

清科观察：证监会私募新规重磅落地，私募基金监管正式升级

文：清科研究中心

1月8日晚，中国证监会重磅发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》正式稿（以下简称《规定》），重申了过往私募基金监管要点，并在总结近年市场典型问题和监管经验的基础上，进一步细化私募基金监管的底线要求。从稳妥化解私募基金存量风险、严控私募基金增量风险两方面，力求保护投资者合法权益，严打近年来市场上存在的各类违法违规行为，促进私募股权投资行业回到“私募”和“投资”的本源。全文共十四条，对比过往监管要求以及此前发布的征求意见稿，本次《规定》在内容和表述上，均有所变化。对此，清科研究中心就第二条至第十二条监管要点进行了分析和解读：

初次展业的私募基金管理人必须先登记

政策原文：

第二条 在中国证券投资基金业协会（以下简称基金业协会）依法登记的私募基金管理人从事私募基金业务，适用本规定。

私募基金管理人在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务活动前，应当按照规定在基金业协会完成登记。

相关解读：

本次《规定》第二条首先表明了该规定的适用对象，同时对私募基金管理人登记与展业的先后关系再一次重申。基金业协会在2014-2018年期间发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》、《私募基金登记备案相关问题解答(一)》和《私募基金管理人登记须知》等多项规定，均要求私募基金管理人应当履行登记手续，并对已展业而未登记申请的私募基金管理人留有操作空间。本次规定则强调初次展业的私募基金管理人必须先登记，意味着监管层对机构运营的合规性要求更加严格，先募集再登记的操作将无法进行。

基金私募特性再被强调，“异地办公”暂未被卡死

政策原文：

第三条 未经登记，任何单位或者个人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行私募基金业务活动，法律、行政法规另有规定的除外。

私募基金管理人应当在名称中表明“私募基金”“私募基金管理”“创业投资”字样，并在经营范围中表明“私募投资基金管理”“私募证券投资基金管理”“私募股权投资基金管理”“创业投资基金管理”等体现受托管理私募基金特点的字样

相关解读：

本次《规定》第三条中关于私募基金管理人的名称和经营范围与《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募基金管理人登记须知》中的规定类似但要求更加严格。本次新规强调了基金的私募性，将“基金”、“基金管理”字样更改为“**私募基金**”、“**私募基金管理**”。同时，对私募基金管理人在名称以及经营范围中体现受托管理私募基金特点的字样进行了不同规定，更加突出私募基金管理人的管理角色。

此外，值得注意，本次《规定》相对《征求意见稿》删除了关于“私募基金管理人的注册地与主要办事机构所在地应当设于同一省级、计划单列市行政区域内”的规定，可以看到，考虑到实际运作需要，监管层对于“异地办公”仍留有余地。

私募基金管理人被禁止业务扩大，“典当、网络借贷信息中介、场外配资”名列其中

政策原文：

第四条 私募基金管理人不得直接或者间接从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、众筹、场外配资等任何与私募基金管理相冲突或者无关的业务，中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）另有规定的除外。

相关解读：

除私募基金备案的要求外，《规定》第四条还对私募基金管理人的业务范围做出规定。根据以往发布的法规条文，基金业协会一直要求私募基金管理人遵循专业化经营原则，不得从事与私募基金管理相冲突或者无关的业务。本次新规对与私募基金管理相冲突或者无关的

业务除了包含此前已提出的“民间借贷、担保、保理、融资租赁、众筹”外，“**典当、网络借贷信息中介、场外配资**”行为也被列为明确禁止的业务范围。

集团化私募基金管理人监管的进一步加强

政策原文：

第五条 私募基金管理人的出资人不得有代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂等情形，不得隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化。同一单位、个人控股或者实际控制两家及以上私募基金管理人的，应当具有设立多个私募基金管理人的合理性与必要性，全面、及时、准确披露各私募基金管理人业务分工，建立完善的合规风控制度。

相关解读：

本次《规定》中关于“私募基金管理人的代持、循环出资、交叉出资、层级过多、结构复杂”规定均包含在此前机构出资人及实际控制人的相关要求中，而对于“同一控制人下关联关系”的披露要求则是对集团化私募基金管理人监管的进一步加强。目前很多大型基金管理人在全国多地设有分公司，一方面是为了在各地方便开展业务，或者便于不同基金团队之间的管理和激励；另一方面也是为了符合申请政府引导基金须在当地设有私募基金管理人的要求。目前，中基协登记的私募基金管理人公示信息中已可查询该基金管理人的实际控制人信息。

首次禁止基金管理人以募集为目的设立分支机构和其关联方参与基金宣传推介

政策原文：

第六条 私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在私募基金募集过程中不得直接或者间接存在下列行为：

（一）向《私募办法》规定的合格投资者之外的单位、个人募集资金或者为投资者提供多人拼凑、资金借贷等满足合格投资者要求的便利；

（二）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、即时通讯工具、博客和电子邮件等载体，向不特定对象宣传推介，但是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合格投资者进行宣传推介的情形除外；

（三）口头、书面或者通过短信、即时通讯工具等方式直接或者间接向投资者承诺保本保收益，包括投资本金不受损失、固定比例损失或者承诺最低收益等情形；

（四）夸大、片面宣传私募基金，包括使用安全、保本、零风险、收益有保障、高收益、本金无忧等可能导致投资者不能准确认识私募基金风险的表述，或者向投资者宣传预期收益率、目标收益率、基准收益率等类似表述；

（五）向投资者宣传的私募基金投向与私募基金合同约定投向不符；

（六）宣传推介材料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，包括未真实、准确、完整披露私募基金交易结构、各方主要权利义务、收益分配、费用安排、关联交易、委托第三方机构以及私募基金管理人的出资人、实际控制人等情况；

（七）以登记备案、金融机构托管、政府出资等名义为增信手段进行误导性宣传推介；

（八）委托不具有基金销售业务资格的单位或者个人从事资金募集活动；

（九）以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构；

（十）法律、行政法规和中国证监会禁止的其他情形。

私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事私募基金募集宣传推介，不得从事或者变相从事前款所列行为。

私募基金募集完毕，私募基金管理人应当按照规定到基金业协会履行备案手续。私募基金管理人不得管理未备案的私募基金。

相关解读：

本次《规定》中关于基金募集中的合格投资者、宣传内容及方式、基金投向、销售机构等内容基本与之前规定一致，但**首次提出禁止基金管理人以募集为目的设立分支机构和其关联方参与基金募集宣传推介**，对私募基金管理人募集活动的监管进一步趋严。新规实施后，对于部分严重依赖其出资人、实际控制人、关联方进行私募基金销售宣传的私募基金管理人而言，其募资宣传渠道将大幅缩减，募资难度将加大。

此外，在已发布的《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》和《私募基金登

记备案常见问题汇总》等规定中，基金业协会均要求私募基金应当向基金业协会进行备案，否则将影响参与证监会体系内的投资业务。本次《规定》第六条首次正面提出“私募基金募集完毕，私募基金管理人应当按照规定到基金业协会履行备案手续。私募基金管理人不得管理未备案的私募基金。”的规定，是对此前规定中**基金备案要求的进一步明确和强调**，私募基金管理人管理未备案的基金将属于违规行为。

重申合格投资者规定，资管产品、QFII、RQFII 可作为合格投资者

政策原文：

第七条 私募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。投资者转让基金份额的，受让人应当为合格投资者且基金份额受让后投资者人数应当符合本条规定。**国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，视为《私募办法》第十三条规定的合格投资者，不再穿透核查最终投资者。**

任何单位和个人不得通过将私募基金份额或者其收（受）益权进行拆分转让，或者通过为单一融资项目设立多只私募基金等方式，以变相突破合格投资者标准或投资者人数限制。

相关解读：

本次《规定》第七条再次重申了“私募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”的原则。同时，值得注意相对《征求意见稿》，本次《规定》删除了“以股份有限公司或者契约形式设立的私募基金，累计不得超过 200 人，以有限责任公司或者合伙企业形式设立的私募基金，累计不得超过 50 人”。

但关于合格投资者范围进行了进一步明确，相对过往合格投资者的相关规定，首次提出“国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，视为《私募办法》第十三条规定的合格投资者，不再穿透核查最终投资者”。可以看到，相对过往规定，QFII、RQFII 不仅可直接作为合格投资者投资于资产管理计划，也可作为合格投资者直接投资于私募基金，不再进行穿透处理。这在当前股权投资市场募资难环境下，是对私募基金募资渠道拓宽的又一重要举措，将有利于私募基金“长期资金”的引入。

“明股实债”等“伪私募”操作被明令禁止

政策原文：

第八条 私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动：

（一）借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投企业提供 1 年期限以内借款、担保除外；

（二）投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收（受）益权；

（三）从事承担无限责任的投资；

（四）法律、行政法规和中国证监会禁止的其他投资活动。

私募基金有前款第（一）项规定行为的，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金实缴金额的 20%；中国证监会另有规定的除外。

相关解读：

本次《规定》第八条在《证券投资基金法》、《私募投资基金备案须知（2019 版）》基础上再次深化说明了私募基金不得从事的投资活动，其中第一款对私募基金管理人应禁止从事的私募基金财产投资活动明确新增了“明股实债”这类“伪私募”操作。同时首次提出“私募基金有前款第（一）项规定行为的，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私募基金**实缴**金额的 20%；中国证监会另有规定的除外。”

清科研究中心认为，“明股实债”的禁止一方面将对目前市场上屡禁不止的众多私募基金的投资操作构成实质性影响，部分通过设计“收益兑现对赌条款”方式实现明股实债投资的管理人将承担较大的违规风险；同时，部分存在收益结构化设计的私募基金业务也将受到影响。

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_14452

