



2024年9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 | 广州 | 海口 | 香港
Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Hangzhou | Chengdu | Qingdao | Guangzhou | Haikou | Hong Kong
www.meritsandtree.com

目 录

导 读 2

一、 私募基金市场新规 5

 (一) 金融监管总局印发《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》和《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》...5

 (二) 中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》 6

二、 基金业协会及其他市场动态 8

 (一) 中国证券投资基金业协会发布《关于私募基金管理人采用 XBRL 等多种报表报送方式公开测试的通知》 8

 (二) 中国证券投资基金业协会发布《中国私募投资基金行业践行社会责任报告（2024）》 9

 (三) 武汉金融控股集团官网发布《江城产业投资基金 2024 年拟参股基金申报指南及遴选办法》 9

 (四) 湖南省财政厅发布图文实录《湖南省金芙蓉投资基金新闻发布会》 13

 (五) 江苏无锡集成电路产业专项母基金（有限合伙）完成工商注册 15

 (六) 广州天使母基金正式落地运营 15

三、 私募基金涉诉情况及处罚案例 17

 (一) 基金业协会处罚案例 17

 (二) 中国证监会与地方证监局处罚案例 20

 (三) 基金涉诉案例分析 22

特此声明 31

编委会成员： 31

导 读

▶ 私募基金市场新规

1. 2024年9月14日及9月24日，金融监管总局印发了《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》（金办发〔2024〕100号）和《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》（金办便〔2024〕1210号），支持金融资产投资公司在总结上海开展股权投资试点工作基础上，稳步扩大试点范围，加大对科技创新的支持力度。
2. 2024年9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》旨在大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，努力提振资本市场。《指导意见》的主要目标是，经过一段时间努力，推动中长期资金投资规模和比例明显提升，资本市场投资者结构更加合理，投资行为长期性和市场内在稳定性全面强化，投资者回报稳步提升，中长期价值投资理念深入人心，形成中长期资金更好发挥引领作用、投融资两端发展更为平衡、资本市场功能更好发挥的新局面。下一步，在中央金融办统筹协调下，中国证监会将会同相关部委，加强政策协同和信息共享，强化工作合力，确保《指导意见》各项举措落实落地。

▶ 基金业协会及其他市场动态

1. 2024年9月26日，中国证券投资基金业协会发布《关于私募基金管理人采用XBRL等多种报表报送方式公开测试的通知》。为便捷私募基金管理人进行数据报送，在保留原报表报送方式的基础上，中国证券投资基金业协会拟支持采用XBRL、API、EXCEL打包等形式直连报送数据。有参与意向的私募基金管理人可于2024年9月30日至2024年12月31日内，将《公开测试申请表》发送至协会专项业务公共邮箱（xbml_support01@amac.org.cn）参与公开测试。
2. 2024年9月27日，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）发布《中国私募投资基金行业践行社会责任报告（2024）》（以下简称“报告”）。报告综合采用文献研究、专家访谈、问卷调查、案例研究等方式方法，通过3562份调查问卷和若干典型实践案例，总结了2023年以来私募投资基金行业践行社会责任的最新情况，展现了行业机构在服务国家、社会、经济、市场、投资者、员工等利益相关方的责任担当与行动成效。
3. 2024年9月19日，武汉金融控股集团官网发布《江城产业投资基金2024年拟参股基金申报指南及遴选办法》（以下简称“《遴选办法》”）。江城产业投资基金（武汉）有限公司（以下简称“江城基金”）由武

汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“**金控集团**”）全资控股，按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”原则进行投资管理。江城基金围绕“965”现代化产业体系，加大对新技术、新产业、新业态、新模式培育力度，重点聚焦泛半导体产业领域，围绕链主企业及相关产业项目进行投资，聚芯成链，集链成群，加快打造武汉市泛半导体产业集群。

4. 2024年9月4日，省政府召开新闻发布会，介绍湖南省金芙蓉投资基金（以下简称“**金芙蓉基金**”）有关情况。根据《湖南省金芙蓉投资基金高质量发展的指导意见》等相关文件，金芙蓉基金聚焦打造有体系、成规模的基金矩阵，将聚焦省委、省政府重大战略和决策部署，重点支持产业引导、科技创新、基础设施、社会发展等领域，加大实体经济股权投资力度，统筹整合省市县三级财政及国企基金，以此撬动社会资本，形成集成化、规模化、体系化的基金矩阵。
5. 2024年9月10日，江苏无锡集成电路产业专项母基金（有限合伙）（以下简称“**基金**”）完成工商注册。基金由江苏省战略性新兴产业母基金有限公司、无锡产业发展集团有限公司、无锡市创新投资集团有限公司及无锡各板块共同出资设立，无锡战新私募基金管理有限公司任执行事务合伙人。基金总规模50亿元，由省级母基金出资25%、无锡市配套出资75%；存续期15年，其中投资期8年、退出期7年；基金坚持市场化运作、专业化管理，采取“子基金+直投”方式，主要投向半导体设备、材料和零部件，第三代半导体材料、生产主体和设备，芯片设计等领域。
6. 2024年9月12日，以“培育壮大耐心资本、赋能科技成果转化、发展新质生产力”为主题的广州天使母基金投资大会在广州白云国际会议中心顺利举行，标志着天使母基金正式落地运营。广州天使母基金依托广州金融控股集团有限公司设立，并由广州金控基金管理有限公司受托管理，基金目标规模100亿元，首期规模10亿元，采取“母子基金”+直投方式运作。

基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于2024年9月12日公布了对青岛****股权投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》，于2024年9月18日公布了对重庆****股权投资基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》，于2024年9月20日公布了对****（上海）股权投资基金管理有限公司、****（天津）股权投资基金管理有限公司、深圳****金融管理股份公司作出的《纪律处分决定书》，于2024年9月27日公布了对深圳****资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》。

中国证监会于 2024 年 9 月 2 日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对深圳****金融控股有限公司法定代表人、执行董事、总经理涂**采取 6 年证券市场禁入措施的行政处罚措施。

上海证监局于 2024 年 9 月 10 日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对金**、上海****咨询管理有限公司、刘**分别采取罚款、警示的行政处罚措施。

浙江证监局于 2024 年 9 月 13 日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对杭州****财富管理有限公司、倪**采取责令改正、罚款、警告的行政处罚措施。

重庆证监局于 2024 年 9 月 24 日在其官网公布了一份行政处罚决定，对刘**采取出具警示函的行政处罚措施。

黑龙江证监局于 2024 年 9 月 25 日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对黑龙江****股份有限公司改正、上海****有限公司、丁**、尹*、姜*、庄**、章*、张*采取责令改正、警告、罚款的行政处罚措施。

▶ 案例精选

2023 年 6 月 26 日，上海市金融法院对 A 资产管理有限公司与投资人 B 委托合同纠纷一案作出（2023）沪 74 民终 603 号判决。判决指出，资管产品在某次开放期前所持的债券评级下调，管理人应当履行先合同义务，将债券评级已不符合资管合同约定的信息告知潜在投资者，以充分揭示产品风险保证投资者作出真实意思表示，否则应承担缔约过失责任。本刊围绕该案所涉及的基金管理人的告知说明义务问题进行探讨和分析。

一、私募基金市场新规

(一) 金融监管总局印发《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》和《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》

1. 概况

2024年9月，金融监管总局印发了《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》（金办发〔2024〕100号）（以下简称“《试点工作通知》”）和《关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知》（金办便〔2024〕1210号）（以下简称“《试点范围通知》”），支持金融资产投资公司在总结上海开展股权投资试点工作基础上，稳步扩大试点范围，加大对科技创新的支持力度。

2024年9月14日，金融监管总局发布《试点工作通知》。《试点工作通知》包括有序扩大试点地区范围、稳妥开展业务试点、加强股权投资业务风险管控三个方面共计八条具体意见。《试点工作通知》提出，充分发挥金融资产投资公司在创业投资、股权投资、企业重组等方面的专业优势，加大对试点区域范围内科技创新的支持力度。提出依法依规开展业务试点，通过附属机构发行私募股权投资基金形式开展股权投资。要求加强股权投资试点业务风险管控，深入细致开展股权投资项目的尽职调查，严格业务审批，提升股权投资业务风险管理能力。

2024年9月24日，金融监管总局发布《试点范围通知》，将金融资产投资公司股权投资试点范围，由上海，扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等18个城市。金融资产投资公司应按照《试点工作通知》相关要求，依法依规在上述城市开展股权投资试点工作，加大对科技创新的支持力度，持续提升科技金融服务水平。

2. 纳入试点范围的新城市

《试点工作通知》提出，纳入金融资产投资公司股权投资试点的地区应满足经济实力较强、科技企业数量较多、研发投入量较大、股权投资活跃等条件。根据上述条件，相关部门将把金融资产投资公司股权投资试点范围由上海扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等18个大中型城市。

3. 政策调整要点

《试点工作通知》对上海试点政策主要做了以下调整：

一是适当放宽股权投资金额和比例限制。将金融资产投资公司表内资金进行股权投资的金额占公司上季末总资产的比例由原来的4%提高到10%，投资单只私募股权投资基金的金额占该基金发行规模的比例由原来的20%提高到30%。

金融资产投资公司股权投资金额和比例限制		
	调整前	调整后
表内资金进行股权投资的金额占公司上季末总资产	4%	10%
投资单只私募股权投资基金的金额占该基金发行规模的比例	20%	30%

二是进一步完善尽职免责和绩效考核体系。指导金融资产投资公司按照股权投资业务规律和特点，落实尽职免责要求，完善容错纠错机制，建立健全长周期、差异化的绩效考核体系。

(二) 中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》

2024年9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》旨在大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，努力提振资本市场。

《指导意见》的主要目标是，经过一段时间努力，推动中长期资金投资规模和比例明显提升，资本市场投资者结构更加合理，投资行为长期性和市场内在稳定性全面强化，投资者回报稳步提升，中长期价值投资理念深入人心，形成中长期资金更好发挥引领作用、投融资两端发展更为平衡、资本市场功能更好发挥的新局面。下一步，在中央金融办统筹协调下，中国证监会将会同相关部委，加强政策协同和信息共享，强化工作合力，确保《指导意见》各项举措落实落地。

《指导意见》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持党对资本市场工作的全面领导，坚持目标导向、问题导向，加强顶层设计、形成工作合力，实现资本市场稳健运行与中长期资金稳定回报的良性互动。

《指导意见》的内容主要如下表所示：

序号	主要举措	具体内容
1.	建设培育鼓励长期投资的资本市场生态	(1) 多措并举提高上市公司质量，鼓励具备条件的上市公司回购增持，有效提升上市公司投资价值；

序号	主要举措	具体内容
		(2) 严厉打击资本市场各类违法行为，持续塑造健康的市场生态； (3) 完善适配长期投资的资本市场基础制度，完善中长期资金交易监管，完善机构投资者参与上市公司治理配套机制，推动与上市公司建立长期良性互动。
2.	大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展	(1) 加强基金公司投研核心能力建设，制定科学合理、公平有效的投研能力评价指标体系，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，努力为投资者创造长期稳定收益； (2) 丰富公募基金可投资资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道，持续提高权益类基金规模和占比； (3) 稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规； (4) 鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。
3.	着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。	(1) 建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向； (2) 培育壮大保险资金等耐心资本，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式，完善权益投资监管制度，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制，促进保险机构做坚定的价值投资者，为资本市场提供稳定的长期投资； (3) 完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资； (4) 鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，优化激励考核机制，畅通入市渠道，提升权益投资规模。

二、基金业协会及其他市场动态

(一) 中国证券投资基金业协会发布《关于私募基金管理人采用 XBRL 等多种报表报送方式公开测试的通知》

2024 年 9 月 26 日，中国证券投资基金业协会发布《关于私募基金管理人采用 XBRL 等多种报表报送方式公开测试的通知》。为便捷私募基金管理人进行数据报送，在保留原报表报送方式的基础上，中国证券投资基金业协会拟支持采用 XBRL、API、EXCEL 打包等形式直连报送数据。有参与意向的私募基金管理人可于 2024 年 9 月 30 日至 2024 年 12 月 31 日内，将《公开测试申请表》发送至协会专项业务公共邮箱 (xbrl_support01@amac.org.cn) 参与公开测试。

目前支持的报表范围包括：私募基金各类信息披露报表、私募产品运行表、私募产品清算表、私募基金年度财务监测报告、量化私募基金运行报表、规模以上证券类管理人运行报表、不动产私募基金监测报表。

XBRL 等多种报送方式公开测试申请表

申请管理人名称	
管理人 P 码	
管理人此项业务联系人姓名	
联系电话	
电子邮箱	
是否拟自行开发报送系统	<input type="checkbox"/> 是 <input type="checkbox"/> 否
拟合作的技术服务机构名称 (如上一选项为否,请填写,如有多项以中文分号“;”隔开)	
拟采用的报送方式(请勾选)	<input type="checkbox"/> XBRL <input type="checkbox"/> API <input type="checkbox"/> Excel 打包

管理人公章:

填表日期:

图 1 XBRL 等多种报送方式公开测试申请表

(二) 中国证券投资基金业协会发布《中国私募投资基金行业践行社会责任报告(2024)》

2024年9月27日，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）发布《中国私募投资基金行业践行社会责任报告(2024)》（以下简称“报告”）。报告综合采用文献研究、专家访谈、问卷调查、案例研究等方式方法，通过3562份调查问卷和若干典型实践案例，总结了2023年以来私募投资基金行业践行社会责任的最新情况，展现了行业机构在服务国家、社会、经济、市场、投资者、员工等利益相关方的责任担当与行动成效。

报告显示，2023年行业机构践行社会责任的积极性、创新性有所提升，对利益相关方的社会责任更加重视，对自身软实力的提升更为主动。在响应国家战略、服务高质量发展方面，私募股权、创业投资基金在推动科技创新与培育新质生产力发展、发展绿色产业与促进传统产业转型升级、推动区域发展、助力乡村全面振兴方面发挥重要功能；在支持实体经济、丰富市场多样性方面，私募股权创投机构为实体企业提供多样化的专业服务，积极推动企业创新发展，培育了众多优质市场标的。私募证券机构积极发挥市场参与者功能，促进资源优化配置，丰富了市场多样性；在履行受托责任、打造专业投研方面，行业机构积极落实监管要求，稳步推进合规自查和投资者教育，打造专业团队、完善投研体系，实现专业能力和管理水平的提升；在关爱员工成长、赋能职业发展方面，行业机构坚持以人为本的发展理念，将员工利益放在重要位置，保障员工权益、关爱员工成长、促进职业发展；在参与公益慈善、弘扬公益精神方面，行业机构通过教育资助、社区服务、环境保护等路径积极回馈社会。

报告完成之际，《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》出台，指明了中国特色金融发展的方向，对做好金融“五篇大文章”进行了谋划和部署，对私募投资基金行业意义重大。参与编撰的行业和私募机构人士表示，私募基金作为我国金融业的重要组成部分，在中国式现代化的历程中被赋予了发展耐心资本、服务实体经济的全新使命。面对建设中国式现代化的新形势和新任务，私募基金行业机构践行社会责任方向更加明晰、内涵更加丰富、场景更为多元、业务融合更加深入。在助力科技创新，推动实体经济高质量发展的责任和使命中，私募基金行业砥砺前行，任重道远。

(三) 武汉金融控股集团官网发布《江城产业投资基金2024年拟参股基金申报指南及遴选办法》

2024年9月19日，武汉金融控股集团官网发布《江城产业投资基金2024年拟参股基金申报指南及遴选办法》（以下简称“《遴选办法》”）。江城产业投资基金（武汉）有限公司（简称“江城基金”）由武汉金融控股集团（集团）有限公司（以下简称“金控集团”）全资控股，按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”原则进行投资管理。江城基金围绕“965”

现代化产业体系，加大对新技术、新产业、新业态、新模式培育力度，重点聚焦泛半导体产业领域，围绕链主企业及相关产业项目进行投资，聚芯成链，集链成群，加快打造武汉市泛半导体产业集群。

除武汉市委、市政府确定的重大投资项目外，江城基金原则上通过出资设立母、子基金（包括私募股权投资基金、私募股权类 FOF、创业投资基金、创投类 FOF），以股权投资等方式开展投资；也可以根据市委、市政府重大招商引资和战略性投资需要，开展直接投资。

江城基金对母、子基金审核按以下流程进行：（一）公开征集；（二）机构申报；（三）受理立项；（四）尽职调查；（五）专家评审；（六）投资决策；（七）公示。

根据《遴选办法》，江城基金参股的母、子基金管理人应符合下述条件：

序号	类型	具体要求
1.	资金筹集能力	在市场监督管理部门注册，经中国证券投资基金业协会备案，实缴注册资本不低于 1000 万元人民币。管理团队经营管理基金规模原则上不低于【5】亿元，具有较强的资金募集能力及丰富的项目储备
2.	业务经验	至少 3 名具备基金从业资格和 5 年以上股权投资或相关业务经验的专职高级管理人员，高级管理人员具备基金从业资格
3.	投资案例数量	基金管理团队至少有 3 个（含）以上符合江城基金投向成功投资的股权投资案例的证明材料
4.	办公区域	在武汉市内设置固定办公场所并配备专属且稳定的管理团队，至少 1 名核心人员常驻武汉办公
5.	制度要求	有健全的股权投资管理和风险控制制度，规范的项目遴选机制和投资决策机制，完善的内部财务管理制度，能够为被投资企业提供辅导、管理、咨询的增值服务
6.	其他	机构及其工作人员无违法犯罪等不良记录；原则上对存在重大负面舆情、与政府投资基金配合度较差、以往申报材料不实等类似情况的机构不予受理其申报申请。对产业资源或本地资源优势显著的基金管理人，经有权决策机构审议后，可适当放宽要求

根据《遴选办法》，江城基金参股设立母、子基金或对已设立母、子基金增资，母、子基金须符合下列要求：

序号	类型	具体要求
1.	遵循法律法规、规范性文件	母、子基金设立、运作应遵循私募基金相关法律法规、规范性文件，并遵循《市人民政府关于推进产业基金高质量发展加快现代化产业体系建设的实施意见》《武汉产业基金管理办法》《江城产业投资基金管理办法》的相关规定，如遇政策更新调整，以最新规定为准。已设立的母、子基金，可修改原有合伙协议或公司章程（以下简称：基金合同），明确母、子基金运作应遵循上述法律法规的相关规定，并按照江城基金要求调整基金合同其他约定。
2.	组织形式和类型	母、子基金组织形式为公司制或有限合伙制。
3.	基金注册区域	江城基金参与设立的母、子基金原则上应当在武汉市注册，并按照国家有关规定向主管部门和行业协会履行登记备案手续并接受监管。
4.	基金规模	母、子基金规模原则上应与其管理人的投资能力相匹配。重点产业母、子基金规模不低于1亿元人民币。
5.	出资比例及限额	江城基金参与设立母、子基金，出资比例上限原则上为母、子基金规模的20%，在天使基金、种子基金、科技成果转化基金中的出资比例可达50%以上，出资额上限原则上为10亿元。特别重大项目按照《武汉产业基金管理办法》规定经武汉产业基金管理委员会审定后，可不受上述出资比例和出资额限制。对武汉市各区有明确意向的基金招商项目以及产业基金设立需求，原则上市级出资比例不超过区级出资比例；对重大基金招商及产业项目，需提请武汉产业基金管委会审定。对市级牵头组建的基金，基金落户型按照相应比例参投。
6.	申请机构或其关联方对母、子基金的出资比例	基金实缴规模10亿元以下的，母、子基金管理机构或关联方对母、子基金的认缴出资比例不低于1%；母、子基金采用有限合伙制设立的，母、子基金管理人或关联方作为普通合伙人认缴出资比例不低于1%。基金实缴规模在10亿元以上的，认缴出资不低于1000万元。
7.	存续期限	母、子基金存续期一般不超过10年且不超过江城基金存续期，存续期满后如需延长，由母子基金的决策机构审议通过后可办理变更和延期手续。

序号	类型	具体要求
8.	出资顺序	江城基金原则上不优先于社会资本出资，母、子基金出资分期缴纳的，江城基金按照认缴比例不优先于社会资本出资。江城基金与国家级基金其他政府投资基金、政府引导基金、政府出资产业投资基金等共同参股发起设立母、子基金的，不受此限。
9.	投资领域	围绕“965”现代化产业体系，重点聚焦泛半导体产业领域，围绕链主企业及相关产业项目进行投资。
10.	投资阶段	母、子基金可对各个阶段的企业进行投资，鼓励投早、投小。
11.	返投要求	<p>母、子基金投资武汉市内企业的金额应不低于江城基金出资额的1倍，并应当在基金合同中作出明确约定。母、子基金投资的武汉市内企业应开展实质经营活动。</p> <p>下列情形可计为母、子基金投资了武汉市内企业，并相应计算投资金额：</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 母、子基金所投资企业注册地位于武汉市； (2) 母、子基金存续期内，所投资企业迁入武汉市内、被武汉市内注册的企业收购（仅限于控股型收购或收购并表）； (3) 母、子基金对外地企业投资，通过该项目投资，将其企业总部、区域总部、纳税主体、生产基地、研发基地落户武汉市，或在武汉市成立子公司（实缴资本不低于参股基金投资额）等； (4) 母、子基金管理机构或属于同一实际控制人的管理公司在管的且未设定对武汉市返投任务的其他基金新增（自提交参股基金申报申请之日起）对武汉市企业的直接投资额或新增投资外地企业且符合前述情形。
12.	投资限额	<p>母、子基金投资原则上不超过被投资企业总股权的30%，且不应作为第一大股东或合伙人；对同一企业股权投资的资金总额，原则上不超过该母、子基金规模的20%，如同一企业股权投资的投资金额超过母、子基金规模的20%，需经母、子基金股东会或合伙人会议（以下合称：基金份额持有人会议）表决并经江城基金同意。</p> <p>经江城基金审核同意的投资于单一项目的专项基金或参投的并购基金不受上述投资规模限制。</p>

序号	类型	具体要求
13.	管理费用	参照市场惯例，投资期内，原则上以参股基金实缴出资总额为管理费计算基数；退出期内，以参股基金未退出项目投资成本为管理费计算基数。参股基金管理机构每年最高收取管理费比例不超过 2%，鼓励投资期后降低管理费率。原则上母子基金为同一管理人的不重复收取管理费，延长期、清算期不收取费用，且对江城基金管理费收取标准不得高于其他出资人。
14.	收益分配及亏损承担	母、子基金各出资方应按照利益共享、风险共担的原则，明确约定收益分配或亏损负担方式。母、子基金按合伙协议（或公司章程）约定，原则上采取“先回本后分利”的方式向投资人进行分配，也可根据基金实际情况，由江城基金和其他出资人协商确定。江城基金以出资额为限承担有限责任，且不向其他出资方承诺投资本金不受损失，不承诺最低收益。
15.	投资决策	母、子基金采取 市场化机制运作 ，江城基金或其指定方有权委派一名或多名代表作为母、子基金投资决策委员会委员；也可以不参与母、子基金投资决策委员会的决策，但有权委派一名代表作为投资决策委员会的外部观察员，观察员有权列席旁听母、子基金投资决策委员会会议，查询投资决策相关材料，并提出质询和意见。对于母、子基金投资/退出事项不符合基金合同约定或违反法律、法规、规范性文件、中国证券投资基金业协会发布的规则的，江城基金委派的委员或观察员有权直接否决。
16.	风险控制	(1) 投资限制； (2) 专注度要求； (3) 资金托管； (4) 江城基金强制清算及退出权。
17.	信息披露	母、子基金管理机构应当建立母、子基金重大事项披露制度。母、子基金须定期向江城基金指定的管理公司提交母、子基金运营报告、经审计的母、子基金财务报告和银行托管报告等，江城基金视工作需要有权委托专业机构对母、子基金进行审计。

(四) 湖南省财政厅发布图文实录《湖南省金芙蓉投资基金新闻发布会》

2024 年 9 月 4 日，省政府召开新闻发布会，介绍湖南省金芙蓉投资基金（以下简称“金芙蓉基金”）有关情况。根据《湖南省金芙蓉投资基金高质量

发展的指导意见》等相关文件，金芙蓉基金聚焦打造有体系、成规模的基金矩阵，将聚焦省委、省政府重大战略和决策部署，重点支持产业引导、科技创新、基础设施、社会发展等领域，加大实体经济股权投资力度，统筹整合省市县三级财政及国企基金，以此撬动社会资本，形成集成化、规模化、体系化的基金矩阵。

关于金芙蓉基金的具体内容如下：

第一，金芙蓉基金聚焦打造有体系、成规模的基金矩阵。金芙蓉基金坚持服务中心大局、助力创新驱动、聚焦产业发展、夯实发展基础、统筹规范运作的原则，按照“总体性安排、开放性设计、一致性操作，市场化运作、规范化管理、常态化风控”的思路，统筹整合省市县三级财政及国企基金，以此撬动社会资本，形成集成化、规模化、体系化的基金矩阵。

从定位上看，基金锚定“三高四新”美好蓝图，聚焦省委、省政府重大战略和决策部署，重点支持产业引导、科技创新、基础设施、社会发展等领域，加大实体经济股权投资力度，促进全省高质量发展。

从架构上看，基金按“1+5+N”架构组成：“1”指总基金，即湖南省金芙蓉投资基金。“5”指五大母基金，即产业引导、科技创新、基础设施、社会发展和其他等五类基金。“N”指围绕上述重点领域方向，引导撬动社会资本，设立N支子基金。

从规模上看，力争用三年左右时间，通过“政府+国企+社会”联动，加快形成约3000亿元基金规模，打响“金芙蓉基金”统一品牌。

第二，金芙蓉基金坚持政府引导、市场主导的运作机制。坚持有为政府与有效市场相结合，厘清政府和市场的权责边界，尊重市场规律和行业运作规则，让市场在金融资源配置中发挥决定性作用。

一是政府做好统筹引导。政府主要对基金的发展规划、产业投向、管理政策等进行宏观把握，不干预微观主体市场运作。统筹基金出资，发挥财政资金和国有资本牵引作用，调动社会资本的积极性，共同参与金芙蓉基金建设。

二是市场主导基金运作。坚持以市场化方式选聘子基金管理机构，由专业基金管理机构实行专业化投资运作，引导基金与社会资本风险共担、利益共享。

三是创新优化保障机制。构建规范高效的基金治理结构与管理机制，制定差异化的绩效目标和评价体系，对基金进行全生命周期和整体性的监督考核，不对单个子基金或单个投资项目进行考核评价。建立完善容亏容错机制，容忍正常投资风险，设置合理的容亏率，如科技创新类容亏率最高可达50%，给基金管理机构市场化运作提供良好的制度保障，确保金芙蓉基

金行稳致远。

第三，金芙蓉基金致力构建统筹联动、共享共赢的良好生态。按照金芙蓉基金总体框架，统筹各级各类资金资源，全省一盘棋推进基金建设，带动多元主体参与，合力打造共建、共享、共赢的生态。

一是协同推进基金建设。建立金芙蓉基金统筹管理工作机制，由省长担任召集人，省委金融办、省发改委、省财政厅、省国资委、省文资委等部门为成员单位，负责研究协调基金管理中的政策、计划等重大事项。省级牵头打造金芙蓉基金，建机制、定规划、搭平台。分类整合存量基金，统一规范新设基金，优化基金结构布局。大力拓宽基金出资来源，加强财政国资横向协同，推动省市县纵向联动，构建基金共设、信息共享、项目共投的协同格局。

二是积极探索科技赋能。打造基金生态数智化平台，构建纵向综合管理系统和横向生态赋能系统，为基金“募、投、管、退”提供信息化底座，提升基金管控和运营效率。

三是持续优化营商环境。全力打造市场化法治化国际化一流营商环境，增强信用体系建设，加强与长期资本和耐心资本合作，推动各类金融机构积极参与基金，切实形成投贷联动、投保联动、投担联动的大协作格局，持续繁荣金芙蓉基金发展生态。

(五) 江苏无锡集成电路产业专项母基金（有限合伙）完成工商注册

2024年9月10日，江苏无锡集成电路产业专项母基金（有限合伙）（以下简称“基金”）完成工商注册。基金由江苏省战略性新兴产业母基金有限公司、无锡产业发展集团有限公司、无锡市创新投资集团有限公司及无锡各板块共同出资设立，无锡战新私募基金管理有限公司任执行事务合伙人。

基金总规模50亿元，由省级母基金出资25%、无锡市配套出资75%；存续期15年，其中投资期8年、退出期7年；基金坚持市场化运作、专业化管理，采取“子基金+直投”方式，主要投向半导体设备、材料和零部件，第三代半导体材料、生产主体和设备，芯片设计等领域。

(六) 广州天使母基金正式落地运营

2024年9月12日，以“培育壮大耐心资本、赋能科技成果转化、发展新质生产力”为主题的广州天使母基金投资大会在广州白云国际会议中心顺利举行，标志着天使母基金正式落地运营。

广州天使母基金依托广州金融控股集团有限公司设立，并由广州金控基金管理有限公司受托管理，基金目标规模100亿元，首期规模10亿元，采取

“母子基金”+直投方式运作，以“母子基金”与市场化基金管理人合作设立子基金为主、直投为辅，在半年内完成了顶层设计、建章立制、母基金及直投基金设立备案、落地运营等工作，充分展现了“广州速度”。并与全国 26 家重点高校、32 家科研院所、60 余家投资机构建立了务实、紧密的沟通合作机制，储备了 150 多个直投项目，为天使母基金未来推动科技成果转化开好局、起好步打下了坚实基础。

成立天使母基金是广州市强化金融支持科技创新与成果转化“最初一公里”，补齐种子轮、天使轮投资阶段的重要举措。下一步，广州市委金融办将会同相关单位按照广州市委、市政府的工作要求，推动广州天使母基金服务广州“产业第一、制造业立市”，聚焦原创性引领型科技创新关键核心技术攻关领域、科技成果转化和产业链上下游中小企业、“大学大院大所大平台”早期项目的投资孵化等，引导“耐心资本”投早、投小、投长期、投硬科技，优先支持广州市新兴优势产业和战略性新兴产业，探索布局未来产业，推动科技创新和产业创新融合发展，为广州全力打造科技创新策源地、新质生产力高地、耐心资本集聚地，更好实现从科技强到企业强、产业强、城市强贡献力量。

三、私募基金涉诉情况及处罚案例

(一) 基金业协会处罚案例

1. 青岛****股权投资管理有限公司

基金业协会于2024年9月12日公布了对青岛****股权投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕424号)。

该机构的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
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕424号)		
实际出资人累计超过200人,且存在不合格投资者、投资决策委员会召开程序不规范、未对基金划分风险等级、投资者适当性管理不到位、未按规定履行信息披露、报送义务等	《私募基金监管办法》第四条、第十一条、第十二条、第十七条、第二十一条、第二十四条、第二十五条	撤销私募基金管理人登记。

2. 重庆****股权投资基金管理有限公司

基金业协会于2024年9月18日公布了对重庆****股权投资基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕431号)。

该机构的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
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕431号)		
未谨慎勤勉管理基金产品	《私募基金监管办法》第四条	撤销私募基金管理人登记。
未按约定向投资者披露信息	《私募基金监管办法》第二十四条	
未妥善保存基金产品投资决策有关资料	《私募基金监管办法》第二十六条	

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
高级管理人员登记信息与实际不符	《私募投资基金登记备案办法》第四条	
未真实、准确、完整、及时提供检查所需材料和信息	《中国证券投资基金业协会自律检查规则》第二条	

3. ****（上海）股权投资基金管理有限公司

基金业协会于2024年9月20日公布了对****（上海）股权投资基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2024〕434号）。

该机构的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
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2024〕434号）		
管理未备案的私募基金产品	《私募投资基金登记备案办法》第四条	撤销私募基金管理人登记。
混同经营	《私募投资基金登记备案办法》第二十一条； 《私募基金管理人登记指引第1号——基本经营要求》第八条、第九条、第十条	
未按规定履行信息报送义务	《私募投资基金登记备案办法》第四十六条、第四十七条、第六十二条	
向协会报送与实际不符的信息	《私募投资基金登记备案办法》第四条	

4. ****（天津）股权投资基金管理有限公司

基金业协会于2024年9月20日公布了对****（天津）股权投资基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2024〕436号）。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	复核决定
《纪律处分复核决定书》(中基协处分〔2024〕436号)		
混同经营	《私募投资基金登记备案办法》第二十一条； 《私募基金管理人登记指引第1号——基本经营要求》第八条、第九条、第十条	进行公开谴责。
未按规定履行信息报送义务	《私募投资基金登记备案办法》第四十六条、第四十七条	

5. 深圳****金融管理股份公司

基金业协会于2024年9月20日公布了对深圳****金融管理股份公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕441号)。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	复核决定
《纪律处分复核决定书》(中基协处分〔2024〕441号)		
保本保收益	《私募基金监管办法》第十五条、 《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条	撤销私募基金管理人登记。
基金账户运作不规范	《私募投资基金管理人内部控制指引》第十八条	
人员、场地混同	《私募基金管理人登记须知》第二条第(三)项、第三条第六项	
宣传推介存在严重误导性表述	《私募投资基金管理人内部控制指引》第七、八条	
未妥善保管部分基金材料	《私募基金监管办法》第二十六条	
未及时提交重大事项变更申请	《私募基金监管办法》第二十五条、 《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十二条第(一)项	

6. 深圳****资产管理有限公司

基金业协会于2024年9月27日公布了对深圳****资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2024〕438号)。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	复核决定
《纪律处分复核决定书》(中基协处分〔2024〕438号)		
协助其他企业发行债券	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	进行警告。

(二) 中国证监会与地方证监局处罚案例

1. 中国证监会

中国证监会于2024年9月2日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对深圳****金融控股有限公司法定代表人、执行董事、总经理涂**采取6年证券市场禁入措施的行政处罚措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政处罚决定书〔2024〕95号		
一是知悉相关未公开信息情况； 二是利用未公开信息交易股票情况。	《证券投资基金法》第二十条第六项、第二十三条； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第五项	对涂**采取6年证券市场禁入措施。

2. 上海证监局

上海证监局于2024年9月10日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对金**、上海****咨询管理有限公司、刘**分别采取罚款、警示的行政处罚措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
上海证监局行政处罚决定书沪〔2024〕32号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、金**与上海****咨询管理有限公司存在合谋； 二、控制使用账户； 三、操纵“会稽山”股票情况。	2005年《证券法》第七十七条第一款第一项	对金**、上海****咨询管理有限公司分别处以一百二十万元罚款； 对刘**给予警告，并处以五十万元罚款。

3. 浙江证监局

浙江证监局于2024年9月13日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对杭州****财富管理有限公司、倪**采取责令改正、罚款、警告的行政处罚措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政处罚决定书〔2024〕35号		
一、未办理私募基金备案手续； 二、挪用私募基金财产； 三、未按照合同约定披露信息。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款、第二十三条第四项、第二十四条； 《私募投资资金监督管理条例》第二十二条第一款	对杭州****财富管理有限公司责令改正，给予警告，并处36万元罚款； 对倪**给予警告，并处21万元罚款。

4. 重庆证监局

重庆证监局于2024年9月24日在其官网公布了一份行政处罚决定，对刘**采取出具警示函的行政处罚措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政处罚决定书〔2024〕3号		
一、内幕交易； 二、短线交易。	《证券法》第四十四条第一款、第二款、第五十条、第五十三条第一款	对刘**给予警告，没收违法所得721,656.73元，并处以2,364,970.19元的罚款。

5. 黑龙江证监局

黑龙江证监局于2024年9月25日在其官网公布了一份行政处罚决定书，对黑龙江****股份有限公司改正、上海****有限公司、丁**、尹*、姜*、庄**、章*、张*采取责令改正、警告，罚款的行政处罚措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政处罚决定书〔2024〕3号		
一是未按规定披露关联方非经营性资金占用。 二是未及时披露重大投资事项。	《证券法》第七十八条第一款、第二款	责令黑龙江****股份有限公司改正，给予警告，并处以800万元的罚款； 对上海****有限公司给予警告，并处以500万元的罚款； 对丁**给予警告，并处以250万元的罚款； 对尹*、姜*给予警告，并分别处以200万元的罚款； 对庄**给予警告，并处以175万元的罚款； 对章*给予警告，并处以150万元的罚款； 对张*给予警告，并处以100万元的罚款。

(三) 基金涉诉案例分析

2023年6月26日，上海市金融法院对A资产管理有限公司与投资人B委托合同纠纷一案作出(2023)沪74民终603号判决。判决指出，资管产品在某次开放期前所持的债券评级下调，管理人应当履行先合同义务，将债券评级已不符合资管合同约定的信息告知潜在投资者，以充分揭示产品风险保证投资者作出真实意思表示，否则应承担缔约过失责任。本刊围绕该案所涉及的基金管理人的告知说明义务问题进行探讨和分析。

本案基本事实

本案基本事实主要如下：

A资产管理有限公司（以下简称“管理人”或“A公司”）是证券公司的

私募资管公司。2017年2月22日，A公司与S银行深圳分行（以下简称“S分行”）签订《集合资产管理计划代理推广协议》约定，A公司委托S分行代理推广销售集合资产管理计划，S分行的某下级分行同时是该资管计划的托管人。

（一）**C资管产品的基本情况**：A公司作为管理人，于2017年8月4日成立C集合资产管理计划（以下简称“C资管产品”），该资管产品无固定存续期限，投资类型为固定收益类。集合计划的估值采用摊余成本法估值，并结合影子定价。案涉《资管合同》中“投资限制”条款约定：“投资于信用债债项评级不低于AA，……因证券市场波动、上市公司合并、委托资产规模变动等资产管理人之外的因素致使委托资产投资不符合上述规定的比例，资产管理人应当在6个月内调整完毕，法律另有规定的从其规定”。

（二）**C资管产品的运营情况**：自2017年起，C资管产品持有“17华信Y1”、“17沪华信MTN002”两只华信债，2018年第二季度资产管理报告中显示：当期期末两只债的市值占资产净值比例分别为9.10%、10.58%。其中，“17华信Y1”于2018年3月1日停牌，且评级自2018年3月2日起至2018年4月10日期间连续从AAA下调至BBB+；“17沪华信MTN002”于2018年3月23日被公告提示信用风险，其评级于3月24日至5月4日期间连续从AA+下调至BBB+，两只债券的市场价值波动较大。

（三）**投资人B的投资情况**：2018年5月18日，投资者B经S分行推介认购案涉资管产品并支付投资款100万元。2018年5月21日，在案涉产品开放期时，A公司、B及S分行通过电子方式签署《资管合同》。合同第十八条“投资限制及禁止行为”约定：（一）为维护集合计划委托人的合法权益，本集合计划不得从事《管理办法》、《实施细则》、《暂行规定》、集合资产管理合同限制的投资行为，包括但不限于：1、**本集合计划投资于信用债债项评级不低于AA，投资于短期融资债券项评级不低于A-1，若无债项评级则主体评级不低于AA，或担保人评级不低于AA。**合同第二十五条“风险揭示”约定：本集合计划面临包括但不限于以下风险……（五）信用风险 集合计划在交易过程中发生交收违约，或者集合计划所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，造成集合计划资产损失的风险。

（四）华信公司分别于2018年9月25日、2018年12月12日公告两只华信债券无法按期支付利息，构成实质性违约。

（五）2018年11月15日，投资者B赎回份额后，产生财产损失。

（六）B诉至法院要求撤销《资管合同》，并且判令A公司赔偿本金损失及按年利率5.56%计算的利息损失。

争议焦点

本案的争议焦点主要为：管理人是否应当履行先合同义务，将资管产品持仓债券信用评级已不符合资管合同约定的信息告知投资者？

本案法院判决

本案中，一审法院作出民事判决：1. A 公司应于本判决生效之日起十日内赔偿 B 本金损失；2. A 公司应于本判决生效之日起十日内赔偿 B 相应同期活期利息损失；3. 驳回 B 其余诉讼请求。一审判决后，A 公司依法提起上诉。上海市金融法院于 2023 年 6 月 26 日作出民事判决，判决驳回上诉，维持原判。

法院的裁判理由主要如下：

一审法院认为：债项评级是对交易本身的特定风险进行计量和评价，反映客户违约后的债项损失大小。案涉《资管合同》在“投资限制及禁止行为”部分约定，集合计划投资于信用债债项评级不低于 AA。合同对所投资信用债债项评级的约定，属于案涉资管计划的重要信息。在案涉资管计划存续期间，“17 华信 Y1”“17 沪华信 MTN002”债券债项评级在二个月之内从 AA+降级至 B 级，其发行人长期信用等级也被下调至 B 级。根据某资管公司发布的案涉资管计划 2018 年第一、二季度资产管理报告显示，上述两只债券市值占净值比例较高。B 在开放期申购资管计划时，该两只债券已不符合资管合同约定的债项评级 AA 级的标准，但管理人未披露资产计划投资的部分资产已突破约定的投资限制。综上，A 公司在双方合同订立之前，未完全履行信息披露义务，导致 B 的损失，故一审法院对 B 要求被告 A 公司赔偿投资本金及部分利息损失的诉讼请求予以支持。

二审法院认为：

（一）管理人的信息说明及风险提示义务：金融产品具有高度专业性和复杂性，投资者的投资决策主要依赖于金融机构对产品的推介和说明，赋予管理人对金融产品相关信息说明及风险揭示的义务，系从程序上保障投资者作出投资决策真实意思表示的前提，也是金融市场“卖者尽责、买者自

负”的制度基石。

（二）信息说明义务及风险提示义务的综合认定

A公司是否应对B就案涉资管产品所持部分债券评级与《资管合同》约定不符的信息进行告知，应从案涉产品本身的估值方法及开放期等基本特征、开放期时案涉产品所持华信债的市场情况以及对产品风险的影响力、该信息对B等投资者作出投资决策的影响力等几方面综合认定。

1. C资管产品的开放期：C资管产品每9个月定期开放一次，其余时间为封闭期，2018年5月21日B与A公司签订《资管合同》并确认该交易之时，处于开放期。

2. C资管产品的估值方法：对于资管产品而言，产品估值的浮动以及所持仓金融产品信息的变化等，均可从不同角度揭示产品的风险大小。而C资管产品采用的估值方法系摊余成本法，依据产品成立时的监管规范，资管产品管理人选择摊余成本法结合影子定价作为固收类资管产品的估值方法，并无不妥，但摊余成本法的计算方式本身就决定了其无法及时反映产品的风险波动情况，对于风险揭示的作用显然与一些以净值法作为估值方法的产品无法相比；且本案系定期开放的封闭式私募资管产品，投资者亦不可能在进入后发现风险随时退出而止损；在此背景下，合同签订前，产品本身涉及风险揭示的重要信息是否披露尤为重要。

3. 市场情况以及对产品风险的影响力：C资管产品自2017年起持有“17华信Y1”、“17沪华信MTN002”两只华信债，在2018年第二季度资产管理报告中明确当期期末两只债的市值占资产净值比例分别为9.10%、10.58%。其中，“17华信Y1”于2018年3月1日已经停牌，且评级自2018年3月2日起至2018年4月10日期间连续从AAA下调至BBB+；“17沪华信MTN002”于2018年3月23日被联合资信评估公司发布公告提示信用风险，其评级于3月24日至5月4日期间连续从AA+下调至BBB+，两只债券的市场价值也波动较大。占比约20%的持仓债券在1个多月的短时间内信用评级及市值均跌幅较大，且面临停牌或无买盘的市场情况，无疑对于资管产品的风险有重大影响。

4. 相关信息对投资者作出投资决策的影响力：对于B等在开放期内新进入的投资者而言，因之前资管产品存续期间的信息披露报告并不对其开放，所以在开放期签订合同决定进行投资之前，管理人对产品的公开披露信息以及告知说明内容系投资者决定是否进行投资的主要判断依据。

综上，法院认为，资管产品在某次开放期前所持的债券评级下调，管理人应当履行先合同义务，将债券评级已不符合资管合同约定的信息告知潜在投资者，充分揭示产品风险以保证投资者作出真实意思表示，否则应承担缔约过失责任。

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，以供参考：

案涉封闭式私募资管产品的管理人在与投资者签订资管合同前，未将案涉资管产品持有的债券在短时间内信用评级及市值均跌幅较大且面临停牌或无买盘的情况向投资者进行告知说明和风险揭示，法院据此支持了投资者主张管理人向其赔偿本息损失的诉请。

由此可见，管理人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。开放期内，管理人应将债券评级下调信息告知潜在投资者。

1. 信息说明义务及风险披露义务的综合认定

金融产品销售中，并未有明确规定包括证券公司在内的管理人/代销机构履行风险揭示义务的范围，但实务中法院会通过金融产品本身特征、信息的重要程度、信息对投资者决策的影响度等因素对于证券公司是否履行适当性义务进行检视。

本案中，C 资管产品持有的债券信用评级连续从 AAA 下调至 BBB+，市场价值波动较大，且面临停牌或无买盘的情况，无疑对产品风险有重大影响；C 资管产品采取摊余成本的估值方法，该方法无法及时反映产品的风险波动情况，而资管产品存续期间的信息披露报告并不对潜在投资者开放；且产品每 6 个月开放一次，投资者难以在进入后随时退出止损；基于此，法院认为对于开放期内新进入的投资者而言，评级下调信息的披露尤为重要，管理人应当披露。

此外，本案还明确了风险揭示义务履行与行业规则冲突时的解决方案。为了不违反行业规则，管理人不应披露持仓债券明细。根据最新《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及《私募基金信息披露备份系统定向披露功能常见问题解答》，私募产品持仓信息属于行业敏感信息，应当保密，不应向潜在投资者披露。对此，上海金融法院认为，本案信息披露并非要求卖方机构针对产品持仓明细进行说明，而是可通过变通方式揭示相关风险，管理人仍可通过概括表述的方式，在不明确披露持仓债券信息的前提下，告知投资者其购买产品中可能有部分底层资产不符合 AA 级标准，并可能导致其亏损。

2. 管理人缔约阶段的信息披露义务

基于上述案例，在资管合同缔结阶段，**管理人应将“适当的”基金产品销售给“适合的”基金投资者**，即：向潜在投资者销售与其风险识别和承受能力相匹配的基金产品。在缔约阶段，管理人至少应履行告知说明、适当推荐和回访确认（如有约定）三方面的义务。

（1）告知说明——风险揭示

管理人在向投资者揭示风险时，应当兼具形式上和内容上的完备性。

从形式上看，在（2021）京 0105 民初 57598 号案中，法院认为，投资者对相关募集材料的签字行为不免除管理人的风险揭示等适当性义务，并且，由于案涉投资者否认管理人进行了风险提示，且主张部分材料并非其本人签署，在此情况下，管理人应进一步证明其在销售案涉基金产品时向投资者告知了各种相关信息以及风险。由于管理人无法证明该等事项，故而法院认定其未全面恰当履行适当性义务。因而，在形式上，仅有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。我们建议管理人在向潜在投资者销售基金产品时，根据相关规定做好对投资者告知说明和风险揭示的“双录”，该等材料可在产生相关纠纷时，作为管理人证明自身已适当履行告知说明义务的有力证据。

从内容上看，在上述（2023）沪 74 民终 603 号案中，案涉封闭式私募资管产品的管理人在与投资者签订资管合同前，未将案涉资管产品持有的债券在短期内信用评级及市值均跌幅较大且面临停牌或无买盘的情况向投资者进行告知说明和风险揭示，法院据此支持了投资者主张管理人向其赔偿本息损失的诉请。由此可见，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。管理人在与投资者签署资管合同前，应当履行告知说明的先合同义务，尤其应当将相关资管产品持有的债券在短期内信用评级及市值跌幅较大且面临停牌或无买盘的情况向投资者进行告知说明和风险揭示。

（2）适当推荐——风险匹配

管理人应当在签订合同之前，向投资者进行充分的风险提示，确保投资者能够理解投资风险，并在此基础上做出知情的投资决策。

管理人销售基金产品的风险匹配义务系《中华人民共和国证券投资基金法》等法律法规、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）》等中基协自律规则所明确规定的管理人义务。在（2021）粤 03 民终 16338 号案中，法院查明，风险调查问卷等材料反映案涉投资者属于稳健型

投资者，而案涉基金产品为较高风险产品，故而案涉管理人将其销售给案涉投资者并不匹配。法院据此认定案涉管理人履行适当性义务存在不当，并综合管理人的其他违法违规行为，判令其赔偿投资者全部本息损失。因此，我们建议管理人遵守相关规定，在销售基金产品时，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，并据此向投资者销售与其风险承受能力相匹配的基金产品。

(3) 回访确认——在明确约定的情形下应予履行

中基协发布的《私募投资基金募集行为管理办法》明确规定了“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”的冷静期回访制度。但中基协在发布该自律规则的通知中又明确系鼓励募集机构实施该等回访制度，在审核基金备案材料的过程中也并未将回访确认作为基金合同的必备条款。而在司法实践中，管理人的冷静期回访义务在已与投资者明确约定的情形下应予履行。在（2019）沪74民终275号与（2020）粤0106民初1281号两案中，案涉基金合同均明确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，而案涉管理人均未根据合同约定履行相应的回访义务，故该两案的审理法院最终均认定投资者有权根据基金合同约定主张解约。因此，我们建议管理人如果与投资者在基金合同中明确约定了冷静期满应回访确认等相关内容，则应当按照约定履行回访义务。

3. 总结与建议

对管理人而言，信息披露义务贯穿于私募基金募投管退全流程，信息说明义务及风险揭示义务构成了信息披露义务中的重要组成部分。因此，基于上述案例，笔者将分别从私募基金管理人和LP角度提出实务建议。

(1) 从私募基金管理人角度，应当如何规避法律风险？

私募基金管理人在基金运作期间，应当严格遵守信息披露的相关监管规则和要求，与投资者在《基金合同》中清晰、具体地约定信息披露的方式、内容和频率等必要事项，并根据《基金合同》的约定及时、准确、完整地履行对投资者的信息披露义务。对于未有明确规定或约定的披露内容，如涉及基金在运作过程中出现的重要事件和风险信息，基金管理人应当从投资者权益保护的角度，妥善进行信息披露。

基金管理人违反信息披露义务会面临如下法律风险：

首先，私募基金管理人违反《私募基金监督管理暂行办法》的信息披露义务，还将面临行政处罚的风险，监管机构会对私募基金管理人给予警告并处以三万元以下罚款，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，给予警告并处以三万元以下罚款。

其次，基金管理人未按时履行信息披露义务，中国证券投资基金业协会将对基金管理人采取自律监管措施，包括但不限于责令改正、书面警示、谴责、列入异常经营的机构并公示、注销管理人登记等。

再次，私募基金管理人面临承担民事赔偿责任的法律风险。一方面，违约赔偿风险。私募基金管理人未能落实风险控制措施，未向投资人披露风险相关事实，将构成重大违约。一旦法院认定基金管理人的信息披露瑕疵与投资者的财产损失之间存在相当的因果关系，或基金管理人在基金运作过程中还存在严重违反其他方面勤勉尽责义务的情形，法院大概率会判令基金管理人向投资者赔偿投资损失。例如，在（2022）京74民终667号-669号案中，法院认定，基金管理人在运作基金过程中未能落实风控措施，包括未能落实股权质押登记、应收账款质押登记、实际办理抵押的不动产抵押物与计划不符且价值偏低等情形，基金管理人所述各项理由均不足以合理解释其未尽到勤勉谨慎义务的事实，该种违约行为使得基金的资金损失风险增高，有悖于投资者合理预期，应认定为重大违约。上述风控措施未落实到位属于“可能影响基金份额持有人合法权益的重大信息”，基金管理人未予及时披露，构成违约行为，法院判决基金管理人信文公司赔偿投资人全部的投资本金和投资利息损失。

另一方面，私募基金管理人违反信息披露义务，将对投资者承担损害赔偿赔偿责任。私募基金管理人即使委托第三方代为披露信息，也不能免除信息披露义务，对未及时履行披露义务造成的投资人损失，管理人应当承担赔偿责任。例如，在（2019）粤01民终21112号案中，基金管理人已提供通过广发证券的网络平台查询该基金净值的方法，但法院仍参照《私募投资基金信息披露管理办法》（“《信息披露办法》”）第二条第三款规定，认定管理人委托第三方机构代为披露信息的，不能免除其信息披露的义务，而且管理人未向投资者披露基金相关信息、风控负责人更替未及时公示披露等因素，对投资者后续投资决定产生一定的影响，判决私募基金管理人对2018年7月1日至11月6日期间投资者的基金份额损失承担部分违约赔偿责任。

最后，管理人违反信息披露义务甚至存在承担刑事责任的法律风险。《关于加强私募投资基金监管的若干规定》强调了私募基金管理人的信息披露义务，同时规定在发现信息披露存在问题时，证监会及派出机构有权依法履行职责；同时赋予证监会及其派出机构对违反该规定的，采取行政监管措施、市场禁入措施、实施行政处罚，并计入中国资本市场诚信信息数据库；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关追究刑事责任。私募基金管理人及其实际控制人、法定代表人、风控负责人，在基金募集过程或运作过程中，如果存在严重违反信息披露义务的行为，在情节严重的情况下可能构成非法集资犯罪等刑事犯罪行为。

因此，我们建议基金管理人按照《基金合同》和《信息披露办法》等相关规定充分、准确、完整地履行约定和法定的信息披露义务。同时，注意留存相关的履职证据，如通过微信等即时通讯工具提供约定的基金信息的，基金管理人应当注意备份相关的微信聊天记录。此外，我们建议基金管理人严格按

照中基协的要求，及时为投资者开通中基协官网信息披露系统平台的查询账号并及时将账号信息和查询路径告知投资者，同时，基金管理人应在该系统中及时、完整、准确地披露基金的相关信息。在此前提下，即使管理人未按基金合同约定的方式进行信息披露，在相关纠纷中亦可尝试举证证明其在信息披露系统中已进行了完整、准确、及时的披露，且投资者亦可随时登录账号进行查询，以最大限度地降低被法院认定为信息披露违约的可能性。例如，在（2020）沪74民终461号案中，虽然案涉管理人在向投资者提供报告时，存在披露时间不及时和报告内容不完整的现象，但案涉管理人已根据《信息披露办法》在中基协网站进行了及时披露，投资者可以登录中基协指定的私募基金信息披露备份平台进行信息查询。据此，一审法院认为，案涉管理人在信息披露方面基本履行了合同约定和相关监管要求的义务，不存在实质性违约。但该案管理人最终由于违反了适当性义务且未充分揭示投资风险，被二审法院判令向投资者承担赔偿责任。

（2）从 LP 角度，如何避免投资风险？

一方面，LP 应重视基金底层资产是否满足信息披露要求。在实际投资过程中，若出现管理人无法正常履职的情况，LP 其实是很难继续获取基金信息及其底层项目信息的。特别是对于底层项目信息而言，相关信息获取和对接渠道往往掌握在管理人的相关团队人员手中。

在《中华人民共和国合伙企业法》（“《合伙企业法》”）下，LP 可能依据第六十八条第二款的第（七）项基于 GP 怠于行使权利时，为了本合伙企业的利益以 LP 自己的名义提起诉讼（即“派生诉讼”），比如行使知情权、要求底层项目方履行信息披露义务等，但仍然受限于 LP 原先所能掌握的底层项目信息（比如对底层项目的投资交易文件）。因此，对于一支普通的私募股权基金的 LP 而言，底层资产的信息披露问题就显得尤为重要。

另一方面，LP 应当关注托管人、私募基金服务机构在应急情况下的信息披露方式。《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定（征求意见稿）》（“《信披规定》”）第十四条提到，私募基金托管人、私募基金服务机构发现私募基金管理人丧失持续经营能力、失联等重大风险情形时，应当及时通过规定方式和基金合同约定的其他方式向投资者披露信息。受此启发，由于私募股权基金的 LP 与托管人以及其他服务机构之间往往不会建立直接的法律关系，LP 不仅应在基金合伙协议中对上述事项进行事先约定，还应当重视参与基金托管协议及其他基金服务协议审核，要求该协议中明确约定在管理人/GP 出现重大风险情形时，托管人、第三方服务机构应当如何向 LP 履行信息披露义务，LP 也可行使相应的知情权（与《合伙企业法》第六十八条第二款第（七）项下 LP 的“派生诉讼”权利也相映衬）。

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：银行与金融、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

本期编写人员：高诗茗、罗丹妮



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、9层 903-904

上海：上海市徐汇区虹桥路183号徐家汇中心三期A座办公楼27层

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

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

杭州：浙江省杭州市西湖区双龙街99号三深商务中心G幢6层

青岛：山东省青岛市崂山区海尔路190号民生银行大楼12层

成都：四川省成都市武侯区人民南路四段3号成都来福士广场T1写字楼2804