



2021年6月
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 珠海
Beijing | Shanghai | Shenzhen | Zhuhai
www.meritsandtree.com

目 录

导 读	3
一、 私募基金市场新规	6
(一) 《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》	6
(二) 《深圳市 2021 年深化“放管服”改革优化营商环境重点任务清单》	6
(三) 《关于个人转让股权有关事项的通告》 & 《关于进一步规范个人转让股权办理变更登记工作的通告》	7
(四) 《关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》	8
(五) 各地发布 QFLP/QDLP 制度	9
二、 基金业协会及其他市场动态	18
(一) 基金业协会：私募员工总数不应低于 5 人	18
(二) 证监会发布《证券市场禁入规定》	18
(三) 嘉兴市人民政府发布《嘉兴市政府产业基金管理办法（试行）》	18
(四) 上海临港新片区道禾资产配置基金成立，首期规模 300 亿元	21
(五) 深创投 S 基金出资上海半导体装备材料产业投资基金	21
三、 近期新设管理人及基金情况	23
(一) 2021 年 6 月新设管理人及基金情况	23
(二) 2021 年 6 月私募基金备案情况	23
四、 私募基金涉诉情况及处罚案例	24
(一) 基金业协会处罚案例	24
(二) 地方证监局处罚案例	25
(三) 基金涉诉案例分析	26
五、 问题私募基金处置专题研究	33
(一) 基本背景	33
(二) 本月讨论主题一：问题私募基金应如何界定？有哪些特征？	33
(三) 本月讨论主题二：刑民交叉产生的问题私募基金处置困境问题	35
特此声明	40
编委会成员	40

导 读

 私募基金市场新规

1. 2021年6月21日，北京市地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会北京监管局、北京市人民政府国有资产监督管理委员会、北京市财政局、北京市经济和信息化局、北京市科学技术委员会及中关村科技园区管理委员会联合发布《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》，明确国资基金份额转让和退出路径、探索建立基金份额登记备案和出质服务体系、支持设立私募股权二级市场基金、完善份额转让试点服务支持体系、建立与行业管理部门的基金份额变更信息对接机制和保障措施。
2. 2021年6月18日，深圳市发展和改革委员会发布《深圳市2021年深化“放管服”改革优化营商环境重点任务清单》，内容包括优化私募基金市场准入和发展环境、推动出台放宽市场准入特别措施清单、实行外商投资“一站式”服务、全面整合面向外商的政务服务系统和功能模块、优化境外投资审批流程、推动设立知识产权和科技成果产权交易中心。
3. 2021年6月7日，国家税务总局广东省税务局、广东省市场监督管理局发布《关于个人转让股权有关事项的通告》。此后，2021年6月11日，国家税务总局深圳市税务局、深圳市市场监督管理局发布《关于进一步规范个人转让股权办理变更登记工作的通告》（以下简称“《深圳市通告》”），明确个人转让股权办理股东变更登记的，在向市场监督管理部门办理变更登记前，扣缴义务人、纳税人应依法在被投资企业所在地主管税务机关办理纳税申报。纳税申报信息交换需3个自然日，扣缴义务人、纳税人需提前办理纳税申报。
4. 2021年6月22日，国家税务总局发布《关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》（国家税务总局公告2021年第17号，以下简称“《17号公告》”），明确关于可转换债券转换为股权投资的税务处理问题。
5. 2021年6月11日，重庆市人民政府办公厅发布《重庆市合格境内有限合伙人对外投资试点工作暂行办法》（渝府办发〔2021〕60号），在重庆地区规范开展合格境内有限合伙人(QDLP)对外投资试点工作。
6. 2021年6月11日，无锡市地方金融监督管理局、无锡市市场监督管理局、人民银行无锡市中心支行联合发布《无锡市外商投资股权投资企业试点办法》，正式出台QFLP在无锡的试点政策，自2021年7月10日起施行。

基金业协会及其他市场动态

1. 2021年6月9日，基金业协会通过 AMBERS 系统发布《关于加强私募基金管理机构从业人员资格注册有关事项的通知》，通知要求申请私募基金管理人登记的机构员工总人数不应低于 5 人，且一般员工不得兼职。
2. 2021年6月15日，证监会发布《证券市场禁入规定》，明确将“私募投资基金管理人、私募投资基金托管人、私募投资基金销售机构及其他私募服务机构的董事、监事、高级管理人员、工作人员，私募投资基金管理人的股东、实际控制人、合伙人、负责人”纳入证券市场禁入的规制范围。
3. 2021年6月9日，嘉兴市人民政府印发《嘉兴市人民政府关于印发嘉兴市政府产业基金管理办法（试行）的通知》，对嘉兴市政府产业基金设立运作、投资及退出机制等方面作出规定。
4. 2021年6月18日，上海临港新片区道禾资产配置基金成立启动仪式在临港新片区举行。基金首期规模 300 亿元，由上海自贸区临港新片区管委会与上海道禾长期投资管理有限公司共同发起，该基金以股权投资方式为主，采取 FOF 和股权直投相结合的多资产投资策略，主要投资于临港新片区及长三角区域内的集成电路、生物医药、高端制造、人工智能等领域。
5. 2021年6月5日，深创投 S 基金出资受让上海半导体装备材料产业投资基金（简称“上海半导体装备材料基金”）的份额，投资金额 2 亿元。此前，深创投 S 基金联合发起设立国内首只人民币架构的重组接续基金。上海半导体装备材料基金总规模 50.5 亿元，国家大基金是其重要参与方。自运营以来，该基金在半导体材料和设备领域布局了多家重点企业。后续，深创投 S 基金将携手上海半导体装备材料基金，充分协调各自优势资源，在半导体领域进行协同投资和全方位合作。

基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于 2021 年 6 月 25 日分别向浙江润升资产管理有限公司、广东新价值投资有限公司、中融景诚（北京）投资管理有限公司、天首投资基金管理（北京）有限公司、北京中财嘉盈基金管理有限公司下发《纪律处分决定书》。

北京证监局与江苏证监局分别于 6 月 23 日、6 月 30 日各公布了 1 份行政

处罚措施决定，分别对中邦财富股权投资基金管理（北京）有限公司、亿鑫投资管理扬州有限公司采取了行政处罚措施。

▶ 案例精选

由于暴风-光大 MPS 并购项目底层出险，引发境内、境外不同主体之间的大量诉讼/仲裁案件，我们将在本刊中对此项目的基本情况、境内系列诉讼/仲裁案件的进展与结果进行整体梳理回顾，并以此项目为例，就系列案件中的法律问题进行简要分析。

▶ 专题研究

植德律师专门就问题私募基金展开了充分的研究并深入到相关监管部门的问题私募基金处置实践中，在本刊中，我们将就植德律师在参与问题私募基金处置过程中遇到的相关实操问题以及市场中的相关公开案例进行分析、评析，以供读者参考。具体详见本刊第五节内容。

一、私募基金市场新规

(一) 《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》

2021年6月21日，北京市地方金融监督管理局、中国证券监督管理委员会北京监管局、北京市人民政府国有资产监督管理委员会、北京市财政局、北京市经济和信息化局、北京市科学技术委员会及中关村科技园区管理委员会联合发布《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》共7章、14条，主要内容包括总体要求、明确国资基金份额转让和退出路径、探索建立基金份额登记备案和出质服务体系、支持设立私募股权二级市场基金、完善份额转让试点服务支持体系、建立与行业管理部门的基金份额变更信息对接机制和保障措施。就《指导意见》的主要内容我们简要解读如下：

1. **基金份额转让及退出的路径。**《指导意见》以国资相关基金份额为示范，明确国资基金份额转让通过北京股权交易中心进行，尊重基金协议关于份额转让的合意安排，同时简化国资相关基金份额转让审批流程，采取市场化定价。《指导意见》的出台促进了国资相关基金份额转让及退出的规范化及流程化，亦为S基金行业提供了普适性的退出路径及指导意义。
2. **基金份额登记备案和出质。**2020年12月，中国证券监督管理委员会批复同意在北京股权交易中心开展股权投资和创业投资份额转让试点。在《民法典》第433条的规定下，《指导意见》进一步明确支持北京股权交易中心建立健全各类合伙制基金份额的登记备案及转让服务体系，探索开展有限合伙企业财产份额出质登记试点，可以预见北京股权交易中心未来将承担在京注册登记的合伙企业份额出质登记职能。
3. **私募股权二级市场基金生态体系建设。**《指导意见》鼓励银行理财、券商、保险资管、信托公司及专业化第三方资管机构、母基金参与S基金交易，旨在刺激S基金行业的活跃度；此外，鼓励设立S基金专业委员会等行业组织、支持中介服务机构参与份额转让试点、探索建立定期报送监管部门的数据信息工作机制等内容，亦表明了政府部门为建立S基金行业生态体系和营商环境的决心。

(二) 《深圳市2021年深化“放管服”改革优化营商环境重点任务清单》

2021年6月18日，深圳市发展和改革委员会发布《深圳市2021年深化“放管服”改革优化营商环境重点任务清单》（以下简称“《任务清单》”），《任务清单》中与私募基金相关的内容我们简要梳理如下：

1. 8.优化私募基金市场准入和发展环境，制定注册名称和经营范围的统一

规范，开发建设综合信息服务平台，建立分类监管工作机制。

2. 9.修订出台《深圳经济特区创业投资条例》，丰富创投行业资金来源，鼓励长线资金支持创投产业。探索优秀头部创投机构上市制度安排。
3. 32.推动出台放宽市场准入特别措施清单，进一步放宽科技创新、金融投资、医疗卫生、交通运输、教育文化等领域市场准入。
4. 33.研究放宽前沿技术领域的外商投资准入限制，探索出台鼓励外商投资的前沿技术领域特别管理措施清单。
5. 34.修订《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》，放宽 QFLP（合格境外优先合伙人）政策，取消外商投资股权投资企业投资 FOF 基金限制，允许基金采用更灵活管理架构。
6. 52.实行外商投资“一站式”服务，全面整合面向外商的政务服务系统和功能模块，实现企业设立登记、变更、注销、社保登记、税务发票申领、公积金登记等企业开办业务一窗受理，并提供项目建设、银行预约开户、外汇登记、签证证件办理等投资延伸服务。
7. 53.优化境外投资审批流程，争取实现深圳市企业“一口填报、信息共享、互认互用、协同审批”。
8. 76.推动设立知识产权和科技成果产权交易中心，为科技成果交易、转移转化提供“一站式”服务。完善确权、登记和公示等基础功能，形成知识产权和科技成果产权市场化定价和交易机制。

(三) 《关于个人转让股权有关事项的通告》&《关于进一步规范个人转让股权办理变更登记工作的通告》

2021年6月7日，国家税务总局广东省税务局、广东省市场监督管理局发布《关于个人转让股权有关事项的通告》（以下简称“《广东省通告》”），明确企业自然人股东发生股权转让行为的，在向市场主体登记机关申请办理相关变更登记前，股权转让个人所得税的扣缴义务人、纳税人应先到税务机关办理个人所得税纳税申报；企业自然人股东转让股权办理变更登记时，市场主体登记机关应当查验与该股权交易相关的个人所得税完税凭证，并依法办理变更登记。《广东省通告》自2021年7月1日起施行。

2021年6月11日，国家税务总局深圳市税务局、深圳市市场监督管理局发布《关于进一步规范个人转让股权办理变更登记工作的通告》（以下简称“《深圳市通告》”），明确个人转让股权办理股东变更登记的，在向市场监督管理部门办理变更登记前，扣缴义务人、纳税人应依法在被投资企业

业所在地主管税务机关办理纳税申报。纳税申报信息交换需 3 个自然日，扣缴义务人、纳税人需提前办理纳税申报，以免影响股权变更登记。《通告》自 2021 年 6 月 18 日起施行。

《广东省通告》《深圳市通告》颁布前，如湖南、青岛、天津、广州等地的税务机关以及市场监督管理部门已颁布过类似针对个人股权转让的联合管理办法。自然人股东在进行股权转让前应估算税务成本，并及时配合完成相应的申报和税款缴纳工作，以免造成不必要的负面影响。此外，对于自然人转让合伙企业份额以及自然人透过合伙企业转让公司股权/合伙企业份额等情况是否适用上述规定，还有待有关部门进一步释明。

(四) 《关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》

2021 年 6 月 22 日，国家税务总局发布《关于企业所得税若干政策征管口径问题的公告》（国家税务总局公告 2021 年第 17 号，以下简称“《17 号公告》”），明确关于可转换债券转换为股权投资的税务处理问题。

1. 购买方企业的税务处理

- (1) 购买方企业购买可转换债券，在其持有期间按照约定利率取得的利息收入，应当依法申报缴纳企业所得税。
- (2) 购买方企业可转换债券转换为股票时，将应收未收利息一并转为股票的，该应收未收利息即使会计上未确认收入，税收上也应当作为当期利息收入申报纳税；转换后以该债券购买价、应收未收利息和支付的相关税费为该股票投资成本。

2. 发行方企业的税务处理

- (1) 发行方企业发生的可转换债券的利息，按照规定在税前扣除。
- (2) 发行方企业按照约定将购买方持有的可转换债券和应付未付利息一并转为股票的，其应付未付利息视同已支付，按照规定在税前扣除。

可转换债券是一种新型融资工具，也是一种金融衍生工具，是指持券人在持有债券一定时间后，可以按照发行时的约定时间、约定价格将债券转换成公司普通股。如债券持有人不想转换，可以继续持有债券，期满收取本金和利息，或者在流通市场交易；如持有人看好发债公司的预期发展，也可以行使转股权，按照预定转换价格将债券转换成为股票。可转换债券增加了债券持有人的选择权，有利于降低发债公司的筹资成本。

对于债券购买人（持券人）而言，如未行使转股权，该可转换债券即为普

通债权，持券人将购买支出计入债券的计税成本，持券人取得利息收入应当计入应纳税所得额征税。持券人将可转换债券转为股票时，除将债券本身转为股票外，还会将本年应收未收利息一并转为股票，对该应收未收利息应视为收入实现，申报缴纳企业所得税；可转换债券转股后，该债券原购买价款、应收未收利息、相关税费均可计入所转股票的计税成本。

对于可转换债券的发行人而言，发行可转换债券支付的利息，是其一项正常融资成本，允许税前扣除。对于持券人将应收未收利息一并转换股票的，发行人应付未付利息支出，可以税前扣除。

(五) 各地发布 QFLP/QDLP 制度

1. 重庆市：《重庆市合格境内有限合伙人对外投资试点工作暂行办法》

2021年6月11日，重庆市人民政府办公厅发布《重庆市合格境内有限合伙人对外投资试点工作暂行办法》（渝府办发〔2021〕60号）（“《重庆 QDLP 试点办法》”），在重庆地区规范开展合格境内有限合伙人（QDLP）对外投资试点工作。

《重庆 QDLP 试点办法》共 8 个部分 36 条，内容主要包括四个方面：一是厘清行政职责。《重庆 QDLP 试点办法》明确由市金融管理部门、外汇管理部门、证券监管部门和市场监管部门共同审定试点资格和额度，审核通过并获得试点额度的试点基金管理企业，由市金融监管局向其出具同意开展试点、给予试点额度的书面文件。同时，上述各单位共同组成试点工作联席会议，根据各自职责协调解决试点工作中的问题。二是明确试点主体。《重庆 QDLP 试点办法》对试点基金管理企业、试点基金的组织形式、业务内容和投资范围等进行了规定，明确了合格境内有限合伙人的范围和资格。三是规范申请流程。《重庆 QDLP 试点办法》对试点企业准入、变更和退出流程进行了明确，规范了试点企业申请材料清单及相关表格。最后是提出运作要求。《重庆 QDLP 试点办法》规定了基金管理企业或服务机构在适当性管理、外汇管理、信息披露等方面的义务。明确试点相关单位监督管理职责，加强和规范事中事后监管，保护投资者合法权益。《重庆 QDLP 试点办法》的主要规定如下：

事项	具体要求
定义	1) 合格境内有限合伙人：指具备相应风险识别能力和风险承担能力，符合本办法规定的境内自然人、机构投资者和其他投资者。 2) 试点基金管理企业：指符合本办法规定，经试点相关单位共同认定，注册在重庆市内并依法发起设立试点基金、受托管理其对外投资业务的企业。

事项	具体要求	
	3) 试点基金：指符合本办法规定，由试点基金管理企业依法在重庆发起，以合格境内有限合伙人参与投资设立的、以人民币或外汇(含人民币购汇)进行对外投资的基金。	
试点基金管理企业	分类	内资试点基金管理企业和外商投资试点基金管理企业。
	形式	公司制、合伙制等。
	业务范围	1) 发起设立试点基金； 2) 受托管理试点基金的投资业务并提供相关服务； 3) 投资咨询业务。
	出资要求	1) 新设企业注册资本不低于 500 万元人民币或等值外币； 2) 出资方式仅限于货币； 3) 首期出资自企业登记之日起 3 个月内到位且不低于 500 万元人民币或等值外币。
	人员资质	至少有 2 名具备相应境外资产管理经验，近 5 年内无不良行为记录或尚未了结的经济纠纷案件，符合相关法律法规、自律规则要求的高级管理人员。
	规范运营	有健全的治理结构和完善的内控制度，经营行为规范，近 1 年内未受到所在地监管机构的重大处罚，无重大事项正在接受司法机关、监管机构的立案调查。
	主体要求	试点基金管理企业或其控股股东、控股股东的关联实体应属于经所在国家或地区监管机构批准从事投资管理业务或具有所在国家或地区监管机构颁发的许可证件的金融企业，或具有良好投资业绩且管理基金规模不低于 1 亿元人民币或等值外币的基金管理企业。其净资产应不低于 1000 万元人民币或等值外币，资产质量良好，在境内外资产管理行业从业 3 年以上。
	登记要求	除另有规定外，试点基金管理企业和试点基金应经基金业协会登记或备案。
试点基金	组织形式	公司制、合伙制、契约制等
	出资方式	仅限于货币
	对外投资范围	1) 境外非上市企业股权和债权； 2) 境外上市公司非公开发行和交易的股票、债券； 3) 境外证券市场(包括境外证券市场交易的金融工具等)； 4) 境外股权投资基金和证券投资基金； 5) 境外大宗商品、金融衍生品； 6) 经国家有关部门批准的其他领域。
合格境内有限合伙人适	基本条件	1) 属于法人的，净资产不低于 1000 万元人民币； 2) 属于自然人的，应具有 2 年以上投资经历，且家庭

事项	具体要求	
当性管理		金融净资产不低于 300 万元人民币、家庭金融资产不低于 500 万元人民币, 或者近 3 年本人年均收入不低于 50 万元人民币。 3) 合格境内有限合伙人投资单只试点基金的金额应当不低于 100 万元人民币或等值外币。
	主要类型	1) 社会保障基金、企业年金等养老基金, 慈善基金等社会公益基金; 2) 依法备案的资产管理产品; 3) 投资于所管理基金的基金管理人及其从业人员。
	穿透核查要求	以合伙制、契约制等形式, 通过汇集投资者资金直接或者间接投资于试点基金的, 试点基金管理企业应当穿透核查最终投资者是否为合格境内有限合伙人, 并合并计算投资者人数, 社会公益基金、依法备案的资产管理产品等除外。
	资金来源	合格境内有限合伙人应当确保投资资金来源合法, 不得非法汇集他人资金投资试点基金。
	适当性主体	1) 试点基金管理企业应切实履行合格境内有限合伙人适当性管理职责, 了解客户身份、财产与收入状况、投资经验、风险偏好、投资目标等信息, 针对性开展风险揭示、客户培训、投资者教育等工作, 引导客户在充分了解境外投资市场特性的基础上参与对外投资。 2) 试点基金管理企业应建立健全合格境内有限合伙人适当性管理的具体业务制度和操作指引, 通过多种形式和渠道向客户告知适当性管理的具体要求, 做好宣传解释工作。
	风险揭示	试点基金管理企业和试点基金应与合格境内有限合伙人签署风险揭示书, 不得向其作出保本保收益等承诺。
试点准入	审查主体	市金融监管局负责受理试点基金管理企业试点资格及对外投资额度的申请、变更和注销, 会同重庆外汇管理部、重庆证监局、市市场监管局等部门共同审核。
	申请试点基金管理企业所需材料	1) 试点申请书, 委托代办的另提供授权委托书。 2) 试点基金管理企业或其控股股东、控股股东关联实体的营业执照/登记注册证明或其他身份证明文件。 3) 公司章程/合伙协议/基金合同或草案。 4) 内部控制制度, 包括会计制度、内部审计制度、风险控制制度、信息披露制度等。 5) 在中国证券投资基金业协会的登记或备案情况(如有)。 6) 申请人近 1 年内未受到所在国家或地区监管机构的重大处罚且无重大事项正在接受司法机关、监管

事项	具体要求	
申请试点基金所需材料		<p>机构立案调查的承诺函。</p> <p>7) 法定代表人或执行事务合伙人(委派代表)及拟任高级管理人员的人员情况表、简历、专业资质证书、从业证明。</p> <p>8) 试点基金管理企业或其控股股东、控股股东的关联实体须提供上一年度审计报告以及境内外资产管理从业背景介绍。基金管理企业控股股东、控股股东的关联实体为金融企业的,须提交金融许可证明文件;为基金管理企业的,应提交良好投资业绩、基金管理规模的证明材料。</p> <p>9) 拟设立试点基金情况及额度使用计划。</p> <p>10) 根据审慎原则要求应提交的其他材料。</p>
		<p>1) 试点基金的计划说明书/募集说明书/推介材料。</p> <p>2) 试点基金的投资方向和项目储备。</p> <p>3) 试点基金的公司章程/合伙协议/基金合同或草案。</p> <p>4) 试点基金的委托管理协议或草案。</p> <p>5) 合格境内有限合伙人为机构投资者的,须提交该机构上一年度审计报告;为自然人投资者的,须提供近3年收入证明或家庭金融资产等证明材料;投资风险揭示书。</p> <p>6) 试点基金如委托基金服务机构负责基金相关事务管理的,须提交基金服务机构的营业执照、业务资质证明,近3年未受到监管机构重大处罚且无重大事项正在接受调查的承诺函,以及基金与基金服务机构签署的意向性文件,基金服务机构专职人员情况表、简历,内部稽核监控制度和风险控制制度。</p> <p>7) 认缴承诺书。</p> <p>8) 根据审慎原则要求应提交的其他材料。</p>
投资额度	<p>1) 试点相关单位综合考量对外投资项目投向、试点基金管理企业经营效率、合规运营等情况,核定对外投资额度;</p> <p>2) 除另有规定外,试点基金管理企业可在其设立的各项试点基金之间灵活调剂单只基金对外投资额度,各单只试点基金对外投资额度之和不得超过该试点基金管理企业获批的对外投资额度;</p> <p>3) 对外投资额度实行余额管理,试点基金管理企业发起的所有试点基金本、外币对外投资净汇出(不含股息、税费、利润等经常项目收支)之和不得超过获准的对外投资额度;</p> <p>4) 试点基金管理企业应按照相关法律法规及本办法规定,运用所募集的资金对外投资,不得使用本试点额度在中国境内进行投资;</p> <p>5) 对外投资额度在获批12个月后未实质使用的,试点相关单位有权收回。</p>	

事项	具体要求	
外汇登记	1) 申请书(包括但不限于试点基金管理企业基本情况、拟发起试点基金情况、投资计划等); 2) 市金融监管局出具的同意开展试点、给予试点额度的书面文件; 3) 营业执照(如有); 4) 中国证券投资基金业协会的登记或备案情况(如有); 5) 如投资范围涉及履行对外投资备案或核准手续的,还需提交对外投资主管部门出具的项目核准文件或备案通知书等相关书面意见。	
基金托管	1) QDLP 业务专用账户可作为托管资金专用账户,用于存放、回收外汇及人民币对外投资资金。 2) QDLP 业务专用账户的收入范围包括:募集境内投资者的外汇(含人民币购汇资金)及人民币资金;对外投资赎回款和清算、转股、减资款;利润、分红、利息以及其他经常项下收入;国家外汇管理局允许的其他收入。 3) QDLP 业务专用账户的支出范围包括:划至境外进行规定范围内投资;结汇或直接划至境内有限合伙人账户(或募集结算资金专用账户);支付相关税费;国家外汇管理局允许的其他支出。	
信息报送	试点基金管理企业报送要求	1) 每季度结束后 10 个工作日内报送报表,包括资金汇出入、购结汇情况,投资品种、基金净值、资金投向、境内募集资金来源情况等; 2) 每个自然年结束后的 40 个工作日内报送年度报告,包括但不限于上年度试点基金的资金汇出入、购结汇情况,对外投资情况,合规诚信、涉及诉讼(仲裁)情况; 3) 每年 7 月 31 日之前报送上一年度审计报告; 4) 根据审慎监管原则要求的其他事项。
	托管人报送要求	1) 每季度结束后 10 个工作日内报送报表,包括基金资金汇出入、结售汇等情况。 2) 发现试点业务资金运作有重大或异常情况,自发现之日起 10 个工作日内报送书面报告。 3) 试点相关单位根据审慎监管原则要求的其他事项。

2. 无锡市:《无锡市外商投资股权投资企业试点办法》

2021年6月11日,为规范外商投资股权投资类企业在无锡的设立、运作,促进外商投资股权投资类企业在无锡的健康发展,无锡市地方金融监督管理局、无锡市市场监督管理局、人民银行无锡市中心支行联合发布《无锡市外商投资股权投资企业试点办法》(下称“**无锡 QFLP 试点办法**”),正式出台 QFLP 在无锡的试点政策,自 2021 年 7 月 10 日起施行。

《无锡 QFLP 试点办法》旨在降低外资进入门槛，拓展投资范围，进一步推动无锡市金融业对外开放。《无锡 QFLP 试点办法》对投资者资质、投资范围、申请流程、监管机制等方面予以了明确。《无锡 QFLP 试点办法》主要规定如下：

事项	具体要求	
定义	1) 外商投资股权投资类企业，包含外商投资股权投资管理企业和外商投资股权投资企业，可以采用合伙制、公司制等组织形式，一般按照外商投资企业进行管理。 2) 外商投资股权投资管理企业，是指经无锡市有关部门会商认定的，在无锡市依法由外国的自然人或企业参与投资设立的、以发起设立股权投资企业、受托管理股权投资企业为主要经营业务的企业。 3) 外商投资股权投资企业，是指经无锡市有关部门会商认定的，在无锡市依法由外国的自然人或企业参与投资设立的、以非公开方式向境内外投资者募集资金，为投资者的利益进行股权投资活动的企业。	
受理机构	联合会商工作机制：市地方金融监管局会同市市场监督管理局、市商务局、人民银行无锡市中心支行、江苏证监局无锡监管办公室等部门。	
外商投资股权投资类企业	出资要求	1) 外国投资者用于出资的货币应当为可自由兑换的货币、境外人民币或其在境内获得的人民币利润或因转股、清算等活动获得的人民币合法收益 2) 中国投资者应当以人民币出资。
	名称	外商投资股权投资类企业的企业名称应符合相关监管部门关于试点企业命名的要求。除试点企业外，其他外商投资企业不得在名称中使用“股权投资”“股权投资管理”等字样。
外商投资股权投资管理企业	出资要求	申请试点的外商投资股权投资管理企业实缴出资额应不低于 100 万美元等值货币，出资方式限于货币资金。
	投资限制	1) 外商投资股权投资管理企业可以发起设立或受托管理外商投资股权投资企业及境内私募股权、创业投资基金。 2) 外商投资股权投资管理企业不能直接投资于项目。
	境外股东或合伙人条件	应当满足以下条件之一： 1) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 5000 万美元等值货币或者管理资产规模不低于 1 亿美元等值货币； 2) 持有境外金融监管部门颁发的资产管理牌照。
	境内股东	应当满足以下条件之一：

事项	具体要求	
	或合伙人条件	1) 商业银行、证券、保险、信托、金融租赁、公募基金管理等经国家金融监管部门批准的持牌金融机构或由其控股 50%以上的一级子公司； 2) 无锡市重点支持、引进的大型企业、私募股权投资企业、私募股权投资管理企业等，且在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 2 亿元人民币或管理资产规模不低于 6 亿元人民币；近三年连续赢利。
	可以发起设立或受托管理外商投资股权投资企业的条件	1) 在中国境内依法注册成立的境内企业； 2) 在中国证券投资基金业协会登记的境内私募股权、创业投资基金管理企业； 3) 上一完整会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 2 亿元人民币或者管理资产规模不低于 6 亿元人民币； 4) 具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚； 5) 管理企业原则上注册在无锡市。
	人员资质	应当具有至少两名同时具备下列条件的高级管理人员： 1) 有 5 年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历； 2) 有 2 年以上高级管理职务任职经历； 3) 有从事中国境内股权投资经历或在中国的金融类机构从业经验； 4) 在最近 5 年内没有违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件，且个人信用记录良好。
	业务范围	1) 发起设立股权投资企业； 2) 受托管理股权投资企业的投资业务并提供相关服务； 3) 股权投资咨询； 4) 经审批或登记机关许可的其他相关业务。
外商投资股权投资企业	出资要求	注册资本应不低于 1000 万美元等值货币，出资方式限于货币资金；合伙制外商投资股权投资企业的合伙人应当以本合伙人名义出资。
	条件	1) 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人； 2) 机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚。境外机构投资者自有净资产不低于 150 万美元等值货币，单笔投资金额不低于 100 万美元等值货币；境内机构投资者净资产不低于 1000 万元人民币，单笔投资金额

事项	具体要求	
		不低于 100 万元人民币； 3) 个人投资者需签署股权投资企业（基金）风险揭示书；境内外个人投资者金融资产不低于 300 万元人民币等值货币或近三年年均收入不低于 50 万元人民币等值货币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币等值货币。
	业务范围	1) 投资非上市公司股权； 2) 投资上市公司非公开发行和交易的普通股，包括定向发行新股、大宗交易、协议转让等； 3) 可作为上市公司原始股东参与配股； 4) 为所投资企业提供管理咨询； 5) 经审批或登记机关许可的其他相关业务。
试点申请所需材料	1) 设立外商投资股权投资管理企业或外商投资股权投资企业申请表； 2) 申请试点企业的境外投资者，应递交承诺书，承诺近三年未受到任何司法机关和相关监管机构的处罚，没有违反境内外各项反洗钱相关规定； 3) 机构投资者应提供营业执照复印件、最近一年经审计的财务报表等资料；个人投资者应提供个人身份证明、资金来源证明等资料； 4) 申请试点企业基本资料，包括：募集说明书、合伙协议（主要包括境外投资者的出资比例、募集金额和募集进度等）或公司章程、主要高级管理人员简历等； 5) 托管银行有关资料及与托管银行签署的相关协议； 6) 申请人出具的上述全部材料真实性的承诺函； 7) 试点企业境外投资者的主体资格证明文件； 8) 有关部门要求的其他材料。 各项申请材料应当用 A4 纸装订成册，一式五份，复印件加盖申请人公章，并在递交时携带原件以备核验。	
登记备案	试点企业如涉及境内非公开募集的，应当按照有关规定在中国证券投资基金业协会办理基金管理人登记和基金备案手续。	
资金托管	试点企业应当委托无锡市内经国家金融监管部门批准的具备资金托管能力和资质的商业银行机构作为资金托管银行。	
变更	变更事项	1) 企业名称； 2) 经营范围； 3) 变更股东或合伙人； 4) 增加或减少出资数额、变更缴付期限； 5) 变更企业组织形式； 6) 变更高级管理人员； 7) 公司分立或合并； 8) 解散、清算或破产。
	变更需提	1) 申请报告；

事项	具体要求
	交的材料 <ol style="list-style-type: none"> 2) 股东会、董事会或合伙人会议作出的变更决议; 3) 若变更企业名称, 还需递交企业名称相关材料; 若变更法定代表人、高级管理人员, 还需递交拟任人员简历及身份证复印件; 若变更股东或合伙人, 还需递交本办法第十八条中第项材料; 4) 市有关部门要求的其他材料。
外汇管理	<ol style="list-style-type: none"> 1) 试点企业可按照公司章程或合伙协议的约定进行利润分配或清算撤资。 2) 试点企业进行利润、股息、红利汇出, 需向托管银行提交投资者相关完税证明或税务备案表, 经审核通过后方可汇出境外。
解散、清算、注销	<ol style="list-style-type: none"> 1) 向市地方金融监管局报送解散申请书、公司管理层关于基金解散的决议及基金成立批准证书和营业执照; 2) 在批准解散之日起 15 个工作日内成立清算小组, 出具清算报告, 并报送市地方金融监管局审核确认; 3) 市地方金融监管局初审并征求有关部门意见后作出决定, 撤销其试点资格; 4) 基金额度收回后汇出境外; 5) 向税务、企业登记等部门办理注销手续。
退出	<ol style="list-style-type: none"> 1) 将其持有的所投资企业的部分股权或全部股权转让给其他投资者; 2) 与所投资企业签订股权回购协议, 由所投资企业依法回购其所持有的股权; 3) 所投资企业在境内外证券市场公开上市; 4) 中国法律、行政法规允许的其他方式。

二、基金业协会及其他市场动态

(一) 基金业协会：私募员工总数不应低于 5 人

2021 年 6 月 9 日，基金业协会通过 AMBERS 系统发布《关于加强私募基金管理机构从业人员资格注册有关事项的通知》，通知的主要内容为：

申请私募基金管理人登记的机构员工总人数不应低于 5 人，且一般员工不得兼职。对于不符合相关员工人数要求的私募管理人，须于 3 个月内尽快完成整改。整改期后，基金业协会将对仍不符合要求的管理人采取进一步自律措施。

(二) 证监会发布《证券市场禁入规定》

2021 年 6 月 15 日，证监会发布《证券市场禁入规定》（中国证券监督管理委员会令第 185 号，以下简称“《市场禁入规定》”），明确将“**私募投资基金管理人、私募投资基金托管人、私募投资基金销售机构及其他私募服务机构的董事、监事、高级管理人员、工作人员，私募投资基金管理人的股东、实际控制人、合伙人、负责人**”纳入证券市场禁入的规制范围，对于违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，情节严重的私募基金管理人及其相关主体，执法单位可以根据情节严重的程度，采取证券市场禁入措施。

(三) 嘉兴市人民政府发布《嘉兴市政府产业基金管理办法（试行）》

2021 年 6 月 9 日，嘉兴市人民政府印发《嘉兴市人民政府关于印发嘉兴市政府产业基金管理办法（试行）的通知》（“《嘉兴产业基金管理办法》”），规定该办法自公布之日起一个月后施行，原《嘉兴市人民政府关于印发嘉兴市政府产业基金管理办法的通知》（嘉政发[2016]2 号）同时废止。《嘉兴产业基金管理办法》分为总体要求、组织架构、职责分工、规范基金设立运作、规范基金投资要求、规范基金退出机制、加强基金管理监督及报告制度等方面规范嘉兴市政府产业基金，其主要内容如下：

事项	具体要求
组织架构	产业基金基本组织架构包括基金管理委员会（以下简称基金管委会）、产业基金公司、基金管理公司三个层次。基金管委会是产业基金的最高决策机构，授权嘉兴长三角创新投资集团有限公司（以下简称“长投集团”）代行出资人职责，专门组建产业基金公司，作为基金法人机构。长投集团须专门组建基金管理公司，负责产业基金的投资管理。
基金设立运作	产业基金采取“定向基金”“非定向基金”“直接投资”等模式进行运作。

事项	具体要求
	<ol style="list-style-type: none"> 1) 定向基金是指由各级政府（管委会）产业基金和社会资本以私募方式共同组建，委托基金管理人进行运作管理，以特定重大产业项目为投资标的的股权投资基金。 2) 采用定向基金模式，产业基金原则上最高出资额不超过5亿元（含），出资比例原则上不超过县（市）政府出资（含国资）比例的20%，不超过区政府（管委会）出资（含国资）比例的40%。定向基金出资结构中，市级及以下政府（管委会）产业基金合计出资比例不超过定向基金规模的30%，且不为第一大股东。与产业项目方非关联的独立第三方社会资本出资比例原则上不低于定向基金规模的20%。 3) 非定向基金是指由各级政府（管委会）产业基金和社会资本以私募方式共同组建，委托基金管理人进行运作管理，投向非特定对象的股权投资基金。产业基金出资比例参照定向基金标准执行。非定向基金出资结构中，市级及以下政府（管委会）产业基金合计出资比例不超过非定向基金规模的25%，且不为第一大股东。与执行事务合伙人及基金管理人非关联的独立第三方社会资本出资比例原则上不低于基金规模的20%，基金管理公司直接参与管理的母基金不受出资比例限制。 4) 采用直接投资模式，产业基金出资比例参照定向基金标准执行。各级政府（管委会）产业基金合计出资占比不得为第一大股东。
基金投资审批	<p>根据产业基金投资项目发起主体的不同，遵循不同的投资审批程序：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 县（市、区）政府（管委会）主导，并申请产业基金出资的项目。县（市、区）政府（管委会）提出投资方案，委托基金管理公司开展尽职调查，由县（市、区）政府（管委会）决策机构决策后，报基金管委会对产业基金的投资方案和主要协议条款进行审议决策。涉及投后重大事项的，向基金管委会报批。 2) 长投集团主导项目。长投集团提出投资方案，经基金管委会批准后，基金管理公司开展尽职调查，并由长投集团决策机构决策后，报基金管委会对投资方案和主要协议条款进行审议。涉及投后重大事项的，向基金管委会报批。 3) 基金管委会认定的特别重大事项，报市政府常务会议审议。
基金投资要求	<ol style="list-style-type: none"> 1) 基金投资基本要求 产业基金参股的子基金或直投的项目应满足下列要求： <ol style="list-style-type: none"> a. 原则上应在嘉兴市注册，注册在市外的，须经基金管委会批准； b. 重点投向新材料、新一代信息技术、新能源、高端装备制造、高端时尚产业等优势产业，及前沿新材料、半导体、航空航天、人工智能、时尚消费电子、生命健康等新兴产业；

事项	具体要求
	<p>c. 非定向基金累计投资于嘉兴市企业的资金原则上不低于市级及以下政府（管委会）产业基金参股金额；</p> <p>d. 产业基金原则上不优先于其他出资人出资；</p> <p>e. 产业基金的投资期限一般不超过5年，子基金存续期最长不超过8年，确需延长投资期的，应按照项目投资原有决策程序报批。</p> <p>2) 基金管理人基本条件</p> <p>产业基金参股的各类基金，一般应委托专业投资机构作为基金管理人进行运作和管理，选聘的机构应具备以下基本条件：</p> <p>a. 在中华人民共和国境内依法设立，已在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金管理人登记备案，实收资本不低于1000万元，最近5年机构及其工作人员无重大违法违规等不良记录；</p> <p>b. 有一定的资金募集能力，有固定的营业场所和与其业务相适应的软硬件设施，应向符合监管部门认定的合格投资者募资；</p> <p>c. 具备丰富的投资管理经验和良好的管理业绩、健全的投资管理和风险控制流程、规范的项目遴选机制，能够为被投资企业提供创业辅导、管理咨询等增值服务；</p> <p>d. 至少有3名具备3年以上基金管理工作经验的高级管理人员；至少有3个（含）以上股权投资的成功退出案例，其中1个须为相关领域；</p> <p>e. 应组建专门的管理团队，且团队核心成员在最近3年内受托管理的相关基金实缴规模不低于5亿元；</p> <p>f. 专业机构在提交合作方案时，须至少取得拟设立子基金总规模30%额度的出资意向，并提供拟出资人出资承诺函等材料。</p>
基金退出机制	<p>1) 退出基本要求</p> <p>a. 产业基金投资项目应在投资协议及相关合同中明确具体退出期限、退出条件和退出方式，设置明确的量化指标。在达到投资期限或约定退出条件时，应适时通过股权转让、股票减持、股东回购以及清算等约定方式退出。需按未约定方式退出的，由投资项目发起主体提出具体退出方案报基金管委会审批后实施。</p> <p>b. 投资协议及相关合同中未明确退出方式的，须按公允价格转让退出，其中：受让方为国有全资子公司或国有独资企业的，报基金管委会批准后，可按公允价格协议转让相应股权（份额）；如受让方为非国有全资子公司或非国有独资企业的，应按国有产权管理的有关规定在依法设立的产权交易机构，采取公开挂牌方式办理退出。产业基金退出时，需要资产评估的，应聘请具备资质的资产评估机构进行评</p>

事项	具体要求
	<p>估，评估结果报基金管委会备案。</p> <p>2) 收益分配和亏损负担 产业基金投资项目各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，在公司章程或合伙协议中明确约定收益分配和亏损负担方式。发挥政府出资引导作用，产业基金可在取得的投资收益中向合作对象进行让利，但不得承诺投资本金不受损失。</p> <p>3) 回款要求 基金管理人或被投资企业应在股权转让(含回收的股息、股利)法定审批程序完成后5个工作日内，将股权转让回收的资金转入产业基金公司资金专户。</p> <p>4) 提前退出 a. 产业基金参股的各类基金，应与其他出资人约定，有下述情况之一的，产业基金可选择提前退出：(i) 章程或协议签署后超过6个月，未按规定程序和时间要求完成设立或增资手续的；(ii) 子基金投资项目不符合本办法及政策导向的；(iii) 子基金设立1年以上，未开展投资业务的；(iv) 未按章程或协议约定投资的；(v) 发现其他危及产业基金安全或违背政策、目标等事前约定退出情形的。 b. 产业基金参股直投项目的提前退出，参照子基金提前退出相关规定执行。 c. 项目投资方案经批准后超过1年，仍未签署相关投资的章程(协议)，应终止投资，并向基金管委会报备。</p>

(四) 上海临港新片区道禾资产配置基金成立，首期规模 300 亿元

2021年6月18日，上海临港新片区道禾资产配置基金成立启动仪式在临港新片区举行。该基金首期规模300亿元，由上海自贸区临港新片区管委会与上海道禾长期投资管理有限公司共同发起。据了解，该基金以股权投资方式为主，采取FOF和股权直投相结合的多资产投资策略，主要投资于临港新片区及长三角区域内的集成电路、生物医药、高端制造、人工智能等领域，以金融资本促进实体产业高质量发展为目的，联合国内顶级保险机构和临港新片区重点培育产业所属行业龙头企业。

(五) 深创投 S 基金出资上海半导体装备材料产业投资基金

2021年6月5日，深创投 S 基金出资受让上海半导体装备材料产业投资基金(简称“上海半导体装备材料基金”)的份额，投资金额2亿元。上海半导体装备材料基金总规模50.5亿元，国家大基金是其重要参与方。自运营以来，该基金在半导体材料和设备领域布局了多家重点企业。后续，深创投 S 基金将携手上海半导体装备材料基金，充分协调各自优势资源，在半导体领域进行协同投资和全方位合作。

此前，深创投 S 基金联合发起设立国内首只人民币架构的重组接续基金。深创投 S 基金自 2020 年正式运作以来，在 S 基金业务创新探索同时，积极与专业化头部 GP 建立合作生态。目前，深创投 S 基金已通过 S 基金业务，与国内多家生物医药、半导体集成电路、新消费等方向的头部 GP 实现深度联动。

三、近期新设管理人及基金情况

(一) 2021年6月新设管理人及基金情况

根据私募基金管理人登记及私募基金产品备案月报(2021年6月) (“登记及备案6月报”):

2021年6月,在基金业协会 AMBERS 系统提交私募基金管理人登记申请的机构 140 家,办理通过的机构 97 家,其中,私募证券投资基金管理人 28 家,私募股权、创业投资基金管理人 69 家。2021年6月,协会中止办理 28 家相关机构的私募基金管理人登记申请,注销私募基金管理人 47 家。

截至 2021 年 6 月末,存续私募基金管理人 24,476 家,较上月增加 49 家,环比增长 0.20%;管理基金数量 108,848 只,较上月增加 2503 只,环比增长 2.35%;管理基金规模 17.89 万亿元,较上月增加 652.58 亿元,环比增长 0.37%。其中,私募证券投资基金管理人 8918 家,较上月增加 12 家,环比增长 0.13%;私募股权、创业投资基金管理人 14962 家,较上月增加 40 家,环比增长 0.27%;私募资产配置类基金管理人 9 家,与上月持平;其他私募投资基金管理人 587 家,较上月减少 3 家,环比下降 0.51%。

(二) 2021年6月私募基金备案情况

根据登记及备案 6 月报的统计,截至 6 月底,私募基金备案相关情况如下:

基金类型	基金数量 (只)	较上月 变化(只)	基金规模 (亿元)	较上月变 化(亿元)
私募证券投资基金	64,579	2,180	48,660.17	362.27
私募股权投资基金	29,925	36	101337.74	155.34
创业投资基金	12,059	310	18,905.95	162.40
其他私募投资基金	2,271	-24	9,948.84	-28.31
私募资产配置基金	14	1	20.57	0.88
合计	108,848	2,503	178,873.27	652.58

四、私募基金涉诉情况及处罚案例

(一) 基金业协会处罚案例

基金业协会于2021年6月25日分别向浙江润升资产管理有限公司、广东新价值投资有限公司、中融景诚(北京)投资管理有限公司、天首投资基金管理(北京)有限公司、北京中财嘉盈基金管理有限公司下发《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕60号、59号、58号、57号、56号)。从该等公布信息来看,基金业协会近期重点关注了未按要求配合协会的自律检查工作,未于规定期限内向协会提交异常经营专项法律意见书、未按要求对协会的自律检查问题予以答复等情形,亦从侧面反映出了基金业协会对自律监管的加强。

上述五家私募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〔2021〕60号)		
未按要求配合协会的自律检查工作,未于规定期限内向协会提交异常经营专项法律意见书	<ul style="list-style-type: none"> 《中国证券投资基金业协会纪律处分实施办法(试行)》(“《纪律处分实施办法(试行)》”)第四条 《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》(“《自律检查规则(试行)》”)第二十五条 《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》第二条 	<ul style="list-style-type: none"> 取消会员资格
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕59号)		
未按要求配合协会的自律管理工作,未于规定期限内向协会提交异常经营专项法律意见书	<ul style="list-style-type: none"> 《纪律处分实施办法(试行)》第四条 《自律检查规则(试行)》第二十五条 《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》第二条 	<ul style="list-style-type: none"> 取消会员资格
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕58号)		
未按要求配合协会的自律检查工作,未于规定期限内向协会提交异常经营专项法律意见书	<ul style="list-style-type: none"> 《纪律处分实施办法(试行)》第四条 《自律检查规则(试行)》第二十五条 《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》第二条 	<ul style="list-style-type: none"> 取消会员资格

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
	常经营情形下提交专项法律意见书的公告》第二条	
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕57号)		
不配合中国证券监督管理委员会北京监管局(“北京证监局”)的监管检查工作,亦未按要求配合协会的自律管理工作,未于规定期限内向协会提交异常经营专项法律意见书	<ul style="list-style-type: none"> 《纪律处分实施办法(试行)》第四条 《自律检查规则(试行)》第二十五条 《关于私募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》第二条 	<ul style="list-style-type: none"> 取消会员资格
《纪律处分决定书》(中基协处分〔2021〕56号)		
未配合协会的自律检查工作,未按要求对协会的自律检查问题予以答复	<ul style="list-style-type: none"> 《纪律处分实施办法(试行)》第四条, 《自律检查规则(试行)》第二十五条 《私募投资基金管理人内部控制指引》第三十条 	<ul style="list-style-type: none"> 取消会员资格

(二) 地方证监局处罚案例

1. 北京证监局

北京证监局于6月23日在其官网公布了一份行政监管措施决定(〔2021〕90号),对中邦财富股权投资基金管理(北京)有限公司采取了责令改正的措施。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
未按照基金合同约定按时成立清算小组	《私募投资基金监督管理暂行办法》(“《私募办法》”)第四条	责令改正

2. 江苏证监局

江苏证监局于6月30日在其官网公布了一份行政处罚决定书(〔2021〕10号),对亿鑫投资管理扬州有限公司采取了警告与罚款的措施,并对其法定代表人进行了警告与罚款的处罚。具体情况如下:

违规行为	处罚依据	处罚结果
------	------	------

向投资者提供虚假信息	《私募办法》第二十四条	
从事损害基金财产和投资者利益的投资活动并从中牟取利益： 1.达到预警、止损线时未按照合同约定进行操作； 2.以高估的净值办理赎回并提取业绩报酬	《私募办法》第二十三条第三项、第六项	<ul style="list-style-type: none"> • 对管理人给予警告，并处以三万元罚款。 • 对管理人的法定代表人给予警告，并处以三万元罚款。

(三) 基金涉诉案例分析

2021年6月12日，光大证券股份有限公司（“光大证券”）发布临时公告，对外披露MP & Silva Holdings S.A（“MPS”）并购项目的最新进展。在公告中，光大证券称浸鑫基金的境外项目交易主体JINXININC.（开曼浸鑫）已在英格兰和威尔士高等法院向MPS公司原卖方股东RICCARDO SILVA、ANDREA RADRIZZANI等个人和机构提出欺诈性虚假陈述以及税务承诺违约的诉讼主张，涉案金额约为661,375,034美元。

上述公告再次将公众视线拉回延宕多年的暴风-光大MPS并购项目。由于该项目底层出险，引发境内、境外不同主体之间的大量诉讼/仲裁案件。以下，我们将对此项目的基本情况、境内系列诉讼/仲裁案件的进展与结果进行整体梳理回顾，并以此项目为例，就系列案件中的法律问题进行简要分析。

基本事实

1. 基础交易背景

2016年，光大资本投资有限公司（“光大资本”）下属公司光大浸辉投资管理（上海）有限公司（“光大浸辉”），联合暴风集团下属公司暴风（天津）投资管理有限公司（“暴风投资”）等设立了浸鑫基金，该基金募集规模共计52.03亿元（如无特别说明，以下均为人民币），执行事务合伙人为光大浸辉。

浸鑫基金普通合伙人（“GP”）设投资决策委员会，作为合伙企业的投资决策机构。投资决策委员会成员3名，其中由光大浸辉委派2名、暴风投资委派1名，投资决策需经100%投票同意方可通过。

浸鑫基金是一支产业并购基金，其设立目的是通过设置特殊目的实体的方式直接或间接收购境外 MPS 公司 65% 的股权。MPS 主要从事媒体转播权管理，经营全球重要体育专业联赛的媒体转播权以及分销协议，并开展一系列体育转播权合作项目，以及购买并持有多个体育产权等。同时，还开发其他互补的战略性产品，如数字化产品和赞助等。

浸鑫基金分为“优先-夹层-劣后”三层结构，优先级有限合伙人（“LP”）出资 32 亿元、中间级 LP 出资 10 亿元、劣后级 LP 出资 10 亿元。其中，招商银行股份有限公司（“招商银行”）通过招商财富资产管理有限公司（“招商财富”）出资 28 亿元，上海华瑞银行股份有限公司（“华瑞银行”）通过上海爱建信托有限责任公司（“爱建信托”）出资 4 亿元，招商财富、爱建信托为优先级 LP；光大资本和暴风集团分别出资 6000 万元和 2 亿元，为劣后级 LP。

劣后级 LP 光大资本向两家优先级 LP 的利益相关方招商银行、华瑞银行分别出具了《差额补足函》，约定在浸鑫基金成立届满 36 个月内，暴风集团对基金按约定价格进行回购，光大资本对股权实际转让价格与该目标价格之间的差额无条件承担补足义务。针对该差额补足事项，光大证券亦向招商银行出具了《回复》和《安慰函》，载明明确知悉上述安排。

经查询中国证券投资基金业协会（“中基协”）网站，浸鑫基金不在备案基金之列；结合暴风集团对于该产业并购基金设立进展和运行情况的所有公告中均未披露中基协备案的有关情况，该基金应当未进行备案。

2. 浸鑫基金的设立、募集、收购及退出过程

2016 年 3 月 2 日，暴风集团、冯鑫及光大浸辉签署了一份意向性协议《关于收购 MP & Silva Holding S.A. 股权的回购协议》（“《回购协议》”），约定在浸鑫基金初步交割 MPS 65% 股权后，根据届时有效的监管规则，在合理可行的情况下，双方应尽合理努力尽快进行最终收购，即暴风集团对 MPS 资产的回购，原则上最迟于初步交割完成后 18 个月内完成。若在符合约定条件的前提下，因暴风集团 18 个月内未能完成最终对 MPS 公司的收购而造成特殊目的的主体的损失需承担赔偿责任。这是一种变相的 IPO 退出方式，因为这意味着暴风未来将把 MPS 整合进上市公司主体，从而达到投资人顺利退出的目的。

2016 年 3 月 11 日，暴风集团发布公告，称暴风投资与光大资本签署《光大资本投资有限公司与暴风（天津）投资管理有限公司关于共同发起设立新兴产业并购基金之合作框架协议》（“《合作框架协议》”）。

2016 年 3 月 15 日，暴风集团发布公告，称暴风集团、暴风投资、光大资本全资子公司光大浸辉及项通（自然人）签署了《合伙份额转让协议》，约

定项通将其持有的浸鑫基金份额分别转让给暴风集团、暴风投资、光大浸辉所有，《合作框架协议》项下之产业并购基金（即浸鑫基金）已经设立完毕。后经两次增资，浸鑫基金形成稳定出资结构。

2016年5月24日，暴风集团发布公告，称浸鑫基金已完成对MPS股东持有的MPS 65%股权的收购，并于2016年5月23日完成交割。同日，暴风集团发布公告，称暴风集团与MPS已于2016年5月23日签署战略合作备忘录，就推进双方在中国及全球业务的发展和战略成长相关合作事宜进行了相关约定。

根据公开新闻报道，在收购时，浸鑫基金未与MPS原股东签订“禁止竞业协议”，导致MPS股权易主后，其创始人相继套现出走，甚至在脱身后另起炉灶，构成了与MPS的直接竞争。而且，体育版权争夺极为激烈，在无法保证获得续约的情况下投入52亿巨款，而MPS拥有的体育赛事版权大部分都在2018和2019年到期，一旦续约失败，MPS将沦为空壳。最后，暴风集团以及投资方原本设想买下MPS后注入上市公司，但对监管风险却毫无预案。

2019年2月24日，暴风集团发布公告，称浸鑫基金（收购MPS的交易）初步交割后，国家政策和监管环境发生了较大变化，对于娱乐业、体育俱乐部等境外投资进行严格限制。后来MPS经营陷入困难，不具备持续经营能力。基于上述客观原因，暴风集团无法进行收购，目前18个月收购期限已过。目前，浸鑫基金未能按原计划实现退出，从而使得基金面临较大风险。浸鑫基金执行事务合伙人正积极采取境内外追偿等处置措施，以维护投资人的合法权益。因涉及及多家境内、境外主体，最终确定所涉各方的相关权利、责任需要一定时间，预计损失暂无法准确估计。

系列案件回顾

1. 光大方与暴风方股权回购合同纠纷诉讼案件

2019年3月14日，浸鑫基金、光大浸辉（合称“光大方”）作为原告，向北京市高级人民法院（“北京高院”）起诉暴风集团、冯鑫（合称“暴风方”），案号为（2019）京民初42号，请求法院：

- (1) 判令暴风集团向光大浸辉、浸鑫基金支付因不履行回购义务而导致的部分损失 687,881,141.06 元及该等损失的迟延支付利息[按中国人民银行同期同类人民币贷款基准利率为基础上浮 50%，自 2017 年 11 月 23 日（不含）起计算，暂计至 2019 年 3 月 3 日（含）为 63,306.561.26 元；此后至实际支付之日的相应利息按照上述计算方式计息]；
- (2) 判令冯鑫就暴风集团上述给付义务向光大方承担连带责任；

(3) 判令暴风方承担本案诉讼费用、保全费用及其他相关费用。

根据暴风方诉讼代理人在新闻稿中所述，从光大方起诉状诉讼请求和起诉状内容来看，如果本案暴风方败诉，光大方将继续向暴风集团提出其余 46.2 亿元的赔偿要求。因此，本案还关系到是否要承担 MPS 收购损失 53 亿元的赔偿责任，本案将对暴风集团能否存续及资产负债情况产生重大影响。

该案的核心争议焦点为《回购协议》的效力及暴风集团是否应承担赔偿责任。光大方认为，《回购协议》加盖了暴风集团公章，且由时任法定代表人冯鑫签字，该协议合法有效，并不存在协议违法或可撤销的情形，对双方有约束力，《公司法》第一百二十一条（上市公司特别事项的通过应当由股东大会决议）系管理性而非效力强制性规范，不能据此认定协议无效。暴风方认为，根据暴风集团公司章程的规定，该协议应当经股东大会审议，而该协议及未经股东大会审议，亦未进行公告披露。暴风集团是上市公司，公司章程公示公开，原告理应知晓上市公司决策流程和暴风集团的公司章程，并非善意相对人，应当根据《合同法》第五十条之规定认定《回购协议》的效力，有足够的证据可以证明，《回购协议》是一份“抽屉协议”，为无效协议，被告不应承担责任。

2020 年 1 月 4 日，暴风集团收到北京高院送达的（2019）京民初 42 号民事判决书。北京高院采信了暴风方的意见，认定《回购协议》无效，暴风集团和冯鑫不应承担责任，驳回光大浸辉、浸鑫基金的全部诉讼请求。目前，尚不清楚该案一审判决是否已经生效。

2. 招商银行与光大资本差额补足义务及其他合同纠纷诉讼案件

2019 年 6 月 1 日，光大资本母公司光大证券发布公告，称浸鑫基金优先级 LP 招商财富的关联方招商银行作为原告，向上海金融法院起诉光大资本，要求光大资本履行相关差额补足义务，诉讼金额约为 34.89 亿元，案号为（2019）沪 74 民初 601 号。因相关事项，光大资本及其子公司经自查发现名下相关银行账户、股权及基金份额已被申请财产保全，涉及相关银行账户资金约为 57.76 万元；相关投资成本约为 43.88 万元。

2020 年 8 月 8 日，光大证券发布公告，称子公司光大资本收到上海金融法院作出的（2019）沪 74 民初 601 号民事判决书，上海金融法院判决光大资本向招商银行支付 3,115,778,630.04 元及自 2019 年 5 月 6 日至实际清偿之日的利息损失，并承担部分诉讼费、财产保全费等费用。

根据（2019）沪 72 民初 601 号案件管辖权异议终审裁定中记载的招商银行诉讼代理人所在律师事务所其他团队的微信公众号文章披露，上海金融法院就上述案件争议焦点的判决理由如下：

- (1) 就差额补足函的真实合法性而言,《差额补足函》上加盖了被告单位字样印章,形式要件完备,系被告真实意思表示,是否由法定代表人签字并非函件生效的必备要件;此外,由于光大证券是被告光大资本的唯一股东,其明确表示“已知悉并认可补足安排”的情况下,即使该函未经光大资本董事会或股东会决议亦不影响其有效性。
- (2) 浸鑫基金系光大资本和暴风集团签订《合作协议》设立的产业并购基金,光大资本直接认购了该基金的劣后级基金份额,招商银行直接通过旗下招商财富认购了优先级基金份额。光大资本并非私募基金管理人,不适用《私募股权投资基金管理暂行办法》中规定的私募基金管理人不得承诺投资本金不受损失或承诺最低收益的行为。光大资本系基于自身需求,自愿利用优先劣后的结构化安排以及《差额补足函》的形式,与原告就双方的投资风险与收益进行分配,不构成法定无效情形。
- (3) 就差额补足函的法律性质而言,尽管其目的系提供增信服务,但增信文件是否构成保证,仍需要根据保证法律关系构成要件具体判断。保证法律关系要求保证人与主债务人就同一债务向同一债权人作出履约承诺。而此份《差额补足函》中约定的债务,即就 MPS 股权未完全处分时承担全额差额补足义务或就实际股权转让价格与目标价格之间的差额承担差额补足义务,与《回购协议》中约定的债务不具有同一性。

由此,上海金融法院判定,光大资本应在扣除招商财富已收取的投资收益基础上向招商银行支付相应的差额补足款,并承担自招财 5 号资管计划到期之日起的逾期付款损失。

2021 年 7 月 8 日,光大证券发布公告,称子公司光大资本近日收到与招商银行相关诉讼二审判决书,上海市高级人民法院裁定驳回上诉,维持原判。

3. 华瑞银行与光大浸辉合伙协议纠纷仲裁及与光大资本差额补足义务纠纷诉讼案件

2018 年 10 月 22 日,光大浸辉收到上海国际经济贸易仲裁委员会(上海国际仲裁中心) (“SHIAC”) 签发的仲裁通知。申请人华瑞银行因与光大浸辉之《上海浸鑫投资咨询合伙企业(有限合伙)合伙协议之补充协议》争议事宜,请求裁决光大浸辉(浸鑫基金的执行事务合伙人)向其支付投资本金、投资收益、违约金、律师费、仲裁费等合计人民币约 45,237 万元,其中本金 40,000 万元。该案于 2018 年 10 月 10 日被 SHIAC 受理,案号为 [2020] 沪贸仲裁字第 0338 号。

2018 年 11 月 15 日,光大资本收到法院通知,华瑞银行作为原告就 [2020] 沪贸仲裁字第 0338 号仲裁案同一事项,向上海金融法院起诉光大资本,要

求光大资本履行相关差额补足义务，涉及金额约 43,136 万元。

2020 年 5 月 12 日，光大证券发布公告，称下属孙公司光大浸辉收到 SHIAC 裁决书（〔2020〕沪贸仲裁字第 0338 号），裁决被申请人光大浸辉支付申请人上海华瑞银行投资本金 4 亿元及相应预期利益、律师费、仲裁费等相关费用。

2020 年 8 月 8 日，光大证券发布公告，称子公司光大资本收到上海金融法院做出的（2018）沪 74 民初 730 号民事判决书，上海金融法院判决光大资本向华瑞银行支付投资本金 4 亿元，支付 2018 年 1 月 1 日至实际履行之日投资收益并承担诉讼费、保全费等。由于华瑞银行曾以同一事项向光大浸辉提起仲裁，该案已经裁决，光大浸辉已于近日收到执行通知书[案号为（2020）沪 72 执 367 号]，根据前述民事判决书，若华瑞银行因仲裁结果执行而得到相应的投资本金和收益，光大资本在上述诉讼判决中付款义务相应减少。

2020 年 10 月 28 日，上海金融法院作出（2020）沪 72 执 367 号执行裁定书，认为经穷尽财产调查措施，未发现被执行人光大浸辉有可供执行的财产，被执行人暂无财产可供执行，裁定终结该案本次执行程序。

2021 年 7 月 8 日，光大证券发布公告，称子公司光大资本近日收到与华瑞银行相关诉讼二审判决书，上海市高级人民法院裁定驳回上诉，维持原判。华瑞银行已就该案申请强制执行，光大资本已收到《执行通知书》。

4. 深圳恒祥与光大浸辉、暴风投资及上海群畅私募股权投资合同纠纷仲裁案件

2018 年 11 月 14 日，光大浸辉收到仲裁通知，中间级 LP 深圳恒祥股权投资基金企业（有限合伙）（“深圳恒祥”）就合伙协议和补充协议纠纷，以浸鑫基金 GP 光大浸辉、暴风投资及上海群畅金融服务有限公司（“上海群畅”）为被申请人，向 SHIAC 申请仲裁，要求赔偿本金及预期收益的差额部分，涉及金额约为 16,781 万元，其中本金 15,000 万元。

2020 年 4 月 30 日，光大证券发布公告，称下属孙公司光大浸辉收到 SHIAC 裁决书（〔2020〕沪贸仲裁字第 0322 号），裁决被申请人光大浸辉、暴风投资、上海群畅支付申请人投资本金 1.5 亿元及相应预期利益、律师费、仲裁费等相关费用。

2020 年 12 月 9 日，上海市第二中级人民法院作出（2020）沪 02 执 1332 号之一执行裁定书，认为被执行人光大浸辉、暴风投资、上海群畅暂无财产可供执行，裁定终结该案本次执行程序。

5. 招源涌津与光大浸辉私募股权投资合同纠纷仲裁及与光大资本侵权责任纠纷诉讼案件

2019年3月26日，嘉兴招源涌津股权投资基金合伙企业（“招源涌津”），以光大浸辉等三家公司为被申请人，向SHIAC申请仲裁，要求被申请人向其提供相关信息及文件等。目前，该案已作出裁决，裁决被申请人向招源涌津提供部分资料并支付部分仲裁费。

2020年9月18日，光大证券发布公告，称浸鑫基金的合伙人之一招源涌津以侵权责任为由向上海金融法院提起诉讼，要求光大证券子公司光大资本赔偿投资本金损失6亿元及相应利息，案号为（2020）沪74民初2467号。目前，该案仍在审理当中。

6. 其他与暴风-光大MPS并购项目相关的诉讼案件

2021年初，浸鑫基金疑似劣后级LP上海隆谦迎申投资中心（有限合伙）的关联方上海东兴投资控股发展有限公司作为原告，以合同纠纷向上海金融法院起诉光大浸辉、光大资本，案号为（2021）沪74民初283号。目前，该案仍在审理当中。

2021年中，浸鑫基金疑似劣后级LP贵州贵安金融投资有限公司作为原告，以侵权责任纠纷向上海金融法院起诉光大资本，案号为（2021）沪74民初1374号。目前，该案仍在审理当中。

法律问题分析

1. 投资人是否可以基于管理人失职主张损害赔偿

管理人义务分为法定义务和约定义务两个层面。有限合伙型基金中管理人受《合伙企业法》及以《证券投资基金法》为首的系列法律、行政法规、部门规章、自律规则等两个维度的规则规范。有限合伙型基金中管理人约定义务主要在合伙协议文本内容中体现。若基金管理人未能尽到勤勉尽责义务，致使基金在风险爆发后的底层追索中出现障碍，导致基金无法退出，也可能被认为违反了勤勉尽责义务。投资人可基于管理人失职向其主张损害赔偿。具体而言，根据实际情况，投资人可分别选择违约或侵权作为请求权基础，提出相应的诉讼或仲裁。

2. 投资人通过派生诉讼推进底层追索的可能性

基金底层项目出险后，管理人消极不作为，系构成其履行管理义务不尽责的重要表现。此种情形下，投资人作为有限合伙型基金的LP可尝试根据《合伙企业法》第六十八条第二款第七项提起派生诉讼，主动推进底层追索。

需要注意的是，单纯依靠派生诉讼并不能直接达到追索投资本金、预期收益等损失的目的。实践中，有限合伙型基金 LP 提起派生诉讼维护自身权益的情况并不普遍，其原因在于派生诉讼的前提条件之一是“为了本企业利益”，而胜诉利益也归于合伙企业。因此，LP 难以直接通过派生诉讼收回投资，甚至可能出现收回的资金被执行事务合伙人卷走的情况。

我们注意到，有限合伙型基金派生诉讼目前已有成功先例。例如，最高人民法院在（2016）最高法民终 756 号案件中认定管理人怠于行使权利，违背执行事务合伙人的职责，但亦在判决中明确有限合伙型基金 LP 提起派生诉讼时，只能要求胜诉利益归于合伙企业，而不能归于 LP 自己。

3. 投资人是否可以基于管理人重大过失主张损害赔偿責任

我国《合伙企业法》第三十五条规定了合伙企业经营管理人员的故意或者重大过失标准，即被聘任的合伙企业的经营管理人员，超越合伙企业授权范围履行职务，或者在履行职务过程中因故意或者重大过失给合伙企业造成损失的，依法承担赔偿责任。因此，即使任何一个基金文件中均没有关于管理人失职的赔偿金约定，LP 仍然有可能直接依据前述法规而起诉管理人。

五、问题私募基金处置专题研究

（一）基本背景

近年来，随着我国经济以及金融行业的快速发展，私募基金行业亦迎来了爆发式的增长。在行业的快速发展过程中，亦出现了诸多问题，其中表现较为明显、影响较大的便为问题之一便为问题私募基金的涌现。根据中基协发布的相关名单，截至 2020 年 8 月 4 日，仅失联私募机构数量就已达到 1159 家。同时，近年来，“阜兴系”“中晋系”“小牛资本”等大规模私募基金“暴雷”事件亦是层出不穷。而由于问题私募基金通常一方面涉及到刑事程序与民事程序交叉的问题，另一方面受限于私募基金自身组织形式、管理模式、投资模式上的特殊运作方式，往往在进行处置时存在较大困难。为此，植德律师专门就问题私募问题展开了充分的研究并深入参与到相关监管部门的问题私募基金处置实践中，在本刊中，我们将就植德律师在参与问题私募基金处置过程中遇到的相关实操问题以及市场中的相关公开案例进行分析、评析，以供读者参考。

（二）本月讨论主题一：问题私募基金应如何界定？有哪些特征？

对于问题私募基金问题而言，最先需要厘清的即为问题私募基金的界定问题。目前问题私募基金尚缺乏明确的定义，相关部门未出台正式法律文件对问题私募基金明确界定。目前学术研究和实务界一般从是否“爆雷”的

角度界定问题私募基金。“爆雷”原本指的是 P2P 平台因为逾期兑付或经营不善问题，未能偿付投资人本金利息，而出现的平台停业、清盘、法人跑路、平台失联、倒闭等问题。近年来私募基金领域也涌现出大量“爆雷”案件，譬如 2018 年 6 月爆发的涉及 200 多亿元的阜兴案，又如管理规模达 50 亿元的基岩资本爆雷案。一般而言，目前最为监管部门关注的问题私募基金即为已出现“爆雷”情形的私募基金，当然，严格来说，如果私募基金（管理人）存在重大违法违规甚至是涉嫌刑事犯罪之行为，其亦可被称为问题私募基金，原因在于，该等私募基金即便暂时未出现“爆雷”的问题，但实际上已具备了“爆雷”的隐患。

此外，从私募基金的法律形态来看，无论从风险识别还是从风险处置来看，讨论私募基金问题又无法仅涉及私募基金产品层面，私募基金管理人层面往往具有更为重要的意义。因此，我们结合处理问题私募基金的实践经验，将问题私募基金界定为：因包括但不限于投资失败、管理不当等原因，已出现投资兑付问题且该等兑付问题无法通过一般约定及/或协商路径予以解决，或已存在重大违法违规行为及其他情形（如资产端存在风险爆发可能性时）以至于存在潜在的兑付问题的私募基金产品及其相应的私募基金管理人。该定义一方面一定程度上结合目前的问题私募基金处置的精神，以结果导向，相对倾向于已出现或将出现无法解决的兑付问题这一结果性的特征作为核心对问题私募基金进行界定，另一方面将问题私募基金的内涵扩张到私募基金管理人层面，体现出问题私募基金的独特法律形态特征。

另外，问题私募基金的界定可以参考深圳市投资基金同业公会于 2019 年发布的《深圳市问题私募投资基金退出操作参考（试行）》。根据该文件，问题私募基金是指依照基金合同约定或依据相关法律法规及行业自律规则，基金管理人及其他参与主体无法化解纠纷，存在涉众风险等问题的私募基金。问题私募基金包括如下情形：（一）私募基金管理人发现私募基金退出存在重大风险，且短期内依照现有条件无法解决的；（二）投资者与私募基金管理人及其他相关主体就私募基金退出安排无法达成一致意见，存在重大投资损失的；（三）私募基金监管部门和行业自律协会在检查工作中发现私募基金存在重大问题的；（四）其他影响私募基金退出的重大风险情形。

我们认为，一般而言，问题私募基金具有以下特征：

一是私募基金出现兑付危机或可能出现兑付危机。即私募基金不能按时兑付约定的投资收益，造成投资者无法收回投资，面临重大投资损失。或私募基金因为存在重大违法违规行为及其他情形（如资产端存在风险爆发可能性时）以至于存在潜在的兑付危机。换言之，如果已兑付完毕，则不存在所谓的“问题”私募基金。

二是资金端往往存在刚性兑付安排。即私募基金资金端的交易结构安排中

未实质上形成“买者自负”的安排，刚兑属性明显。“买者自负”一方面意味着投资风险由投资者全部负担，另一方面也意味着投资收益扣除了管理费用后，由投资者全部享有，本质上是一种风险——收益相匹配的逻辑。而问题私募基金一般采取的“约定产品本金或本息不受损失，一旦发生风险由承诺主体承担差补、回购、担保等责任”的刚兑逻辑。刚兑安排下，投资者也只能享受到固定收益，投资获得的超额收益投资者是享受不了的。一旦私募基金到期不能兑付预期收益，那么投资者就会觉得风险和收益不匹配，条款设置不公平。但如果形成了“买者自负”的安排，则不存在什么兑付不能的问题，也就不属于“问题私募基金”的范畴了。

三是资产端以债性投资为主，且多面临处置困境。问题私募基金集中在债性投资领域，一般来说，股性投资是风险自担，不存在无法兑付的问题。与资金端相似，资金端有固收安排的，在资产端也同样贯彻了固收逻辑，以债性投资为主。问题私募的管理人主要是向目标企业提供借款，享受到期还本付息的权利。当私募基金爆发问题后，便可能陷入处置困境。就非涉刑的问题私募基金而言，从司法裁判（包括法院和仲裁）实践上，普遍不支持投资者以到期为理由，按照基金当时净值进行赎回或退出。而涉刑私募基金案件审结后，虽然追究了犯罪分子的刑事责任，但由于案发时资金链已经断裂、大量资金已被挥霍转移，难以追回，追赃挽损比例低。

四是波及范围相对较广。私募基金的投资者本应符合监管法律的规定，在资产、投资金额、人数上有着严格限制。但由于私募机构及其业务人员擅自拆分投资份额，致使大量投资者均属于不合格投资人。而且问题私募基金一般涉案金额巨大，涉及地域广。近年来问题私募基金大案要案频发，涉及区域不断扩大，这是由于互联网的不断发展，网络成为私募基金募集资金的重要载体。互联网不具有地域性边界特征，导致大量案件牵涉全国多个省份，被害人数众多，层次身份复杂，容易引发涉众型风险。

五是问题私募基金往往存在违规运营行为，部分情况下涉及到刑事犯罪。很多爆雷的私募基金都存在挪用资金和管理不当的行为，部分还涉及到非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪等非法集资刑事犯罪。

（三）本月讨论主题二：刑民交叉产生的问题私募基金处置困境问题

1. 人民法院对于刑民交叉案件的处理思路

根据现有的法律规定及司法解释，并非所有民刑交叉的案件都适用“先刑后民”原则，而是只有满足一定标准（涉及“同一法律关系”或“同一事实”）的民刑交叉案件才适用“先刑后民”。这就要求在实际审理过程中，法官应就所涉案件是否满足所涉标准做出定性分析，若满足标准，则适用“先刑后民”原则；若不满足，则民事程序可与刑事程序并行。

表：刑民交叉案件审理依据

行政法规 司法解释	具体规定	解读
1998 年最高人民法院《关于在审理经济纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》	第一条：“同一公民、法人或其他经济组织因不同的法律事实，分别涉及经济纠纷和经济犯罪嫌疑的，经济纠纷和经济犯罪案件应分开审理”； 第十条：“人民法院在审理经济纠纷案件中，发现与本案有牵连，但与本案不是同一法律关系的经济犯罪嫌疑线索、材料，应将犯罪嫌疑线索、材料移送有关公安机关或检察机关查处，经济纠纷案件继续审理。” 第十一条：“人民法院作为经济纠纷受理的案件，经审理认为不属经济纠纷案件而有经济犯罪嫌疑的，应当裁定驳回起诉，将有关材料移送公安机关或检察机关。”	根据该司法解释，如果案件涉及“不同的法律事实”或属于“不同的法律关系”，则适用“刑民并行”原则，民事案件和刑事案件应分开审理。
2014 年两高一部《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》	第七条：“对于公安机关、人民检察院、人民法院正在侦查、起诉、审理的非法集资刑事案件，有关单位或者个人就同一事实向人民法院提起民事诉讼或者申请执行涉案财物的，人民法院应当不予受理，并将有关材料移送公安机关或者检察机关。	两部司法解释采用的是“同一事实”的标准，即若案件涉及“同一事实”，则应先行适用刑事程序对案件做出法律评价，采取了“先民后刑”的处置程序。
2015 年最高人民法院《关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》	第五条：“人民法院立案后，发现民间借贷行为本身涉嫌非法集资犯罪的，应当裁定驳回起诉，并将涉嫌非法集资犯罪的线索、材料移送公安或者检察机关。公安或者检察机关不予立案，或者立案侦查后撤销案件，或者检察机关作出不起起诉决定，或者经人民法院生效判决认定不构成非法集资犯罪，当事人又以同一事实向人民法院提起诉讼的，人民法院应予受理”。	
2019 年《九民纪要》	<p>【分别审理】同一当事人因不同事实分别发生民商事纠纷和涉嫌刑事犯罪，民商事案件与刑事案件应当分别审理，主要有下列情形：</p> <p>(1) 主合同的债务人涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪，债权人请求担保人承担民事责任的；</p> <p>(2) 行为人以法人、非法人组织或者他人名义订立合同的行为涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪，合同相对人请求该法人、非法人组织或者他人承担民事责任的；</p> <p>(3) 法人或者非法人组织的法定代表人、负责人或者其他工作人员的职务行为涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪，受害人请求该法人或者非法人组织承担民事责任的；</p> <p>(4) 侵权行为人涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪，被保险人、受益人或者其他赔偿权利人请求保险人支付保险金的；</p> <p>(5) 受害人请求涉嫌刑事犯罪的行为人之外的其他主体承担民事责任的。</p> <p>【涉众型经济犯罪与民商事案件的程序处理】</p>	对于同一主体因不同事实分别涉民涉刑的，人民法院应当就民商事纠纷和刑事犯罪分别审理，不能因涉刑而拒绝受理民商事纠纷案件。
		对于受害人就同一事

行政法规 司法解释	具体规定	解读
	<p>2014年颁布实施的《最高人民法院最高人民检察院公安部关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》和2019年1月颁布实施的《最高人民法院最高人民检察院公安部关于办理非法集资刑事案件若干问题的意见》规定的涉嫌集资诈骗、非法吸收公众存款等涉众型经济犯罪，所涉人数众多、当事人分布地域广、标的额特别巨大、影响范围广，严重影响社会稳定，对于受害人就同一事实提起的以犯罪嫌疑人或者刑事被告人为被告的民事诉讼，人民法院应当裁定不予受理，并将有关材料移送侦查机关、检察机关或者正在审理该刑事案件的人民法院。受害人的民事权利保护应当通过刑事追赃、退赔的方式解决。正在审理民商事案件的人民法院发现有上述涉众型经济犯罪线索的，应当及时将犯罪线索和有关材料移送侦查机关。侦查机关作出立案决定前，人民法院应当中止审理；作出立案决定后，应当裁定驳回起诉；侦查机关未及时立案的，人民法院必要时可以将案件报请党委政法委协调处理。除上述情形人民法院不予受理外，要防止通过刑事手段干预民商事审判，搞地方保护，影响营商环境。</p>	<p>实提起的以犯罪嫌疑人或者刑事被告人为被告的民事诉讼，人民法院应当裁定不予受理，并将有关材料移送侦查机关、检察机关或者正在审理该刑事案件的人民法院。受害人的民事权利保护应当通过刑事追赃、退赔的方式解决。</p>
	<p>【民刑交叉案件中民商事案件中止审理的条件】 人民法院在审理民商事案件时，如果民商事案件必须以相关刑事案件的审理结果为依据，而刑事案件尚未审结的，应当根据《民事诉讼法》第150条第5项的规定裁定中止诉讼。待刑事案件审结后，再恢复民商事案件的审理。如果民商事案件不是必须以相关的刑事案件的审理结果为依据，则民商事案件应当继续审理。</p>	<p>民刑交叉案件中民商事案件，人民法院在中止审理民商事案件的条件是民商事案件必须以该刑事案件审理结果为依据。</p>

2. “同一事实”判断争议与“先刑后民”处置程序

最高人民法院在梅振娇与李红玲、海南鸿凌投资担保有限公司等借款合同纠纷再审案件中认为：“刑民交叉涉及同一事实时，均规定应当先刑后民；若案件涉及不同事实，则应当对不涉及犯罪事实的民事纠纷继续审理，对同一事实的认定，应是自然意义上的事实本身”。¹该裁定书认为同一事实应是自然意义上的事实本身，与前述“一事不再理”原则中的“一事”内涵相一致。无论刑事法律规范还是民事法律规范，均是对现实行为的规范，即现实生活中的客观行为，因此，刑民交叉中的同一事实应界定为“同一自然意义上的事实本身”。

故而，刑民交叉案件中的同一事实并非是指刑事、民事法律规范的要件事实同一，应理解为刑事、民事法律规范指向的自然意义上的事实本身同一。然而，司法实践中，法院往往不予分析具体案件是否满足适用标准，而是

¹ 参见最高人民法院（2015）民申字第1778号民事裁定书。

径直适用《关于在审理经济纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》的第十一条“人民法院作为经济纠纷受理的案件，经审理认为不属经济纠纷案件而有经济犯罪嫌疑的，应当裁定驳回起诉，将有关材料移送公安机关或检察机关。”从而直接驳回原告起诉。

私募基金纠纷案判例中，适用“先刑后民”标准的尺度比较宽，即便民事程序被告与刑事犯罪主体不一致（非同行为一人）、非同一法律关系（民事程序是保证合同关系）、民事案件争议的事实与刑事案件事实不一致，法院也会认为存在犯罪嫌疑，从而驳回原告起诉。比如“私募基金管理人以及实际控制人涉嫌刑事案件，民事案件的被告为刑事责任主体”这类民刑交叉私募基金案件中最常见的情形，在裁判文书网检索到的该类型案件，法院都适用了“先刑后民”原则。在徐东华与合星资产管理有限公司、合星金控投资集团有限公司金融委托理财合同纠纷（(2019)沪0110民初4112号）中，投资者徐东华购买了合星资产管理有限公司作为管理人的私募基金产品，投资者主张私募基金管理人及其母公司承担责任，一审法院认为上海市公安局静安分局于2019年5月20日决定对合星金控投资集团有限公司非法吸收公众存款立案侦查，故本案被告涉嫌刑事犯罪，遂根据《经济纠纷涉及经济犯罪司法解释》十一条驳回原告起诉。

3. “先刑后民”处置方式的不利影响

一是刑事程序对民事救济程序的影响。

实践中，大量问题私募基金都是涉及非法集资刑事犯罪的案件，而不仅仅是民商事纠纷，人民法院对于此类涉刑案件采取不予立案或者驳回起诉的处理方式，等待刑事案件的处置结果，再以此为依据加以执行。“先刑后民”处理的结果是投资者无法通过诉讼程序维护自身合法权益。譬如在白晓燕与北京北大未名生物工程集团有限公司保证合同纠纷一案中，一审和二审法院都认为“原告白晓燕通过与被告全唐投资公司签订《有限合伙协议》对盛世汇众基金项目进行投资理财，该项目发起人全唐投资公司的法定代表人李昌及主要负责人已因涉嫌犯罪被陕西省西安市公安局高新区高新路派出所立案侦查。白晓燕在本案中向北大未名公司主张的保证合同法律关系，指向了《有限合伙协议》中约定的款项。本案涉及的案件事实及主要证据材料，因可能涉嫌经济犯罪而应先移送刑事侦查，相关民事责任应当根据刑事问题的认定结果再依法处理。因此，法院裁定驳回起诉。”²法院遵循先民后刑原则处置问题私募基金，将全部材料移至侦查机关侦察，将可能导致投资者的合法权益在这个过程中的权益得不到保护。

二是刑事程序对问题私募重组盘活的影响。

问题私募进入到刑事程序后，很多相对灵活的资产盘活、重组手段无法使

² 北京市第一中级人民法院（2017）京01民终3567号民事裁定书。

用，导致使投资者的利益无法得到最大保障。实践中，案发地政府部口往往出于维稳的目的，在判决之前违法处置涉案财产的情况。主要方式是成立专案组，清理当事人或涉案公司的财产，统计集资参与人的损失，设定还款比例与期限，这种在案件尚未明确性的前提下就清理涉案财产，无疑会使涉案财产的处置程序模糊不清，客观上导致部分涉案财产权属不明，造成部分案件事实无法查清，影响案件的正常审理。并且，涉案财产的先行处置，将会造成案件尚未审结财产就已被处理的情形，致使法院最终判决被告人有罪却无法执行财产刑的尴尬状况，有架空非法集资类犯罪财产刑的设置之嫌。

另外，刑事处置周期较长，可能导致基金财产贬值。对于部分涉及非法集资等犯罪行为的私募基金，一旦被公安机关立案侦查，往往面临着无人负责的尴尬境地。鉴于一般情况下，从立案侦查至法院判决审结并对基金财产作出处置的期间较为漫长，在该过程中，如果仅依赖公安机关或司法机关对所有基金财产开展追赃挽损等工作，无疑会加剧有关机关的负担，客观上也不实际。而如果不采取其他有效的处置措施，很可能造成基金财产贬值，进而导致投资人利益进一步受损。

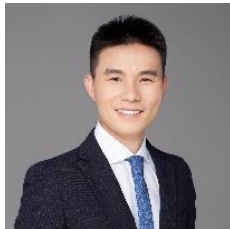
其次是专案小组对于涉案财物处置不够重视和专业。在办理非法集资类案件的过程中，专案小组通常起着举足轻重的作用，他们不仅参与案件的办理，还直接参与了涉案财产的处置。专案组的这种做法看似能够及时处置涉案财产进行变现，进而返还集资参与人，维护社会稳定。然而，事实上，专案小组由政府主导，抽调各部口人员临时成立，并无日常办事机构，是一个相对松散的组织，且其适用的并非严格意义上司法程序，更多的表现为一揽子性质的行政权力。这种程序不仅有违现行法律规定，可能导致案件尚未定性，涉案财产就已经被贴上“非法”标签并予以处置，这无疑也为日后的案件审理、保护当事人权益埋下了隐患。一旦案件经法院审理最终认定不构成犯罪，但涉案财产已无法返还，只能启动国家赔偿程序寻求救济，这不仅有损司法公信力，还加重了司法成本。

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：廖奕霖、罗四维、赵海洋、于家浩、包鹏巍



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

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室