



2024年7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 | 成都 | 青岛 | 海口 | 香港
Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Hangzhou | Chengdu | Qingdao | Haikou | Hong Kong
www.meritsandtree.com

目 录

导 读.....	1
一、 私募基金市场新规.....	4
(一) 中国证监会就《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定（征求意见稿）》公开征求意见.....	4
(二) 北京市东城区财政局发布修订后的《东城区政府引导基金管理办法》	4
(三) 证监会将进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性.....	5
(四) 中共中央《关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》.....	6
(五) 国家发展改革委办公厅发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本（2024年版）》.....	6
二、 基金业协会及其他市场动态.....	8
(一) 私募管理人在 AMBERS 系统报送的出资人与工商不一致，需及时提交信息变更.....	8
(二) 基金业协会 AMBERS 系统更新：新增“特殊类基金管理人变更”.....	8
(三) 基金业协会 7 月登记与注销管理人数据.....	9
三、 私募基金涉诉情况及处罚案例.....	9
(一) 基金业协会处分案例.....	9
(二) 地方证监局处罚案例.....	11
(三) 基金涉诉案例分析.....	16
特此声明.....	23
编委会成员：.....	23

导读

► 私募基金市场新规

1. 2024年7月5日，为规范私募基金信息披露和信息报送活动，保护投资者以及相关当事人合法权益，中国证监会发布《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），并就该《征求意见稿》向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2024年8月5日。
2. 2024年7月5日，北京市东城区财政局发布修订后的《东城区政府引导基金管理办法》（以下简称“《引导基金管理办法》”），东城区政府引导基金总规模50亿元，视东城区社会经济发展实际情况，以及年度引导基金的需求和市场容量，安排逐年分期出资。《引导基金管理办法》提出，相关部门及引导基金管理机构工作人员履行职责过程中，符合相关情形的，依法依规依纪免于责任追究。
3. 2024年7月10日，证监会有关部门负责人就程序化交易监管进展情况答记者问时表示，今年以来，证券市场程序化交易总体稳中有降，交易行为出现一些积极变化。截至6月末，全市场高频交易账户1600余个，年内下降超过20%，触及异常交易监控标准的行为在过去3个月下降近六成，证监会将进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性。
4. 2024年7月21日，中共中央《关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》指出，将健全相关规则和政策，加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率。鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本。
5. 2024年7月30日，国家发展改革委办公厅发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本（2024年版）》，进一步提升了基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料的标准化、规范化，提高了常态化发行工作的质量和效率。

► 基金业协会及其他市场动态

1. 私募管理人在 AMBERS 系统报送的出资人与工商不一致，需及时提交信息变更。

2. 基金业协会 AMBERS 系统更新：新增“特殊类基金管理人变更”，原管理人失联/注销可由新管理人提交。
3. 截至 2024 年 7 月底，基金业协会登记的私募基金管理人共计 20732 家，新增办理通过 10 家，其中私募股权、创业投资基金管理人有 4 家，私募证券投资基金管理人有 6 家。注销管理人 46 家。

基金涉诉情况及处罚案例

1. 基金业协会分别于 7 月 5 日、7 月 26 日公布了 7 份《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕271、274、280、187、300、283 和 291 号)。
2. 北京证监局分别于 7 月 19 日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2024〕189 号)，对**投资基金管理有限公司采取责令改正行政监管措施。
3. 上海证监局于 7 月 2 日、7 月 4 日和 7 月 15 日在其官网公布了五份行政监管措施决定(〔2024〕282、283、284、285 和 299 号)，对**私募基金管理有限公司采取责令改正行政监督管理措施，对鲍*、李*、**投资管理有限公司和**股权投资管理中心(有限合伙)采取出具警示函监督管理措施。
4. 浙江证监局于 7 月 4 日在其官网公布了一份行政处罚决定(〔2024〕22 号)、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、给予警告并处 23 万元罚款，对虞*采取警告并处 6 万元罚款，对王*采取警告并处 3 万元罚款的行政处罚，对**基金管理有限公司采取出具警示函措施。
5. 深圳证监局分别于 7 月 5 日、7 月 22 日、7 月 29 日和 7 月 30 日在其官网公布了五份行政监管措施决定(〔2024〕130、142、159、162 和 155 号)，对**创业投资管理有限公司、李*、朱*、**投资管理有限公司、马*、**私募证券投资基金有限公司及黄*采取出具警示函措施。
6. 江苏证监局于 7 月 3 日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2024〕120 号)，对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
7. 广东证监局分别于 7 月 19 日和 7 月 29 日在其官网公布了三份行政监管

措施决定〔2024〕62、81和82号），对**投资有限公司、**投资有限公司、**股权投资基金管理有限公司采取出具警示函措施。

▶ 案例精选

2020年12月28日，广东省深圳市中级人民法院（“深圳中院”）对上诉人深圳某资产管理有限公司（“管理人”）、深圳某基金销售有限公司（“销售机构”）与被上诉人赵某、洪某、王某（合称“投资者”）、原审被告某证券公司（“托管人”）委托理财合同纠纷三案作出（2020）粤03民终19093、19097、19099号判决。该判决指出，基金募集机构（管理人及销售机构）适当性义务的核心是将适当的产品销售给适当的投资者。基金募集机构违反适当性义务时，应当向投资者承担全部还本付息责任，基金产品是否完成清算和分配与基金募集机构承担投资者损失赔偿责任的认定无关。本刊拟围绕该案所涉的基金募集机构应尽的投资者适当性审查义务以及违反该义务时应承担的赔偿责任进行探讨和分析。

一、私募基金市场新规

(一) 中国证监会就《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定(征求意见稿)》公开征求意见

2024年7月5日，中国证监会就《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定(征求意见稿)》(以下简称“《征求意见稿》”)公开征求意见。

《征求意见稿》出台背景系为落实《私募投资基金监督管理条例》关于私募投资基金信息披露和信息报送的要求和处理处罚规定。《征求意见稿》共八章四十三条，主要内容包括总则、信息披露一般规定、差异化信息披露、信息报送、信息披露的事务管理、监督管理和法律责任。明确了私募投资基金的信息披露和信息报送义务，明确“分层分类”管理，鼓励自主增加信息披露内容；在向投资者披露信息方面，明确了信息披露对象，强调信披方式的非公开原则，调整了定期报告的时效要求，对私募证券投资基金和私募股权投资基金分别提出了差异化的信息披露内容，重点新增要求披露底层资产信息，进一步提出了对产品的审计要求；在向监管部门报送信息方面，明确了持续报送、专项报送、经营情况与财报报送、重大事项报送四项报送的要求；提出了对信息披露义务人相关制度管理的要求；明确了监督管理和法律责任。本次征求意见稿全面扩充了私募投资基金的信披要求，提高了对私募基金投资者的信息透明度。

(二) 北京市东城区财政局发布修订后的《东城区政府引导基金管理办法》

2024年7月5日，北京市东城区财政局发布修订后的《东城区政府引导基金管理办法》(以下简称“《引导基金管理办法》”)，《引导基金管理办法》主要修订的内容包括：一是精简基金管理架构。将子基金领导小组并入引导基金领导小组，领导小组负责审议引导基金年度投资计划及出资需求，由常务副区长任引导基金领导小组组长；二是明确预算安排和出资程序。引导基金年度财政预算安排原则上不低于2亿元，执行出资决策需按照《东城区财政性资金使用和管理办法》履行程序；三是修改子基金设立方式和程序。不再由行业主管部门发起设立子基金，改为由引导基金管理机构提出年度投资计划，报引导基金领导小组审议后，定期面向公众征集子基金合作机构；四是灵活认定基金返投。对于子基金管理人新引进企业、管理人在管的其他基金返投东城等情况，也予以认定；五是鼓励引导基金提前让利退出。子基金达到协议约定的投资目标后，鼓励引导基金以固定收益提前让利退出，加快引导基金流动；六是明确需报区政府决策

的重大事项。审批子基金设立方案、引导基金对子基金的出资方案、对基金管理机构奖励等重大事项；同时，子基金或直投项目延期需报区政府审批；子基金设立缓慢、投资效率低或不符合政策目标等情况时，引导基金如选择继续投资的，也需报区政府审批。引导基金主要投向以下领域：（一）保障京津冀协同发展和非首都功能疏解；（二）深化国资国企改革；（三）促进“高精尖”产业发展和创新创业；（四）加速“崇文争先”，打造文化产业高地；（五）支持中小微企业和非公经济发展；（六）支持基础设施和公共服务领域；（七）支持其他重点领域和薄弱环节。

（三）证监会将进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性

2024年7月10日，证监会有关部门负责人就程序化交易监管进展情况答记者问答复：新“国九条”明确提出，要出台程序化交易监管规定，加强对高频量化交易监管。今年5月15日，证监会正式发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》（以下简称《管理规定》），明确了交易监管、风险防控、系统安全、高频交易特别规定等一系列监管安排。在《管理规定》的监管框架下，指导沪深北交易所制定《程序化交易管理实施细则》，于6月7日公开征求意见。同时，证监会持续加强程序化交易监测，组织证券交易所研究制定瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等4类监控指标，于今年4月起开展试运行，并对频繁触发指标的程序化交易投资者进行督促提醒，促进规范其交易行为。按照内外资一致原则，加强与香港方面会商沟通，研究推进北向程序化交易报告制度落地的方式和路径。今年以来，证券市场程序化交易总体稳中有降，交易行为出现一些积极变化。截至6月末，全市场高频交易账户1600余个，年内下降超过20%，触及异常交易监控标准的行为在过去3个月下降近6成。下一步，证监会将深入落实新“国九条”部署要求，坚持趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展的原则，突出问题导向和目标导向，加快推出更多务实举措，进一步强化对程序化交易监管的适应性和针对性，降低程序化交易的消极影响，切实维护市场交易公平。一是指导证券交易所尽快出台程序化交易管理实施细则，细化完善具体安排。同时，指导证券交易所评估完善程序化交易报告制度，加强报告信息核查和现场检查力度。二是指导证券交易所尽快公布和实施程序化异常交易监控标准，划定程序化交易监控“红线”，进一步推动程序化交易特别是高频交易降频降速。三是加强与香港方面沟通协调，抓紧制定发布北向资金程序化交易报告指引，对北向投资者适用与境内投资者相同的监管标准。四是明确高频量化交易差异化收费安排。根据申报数量、撤单

率等指标，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准，以“增本”促“降速”。五是持续强化交易行为监测监管，对利用程序化交易特别是高频量化交易从事违法违规行为的，坚决依法从严打击、严肃查处。

(四) 中共中央《关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》

2024年7月21日，中共中央发布《关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》（以下简称“《决定》”），《决定》提出鼓励和规范发展天使投资、风险投资，其中数项与股权投资行业密切相关的重要举措：一是规范地方招商引资法规制度，严禁违法违规给予政策优惠行为；二是鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本；三是提高外资在华开展股权投资、风险投资便利性；四是推动区域性股权市场规则对接、标准统一；五是构建同科技创新相适应的科技金融体制，加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策；六是健全因地制宜发展新质生产力体制机制；七是加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。

(五) 国家发展改革委办公厅发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本（2024年版）》

2024年7月30日，国家发展改革委办公厅发布《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本（2024年版）》，进一步提升了基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料的标准化、规范化，提高了常态化发行工作的质量和效率。主要内容如下：

项目名称	
行业领域	【如交通基础设施（收费公路）】
资产所在地(明确到县区级)	【XX省XX市XX区，如包含多个子项目，应分别填写】
资产范围(线性工程填写起止地点，非线性工程填写	【如包含多个子项目，应分别填写】

项目四至)	
建设规模合计(万元)	
首次发行项目/新购入项目	【填写首次发行项目/新购入项目。如为新购入项目，应说明首次发行项目名称及行业领域】
申报基准日	【财务及估值数据基准日】
不动产评估净值(万元)	
拟发售基金总额(万元)	
原始权益人及相关方认购基金比例	
净回收资金(万元)	
其中,拟用于在建项目、前期工作成熟的新建项目(含改扩建)和存量资产收购的金额(万元)	【用于在建项目、前期工作成熟的新建项目(含改扩建)和存量资产收购的合计金额及占净回收资金比例(%)】
拟上市场所	【填写上海证券交易所/深圳证券交易所】
发起人(如有)	【填写全称】
原始权益人	【填写全称】
基金管理人	【填写全称】
资产支持证券管理人	【填写全称】
律师事务所及项目主办律师	【填写全称及项目主办律师名称】
会计师事务所	【填写全称】
资产评估机构	【填写全称】
税务咨询机构(如有)	【填写全称】
担任财务顾问的	【填写全称】

证券公司（如有）	
----------	--

二、基金业协会及其他市场动态

（一）私募管理人在 AMBERS 系统报送的出资人与工商不一致，需及时提交信息变更

近日，基金业协会通过 AMBERS 系统向管理人发送《关于督促提醒私募基金管理人合规运作的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，根据《私募投资基金监督管理条例》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金登记备案办法》（以下简称“《登记备案办法》”）《私募基金管理人登记指引第 1-3 号》《私募投资基金备案指引第 1-3 号》等规定，私募基金管理人登记、私募基金备案、信息变更和报送等事项应满足相关要求。《登记备案办法》第四十六条规定，私募基金管理人及其备案的私募基金相关事项发生变更的，应当按规则及时向中国证券投资基金业协会履行变更手续。《登记备案办法》第七十三条规定，私募基金管理人应当持续符合法律、行政法规、中国证监会和协会规定的相关要求。根据上述规定，基金业协会要求管理人开展自查自纠，如发现 AMBERS 系统填报内容与工商登记信息不一致的、专职员工少于 5 人的、高级管理人员存在缺位的、基金发生重大事项变更和清算未及时报送的，要求管理人按照《登记备案办法》要求及时整改。如后续仍不符合相关规定且未按要求进行整改，基金业协会将根据《登记备案办法》第六十七条、六十九条、第七十三条规定，视情节严重程度，采取公示、书面警示、要求限期改正、公开谴责、暂停办理备案、限制相关业务活动以及注销私募基金管理人登记等自律管理或纪律处分措施。基金业协会在通知中特别提醒管理人，如无展业计划，请在全部基金产品清算后及时主动注销私募基金管理人登记。

（二）基金业协会 AMBERS 系统更新：新增“特殊类基金管理人变更”

近日，基金业协会在“AMBERS 系统-产品备案-产品重大变更”中，新增了“特殊类基金管理人变更”按钮。对于特殊类基金管理人变更的应用场景，AMBERS 系统也在提示框中已经给出了详细解释：特殊类基金管理人变更指因私募基金有下列情形之一，无法由原管理人向协会提请变更申请的，由新管理人向协会履行变更手续：（1）原管理人依法解散、注销，依法被撤销、吊销营业执照、责令关闭或者被依法宣告破产；（2）原管理人被协会注销、撤销登记；（3）投资者、私募基金托管人或者其他基金合同当事人

均无法与原管理人取得有效联系；（4）其他特殊情形。

根据 AMBERS 系统的提示，在发起“特殊类基金管理人变更”流程之前，需要提前准备好下面四类文件：（1）变更管理人的原因和合理性说明；（2）变更管理人的协议或者决议文件；（3）解除原基金合同或者委托管理协议的法律文件；（4）新基金合同或者委托管理协议。材料准备齐全后，可由新管理人向协会履行特殊类基金管理人变更手续。此功能直接解决了对于原管理人失联、破产、被注销后，基金产品无管理人状态，且无法由原管理人发起管理人变更的问题，进一步加强了对投资者权益的保护。

（三）基金业协会 7 月登记与注销管理人数据

截至 2024 年 7 月底，基金业协会登记的私募基金管理人共计 20732 家，新增办理通过 10 家，其中私募股权、创业投资基金管理人有 4 家，私募证券投资基金管理人有 6 家。注销管理人 46 家。

三、私募基金涉诉情况及处罚案例

（一）基金业协会处分案例

基金业协会分别于 7 月 5 日、7 月 26 日公布了 7 份《纪律处分决定书》（中基协处分〔2024〕271、274、280、187、300、283 和 291 号）。具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	处分结果
《纪律处分复核决定书》（中基协处分〔2024〕271 号）		
委托不具有基金销售业务资格的机构从事资金募集活动	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条、《私募投资基金募集行为管理办法》第二条	■对**投资管理有限公司进行公开谴责，并暂停受理其私募基金产品备案六个月
未按合同约定履行信息披露	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、《私募投资基金信息披露管理办法》第三条、第十六条	
未及时更新登记信息	《私募投资基金登记备案办法》第四十六条、《基金从业人员管理规则》第十二条	
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2024〕274 号）		

违法违规情况	违法违规依据	处分结果
未谨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	■对**资产管理有限公司进行警告
信息披露存在缺陷	《私募投资基金监督信息披露管理办法》第三条、第二十六条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕280号)		
非专业化经营	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	■对**私募基金管理有限公司进行警告
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕187号)		
内控管理混乱	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十六条、《私募基金管理人登记须知》第二条、《私募投资基金信息披露管理办法》第三条、第二十一条	■对**资产管理有限公司进行公开谴责,并暂停受理其私募基金产品备案六个月
未及时更新登记信息	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十二条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕300号)		
从事与私募基金无关的业务	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	■撤销**投资有限公司管理人登记
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕283号)		
部分基金产品未备案	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第十一条	■对**私募基金管理有限公司进行公开谴责,并暂停受理其私募基金产品备案十二个月
兼营与私募基金管理无关业务	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	
人员管理混乱	《私募投资基金管理人内部控制指引》第五条、《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〔2024〕291号)		
兼营与私募基金管理无关业务	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	■撤销**资产管理股份有

违法违规情况	违法违规依据	处分结果
虚假填报登记信息	《私募投资基金管理人登记和备案办法(试行)》第四条	限公司管理人登记
聘用无基金从业资格人员从事投资工作	《证券投资基金法》第九条	
私募基金收益不完全与投资项目的收益挂钩	《私募基金监督管理暂行办法》第十五条	

(二) 地方证监局处罚案例

1.北京证监局

北京证监局分别于7月19日在其官网公布了一份行政监管措施决定([2024]189号),对**投资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
[2024] 189号		
管理、运用私募基金财产,未能恪尽职守,履行诚实信用、谨慎勤勉的义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十三条第四项	■对**投资基金管理有限公司采取责令改正行政监管措施
侵占、挪用基金财产		

2.上海证监局

上海证监局于7月2日、7月4日和7月15日在其官网公布了五份行政监管措施决定([2024]282、283、284、285和299号),对**私募基金管理有限公司采取责令改正行政监督管理措施,对鲍*、李*、**投资管理有限公司和**股权投资管理中心(有限合伙)采取出具警示函监督管理措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
[2024] 282、283、284号		

将基金投资管理职责委托他人行使	《私募投资基金监督管理条例》第二十七条第一款	<ul style="list-style-type: none"> ■对**私募基金管理有限公司采取责令改正监督管理措施 ■对李*采取出具警示函监督管理措施 ■对鲍*采取出具警示函监督管理措施
〔2024〕285号		
1.玩忽职守，不按照规定履行职责	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第（七）项	■对**投资管理有限公司采取出具警示函监督管理措施
2.未向投资者披露可能影响其合法权益的重大信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	
3.未更新管理人有关信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款	
〔2024〕299号		
未向投资者披露可能影响其合法权益的重大信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	■对**股权投资管理中心（有限合伙）采取出具警示函监督管理措施

3.浙江证监局

浙江证监局于7月4日在其官网公布了一份行政处罚决定（〔2024〕22号）、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、给予警告并处23万元罚款，对虞*采取警告并处6万元罚款，对王*采取警告并处3万元罚款的行政处罚，对**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
〔2024〕22号		
1.未办理私募基金备案手续	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八	■对**私募基金管理有限公司

违规行为	处罚依据	处罚结果
2.挪用私募基金财产	条第一款、第二十三条第四项，《私募投资基金监督管理条例》第二十二条第一款	司采取责令改正、给予警告并处23万罚款的行政处罚 <ul style="list-style-type: none"> ■对虞*采取给予警告并处6万元罚款的行政处罚 ■对王*采取给予警告并处3万元罚款的行政处罚
关于对**基金管理有限公司采取出具警示函措施的决定		
1.未谨慎勤勉履行管理人职责，管理的部分基金未获取投资者的收入或资产证明，备案信息不真实、不准确 2.将固有财产混同基金财产从事投资活动 3.部分基金未按基金合同约定如实向投资者披露信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十三条第一项、第二十四条	■对**基金管理有限公司采取出具警示函的监督管理措施

4.深圳证监局

深圳证监局分别于7月5日、7月22日、7月29日和7月30日在其官网公布了五份行政监管措施决定（〔2024〕130、142、159、162和155号），对**创业投资管理有限公司、李*、朱*、**投资管理有限公司、马*、**私募证券投资基金有限公司及黄*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
〔2024〕130号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
1.在个别私募基金投资管理过程中未独立进行投资决策，未履行谨慎勤勉义务 2.未及时填报并更新管理人及其从业人员的有关信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十五条第一款	■对**创业投资管理有限公司、李*采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕142号		
1.在投资管理过程中未独立进行投资决策，未履行谨慎勤勉义务 2.未按合同约定向投资者披露可能影响投资者合法权益的重大信息 3.未及时填报并更新管理人及其从业人员的有关信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十四条及第二十五条第一款	■对创业投资管理有限公司、李*、朱*采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕159号		
1.未对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估 2.未对私募基金进行风险评级 3.未按照合同约定向投资者披露基金投资以及可能影响投资者合法权益的重大信息 4.未及时填报并定期更新管理人的有关信息 5.未妥善保存私募基金投资者适当性管理相关资料	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第十六条、第十七条、第二十四条、第二十五条、第二十六条，《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	■对**投资管理有限公司、马*采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕162号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
向他人出借所管理的私募基金证券账户，在管理、运用私募基金财产的过程中未履行谨慎勤勉义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	■对**私募证券投资基金有限公司采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕155号		
向个别投资者承诺本金不受损失	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第一款第（三）项，《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第二款	■对黄*采取出具警示函的行政监管措施

5.江苏证监局

江苏证监局于7月3日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2024〕120号)，对**投资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
〔2024〕120号		
1.未及时更新管理人有关信息 2.未报告重大事项变更 3.未报送2021、2022年度经会计师事务所审计的年度财务报告和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	■对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施

6.广东证监局

广东证监局分别于7月19日和7月29日在其官网公布了三份行政监管措施决定(〔2024〕62、81和82号)，对**投资有限公司、**投资有限公司、**股权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
〔2024〕62号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
1.在管理基金产品期间未按规定履行职责 2.未按规定向投资者披露基金信息 3.管理的基金在协议及补充协议中存在约定计提优先级份额收益、劣后级份额合伙人对优先级份额合伙人给予差额补足等违规条款	《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,《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第四条第一项	■对**投资有限公司采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕81号		
1.未及时更新管理人及其从业人员的有关信息 2.未妥善保存私募基金相关资料	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款、第二十六条	■对投资有限公司采取出具警示函的行政监管措施
〔2024〕82号		
1.从事与私募基金管理无关的业务 2.未对个别投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估 3.未及时更新从业人员、所管理私募基金的有关信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十六条第一款、第二十五条第一款,《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	■对**股权投资基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施

(三) 基金涉诉案例分析

2020年12月28日,广东省深圳市中级人民法院(“深圳中院”)对上诉人深圳某资产管理有限公司(“管理人”)、深圳某基金销售有限公司(“销售机构”)与被上诉人赵某、洪某、王某(合称“投资者”)、原审被告某证券公司(“托管人”)委托理财合同纠纷类案作出(2020)粤03民终19093、19097、19099号判决。该类案判决指出,基金募集机构(管理人及销售机构)适当性义务的核心是将适当的产品销售给适当的投资者。基金募集机构违反适当性义务时,应当向投资者承担全部还本付息责任,基金产品是否完成清算和分配与基金募集

机构承担投资者损失赔偿责任的认定无关。本刊拟围绕该案所涉的基金募集机构应尽的投资者适当性审查义务以及违反该义务时应承担的赔偿责任进行探讨和分析。

本案基本事实

深圳某资产管理有限公司（以下简称“**管理人**”）与深圳某基金销售有限公司（以下简称“**销售机构**”）签订有《特定客户资产管理计划销售和服务代理协议》及补充协议，约定管理人委托销售机构代理销售某专项资产管理计划。2015年3月23日，销售机构客户经理黄某向投资者发送了由管理人制作的涉案资管计划的路演PPT，介绍了涉案产品投资方向、产品规模、投资策略，以及管理人等基本情况。

在投资者购买涉案产品前，销售机构对投资者的风险承受能力进行了调查，依据调查结果显示三位投资者均属于稳健性投资者，即风险承受能力居中，适合投资中、低风险等级产品。而涉案资产管理计划属于较高风险、较高收益的品种，预期收益和预期风险高于股票型投资组合、混合型投资组合、债券型投资组合。销售机构还向投资者出具《风险揭示书》，告知涉案产品的相关风险，并以黑体字加粗注明：客户在本风险揭示书上签字，表明客户已经理解并愿意自行承担参与资产管理计划的风险。投资者已在本风险揭示书上签名。2015年3月，投资者作为委托人，深圳某资产管理有限公司作为管理人，某证券公司作为托管人，三方签订《资产管理合同》，约定资产管理计划期限为3年，主要投资于已经或者拟在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司股权或者股票、未上市公司股权、债权、债权收益权、基金子公司专项资产管理计划等。2015年3月26日，投资者向管理人支付投资款（赵某支付投资款本金161.6万元；洪某、王某各支付投资款本金101万元）。同年3月31日，涉案资管计划在中国证券投资基金业协会完成备案。

2018年3月23日，管理人发布《关于某资产管理计划如期终止的公告》，称涉案资管计划将于2018年3月30日如期终止，资产管理计划持有的现金资产、全国中小企业股份转让系统挂牌的股票及其他资产将在资产管理计划终止之日起择机变现，直至资产管理计划持有的资产全部变现。

根据管理人每季度、每年度在其公司网站信息披露平台披露的报告，自2015年7月20日起至2018年3月30日期间，涉案产品份额净值浮动在0.969至0.997

之间;根据投资者提供的2017年5月31日-2017年8月31日的产品基金净值数据,涉案产品份额净值均为0.97余元。而管理人于2019年5月发布《某资产管理计划清算及退出报告》显示,截至2019年2月28日,涉案资管计划基金净值数据预估为0.3228元。

基于上述事实,投资者认为实际投资结果与涉案资管计划推介时宣传的有较大出入,认为该产品风险高于投资者风险承受能力,以管理人、销售机构、托管人为被告向广东省深圳市福田区人民法院(“一审法院”)以委托理财合同纠纷为由提起诉讼,要求解除《资产管理合同》,并返还投资者认购本金及利息。一审法院作出(2018)粤0304民初42412、42460号、(2019)粤0304民初31298号民事判决书,判决管理人、销售机构赔偿投资者投资金额及利息。管理人、销售机构不服一审判决,提起上诉。

经审理,本案二审法院深圳中院驳回了管理人、销售机构的上诉请求,维持了一审判决。

争议焦点

本案的争议焦点为:

一是销售机构是否履行适当性义务。根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《证券投资基金销售适用性指导意见》的相关规定,基金销售机构应当向投资人充分揭示投资风险,根据投资人的风险承担能力销售不同风险等级的基金产品,禁止违背基金投资人意愿向其销售与基金投资人风险承受能力不匹配的产品。本案中,深圳中院认为销售机构在销售过程中未尽到适当性义务。理由如下:其一,投资者所填写的《个人投资者风险承受能力调查问卷》的结果显示为“稳健型”,而涉案资管计划属于较高风险的资管产品,**销售机构将高风险资管产品销售给稳健型的投资者,属于错配销售。**销售机构上诉称投资人王某的调查问卷分数为70分,属于积极型投资者,但法院认为问卷分数不能当然得出投资人王某愿意投资较高风险的资管产品,王某已明确“本人接受调查的结果:“稳健型”,系其明确的愿意投资中低风险资管产品的意思表示,风险承受能力和投资意愿是两个不同的问题。销售机构未按照王某“稳健型”的投资意愿,向其销售高风险资管产品,违反了适当性义务;其二,虽然投资者的《个人投资者风险承受能力调查问卷》中有“如本人所选择的基金和相关产品风险等级超过本调查问卷得出的

风险承受等级时,本人确认此投资行为为本人意愿行为,自行承担此投资的风险”的表述,但**销售机构未能证明其就该格式条款尽到了特别的告知说明义务**,因此二审法院认为投资者作出该承诺并不能免除或减轻销售机构的适当性义务。

二是管理人是否应当承担责任。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条规定:基金管理人自行销售私募基金的,应当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,由投资者书面承诺符合合格投资者条件,应当制作风险揭示书,由投资者签字确认。私募基金管理人委托销售机构销售私募基金的,私募基金销售机构应当采取前款规定的评估、确认等措施。由该规定可以看出,适当性审查是私募基金产品发行人和销售者的共同义务。本案中,销售机构接受管理人的委托代为销售涉案资管产品,故销售机构与管理人之间形成委托代理关系。管理人负有监督、检查销售机构履行适当性义务的责任,其知道或者应当知道销售机构是否履行了适当性义务。在销售机构未依法履行适当性义务的情况下,管理人应当与销售机构承担连带清偿责任。

三是涉案资管产品尚未完成清算,能否确认实际损失。在本案中,深圳中院认为虽然涉案资管产品尚未完成清算和分配,但在销售机构违反适当性义务管理规定、其应当承担全部还本付息的情况下,涉案资管产品是否完成清算和分配,或者说是否计算出实际、具体的损失并不影响本案实体处理。即在基金募集机构违反适当性义务的情形下,需赔偿投资者本金及利息。

植德分析

针对本案的判决,我们对本案争议焦点分析如下:

一是关于销售机构的适当性义务。根据《中华人民共和国证券投资基金法》第九十八条的规定:基金销售机构应当向投资人充分揭示投资风险,并根据投资人的风险承担能力销售不同风险等级的基金产品。该条是对私募基金销售机构适当性义务的规定,适当性义务的核心是将适当的产品销售给适当的投资者。证监会《证券投资基金销售适用性指导意见》第三十二条进一步明确:禁止基金销售机构违背基金投资人意愿向基金投资人销售与基金投资人风险承受能力不匹配的产品。2019年11月最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称“《九民纪要》”)则从实质层面对于经营机构履行适当性义务提出了多维度的要求。《九民纪要》第七十二条规定,适当性义务是指卖方机构在推介、销售金融产品和提供服务的过程中,必须履行的了解客户、了解产品、将适

当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。因此，适当性义务的核心是风险匹配，筛选有资格接触、了解和购买合适产品的适当客户，在愿意承受一定风险水平的情况下获取对应的风险收益，从而达到公平正义的目标。适当性义务的承担主体一般是基金管理人和销售机构。销售机构的工作内容决定其实质有承担适当性义务的必要性，对于投资者而言应当是赔偿责任的承担主体。本案中，销售机构违背投资者的意愿将高风险资管产品销售给稳健型的投资者，虽然投资者在风险承受能力调查问卷的客户声明中自愿承担投资超越风险等级基金产品的风险，但销售机构并未举证证明其已履行了向投资者充分揭示风险的义务，从而导致投资者从销售机构购买了风险超过其承受等级的产品，增加了投资者的投资风险。法院因此认定销售机构违反了适当性义务。

二是关于管理人是否应当承担责任。《九民纪要》第七十四条规定，金融产品发行人、销售者未尽适当性义务，导致金融消费者在购买金融产品过程中遭受损失的，金融消费者既可以请求金融产品的发行人承担赔偿责任，也可以请求金融产品的销售者承担赔偿责任，还可以根据《民法典》关于代理制度的相关规定¹，请求金融产品的发行人、销售者共同承担连带赔偿责任。本条直接规定了代销情形下管理人和销售机构的连带责任，而没有区分管理人或销售机构对违法代理的情形是否明知或者应知，逻辑在于：根据适当性管理的要求，卖方机构的适当性义务对所有的金融机构一体适用。如金融产品销售机构在代理销售时未尽投资者适当性管理义务，属于代理销售行为违法；管理人作为销售行为的委托人，即使在事实上不实际指导该违法销售行为，因管理人同样对投资者负有适当性管理的法定义务或者先合同义务，此时根据《民法典》第一百六十七条规定，管理人在法律上对销售机构的违法代理行为属于“应当知道”状态，依法应当与销售机构承担连带责任。在本案中，管理人委托销售机构代为销售涉案资管产品，双方构成委托代理关系，投资者有权要求管理人与销售机构承担连带赔偿责任。

三是关于投资者诉请管理人赔偿损失是否以底层资产完成清算为前提。投资者向管理人主张投资损失时，如果基金投资的底层资产尚未变现、基金尚未清算，管理者通常会以此为由主张投资者损失未定。由此，投资者损失是否确定便成了投资者索赔主张能否得到支持的审判难题，此类争议在司法实践中普遍存在，但司法实践对此类争议未形成一致裁判观点的结论。有观点认为因为基金尚未完成清算和分配，投资者的损失尚不能确定。也有观点认为基金的清算结果是认定投资损失的重要依据而非唯一依据，有其他证据足以证明投资损失情况的，人民法院可以依法认定损失。在本案中，法院采取了第二种观点，认为涉案资管产品

¹ 《民法典》第一百六十七条规定，代理人知道或者应当知道代理事项违法仍然实施代理行为，或者被代理人知道或者应当知道代理人的代理行为违法未作反对表示的，被代理人和代理人应当承担连带责任。

是否完成清算和分配并不影响本案的实体处理，具有一定的参考意义。

植德建议

根据上述案例分析，我们针对私募基金管理人如何更好地履行适当性义务，提出如下建议：

首先，了解客户。基金募集机构应对潜在基金投资者进行风险测评并确认其是否为合格投资者，通过科学有效的问卷调查等方式，对潜在投资者的风险识别和承受能力进行评估，同时，还应严格审核潜在投资者提供的资产、收入证明文件，并要求其作出书面承诺。**其次，了解产品。**私募基金管理人应对所推介的基金产品充分了解并进行风险分级，这是向潜在投资者最终销售该产品的前提条件。**最后，适当销售。**在了解潜在投资者和所推介的基金产品的基础上，私募基金管理人为确保自身准确、全面履行投资者适当性义务，还应当将“适当的”基金产品销售给“适合的”基金投资者。在这一阶段，基金管理人至少应履行风险揭示和风险匹配两方面的义务。

► **风险揭示义务。**在形式上，仅提供由投资者签署的风险揭示书、确认函等相关材料在具体案件中可能并无法充分证明管理人已履行适当性义务。同时，根据《证券期货投资者适当性管理办法》《基金募集机构投资者适当性管理实施指引》的相关规定，私募基金管理人在募集过程中对普通投资者进行风险提示等环节应当录音或者录像（即“双录”），否则可能会面临基金业协会的自律管理措施和证监会及其派出机构的行政监管措施。因此，我们建议私募基金管理人在向潜在投资者销售基金产品时，应根据前述规定做好对投资者告知说明和风险揭示的“双录”。在相关纠纷产生时，管理人亦可将双录的材料作为证明自身已经适当履行告知说明义务的有力证据。在内容上，向投资者进行告知说明的范围应当全面且合规，除符合法律法规、部门规章和中基协自律规则的明确规定外，管理人还应注意结合基金产品本身的特征、信息的重要性程度、信息对投资者决策的影响度等因素综合考量。

► **风险匹配义务。**《证券投资基金法》等法律法规和部门规章以及《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》等基金业协会自律规则均对私募基金管理人销售基金产品的风险匹配义务做出了规定。私募基金管理人应当遵守相关规定，在投资者的风险承受能力类型和基金产品的风险等级之间建立合理的对应关系和匹配原则，并在销售基金产品的过程中，根据投资者的

风险承担能力销售不同风险等级的基金产品。违背基金投资人意愿向基金投资人销售与基金投资人风险承受能力不匹配的产品，对基金募集机构来说是绝对的禁止性规定。在此基金机构应当明确投资者风险承受能力和投资意愿是两回事，当有相关证据能够表明投资者风险评测为较高风险承受能力类型，但明确表示其有相较其风险承受能力更保守的投资意愿时，即使投资者在相关的格式条款中承诺其愿意承担认购与自身风险承受能力不匹配的产品的风险，法院也会优先认可投资者的保守型投资意愿，从而认为基金募集机构违反了适当性义务进而需承担相应的赔偿责任。

“卖者尽责”是“买者自负”的前提条件，私募基金管理人全面、恰当地履行投资者适当性义务，是投资者承受基金风险的大前提之一。我们建议，基金管理人在募集过程中，应严格遵循“了解客户、了解产品、适当销售”这三项原则和底线履行投资者适当性义务，避免因未履行投资者适当性义务陷入投资者索赔纠纷，或被监管部门或自律组织采取监管措施或自律管理措施。

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：胡蓓、陈政闻



前行之路 植德守护

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