



漢坤律師事務所

# 汉坤法律评述

融贯中西·务实创新

2017年1月9日

## 私募基金法律

### 证券公司私募投资基金子公司及另类投资子公司新规解读

王勇 | 冉璐 | 钱锦 | 李霞

2016年12月30日中国证券业协会（“协会”）发布了《关于发布<证券公司私募投资基金子公司管理规范>及<证券公司另类投资子公司管理规范>的通知》（中证协发[2016]253号）（“《通知》”），同时废止了原证券公司直投子公司的《证券公司直接投资业务规范》（“《直投业务规范》”）。自此，证券公司直投子公司这一证券公司重要的投资管理平台，开始向私募基金管理业务和另类投资管理业务相互独立的专业化经营方向转型。

#### 一、何为私募基金管理子公司和另类投资管理子公司

根据《通知》，私募投资基金子公司（“私募基金子公司”）只能从事与私募投资基金有关的业务，其可以直接管理私募基金，也可以通过设立基金管理机构等特殊目的机构，管理私募股权基金；另类投资子公司主要从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种<sup>1</sup>以外的金融产品、股权等另类投资业务，且另类投资子公司不得向投资者募集资金开展基金业务，因此其资金来源为自有资金。

以下是我们根据本次《通知》总结的私募基金子公司和另类投资子公司几个主要方面的对比表：

<sup>1</sup> 一、已经和依法可以在境内证券交易所上市交易和转让的证券。  
二、已经在全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券。  
三、已经和依法可以在符合规定的区域性股权交易市场挂牌转让的私募债券，已经在符合规定的区域性股权交易市场挂牌转让的股票。  
四、已经和依法可以在境内银行间市场交易的证券。  
五、经国家金融监管部门或者其授权机构依法批准或备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券。

	私募投资基金子公司	另类投资子公司
业务	从事私募投资基金业务	从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务
下设机构	可以下设基金管理机构等特殊目的机构，但应持有该机构 35% 以上股权/出资、并拥有管理控制权，下设机构不得再下设任何机构	不得下设任何机构
对外募集	可以向投资者募集资金开展基金业务	不得向投资者募集资金开展基金业务
自有资金投资	自有资金在私募基金子公司或其下设管理机构设立的单只私募基金中的投资不得超过该基金总额的 20%	本身属于自有资金投资业务，因此没有限制
管理人员要求	具有 5 年以上投资管理或资产管理经验的高级管理人员不得少于 2 人；具有 2 年以上投资管理或资产管理经验的投资管理人员不得少于 3 人	无

## 二、《通知》发布对于证券公司开展私募基金管理业务和另类投资业务的影响

在《通知》发布之前，证券公司投资另类投资标的，包括股权、债权、以及投资于上述目标的投资基金（“另类投资”），一般是通过其直投子公司及直投子公司下属机构直接、或通过其直投子公司及下属机构发起设立直接投资基金（“直投基金”）间接进行另类投资，资金来源可能同时包括自有资金和募集资金。新发布的《通知》对证券公司各类子公司的经营边界和专业经营提出了要求，明确“证券公司一类业务原则上只能设立一个子公司经营，相关子公司应当专业运营，不得兼营。各类子公司均不得开展非金融业务”。此外，《通知》还对证券公司子公司下设附属机构做出了限制，其中私募基金管理子公司只能下设基金管理机构，且基金管理机构不得再下设任何机构，而另类投资管理业务子公司不得下设附属机构，各类子公司原则上不得下设二级子公司。因此《通知》实际上否定了现有的证券公司通过直投子公司（及下属机构）同时管理自有资金和募集资金并开展另类投资业务的模式，不少证券公司将不得不对现有的直投子公司结构进行调整，以满足《通知》对证券公司各子公司专业化经营的要求。

其次，对于私募基金管理业务，《通知》相对原《直投业务规范》作了一些较大的改变：

1. 《直投业务规范》允许证券公司自有资金通过直投基金开展另类投资，对自有资金在直投基金中所占比例没有要求，而《通知》对于自有资金投资于直投基金的比例规定了上限，即自有资金对单只直投基金的投资额不得超过该基金总额的 20%；
2. 《直投业务规范》对直投基金募集对象的要求是具备充分的风险识别、判断和承受能力，且认购金额不低于人民币 1000 万元的个人、法人机构或专业从事股权投资或基金投资业务的有限合伙企业（该等有限合伙企业的有限合伙人应为认购金额不低于人民币 1000 万的法人机构），而《通知》在废止了《直投业务规范》的基础上，没有提出替代的合格投资人要求，因此我们理解在后续新规出台之前，直投基金的投资人只需要满足《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于合格投资

人<sup>2</sup>的要求；

3. 《直投业务规范》要求直投子公司及其下属机构应当设立专门的投资决策委员会，但《通知》中对此不再作强制要求；
4. 《通知》要求私募基金子公司必须具备一定数量的高级管理人员和投资管理人员<sup>3</sup>，原《直投业务规范》对此没有相关规定；
5. 对于直投基金的闲置资金管理，《通知》相比《直投业务规范》范围更窄，包括证券投资基金、集合资产管理计划、专项资产管理计划、债券逆回购等原本可以用于流动性管理的投资标的，在《通知》中均被删除。

再次，对于另类投资业务，自 2012 年证监会颁布《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》允许证券公司设立子公司投资《证券公司证券自营投资品种清单》以外的金融产品以来，一直缺少一部明确的规范。而本次另类子公司规范文件的落地，表明另类投资业务进入了规范发展阶段。我们认为新规在以下几个实质方面对另类投资子公司提出了合规性要求：

1. 每家证券公司设立的另类投资子公司原则上不超过一家，且应以自有资金全资设立；
2. 另类投资子公司不得从事投资业务之外的业务，不得向投资者募集资金开展基金业务，明确了专业化经营的要求；
3. 另类投资子公司不得下设任何机构。我们认为这些要求应是证券公司后续调整其自有资金另类投资业务需实现的主要目标。

### 三、《通知》中其它值得关注的要求和变化

首先，《通知》新增了证券公司设立私募基金子公司、另类子公司的准入条件，主要包括：（一）具有完善内控风险制度；（二）最近六个月各项风险控制指标符合证监会及协会的相关要求，且设立该子公司后，各项风险控制指标仍持续符合规定；（三）最近一年未因重大违法违规行为受到刑事或行政处罚，且不存在因涉嫌重大违法违规正受到监管部门和有关机关调查的情形；（四）公司章程有关对外投资条款中明确规定公司可以设立该类子公司，并经注册地中国证监会派出机构审批。因此随着新政的发布，证券公司可能需要相应地对公司内部规章制度进行调整，以满足相关要求。

其次，《通知》简化了母子公司架构并强化母子公司管控。证券公司必须全资设立私募基金子公司和另类投资子公司，不得采用股份代持等其他方式变相与其他投资者共同出资设立该等子公司，且各子公司原则上不得下设二级子公司，加强了证券公司母子公司合规及风控的一体化管理、防范利益冲突和道德风险。母公司全资设立和不得采用股份代持的要求，不但阻断了证券公司引进其他股东和社会资金的可能性，也阻断了证券公司子公司通过管理层或员工持股实施激励的路径。

再次，《通知》加强了中国证券业协会（“协会”）对证券公司及其子公司的自律管理。包括协会

---

<sup>2</sup> 具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（一）净资产不低于 1000 万元的单位；（二）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人；（三）当然的合格投资者，如社会保障基金、企业年金等养老金、依法设立并在基金业协会备案的投资计划、投资于所管理私募基金的管理人及其从业人员等。

<sup>3</sup> 具有 5 年以上投资管理或资产管理经验的高级管理人员不得少于 2 人，具有 2 年以上投资管理或资产管理经验的投资管理人员不得少于 3 人，该等高级管理人员和投资管理人员最近一年应当无不良诚信记录，未受到行政、刑事处罚、被采取监管措施或自律处分，且不存在因涉嫌违法违规正在被有权机关调查的情形。

将对子公司关于股东履责情况、合规风控、业务开展等进行执业检查，对于违反《通知》规定的，将采取自律管理措施或者纪律处分；情节严重的，移交证监会处理，直至责令撤销子公司。

#### 四、《通知》发布后仍有待明确的事项

我们注意到，尽管《通知》对证券公司子公司开展私募基金管理业务和另类投资管理业务作了较为详细的规定，但仍有一些重要议题尚未明晰：

1. 另类投资子公司是否可以投资于包括直投基金在内的私募基金，虽然《通知》中规定另类投资子公司可以投资《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，但相比原《直投业务规范》明确将私募基金作为可以投资的标的，目前《通知》中的规定相对较为含糊；
2. 另类投资子公司是否可以投资《证券公司证券自营投资品种清单》中所列的投资品种。《通知》中规定“另类子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务”，看似不能投资《证券公司证券自营投资品种清单》中列举的品种，但同时又提到“另类子公司投资境内证券交易所上市交易和转让的证券的，应当将另类子公司与母公司自营持有同一只证券的市值合并计算”，而“境内证券交易所上市交易和转让的证券”属于《证券公司证券自营投资品种清单》中的品种之一，因此我们认为另类投资子公司的投资范围还有待后续在实践操作中进一步判断。

#### 五、《通知》的过渡期安排

《通知》明确过渡期为 12 个月。对于现存的一个子公司同时经营多项业务的情况，协会要求证券公司在《通知》发布实施后 12 个月内通过拆分、合并等方式进行整改；《通知》实施前已有的子公司或其下设机构不符合相关要求的，不得新增业务，存量业务可以存续到项目到期，到期前不得开放申购或追加投资，不得续期。同时协会还要求各类证券公司、私募投资基金子公司、另类投资子公司按照通知及两部规范要求自查，拟定整改方案，并在 2017 年 2 月 16 日前向协会及注册地证监会派出机构报送整改方案，并在之后每月前十个工作日内报送整改进度。

总而言之，《通知》对于证券公司的现有直投业务是一个重大改革，各证券公司应抓紧在过渡期内尽快对直投子公司的组织结构以及内部规章制度依据新规进行调整，并在专业人士的协助下确保整个过程合法、合规。

后附新颁布的《证券公司私募投资基金子公司管理规范》、《证券公司投资另类投资子公司管理规范》与原《证券公司直接投资业务规范》的条款对比表。

**《证券公司私募投资基金子公司管理规范》、《证券公司投资另类投资子公司管理规范》  
与旧《证券公司直接投资业务规范》  
对比表**

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
1.	<p><b>【增加了适用依据】</b></p> <p>明确增加了《证券投资基金法》、《证券公司监督管理条例》、《私募投资基金监督管理暂行办法》作为适用依据</p>	<p><b>第一条</b> 为规范证券公司直接投资业务活动及直接投资业务从业人员（以下简称直投从业人员）的执业行为，有效控制风险，促进业务发展，根据《公司法》、《证券法》、《合伙企业法》及其他相关法律、法规、《中国证券业协会章程》及其他相关规定，制定本规范。</p>	<p><b>第一条</b> 为规范证券公司私募投资基金子公司（以下简称私募基金子公司）的行为，有效控制风险，根据《公司法》、《合伙企业法》、《证券法》、<b>《证券投资基金法》、《证券公司监督管理条例》、《私募投资基金监督管理暂行办法》</b>等法律法规和监管规定，制定本规范。</p>	<p><b>第一条</b> 为规范证券公司另类投资子公司（以下简称另类子公司）的行为，有效控制风险，根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、<b>《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定》</b>等法律法规和监管规定，制定本规范。</p>
2.	<p><b>【明确了各类子公司的经营边界】</b></p> <p>原规定直投类业务不作区分，均以设立直接投资业务子公司的方式开展；</p> <p>新规修订后，明确一类业务原则上只能设立一个子公司经营，相关子公司应当专业经营，不得兼营，证券公司各类子公司均不得开展非金融业务，原则</p>	<p><b>第二条</b> 证券公司开展直接投资业务，应当按照监管部门有关规定设立直接投资业务子公司（以下简称直投子公司），并根据法律、法规及中国证券业协会（以下简称协会）的规定开展业务。证券公司不得以其他形式开展直接投资业务。</p> <p><b>第六条</b> 直投子公司可以开展以下业务：</p> <p>（一）使用自有资金或设立直投基金，对企业进行股权投资或债权投</p>	<p><b>第二条</b> 私募基金子公司从事私募投资基金（以下简称私募基金）业务，应当符合法律法规、监管要求和本规范规定。<b>私募基金子公司不得从事与私募基金无关的业务。</b></p> <p><b>第三条</b> 证券公司应当突出主业，充分考虑自身发展需要、财务实力和管理能力，审慎设立私募基金子公司。</p> <p><b>第四条</b> 私募基金子公司开展业务，</p>	<p><b>第二条</b> 证券公司另类子公司从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，应当符合法律法规、监管要求和本规范规定。<b>另类子公司不得从事投资业务之外的业务。</b></p> <p><b>第三条</b> 证券公司应当突出主业，充分考虑自身发展需要、财务实力和管理能力，审慎设立另类子公司。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	上不得下设二级子公司。	<p>资，或投资于与股权投资、<b>债权投资相关的其它投资基金</b>；</p> <p>(二) 为客户提供与股权投资、债权投资相关的财务顾问服务；</p> <p>(三) 经中国证监会认可开展的其他业务。</p> <p>直投子公司不得开展依法应当由证券公司经营的证券业务。</p> <p><b>第十九条</b> 直投子公司及其下属机构可以设立和管理股权投资基金、债权投资基金、创业投资基金、并购基金、夹层基金等直投资基金，以及以前述基金为主要投资对象的直投资基金。</p>	<p>应当遵循稳健经营、诚实守信、勤勉尽责的原则。</p> <p><b>&lt;第五条、第六条&gt;见下方</b></p> <p><b>第七条</b> 每家证券公司设立的私募基金子公司原则上不超过一家。证券公司应当清晰划分证券公司与私募基金子公司及其他子公司之间的业务范围，避免利益冲突和同业竞争。</p>	<p><b>第四条</b> 另类子公司开展业务，应当遵循稳健经营、诚实守信、勤勉尽责的原则。</p> <p><b>&lt;第五条、第六条&gt;见下方</b></p> <p><b>第七条</b> 每家证券公司设立的另类子公司原则上不超过一家。证券公司应当清晰划分证券公司与另类子公司及其他子公司之间的业务范围，避免利益冲突和利益输送。</p> <p><b>第八条</b> 另类子公司开展另类投资业务，应当坚持专业化投资原则，防范利益冲突，不得损害国家利益、社会公共利益和他人合法权益。</p>
			<p><b>第十七条</b> 私募基金子公司不得存在下列行为……从事或变相从事实体业务，财务投资的除外；在下设的基金管理机构等特殊目的机构之外设立其他机构；私募基金子公司下设的特殊目的机构原则上不得再下设任何机构。</p>	<p><b>第十八条</b> 另类子公司不得存在下列行为：(一) 向投资者募集资金开展基金业务；(二) 从事或变相从事实体业务，财务投资的除外；(三) 下设任何机构；……(十一) 中国证监会和协会禁止的其他行为。</p>
3.	无变化	<p><b>第四条</b> 协会对证券公司的直接投资业务进行自律管理。直投子公司</p>	<p><b>第八条</b> 私募基金子公司应当加入中国证券业协会(以下简称协会)，成为</p>	<p><b>第九条</b> 另类子公司应当加入中国证券业协会(以下简称协会)，成为协</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
		应当加入协会，成为协会会员。直投子公司及其下属机构、直投基金、直投从业人员应当接受协会的自律管理。	协会会员，接受协会的自律管理。	会会员，接受协会的自律管理。
4.	<p><b>【子公司设立条件】</b></p> <p>为加强证券公司母子公司合规及风控的一体化管理、防范利益冲突和道德风险，证券公司必须全资设立私募基金子公司和另类投资子公司。</p>	—	<p><b>第九条</b> 证券公司设立私募基金子公司，应当符合以下要求：</p> <p>（一）具有健全的公司治理结构，完善有效的内部控制机制、风险管理制度和合规管理制度，防范与私募基金子公司之间出现风险传递和利益冲突；</p> <p>（二）最近六个月各项风险控制指标符合中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）及协会的相关要求，且设立私募基金子公司后，各项风险控制指标仍持续符合规定；</p> <p>（三）最近一年未因重大违法违规行为受到刑事或行政处罚，且不存在因涉嫌重大违法违规正受到监管部门和有关机关调查的情形；</p> <p>（四）公司章程有关对外投资条款中明确规定公司可以设立私募基金子公司，并经注册地中国证监会派出机构审批；</p> <p>（五）中国证监会及协会规定的其他条</p>	<p><b>第十条</b> 证券公司设立另类子公司，应当符合以下要求：</p> <p>（一）具有健全的公司治理结构，完善有效的内部控制机制、风险管理制度和合规管理制度，防范与另类子公司之间出现风险传递和利益冲突；</p> <p>（二）具备中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）核准的证券自营业务资格；</p> <p>（三）最近六个月内各项风险控制指标符合中国证监会及协会的相关要求，且设立另类子公司后，各项风险控制指标仍持续符合规定；</p> <p>（四）最近一年未因重大违法违规行为受到刑事或行政处罚，且不存在因涉嫌重大违法违规正受到监管部门和有关机关调查的情形；</p> <p>（五）公司章程有关条款中明确规</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
			<p>件。</p> <p>证券公司未能做到突出主业、稳健经营、诚实守信、勤勉尽责、资本约束或内控有力的，不得设立私募基金子公司。</p> <p><b>第十条</b> 证券公司应当以<b>自有资金全资</b>设立私募基金子公司。证券公司不得采用股份代持等其他方式变相与其他投资者共同出资设立私募基金子公司。</p>	<p>定公司可以设立另类子公司，并经注册地中国证监会派出机构审批；</p> <p>(六) 中国证监会及协会规定的其他条件。</p> <p>证券公司未能做到突出主业、稳健经营、诚实守信、勤勉尽责、资本约束或内控有力的，不得设立另类子公司。</p> <p><b>第十一条</b> 证券公司应当以<b>自有资金全资</b>设立另类子公司。证券公司不得采用股份代持等其他方式变相与其他投资者共同出资设立另类子公司。</p>
5.	<p><b>【子公司信息披露】</b></p> <p>子公司应在工商登记后5个工作日内在公司及证券公司网站上完成相关信息披露。</p>	—	<p><b>第十一条</b> 私募基金子公司应当在完成工商登记后五个工作日内在本公司及证券公司网站上披露私募基金子公司的名称、注册地、注册资本、业务范围、法定代表人、高级管理人员以及防范风险传递、利益冲突的制度安排等事项，并及时更新。</p>	<p><b>第十二条</b> 另类子公司应当在完成工商登记后五个工作日内在本公司及证券公司网站上披露另类子公司的名称、注册地、注册资本、业务范围、法定代表人、高级管理人员以及防范风险传递、利益冲突的制度安排等事项，并及时更新。</p>
6.	<p><b>【简化母子公司架构】</b></p> <p>各子公司原则上不得下设二级子公司。除基金管理</p>	<p><b>第二十三条</b> 直投子公司及其下属机构可以自行管理或设立基金管理机构管理直投基金。直投子公司及其下属机构设立基金管理机构管理</p>	<p><b>第十二条</b> 私募基金子公司根据税收、政策、监管、合作方需求等需要下设基金管理机构等特殊目的机构的，应当持有该机构<b>35%以上</b>的股权或出资，且拥</p>	<p><b>第十八条</b> 另类子公司不得存在下列行为……(三) 下设任何机构。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
	机构等特殊目的实体外，禁止私募基金子公司设立其他任何机构，私募基金子公司应当持有该下设基金管理机构35%以上的股权或出资，并拥有管理控制权，且该下设基金管理机构只能管理与本机构设立目的一致的私募股权投资基金；禁止另类投资子公司下设任何机构。	直投基金的，直投子公司及其下属机构应当持有基金管理机构 <b>51%以上</b> 的股权或出资，并拥有管理控制权。	有管理控制权。私募基金子公司下设的基金管理机构只能管理与本机构设立目的一致的私募股权基金，各下设基金管理机构的业务范围应当清晰明确，不得交叉重复。 <b>第十七条</b> 私募基金子公司不得存在下列行为……（三）在下设的基金管理机构等特殊目的机构之外设立其他机构；私募基金子公司下设的特殊目的机构原则上不得再下设任何机构。	
7.	<b>【加强投资管理】</b> 取消了关于投资决策委员会组成的规定	<b>第八条</b> 直投子公司及其下属机构应当建立健全投资管理制度，明确投资领域、投资策略、投资方式、投资限制、决策程序、投资流程、投后管理、投资退出等内容。 <b>第九条</b> 直投子公司及其下属机构应当对拟投资企业开展尽职调查，充分、客观了解拟投资企业的情况，必要时可以聘请第三方专业机构或专家协助完成相关工作。 <b>第十条</b> 直投子公司及其下属机构应当设立专门的投资决策委员会，建立投资决策程序和风险跟踪、分	——	<b>第十三条</b> 另类子公司应该审慎考虑偿付能力和流动性要求，根据业务特点、资金结构、负债匹配管理需要及有关监管规定，合理运用资金，多元配置资产，分散投资风险。 <b>第十五条</b> 另类子公司应当建立投资管理制度，设立专门的投资决策机构，明确决策权限和决策程序；健全公司组织架构，明确各组织机构职责和权限；完善投资论证、立项、尽职调查、投后管理等业务流程，有效防范投资风险。

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
		<p>析机制，有效防范投资风险。<b>投资决策委员会的成员中，直投子公司及其下属机构的人员数量不得低于二分之一，证券公司的人员数量不得超过三分之一。</b></p> <p><b>第十一条</b> 直投子公司及其下属机构应当加强对已投资企业的管理，持续跟踪、分析、评估已投资企业的经营状况，并及时处置出现的投资风险。</p>		
8.	<p><b>【加强资本约束——自有资金使用用途进一步受限】</b></p> <p>私募基金子公司自有资金不得投资其他标的，只能(1)以现金管理为目的投资于流动性较强的资产；(2)投资于本机构设立的私募基金。</p> <p>并且，删除了闲置资金用于“证券投资基金、集合资产管理计划、专项资产管理计划，或进行债券逆</p>	<p><b>第七条</b> 直投子公司及其下属机构、直投基金在有效控制风险、保持流动性的前提下，可以以现金管理为目的，将闲置资金投资于依法公开发行的国债、央行票据、短期融资券、投资级公司债、货币市场基金及保本型银行理财产品等风险较低、流动性较强的证券<b>以及证券投资基金、集合资产管理计划、专项资产管理计划，或进行债券逆回购。</b></p>	<p><b>第十三条</b> <b>私募基金子公司及其下设基金管理机构将自有资金投资于本机构设立的私募基金的，对单只基金的投资金额不得超过该只基金总额的 20%。</b></p> <p><b>第十四条</b> 私募基金子公司及其下设特殊目的机构可以以现金管理为目的管理闲置资金，但应当坚持有效控制风险、保持流动性的原则，且只能投资于依法公开发行的国债、央行票据、短期融资券、投资级公司债、货币市场基金及保本型银行理财产品等风险较低、流动性较强的证券。</p>	<p><b>第十四条</b> 另类子公司投资境内证券交易所上市交易和转让的证券的，应当将另类子公司与母公司自营持有同一只证券的市值合并计算，合并计算后的市值应当符合《证券公司风险控制指标管理办法》的规定。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	回购”的规定。  另类子公司以自有资金投资境内上市交易和转让证券的，其持有市值应当与母公司自营持有同一只证券的市值合并计算，合并计算后的市值应当符合《证券公司风险控制指标管理办法》的规定			
9.	<b>【禁止负债经营】</b> 删除了原本关于负债经营的规定。	<b>第十三条</b> 直投子公司及其下属机构不得对直投子公司及其下属机构、直投资基金之外的单位或个人提供担保，不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人。  直投子公司及其下属机构、直投资基金为补充流动性或进行并购过桥贷款的，可以负债经营。直投子公司非全资下属机构、直投资基金负债期限不得超过十二个月，负债余额不得超过注册资本或实缴出资总额的百分之三十。	<b>第十五条</b> 私募基金子公司及其下设特殊目的机构不得对外提供担保和贷款，不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人。	<b>第十六条</b> 另类子公司不得融资，不得对外提供担保和贷款，不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人。
10.	<b>【将新三板纳入禁止保荐加直投模式的范畴，删除了“实质开展相关业务之</b>	<b>第十五条</b> 证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构或者主承销商	<b>第十六条</b> 证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构、主承销商 <b>或担任拟挂牌</b>	<b>第十七条</b> 证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构、主承销商 <b>或</b>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
	<p><b>日”的界定】</b></p> <p>禁止保荐加直投模式的范围扩大到新三板；同时删除了原条款中“实质开展相关业务之日”的定义。</p>	<p>的，应按照签订有关协议或者实质开展相关业务两个时点孰早的原则，在该时点后直投子公司及其下属机构、直投基金不得对该企业进行投资。</p> <p>前款所称有关协议，是指证券公司与拟上市企业签订含有确定证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构或主承销商条款的协议，包括辅导协议、财务顾问协议、保荐及承销协议等。</p> <p>前款所称实质开展相关业务之日，是指证券公司虽然未与拟上市企业签订书面协议，但以拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构或主承销商身份为拟上市企业提供了相关服务的时点，可以以证券公司召开拟上市企业首次公开发行股票项目第一次中介机构协调会的日期认定。</p>	<p><b>企业股票挂牌并公开转让的主办券商</b>的，应当按照签订有关协议或者实质开展相关业务两个时点孰早的原则，在该时点后私募基金子公司及其下设基金管理机构管理的私募基金不得对该企业进行投资。</p> <p>前款所称有关协议，是指证券公司与拟上市企业签订含有确定证券公司担任拟上市公司首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构、主承销商<b>或担任拟挂牌企业股票挂牌并公开转让的主办券商</b>条款的协议，包括辅导协议、财务顾问协议、保荐及承销协议、<b>推荐挂牌并持续督导</b>协议等。</p>	<p><b>担任拟挂牌企业股票挂牌并公开转让的主办券商的</b>，应当按照签订有关协议或者实质开展相关业务两个时点孰早的原则，在该时点后另类子公司不得对该企业进行投资。</p> <p>前款所称有关协议，是指证券公司与拟上市企业签订含有确定证券公司担任拟上市企业首次公开发行股票的辅导机构、财务顾问、保荐机构、主承销商<b>或担任拟挂牌企业股票挂牌并公开转让的主办券商</b>条款的协议，包括辅导协议、财务顾问协议、保荐及承销协议、<b>推荐挂牌并持续督导</b>协议等。</p>
11.	<p><b>【子公司禁止性行为】</b></p> <p>增加了子公司禁止性行为</p>	<p><b>第十四条</b> 直投子公司及其下属机构、直投基金不得以商业贿赂等非法手段获得投资机会，或者违法违</p>	<p><b>第十七条</b> 私募基金子公司不得存在下列行为：</p> <p>(一) <b>以自有资金投资于除本规范第十</b></p>	<p><b>第十八条</b> 另类子公司不得存在下列行为：</p> <p>(一) <b>向投资者募集资金开展基金</b></p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	的具体类型。	<p>规进行交易。</p> <p><b>第十六条</b> 直投子公司及其下属机构、直投资基金对企业投资，不得以企业聘请证券公司担任保荐机构为前提。</p> <p><b>第十七条</b> 直投子公司及其下属机构、直投资基金开展业务活动，不得违背国家宏观政策和产业政策。</p> <p><b>第十八条</b> 直投子公司及其下属机构、直投资基金应当按照法律规定和合同约定严格履行保密义务。</p>	<p><b>三条、第十四条以外的投资标的；</b></p> <p>(二) <b>从事或变相从事实体业务，财务投资的除外；</b></p> <p>(三) <b>在下设的基金管理机构等特殊目的机构之外设立其他机构；</b></p> <p>(四) 以拟投资企业聘请母公司或母公司的承销保荐子公司担任保荐机构或主办券商作为对企业进行投资的前提；</p> <p>(五) 中国证监会和协会禁止的其他行为。</p> <p><b>私募基金子公司下设的特殊目的机构原则上不得再下设任何机构。</b></p>	<p><b>业务；</b></p> <p>(二) <b>从事或变相从事实体业务，财务投资的除外；</b></p> <p>(三) <b>下设任何机构；</b></p> <p>(四) 投资违背国家宏观政策和产业政策；</p> <p>(五) 以商业贿赂等非法手段获得投资机会，或者违法违规进行交易；</p> <p>(六) 以拟投资企业聘请母公司或母公司的承销保荐子公司担任保荐机构或主办券商作为对企业进行投资的前提；</p> <p>(七) <b>为他人从事场外配资活动或非法证券活动提供便利；</b></p> <p>(八) <b>从事融资类收益互换业务；</b></p> <p>(九) <b>投资于高杠杆的结构化资产管理产品；</b></p> <p>(十) 违反法律法规规定或合同约定的保密义务；</p> <p>(十一) 中国证监会和协会禁止的其他行为。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
12.	<p><b>【增加从业人员资质要求】</b></p> <p>新增私最低限度的高级管理人员及投资管理人员的任职条件及人数要求。</p>	——	<p><b>第十八条</b> 私募基金子公司应当具备一定数量的高级管理人员和投资管理人员，具有5年以上投资管理或资产管理经验的高级管理人员不得少于2人；具有2年以上投资管理或资产管理经验的投资管理人员不得少于3人。</p> <p>前款所称高级管理人员和投资管理人员最近一年应当无不良诚信记录，未受到行政、刑事处罚、被采取监管措施或自律处分，且不存在因涉嫌违法违规正在被有权机关调查的情形。</p>	——
13.	<p><b>【强化母公司对子公司管控】</b></p> <p>证券公司应向子公司委派或推荐董监高，将合规风控纳入统一管理，加强交易监控，强化人员管理，做好风险隔离、利益冲突和风险防范工作。子公司的业务全面纳入证券公司风险控制指标范畴。</p>	——	<p><b>第六条</b> 证券公司应当将私募基金子公司的合规与风险管理纳入公司统一体系，加强对私募基金子公司的资本约束，实现对子公司合规与风险管理全覆盖，防范利益冲突和利益输送。</p> <p><b>第十九条</b> 证券公司应当将私募基金子公司及其下设特殊目的机构纳入公司统一管理。证券公司应当对本公司集合资产管理业务和私募证券投资基金业务实施统一管理，管理的尺度和标准应当基本一致。</p> <p><b>第二十条</b> 证券公司应当通过任命或者委派董事、监事，推荐高级管理人员或</p>	<p><b>第六条</b> 证券公司应当将另类子公司的合规与风险管理纳入公司统一体系，加强对另类子公司的资本约束，实现对子公司合规与风险管理全覆盖，防范利益冲突和利益输送。</p> <p><b>第十九条</b> 证券公司应当将另类子公司纳入统一管理。证券公司应当对自营、另类投资等自有资金投资的业务实施统一管理，管理的尺度和标准应当基本一致。</p> <p><b>第二十条</b> 证券公司应当通过任命或者委派董事、监事，推荐高级管</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
			<p>者关键岗位人选，确保对私募基金子公司的管理控制力，维护投资决策和经营管理的有效性。</p> <p><b>第二十一条</b> 证券公司应当将私募基金子公司的合规与风险管理纳入公司全面风险管理体系，防范私募基金子公司相关业务的合规风险、流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险等各类风险。</p> <p>私募基金子公司及下设基金管理机构应当指定高级管理人员担任合规及风险管理负责人。前述合规及风险管理负责人应当由证券公司推荐，向证券公司合规、风险管理负责人报告并由其考核，且不得兼任与其合规或风险管理职责相冲突的职务。</p>	<p>理人员或者关键岗位人选，确保对另类子公司的管理控制力，维护投资决策和经营管理的有效性。</p> <p><b>第二十一条</b> 证券公司应当将另类子公司的合规与风险管理纳入公司全面风险管理体系，防范另类子公司相关业务的合规风险、流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险等各项风险。</p> <p>另类子公司应当指定高级管理人员担任合规及风险管理负责人。前述合规及风险管理负责人应当由证券公司推荐，向证券公司合规、风险管理负责人报告并由其考核，且不得兼任与其合规或风险管理职责相冲突的职务。</p>
14.	<p><b>【明确风险管理与防范制度的建设要求】</b></p> <p>加强风险管理制度的构建要求</p>	<p><b>第三十五条</b> 证券公司应当认真履行股东职责，加强对直投子公司的管理。证券公司应当督促直投子公司及其下属机构建立健全内部控制制度和合规管理制度；严格落实投资者适当性管理，保护投资者合法权益；防范直投子公司及其下属机构违规经营导致的证券公司声誉风</p>	<p><b>第五条</b> 证券公司应当建立完善有效的内部控制机制，切实履行母公司的管理责任，对子公司统一实施管控，增强自我约束能力。</p> <p><b>第二十二条</b> 证券公司应当督促私募基金子公司及其下设的特殊目的机构建立健全内部控制制度、<b>风险管理制度</b>和合规管理制度，建立并落实对上述制度</p>	<p><b>第五条</b> 证券公司应当建立完善有效的内部控制机制，切实履行母公司的管理责任，对子公司统一实施管控，增强自我约束能力。</p> <p><b>第二十二条</b> 证券公司应当督促另类子公司建立健全内部控制制度、<b>风险管理制度</b>和合规管理制度，建立并落实对上述制度的有效性评估</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
		<p>险。</p> <p><b>第三十六条</b> 证券公司应当建立对直投子公司及其下属机构内部控制制度和合规管理制度有效性的评估机制，并建立和落实严格的内部责任追究机制。</p> <p><b>第四十条</b> 直投子公司及其下属机构应当建立健全文档管理制度，妥善保管尽职调查报告、项目评估材料、投资决策记录、董事会决议等重要投资文件。</p>	<p>的有效性评估机制和内部责任追究机制，<b>构建对私募基金子公司业务风险的监测模型、压力测试制度和风险处置机制。</b></p>	<p>机制和内部责任追究机制，<b>构建对另类子公司业务风险的监测模型、压力测试制度和风险处置制度。</b></p> <p><b>第二十七条</b> 另类子公司负责投资决策、投资操作和风险监控机构及其职能应当互相独立，账户管理、资金清算、合规风控等应当由区别于投资运作部门的独立部门负责，形成前中后台相互制衡的机制。</p> <p><b>第二十八条</b> 另类子公司应当建立投资风险监控机制。保证风险监控部门能够正常履职，确保风险监控部门可以获得投资业务的信息和有关数据。另类子公司应当采用信息系统等手段，监控投出资金的使用和盈亏情况，并建立有效的风险监控报告机制；发现业务运作或资金使用不合规或出现重大风险时，应当及时处理并报告证券公司。</p> <p><b>第三十条</b> 证券公司及其另类子公司应当健全风险监控指标的监控机制，对另类子公司的各类投资的风险敞口和公司整体损益情况进行联动分析和监控，并定期进行压力测</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
				<p>试。</p> <p><b>第三十一条</b> 另类子公司应当建立健全文档管理制度，妥善保管尽职调查报告、投资项目评估材料、投资决策记录等重要投资文件。</p> <p><b>第三十二条</b> 另类子公司应当建立合理有效的业绩考核和薪酬激励机制。按照投资项目发放奖金的，奖金发放应当与项目实际完成进度相匹配，并与项目风险挂钩。防范因不当激励导致工作人员忽视风险、片面追求短期业绩，损害公司利益或扰乱市场秩序。</p>
15.	无变化	<b>第三十一条</b> 证券公司应当建立健全利益冲突识别和管理机制，及时、准确地识别证券公司的证券承销与保荐、财务顾问、自营、资产管理、投资咨询等证券业务与直接投资业务之间可能存在的利益冲突，评估其影响范围和程度，并采取有效措施防范利益冲突风险。	<b>第二十三条</b> 证券公司应当建立健全利益冲突识别和管理机制，及时、准确地识别证券公司的投资银行、自营、资产管理、投资咨询、另类投资等业务与私募基金业务之间可能存在的利益冲突，评估其影响范围和程度，并采取有效措施管理利益冲突风险。	<b>第二十三条</b> 证券公司应当建立健全利益冲突识别和管理机制，及时、准确地识别证券公司的投资银行、自营、资产管理、投资咨询、私募基金等业务与另类投资业务之间可能存在的利益冲突，评估其影响范围和程度，并采取有效措施管理利益冲突风险。
16.	【增加了隔离墙制度体系】	<b>第三十三条</b> 证券公司与其直投子公司及其下属机构、直投资基金之间，应当在人员、机构、财务、资产、	<b>第二十四条</b> 私募基金子公司及其下设的基金管理机构和证券公司其他子公司之间，应当在人员、机构、资产、经	<b>第二十四条</b> 另类子公司与证券公司其他子公司之间，应当在人员、机构、资产、经营管理、业务运作、

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	修改私募基金子公司开展不同私募投资基金业务的独立运营要求, 新增开展私募股权投资基金业务和私募证券投资基金业务的, 应当参照《证券公司信息隔离墙制度指引》等相关规定, 建立严格的隔离墙制度体系。	<p>经营管理、业务运作、办公场所、<b>信息系统</b>等方面相互独立、有效隔离, 确保直投子公司及其下属机构、直投基金独立运作。</p> <p><b>第三十二条</b> 证券公司与其直投子公司及其下属机构、直投基金之间应当建立有效的信息隔离机制, 加强对敏感信息的隔离、监控和管理, 防止敏感信息在证券业务与直接投资业务之间的不当流动和使用, 防范内幕交易和利益输送风险。</p> <p><b>第三十七条</b> 直投子公司及其下属机构设立或管理的不同直投基金之间应当在人员、机构、财务、资产、经营管理等方面相互独立。</p> <p>直投子公司及其下属机构应当确保尚处在投资阶段的自有资金和直投基金之间以及不同的直投基金之间, 至少在投资领域、投资策略和投资区域中的某一个方面存在明确的区分。</p>	<p>营管理、业务运作、办公场所等方面相互独立、有效隔离。</p> <p>证券公司、私募基金子公司及其下设的特殊目的机构、私募基金及证券公司其他子公司之间应当建立有效的信息隔离机制, 加强对敏感信息的隔离、监控和管理, 防止敏感信息在各业务之间的不当流动和使用, 防范内幕交易和利益输送风险。</p> <p><b>私募基金子公司同时开展私募股权投资基金业务和私募证券投资基金业务的, 应当参照《证券公司信息隔离墙制度指引》等相关规定, 建立严格的隔离墙制度体系。</b></p>	<p>办公场所等方面相互独立、有效隔离。</p> <p>证券公司与另类子公司及其他子公司之间应当建立有效的信息隔离机制, 加强对敏感信息的隔离、监控和管理, 防止敏感信息在各业务之间的不当流动和使用, 防范内幕交易和利益输送风险。</p> <p><b>另类子公司同时开展股权投资业务和上市证券投资业务的, 应当参照《证券公司信息隔离墙制度指引》等相关规定, 建立严格的隔离墙制度体系。</b></p>
17.	<b>【进一步明确利益冲突人员的任职限制】</b>	<b>第三十四条</b> 证券公司应当加强人员管理, 防范道德风险。	<b>第二十五条</b> 证券公司应当加强人员管理, 防范道德风险。	<b>第二十五条</b> 证券公司及其他子公司与另类子公司存在利益冲突的人员不得兼任另类子公司的董事、监

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	增加存在利益冲突的人员不得在子公司及其下设特殊目的公司及私募基金担任高级管理人员的规定；以及高级管理人员兼任不同类型业务的限制。	<p>证券公司人员不得在直投子公司及其下属机构、直投资基金兼任高级管理人员或直投从业人员，不得以其他方式违规从事直接投资业务。</p> <p>证券公司存在利益冲突的人员不得兼任上述机构的董事、监事、投资决策委员会委员；其他人员兼任上述职务的，证券公司应当建立严格有效的内部控制机制，防范可能产生的利益冲突和道德风险。</p>	<p>证券公司及其他子公司与私募基金子公司存在利益冲突的人员不得在私募基金子公司、下设的特殊目的机构和私募基金兼任董事、监事、<b>高级管理人员</b>、投资决策机构成员；其他人员兼任上述职务的，证券公司应当建立严格有效的内部控制机制，防范可能产生的利益冲突和道德风险。</p> <p>证券公司从业人员不得在私募基金子公司、下设的特殊目的机构和私募基金兼任除前款规定外的职务，不得违规从事私募基金业务。</p> <p><b>证券公司同一高级管理人员不得同时分管投资银行业务和私募基金业务。私募基金子公司同一高级管理人员不得同时分管私募股权投资基金业务和其他私募基金业务；同一人员不得兼任上述两类业务的部门负责人；同一投资管理团队不得同时从事上述两类业务。</b></p>	<p>事、高级管理人员、投资决策机构成员；其他人员兼任上述职务的，证券公司应当建立严格有效的内部控制机制，防范可能产生的利益冲突和道德风险。</p> <p>证券公司从业人员不得在另类子公司兼任除前款规定外的职务。</p> <p><b>证券公司同一高级管理人员不得同时分管投资银行业务和另类投资业务。另类子公司同一高级管理人员不得同时分管股权投资业务和上市证券投资业务；同一人不得兼任上述两类业务的部门负责人；同一投资管理团队不得同时从事上述两类业务。</b></p>
18.	<b>【减少了关于保密规定】</b> 另类子公司的人员管理减少了关于保密的规定； 基金子公司从业人员的管	<b>第四十一条</b> 直投从业人员应当遵守所在机构的规章制度以及行业公认的职业道德和行为规范，勤勉工作，忠于职守，不侵害所在机构利益，切实履行对所在机构的责任和	——	<b>第二十六条</b> 证券公司及另类子公司应当加强人员管理，防范道德风险。另类子公司的工作人员应当遵守所在机构的规章制度以及行业公认的职业道德和行为规范，勤勉尽

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
	<p>理规定暂缺少，应直接适用有关现行有关私募基金的规定，具体衔接与细则仍待协会实践中以明确。</p>	<p>义务，接受所在机构的管理。</p> <p><b>第四十二条</b> 直投从业人员应当对业务活动中获得的保密信息严格保密，但因法律、法规另有规定、国家机关依法调查取证或者协会按照规定进行自律管理而进行披露的除外。直投从业人员离开所在机构或不再从事直接投资业务的，仍应按照有关规定或合同约定承担保密义务。</p> <p><b>第四十三条</b> 直投从业人员开展业务不得有如下行为：</p> <p>(一) 单独或协同他人从事欺诈、内幕交易等非法活动，或从事与其履行职责有利益冲突的业务；</p> <p>(二) 贬损同行或以其它不正当竞争手段争揽业务；</p> <p>(三) 接受利益相关方的贿赂或对其进行贿赂；</p> <p>(四) 向客户承诺确保收回投资本金或者固定收益或者赔偿投资损失；</p> <p>(五) 违规向客户提供资金或侵占</p>		<p>责，忠于职守。</p> <p>另类子公司的工作人员开展业务不得从事以下行为：</p> <p>(一) 单独或协同他人从事欺诈、内幕交易等违法违规行为，或从事与其履行职责有利益冲突的业务；</p> <p>(二) 贬损同行或以其它不正当竞争手段争揽业务；</p> <p>(三) 接受利益相关方的贿赂或对其进行贿赂；</p> <p>(四) 违规向客户提供资金；</p> <p>(五) 私自泄漏投资信息，或利用客户的相关信息为本人或者他人谋取不当利益；</p> <p>(六) 隐匿、伪造、篡改或者毁损投资信息；</p> <p>(七) 从事损害所在公司利益的不当交易行为；</p> <p>(八) 进行不当利益输送；</p> <p>(九) 中国证监会和协会禁止的其他行为。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
		<p>挪用客户资产；</p> <p>(六) 私自泄漏投资信息，或利用客户的相关信息为本人或者他人谋取不当利益；</p> <p>(七) 隐匿、伪造、篡改或者毁损投资信息；</p> <p>(八) 损害所在机构利益的不当交易行为；</p> <p>(九) 在不同直投资基金之间、直投资基金和直投子公司及其下属机构之间进行不当利益输送。</p>		
19.	<b>【交易行为日常监控】</b> 新增关于交易行为的日常监控要求	无	<b>第二十六条</b> 证券公司应当对私募基金子公司的交易行为进行日常监控，对私募基金子公司、证券公司及其他子公司各账户之间依法开展的相互交易、同向交易、反向交易及关联交易进行监控，防范内幕交易、操纵市场、利益输送和损害客户利益。	<b>第二十九条</b> 证券公司应当对另类子公司的交易行为进行日常监控，对另类子公司、证券公司及其他子公司各账户之间依法开展的相互交易、同向交易、反向交易及关联交易进行监控，防范内幕交易、操纵市场和利益输送。
20.	无变化	<b>第三十八条</b> 直投子公司及其下属机构、直投资基金、直投从业人员在处理与客户之间的利益冲突时，应当遵循客户利益优先的原则；在处理不同客户之间的利益冲突时，应	<b>第二十七条</b> 私募基金子公司、下设的特殊目的机构及其从业人员在处理与客户之间的利益冲突时，应当遵循客户利益优先的原则；在处理不同客户之间的利益冲突时，应当遵循公平对待客户	——

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
		当遵循公平对待客户的原则。	的原则。	
21.	<p><b>【新增对子公司从业人员进行证券投资的监管规定】</b></p> <p>新增对子公司（及其下设基金管理机构、私募基金）的从业人员（及其利害关系人）的证券投资进行监管，包括账户监管、交易记录申报、人员登记等。</p>	——	<p><b>第二十八条</b> 证券公司应当建立对私募基金子公司及其下设基金管理机构、私募基金董事、监事、高级管理人员及其他从业人员（统称从业人员）本人、配偶和利害关系人进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度，防范从业人员本人、配偶和利害关系人违规从事证券投资或者利用敏感信息谋取不当利益。</p> <p>证券公司应当按照防范内幕交易和利益冲突的需要，根据法律法规的规定，明确前述从业人员本人、配偶和利害关系人可以买卖或者禁止买卖的证券和投资品种。</p> <p>证券公司应当加强前述从业人员本人、配偶和利害关系人证券账户管理。从业人员本人、配偶和利害关系人开立证券账户的，应当要求其在本公司指定交易或托管，申报证券账户并定期提供交易记录。</p> <p>证券公司应当对前述从业人员本人、配偶和利害关系人证券账户的交易情况进行监控，或对其提交的交易记录进行审</p>	<p><b>第三十三条</b> 证券公司及另类子公司应当加强对另类子公司的董事、监事、高级管理人员和其他工作人员进行证券投资的管理。</p> <p>证券公司及另类子公司应当建立前款规定人员进行证券投资的相关管理制度，明确其可以或禁止交易的证券和投资品种，防范其违规从事证券投资或者利用敏感信息谋取不当利益。允许开立证券账户的，应当要求在本公司指定交易或托管，或者申报证券账户并定期提供交易记录。证券公司应当对前述人员证券账户的交易情况进行监控，或对工作人员提交的交易记录进行审查。发现涉嫌违规交易行为的，应及时调查处理。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
			查。发现涉嫌违规交易行为的,应及时调查处理。	
22.	<b>【新增证券公司对其子公司及其下设特殊目的机构、私募基金提供支持与服务】</b>	无	<b>第二十九条</b> 证券公司可以根据合同约定,为私募基金子公司及其下设的特殊目的机构、私募基金的合规管理、风险管理、稽核审计、人力资源管理、财务管理、信息技术、研究、产品销售和运营服务等方面提供支持和服	<b>第三十四条</b> 证券公司可以根据合同约定,为另类子公司的合规管理、风险控制、稽核审计、人力资源管理、财务管理、信息技术、研究和运营等方面提供支持和服
23.	<b>【取消了重大事件的报告要求】</b>	<b>第四十七条</b> 直投子公司及其下属机构、直投基金投资运作过程中发生重大事件的,直投子公司应当在两个工作日内向协会报告。	——	——
24.	<b>【强调证券公司的监督及风险处置责任】</b>	<b>第四十八条</b> 直投子公司应当建立舆论监测及市场质疑快速反应机制,及时分析判断与直接投资业务相关的舆论反映和市场质疑,进行自我检查。自我检查发现问题或者不足的,应当及时采取有效措施予以纠正、整改,相关情况应当及时报告协会,并向社会公开作出说明。	<b>第三十条</b> 证券公司应当承担对私募基金子公司风险处置的责任,督促私募基金子公司建立舆论监测及市场质疑快速反应机制,及时分析判断与私募基金业务相关的舆论反映和市场质疑,并进行自我检查。自我检查发现问题或者不足的,证券公司及私募基金子公司应当及时采取有效措施予以纠正、整改,必要时向社会公开作出说明。	<b>第三十五条</b> 证券公司应当承担对另类子公司风险处置的责任,督促另类子公司建立舆论监测及市场质疑快速反应机制,及时分析判断与另类投资业务相关的舆论反映和市场质疑,并进行自我检查。自我检查发现问题或者不足的,证券公司及另类子公司应当及时采取有效措施予以纠正、整改,必要时向社会公开作出说明。
25.	<b>【新增下设特殊目的机构】</b>	<b>第二十六条</b> 直投子公司及其下属机构完成直投基金的首轮募集或者	<b>第三十一条</b> 私募基金子公司按照本规范的规定下设特殊目的机构的,应当	——

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
	<p><b>备案的要求】</b></p> <p>新增私募基金子公司下设特殊目的机构的设立后应向协会备案。</p>	<p>签订受托管理第三方募集设立的直投基金的协议后十个工作日内，直投子公司应当向协会备案。</p>	<p><b>在设立后十个工作日内向协会备案。</b></p> <p>私募基金子公司应当在设立下列私募基金后十个工作日内向协会报告：</p> <p>(一) 将自有资金投资于本机构设立的私募基金；</p> <p>(二) 通过下设基金管理机构管理的私募股权基金；</p> <p>(三) 中国证监会或协会规定的其他情形。</p>	
26.	<p><b>【细化信息披露的要求及增加了股东履责情况及子公司合规风险评估】</b></p> <p>细化了子公司对协会的月报及年报披露的具体要求，以及证券公司对其股东履责情况及子公司的治理等进行评估的要求。</p> <p>增加了违规情况下，“情节严重的，移交并建议中国证监会责令证券公司撤销或关闭子公司”的规定。</p>	<p><b>第四十五条</b> 直投子公司应当于每月结束后七个工作日内，向协会报送月度报告。月度报告的内容应当包括直投子公司及其下属机构、直投基金的业务情况和财务状况等。</p> <p><b>第四十六条</b> 直投子公司应当于每个会计年度结束后四个月内，向协会报送年度报告。年度报告内容除业务情况和财务状况外，还应当包括直投子公司及其下属机构、直投基金的内部控制、合规管理、人员管理等情况。</p> <p><b>第四十九条</b> 协会依据本规范对证券公司、直投子公司及其下属</p>	<p><b>第三十二条</b> 私募基金子公司应当于每月结束后十个工作日内编制并向协会报送私募基金业务月度报表；在每年结束之日起四个月内，编制并向协会报送私募基金业务年度报告。前款所称月度报表<b>应当包括已投资品种或项目的名称、投资金额、持股比例、财务信息等</b>。年度报告除了上述信息外，<b>还应当包括投资品种或项目的运行和损益情况、私募基金子公司合规管理和风险管理情况等</b>。协会建立与中国证监会及其派出机构、相关自律组织备案和报告信息共享机制。</p> <p><b>第三十三条</b> 证券公司应当每年<b>对其</b></p>	<p><b>第三十六条</b> 另类子公司应当于每月结束后十个工作日内编制并向协会报送另类投资业务月度报表；在每年结束之日起四个月内，编制并向协会报送另类投资业务年度报告。前款所称月度报表<b>应当包括已投资品种或项目的名称、投资金额、期限、持股比例（如有）、交易对手方（如有）、投资模式或交易结构（如有）、财务信息等</b>。年度报告除了上述信息外，<b>还应当包括投资品种或项目的运行和损益情况、另类子公司合规管理和风险管理情况等</b>。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
		<p>机构、直投基金、直投从业人员开展业务活动进行执业检查。</p> <p><b>第五十条</b> 证券公司、直投子公司及其下属机构、直投基金违反本规范的，协会视情况对证券公司、直投子公司采取谈话提醒、警示、责令整改、行业内通报批评、公开谴责等自律管理措施或纪律处分并记入诚信档案。</p> <p><b>第五十一条</b> 直投从业人员违反本规范的，协会视情况对直投从业人员采取谈话提醒、警示、行业内通报批评、公开谴责等自律管理措施或纪律处分并记入直投从业人员诚信档案。</p>	<p><b>股东责任履行情况和私募基金子公司及下设特殊目的机构的公司治理、内部控制、业务运行的合规及风险管理情况等</b>进行评估，形成报告后归档备查。评估发现存在问题或者不足的，证券公司应当及时采取有效措施予以纠正、整改。</p> <p><b>第三十四条</b> 协会依据本规范对证券公司的股东责任履行情况、私募基金子公司及下设特殊目的机构的公司治理、内部控制、业务情况、风险状况等进行执业检查。</p> <p><b>第三十五条</b> 证券公司、私募基金子公司及下设特殊目的机构违反本规范的，协会视情况对证券公司、私募基金子公司及其特殊目的机构采取谈话提醒、警示、责令整改、行业内通报批评、公开谴责等自律管理措施或纪律处分并记入诚信档案。<b>情节严重的，移交并建议中国证监会责令证券公司撤销或关闭私募基金子公司。</b></p>	<p><b>第三十七条</b> 另类子公司应当向协会报送工作人员的基本信息。工作人员发生离职等情况的，应当及时报送协会。</p> <p><b>第三十八条</b> 证券公司应当每年对其股东责任履行情况和另类子公司的公司治理、内部控制、业务情况、风险状况、工作人员活动等进行评估，形成报告并归档备查。评估发现存在问题或者不足的，证券公司应当及时采取有效措施予以纠正、整改。</p> <p><b>第三十九条</b> 协会依据本规范对证券公司的股东责任履行情况、另类子公司的公司治理、内部控制、业务情况、风险状况等进行执业检查。</p> <p><b>第四十条</b> 证券公司及其另类子公司违反本规范的，协会视情况对证券公司、另类子公司采取谈话提醒、警示、责令整改、行业内通报批评、公开谴责等自律管理措施或纪律处分并记入诚信档案。<b>情节严重的，移交并建议中国证监会责令</b></p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》(中证协发[2016]253号)
				<p><b>证券公司撤销或关闭另类子公司。</b></p> <p>另类子公司工作人员违反本规定的，协会视情况对其采取谈话提醒、警示、行业内通报批评、公开谴责等自律管理措施或纪律处分并记入诚信档案。</p> <p><b>第四十一条</b> 协会建立与中国证监会及其派出机构、相关自律组织报告信息共享机制。</p>
27.	<p><b>【删除了有关直投基金的特别业务规则的规定】</b></p> <p>删除了原关于直投基金的特别业务规则的规定，私募基金子公司及其下设特殊目的机构、私募基金、从业人员相关登记备案和业务活动，本规范没有特别规定的，按照法律法规、监管规定及相关自律规则执行；具体实践待检验。</p>	<p><b>第十九条至第三十条：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>合格投资者的认购金额不低于人民币一千万元；但直投子公司及其下属机构的投资管理团队进行跟投的，不受此限制；</li> <li>直投资基金的资金应当交由负责客户交易结算资金存管的商业银行、证券登记结算机构或经中国证监会认可的证券公司等其他资产托管机构托管；</li> <li>直投资基金应当由会计师事务所进行年度审计并对其估值方法和估值结果进行复核。……</li> </ol>	<p><b>第三十六条</b> 私募基金子公司及其下设特殊目的机构、私募基金、从业人员相关登记备案和业务活动，本规范没有特别规定的，按照法律法规、监管规定及相关自律规则执行。</p>	<p>——</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
28.	<p><b>【取消跟投的比例限制】</b></p> <p>取消了关于跟投的情况下应保持投资管理团队的投资额与自有资金或直投资基金的投资额之间的比例应当在所有项目上保持一致，投资管理团队的投资价格与自有资金或直投资基金的投资价格应当在单一项目上保持一致的规定。</p>	<p><b>第十二条</b> 直投子公司及其下属机构可以建立投资管理团队的跟投机制。</p> <p><b>第三十九条</b> 直投子公司及其下属机构的投资管理团队对自有资金或直投资基金投资的项目进行跟投的，应当对自有资金或直投资基金投资的所有项目进行跟投，且投资管理团队的投资额与自有资金或直投资基金的投资额之间的比例应当在所有项目上保持一致，投资管理团队的投资价格与自有资金或直投资基金的投资价格应当在单一项目上保持一致。</p>	同上	—
29.	<p><b>【过渡期安排】</b></p> <p>证券公司及其子公司在两部规范发布实施后 12 个月内达到规范要求，通过拆分、合并等方式对现存的一类业务多个子公司经营情况进行规范，并妥善安置客户；不符合相关要求的，不得新增业务，存量业务可以存续到项目到</p>	—	<p><b>第三十七条</b> 本规范发布之日起<b>十二</b>个月内，证券公司及其私募基金子公司应当达到本规范的要求；规范发布实施前证券公司设立的直接投资业务子公司以自有资金直接进行股权投资或已设立的下设基金管理机构及基金不符合相关要求的，不得新增业务，存量业务可以存续到项目到期，到期前不得开放申购或追加资金，不得续期。</p>	<p><b>第四十二条</b> 本规范发布之日起<b>十</b>二个月内，证券公司及另类子公司应当达到本规范的要求。对于本规范发布实施之前已经向投资者募集资金开展私募基金业务的，不得再新增业务，存量业务可以存续到项目到期，到期前不得开放申购或追加资金，不得续期。</p>

序号	变更事项	《证券公司直接投资业务规范》 (中证协发[2014]3号)	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)	《证券公司投资另类投资子公司管理规范》 (中证协发[2016]253号)
	期，到期前不得开放申购或追加资金，不得续期。			
30.	<b>【非证券金融服务子公司参照适用】</b>	——	——	<b>第四十三条</b> 证券公司提供其他非证券金融服务的子公司，参照本规范开展自律管理。
31.	<b>【其他】</b>	——	<b>第三十八条</b> 本规范所称“以上”不包含本数。 <b>第三十九条</b> 本规范由协会负责解释、修订。	<b>第四十四条</b> 本规范由协会负责解释、修订。
32.	<b>【文件效力】</b>	自 2016 年 12 月 30 日废止	<b>第四十条</b> 本规范自公布之日（2016 年 12 月 30 日）起实施，《证券公司直接投资业务规范》同时废止。	<b>第四十五条</b> 本规范自发布之日（2016 年 12 月 30 日）起实施。

## 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法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与王勇先生（+86-10-8525 5553/138 1149 9450; [james.wang@hankunlaw.com](mailto:james.wang@hankunlaw.com)）联系。