



2023年5月  
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 海口 | 香港

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Haikou | Hongkong

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

## 目 录

导 读 .....	2
一、 私募基金市场新规 .....	5
(一) 深圳金融局发布《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见（征求意见稿）》 .....	5
(二) 北京金融街服务局发布《关于加快推进金融街资产管理高地建设三年行动方案（2023-2025年）（征求意见稿）》 .....	6
二、 基金业协会及其他市场动态 .....	8
(一) 哈尔滨新区管委会印发《哈尔滨新区江北一体发展区暨黑龙江自贸试验区哈尔滨片区产业投资母基金管理办法》 .....	8
(二) 基金业协会公布《私募基金管理人登记及产品备案月报》 .....	9
(三) 国家金融监督管理总局揭牌 .....	11
(四) 深圳证监局发布《深圳私募基金监管情况通报（2023年第3期）》 ...	11
(五) 基金业协会发布《关于私募投资基金电子合同服务机构登记系统上线的通知》 .....	13
(六) 珠海高新区管委会发布《珠海高新区产业投资基金管理办法》 .....	14
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) 地方证监局处罚案例 .....	21
(三) 基金涉诉案例分析 .....	24
特此声明 .....	32
编委会成员: .....	32

## 导 读

 私募基金市场新规

1. 2023年5月25日，深圳市地方金融监督管理局发布《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见（征求意见稿）》，公开向社会征求意见。《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见（征求意见稿）》包括完善科技金融服务体系、推动科技金融创新发展、支持风投创投集聚发展、强化资本市场枢纽功能、完善平台智库服务支撑等。在支持风投创投集聚发展方面，鼓励创投在深圳聚集，提出针对性措施解决“募投管退”难点痛点，建立联通风投创投机构与科技创新项目的对接机制，完善一体化的创业投资项目服务体系，引导风投创投机构支持“20+8”产业集群。
2. 2023年5月17日，北京金融街服务局发布《关于加快推进金融街资产管理高地建设三年行动方案（2023-2025年）（征求意见稿）》，对社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2023年6月15日。《关于加快推进金融街资产管理高地建设三年行动方案（2023-2025年）（征求意见稿）》提出，积极引进私募证券投资基金、私募股权投资基金、不动产私募投资基金等优质资产管理机构，深入实施合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资、合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点等。

 基金业协会及其他市场动态

1. 2023年5月29日，哈尔滨新区管理委员会印发《哈尔滨新区江北一体发展区暨黑龙江自贸试验区哈尔滨片区产业投资母基金管理办法》，进一步拓展并完善新区基金工具适用性，提高财政资金使用效率，以多元化的投资手段促进哈尔滨新区重点产业加快发展。
2. 2023年5月22日，基金业协会在其官网公布了2023年4月《私募基金管理人登记及产品备案月报》，对最新私募基金管理人登记总体情况及私募基金备案总体情况进行了说明。
3. 2023年5月18日，国家金融监督管理总局揭牌。今年3月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》。根据该文件，国家金融监督管理总局统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。
4. 2023年5月16日，深圳证监局发布《深圳私募基金监管情况通报（2023

年第3期)》。《深圳私募基金监管情况通报(2023年第3期)》指出,注意到有私募存在高集中度接盘弱资质信用债;暗箱操作,涉嫌不正当交易;涉嫌不公平对待投资者;涉嫌利益输送,违反廉洁从业规定;涉嫌公开募集等五大问题。

- 2023年5月15日,基金业协会发布了《关于私募投资基金电子合同服务机构登记系统上线的通知》,通知私募基金电子合同登记系统正式上线运行。
- 2023年5月1日,为落实“党的十九大”关于推动国有资产管理体制完善、深化国有企业改革的要求,进一步规范和完善珠海高新区股权投资基金的运营管理,经对深圳、广州、珠海等地的市级政府投资基金政策和做法进行比较借鉴研究,坚持“产业第一”,推动高新区产业发展,结合珠海高新区实际情况,珠海高新技术产业开发区管理委员会发布根据《珠海高新区股权投资主体架构调整方案》制定的《珠海高新区产业投资基金管理办法》。

### 基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于2023年5月8日分别公布了对上海\*\*\*\*股权投资基金管理有限公司、北京\*\*\*\*投资基金管理有限公司、上海\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》;于2023年5月9日分别公布了对深圳\*\*\*资本管理有限公司、福建省\*\*资产管理有限公司、上海\*\*资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》;于2023年5月15日公布了对上海\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》;于2023年5月19日公布了对深圳市\*\*\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》。

深圳证监局于2023年5月19日及2023年5月23日在其官网公布了三份行政监管措施决定,分别对深圳\*\*私募证券投资基金管理有限公司、深圳\*\*基金管理有限公司、深圳前海\*\*基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

福建证监局于2023年5月15日在其官网公布了一份行政监管措施决定,对\*\*投资管理(平潭)有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

湖南证监局于2023年5月11日在其官网公布了两份行政监管措施决定,对湖南\*\*金融服务有限公司采取出具警示函的行政监管措施,对湖南\*\*私募股权投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施。

北京证监局于2023年5月9日在其官网公布了一份行政监管措施决定,对北京\*\*投资管理有限公司采取责令改正的行政监管措施。

 案例精选

2020年8月6日，广东省深圳市福田区人民法院对贾某与TB集团有限公司、TB物流集团股份有限公司债权人代位权纠纷一案作出(2020)粤0304民初13193号判决。该判决指出，若案涉私募基金已经到期，但基金管理人未依约向投资者支付投资本金及利息收益，且基金管理人对底层投资交易相对方存在合法有效的到期债权，且怠于行使债权的，投资者有权提起代位权诉讼。本刊围绕该案所涉及的私募基金投资者能否突破合同的相对性提起代位权诉讼、代位权诉讼与派生诉讼的对比等问题进行探讨和分析。

## 一、私募基金市场新规

### (一) 深圳金融局发布《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见（征求意见稿）》

2023年5月25日，深圳市地方金融监督管理局（以下简称“深圳金融局”）发布《深圳市关于金融支持科技创新的实施意见（征求意见稿）》（以下简称“《实施意见》”），公开向社会征求意见。《实施意见》包括完善科技金融服务体系、推动科技金融创新发展、支持风投创投集聚发展、强化资本市场枢纽功能、完善平台智库服务支撑等。在支持风投创投集聚发展方面，鼓励创投在深圳聚集，提出针对性措施解决“募投管退”难点痛点，建立联通风投创投机构与科技创新项目的对接机制，完善一体化的创业投资项目服务体系，引导风投创投机构支持“20+8”产业集群。

《实施意见》的重点关注内容如下：

关注要点	主要内容
打造科技金融集聚区	支持有条件的区对境内外知名风投创投机构和优质科技金融机构实施“靶向招商”，引进一批财会、律所、评估、定价、代理等专业服务中介机构，积极打造高质量的科技金融集聚区。引导科技金融集聚区与河套深港科技创新合作区、光明科学城、西丽湖国际科教城、大运深港国际科教城以及深圳高新区等重点区域形成高效联动，构建科技金融发展良好生态，深化金融与科技创新的融合。
培育发展风投创投产业集群	进一步完善创业投资发展的法治环境，优化风投创投行业的市场准入和治理机制。深入实施促进风投创投高质量发展政策，扶持重点机构发展，对于符合条件的创投风投机构给予扶持奖励。鼓励各区根据实际情况设立、参与天使投资引导基金。扩大外商投资股权投资企业（QFLP）试点，深化合格境内投资者境外投资（QDIE）试点。依托福田区香蜜湖产融创新上市加速器及香蜜湖国际风投创投街区建设契机，聚集国际国内知名创投风投机构，形成创新资本加速聚集新高地。充分利用河套深港科技创新合作区、前海深港现代服务业合作区等跨境金融优势，促进深港风投创投联动发展。
优化“募投管退”全链条发展	支持保险资金、家族财富公司、产业链龙头企业等社会资本参与创业投资，鼓励保险资金依法依规扩大股权投资比例。积极争取国家级、省级产业基金的配套资源，打造全产业链的产业集群发展生态。鼓励社会资本设立私募股权二级市场基金（S基金）。探索依托前海股权交易中心、科技成果和知识产权交易中心

	等平台开展私募股权和创业投资份额转让试点，建设私募股权和创业投资二级市场，拓宽行业退出渠道。
--	--

## (二) 北京金融街服务局发布《关于加快推进金融街资产管理高地建设三年行动方案（2023-2025年）（征求意见稿）》

2023年5月17日，北京金融街服务局发布《关于加快推进金融街资产管理高地建设三年行动方案（2023-2025年）（征求意见稿）》（以下简称“《行动方案》”），对社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2023年6月15日。《行动方案》提出，积极引进私募证券投资基金、私募股权投资基金、不动产私募投资基金等优质资产管理机构，深入实施合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资、合格境内有限合伙人（QDLP）境外投资试点等。

《行动方案》共包括五方面18项重点工作任务，明确要完善多元化资管机构体系，建设多元化资管产品和服务体系，提升资产管理双向开放水平，服务资产管理基础设施发展，营造国际一流营商环境。

其中，与私募基金相关的内容主要如下：

### 1. 完善多元化资管机构体系

**(1) 引进和培育优质资产管理机构。**积极引进银行理财公司、保险资产管理公司、证券资产管理公司、信托公司、养老金管理公司、公募基金管理公司、私募证券投资基金、私募股权投资基金、不动产私募投资基金、金融资产投资公司等资产管理机构及其专业资管子公司。加快构建集融资、投资、运作、管理于一体，涵盖银行、证券、保险、基金、信托等领域的资产管理体系。

**(2) 鼓励支持国际资产管理机构发展。**支持外资金融机构在金融街设立独资或合资资产管理机构。鼓励外资主权基金、捐赠基金、养老金管理、家族信托、私人银行等资产管理机构在金融街设立代表处。支持境外央行(货币当局)和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金在金融街设立全球或区域资金管理中心。

**(3) 构建完备的专业服务机构体系。**加快培育引进国际一流的会计审计、法律服务、信用评级、资产评估等中介机构。鼓励基金登记、估值核算、基金评价、咨询资讯、托管等领域第三方独立服务机构发展。按照专项支持政策对服务贡献大的专业服务机构给予奖励。

**(4) 打造北京证券交易所生态圈。**提升北京证券交易所聚集效应，丰富资

本市场参与主体，支持鼓励更多上市公司、资管机构、券商、专业服务机构在北京证券交易所上市和布局业务。鼓励证券服务机构积极申请与服务北京证券交易所、服务创新型中小企业相关的新型机构牌照，打造深耕中小企业资本市场服务的特色中介体系。进一步优化北京证券交易所投资者数量结构，引导公募基金、私募机构、QFII 等加大投资力度，拓展社保基金、保险资金等投资渠道。

## 2. 建设多元化资管产品和服务体系

(1) 支持资管机构创新产品和服务。支持和促进私募股权二级市场基金(S基金)专业化、规模化、国际化发展。

(2) 支持资管机构赋能科技创新。落实创业投资税收优惠政策，鼓励各类天使投资、风险投资基金投资支持专精特新企业发展。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等市场主体在依法依规的前提下参与受让北京股权交易中心份额转让试点转让的优质基金份额，拓宽私募股权和创业投资退出渠道。完善 1+N+P 融资对接机制，搭建资管机构与科创企业交流平台。支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金。鼓励保险资金设立服务国家科技战略专项基金或其他支持科技发展母基金。

## 3. 提升资产管理双向开放水平，推动金融扩大开放先行试点

深入实施合格境外有限合伙人(QFLP)境内投资、合格境内有限合伙人(QDLP)境外投资试点。支持合格境外机构投资者通过 QFII、RQFII 开展境内证券投资业务，鼓励参与北京证券交易所交易。

推进 QFLP 试点机构开展境内非上市公司股权、上市公司定向增发和夹层基金、特殊资产、私募股权、创业投资基金等投资。支持符合条件的境内机构申请 QDLP 试点资质。支持 QDLP 试点机构投资境外私募基金和非上市公司股权及债权、证券市场、大宗商品、金融衍生品等领域。支持外资资管机构申请私募证券投资基金管理(WFOE PFM)试点资质，探索推动用一个主体开展 QDLP、WFOE PFM 等业务。支持优质机构和企业申请合格境内机构投资者(QDII)、人民币合格境内机构投资者(RQDII)、合格境内投资者境外投资(QDIE)、跨境收益互换(TRS)等业务资质，拓展海外市场投资渠道。



## 二、基金业协会及其他市场动态

### (一) 哈尔滨新区管委会印发《哈尔滨新区江北一体发展区暨黑龙江自贸试验区哈尔滨片区产业投资母基金管理办法》

2023年5月29日，哈尔滨新区管理委员会（以下简称“哈尔滨新区管委会”）印发《哈尔滨新区江北一体发展区暨黑龙江自贸试验区哈尔滨片区产业投资母基金管理办法》（以下简称“《母基金管理办法》”），进一步拓展并完善新区基金工具适用性，提高财政资金使用效率，以多元化的投资手段促进哈尔滨新区重点产业加快发展。

《母基金管理办法》的主要内容如下：

关注要点	主要内容
母基金规模	产业母基金总规模 30 亿元，其中将哈尔滨新区产业引导基金（总规模 10 亿元）作为一期资金并入产业母基金；二期资金由新区财政部门采用分期缴纳方式，即每年安排 5 亿元注入产业母基金，第五年全部缴纳完成。
母基金的决策管理机制	母基金实行决策与管理相分离的决策管理机制： (1) 最高决策机构：投资决策委员会； (2) 投委会办公室职责：区财政金融局履行； (3) 母基金的日常管理与专业化运作：金融服务公司负责。
母基金的运作方式	产业母基金采取直接投资、定向基金及非定向基金（新区产业引导基金）模式进行运作。定向基金和非定向基金统称子基金。 (1) <b>直接投资模式</b> ，指对符合“四大经济新引擎”以及绿色食品、先进制造、新材料、新能源等重点领域行业企业或符合新区、自贸片区重点产业发展方向的重大招商引资产业项目，以增资、认购老股、合资新设等方式进行股权投资。重点围绕新区产业转型升级、推进供给侧结构性改革和做好“六稳”等开展基金运作。聚焦需要政府调节的关键性、创新型行业领域，防止对民间投资形成挤出效应。 <b>产业母基金对单个企业最高出资额不超过基金总规模的 20%，持股比例不超过 20%且不为第一大股东。被投企业的工商登记、税务征管关系须均在新区江北一体发展区内或被投后在新区江北一体发展区内设立独立法人单位运营产业项目。</b> (2) <b>定向基金模式</b> ，指由产业母基金和其它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

	<p>特定重大产业项目为投资标的的股权投资基金，亦可视为对上述标的进行投资的持股平台。采用定向基金模式，产业母基金原则上最高出资额不超过5亿元（含），且不为定向基金第一大出资人。与投资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%。</p> <p>(3) 非定向基金模式即新区产业引导基金模式，指由产业母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。非定向基金出资比例、返投比例、存续期限、决策流程等相关要求按照《哈尔滨新区暨黑龙江自贸试验区哈尔滨片区产业引导基金管理办法》（哈新管规〔2022〕2号）中相关规定执行。</p>
<p>母基金的退出与回报</p>	<p>(1) <b>母基金的退出</b>：产业母基金投资项目退出时产生的归属于政府的本金和投资收益，除明确约定继续用于投资基金滚动使用外，应按照规定及时上缴新区财政部门。投资项目的亏损应由项目各出资方共同承担，政府应以出资额为限承担有限责任。为更好地发挥政府出资的引导作用，政府可适当让利。</p> <p>(2) <b>母基金的管理费用</b>：对中早期创业投资和其他重大招商引资直投项目和投资效益较好、超额完成返投目标、提前完成返投目标、招引项目贡献突出的“子基金”，产业基金退出时可按原值加收LPR（贷款市场报价利率）的方式给予适当让利，具体让利方式在章程或协议中载明。母基金管理机构的直接投资项目及定向基金委托管理费用按照委托管理协议支付，原则上按照实缴出资总额0.5%的比例按年支付。非定向基金（新区产业引导基金）按照引导基金管理办法相关规定执行。</p>

## (二) 基金业协会公布《私募基金管理人登记及产品备案月报》

2023年5月22日，基金业协会在协会官网公布了2023年4月《私募基金管理人登记及产品备案月报》（以下简称“《登记及产品备案月报》”），对最新私募基金管理人登记总体情况及私募基金备案总体情况进行了说明。

《登记及产品备案月报》的主要内容如下：

### 1. 私募基金管理人登记总体情况

#### (1) 私募基金管理人月度登记情况

2023年4月，在基金业协会资产管理业务综合报送平台（以下简称“AMBERS系统”）办理通过的机构139家，其中，私募证券投资基金管理人53家，私募股权、创业投资基金管理人86家。2023年4月，协会中止办理41家相关机构的私募基金管理人登记申请，新增不予登记机构2家，注销私募基金管理人45家。

## （2）私募基金管理人存续情况

截至2023年4月末，存续私募基金管理人22,270家，较上月增加94家，环比增长0.42%；管理基金数量153,763只，较上月增加3,317只，环比增长2.20%；管理基金规模20.75万亿元，较上月增加4,167.28亿元，环比增长2.05%。其中，私募证券投资基金管理人8,658家，较上月增加38家，环比增长0.44%；私募股权、创业投资基金管理人13,310家，较上月增加58家，环比增长0.44%；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293家，较上月减少2家，环比下降0.68%。

## （3）私募基金管理人地域分布情况

截至2023年4月末，已登记私募基金管理人数量从注册地分布来看（按36个辖区），集中在上海市、北京市、深圳市、浙江省（除宁波）、广东省（除深圳）和江苏省，总计占比达71.94%，低于3月份的72.24%。其中，上海市4,070家、北京市3,683家、深圳市3,545家、浙江省（除宁波）1,756家、广东省（除深圳）1,716家、江苏省1,250家，数量占比分别为18.28%、16.54%、15.92%、7.89%、7.71%和5.61%。

从管理基金规模来看，前6大辖区分别为上海市、北京市、深圳市、广东省（除深圳）、江苏省和浙江省（除宁波），总计占比达75.02%，高于3月份的74.68%。其中，上海市52,600.99亿元、北京市46,541.16亿元、深圳市22,082.03亿元、广东省（除深圳）12,731.38亿元、江苏省10,976.04亿元、浙江省（除宁波）10,738.29亿元，规模占比分别为25.35%、22.43%、10.64%、6.14%、5.29%和5.18%。

## 2. 私募基金备案总体情况

### （1）私募基金产品月度备案情况

2023年4月，新备案私募基金数量3,705只，较上月增加171只，环比增长4.84%；新备案规模686.96亿元，较上月减少208.78亿元，环比下降23.31%。其中，私募证券投资基金2,740只，占新备案基金数量的73.95%，新备案规模345.42亿元，环比下降29.29%；私募股权投资基金315只，新备案规模168.75亿元，环比下降24.77%；创业投资基金650只，新备案规模172.79亿元，环比下降5.54%。

## (2) 私募基金存续情况

截至 2023 年 4 月末，存续私募基金 153,539 只，存续基金规模 20.75 万亿元，较上月增加 4,167.28 亿元，环比增长 2.05%。其中，存续私募证券投资基金 99,775 只，存续规模 5.94 万亿元，环比增长 4.86%；存续私募股权投资基金 31,410 只，存续规模 11.16 万亿元，环比增长 0.54%；存续创业投资基金 20,926 只，存续规模 3.04 万亿元，环比增长 3.61%。

## (三) 国家金融监督管理总局揭牌

2023 年 5 月 18 日，国家金融监督管理总局揭牌。今年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》（以下简称“《方案》”）。根据《方案》，国家金融监督管理总局统一负责除证券业之外的金融业监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，统筹负责金融消费者权益保护，加强风险管理和防范处置，依法查处违法违规行为，作为国务院直属机构。

根据《方案》，国家金融监督管理总局在中国银行保险监督管理委员会基础上组建，将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。

国家金融监督管理总局将转变职能、提升效能，坚定践行“恪尽职守、敢于监管、精于监管、严格问责”的监管精神，不断完善具有中国特色时代特征的监管体系、监管规则，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑和坚强保障。同时，国家金融监督管理总局将全力以赴履职尽责，全面落实服务实体经济、管控金融风险、深化金融改革三大任务，依法将各类金融活动全部纳入监管，努力消除监管空白和盲区，大力推进央地监管协同，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。积极营造良好的金融法治环境，坚决维护人民群众的合法权益，筑牢守卫国家金融安全的“钢铁长城”。

## (四) 深圳证监局发布《深圳私募基金监管情况通报（2023 年第 3 期）》

2023 年 5 月 16 日，深圳证监局发布《深圳私募基金监管情况通报（2023 年第 3 期）》（以下简称“《通报》”），《通报》指出，注意到有私募存在：高集中度接盘弱资质信用债；暗箱操作，涉嫌不正当交易；涉嫌不公平对待投资者；涉嫌利益输送，违反廉洁从业规定；涉嫌公开募集等五大问题。

《通报》主要内容如下：

## 1. 典型问题通报

**一是高集中度接盘弱资质信用债。**有关私募机构大量募集个人投资者资金并重仓持有单一弱资质信用债，资金期限与底层资产期限不相匹配，容易导致债券信用风险、流动性风险向个人投资者传导。

**二是暗箱操作，涉嫌不正当交易。**有关私募机构购入信用债的交易对手方由债券发行人或者相关证券从业人员指定，而非通过市场化询价流程确定，且始终按照债券面值购买债券，脱离债券公允价格，损害了债券市场正常的交易秩序和价格传导机制。

**三是涉嫌不公平对待投资者。**有关私募机构分批次以债券面值买入单一债券，买入时点该债券公允价格明显低于债券面值，导致按照公允估值计算的基金份额净值持续折损，出现早期和后期投资者之间到期收益率差异较大的情形。

**四是涉嫌利益输送，违反廉洁从业规定。**有关私募机构从业人员通过该模式购买弱资质信用债，协助有关债券发行人滚续发行增量债券，或协助部分证券从业人员获取债券发行人增量债券承销业务，滋生利益输送、廉洁从业问题。

**五是涉嫌公开募集等问题。**有关私募机构在私募基金募集阶段，通过微信公众号，以“固定收益投资”的名义向个人投资者公开宣传推介私募基金，未按规定履行合格投资者认定程序，涉及个人投资者数量众多，特别是高龄投资者占比高，且运作管理过程中未按合同约定披露基金单位净值。

## 2. 监管要求

辖区各私募机构应严格遵守投资者适当性管理要求，加强私募证券投资基金投资交易风险控制，公平保障投资者合法权益，严守从业人员廉洁从业底线，共同维护私募证券投资基金行业的规范秩序。

**一是坚持私募姓“私”。**私募机构及其销售机构均不得直接或变相突破私募“非公开化”要求，严禁以“口口相传”的方式向社会公众传播获客，不得通过微信、互联网等公众传播媒体向不特定对象宣传推介。

**二是坚持合规运营。**私募机构不得以“固定收益投资”“零风险”为噱头，向投资者明示或者暗示所投资债券不存在违约风险。应切实做好风险揭示，不折不扣落实投资者适当性管理要求，按合同约定如实向投资者披露信息。

**三是坚持审慎投资。**私募基金的本质是“受人之托，代人理财”，私募机构应切实履行谨慎勤勉义务，坚持审慎投资、分散投资、专业投资，采取

有效措施防控信用风险和流动性风险。

**四是坚持公平对待投资者。**私募机构应始终坚持基金份额持有人利益优先原则，采取有效措施防范债券交易价格与债券公允价值出现大幅偏离，防范早期与后期申购基金份额的投资者收益率出现大幅差异，确保公平对待同一私募基金的不同投资者。

**五是坚持廉洁从业。**私募机构应严守廉洁从业底线，不得利用基金财产或职务便利为本人或投资者以外的人牟取利益，不得与外部机构或个人“串通”，将私募基金作为通道或工具，以损害私募基金投资者利益为代价，为其他市场参与者提供发行或承销业务便利，并牟取私利。

### 3. 投资风险提示

深圳证监局郑重提醒，债券投资可能存在信用风险、流动性风险，广大私募基金投资者应增强自我保护和风险防范意识：

**一是正确识别投资风险**，投资债券的私募基金不是“零风险”，不能保本保息，一旦发生债券兑付违约，存在损失部分乃至全部投资本金的可能。

**二是谨慎评估自身风险承受能力**，深入了解私募基金投资范围、风险特征，认真做好风险承受能力测评，选择符合自身风险承受能力的私募基金。

**三是审慎选择私募基金管理人**，结合管理人从业年限、诚信信息、过往管理产品业绩、投资风格、投资经理从业经历等方面审慎评估私募基金管理人资质，选择合规、诚信、专业、稳健的私募基金管理人。

### (五) 基金业协会发布《关于私募投资基金电子合同服务机构登记系统上线的通知》

2023年5月15日，基金业协会发布了《关于私募投资基金电子合同服务机构登记系统上线的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，私募基金电子合同登记系统（以下简称“登记系统”）正式上线运行。为规范私募投资基金（以下简称“私募基金”）电子合同业务健康发展，保护投资者及相关当事人合法权益，根据《私募投资基金电子合同业务管理办法（试行）》（以下简称“《管理办法》”）第六条规定，“协会对外公示符合本办法规定的电子合同业务服务机构”。

《通知》主要内容如下：

#### 1. 关于电子合同服务机构登记

提交办理业务的机构，应按照《管理办法》第七条和第八条的要求，参考材料清单要求，登陆协会 AMBERS 系统进行材料填报。其中，对于非协会会员的机构，需注册 AMBERS 系统账号，账号注册成功后方可进行材料填报。对于协会会员机构，可直接登录 AMBERS 系统会员账号进行材料填报。

## 2.关于法律意见书

提交办理业务的机构应当根据《私募投资基金电子合同服务机构法律意见书指引》的要求，在登记系统中上传法律意见书。

### (六) 珠海高新区管委会发布《珠海高新区产业投资基金管理办法》

2023年5月1日，为落实“党的十九大”关于推动国有资产管理体制完善、深化国有企业改革的要求，进一步规范和完善珠海高新区股权投资基金的运营管理，经对深圳、广州、珠海等地的市级政府投资基金政策和做法进行比较借鉴研究，坚持“产业第一”，推动高新区产业发展，结合珠海高新区实际情况，珠海高新技术产业开发区管理委员会发布根据《珠海高新区股权投资主体架构调整方案》制定的《珠海高新区产业投资基金管理办法》（以下简称“《管理办法》”）。

《管理办法》主要内容如下：

关注要点	主要内容
总则	(1) 投资产业范围：投资产业范围，主要根据珠海高新区“3+3+X”的产业发展布局进行制定； (2) 运作管理原则：根据《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号），明确基金按“政府引导、科学决策、市场运作、分类管理、防范风险”的原则进行运作。充分发挥政府在产业发展建设中的引导调控职能，按市场化、专业化的运作方式，聚集创新创业资源汇聚高新区。在管理方式上对子基金进行分类，明确各类子基金的性质和职能，同时通过科学的风控手段，防范风险，保障国有资产保值增值。
运作架构	(1) 明确产业投资基金为政府投资基金，为母基金性质，下设产业投资基金出资设立区天使投资子基金、区战略直投子基金及其他子基金。 (2) 进一步明确区天使投资子基金是通过让利退出方式扶持初创期企业的股权投资基金，概括总结区天使投资子基金的让利性的特点；进一步明确区战略直投子基金主要投资于对高新区产业发展结构和布局有利的战略性项目，以引导和促进主导产业发

	<p>展和追求区域产业长远利益为投资出发点。同时罗列一些可适时设立的其他类型的子基金及其特点。</p>
区天使投资子基金	<p>(1) 明确区天使投资子基金投资企业的需同时满足以下条件为：符合高新区产业定位；注册地、税务登记地址在高新区（或承诺在投资后一年内落户高新区），且企业承诺在获得天使投资资金后的约定期限内不迁离高新区；企业成立时间不超过5年，项目申请之前任意一年和申请时年主营业务收入不超过3000万元（含）；拥有核心技术或自主知识产权，具有高成长性；</p> <p>(2) 明确区天使投资累计投资金额的上限及相关条件；</p> <p>(3) 明确天使投资让利性退出的条件、退出价格及回购主体等核心要素。被投资企业创业团队5年内可按照活期利息或投资本金的2.5倍的价格优先回购或购买区天使投资形成的股权。</p>
区战略直投子基金	<p>(1) 明确区战略直投子基金投资项目范围为：围绕高新区主导产业发展设立的新型研发机构、重点实验室、科技创新和产业服务公共平台等平台类项目；产业园、孵化器等载体类项目；国资领导小组认定的其他战略性项目；</p> <p>(2) 对投资高新区内企业的要求进行进一步明确：投资于高新区外的，协议约定一年内迁入的企业；或高新区外的被投资企业将我区投资款用于位于高新区内的控股子公司的，可视同为投资高新区内企业。</p>
资金管理	<p>(1) 明确规定母基金运营费及管理费的标准，明确各基金子基金的管理费标准；</p> <p>(2) 明确各级基金投资是产生的第三方服务费用由相应的基金承担；</p> <p>(3) 明确母基金及子基金的托管原则；</p> <p>(4) 明确区财政出资、回收资金使用的相关原则。</p>
投资限制	<p>(1) 产业投资基金不得从事以下业务：为企业提供担保，但为被投资企业提供担保的除外。投资二级市场股票、期货、房地产、证券投资基金、评级AAA以下的企业债、信托产品、非保本型理财产品、保险计划及其他金融衍生品等。向任何第三方提供赞助、捐赠（经批准的公益性捐赠除外）。吸收或变相吸收存款，向第三方提供贷款和资金拆借，或从事名股实债等变相增加政府债务的行为。进行承担无限连带责任的对外投资。发行信托或集合理财产品募集资金。其他法律法规禁止从事的业务。</p> <p>(2) 除战略直投子基金、特定单项目子基金、具有并购或上市公司特定投资业务的产投子基金外，产业投资基金及其子基金持有被投资企业股权比例原则上</p>



	<p>不超过 30%，且不做第一大股东；对单个被投企业的投资额原则上不得超过该基金实缴规模的 20%。</p>
--	---

### 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. 上海\*\*\*\*股权投资基金管理有限公司

基金业协会于2023年5月8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〔2023〕111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〔2023〕111号)		
未及时向协会进行重大事项报告	《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	取消会员资格，撤销其管理人登记
不具备持续经营能力	《私募投资基金管理人内部控制指引》第七条； 《私募基金管理人登记须知》第二 条、第三条和第十一条	

##### 2. 北京\*\*\*\*投资管理有限公司

基金业协会于2023年5月8日公布了对北京\*\*\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕116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〔2023〕116号)		
管理人经营管理失控	《私募投资基金管理人内部控制指引》第七条	取消会员资格，并撤销其管理人登记
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	
管理的部分私募基金未履行备案义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条；《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第三款；	

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第十一条	
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； 《私募投资基金管理人内部控制指引》第九条	
未妥善保存基金资料	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十六条； 《私募投资基金管理人内部控制指引》第二十六条	
管理人登记信息更新不及时	《私募投资基金监督管理暂行办法》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)》第二十一条和第二十二条	

### 3. 上海\*\*股权投资基金管理有限公司

基金业协会于2023年5月8日公布了对上海\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕119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〔2023〕119号)		
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； 《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条	公开谴责，并暂停受理其私募基金产品备案六个月
管理人登记信息更新不及时	《私募投资基金监督管理暂行办法》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)》第二十一条和第二十二条	

### 4. 深圳\*\*\*资本管理有限公司

基金业协会于2023年5月9日公布了对深圳\*\*\*资本管理有限公司作出的

《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕113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〔2023〕113号)		
未履行投资者适当性义务	《私募投资基金募集行为管理办法》第二十七条	对管理人进行警告
未妥善保存投资决策文件	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十六条	
人员配置不符合要求	《私募基金管理人登记须知(2018年12月更新)》第三条	

#### 5. 福建省\*\*资产管理有限公司

基金业协会于2023年5月9日公布了对福建省\*\*资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕121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〔2023〕121号)		
未向投资者披露影响其权益的重大信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条； 《私募投资基金信息披露管理办法》第十八条	撤销管理人登记
不配合协会自律检查	《中国证券投资基金业协会自律检查规定(试行)》第二十五条	
员工人数不足5人	《私募基金管理人登记须知(2018年12月)》第三条第(六)项	

#### 6. 上海\*\*资产管理有限公司

基金业协会于2023年5月9日公布了对上海\*\*资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕123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〔2023〕123号)		
出借证券账户	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条; 《私募基金管理人内部控制指引》第十五条、第二十条	撤销管理人登记
未向投资者披露影响其权益的重大事项	《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》第十八条	
未尽到谨慎勤勉义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	

### 7. 上海\*\*投资管理有限公司

基金业协会于2023年5月15日公布了对上海\*\*投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕127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〔2023〕127号)		
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	公开谴责, 并暂停受理其私募基金产品备案六个月
违反专业化经营原则	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条; 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条及第十四条第三款第(一)项	
未及时履行重大事项报告义务	《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(四)项	
未如实向投资者披露信息	《私募投资基金信息披露管理办法》第四条、第十八条第(十二)项	

### 8. 深圳市\*\*\*\*投资管理有限公司

基金业协会于2023年5月19日公布了对深圳市\*\*\*\*投资管理有限公司作

出的《纪律处分决定书》(中基协处分〔2023〕135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〔2023〕135号)		
公开宣传推介私募基金	《中华人民共和国证券投资基金法》第九十一条； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第十四条； 《私募投资基金募集行为管理办法》第十七条	公开谴责
登记信息更新不及时	《私募投资基金监督管理暂行办法》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)》第二十一条	

## (二) 地方证监局处罚案例

### 1. 深圳证监局

深圳证监局于2023年5月19日及2023年5月23日在其官网公布了三份行政监管措施决定，分别对深圳\*\*私募证券投资基金管理有限公司、深圳\*\*基金管理有限公司、深圳前海\*\*基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。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(2023)48号		
在私募基金募集过程中，存在向个别投资者夸大、片面宣传私募基金过往业绩的情形	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第一款第(四)项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对深圳**私募证券投资基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施
行政监管措施决定(2023)51号		
未实际参与所管理基金所投项目的尽职调查和投资决策，存在未切实履行谨慎勤勉义务的情形	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十七条和第二十六条	对深圳**基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施

行政监管措施决定〔2023〕53号		
未实际参与所管理基金所投项目的尽职调查和投资决策，存在未切实履行谨慎勤勉义务的情形	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对深圳前海**基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施

## 2. 福建证监局

福建证监局于2023年5月15日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对\*\*投资管理（平潭）有限公司采取出具警示函的行政监管措施。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〕19号		
向**私募证券投资基金的个别投资者承诺保本保收益	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第二款	对**投资管理（平潭）有限公司采取出具警示函的行政监管措施
基金的投资决策分析材料未注明质押物已出现的重大风险情况；多笔债券质押式协议回购（以下简称“协议回购”）折算价格明显偏离合理估值；部分协议回购质押券代码与质押券简称不能对应	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	
未按要求妥善保存所管理的私募基金投资决策等方面的记录及其他相关资料	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十六条	
未按基金合同约定的方式向投资者进行信息披露	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	

## 3. 湖南证监局

湖南证监局于2023年5月11日在其官网公布了两份行政监管措施决定，对湖南\*\*金融服务有限公司采取出具警示函的行政监管措施，对湖南\*\*私募股权投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
\		

在中国证券投资基金业协会登记备案资料不准确	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款	对湖南**金融服务有限公司采取出具警示函的行政监管措施
投资者适当性相关制度不健全，未对部分投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，未要求投资者提供必要的资产证明或收入证明，未合理审慎地审查投资者是否符合私募基金合格投资者标准	《证券期货投资者适当性管理办法》第二十九条； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十一条第一款、第十二条、第十六条第一款	
未按基金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》第二十四条	
间接从事与私募基金管理无关业务的情形	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项； 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	
\		
投资者适当性执行不到位，普通投资者转化为专业投资者依据不充分	《证券期货投资者适当性管理办法》第八条	对湖南**私募股权投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施
与投资标的公司签订的增资协议中明确了年化收益率	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条第九项； 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第八条第一款第一项	

#### 4. 北京证监局

北京证监局于2023年5月9日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对北京\*\*投资管理有限公司采取责令改正的行政监管措施。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〕80号		
管理、运用私募基金财产，未恪尽职守地履行诚实信用、谨慎勤勉的义务	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条	对北京**投资管理有限公司采取责令改正的行政监管措施



		施
--	--	---

### (三) 基金涉诉案例分析

2020年8月6日，广东省深圳市福田区人民法院对贾某与TB集团有限公司、TB物流集团股份有限公司债权人代位权纠纷一案作出(2020)粤0304民初13193号判决。该判决指出，若案涉私募基金已经到期，但基金管理人未依约向投资者支付投资本金及利息收益，且基金管理人对底层投资交易相对方存在合法有效的到期债权，且怠于行使债权的，投资者有权提起代位权诉讼。本刊围绕该案所涉及的私募基金投资者能否突破合同的相对性提起代位权诉讼、代位权诉讼与派生诉讼的对比等问题进行探讨和分析。

#### 本案基本事实

我们将本案基本事实梳理如下：

#### 1. 案涉私募基金情况及基金合同约定

2018年，贾某、深圳A资产管理有限公司（以下简称“**A机构**”）与B银行股份有限公司深圳分行（以下简称“**B机构**”）分别于2018年5月14日、8月27日、9月5日、10月18日各签订一份《TB物流应收账款收益权2号私募基金基金合同》（以下简称“**《基金合同》**”），约定基金份额持有人为贾某，A机构为基金管理人、B机构为基金托管人。

《基金合同》约定，基金名称为TB物流应收账款收益权2号私募基金（以下简称“**案涉私募基金**”），投资范围为本基金募集资金用于投资于TB物流合法享有的应收账款收益权；在资金闲置期间，可存放或投资于现金类金融工具，包括现金、银行存款、协议存款等；本基金业绩比较基准为8.8%/年，本基金不做任何保本及最低收益的承诺。私募基金管理人与TB物流签署《应收账款收益权转让及回购合同》，取得TB物流集团股份有限公司（以下简称“**TB物流**”）合法享有的应收账款收益权，TB物流承诺在约定时点回购本基金所持有的应收账款收益权。如TB物流不能按约定时点回购本基金所持有的应收账款收益权，则TB集团有限公司（以下简称“**TB集团**”）将作为第二回购主体履行回购义务，并约定当事人违反本合同，应当承担违约责任，给合同其他当事人造成损失的，应当承担赔偿责任。

2018年5月15日、8月28日、9月7日、10月19日，A机构向贾某分别

出具一份《投资确认函》，确认贾某已认购其管理的案涉私募基金，贾某的资金已到达 A 机构作为基金管理人指定的募集专户，贾某上述四次认购金额分别为 300 万元、500 万元、300 万元以及 120 万元，贾某已履行出资义务，上述募集份额已生效，存续期为 6 个月，到期日分别为 2018 年 11 月 15 日、2019 年 2 月 28 日、2019 年 3 月 7 日以及 2019 年 4 月 19 日。

## 2. TB 物流、TB 集团与 A 机构之间的转让及回购合同签订及承诺函出具情况

2017 年 8 月 8 日，TB 物流与 A 机构签订一份《应收账款收益转让及回购合同》，约定 TB 物流拟向 A 机构转让其合法持有的应收账款的收益权，A 机构拟成立案涉私募基金，并同意以本基金项下资产受让 TB 物流持有的上述应收账款的收益权。TB 物流愿意根据本合同规定的期限和条件从 A 机构处回购上述应收账款的收益权。同日，TB 集团与 A 机构签订一份《应收账款收益权转让合同》，约定 TB 物流与第三人签订的《应收账款收益转让及回购合同》（以下简称“主合同”）明确约定 A 机构拟成立案涉私募基金，并以基金资产购买 TB 物流合法持有的应收账款收益权。在满足主合同约定的回购条件下，依主合同约定，由 TB 物流回购上述应收账款收益权并向 A 机构支付回购款。若 TB 物流未按约定向 A 机构履行回购义务，则 TB 集团愿意根据本合同规定的期限和条件从 A 机构处受让上述应收账款收益权。

2018 年 11 月 30 日，TB 物流向 A 机构出具一份《承诺函》，内容中列有 TB 物流本着高度负责的态度，向 A 机构及贾某等投资人作出承诺：TB 物流在 2018 年 12 月 1 日至 31 日的期限内分批次支付本金 1 千万元及投资收益 221808.21 元，并按照年化利率 10% 支付未还款本金从 2018 年 11 月 15 日或 16 日到付款日期间的利息。如 TB 物流不能如期履行上述约定，由 TB 集团承担连带责任。TB 集团在上述《承诺函》上盖章予以确认。

2019 年 3 月 12 日，TB 物流又向 A 机构出具一份《承诺函》，内容中列有投资人贾某通过 A 机构认购案涉私募基金，存续期为 6 个月，募集资金定向投资于 TB 物流合法享有的应收账款收益权。TB 物流本着高度负责的态度，向 A 机构及投资人作出承诺：TB 物流将在 2019 年 5 月 31 日前分批次支付本金及未兑付利息，并按照年化 8.8% 延续计息。如 TB 物流不能如期履行上述约定，由 TB 集团承担连带责任。TB 物流在上述《承诺函》上加盖公章予以确认。经查，TB 集团并未在上述《承诺函》上加盖公章。

贾某于 2018 年 12 月 14 日向 A 机构出具两份《尽责要求函》，要求 A 机构立即对 TB 物流、TB 集团采取充分的法律手段以维护投资人权益，并立即要求 TB 物流、TB 集团直接承担和支付上述已违约逾期的投资人本息。

贾某主张 A 机构至今未依据合同约定向 TB 物流、TB 集团采取任何法律措

施，怠于履行基金合同约定的基金管理人的职责，未尽到基金管理人的审慎尽责义务，已导致贾某无法实现合同目的。邓某以此为由向法院起诉，请求判令：第一，TB 物流及 TB 集团共同向贾某偿还欠款本金，并支付利息。第二，TB 物流及 TB 集团共同向贾某支付律师费，且承担本案诉讼费用、保全费用。

一审法院判决，TB 物流应向贾某支付投资本金及利息、律师费，TB 集团应对 TB 物流的上述债务承担补充清偿责任。

### 争议焦点

本案的争议焦点为：贾某作为案涉私募基金的投资者，能否在其合法权益可能遭受损害的情况下，向案涉私募基金的目标公司提起代位权主张，行使其债权人的权利？

### 本案法院判决

本案中，一审法院认为，案涉私募基金已经到期，但基金管理人 A 机构未依约向投资者支付投资本金及利息收益，且 A 机构对底层投资交易相对方存在合法有效的到期债权，但怠于行使债权，贾某作为案涉私募基金的投资者在其合法权益可能遭受损害的情况下，有权提起代位权诉讼，行使其债权人的权利。因此，一审法院判决，TB 物流应向贾某支付投资本金及利息、律师费，TB 集团应对 TB 物流的上述债务承担补充清偿责任。

一审法院对争议焦点的分析概括如下：

#### 1. 贾某是否已经取得对基金管理人 A 机构的债权？

在本案中，贾某作为投资人投资的涉案基金产品已经到期，但基金管理人 A 机构并未依约向贾某支付投资本金及利息收益，其行为已构成违约，贾某已取得对基金管理人 A 机构的债权。因此，法院认为，贾某已经取得对

A 机构的债权。

## 2. 基金管理人 A 机构是否已形成对 TB 物流及 TB 集团的到期债权？

根据基金管理人 A 机构与 TB 集团以及 TB 物流签订的相关转让及回购合同内容，约定的回购条件已经满足，TB 物流应从基金管理人 A 机构处回购上述应收账款的收益权，若 TB 物流未按约定向基金管理人 A 机构履行回购义务，则 TB 集团应就受让上述应收账款收益权承担连带责任，故基金管理人 A 机构已形成对被告 TB 集团、TB 物流的到期债权。

## 3. 基金管理人 A 机构是否怠于行使其对 TB 物流以及 TB 集团的到期债权？

在本案中，包括贾某在内的案涉私募基金的投资人多次向基金管理人 A 机构发出《尽责要求函》，要求基金管理人 A 机构对 TB 集团、TB 物流主张相关债权，但基金管理人 A 机构并未举证证明其履行了相关义务。TB 集团虽称基金管理人 A 机构已就应收账款收益权转让及回购合同项下权利义务关系向被告 TB 集团、TB 物流提起了相关诉讼，但并未提交任何证据予以证明，应自行承担举证不能的法律后果，故法院结合本案实际审理情况，确认基金管理人 A 机构怠于主张已到期债权并未采取有效措施保护贾某的合法权益。

根据《中华人民共和国合同法》第七十三条规定，因债务人怠于行使其到期债权，对债权人造成损害的，债权人可以向人民法院请求以自己的名义代位行使债务人的债权，但该债权专属于债务人自身的除外。代位权的行使范围以债权人的债权为限。债权人行使代位权的必要费用，由债务人负担。

综上，一审法院认为，案涉私募基金已经到期，但基金管理人 A 机构未依约向投资者支付投资本金及利息收益，且 A 机构对底层投资交易相对方存在合法有效的到期债权，但怠于行使债权，贾某作为案涉私募基金的投资者在其合法权益可能遭受损害的情况下，有权依据上述法律规定提起代位权诉讼，行使其债权人的权利。

### 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：

## 1. 私募基金投资者能否突破合同的相对性，提起代位权诉讼

在私募基金管理人无法按照基金合同的约定向其投资者支付投资本金及投资收益时，部分私募基金投资者为取回投资本金及投资收益，通过提起代位权诉讼的方式向私募基金的底层投资交易方索赔。然而，私募基金投资者提起代位权诉讼需要满足代位权成立的条件。

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）第五百三十五条，因债务人怠于行使其债权或者与该债权有关的从权利，影响债权人的到期债权实现的，债权人可以向人民法院请求以自己的名义代位行使债务人对相对人的权利，但是该权利专属于债务人自身的除外。代位权的行使范围以债权人的到期债权为限。债权人行使代位权的必要费用，由债务人负担。相对人对债务人的抗辩，可以向债权人主张。

根据上述规定，代位权成立的条件包括：第一，债权人对债务人的主债权及债务人对次债务人的次债权均合法有效，不仅债权内容应当合法，且主债权数额也应当确定；第二，次债权已到期；第三，债务人怠于行使其到期债权，对债权人造成损害；第四，债务人的债权不是专属于债务人自身的债权。

在司法实践中，就私募基金投资者提起的代位权诉讼，法院根据案件具体情况的不同，可能会作出如下几种判决：

### a) 支持投资者的代位权主张

部分法院因案件情况满足上述代位权成立的条件而支持私募基金投资者的代位权主张。

在本案中，一审法院即认定案涉私募基金已经到期，基金管理人未依约向投资者支付投资本金及利息收益，且基金管理人对底层投资交易相对方存在合法有效的到期债权，但怠于行使其债权，最终支持投资者的代位权主张。

而在(2021)京03民终9号案中，投资者通过仲裁裁决确认了其与私募基金管理人之间的债权数额，而二审法院即因仲裁裁决已确认投资者与私募基金管理人之间的债权，认定投资者向底层交易相对方行使代位权符合代位权的相关规定。

### b) 因认定投资者与私募基金之间不存在债权债务关系或债权数额不确定，驳回投资者的代位权诉请

与本案不同，一些案件中私募基金的投资者与私募基金之间的债权数额因基金未清算、投资者享有的具体合伙利润存在争议且争议未决等原因而无法确认，较多法院因此认定投资者与私募基金之间不存在债权债务关系或债权数

额不确定，并驳回投资者的代位权诉请。

例如，在(2020)浙 11 民终 250 号案中，一审法院认定，投资者对其投资的有限合伙企业投资项目的利润分配、合伙费用承担问题仍存在争议，在该争议未决之前，无法确定投资者应当享有的具体合伙利润，因此，投资者起诉时享有的利润分配请求权仅是抽象的利润分配请求权，属于期待权，不属于债权；而二审法院亦认定，债权人代位权成立的要件之一为债权人对债务人享有合法且权属清晰的到期债权，但投资者与合伙企业的关系，并非债权人与债务人的关系，而是有限合伙人与合伙企业的关系，不属于适用前述法律规定的情形。

而在(2019)沪 74 民终 1053 号案中，一审法院认为，代位权的行使范围以债权人的债权为限，据此，债权人的债权数额应当确定，该案中私募基金期限已届满，但并未进行清算、分配，故投资者对私募基金管理人享有的债权数额不能确定，且基金合同中约定，私募基金管理人不保证取得业绩比较基准对应的收益，也不保证本金不受损失，因此投资者能否取回本金亦不能确定，综上，投资者欲行使的代位权范围根本无法确定，一审法院对投资者提出的代位权诉讼裁定予以驳回。

**c) 因私募基金投资者对私募基金享有的权利或私募基金对底层交易相对方享有的权利并非合法有效的债权，认定投资者不得行使代位权**

部分法院以私募基金投资者对私募基金享有的权利或私募基金对底层交易相对方享有的权利并非合法有效的债权为由认定投资者不得行使代位权。

例如，在(2020)沪 74 民终 147 号案中，投资者投资的私募基金系某公司的股东，其后某公司的股东被认定为非法吸收公众存款罪并被处以刑罚和被责令退赔投资者损失，但相关刑事判决书载明符合法律规定的私募基金合格投资者的投资金额并未计入犯罪数额，一审法院认定，相关刑事判决书并未明确投资者是否为被排除在外的私募基金合格投资人，故投资者的投资有可能并非合法债权，不能通过民事诉讼行使权利。

由上述案例可知，在司法实践中，法院在部分情形下会认定投资者不能主张代位权诉讼，原因大致包括两类：第一，因基金尚未清算、投资者享有的具体合伙利润存在争议且争议未决等原因导致法院认定投资者对私募基金或基金管理人是否享有债权无法确定，或债权金额无法确定。第二，投资者对私募基金或私募基金对底层交易相对方享有的权利并非合法有效的债权。

因此，若投资者拟通过提起代位权诉讼的方式向底层项目相对方索赔，应当注意如下方面：首先，在私募基金到期时应当要求基金管理人尽早对私募基金进行清算，通过清算固定投资者享有的债权的数额；此外，在私募基金运营过程中，投资者可要求基金管理人定期披露私募基金对外投资的情况，以

便投资者后续证明私募基金对底层交易相对方享有合法有效的债权。

## 2. 代位权诉讼与派生诉讼的对比分析

除前文探讨的代位权诉讼外，在私募基金资金无法兑付且私募基金管理人怠于履行职责的情况下，私募基金投资者亦可能对底层项目交易方提起派生诉讼。

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）第一百五十一条，他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的，有限责任公司的股东可以依照前两款的规定向人民法院提起诉讼。

根据《中华人民共和国合伙企业法》（以下简称“《合伙企业法》”）第六十八条，执行事务合伙人怠于行使权利时，有限合伙人督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼，不视为有限合伙人执行合伙事务。

因此，在私募基金资金无法兑付且私募基金管理人怠于履行职责的情形下，公司型或合伙型私募基金的投资者通常可以根据《公司法》第一百五十一条或《合伙企业法》第六十八条的规定对底层项目交易方提起派生诉讼。

相较于代位权诉讼，在派生诉讼中投资者虽同样是以自己的名义提起诉讼，但代位权诉讼是投资者为自身利益提起诉讼，一般适用于投资者对私募基金或私募基金管理人享有债权时，直接以底层项目交易方为被告提起代位权诉讼；而派生诉讼中投资者主要是为私募基金的利益提起诉讼，不以私募基金对投资者负有债务为前提。在(2015)穗天法金民初字第5342号案中，法院虽认定投资者在私募基金清算前并不基于出资而对私募基金存在债权，并因此认定投资者无法提起代位权诉讼，但法院亦指出，根据《合伙企业法》第六十八条中关于派生诉讼的规定，投资者有权为了有限合伙企业的利益以自己的名义提起诉讼，派生诉讼的规定目的是通过有限合伙人来保护有限合伙企业的利益，并非保护有限合伙人的个人投资利益，即通过诉讼所确定的利益归于有限合伙企业。

根据《合伙企业法》第六十八条的规定，投资者作为有限合伙人提起派生诉讼需要以执行事务合伙人怠于行使权利为前提，在司法实务中，有限合伙企业未通过诉讼或仲裁方式主张权益，或在有限合伙人要求执行事务合伙人采取行动维护合伙企业权益但执行事务合伙人未回应的情形均可视作执行事务合伙人怠于行使权利的表现。例如，在(2020)粤0305民初24554号案中，执行事务合伙人明知合伙企业的债务人的借款期限早已届满，但执行事务合伙人在合伙企业的利益已经受损的情形下未向法院起诉维护合伙企业的利益的表现被法院认定为执行事务合伙人怠于行使权利。在(2021)浙民终1650号案中，执行事务合伙人一直未通过诉讼或仲裁方式向合伙企业的债务人主张债权，在有限合伙人两次发函催促后仍未提起，上述行为被法院认定为执

行事务合伙人怠于行使权利。

在本案中，投资者多次向基金管理人发出《尽责要求函》，要求基金管理人A机构对债务人主张相关债权，但基金管理人并未举证证明其履行了相关义务，上述基金管理人的表现可视为执行事务合伙人怠于行使权利的表现，因此，本案中的投资者若根据《合伙企业法》第六十八条的规定提起派生诉讼，亦有一定可能获得法院的支持。

我们认为，私募基金投资者在考虑选择通过代位权诉讼或派生诉讼向底层交易相对方索赔时，可以综合考虑如下因素：

第一，私募基金的组织形式，公司型或合伙型私募基金的投资者可以考虑根据《公司法》第一百五十一条或《合伙企业法》第六十八条提起派生诉讼，而契约型基金投资者则可以考虑通过信托原理，主张私募基金管理人仅为通道，并进一步主张穿透基金合同，直接起诉底层交易相对方。

第二，投资者是否有证据证明投资者对私募基金或基金管理人享有债权且债权金额已确定，一般而言，在私募基金尚未清算或投资者享有的具体合伙利润存在争议且争议未决的情形下，法院可能会认定投资者对私募基金或基金管理人享有债权或债权金额未确定而不支持投资者的代位权诉请，在此种情形下，若合伙型私募基金的投资者有证据证明执行事务合伙人怠于行使权利或公司型私募基金投资者有证据证明他人侵犯公司合伙权益的，则可考虑提起派生诉讼。若投资者对私募基金拥有合法、明确的到期债权（例如在先取得的损害赔偿之诉胜诉生效判决/仲裁裁决或私募基金已到期并清算），可以通过将派生诉讼与债权人代位权相结合的方式挽回投资损失。



### 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、宋以珍



## 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、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

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