



私募基金法律

重述规定 本源监管 — 《私募投资基金备案须知》（2019）解读与评析

作者：周林 | 冉璐 | 杨李 | 何栩 | 朱艺楠

中国证券投资基金业协会（“基金业协会”）于2019年12月23日发布了《私募投资基金备案须知》（“《新备案须知》”）。通观及细读《新备案须知》的各项规定，其作为指导私募基金备案和运作的监管规则，突出强调了私募基金的投资本源，通过行业自律的方法实现引导行业健康发展，以下我们将就《新备案须知》涉及的私募股权基金相关的规定整理和解读如下。

一、私募基金的投资运作

（一）私募投资基金不应是借（存）活动

一、（二）【不属于私募投资基金备案范围】

私募投资基金不应是借（存）贷活动。下列不符合“基金”本质的募集、投资活动不属于私募投资基金备案范围：

1. 变相从事金融机构信（存）贷业务的，或直接投向金融机构信贷资产；
2. 从事经常性、经营性民间借贷活动，包括但不限于通过委托贷款、信托贷款等方式从事上述活动；
3. 私募投资基金通过设置无条件刚性回购安排变相从事借（存）贷活动，基金收益不与投资标的的经营业绩或收益挂钩；
4. 投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等《私募基金登记备案相关问题解答（七）》所提及的与私募投资基金相冲突业务的资产、股权或其收（受）益权；
5. 通过投资合伙企业、公司、资产管理产品（含私募投资基金，下同）等方式间接或变相从事上述活动。

解读：《新备案须知》在之前监管规则的基础上，于开头部分进一步强调了私募基金的本质是进行投资活动，即管理人进行主动管理，投资人分享投资收益和承担风险，而不应该是进行借贷活动。《私募投资基金备案须知（2018）》主要限制了《私募投资基金登记备案的问题解答（七）》所提及的属于借贷性质的资产或其收（受）益权、委托贷款、信托贷款等以及通过特殊目的载体、投资类企业变相从事借贷活动。《新备案须知》进一步明示列举了“**从事经常性、经营性民间借贷活动**”，“**设置无条件刚性回购安排变相从事借（存）贷活动，基金收益不与投资标的的经营业绩或收益挂钩**”不符合基金的本质。据此可知，实践中之前可见的明股实债之类的安排会属于《新备案须知》不允许的范畴。

（二）禁止刚性兑付

一、（十三）【禁止刚性兑付】

管理人及其实际控制人、股东、关联方以及募集机构不得向投资者承诺最低收益、承诺本金不受损失，或限定损失金额和比例。

投资者获得的收益应当与投资标的实际收益相匹配，管理人不得按照类似存款计息的方法计提并支付投资者收益。管理人或募集机构使用“业绩比较基准”或“业绩报酬计提基准”等概念，应当与其合理内涵一致，不得将上述概念用于明示或者暗示基金预期收益，使投资者产生刚性兑付预期。

私募证券投资基金管理人不得通过设置增强资金、费用返还等方式调节基金收益或亏损，不得以自有资金认购的基金份额先行承担亏损的形式提供风险补偿，变相保本保收益。

解读：“禁止刚性兑付”是金融监管政策中要求回归投资本质的最重要的体现，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管新规》”）也明确确定了该原则。《新备案须知》对《资管新规》的原则在私募基金领域的落实进行了明确规定，即“**管理人及其实际控制人、股东、关联方以及募集机构不得向投资者承诺最低收益、承诺本金不受损失，或限定损失金额和比例**”。管理人不得按照类似存款计息的方式计提支付投资者收益。特别值得注意的是，《新备案须知》明确了受规制对象不仅包括管理人和募集机构，还进一步包括了管理人的实际控制人、股东、关联方。

除《资管新规》以及《新备案须知》的规定之外，《全国法院民商事审判工作会议纪要》从司法审判的角度也表明了保底或者刚兑条款无效的态度，即信托公司、商业银行等金融机构¹作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效。受益人请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任的，人民法院依法予以支持。实践中，保底或者刚兑条款通常不在资产管理产品合同中明确约定，而是以“抽屉协议”或者其他方式约定，不管形式如何，均应认定无效。

上述关于禁止刚性兑付的规定是我国金融监管政策的重要体现，私募基金在架构设计中对此也需要对此充分关注，如有违反，管理人则属于违反监管规则，同时本身的条款约定也将无效，投资人不得据此主张保本保收益。

¹ 《全国法院民商事审判工作会议纪要》88.【营业信托纠纷的认定】信托公司根据法律法规以及金融监督管理部门的监管规定，以取得信托报酬为目的接受委托人的委托，以受托人身份处理信托事务的经营行为，属于营业信托。由此产生的信托当事人之间的纠纷，为营业信托纠纷。

根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的规定，其他金融机构开展的资产管理业务构成信托关系的，当事人之间的纠纷适用信托法及其他有关规定处理。

（三）禁止资金池

一、（十四）【禁止资金池】

管理人应当做到每只私募投资基金的资金单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或者参与任何形式的“资金池”业务，不得存在短募长投、期限错配、分离定价、滚动发行、集合运作等违规操作。

解读：禁止资金池、禁止期限错配也是《资管新规》中明确的最重要的监管原则之一，《新备案须知》对此进行了落实。

（四）禁止投资单元

一、（十五）【禁止投资单元】

管理人不得在私募投资基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元/子份额，规避备案义务，不公平对待投资者。

解读：本条规定“管理人不得在私募投资基金内部设立由不同投资者参与并投向不同资产的投资单元/子份额”是在市场上引发较多争议的一个条款。根据我们的实务经验，该等设计是比较常见的出于行业或监管政策等的考虑不同的投资人参与不同项目投资的诉求而进行的内部成本分摊和权益分享的安排。我们理解，该条规定落脚点应在于“规避备案义务”，不在于限制在基金投资中某些类别投资人基于自身的监管规定（例如保险资金、财政出资）而排除参与某类项目，但是具体在备案中的执行尺度有待进一步确认。

（五）组合投资

一、（十六）【组合投资】

鼓励私募投资基金进行组合投资。建议基金合同中明确约定私募投资基金投资于单一资产管理产品或项目所占基金认缴出资总额的比例。

私募资产配置基金投资于单一资产管理产品或项目的比例不得超过该基金认缴出资总额的 20%。

解读：本条主要在于“鼓励”和“建议”，并非限制私募基金投资于单一项目，但是建议约定投资于单一项目/资管产品的比例。另外，对于私募资产配置基金给出了投资于单一资产管理产品或项目的比例不得超过该基金认缴出资总额的 20% 的明确界限。

（六）基金杠杆

一、（十八）【基金杠杆】

私募投资基金杠杆倍数不得超过监管部门规定的杠杆倍数要求。开放式私募投资基金不得进行份额分级。

私募证券投资基金管理人不得在分级私募证券投资基金内设置极端化收益分配比例，不得利用

分级安排进行利益输送、变相开展“配资”等违法违规业务，不得违背利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则。

解读：本条规定“私募投资基金杠杆倍数不得超过监管部门规定的杠杆倍数要求。开放式私募投资基金不得进行份额分级。”该规定重申了《资管新规》的要求。根据《资管新规》，私募产品的总资产不得超过该产品净资产的200%，权益类产品的分级比例不得超过1:1。

二、投资者适当性管理

（一）合格投资者标准继续使用

一、（五）【合格投资者】

私募投资基金应当面向合格投资者通过非公开方式对外募集。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定，具备相应风险识别能力和风险承担能力。单只私募投资基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》、《公司法》、《合伙企业法》等法律规定的特定数量。

解读：值得注意的是，该条款明确了合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定，并未引用《资管新规》。我们理解，对于私募基金而言，确定合格投资者标准，仍按照《私募投资基金监督管理暂行办法》执行。

（二）穿透核查投资者

一、（六）【穿透核查投资者】

以合伙企业等非法人形式投资私募投资基金的，募集机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。投资者为依法备案的资产管理产品的，不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

管理人不得违反中国证监会等金融监管部门和协会的相关规定，通过为单一融资项目设立多只私募投资基金的方式，变相突破投资者人数限制或者其他监管要求。

解读：本条重申了穿透核查的原则，以及不穿透核查的情形，明确了依法备案的资产管理产品不再穿透核查最终投资者和合并计算投资者人数，并进一步强调管理人不得通过为单一融资项目设立多只私募投资基金的方式，变相突破投资者人数限制。

（三）要求募集机构核查投资者出资金额与出资能力匹配

一、（七）【投资者资金来源】

投资者应当确保投资资金来源合法，不得汇集他人资金购买私募投资基金。募集机构应当核实投资者对基金的出资金额与其出资能力相匹配，且为投资者自己购买私募投资基金，不存在代持。

解读：除重申投资者资金来源合法、不得汇集他人资金购买私募投资基金以外，本条进一步规定了募集机构应当核实投资者的出资金额与出资能力相匹配，且为投资者自己购买私募基金，不存在代持，

本条对募集机构的核查义务有更高的要求，工作更应落到实处。

三、基金募集

(一) 进一步明确募集推介材料内容

一、(八)【募集推介材料】

管理人应在私募投资基金招募说明书等募集推介材料中向投资者介绍管理人及管理团队基本情况、托管安排（如有）、基金费率、存续期、分级安排（如有）、主要投资领域、投资策略、投资方式、收益分配方案以及业绩报酬安排等要素。募集推介材料还应向投资者详细揭示私募投资基金主要意向投资项目（如有）的主营业务、估值测算、基金投资款用途以及拟退出方式等信息，私募证券投资基金除外。募集推介材料的内容应当与基金合同、公司章程和合伙协议（以下统称“基金合同”）实质一致。

解读：本条对募集推介材料中需要包含的内容进行了明确列举。管理人应在私募投资基金招募说明书等募集推介材料中向投资者介绍管理人及管理团队基本情况、托管安排（如有）、基金费率、存续期、分级安排（如有）、主要投资领域、投资策略、投资方式、收益分配方案以及业绩报酬安排等要素。在《私募投资基金募集行为管理办法》对募集机构关于私募基金推介材料应包含的内容基础上，《新备案须知》进一步要求募集推介材料还应向投资者详细揭示**私募投资基金主要意向投资项目（如有）的主营业务、估值测算、基金投资款用途以及拟退出方式等信息。**

(二) 进一步明确风险揭示书披露内容

一、(九)【风险揭示书】

管理人应当向投资者披露私募投资基金的资金流动性、基金架构、投资架构、底层标的、纠纷解决机制等情况，充分揭示各类投资风险。

私募投资基金若涉及募集机构与管理人存在关联关系、关联交易、单一投资标的、通过特殊目的载体投向标的、契约型私募投资基金管理人股权代持、私募投资基金未能通过协会备案等特殊风险或业务安排，管理人应当在风险揭示书的“特殊风险揭示”部分向投资者进行详细、明确、充分披露。

投资者应当按照《私募投资基金募集行为管理办法》的相关规定，对风险揭示书中“投资者声明”部分所列的13项声明签字签章确认。管理人在资产管理业务综合报送平台（以下简称“AMBERS系统”）进行私募投资基金季度更新时，应当及时更新上传所有投资者签署的风险揭示书。经金融监管部门批准设立的金融机构和《私募投资基金募集行为管理办法》第三十二条第一款所列投资者可以不签署风险揭示书。

解读：本条对风险揭示书中需要包含的内容进行了明确列举。我们将《新备案须知》就风险揭示书的规定与之前的规定进行了比较，《新备案须知》进一步规定私募投资基金若涉及募集机构与管理人存在关联关系、关联交易、单一投资标的、**通过特殊目的载体投向标的、契约型私募投资基金管理人股权代持、私募投资基金未能通过协会备案等特殊风险或业务安排**，管理人应当在风险揭示书的“特殊风险揭示”部分向投资者进行详细、明确、充分披露。

（三）基金募集完毕界定

一、（十）【募集完毕要求】

管理人应当在募集完毕后的 20 个工作日内通过 AMBERS 系统申请私募投资基金备案，并签署备案承诺函承诺已完成募集，承诺已知晓以私募投资基金名义从事非法集资所应承担的刑事、行政和自律后果。

本须知所称“募集完毕”，是指：

1. 已认购契约型私募投资基金的投资者均签署基金合同，且相应认购款已进入基金托管账户（基金财产账户）；
2. 已认缴公司型或合伙型私募投资基金的投资者均签署公司章程或合伙协议并进行工商确权登记，均已完成不低于 100 万元的首轮实缴出资且实缴资金已进入基金财产账户。管理人及其员工、社会保障基金、政府引导基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金的首轮实缴出资要求可从其公司章程或合伙协议约定。

解读：管理人应当在募集完毕后的 20 个工作日内通过 AMBERS 系统申请私募投资基金备案，但对于“募集完毕”如何界定，实践中大家有不同的理解。此次《新备案须知》对此进行了明确规定。上述募集完毕的规定与我们之前在实践中办理基金备案的要求基本一致。

四、私募投资基金的管理人 — 明确私募投资基金的管理人不得超过一家

一、（三）【管理人职责】

管理人应当遵循专业化运营原则，不得从事与私募投资基金有利益冲突的业务。管理人应当按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责，不得将应当履行的受托人责任转委托。私募投资基金的管理人不得超过一家。

解读：《新备案须知》重申了管理人专业化运营和不得转委托受托人责任的原则，并以明文规定方式首次明确了私募投资基金管理人不得超过一家的要求。采取双管理人架构安排的私募投资基金一度相当常见，AMBERS 系统上线之后基金业协会也曾短暂放开双管理人基金备案，虽一支基金仅可备案在一名管理人名下，但系统中允许增加其他机构作为共同管理人。出于对多名管理人之间可能出现权责划分不清、相互推诿责任等问题的考虑，基金业协会自 2018 年 8 月起关闭了 AMBERS 系统中为基金添加多名管理人的通道，暂停了双管理人基金的备案。行业中此前对基金业协会存在一些厘清双管理人架构监管思路和权责划分原则后重启双管理人基金的期盼，但此次基金业协会在《新备案须知》中明确规定了管理人不得超过一家。

五、私募基金的托管 — 明确托管人职责并强制特定类别私募投资基金托管

一、（四）【托管要求】

私募投资基金托管人（以下简称“托管人”）应当严格履行《证券投资基金法》第三章规定的法

定职责，不得通过合同约定免除其法定职责。基金合同和托管协议应当按照《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规和自律规则明确约定托管人的权利义务、职责。在管理人发生异常且无法履行管理职责时，托管人应当按照法律法规及合同约定履行托管职责，维护投资者合法权益。托管人在监督管理人的投资运作过程中，发现管理人的投资或清算指令违反法律法规和自律规则以及合同约定的，应当拒绝执行，并向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）和协会报告。

契约型私募投资基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管，基金合同约定设置能够切实履行安全保管基金财产职责的基金份额持有人大会日常机构或基金受托人委员会等制度安排的除外。私募资产配置基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管。

私募投资基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产的，应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管。托管人应当持续监督私募投资基金与特殊目的载体的资金流，事前掌握资金划转路径，事后获取并保管资金划转及投资凭证。管理人应当及时将投资凭证交付托管人。

解读：《新备案须知》中明确要求私募投资基金托管人应当按照《证券投资基金法》及《私募投资基金监督管理暂行办法》等规定履行其法定职责，不得通过合同约定免除。关于私募投资基金托管人是否属于《证券投资基金法》规定的基金托管人并应履行相应的法定职责一直存在争议，基金业协会作为私募行业的主要行业自律组织再次声明了立场。此前在部分私募基金备案申请过程中基金业协会曾反馈要求提交托管人出具函件承诺将按照《证券投资基金法》等相关法律法规履行托管人职责。由于作为托管人的商业银行无法配合按照要求出具相应的承诺函，许多私募基金的备案申请因此遇到阻滞。后续基金业协会是否会将托管行的承诺函作为基金备案申请必备材料尚有待观察。

此前私募监管规则中对于私募投资基金托管并未做一般性强制要求，而是允许在基金合同中进行约定。考虑到契约型基金确权困难等因素，基金业协会要求契约型基金应由托管人托管，但对采取合伙/公司型私募基金则一直并无强制托管的要求，而本次《新备案须知》中对几类私募投资基金托管提出了明确要求：

1. 契约型基金原则上应当托管，但基金合同约定设置能够切实履行安全保管基金财产职责的制度安排的除外；
2. 私募资产配置基金应当由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管；
3. 私募投资基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产的，应当进行托管。出具税务筹划、交易便利性等因素的考虑，很多私募基金在对外投资过程中存在设立公司、合伙企业等特殊目的载体对外投资的架构安排。此后如有类似的投资架构安排，则相应的私募投资基金必须托管。在《新备案须知》发布之前，不少托管人在托管业务过程中实际上已经对私募投资基金通过特殊目的载体进行投资的资金流向进行了监督，未掌握资金划转路径和最终流向的情况下不予划款。

六、基金期限

（一）明确私募股权投资基金的封闭运作要求

一、（十一）【封闭运作】

私募股权投资基金（含创业投资基金，下同）和私募资产配置基金应当封闭运作，备案完成后不得开放认/申购（认缴）和赎回（退出），基金封闭运作期间的分红、退出投资项目减资、对违约投资者除名或替换以及基金份额转让不在此列。

已备案通过的私募股权投资基金或私募资产配置基金，若同时满足以下条件，可以新增投资者或增加既存投资者的认缴出资，但增加的认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的3倍：

1. 基金的组织形式为公司型或合伙型；
2. 基金由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管；
3. 基金处在合同约定的投资期内；
4. 基金进行组合投资，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的50%；
5. 经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过。

解读：《资管新规》中规定直接或者间接投资于未上市企业股权及其受（收）益权的资产管理产品应当封闭式运作，此次《新备案须知》中明确了私募股权投资基金（含创业投资基金）和私募资产配置基金的封闭运作具体要求。《新备案须知》中首先明确了相应类别的私募基金备案完成后不得开放认/申购（认缴）和赎回（退出）的原则性要求，但明确排除了因分红、退出投资项目减资、对违约投资者除名或替换以及基金份额转让而导致需予“开放”的特殊情形。另考虑到行业内私募基金通常在完成首次交割后一定时间内继续进行后续募集的惯例，《新备案须知》也明确了同时满足规定条件下允许在备案后进行扩募的例外，但仍限定增加的募集规模不得超过备案时总认缴规模的3倍（此处指扩募部分不得超过备案时规模的3倍还是扩募后基金整体规模不得超过备案时规模3倍尚有待确认）。拟先进行首次交割再进行扩募的私募基金需注意确保同时符合5个条件（如上述）。

这一条要求和目前的私募投资基金募集备案操作实践差别比较大，也是此前网传版本中引起各家机构热议的一条；本条要求执行后各家机构对于私募投资基金的募集结构、节奏、条款等恐将需要一段时间来适应。

（二）限定私募股权投资基金和私募资产配置基金的存续期原则不短于5年

一、（十七）【约定存续期】

私募投资基金应当约定明确的存续期。私募股权投资基金和私募资产配置基金约定的存续期不得少于5年，鼓励管理人设立存续期在7年及以上的私募股权投资基金。

解读：《新备案须知》中对于私募股权投资基金和私募资产配置基金的存续期做了明确限定，要求私募股权投资基金和私募资产配置基金约定的存续期不得少于5年，并鼓励管理人设立存续期在7年及以上的私募股权投资基金。一直以来，单支基金体量小、期限短被认为是导致行业内投资出现“避险”趋势、缺少长期规划安排，不重视投后管理增值等困扰中国私募股权投资基金发展问题的核心原因之一。此次基金业协会以明文规定的方式限定了私募股权投资基金的最短期限要求，以期推动行业调整。

七、关联交易和利益冲突

（一）强化关联交易的披露安排和特殊决策机制和回避机制

一、（十九）【关联交易】

私募投资基金进行关联交易的，应当防范利益冲突，遵循投资者利益优先原则和平等自愿、等价有偿的原则，建立有效的关联交易风险控制机制。上述关联交易是指私募投资基金与管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为。

管理人不得隐瞒关联关系或者将关联交易非关联化，不得以私募投资基金的财产与关联方进行利益输送、内幕交易和操纵市场等违法违规活动。

私募投资基金进行关联交易的，应当在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等。

管理人应当在私募投资基金备案时提交证明底层资产估值公允的材料（如有）、有效实施的关联交易风险控制机制、不损害投资者合法权益的承诺函等相关文件。

解读：根据《新备案须知》中的定义，“关联交易”是指私募投资基金与管理人、投资者、管理人管理的私募投资基金、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金、或者与上述主体有其他重大利害关系的关联方发生的交易行为。值得注意的是，在我们常见的关联方基础上，《新备案须知》将投资者、同一实际控制人下的其他管理人管理的私募投资基金，或者与上述主体有重大利害关系的关联方都纳入关联方的范畴。

《新备案须知》对于私募基金从事关联交易本身并不持一概否定态度，但因为关联交易容易引发利益冲突，可能被用于进行利益输送、内幕交易和操纵市场等违法违规活动，基金业协会在《新备案须知》进一步强化了关联交易的披露安排。在此前基金业协会发布规则中，基金业协会主要是要求基金管理机构在风险揭示书中向投资者披露关联交易情况，在备案时提交证明底层资产估值公允的材料（如有）、有效实施的关联交易风险控制机制、不损害投资者合法权益的承诺函等相关文件，此次《新备案须知》中进一步明确要求在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等。

（二）提供了私募股权投资基金管理人后续基金发起设立限制参考

三、（三十六）【防范不同基金间的利益冲突】

管理人应当公平地对待其管理的不同私募投资基金财产，有效防范私募投资基金之间的利益输送和利益冲突，不得在不同私募投资基金之间转移收益或亏损。在已设立的私募股权投资基金尚未完成认缴规模 70% 的投资（包括为支付基金税费的合理预留）之前，除经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过之外，管理人不得设立与前述基金的投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金。

解读：《新备案须知》参照行业惯例规定了同一管理人发起设立与其所管理的基金投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金的前提条件，即，要求在管基金认缴规模 70% 已经投资完毕（含为支付税费而合理预留的情况）或经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策另行决定。

在同一管理人是否允许设立新的后续基金，如何在不同的基金之间分配精力和投资机会等资源一直是在基金募集过程中基金投资人关注的核心问题之一，《新备案须知》中的此项规定为行业提供了一个解决方案参考，但仍允许管理人与投资人根据实际情况和需要另行协商。

八、信息披露

（一）强调公司型与合伙型基金应及时办理工商登记手续

一、（二十）【公司型与合伙型基金前置工商登记和投资者确权】

公司型或合伙型私募投资基金设立或发生登记事项变更的，应当按照《公司法》或《合伙企业法》规定的程序和期限要求，向工商登记机关申请办理登记或变更登记。

解读：《新备案须知》中明确要求公司型/合伙型基金设立或发生登记事项变更的，及时向工商登记机关申请办理登记或变更登记。《新备案须知》发布前，在基金申请备案的过程中基金业协会原则上也已要求提交公司/合伙型基金已经完成工商变更的凭证文件。

（二）要求在基金合同中明示特定基金信息

一、（二十一）【明示基金信息】

私募投资基金的命名应当符合《私募投资基金命名指引》的规定。管理人应当在基金合同中明示私募投资基金的投资范围、投资方式、投资比例、投资策略、投资限制、费率安排、核心投资人员或团队、估值定价依据等信息。

契约型私募投资基金份额的初始募集面值应当为人民币 1 元，在基金成立后至到期日前不得擅自改变。

一、（二十八）【基金合同的终止、解除与基金清算】

基金合同应当明确约定基金合同终止、解除及基金清算的安排。对于协会不予备案的私募投资基金，管理人应当告知投资者，及时解除或终止基金合同，并对私募投资基金财产清算，保护投资者的合法权益。

管理人在私募投资基金到期日起的 3 个月内仍未通过 AMBERS 系统完成私募投资基金的展期变更或提交清算申请的，在完成变更或提交清算申请之前，协会将暂停办理该管理人新的私募投资基金备案申请。

解读：《新备案须知》中要求管理人应当在基金合同中明示私募投资基金的投资范围、投资方式、投资比例、投资策略、投资限制、费率安排、核心投资人员或团队、估值定价依据等信息。考虑到作为私募基金的核心文件基金合同一直缺少专业指引，为更好地防范和控制风险，保护投资人的权益，基金业协会曾在 2016 年发布了《私募投资基金合同指引》，针对不同组织形式基金的分别提供了具体的基金合同指引。此次，《新备案须知》中进一步明确了必须在基金合同中明确的基金信息，可以预见后续基金申请备案过程中基金业协会将会重点核查提交的基金文件中是否已经明示了这些相关信息。

特别值得注意的是，《新备案须知》第（二十八）条规定，基金合同应当明确约定基金合同终止、

解除及基金清算的安排。随着私募基金行业的发展，基金的解散清算问题逐渐进入管理人和投资人的视野，是管理人和投资人都希望妥善解决的问题点，《新备案须知》对此进行了专门规定。并且，管理人在私募投资基金到期日起的 3 个月内仍未在协会系统完成展期或者提交清算申请，则新的基金备案被暂停。

（三）进一步强化基金信息披露的相关要求

一、（二十四）【信息披露】

管理人应当在私募投资基金的募集和投资运作中明确信息披露义务人向投资者进行信息披露的内容、披露频度、披露方式、披露责任以及信息披露渠道等事项，向投资者依法依规持续披露基金募集信息、投资架构、特殊目的载体（如有）的具体信息、杠杆水平、收益分配、托管安排（如有）、资金账户信息、主要投资风险以及影响投资者合法权益的其他重大信息等。

管理人应当及时将上述披露的持续投资运作信息在私募投资基金信息披露备份系统进行备份。

一、（二十五）【基金年度报告及审计要求】

管理人应当在规定时间内向协会报送私募投资基金年度报告。

私募股权投资基金、私募资产配置基金的年度报告的财务会计报告应当经过审计。会计师事务所接受管理人、托管人的委托，为有关基金业务出具的审计报告等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人财产造成损失的，应当与委托人承担连带赔偿责任。

一、（二十六）【重大事项报送】

私募投资基金发生以下重大事项的，管理人应当在 5 个工作日内向协会报送相关事项并向投资者披露：

1. 管理人、托管人发生变更的；
2. 基金合同发生重大变化的；
3. 基金触发巨额赎回的；
4. 涉及基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁、财产纠纷的；
5. 投资金额占基金净资产 50%及以上的项目不能正常退出的；
6. 对基金持续运行、投资者利益、资产净值产生重大影响的其他事件。

一、（二十七）【信息公示】

管理人应当及时报送私募投资基金重大事项变更情况及清算信息，按时履行私募投资基金季度、年度更新和信息披露报送义务。管理人未按时履行季度、年度、重大事项信息更新和信息披露报送义务的，在管理人完成相应整改要求之前，协会将暂停受理该管理人新的私募投资基金备案申请。管理人未按时履行季度、年度、重大事项信息更新和信息披露报送义务累计达 2 次的，协会将其列入异常机构名单，并对外公示。一旦管理人作为异常机构公示，即使整改完毕，至少 6 个月后才能恢复正常

机构公示状态。

私募投资基金备案后，协会将通过信息公示平台公示私募投资基金基本情况。对于存续规模低于 500 万元，或实缴比例低于认缴规模 20%，或个别投资者未履行首轮实缴义务的私募投资基金，在上述情形消除前，协会将在公示信息中持续提示。

三、（三十五）【股权确权】

私募股权投资基金入股或受让被投资企业股权的，根据《公司法》、《合伙企业法》，应当及时向企业登记机关办理登记或变更登记。管理人应及时将上述情况向投资者披露、向托管人报告。

解读：基金业协会一直将信息披露视为私募基金行业实现自律监管的关键环节，通过在信息披露的内容、披露频度、披露方式、披露责任以及信息披露渠道等事项上提供指引和规范要求，保障私募基金投资者获得投资决策所需的信息，继而实现投资资源优化配置。本次备案须知中就信息披露主要在此前基金业协会已发布的《私募投资基金信息披露管理办法》和相关指引文件的基础上进一步对一些信息披露规范和要求作了明确，包括：

1. 除强调管理人应当按照现行规定的要求按时报送年报之外，鉴于此前业内就年度报告是否必须经过审计曾存在不同理解，《新备案须知》中还明确规定了私募股权投资基金、私募资产配置基金的年度报告的财务会计报告应当经过审计；
2. 除重申了对于未按规定履行季度、年度和重大事项信息报送更新等信息报送义务可能采取的暂停接受备案申请、列入异常机构名单等措施，《新备案须知》中还明确基金业协会后续将在基金备案后将通过信息公示平台公示私募投资基金基本情况并提示存续规模低于 500 万元、实缴比例低于认缴规模 20% 或个别投资者未履行首轮实缴义务等特殊情形；
3. 《新备案须知》中要求管理人在私募股权投资基金完成项目投资后及时办理投资确权手续并向投资者披露、向托管人报告相关信息。

以上我们从私募股权基金业务中最密切相关的八个方面（基金投资运作、投资者适当性管理、基金募集、基金管理人、基金托管、基金期限、关联交易和利益冲突、信息披露）对《新备案须知》进行了归纳、整理和解读。《新备案须知》也规定了过渡期至 2020 年 4 月 1 日。我们也建议尚在进行中、未“募集完毕”的私募基金遵照《新备案须知》的规定进行必要调整，以体现新的监管要求。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

周林

电话： +86-10-8516 4188

Email: lin.zhou@hankunlaw.com

冉璐

电话： +86-10-8525 5521

Email: lu.ran@hankunlaw.com