



孙天琦：互联网平台销售私 募类产品如何规范发展



【财新网】(专栏作家 孙天琦) 继管理部门对第三方互联网平台展示销售存款(1月)、信托计划(7月)进行调研、规范后,市场又反映互联网平台存在面向不特定对象展示/销售私募资产管理计划、私募基金等私募类产品的情况。本文认为,销售私募资产管理计划、私募基金等私募类产品需持牌。私募类产品不应在网上无差别宣传,不能让所有人都可看,只能特定对象可见,“特定对象”的确定规则应该审慎。购买环节合格投资者认证是关键。

一、销售私募资产管理计划、私募基金有关规定

持牌经营要求。代销私募资产管理计划(证券公司、基金管理公司、期货公司及子公司)、私募基金需取得基金销售业务资格。根据监管部门2018年颁布的《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》,证券期货经营机构可以自行销售私募资产管理计划,也可以委托具有基金销售资格的机构销售或者推介私募资产管理计划。根据行业协会2016年制定的《私募投资基金募集行为管理办法》,在协会办理私募基金管理人登记的机构可以自行募集其设立的私募基金,在监管部门注册取得基金销售业务资格并已成为协会会员的机构可以受私募基金管理人的委托募集私募基金。其他任何机构和个人不得从事私募基金的募集活动。监管部门2020年颁布的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》明确了申请注册基金销售业务资格应当具备的条件,并指出独立基金销售机构是专业从事公募基金及私募证券投资基金销售业务的机构。

宣传推介的特定对象要求。关于私募资产管理计划，根据监管部门 2016 年颁布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，证券期货经营机构及相关销售机构不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体，讲座、报告会、分析会等方式，布告、传单、短信、微信、博客和电子邮件等载体，向不特定对象宣传具体产品，但证券期货经营机构和销售机构通过设置特定对象确定程序的官网、客户端等互联网媒介向已注册特定对象进行宣传推介的除外。关于私募基金，根据监管部门 2014 年颁布的《私募投资基金监督管理暂行办法》，私募基金管理人、私募基金销售机构不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介。行业协会 2016 年制定的《私募投资基金募集行为管理办法》要求，募集机构应当向特定对象宣传推介私募基金。未经特定对象确定程序，不得向任何人宣传推介私募基金。

私募基金在线特定对象确定程序。根据《私募投资基金募集行为管理办法》，募集机构通过互联网媒介在线向投资者推介私募基金之前，应当设置在线特定对象确定程序，投资者应承诺其符合合格投资者标准，并规定在线特定对象确定程序包括但不限于：（一）投资者如实填报真实身份信息及联系方式；（二）募集机构应通过验证码等有效方式核实用户的注册信息；（三）投资者阅读并同意募集机构的网络服务协议；（四）投资者阅读并主动确认其自身符合《私募办法》第三章关于合格投资者的规定；（五）投资者在线填报风险识别能力和风险承担能力的问卷调查；（六）募集机构根据

问卷调查及其评估方法在线确认投资者的风险识别能力和风险承担能力。

国际上，以美国为例，监管部门对线上销售私募证券的规范有一个演化过程。

(1) SEC 允许发行人或其经纪交易商在某些情况下通过互联网向投资者推介私募证券。1982 年，SEC 颁布的 D 条例规则 506 (b) 规定，在满足 D 条例有关规定（如限制转售）的情况下，私募证券发行人可以向许可投资者（accredited investor，资产、收入、或专业能力等达到一定标准的投资者）和不超过 35 个成熟投资者（具备金融、商务方面知识和经验的普通投资者）募集资金，禁止以一般性广告或公开劝诱方式销售私募证券，如在报刊、电台上做广告。随着互联网的兴起，2000 年 SEC 发布解释文件指出，若发行人或其经纪交易商与受要约人之间建立起既存的、实质性关系，通过互联网销售私募证券不构成公开劝诱，并举例：某注册经纪商通过邀请陌生投资者在线填写调查问卷的方式建立客户关系和相关客户数据库，并从中筛选出其认为符合许可投资者和成熟投资者条件的用户，允许他们访问加密网页并查看今后发布的私募投资机会，这一行为不构成公开劝诱。

(2) 美国近年放松了私募证券的宣传推介要求。2013 年，SEC 根据《创业企业促进法案》要求，在 D 条例规则 506 下新增一个“私募”安全港，规则 506 (c)。在满足 D 条例有关规定（如限制转售）的情况下，私募证券发行人可以通过互联网、社交媒体、电视等媒介发布广告，但所有

购买者均应为许可投资者，且发行人履行合适程序验证购买者的许可投资者身份，例如对购买者收入或财产状况的证明文件进行审核，或取得注册投资顾问、注册经纪交易商等其他机构已认证该购买者为许可投资者的书面证明。

二、互联网平台展示/销售私募资产管理计划、私募基金的主要模式

目前，部分互联网平台与旗下独立基金销售机构、私募基金管理公司等合作，以个人投资者为目标客户，展示、销售私募资产管理计划、私募基金，主要有以下几种模式。

模式一：点击某互联网平台 APP 首页的“高端理财”，显示跳转页面，提示“即将进入××基金销售平台”。互联网平台 APP 对访问用户设置实名认证、风险测评、合格投资者承诺等“三道门槛”。只有经过筛选的特定对象才可以进入销售专区查看私募基金、私募资产管理计划的产品信息。同时，在后续购买环节，用户需要按规定完成上传资产证明等合格投资者认证后，才能进行购买操作（包括付款、合同签署等）。有的互联网平台根据投资者的风险测评结果设置产品查看权限，禁止保守型的用户查看超出其风险识别和风险承受能力的产品。有的互联网平台不论投资者风险测评结果为何种类型，都允许其查看所有风险等级的产品。

模式二：有的互联网平台 APP 对访问用户设置合格投资者承诺一道门槛，用户进行承诺即可进入销售专区，查看在售的多只私募资产管理计划，完成合格投资者认证后可进行后续购买操作。此类模式下，互联网平台 APP

虽然对访问用户也设置了一定的筛选程序，但能否真正起到筛选特定对象的效果，其有效性有待讨论。也有观点认为，相比于特定对象管理，更关键的是在购买环节把好合格投资者认证关，确保只有资产证明、收入证明或投资经历证明满足合格投资者条件的用户才能购买私募资产管理计划、私募基金等私募类产品。有投资者反映，其在某“腰部”互联网平台上验证环节程序没有走完就下线后，平台销售人员会电话联系并告知投资者，可以帮助编造资产证明等资料以利于审核通过。

三、如何在规范中发展

数字经济快速发展的背景下，互联网平台与持牌机构合作展示/销售私募资产管理计划、私募基金等私募类产品，有利于增强中小机构获客能力、提升私募类产品销售服务标准化和便利性，市场反映也有利于减少线下柜台销售人员受业绩提成驱动而误导、诱骗消费者的情况。如何在规范中发展？

一是销售私募资产管理计划、私募基金等私募类产品需持牌。互联网平台应牢固树立、持续强化持牌经营理念。对于非持牌的互联网平台没有

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35154

