清算”模块下仅可勾选基金“清算开始”及“清算结束”，相关功能均要求填报或上传基金清算原因、清算报告、清算组构成等内容，与上述基金身份注销的操作未能完全匹配。

近日，我们关注到 AMBERS 系统“基金清算”模块下新增了“基金注销”选项。在此选项下，管理人需填报基金注销原因、合伙人或股东信息更新，并上传《投资者和私募基金管理人协商一致解除委托管理关系的证明文件》《名称和经营范围完成工商变更的证明文件》《私募基金管理人不再担任股东或合伙人的证明文件》《基金注销承诺函》等文件，以办理基金身份的注销。

#### **(六) 基金业协会更新异常经营机构、不能持续符合管理人登记要求机构、疑似失联机构公告**

基金业协会于 12 月 1 日发布注销 9 家期限届满未提交专项法律意见书的私募基金管理人登记的公告。因该 9 家私募基金管理人存在异常经营情形，且未能在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，协会将注销该 9 家机构的私募基金管理人登记，并将上述情形录入资本市场诚信档案数据库。

基金业协会于 12 月 8 日发布注销 3 家公示期满一个月且未主动联系协会的失联私募基金管理人登记的公告。因该 3 家私募基金管理人达到公示期满一个月且未主动联系基金业协会并完成情况报告的注销条件。基金业协会将注销该 3 家私募基金管理人的登记，并将上述情形录入资本市场诚信档案数据库。

基金业协会分别于 12 月 15 日和 12 月 25 日发布注销两批共 14 家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。因该 14 家管理人不能持续符合管理人登记要求，基金业协会将注销该 14 家机构的私募基金管理人登记，并将上述情形录入资本市场诚信档案数据库。

基金业协会于 12 月 22 日公示 16 家疑似失联私募机构的公告。该 16 家疑似失联私募机构自公告发布之日起 5 个工作日内通过 AMBERS 系统提交情况报告。逾期未完成的，基金业协会将认定为失联，在官方网站失联机构专栏中予以公示，并在“机构诚信信息”栏目标识。如公示后满一个月仍未完成，基金业协会将依据《私募基金管理人失联处理指引》注销其私募基金管理人登记。



### 三、私募基金涉诉情况及处罚案例

#### (一) 基金业协会处罚案例

基金业协会分别于12月1日、12月8日、12月15日、12月22日和12月29日公布了11份《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕314、325、311、321、307、318、291、323、332、339和336号)及1份《纪律处分复核决定书》(中基协复核〔2023〕18号)。具体违法违规情形如下:

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
<b>《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕314号)</b>		
违规向投资者承诺保本保收益	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条及《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条	■ 对**投资管理有限公司进行公开谴责。
未充分履行信息披露义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条及《私募投资基金信息披露管理办法》第十八条第十四项	
未及时更新管理人登记信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条	
未审慎勤勉履行管理人职责	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	
未及时更新基金备案信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条	
未妥善保存私募基金相关材料	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十六条及《私募投资基金募集行为管理办法》第十一条	
基金运作不规范	《私募投资基金募集行为管理办法》第十二条	
<b>《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕325号)</b>		
基金在募集阶段未要求投资者提供资产证明文件或收入证明	《私募投资基金募集行为管理办法》第二十七条	■ 对**资产管理有限公司进行警告。
<b>《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕311号)</b>		
存在保本保收益的违规行为	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条及《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条第(三)项	■ 对**资本管理有限公司进行公开谴责。
<b>《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕321号)</b>		
未按规定履行信息披露义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条及《私募投资基金信息披露管理办法》第九条第(八)款、第十八条第(十一)款	■ 撤销**投资管理有限公司管理人登记。

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
未按规定进行信息报送	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第二十二条	
未按规定妥善保管资料	《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第十七条	
委托不具有基金销售业务资格的机构募集部分基金产品	《私募投资基金募集行为管理办法》第二条及《私募投资基金管理人内部控制指引》第十七条	
不能满足持续性经营要求	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第三条、第八条及《私募投资基金管理人内部控制指引》第十一条	
《纪律处分复核决定书》(中基协复核〔2023〕18号)		
部分私募基金产品未备案	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条及《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第十一条	■ 维持《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕148号)的纪律处分决定。
未对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条	
未按要求向基金业协会报送信息	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第十一条第二十条、第二十二条	
不配合基金业协会自律检查	《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》第二十五条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕307号)		
基金产品未及时备案	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第十一条	■ 撤销**基金管理有限公司管理人登记。
信息报送不及时	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条	
不能满足持续性经营要求	《私募基金管理人登记须知》第三条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕318号)		
挪用基金财产	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条及《私募投资基金募集行为管理办法》第十四条	■ 撤销**投资管理中心(有限合伙)管理人登记。
由其他私募基金管理人代为开展募集活动	《私募投资基金募集行为管理办法》第二条	
不配合自律检查工作	《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》第二十五条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕291号)		
不配合自律检查	《私募投资基金登记备案办法》第六十五条	■ 撤销**投资管理企业

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
聘用无基金从业资格人员从事私募基金募集工作	《私募投资基金募集行为管理办法》第四条	(有限合伙) 管理人登记。
未对投资者进行有效回访	《私募投资基金募集行为管理办法》第二十九条	
未按合同约定履行义务	《私募投资基金信息披露管理办法》第三条、第十七条及《私募投资基金管理人内部控制指引》第二十条	
登记信息不真实、不准确	《私募投资基金登记备案办法》第四十七条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕323号)		
未按合同约定履行管理人职责	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	■ 取消**投资管理有限公司会员资格, 撤销其管理人登记。
未按规定向基金业协会报告重大事项	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第二十二条第四项、第六项	
未按规定配合基金业协会自律管理	《私募投资基金登记备案办法》第二十六条及《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》第二十五条	
未准确填报并更新登记备案信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款及《私募投资基金登记备案办法》第二十三条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕332号)		
内部控制缺失	《中华人民共和国证券投资基金法》第九条、《私募投资基金管理人内部控制指引》第五条、第十二条及《私募投资基金登记备案办法》第八条第(四)款	■ 取消**资产管理有限公司会员资格, 撤销其管理人登记。
未按照合同约定履行信息披露义务	《私募投资基金信息披露管理办法》第十六条、第十七条	
未妥善保管相关材料	《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第十七条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕339号)		
未经特定对象确认程序即与投资者签署基金合同	《私募投资基金募集行为管理办法》第十七条、第十八条、第十九条以及《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》第二十七条第(二)项	■ 对**投资有限公司进行警告。
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕336号)		

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
挪用基金财产，对基金财产的运用不规范	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条	■ 对**创业投资管理有限公司进行公开谴责。
未及时履行信息披露义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	

## (二) 地方证监局处罚案例

### 1. 北京证监局

北京证监局分别于12月4日、12月12日、12月13日、12月20日在其官网公布了五份行政监管措施决定([2023]238、242、243、244和250号)，对\*\*投资顾问有限公司、\*\*投资有限公司、\*\*投资管理中心(有限合伙)、\*\*投资有限公司及\*\*投资有限责任公司采取责令改正行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
[2023] 238 号		
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 从事私募基金业务未能遵循诚实信用原则，未能维护投资者合法权益；</li> <li>2. 私募基金募集完毕，未根据基金业协会的规定，办理基金备案手续；</li> <li>3. 向合格投资者之外的个人募集资金，单只私募基金的投资者人数累计超过《合伙企业法》规定的特定数量；</li> <li>4. 未采取问卷调查等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估；未制作风险揭示书，由投资者签字确认；</li> <li>5. 侵占、挪用基金财产。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第三条、第八条、第十一条、第十四条、第十六条、第二十三条第(四)项	■ 对**投资顾问有限公司采取责令改正行政监管措施。
[2023] 242 号		
管理的部分私募基金募集完毕后未依据基金业协会的规定办理基金备案手续。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条	■ 对**投资有限公司采取责令改正行政监管措施。
[2023] 243 号		

管理的部分私募基金募集完毕后未依据基金业协会的规定办理基金备案手续。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条	■对**投资管理中心(有限合伙)采取责令改正行政监管措施。
〔2023〕244号		
管理的部分私募基金募集完毕后未依据基金业协会的规定办理基金备案手续。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第四项	■对**投资有限公司采取责令改正行政监管措施。
〔2023〕250号		
存在挪用基金财产行为。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第四项	■对**投资有限责任公司采取责令改正行政监管措施。

## 2. 河北证监局

河北证监局于12月13日在其官网公布了一份行政监管措施决定(行政监管措施决定书(〔2023〕38号)),对\*\*股权投资基金管理有限公司及其董事长任\*采取出具警示函措施行政监管措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政监管措施决定书(〔2023〕38号)		
1. 未及时填报并定期更新管理人有关信息; 2. 未建立关联交易管理制度; 3. 管理、运用私募基金财产未尽到恪尽职守、谨慎勤勉的义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、第二十三条第九项、第四条第一款及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第十一条	■对**股权投资基金管理有限公司及董事长任*采取出具警示函措施行政监管措施。
公司董事长任*对上述违规事项负有责任对公司上述问题负有主要责任。		

## 3. 山西证监局

山西证监局于12月29日在其官网公布了两份行政监管措施决定(〔2023〕39和40号),对\*\*股权投资管理有限公司及\*\*创业投资基金管理有限公司采取出具警示函措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2023〕39号		
在开展私募基金业务活动中,存在管理人有关信息更新不及时,将私募基金财产投资于借	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十四条、第	■对**股权投资管理有限公司采取出具警示函措施。

违规行为	处罚依据	处罚结果
贷业务，未及时披露、报告基金相关重大事项的情形。	二十五条	
〔2023〕40号		
在开展私募基金业务活动中，存在管理人有关信息更新不及时、基金财产专户管理不到位、将私募基金财产投资于明股实债业务的情形。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十五条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**创业投资基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>

#### 4. 上海证监局

上海证监局分别于12月9日、12月11日和12月19日在其官网公布了五份行政监管措施决定(沪证监决〔2023〕316、309、317、344和362号)，对\*\*私募基金管理有限公司、\*\*私募基金管理有限公司、\*\*投资管理有限公司、\*\*私募基金管理有限公司和\*\*资产管理有限公司采取出具警示函措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
沪证监决〔2023〕316号		
<ol style="list-style-type: none"> <li>未对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估；</li> <li>未通过录音、录像或符合法律、行政法规要求的电子方式向投资者揭示《证券期货投资者适当性管理办法》第二十三条规定的信息；</li> <li>未及时填报并定期更新管理人及其从业人员信息。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项及《证券期货投资者适当性管理办法》第三条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
沪证监决〔2023〕309号		
在开展私募基金业务过程中，让渡投资管理职责，未尽谨慎勤勉义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
沪证监决〔2023〕317号		
<ol style="list-style-type: none"> <li>委托不具有基金销售业务资格的单位或个人从事资金募集活动；</li> <li>委托他人制作、收集部分投资者适当性材料，在适当性管理过程中，未勤勉尽责，审慎履职。</li> </ol>	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第一款第八项、《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项及《证券期货投资者适当性管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**投资管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>

违规行为	处罚依据	处罚结果
	办法》第三条	
沪证监决〔2023〕344号		
1. 部分专业投资者的证明材料存在缺失或瑕疵，在适当性管理过程中未勤勉尽责、审慎履职； 2. 未通过录音、录像或符合法律、行政法规要求的电子方式向个别普通投资者揭示《证券期货投资者适当性管理办法》第二十三条规定的信息； 3. 未对个别普通投资者的风险识别能力和风险承受能力进行评估； 4. 未按基金合同约定向投资者披露月报。	《证券期货投资者适当性管理办法》第三条、第二十五条及《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条第一款、第二十四条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
沪证监决〔2023〕362号		
1. 委托不具有基金销售业务资格的单位或个人从事资金募集活动； 2. 委托他人制作、收集部分投资者适当性材料，未将部分专业投资者的认定结果告知投资者，也未按普通投资者类别履行告知、警示等适当性义务，在适当性管理过程中，未勤勉尽责，审慎履职。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十五条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**资产管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>

## 5. 江苏证监局

江苏证监局于12月4日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2023〕162号)，对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2023〕162号		
1. 未按合同约定向投资者披露部分产品清算信息； 2. 未妥善保存部分产品投资	《私募投资基金信息披露管理办法》第十八条及《私募投资基	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取责令改正行政监</li> </ul>

违规行为	处罚依据	处罚结果
者适当性管理等方面的记录及其他相关资料。	金监督管理暂行办法》第二十四条、第二十六条	管措施。

## 6. 浙江证监局

浙江证监局分别于12月6日、12月8日和12月27日在其官网公布了六份行政监管措施决定,对\*\*管理有限公司、\*\*投资管理合伙企业(有限合伙)、\*\*私募基金管理有限公司、\*\*资产管理有限公司、\*\*资产管理有限公司和\*\*基金管理有限公司采取出具警示函措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
关于对**管理有限公司采取出具警示函措施的决定		
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 未经特定对象确定程序在微信公众号推介私募基金;</li> <li>2. 未对不同私募基金单独建账;</li> <li>3. 有限合伙企业向投资者募集资金后未向中国证券投资基金业协会办理备案手续;</li> <li>4. 合伙人变更后未向工商登记机关申请变更登记;</li> <li>5. 未按合伙协议约定范围投资,挪用基金财产;</li> <li>6. 未按合同约定如实披露信息;</li> <li>7. 不按照投资标的实际经营业绩或者收益情况向投资者分红、支付收益;</li> <li>8. 从事与私募基金管理无关的业务。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第八条、第二十三条第四项、第二十四条及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条、第九条第一款第一、六项	对**管理有限公司采取出具警示函措施。
关于对**投资管理合伙企业(有限合伙)采取出具警示函措施的决定		
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 未对部分投资者妥善落实投资冷静期制度;</li> <li>2. 未按照基金合同约定履行关联交易决策程序并向投资者披露;</li> <li>3. 未要求部分投资者提供符合规定的收入或资产证明;</li> <li>4. 部分基金产品存在总资产占净资产的比例超过200%的情形;</li> <li>5. 未谨慎勤勉核查部分基金产品投资者资金来源;</li> <li>6. 未按照《公平交易制度》说明</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十四条及《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第四条第七项	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 对**投资管理合伙企业(有限合伙)采取出具警示函措施。</li> </ul>



违规行为	处罚依据	处罚结果
并记录反向交易情况，部分基金产品超越基金合同约定的投资范围和投资限制。		
<b>关于对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施的决定</b>		
<ol style="list-style-type: none"> <li>未谨慎勤勉履行管理人职责，投后管理不到位；</li> <li>管理的部分私募基金以名基实储的方式向投资者募集资金；</li> <li>以非公开方式对外募集资金且对外投资的合伙企业未办理备案手续；</li> <li>管理的部分私募基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元；</li> <li>开展具有募新还旧、脱离标的实际收益分离定价等特征的资金池业务。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第八条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
<b>关于对**资产管理有限公司采取出具警示函措施的决定</b>		
<ol style="list-style-type: none"> <li>向合格投资者之外的个人募集资金；</li> <li>未对不同的私募基金单独建账。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十一条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**资产管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
<b>关于对**资产管理有限公司采取出具警示函措施的决定</b>		
在开展私募基金业务中，未对不同的私募基金单独建账。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**资产管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>
<b>关于对**基金管理有限公司采取出具警示函措施的决定</b>		
<ol style="list-style-type: none"> <li>管理的部分产品投前被管理人临时占用购买理财产品未返还收益；</li> <li>管理的部分产品未对基金进行风险评级；</li> <li>管理的部分产品延期的披露时限不符合合同约定。</li> </ol>	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第十七条和第二十四条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>

## 7. 安徽证监局

安徽证监局分别于12月15日、12月28日在其官网公布了三份行政监管措施决定(中国证券监督管理委员会安徽监管局行政监管措施决定书〔2023〕51、75和76号)，对\*\*资产管理有限公司、\*\*资产管理有限公司及\*\*创业投资管理有限公司采取责令改正措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
中国证券监督管理委员会安徽监管局行政监管措施决定书〔2023〕51号		
1. 部分产品年度报告披露的投资信息与实际情况不符； 2. 未向投资者披露特殊目的载体相关的投资架构并揭示相关风险； 3. 未按照合同约定的形式向投资者进行信息披露； 4. 管理、运用私募基金财产进行可转债投资时未恪尽职守、充分履行诚实信用、谨慎勤勉的义务的情形。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十四条、第二十五条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**资产管理有限公司采取责令改正措施。</li> </ul>
中国证券监督管理委员会安徽监管局行政监管措施决定书〔2023〕75号		
1. 在合格投资者确认、基金产品风险等级划分等方面未谨慎勤勉履行适当性管理义务； 2. 未建立防范利益输送、利益冲突等内控制度； 3. 发生公司股权变更等重大事项未及时向中国证券投资基金业协会报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十二、第二十五条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**资产管理有限公司采取责令改正措施。</li> </ul>
中国证券监督管理委员会安徽监管局行政监管措施决定书〔2023〕76号		
1. 高管人员、从业人员、办公地址、注册地址、管理职责发生变更未向中国证券投资基金业协会更新； 2. 未按照中国证券投资基金业协会的规定定期更新所管理私募基金的投资运作情况； 3. 未及时向中国证券投资基金业协会报送经会计师事务所审计的年度财务报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十五条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**创业投资管理有限公司采取责令改正措施。</li> </ul>

## 8. 江西证监局

江西证监局于12月15日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2023〕28号),对\*\*投资资产管理有限公司采取责令改正的措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
------	------	------

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2023〕28号		
1. 实际办公地址、实际从业人员与在中国证券投资基金业协会登记情况不一致； 2. 未按合同约定向投资者披露信息； 3. 未按合同约定履行止损条款； 4. 内控机制及制度不完善。	《私募投资基金监督管理条例》第三十一条第一款、《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十三条第七项、第二十四条、第二十五条第一款以及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条第一款第八项、第十二项	■ 对**投资资产管理有限公司采取责令改正的措施。

### 9. 河南证监局

河南证监局分别于12月4日、12月21日在其官网公布了三份行政监管措施决定(河南证监局行政监管措施决定书〔2023〕69、70和72号),对\*\*股权投资基金管理有限公司、\*\*资产管理有限公司采取责令改正行政监管措施、对\*\*产业基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
河南证监局行政监管措施决定书〔2023〕69号		
未向基金业协会报送经会计师事务所审计的管理人2021年度和2022年度财务报告以及所管理私募基金年度投资运作基本情况。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第二款	■ 对**股权投资基金管理有限公司采取责令改正行政监管措施。
河南证监局行政监管措施决定书〔2023〕70号		
未按照基金合同约定向投资者披露定期报告、临时报告和投后跟踪报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	■ 对**产业基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
河南证监局行政监管措施决定书〔2023〕72号		
1. 未遵循专业化经营原则、从事与私募基金管理无关的业务； 2. 投资者适当性管理过程中，未能勤勉尽责、审慎履职、全面了解投资者情况。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项、《证券期货投资者适当性管理办法》第三条	■ 对**资产管理有限公司采取责令改正行政监管措施。

## 10. 湖北证监局

湖北证监局分别于12月7日、12月20日在其官网公布了三份行政监管措施决定(〔2023〕50、51和67号),对\*\*投资管理有限公司、\*\*基金管理有限公司、\*\*股权投资基金管理有限公司及张\*\*采取出具警示函措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2023〕50号		
1. 从事与私募基金冲突或无关业务; 2. 未及时填报并定期更新管理人及从业人员有关信息。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项、第二十五条第一款以及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	■ 对**投资管理有限公司采取出具警示函措施。
〔2023〕51号		
1. 从事与私募基金冲突或无关业务; 2. 不按照合同约定履行职责; 3. 未及时更新所管理基金的投资运作情况。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项、第二十五条第一款及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条以及第九条第一款第十二项	■ 对**基金管理有限公司采取出具警示函措施。
〔2023〕67号		
1. 两只基金募集完成后未在中国证券投资基金业协会办理备案手续; 2. 向投资者承诺最低收益; 3. 从事损害基金财产和投资者利益的投资活动; 4. 不按照合同约定履行职责; 5. 未及时填报并定期更新管理人有关信息; 6. 未妥善保存私募基金账务资料。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款、第十五条、第二十三条第六项和第九项、第二十五条第一款、第二十六条以及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条第一款第十二项	■ 对**股权投资基金管理有限公司、张**采取出具警示函措施。
张**作为**股权投资基金管理有限公司时任总经理,负责日常经营管理,参与所管理基金的投资交易决策,对上述各项违规行为负有责任。		

## 11. 湖南证监局

湖南证监局于12月14日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
关于对**私募基金管理有限公司采取责令改正措施的决定		
1. 员工数量与备案信息不符； 2. 制度建设不完善，未建立关联交易制度； 3. 宣传资料不符合公司事实；内部管理欠规范。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、第四条及《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第十一条	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取责令改正措施。</li> </ul>

## 12. 海南证监局

海南证监局于12月6日在其官网公布了两份行政监管措施决定（〔2023〕15和17号），对\*\*私募基金管理有限公司采取责令改正措施、对\*\*私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2023〕15号		
发生法定代表人、总经理、控股股东、实际控制人变更等重大事项，未在规定时间内向基金业协会报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取责令改正措施。</li> </ul>
〔2023〕17号		
发生注册地址、公司名称变更等重大事项，未在规定时间内向基金业协会报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款	<ul style="list-style-type: none"> <li>对**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施。</li> </ul>

## （三）基金涉诉案例分析

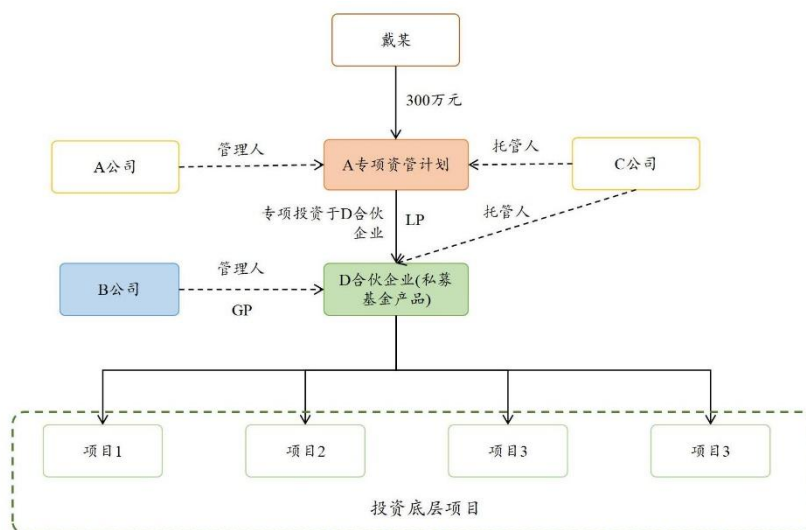
2022年10月28日，上海金融法院对A公司等与戴某等其他合同纠纷一案作出(2022)沪74民终43号判决。该判决指出：在双重嵌套资管合同中，在次级管理人知道或应当知道上层投资者权益受到侵害时，次级管理人应当对上层投资者的损失承担侵权责任，作为投资者向一级管理人主张基于一层投资计划的债权救济的补充手段。此案在承认合同相对性基本原则的情况下，参照第三人侵害债权制度的原理，对双重嵌套资管合同中投资者以侵权为由直接向次级投资项目的受托管理人主张权利设定了合理的条件，从而平衡了投资者的利益保护及商事交易的基本制度。

本刊试对法院的判决理由进行细化分析，并围绕该案所涉及的相关问题提

出我们的解读。

## 本案基本事实

我们将本案基本事实梳理如下：



### 1. 双重嵌套资管合同的交易架构

#### (1) 第一层：资管计划

2016年1月，戴某作为委托人，C公司作为托管人，A公司作为管理人，签订《资管合同》，购买A专项资管计划300万份。根据《资管合同》的约定：

- 1) 管理人的义务包括但不限于“以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用资产管理计划财产；不得为资产管理人及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作资产管理计划财产；对相关交易主体和资产进行全面的尽职调查，形成书面工作底稿，并制作尽职调查报告”；
- 2) 投资期内，A专项资管计划以不低于95%的投资额投资于专门成立的D合伙企业的份额，D合伙企业主要投资于“全国中小企业股份转让系统挂牌公司的股票及拟上市公司股权，其中拟上市公司股权包括但不限于拟在主板、创业板、中小板上市公司或拟在新三板挂牌公司的股权”；
- 3) D合伙企业投资于单一投资挂牌公司或尚未挂牌企业的累计投资不超

过资管计划净值的 20%。

## (2) 第二层：私募基金

2016 年 3 月，A 公司代表其管理的 A 专项资管计划和 B 专项资管计划进行投资(以下合称“资管计划”)，与 B 公司签订《合伙协议》，设立 D 合伙企业并进行私募基金备案，资管计划合计出资比例为 95%，B 公司担任 D 合伙企业的管理人，出资比例为 5%。投决会由 GP 委派 1 名主任委员，LP 推选 2 名委员组成。C 公司担任基金的托管人。D 合伙企业的投资范围以及投资限制与《资管合同》的约定相同。

## 2. 私募基金运作情况

### (1) 底层项目投资情况及 A 公司退出

根据《资管合同》《合伙协议》的约定，D 合伙企业主要投资于新三板挂牌公司及拟上市公司，但截至 A 专项资管计划清算完毕，四家底层项目公司均未实现上市，且 A 公司、B 公司也未能举证证明 D 合伙企业投资的四家底层项目公司符合“拟上市公司”的定义。2019 年 12 月，A 公司发布公告，A 专项资管计划于 2018 年 1 月到期终止进入清算期，A 公司将其代表 A 专项资管计划所持 D 合伙企业份额转让给 B 公司指定的关联方以实现退出。

### (2) 违规购买信托产品

在 D 合伙企业日常投资运作中，B 公司指示 C 公司将 D 合伙企业托管账户中的 1.8 亿元转至其自行开立的账户并将其中 6,030 万元擅自用于购买“XX”信托产品，前述信托产品后投向 D 合伙企业四个底层项目的其中两个项目，导致基金投资违反《合伙协议》约定的“投资于单一投资挂牌公司或尚未挂牌企业的累计投资不超过本计划净值的 20%”的投资限制并发生亏损。

基于上述事实，原告戴某于 2020 年 3 月向上海市虹口区人民法院(“一审法院”)提出诉讼请求：1.判令 A 公司、B 公司及 C 公司赔偿资产管理计划投资本金损失 1,318,033.83 元；2.判令 A 公司、B 公司及 C 公司赔偿资产管理计划预期收益 300 万元；3.判令 A 公司、B 公司及 C 公司赔偿利息损失(逾期利息)340,417.91 元。

一审法院经审理后，判决：1.A 公司、B 公司于判决生效之日起十日内连带赔偿戴某投资本金 922,623.68 元及前述款项自 2021 年 2 月 4 日起至实际履行之日止按照同期全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算的利息；2.A 公司、B 公司于本判决生效之日起十日内连带赔

偿戴某律师费损失 5 万元；3.驳回戴某其余诉讼请求。

2022 年 1 月，A 公司及 B 公司不服一审法院判决，向上海金融法院（“二审法院”）提起上诉：

- A 公司上诉请求：1.撤销要求 A 公司及 B 公司对戴某投资本金及利息损失承担连带赔偿责任的判决；2.改判驳回戴某对 A 公司的全部诉讼请求，由 B 公司及 C 公司承担连带赔偿责任；3.不承担一审、二审诉讼费用；
- B 公司上诉请求：1.撤销一审判决，改判驳回戴某对 B 公司的全部诉讼请求；2.戴某、B 公司及 C 公司承担一审、二审诉讼费用。

### 争议焦点

1. 在双重嵌套资管合同中，上层资管产品的投资者是否可以向次级管理人（B 公司）主张损失赔偿，请求权基础为何？
2. 在双重交易架构中，两级管理人应当向投资者承担的侵权责任的方式为何？托管人是否应当承担侵权责任？若需承担，托管人应当以何种方式承担责任？

### 法院判决

二审法院认为争议焦点主要为：一、B 公司是否为案件的适格当事人；二、A 公司、B 公司及 C 公司对戴某的投资损失是否应当承担侵权损害赔偿责任以及具体承担责任的划分方式。

针对第一个争议焦点，一审、二审法院均认为 B 公司系本案的适格当事人；针对第二个争议焦点，一审法院判令 A 公司及 B 公司承担连带赔偿责任，二审法院认为除 A 公司及 B 公司应当承担连带赔偿责任，同时增加托管人 C 公司承担对侵权责任的补充责任。二审法院的观点与裁判理由主要如下：

#### 1. B 公司是否为案件适格当事人

##### (1) B 公司在本案中对于戴某是否负有法律义务

在通常情况下，根据合同的相对性原则，投资者只能向一层管理人主张基于《资管合同》的违约责任，也即行使债权救济手段。因此投资者仅能请求一层管理人 A 公司起诉 B 公司违约，或在一层管理人怠于行使权利的情况下，投资者才能通过代位权诉讼向次级管理人主张损失赔偿责任。但是本案特殊之处在于，A 专项资管计划已于一审判决前清算完毕，



且 A 公司代表 A 专项资管计划持有的 D 合伙企业份额已进行转让，A 公司代表 A 专项资管计划起诉 B 公司的请求权基础已不存在。因此，投资者戴某难以通过常规的途径寻求救济。然而，二审法院仍然认为 B 公司在本案中负有法律义务，具体理由如下：

首先，从投资者的角度出发，根据案涉《资管合同》及宣传资料显示，A 专项资管计划主要投资于 D 合伙企业，且在宣传时，宣传资料及宣传的演讲对 B 公司的管理能力及 D 合伙企业的投资范围均有较为详细的描述，同时在 A 专项资管计划的推介及宣传阶段，B 公司也共同参与其中，故可以认定投资者是在明确知晓 A 专项资管计划将专项投资于 B 公司管理的 D 合伙企业的前提下才选择投资 A 专项资管计划以间接投资于 D 合伙企业的。

其次，从 B 公司的角度来看，B 公司对上层资管计划的特定投资者及其投资意愿均是明知的。除 B 公司参与 A 专项资管计划推介宣传外，结合《资管合同》《合伙协议》的约定条款，可以认定 A 专项资管计划实际系专门为 D 合伙企业吸引更多投资者所设立的。基于前述，可以推定 B 公司知道或者应当知道 A 专项资管计划项下投资者债权债务关系的存在。但二审法院也特意指出，该等“知道”无需达到知悉具体权利受损对象的程度，只需达到知悉确实存在特定受损权利人，即 A 专项资管计划的投资者群体的程度，就足以建立起基本的注意义务。

最后，二审法院从整个市场的交易秩序出发，其认为如果让 B 公司对戴某承担侵权责任不会导致对交易自由和秩序的不当限制。第一，A 公司对 A 专项资管计划的投资者负有受托义务，而 B 公司对 D 合伙企业的投资者即 A 专项资管计划同样负有受托义务，因此根据诚实信用原则受有关合同的实质性拘束。第二，D 合伙企业系私募基金，投资者范围相对有限，不会导致所保护投资者范围的无限扩张，因此 B 公司交易行为的影响不会超出可合理预见的范围。第三，B 公司应当承担的勤勉尽责义务属于《信托法》《证券投资基金法》为保护投资者利益作出的强制性法律规定，当事人之间不可任意排除，市场上相关交易主体均应当受到该等义务的限制，故不会导致对交易自由和秩序的不当限制。

## (2) 请求权基础的明晰

二审法院指出，判断案件当事人是否适格，主要是看案件原告所主张的诉讼标的，在原告与被告之间予以解决是否适当且有意义，涉及诉讼法与实体法的协调。一审期间，戴某主张的是 A 专项资管计划下的受益权，属于我国《侵权责任法》所保护的合法的财产权益。但实践中，该等《资管合同》创设的受益权缺乏公示性，因此一般都准用债权相关规则对投资者进行保护。基于前述，投资者一般通过合同救济去主张权利，但当合同关系之外的第三人知道或应当知道债权债务关系的存在，且存在违

反以保护该债权为目的的法律、法规及其他规范性法律文件，或违背公序良俗的侵害行为，造成债权人合法权益受到损害的，行为人自当承担相应的侵权责任。因此，B公司应当承担相应的侵权责任，即戴某可依法对B公司提起侵权责任纠纷之诉，此为戴某基于侵权的请求权基础。

基于上述，二审法院认为，戴某可以向B公司提起侵权责任纠纷之诉，B公司是本案的适格当事人。

## 2. A公司、B公司及C公司对戴某的投资者损失是否承担侵权损害赔偿赔偿责任，及其具体责任的认定

二审法院与一审法院分析思路保持一致，从侵害行为、损害结果、因果关系及归责主体等侵权责任构成要件予以分析，但针对侵害行为，二审法院主要聚焦于对投资底层四家项目公司、违规购买的信托产品以及A公司向B公司关联方转让份额是否产生损害及其责任承担上：

### (1) 侵害行为

#### 1) 投资底层四家项目公司

在底层四家项目公司的投资上，主要争议焦点在于底层四家项目公司是否符合“拟上市公司”的标准。

二审法院与一审法院持同样观点，A公司及B公司作为投委会成员的委派主体，系决定D合伙企业对外投资的直接决策者。虽然《资管合同》《合伙协议》中对主要投资于“拟上市公司”缺乏明确标准，但是该判断不能仅因管理人的特定身份即由管理人全权掌握判断标准，还需结合社会外部的一般观念，通过其行为是否尽到专业领域的通常审慎义务进行判断。

二审法院认为，A公司、B公司并未对投资的底层项目公司是否具备完善的公司治理机制、有持续经营能力等基本条件，或未来满足全部上市条件的可能性进行过合理审查，而且并未对提交投委会的有关项目公司的《分析报告》进行实质审查，即A公司及B公司未能举证证明底层项目公司符合“拟上市公司”的要求。

故二审法院认为上述投资违反了《资管合同》《合伙协议》约定的投资范围，且A公司、B公司未能充分履行勤勉尽责的义务。

#### 2) 违规购买信托产品

二审法院与一审法院观点一致，认为B公司违规购买信托产品中存在过

### 错侵害行为。

一审法院认为，根据(2019)中国贸仲京裁字第 1219 号裁决书以及深圳监管局出具的警示函行政监管措施的决定，可以认定 B 公司擅自挪用基金财产违规购买信托产品，而该等信托产品又投资于 D 合伙企业投资的底层两家项目公司，导致投向前述两家项目公司的资金违反《资管合同》《合伙协议》关于“投资于单一投资挂牌公司或尚未挂牌企业的累计投资不超过本计划净值的 20%”的投资限制，B 公司存在违反法律规定的信义义务的情形。而 A 公司未尽监管责任，且违反《资管合同》的相关约定。

但与一审法院不同的是，二审法院认为 A 公司对上述违规购买信托产品的行为不存在过错。一是因为该等违规购买信托产品的行为未经投委会决议，A 公司并不知情，且已在事情发生后积极行权，不应当对此承担赔偿责任，不存在过错行为；二是二审法院认为，仲裁裁决之所以要求 A 公司、B 公司共同承担责任，系基于公平原则，而并非因为 A 公司本身存在过错。故 A 公司在违规购买信托产品行为中不存在过错。

除此之外，与一审法院不同，二审法院认为 C 公司作为托管人在上述行为中同样存在过错。根据《证券投资基金法》第 36 条的规定，托管人 C 公司应当负有安全保管基金财产及监督管理人投资运作的义务。虽然 B 公司提供了投委会关于购买银行短期理财产品的概括决议作为依据，但是 C 公司仅需进行表面审查即可发现交易对方的账户并非系理财产品，C 公司作为专业机构在明知相关后果的情形下对 B 公司的不当指令仍予执行，最终导致 B 公司使用其中部分资金违规购买信托产品。C 公司在该等行为中存在过错。

### 3) A 公司向 B 公司关联方转让份额以实现资管计划的退出

一审法院认为 A 公司向 B 公司关联方转让 D 合伙企业份额实现退出的转让价款及转让的合理性均存疑，A 公司违反了管理人信义义务的规定及《资管合同》关于“管理人以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用资产管理计划财产”的约定，而这一违规违约行为的受益者 B 公司也应承担相应的责任。

但二审法院与一审法院持不同观点。二审法院指出，如果投资者坚持认为受托人的商业决策、行为存在明显不当，应举证证明另外存在使全体投资人能够获取较为显著的更大利益的现实可行方案。而基于投资人提供的现有证据：i) 转让价款系参考第三方专业机构制作的四家“拟上市公司”《资产评估报告》、生效仲裁裁决书作为价值基准，并在此基础上给予了一定的溢价补偿，参考基准合理，且投资者未提出更为合理的参考基准，故转让价款合理；ii) 在私募投资领域，向管理人关联方转让份额实现退出的情形并不罕见，且 A 公司基于商业逻辑对底层四家项目公司

前后估值的差异作出了合理的解释。仅凭受让方为 B 公司关联方的身份，并无其他证据佐证的情形下，二审法院认为 A 公司向 B 公司关联方转让份额不对投资者的合法权益构成侵害。

## (2) 损害结果

一审中，一审法院支持了戴某本金损失及利息损失的诉讼请求。但在二审中，二审仅支持了戴某的本金损失，因为二审法院认为“利息损失作为可以赔偿之损害，应以债权人依事物之通常发展或特殊情事可得期待之利益予以认定”。无论是《资管合同》，抑或是《合伙协议》，均未向戴某作出支付投资利息的承诺，戴某不应对投资利息产生合理期待。除此之外，本案作为侵权责任纠纷，应当以填补债权人的损失为限，戴某所主张的利息并非其固有的利益，亦非必然获得的利益，故二审法院对 A 公司及 B 公司对戴某投资利息不予赔偿的诉讼请求予以支持。

## (3) 因果关系及责任主体

### 1) 投资底层四家项目公司

A 公司、B 公司均未能证明二者在投资底层四家项目公司时履行了合理审查等勤勉尽责义务，且未能证明四家公司具备“拟上市公司”的条件，违反了《资管协议》《合伙协议》约定的勤勉尽责义务，以及《信托法》关于“受托人管理信托财产，必须恪尽职守，履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务”的规定，具有过错，且该等过错行为与最终损失的发生具有相当因果关系。

A 公司及 B 公司在投决会中行使表决权的积极行为相互关联、相互结合，同时对相应的投资项目造成了在法律上不可分割的同一损害，根据《侵权责任法》第 8 条(现为《民法典》1168 条)的规定，应对投资者的损失承担连带责任。

### 2) 违规购买信托产品

A 公司曾代表 A 专项资管计划以 D 合伙企业 LP 名义，提起对 B 公司的仲裁，(2019)中国贸仲京裁字第 1219 号裁决书亦已就相关争议作出实体处理，前述仲裁裁决已经确认了 B 公司的赔偿责任。

对于托管人 C 公司，二审法院认为其承担责任的方式取决于其与管理人的过错形态。在两者以意思联络共同行为时，应当承担连带责任；在管理人故意失信，托管人因过失监督不力而成为损害发生的间接因素时，托管人承担补充责任；在两者均系过失，或管理人过失、托管人故意时，由于两者均无法单独造成损害结果，应当承担按份责任。托管人 C 公司

未尽托管职责，对损失的产生具有间接的因果关系，C公司应承担相应的补充责任。

但因为A公司代表A专项资管计划退出D合伙企业时，与B公司关联方签订的《转让协议》中已明确将仲裁裁决项下的仲裁权利一并转让且已向投资者进行公告并已完成实际支付，故戴某的本金损失中已不再包含B公司在违规购买信托产品中相应过错行为产生的损失，B公司、C公司无需在本案中就该部分损失承担责任。

此外，由于二审法院认为A公司向B公司关联方转让合伙企业份额的行为中不存在过错，故未对因果关系及责任承担进行分析。

2022年10月28日，二审法院作出判决：

- 撤销一审判决；
- A公司、B公司于判决生效之日起十日内连带赔偿戴某投资款本金损失876,597.95元；
- 驳回戴某其余一审诉讼请求、驳回A公司其余上诉请求、驳回B公司其余上诉请求。

### 植德分析

针对本案的司法判决，我们将围绕以下方面进行分析，以供读者参考：

#### 一、双重嵌套资管合同下投资者向次级管理人主张权利的救济途径

##### 1. 合同相对性不得随意突破

本案是“资管计划+合伙型私募基金”的双重嵌套资管的交易结构，投资者与一层管理人建立了基于一层投资计划的投资关系，一层管理人根据一层投资计划相关的合同约定，应当对投资者承担基于资管合同而产生的合同约定义务。当投资者权益受损时，基于投资计划相关合同给一层管理人设定的约定义务，投资者可以向一层管理人提起主张违反合同约定义务的主张。

在二层合伙型私募基金的交易架构中，一层管理人身份变更为代表其投资者签署基金合同的一方，在基金投资的过程中若其权益受损，其应当基于基金合同相关约定向次级管理人提起权益受损的主张。

但在惯常情形下，由于受到合同相对性的限制，一层投资者并非第二层私募基金合同的签署主体，其是无法直接向次级管理人主张权益受损赔偿的主张的。

## 2. 第三人侵害债权

实践中，双重嵌套的交易架构较为常见，一层投资者受到损失时，受到合同相对性原则的约束，其通常只能选择向一层管理人主张基于债权的损失赔偿。但当今市场交易架构越发纷繁复杂，当投资者无法通过债权获得救济时，本案的二审法院创新性地参照第三人侵害债权制度的原理，并结合资管计划、私募基金的业务模式及相关主体的义务，在设定严格条件的前提下，谨慎地突破了“合同的相对性”原则，从而判决要求次级资管产品的管理人应当向一层投资者承担侵权责任。

此种谨慎的判决态度体现在，虽然投资者在一层资管计划中享有受益权，但该等受益权实际上缺乏公示性，因此若投资者提起侵权之诉向次级管理人主张侵权损失赔偿，则应当从严把握。

### (1) 首先，应当明确级次管理人存在侵权行为

在本案中，一层投资计划宣传及推介资料、最后签订的合同中均对底层基金也即 D 合伙企业及其管理人进行了详细的介绍，且次级管理人自身也参与了一层投资计划的推介及宣传，法院认为基于前述，从投资者的角度出发完全可以认定投资者系基于对次级管理人的信任才选择投资一层投资计划的。

除此之外，一层投资计划的相关合同中已明确披露了底层基金的各类投资事项细节，可以表明实际上是先有了底层基金再有上层投资计划的成立，因此，次级管理人对上层投资者群体应当建立起基本的注意义务。

然而，次级管理人在私募基金的日常投资运作中，不仅存在违反《合伙协议》约定投资范围的约定义务，还存在违反 B 公司作为私募基金管理人的勤勉尽责的法定义务。所以即使次级管理人是资管合同关系之外的第三人，但当其知悉或应当知悉上层债权债务关系存在时，且存在违反以保护该债权为目的的法律、法规及其他规范性文件，或违背公序良俗的侵害行为，造成债权人合法权益受到损害的，其自当承担相应的侵权责任。

### (2) 其次，次级管理人对于投资者的损失应当具有预见性

结合本案双重嵌套的交易结构及具体事实背景来看，要求次级管理人对投资者承担侵权责任，不会导致次级管理人的责任的无限扩张。而且，

基于上述事实，次级管理人明知专项投资于底层基金的上层资管计划存在对应的投资者群体，故次级管理人均对自身所承担的责任有清晰的认知，加之上层投资计划主要投资于底层基金，故次级管理人对特定受损权利人及其可能受损的金额均具有可预见性。

综上所述，实际上法院对于适用侵权责任作为债权救济的补充手段采取了严格的前提适用条件，对于特定事实背景下投资者权利的救济难题提供了较好的途径。

## 二、侵权损害赔偿责任的认定

在审理过程中，两级管理人以及托管人应当承担何种责任以及承担方式也一直是关注焦点。

### 1. 两级管理人承担责任方式

一审法院及二审法院持同样观点，认为两级管理人应当承担连带侵权赔偿责任。根据《侵权责任法》第8条(现为《民法典》1168条)的规定，若系二人以上共同实施侵权行为，应当承担连带责任。

在一审法院判决两级管理人应当对投资者损失承担连带责任后，A公司及B公司于二审期间一直主张两者之间不存在意思联络，即使负有赔偿责任，也不应承担连带责任。对此，我们认同二审法院释明的理由，即上述对于连带责任的法律规定并不以意思联络作为前提。在共同侵权行为中，侵权行为无需主观上的意思联络，只要侵权行为人各自的侵权行为具有关联性，且该等侵权行为共同造成不可分割的同一损害后果，则应当承担连带赔偿责任。

该等关联性可以体现为多个侵权行为主观上行为的关联性，也即具有主观上的意思联络或共同过失，但主观上的关联性并非是判断多个侵权行为人承担连带责任的充分必要条件。若多个行为人的侵权行为在客观上造成同一损害后果，也可以认定具有该等侵权行为具备客观上的关联性。

在本案中，一层管理人享有三席投委会成员中的两席，对底层基金的日常对外投资起到了重要的作用，虽然一层管理人非底层基金的直接管理者，但其应与次级管理人在投委会上行使表决权的积极行为具有关联性，对基金对外投资的失败项目给投资者造成的损失构成了法律上不可分割的同一不可分的损害后果，故二者之间应当承担连带赔偿责任。

### 2. 托管人承担责任方式

由于托管人并未参与底层基金的日常投资运作的决策中，故托管人无需

对投资者基于底层基金投资失败的损失承担侵权损失赔偿责任。但根据《证券投资基金法》第36条的规定，托管人应当履行的职责包括“(一)安全保管基金财产；(二)按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户；……(十)按照规定监督基金管理人的投资运作”等职责。

但本案的托管人C公司并未在基金的投资活动中尽到监督义务，导致基金财产落入管理人控制的范围内，从而间接导致投资者损失，构成对其作为托管人职责的违反。

在托管人与管理人承担责任方式的划分上，二审法院指出，托管人的责任承担方式实际上系取决于管理人的过错形态。在管理人与托管人之间(1)若系以意思联络共同行为时，则应承担连带责任；(2)若在管理人故意失信，托管人因过失监督不力而成为损害发生的间接因素时，托管人承担补充责任；(3)若两者均为过失，或管理人过失、托管人故意时，由于两者均无法单独造成损害结果，则两者应当承担按份责任。

对此，我们认为由托管人对投资人因管理人故意实施的行为而所受损失承担补充责任的司法裁判观点，主要系基于托管人与管理人各自承担不同的义务和职责而作出，在不过分加重托管人责任的同时，也要起到督促托管人履职的示范效应及尽可能去弥补投资人的损失。

基于上述分析，在本案较为复杂的实体法律关系之下，法院通过对合同法及侵权责任法的结合适用，阐明了在双层嵌套投资合同纠纷下，对投资者的一条具有创造性救济途径，也对双层嵌套管理计划中各级管理人义务的履行提出了更高的要求。然而，我们仍提示读者关注，投资者是否能够直接向次级管理人主张侵权责任还是需要结合案件事实的具体情况进行多维度的判断。



### 特此声明

本刊物不代表本所正式法律意见，仅为研究、交流之用。非经北京植德律师事务所同意，本刊内容不应被用于研究、交流之外的其他目的。

如有任何建议、意见或具体问题，欢迎垂询。

### 编委会成员：



**金有元 律师**

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：010-56500986

邮箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



**姜涛 律师**

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：021-52533501

邮箱：tao.jiang@meritsandtree.com



**钟凯文 律师**

业务领域：投资基金、投融资并购及上述相关领域衍生争议解决

电话：0755-33257501

邮箱：kevin.zhong@meritsandtree.com



**周峰 律师**

业务领域：投资基金、证券资本市场、投融资并购

电话：021-52533532

邮箱：feng.zhou@meritsandtree.com



**李倩 律师**

业务领域：投资基金、银行与金融、家事服务与财富管理

电话：027-82268858

邮箱：tracy.li@meritsandtree.com



**丁春峰 律师**

业务领域：投资基金、投融资并购、争议解决

电话：021-52533527

邮箱：chunfeng.ding@meritsandtree.com



**邹野 律师**

业务领域：投资基金、银行与金融、投融资并购

电话：021-52533523

邮箱：eric.zou@meritsandtree.com



**刘雄平 律师**

业务领域：投资基金、投融资并购

电话：010-56500967

邮箱：xiongping.liu@meritsandtree.com

本期编写人员：余帆、王莹莹、何舟



## 前行之路 植德守护

[www.meritsandtree.com](http://www.meritsandtree.com)

北京：北京市东城区东直门南大街1号来福士中心办公楼5层、12层

上海：上海市长宁区长宁路1133号长宁来福士广场T1办公楼18层1801

深圳：深圳市南山区粤海街道科苑南路2666号中国华润大厦9层905-906

武汉：湖北省武汉市江岸区中山大道1505号企业天地1号45层4504-4506单元

杭州：浙江省杭州市西湖区双龙街99号三深国际中心G座6层

青岛：山东省青岛市崂山区海尔路190号民生银行大厦12层

成都：四川省成都市武侯区人民南路四段3号来福士T1办公楼2804

海口：海南省海口市龙华区国贸大道帝国大厦B座5楼512室

香港：香港中环康乐广场1号怡和大厦33楼3310室