



2022年9月  
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 珠海 | 海口

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Zhuhai | Haikou

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

目 录

导 读.....	2
<b>一、 私募基金市场新规.....</b>	<b>5</b>
(一) 海南省人民政府发布《关于印发海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法的通知》 .....	5
(二) 国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局发布《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的补充公告》 .....	5
(三) 前海管理局、香港财经事务局联合发布《关于支持前海深港风投创投联动发展的十八条措施》 .....	6
(四) 上海市地方金融监管局等 6 家单位联合发布《关于支持上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点工作的若干意见》 .....	7
(五) 深圳市地方金融监管局发布《关于外商投资股权投资企业试点工作的补充通知》 .....	9
(六) 济南市政府印发《关于进一步推进资本市场服务高质量发展的若干政策措施》 .....	9
<b>二、 基金业协会及其他市场动态.....</b>	<b>11</b>
(一) 基金业协会发布《关于更新私募基金管理人登记备案承诺函等模板的通知》 .....	11
(二) 基金业协会发布《关于发布私募基金备案案例公示的通知》 .....	11
(三) 温州市龙湾区人民政府发布《龙湾区政府产业基金管理办法》 .....	14
(四) 国务院常务会议鼓励保险资金等依法投资创投基金 .....	16
<b>三、 私募基金涉诉情况及处罚案例.....</b>	<b>18</b>
(一) 基金业协会处罚案例 .....	18
(二) 地方证监局处罚案例 .....	22
(三) 基金涉诉案例分析 .....	23
<b>特此声明.....</b>	<b>31</b>
<b>编委会成员： .....</b>	<b>31</b>

## 导 读

 私募基金市场新规

1. 2022年9月15日，海南省人民政府发布《关于印发海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法的通知》（琼府〔2022〕31号），对2020年8月26日海南省人民政府发布的《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》（琼府〔2020〕41号）进行了修订。
2. 2022年9月27日，国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局发布《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的补充公告》，扩大了适用对象范围、完善了具体判定标准、增加了负面规定并明确了后续监管要求。
3. 2022年9月2日，深圳市前海深港现代服务业合作区管理局和香港特别行政区政府财经事务及库务局联合发布《关于支持前海深港风投创投联动发展的十八条措施》（以下简称《十八条措施》），其中提及，将优化前海QFLP、QDIE和WFOE PFM试点，鼓励前海QDIE管理企业投资香港创新科技，联动香港有限合伙基金（LPF）发展，推进契约型基金商事登记试点并鼓励产业引导基金让利。
4. 2022年9月21日，上海市地方金融监管局等6家单位联合发布《关于支持上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点工作的若干意见》（沪金监〔2022〕120号），分3个部分，14条具体举措，以私募股权和创业投资股权有序退出为目标，重点围绕国资转让、工商变更、权属质押、行业规范、组织保障等核心环节，充实完善相关政策措施，进一步拓宽了私募股权和创业投资份额转让退出渠道。
5. 2022年9月9日，深圳市地方金融监管局发布《关于外商投资股权投资企业试点工作的补充通知》指出，对于仅在境外集资的外商股权投资试点企业，参照深圳市外商投资企业有关规定执行，对其在中国证券投资基金业协会进行备案不做强制性要求。
6. 2022年9月8日，济南市政府印发《关于进一步推进资本市场服务高质量发展若干政策措施》（以下简称《若干政策措施》），在完善私募股权投资企业扶持政策方面，《若干政策措施》明确，对在济南市新设或迁入济南市的私募股权投资企业，按其实缴注册资本（公司制，最低2亿元）或实际募集资金规模（合伙制，最低3亿元）的1%给予补助，最高补助2000万元。

## 基金业协会及其他市场动态

1. 2022年9月2日，基金业协会发布《关于更新私募基金管理人登记备案承诺函等模板的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，为便利行业办理私募基金管理人登记申请及重大事项变更业务，协会在资产管理业务综合报送平台中更新了私募基金管理人登记及产品备案承诺函模板，并提供了高管承诺函模板和适用于私募证券投资基金管理人的不涉及结构化发债承诺函模板。
2. 2022年9月16日，基金业协会发布《关于发布私募基金备案案例公示的通知》，公布第三批私募基金备案案例公示内容。第三批案例包括投资者不具备实缴出资能力、“借道”私募基金进行监管套利、与“黑中介”联合开展违规业务共三种情形。每个案例配套具体情形描述及分析，通过对具体案例的直观描述和针对性分析，阐明现有规则的制定背景、相关考量、适用情形，使私募基金管理人更快速、浅显地理解现行要求。
3. 2021年9月8日，温州市龙湾区人民政府发布《龙湾区政府产业基金管理办法》，规范和加强龙湾区政府产业基金的管理与运作，本次修订《龙湾区政府产业基金管理办法》主要为满足投资可操作性需求、满足上位法同步更新需求以及满足投资管理体系建设需求。
4. 2022年9月7日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署加力支持就业创业的政策，拓展就业空间，培育壮大市场主体和经济新动能，会议提及，将鼓励保险资金等依法投资创投基金，优化创投企业股东限售期，便利回收资金再投资。

## 基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于2022年9月23日公布了对四川鼎祥股权投资基金有限公司作出的《纪律处分决定书》；于2022年9月19日分别公布了对上海汉心景红投资管理有限公司、深圳市乐创财富资本管理有限公司作出的《纪律处分决定书》；于2022年9月14日公布了对上海红墙泰和基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》；于2022年9月7日公布了对上海图斯投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》。

上海证监局于2022年9月6日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对上海臻界资产管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

广东证监局于2022年9月13日在其官网公布了两份行政监管措施决

定，对广东广晟创业投资管理有限公司、刘楚江采取责令改正的行政监管措施。

深圳证监局于2022年9月14日、9月15日在其官网公布了两份行政监管措施决定，分别对深圳基成资本管理有限公司、深圳市上元资本管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

### ▶ 案例精选

2022年4月12日，北京市第二中级人民法院作出(2021)京02民终2486号判决，案涉董延忠与北京恒宇天泽基金销售有限公司等委托理财合同纠纷。该判决指出，投资者主张的投资损失应为现实确定的损失，由于涉案基金的清算尚未完成，投资者就涉案基金是否享有投资收益或存在投资损失尚无法确定。本刊试图围绕该案所涉及的投资者投资损失的确定、未充分履行投资者适当性义务时相关赔偿责任范围等问题进行探讨和分析。

## 一、私募基金市场新规

### (一) 海南省人民政府发布《关于印发海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法的通知》

2022年9月15日，海南省人民政府发布《关于印发海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法的通知》<sup>1</sup>（琼府〔2022〕31号，以下简称“新办法”），对2020年8月26日海南省人民政府发布的《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》（琼府〔2020〕41号，以下简称“原办法”）进行了修订。

与原办法相比，新办法主要修订内容为：

1. 将享受海南自由贸易港个人所得税优惠政策的高端紧缺人才基本认定条件，由“连续缴纳社保6个月以上”调整为“累计居住满183天”，即一个纳税年度内在海南自由贸易港内累计居住满183天的，不再需要在海南缴纳社保条件。同时针对因职业特点无法达到“累计居住满183天”条件的航空、航运、海洋油气勘探等行业的特定人员设置兜底条款，符合一定条件时，也可享受优惠政策。
2. 新办法的高端紧缺人才认定部门为海南省人力资源和社会保障厅。

新办法执行时间自2023年1月1日起施行。届时，原办法将同时废止。

### (二) 国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局发布《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的补充公告》

2022年9月27日，国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局发布《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的补充公告》<sup>2</sup>（以下简称《补充公告》）。与2021年3月国家税务总局海南省税务局、海南省财政厅、海南省市场监督管理局联合发布的《关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的公告》（2021年第1号）相比，《补充公告》主要完善细化了四个方面内容：

第一，扩大了适用对象范围。明确了《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》（琼府〔2022〕31号印发）规定的享受自贸港个人所得税优惠政策高端紧缺人才的任职、受雇、经营的企业或单位，也参照《补充公告》规定执行。

<sup>1</sup> 《关于印发海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法的通知》的解读，详见 <http://mof.hainan.gov.cn/sczt/zxjd/202209/6b3963d338b74b67b1fbf81724533514.shtml>。

<sup>2</sup> 《国家税务总局海南省税务局 海南省财政厅 海南省市场监督管理局关于海南自由贸易港鼓励类产业企业实质性运营有关问题的补充公告》的解读，详见 [http://hainan.chinatax.gov.cn/xxgk\\_6\\_3/27142634.html](http://hainan.chinatax.gov.cn/xxgk_6_3/27142634.html)。

第二，完善了具体判定标准。对四要素中的“生产经营”“人员”“账务”等进一步完善了判定标准。

第三，增加了负面规定。不具有生产经营职能，仅承担对内地业务的财务结算、申报纳税、开具发票等功能；注册地址与实际经营地址不一致，且无法联系或者联系后无法提供实际经营地址等情形，不属于实质性运营。

第四，明确了后续监管要求。一方面，优化实质性运营的市场主体享受自贸港优惠政策的管理方式。明确享受自贸港鼓励类企业所得税优惠政策的企业，在办理年度汇算清缴时提交《实质性运营自评承诺表》，还权还责于市场主体，促进纳税遵从。另一方面，建立实质性运营联合核查工作机制和争议协调解决工作机制，强化部门联合监管，加强风险防控，保障合法经营市场主体权益。

相关部门将坚持包容审慎监管原则，建立事中政策辅导、事后风险防范机制，为企业提供公开、透明、可预期的营商环境。一是在企业预缴申报享受自贸港优惠事项后，强化事中辅导和风险提示提醒；二是建立常态化联合核查机制。每年所得税年度汇算清缴结束后至年底前，由税务、财政、市监等部门共同组成联合核查工作组，对当年度享受自贸港鼓励类企业所得税优惠政策的企业和享受自贸港个人所得税优惠政策的高端紧缺人才所属的企业或单位的实质性运营情况进行事后联合核查；三是建立争议协调解决工作机制。解决企业实质性运营判定争议问题，保障合法经营市场主体权益。

### (三) 前海管理局、香港财经事务局联合发布《关于支持前海深港风投创投联动发展的十八条措施》

2022年9月2日，深圳市前海深港现代服务业合作区管理局和香港特别行政区政府财经事务及库务局联合发布《关于支持前海深港风投创投联动发展的十八条措施》（以下简称《**十八条措施**》），其中提及，将优化前海QFLP、QDIE和WFOE PFM试点，鼓励前海QDIE管理企业投资香港创新科技，联动香港有限合伙基金（LPF）发展，推进契约型基金商事登记试点并鼓励产业引导基金让利。

**《十八条措施》**的主要内容如下：

1. **优化前海QFLP、QDIE和WFOE PFM试点。**支持符合条件的同一主体开展QFLP和QDIE试点，或同一主体开展QDIE和WFOE PFM业务。允许港资QFLP管理企业灵活调剂其在前海设立的不同QFLP基金境外募集规模，自主配置内地投资项目；允许符合条件的前海QDIE管理企业在额度内灵活配置境外投资项目。优化准入门槛和申请流程，拓宽投资范围，自机构提交完整合格申请材料10个工作日内完成联合

会商。

2. **鼓励前海 QDIE 管理企业投资香港创新科技**，对投资香港科学园或香港数码港在园企业、曾入选参与香港科学园或香港数码港培育计划项目以及曾获得香港特区政府创新及科技基金资助项目的，按照实际投资额的 2%、单笔最高 50 万元给予奖励，每家企业每年累计奖励最高 200 万元。
3. **联动香港有限合伙基金（LPF）发展**。推进香港 LPF 与前海 QFLP 试点规则衔接、机制对接。支持符合条件的香港 LPF 在前海设立合格投资主体，开展境内投资。支持前海风投创投机构联动香港 LPF 开拓海外业务。探索通过跨境金融创新的监管“沙盒”机制，促进深港私募股权投资市场联动发展。
4. **积极引进大型基金落户**。支持国家级基金、产业基金、主权财富基金等落户前海，对新注册或从深圳市外新迁入实际管理规模 30 亿元以上的，按照管理规模的 1%、最高 500 万元给予其管理企业一次性落户奖励。
5. **丰富投资退出渠道**。支持符合条件的机构在前海依法合规建设私募股权和创业投资份额转让平台，探索私募股权和创业投资份额跨境转让。支持香港等境内外资产管理机构，以及银行理财、保险资管等机构投资者在前海设立 S 基金，对 S 基金管理企业，按照 S 基金实缴注册资本或实际募集资金规模的 1%、最高 500 万元给予一次性落户奖励；支持 S 基金参与前海私募股权和创业投资份额转让或受让前海风投创投机构已投项目股权，按照其交易结算金额的 1%、最高 100 万元给予风险补贴支持。
6. **推进契约型基金商事登记试点**。支持开展契约型私募基金投资企业商事登记试点，私募基金管理人运用契约型私募基金投资企业的，允许以“担任私募基金管理人的公司或合伙企业名称（备注：代表‘契约型私募基金产品名称’）”的形式登记为被投资公司股东或合伙企业合伙人。
7. **鼓励产业引导基金让利**。优化前海产业引导基金激励机制，在依法合规的基础上，对投资深圳企业的按照一定系数计算返投金额，适当放宽出资规模和返投比例要求，适度向社会资本、管理团队让利。支持前海产业引导基金与深圳市、南山区、宝安区产业引导基金建立联合尽调、联合投资等机制，协同提高政府产业引导基金效率。

**(四) 上海市地方金融监管局等 6 家单位联合发布《关于支持上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点工作的若干意见》**



2022年9月21日，上海市地方金融监管局等6家单位联合发布《关于支持上海股权托管交易中心开展私募股权和创业投资份额转让试点工作的若干意见》（沪金监〔2022〕120号）（以下简称《若干意见》）。《若干意见》共3大部分，14条具体举措，以私募股权和创业投资股权有序退出为目标，重点围绕国资转让、工商变更、权属质押、行业规范、组织保障等核心环节，充实完善相关政策措施，进一步拓宽了私募股权和创业投资份额转让退出渠道。

《若干意见》鼓励更多市场主体参与份额转让，其中支持政府投资基金通过份额转让平台实现有序退出；支持QFLP试点机构积极探索跨境份额转让业务，同时，还支持部分国资公司新设S基金或增加S策略。上海私募股权和创业投资份额转让试点（PE份额转让试点）正式启动，进一步丰富了私募股权类基金退出渠道。

《若干意见》的主要内容如下：

### 1. 目标原则

明确政策出台的目的，即畅通退出渠道，吸引长期资本，形成市场各方良性互动，助力经济高质量发展。具体把握三项原则：一是强化政策引领，推动融合发展；二是坚持创新发展，强化产品赋能；三是营造发展环境，优化政府服务等。

### 2. 政策支持

一是支持各类主体参与的措施有3条。第一条支持国资和财政出资的基金参与交易。第二条明确国有基金转让定价依据。第三条鼓励境外基金和各类私募基金参与转让。

二是加强信息对接的措施有4条。第四条明确政府部门配合提供数据进行信息比对。第五条支持快速办理信息变更提高交易效率。第六条拓展电子化应用场景，推进网上办理。第七条支持依法依规开展托管、质押等服务。

三是财税相关政策支持的措施有4条。第八条落实特定区域内税收减免政策。第九条支持各区对S基金和新注册基金予以支持。第十条对参与试点的各类市场机构提供支持。第十一条鼓励参与创新奖评审。

四是行业规范培育的措施有3条。第十二条支持基金所投企业在上海股交中心孵化培育。第十三条支持与专业性组织加强合作交流。第十四条支持举办论坛、培训等各类活动。

### 3. 责任落实

明确各单位在份额转让试点工作中的责任分工，支持各区、各部门依据此意见出台配套政策。

#### (五) 深圳市地方金融监管局发布《关于外商投资股权投资企业试点工作的补充通知》

2022年9月9日，深圳市地方金融监管局发布《关于外商投资股权投资企业试点工作的补充通知》（以下简称《补充通知》），《补充通知》指出，对于仅在境外集资的外商股权投资试点企业，参照深圳市外商投资企业有关规定执行，对其在中国证券投资基金业协会进行备案不做强制性要求。

《补充通知》指出，为做好深圳市外商投资股权投资试点工作，便利试点企业办理相关业务，结合工作实际，现就有关事项通知如下：

一、根据《深圳市外商投资股权投资企业试点办法》（深金监规〔2021〕1号）有关规定，在深圳市设立的外商投资股权投资试点企业，对于在境外募集资金的试点企业，参照我市外商投资企业有关规定执行，深圳市对其在中国证券投资基金业协会进行备案不做强制性要求。

二、其他要求按照现行制度保持不变。

#### (六) 济南市政府印发《关于进一步推进资本市场服务高质量发展的若干政策措施》

2022年9月8日，济南市政府印发《关于进一步推进资本市场服务高质量发展的若干政策措施》（以下简称《若干政策措施》），在完善私募股权投资企业扶持政策方面，《若干政策措施》明确，对在济南市新设或迁入济南市的私募股权投资企业，按其实缴注册资本（公司制，最低2亿元）或实际募集资金规模（合伙制，最低3亿元）的1%给予补助，最高补助2000万元。

《若干政策措施》中在完善私募股权投资企业扶持政策方面的主要内容如下：

##### 1. 奖励政策

对在我市新设或迁入我市的私募股权投资企业，按其实缴注册资本（公司制，最低2亿元）或实际募集资金规模（合伙制，最低3亿元）的1%给予补助，最高补助2000万元。对在我市落户的实缴资本或募集资金规模100亿元以上的对我市具有重大意义和作用的私募股权投资企业，由市政府研究给予专门补助。

对私募股权投资企业增资给予一定补助，对本政策措施出台后设立或迁入的私募股权投资企业，已享受前述募集资金补助政策的，按其增资资金规模的 1% 给予补助，对本政策措施出台前设立或迁入的私募股权投资企业，在本政策措施出台后增资的，如增资资金规模达到前述政策要求，按其增资资金规模的 1% 给予补助。

每家私募股权投资企业在本政策措施出台后的募集资金与增资补助之和最高 2000 万元。募集资金或增资补助资金分两期拨付，第一期拨付 30%，第二期拨付 70%。申请第二期资金补助的私募股权投资企业，需持续经营满一个会计年度，投资额度应达到注册资本（募集资金）总额的 30% 以上，其中投资我市实体经济的资金比例不低于投资额度的 30%（我市及所属区县财政资金、财政引导资金参与出资的，按剔除上述出资部分后的规模计算补助金额）。

## 2. 申报要求

上述奖励可由该私募股权投资企业（如该企业为私募股权投资基金）的管理机构（注册地在我市）申报，计算申报规模时可将该管理机构在我市设立的各项私募股权投资企业规模合并计算，须经被管理的私募股权投资企业授权，私募股权投资企业的其他投资人须书面表示无异议。

## 3. 投资对象

对私募股权投资企业投资我市种子期、初创期科技型且非关联非金融企业新增股份或股权，投资时间已满 2 年以上，投资额 100 万元以上的，按其实际投资金额的 5%（仅限货币出资；我市及所属区县财政资金、财政引导资金参与出资的，按剔除上述出资部分后的投资额计算；投向房地产、已上市公司股票等领域及“明股实债”等部分不予计算）给予补助，每投资 1 家企业最高可获得补助 50 万元，每家私募股权投资企业每年累计最高可获得补助金额 300 万元。对私募股权投资企业投资我市非种子期、非初创期且非关联非金融企业新增股份或股权，投资时间已满 2 年以上，投资额 500 万元以上的，按其投资额的 2%（要求同投资种子期、初创期企业政策规定；投资多家企业的可合并计算）给予补助，每家私募股权投资企业每年累计最高可获得补助金额 300 万元。（责任单位：市地方金融监管局、市财政局）

## 二、基金业协会及其他市场动态

### (一) 基金业协会发布《关于更新私募基金管理人登记备案承诺函等模板的通知》

2022年9月2日，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）发布《关于更新私募基金管理人登记备案承诺函等模板的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，为便利行业办理私募基金管理人登记申请及重大事项变更业务，协会在资产管理业务综合报送平台（以下简称“AMBERS系统”）中更新了私募基金管理人登记及产品备案承诺函模板，并提供了高管承诺函模板和适用于私募证券投资基金管理人的不涉及结构化发债承诺函模板。

#### 1. 私募基金管理人登记和基金备案承诺函

在私募基金管理人登记和基金备案承诺函中，需要管理人承诺持续、合规、有效展业，坚守20项相关底线要求，知悉并承诺接受协会自律管理。如存在提供虚假材料情况，协会将对本机构及在协会登记的高级管理人员采取不予登记相关措施；如存在其他禁止性情形或在后续运营中违反法律法规、自律规则相关规定，协会将先暂停机构登记备案相关业务，并按照相关自律规则，将机构纳入异常经营等程序处理或经调查后对机构、机构第一大股东/执行事务合伙人、实际控制人、在协会登记的高级管理人员及相关直接责任人采取纪律处分措施或其他自律管理措施。机构、本机构第一大股东/执行事务合伙人、实际控制人、在协会登记的高级管理人员及相关直接责任人后续从事私募基金业务将受到重大影响。如涉及犯罪行为，将被移交公安部门处理。

#### 2. 高管承诺函

高管承诺函主要用于高管及投资人员信息填报、高管变更等，需要向中基协承诺报送的本人信息真实、准确、完整，且本人实际履行相应高级管理人员职责，非申请机构的临时聘请挂名人员。

#### 3. 不涉及结构化发债承诺函

不涉及结构化发债承诺函适用于私募证券投资基金管理人，提交管理人登记申请时需要选择“主要展业方向”，包括股票、债券、期货、其他。如果选择“债券”，就需要提交“不涉及结构化发行承诺函”，要求所有投资人员签字并加盖机构公章，承诺过往投资业务中不涉及结构化发债，并且未来合法合规展业，不参与结构化发债。

### (二) 基金业协会发布《关于发布私募基金备案案例公示的通知》

2022年9月16日，基金业协会发布《关于发布私募基金备案案例公示的通知》，公布第三批私募基金备案案例公示内容（以下简称“第三批案例”）。第三批案例包括投资者不具备实缴出资能力、“借道”私募基金进行监管套利、与“黑中介”联合开展违规业务共三种情形。每个案例配套具体情形描述及分析，通过对具体案例的直观描述和针对性分析，阐明现有规则的制定背景、相关考量、适用情形，使私募基金管理人更快速、浅显地理解现行要求。

### 第三批案例的主要内容如下：

#### 案例一：投资者不具备实缴出资能力

私募股权基金管理人 A 提交私募股权基金 B 备案申请，其投资者为 3 只集合资金信托计划，均为认缴上亿元规模、实缴仅 100 万情形。经核实，3 只集合资金信托计划均于近期设立且未募集完毕，信托计划账户内仅实缴 100 万资金，不具备后续实缴出资能力，拟待私募股权基金 B 备案通过后，继续对外分批募集。

私募基金投资者对私募基金的认缴金额应与其实际出资能力相匹配，投资者认缴金额与实缴金额差异较大的，关注其是否具备后续实缴出资能力。上述案例中，拟备案私募股权基金投资者为集合资金信托计划，提交备案时并未募集完毕，不具备实缴出资能力，计划待私募基金备案通过后再继续募集资金。此类行为涉嫌“先备后募”，协会已退回要求私募基金管理人进行整改，其投资者信托计划应募集完毕并具备实缴出资能力后再提交私募基金备案申请。

#### 案例二：“借道”私募基金进行监管套利

私募证券投资基金管理人 A 提交私募证券投资基金 B 备案申请，私募证券投资基金 B 由证券公司 C 代销，拟百分之百投向证券公司 C 作为交易对手方的雪球结构收益凭证。根据基金合同约定，私募证券投资基金管理人 A 仅收取 0.15% 管理费，不收取业绩报酬。根据监管要求，目前已经严格限制资产管理计划投资雪球结构产品比例，个人投资者亦无法直接购买场外衍生品，故证券公司 C “借道”私募基金进行投资。

根据《私募投资基金备案须知》第三条规定，私募基金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责任转委托，亦不得从事通道业务。上述案例中，通过资产管理计划无法实现百分之百投资雪球结构产品，故证券公司 C “借道”私募基金进行投资，私募证券投资基金 B 资金募集及投资标的主要由证券公司 C 主导确定，私募基金管理人 A 仅象征性收取管理费，不进行主动投资管理，具有明显的通道业务特征，属于监管套利行为。为实现监管套利目的，开展通道类业务，

与私募基金管理人应开展主动投资管理要求相违背，协会已对上述私募基金不予备案。

### 案例三：与“黑中介”联合开展违规业务

#### (1) 情形一：违规委托“黑中介”代发“保壳”基金

为满足登记后限期备案首只私募基金要求，私募基金管理人 A 全权委托中介机构“祺瑞府”提供首只私募基金 B 备案“保壳”服务。根据双方签署的咨询服务合同，服务过程中由“祺瑞府”以私募基金管理人 A 的名义募集、运作、管理首只私募基金，并使用私募基金管理人 A 提供的账号和密码提交私募基金备案申请。

根据《私募投资基金备案须知》第三条规定，私募基金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责任转委托；根据《私募投资基金备案须知》第十条规定，私募基金管理人应当在募集完毕后申请私募基金备案，并签署备案承诺函承诺已完成募集。上述案例中，首先，中介机构“祺瑞府”以私募基金管理人 A 名义募集、管理私募基金，实际掌控私募基金运作全流程，私募基金管理人 A 违规将应当履行的受托责任转让他人；其次，为便利中介机构代发“保壳”私募基金业务，私募基金管理人 A 将其协会资产管理业务综合报送平台系统的账号和密码全权委托给中介机构，由第三方履行信息报送义务，未勤勉尽责；最后，为避免长期不展业被注销私募基金管理人身份，私募基金管理人联合中介机构，未募集真实投资者资金即提交备案，虚假展业。综上，私募基金管理人 A “保壳”行为性质较为恶劣，已严重违反《私募投资基金备案须知》要求。因此，协会已对其采取自律措施，暂停备案业务，并将其违规线索移送监管机构。

#### (2) 情形二：利用“黑中介”虚假出资“占坑”

私募基金管理人 A 提交私募基金 B 备案申请，私募基金 B 只有一个机构投资者 C，投资者 C 大额认缴、小额实缴，且其股东为“祺瑞府”关联方机构。私募基金管理人 A 拟待私募基金备案通过后，将机构投资者 C 认缴份额转让给真实投资者，以节省私募基金募集时间。

根据《私募投资基金备案须知》第七条规定，投资者应为自己购买私募投资基金。上述案例中，私募基金管理人为节省募集时间，利用中介机构“祺瑞府”关联方虚假出资认购，通过备案后，再将其认缴份额转让给真实投资者，违反《私募投资基金备案须知》要求。经排查，协会发现“祺瑞府”多次利用其关联方机构为不同私募基金管理人虚假出资备案“占坑”，严重扰乱备案秩序。协会已对涉及的私募基金管理人采取自律措施，并将相关违规线索移送监管机构。后续，协会将从严打击私募基金虚假出资认购

行为，对于疑似虚假出资的私募基金，按照《私募投资基金备案关注要点》要求私募基金管理人出具投资者出资能力证明。

### (三) 温州市龙湾区人民政府发布《龙湾区政府产业基金管理办法》

2021年9月8日，温州市龙湾区人民政府发布《龙湾区政府产业基金管理办法》，规范和加强龙湾区政府产业基金（以下简称“产业基金”）的管理与运作，本次修订《龙湾区政府产业基金管理办法》主要为满足投资可操作性需求、满足上位法同步更新需求以及满足投资管理体系建设需求。

《龙湾区政府产业基金管理办法》的主要规定如下：

事项	具体要求
产业基金设立原则	按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则，发挥财政资金的杠杆作用，实现政府引导与市场化运作的有效结合，投资于政策类、效益类两类产业项目，加快推动全区科技创新和产业转型升级。
产业基金组织架构	龙湾区政府产业基金管理委员会是产业基金重大投资事项决策机构。管委会主任是区政府常务副区长，副主任是区政府办公室联系财政工作副主任和区财政局主要负责人。受托管理机构是温州市龙湾区国有资本投资运营有限公司，具体负责区产业基金的管理和运营。
子基金要求	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) <b>基金规模</b>：基金规模原则上不少于1亿元人民币。</li> <li>2) <b>出资比例</b>：区产业基金对单个子基金的出资比例原则上不超过子基金认缴出资总额的30%，且不能成为第一大股东（第一大出资人）。同时，鼓励区属国有企业按照市场化原则共同参股基金，形成投资合力。</li> <li>3) <b>存续期限</b>：子基金存续期限包括投资期、退出期等，原则上不超过8年（含）。其中投资期不超过4年（含）、退出期不超过4年（含），经管委会批准后延长期不超过2年（含）。</li> <li>4) <b>投资领域</b>：围绕区委、区政府经济发展战略，主要投向本区重点投资项目，提升传统产业，培育战略性新兴产业，高新技术产业及高端制造业，特别是节能环保、数字经济、生命健康、高端装备及智能制造、新能源、新材料等战略性新兴产业项目，扶持培育更多的成长型、科技型企业更快更好地发展。不得投向高污染、高能耗、落后产能等国家和省限制行业。</li> <li>5) <b>投资地域</b>：子基金投资于龙湾区注册企业（以企业工商、财政隶属关系为准，下同）的资金原则上不</li> </ol>

	<p>低于区产业基金出资额的1倍。</p> <p>6) <b>管理费用</b>:原则上按照市场惯例对管理费征收标准进行谈判,且对区产业基金征收管理费的标准不得高于其他出资人,管理费已含子基金的所有费用支出,包括但不限于审计费用、项目尽职调查费用、托管费用等。投资期内子基金管理机构每年按基金实缴出资总额最高不超过2.5%(不含2.5%)的比例收取;退出期内按子基金未退出项目投资本金不超过1%的比例收取,延长期内无管理费。</p> <p>7) <b>子基金注册地址</b>:子基金原则上应注册在龙湾区。</p>
<p><b>子基金申请机构要求</b></p>	<p>1) 境内机构依法设立,实缴资本不低于1000万元人民币,最近三年不存在重大违法违规行为。</p> <p>2) 境外申请机构应符合以下条件:</p> <p>a) 经所在国家或地区监管机构批准从事股权投资管理业务,具备当地监管机构颁发的许可证件;</p> <p>b) 注册资本不低于200万美元或等值货币,出资方式仅限于现金;</p> <p>c) 经营管理境外基金,持续运营3年以上,有良好的投资业绩,健全的治理机构和完善的内控制度,累计管理的境外基金规模不低于3000万美元;</p> <p>d) 最近三年未受到有权监管机构的重大处罚,且无重大事项正在接受司法部门、监管机构的立案调查;</p> <p>e) 至少1名具有5年以上、2名具有3年以上境外基金投资管理经验和相关专业资质的主要投资人员。</p>
<p><b>子基金管理机构要求</b></p>	<p>子基金管理机构可由申请机构或其关联方担任,管理机构应不低于以下条件:</p> <p>1) 在中国境内依法设立,且已在相关监管部门或中国证券投资基金业协会登记备案。实缴资本不低于1000万元人民币,最近3年不存在重大违法违规行为。</p> <p>2) 有固定营业场所及与其相适应的软硬件设施,应向符合私募投资基金监督管理有关规定的合格投资者募集资金。</p> <p>3) 具备丰富的投资管理经验和良好的管理业绩,健全的投资管理和风险控制流程,规范的项目遴选机制,能够为被投资企业提供创业辅导、管理咨询等增值服务。</p> <p>4) 至少有3名具备3年以上股权投资或股权投资基金管理工作的高级管理人员,且有3个(含)以上股权投资的成功案例。</p>



	5) 子基金管理机构应认缴不低于子基金总规模 1% 的出资额，其关联方在子基金中有出资的，可降低至 0.5%，但合计不低于 1%。
新增绩效评价与尽职免责	1) 探索建立绩效考核机制，对区产业基金的政策目标、政策效果进行综合评价，不对单只子基金或单个投资项目的盈亏进行绩效考核。 2) 对区产业基金管理坚持保护改革、鼓励探索、宽容失误、纠正偏差的容错纠错机制。遵循市场运作规律，容忍正常的投资风险，对已履行规定程序作出决策的投资，如因不可抗力、政策变动或发生市场（经营）风险等因素造成投资损失的，不作为追责依据，不追究决策机构、管理机构及相关人员责任，年度经营业绩考核不作负面评价。
实施时间	本办法自 2022 年 10 月 1 日起施行。

#### (四) 国务院常务会议鼓励保险资金等依法投资创投基金

2022 年 9 月 7 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议（以下简称“会议”），部署加力支持就业创业的政策，拓展就业空间，培育壮大市场主体和经济新动能。会议提及，将鼓励保险资金等依法投资创投基金，优化创投企业股东限售期，便利回收资金再投资。

会议指出，就业是民生之本，创业能催生更多市场主体带就业，稳增长主要是为了稳就业。要贯彻党中央、国务院部署，压实地方主体责任，加力促进就业创业，会议的主要内容如下：

1. 将实施留工培训补助地区，由失业保险金结余备付 24 个月放宽到 18 个月。将两年内未就业高校毕业生、登记失业青年纳入扩岗补助。对失业人员及时发放失业保险金。通过强化农民工技能培训稳岗。
2. 支持平台经济稳就业。对依托平台灵活就业的困难人员、两年内未就业高校毕业生给予社保补贴。运用专项贷款支持平台企业。
3. 创业担保贷款人因疫情遇困的，可展期 1 年还款。引导银行增加中小微企业首贷、信用贷、续贷、中长期贷款等。
4. 鼓励保险资金等依法投资创投基金。优化创投企业股东限售期，便利回收资金再投资。
5. 政府投资的创业孵化基地等，尽其所能拿出场地免费供给初创企业。

6. 企业是创新主体，要实施支持企业创新的阶段性减税政策，期限截至今年12月31日。一是对高新技术企业在今年四季度购置设备的支出，允许当年一次性税前全额扣除并100%加计扣除，且地方和中央财政进一步予以支持。二是在今年第四季度，对现行按75%比例税前加计扣除研发费用的行业，统一提高扣除比例到100%，鼓励改造和更新设备。三是对企业出资科研机构等基础研究支出，允许税前全额扣除并加计扣除。

### 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. 四川鼎祥股权投资基金有限公司

基金业协会于2022年9月23日公布了对四川鼎祥股权投资基金有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕52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〔2022〕52号)		
部分私募基金产品募集完成后未向协会备案	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条； 《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第十一条	书面警示，暂停受理私募基金备案三个月。
向非合格投资者募集资金	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条； 《私募投资基金募集行为管理办法》第二十八条	
部分私募基金产品未严格履行风险评估及风险揭示手续，未采取问卷调查等方式对部分投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，未要求部分投资者签署风险揭示书	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条； 《私募投资基金募集行为管理办法》第十八条第一款、第二十六条	

##### 2. 上海汉心景红投资管理有限公司

基金业协会于2022年9月19日公布了对上海汉心景红投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕49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〔2022〕49号)		
管理人登记信息管理人登记信息与实际情况不符	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第四条、第六条； 《证券投资基金法》第一百一十条第三项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十九条； 《中国证券投资基金业协会会员管理办法》第二十九条； 《中国证券投资基金业协会纪律处分实施办法(试行)》第五条	公开谴责，并要求限期改正。

### 3. 深圳市乐创财富资本管理有限公司

基金业协会于2022年9月19日公布了对深圳市乐创财富资本管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕50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〔2022〕50号)		
未按要求配合行政监管且不配合协会自律检查	《中华人民共和国证券投资基金法》第一百一十六条； 《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十六条； 《中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)》第二十五条的规定	撤销私募基金管理人登记。

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
未向协会报告重大事项且未变更登记备案信息	《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）》第二十四条、第二十一条及第二十二条	
从业人员仅有 1 人且已无运营人员	《私募基金管理人登记须知》第二条、第三条	

#### 4. 上海红墙泰和基金管理有限公司

基金业协会于 2022 年 9 月 14 日公布了对上海红墙泰和基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕47 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〔2022〕47 号)		
未严格落实合格投资者审查要求，未要求投资者提供必要的资产证明文件或收入证明，未合理审慎地审查投资者是否符合合格投资者标准	《私募投资基金募集行为管理办法》第二十七条	公开谴责、暂停受理私募基金备案六个月。
内控制度不健全	《私募投资基金管理人内部控制指引》第十一条第一款	
未按要求配合协会自律管理	《私募投资基金管理人登记和备案办法（试行）》第二十六条； 《中国证券投资基金业协会自律检查规则（试行）》第二	

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
	十五条	

### 5. 上海图斯投资管理有限公司

基金业协会于2022年9月7日公布了对上海图斯投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕41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〔2022〕41号)		
出借私募基金证券账户	《中华人民共和国证券法》第五十八条	取消会员资格，并对其进行公开谴责。
夸大、片面宣传产品业绩	《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条	

### 6. 北京睿高资本管理有限公司

基金业协会于2022年9月7日公布了对北京睿高资本管理有限公司作出的《纪律处分决定书》(中基金业协会处分〔2022〕44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〔2022〕44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	取消会员资格，撤销管理人登记。

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
未按照合同约定及时向投资者披露信息	《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》第十六条、第十七条	
登记备案信息更新不及时	《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备案办法（试行）》第十九条、第二十一条； 《私募投资基金信息披露管理办法》第五条	
未按照规定妥善保存基金相关材料	《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	
不符合持续展业要求	《私募基金管理人登记须知》第二条、第三条	

## (二) 地方证监局处罚案例

### 1. 上海证监局

上海证监局于2022年9月6日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对上海臻界资产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
沪证监决〔2022〕122号		
在开展私募基金业务活动中，未按照合同约定，如实向投资者披露基金投资等可能影响投资者合法权益的重大信息	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、第三十三条	对上海臻界资产管理有限公司采取出具警示函的监督管理措施。

## 2. 广东证监局

广东证监局于2022年9月13日在其官网公布了两份行政监管措施决定，对广东广晟创业投资管理有限公司、刘楚江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〔2022〕127、128号		
广东广晟创业投资管理有限公司在开展私募投资基金管理业务活动期间，存在未按照合同约定向投资者披露基金信息的问题	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、第三十三条	对广东广晟创业投资管理有限公司采取责令改正的行政监管措施。
刘楚江作为广东广晟创业投资管理有限公司总经理，对上述情形负主要责任	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、第三十三条	对刘楚江采取责令改正的行政监管措施。

## 3. 深圳证监局

深圳证监局于2022年9月14日、9月15日在其官网公布了两份行政监管措施决定，分别对深圳基成资本管理有限公司、深圳市上元资本管理有限公司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（2022）146号		
在从事私募基金业务活动中，存在向投资者承诺本金不受损失和最低收益的情形	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十五条、第三十三条	对深圳基成资本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（2022）148号		
在管理上元4号私募基金过程中未按照基金合同约定进行投资交易，存在未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	对深圳市上元资本管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

### （三）基金涉诉案例分析

2022年4月12日，北京市第二中级人民法院作出(2021)京02民终2486号判决，案涉董延忠与北京恒宇天泽基金销售有限公司等委托理财合同纠纷。



该判决指出，投资者主张的投资损失应为现实确定的损失，由于涉案基金的清算尚未完成，投资者就涉案基金是否享有投资收益或存在投资损失尚无法确定。本刊试图围绕该案所涉及的投资者投资损失的确定、未充分履行投资者适当性义务时相关赔偿责任范围等问题进行探讨和分析。

### 本案基本事实

2016年8月30日，董延忠向恒宇天泽亚马逊五号私募投资基金（以下简称“**亚马逊五号基金**”或“**涉案基金**”）募集专户转账101万元。同日，董延忠作为投资人，北京恒宇天泽基金销售有限公司（以下简称“**恒宇天泽公司**”）作为管理人，国信证券股份有限公司（以下简称“**国信证券公司**”）作为托管人，三方签署《恒宇天泽亚马逊五号私募投资基金——基金合同》（以下简称“**《亚马逊五号私募基金合同》**”）、认购风险揭示书、风险承受能力调查问卷等基金认购文件。本基金规模为22460万元，基金期限为3年，主要通过认购上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）（以下简称“**旭珩卡棣**”）LP份额，最终认购生物医药公司Fl Oncology, Inc.公司非上市股权。

认购风险揭示书中申明，本基金不承诺保证本金安全或最低收益，具有一定投资风险，在最不利的情况下，投资人可能会亏损基金本金；在投资人申明处，董延忠手写以下内容：“本人已详阅并准确理解本揭示书及相关基金文件所揭示的风险，并自愿承担由上述风险引致的全部后果。”在购买本案基金前，董延忠亦具有多次投资基金产品的经历。

2019年6月12日，恒宇天泽公司向上海旭珩资产管理有限公司（以下简称“**上海旭珩公司**”）、上海未广投资管理有限公司（以下简称“**上海未广公司**”）及北京北大未名生物工程集团有限公司（以下简称“**北大未名公司**”）发出关于“上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）到期退出事宜”的问询函。上海旭珩公司、上海未广公司及北京未名公司于2019年6月24日进行回函。

2019年6月30日，恒宇天泽公司发布涉案基金2019年第二季度管理报告，“项目退出安排”部分提及，根据本基金签署的《上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）合伙协议》《上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）合伙协议之补充协议》以及北大未名公司出具的《担保承诺函》：在Fl Oncology, Inc.未能在约定时间内上市或上市退出时未达到预期收益率时，有限合伙人有权要求执行事务合伙人上海未广公司受让有限合伙人持有的份额。北大未名公司为前述执行事务合伙人应承担的义务提供连带责任担保。上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）将于2019年7月8日投资期届满，恒宇天泽公司代表亚马逊五号基金已于2019年4月17日通过旭珩卡棣投资人会议形式向上海未广公司/北大未名公司提出回购退出要求，并在2019年5月

20 日以邮件形式催促其说明退出工作进度，此外，恒宇天泽公司于 2019 年 6 月 12 日向上海未广/北大未名公司出具正式函件，并在 2019 年 6 月 24 日收到回函。在上述会议、邮件、函件交流过程中，上海未广公司/北大未名公司未就回购工作安排计划给与明确答复。

2019 年 7 月 8 日，恒宇天泽公司发布“关于恒宇天泽亚马逊五号私募投资基金到期进入清算的公告”，主要内容为：根据基金合同与项目实际运行情况，本基金于 2019 年 7 月 8 日（含）正式结束并进入清算期，因目前基金持有的上海旭珩卡棣投资中心（有限合伙）LP 份额财产尚未变现，后续将视财产变现情况分次进行清算。最终清算结果以管理人与托管人发布的正式清算报告为准。

董延忠向北京市东城区人民法院提起诉讼，要求恒宇天泽公司返还本金 101 万元及收益（以本金为基数，自 2016 年 8 月 31 日起至实际给付之日止按照年利率 7% 的标准计算）；要求国信证券公司对恒宇天泽公司的上述债务承担连带赔偿责任。一审法院于 2020 年 11 月 5 日作出(2020)京 0101 民初 438 号民事判决，驳回董延忠的诉讼请求。董延忠不服一审法院判决，向北京市第二中级人民法院提出上诉，请求撤销一审判决。二审法院于 2021 年 4 月 12 日作出(2021)京 02 民终 2486 号，驳回上诉，维持原判。

### 争议焦点

本案的争议焦点为：

1. 董延忠投资的亚马逊五号私募投资基金是否存在投资损失？
2. 恒宇天泽公司与国信证券公司是否应对董延忠的投资损失承担赔偿责任？

### 本案法院判决

本案中，一审法院认为由于涉案基金的清算尚未完成，董延忠就涉案基金是否享有投资收益抑或存在投资损失尚无法确定，董延忠要求恒宇天泽公司、国信证券公司赔偿其损失的诉讼请求，不具有事实依据，法院不予支持。

一审法院对争议焦点的分析概括如下：

### 1. 董延忠的投资损失是否确定？

首先，涉案基金的存续期已满，基金财产已进入清算阶段，虽然基金合同约定基金的收益分配以投资单元现金形式的基金财产为限进行，但因本案基金财产并非是以投资股票等有偿证券的形式进行收益分配，而是以股权投资的形式，通过股权转让实现退出。涉案基金的清算尚未完成，股权尚未转让无法转变为现金形式，对于股权转让实际获得的现金收益尚无法确定，因而本案基金收益分配的条件尚未成就。其次，董延忠主张的投资损失应为现实确定的损失，即不可再次从市场中获得弥补的损失，还应是固有利益的损失，即投资本金的亏损，不应包括预期收益及后续的资金占用费。由于涉案基金的清算尚未完成，董延忠就涉案基金是否享有投资收益抑或存在投资损失尚无法确定。董延忠主张其损失可以确定为基金存续期满后的现金损失，包括董延忠未能通过基金财产以现金形式分配获得的投资本金和预期收益，及之后发生的资金占用费的意见，法院不予采信。

### 2. 恒宇天泽公司与国信证券公司是否应对董延忠投资损失承担赔偿责任

#### (1) 涉案基金投资是否符合法律、法规的规定

首先，涉案基金为股权投资类基金，符合相关规定。其次，涉案基金并未明确约定存续期满后获得固定收益回报，而是以投资上海旭珩卡隸投资中心（有限合伙）财产份额的形式获得股权增值回报，北大未名公司虽提供无限连带责任担保，但担保并非无条件。董延忠作为投资人在投资本基金前亦明知案涉基金财产为投资公司股权，此种交易模式与以出借款项获得固定利息回报的借款关系存有本质不同。故恒宇天泽公司将基金财产投资股权并未有违法、违规之处。

#### (2) 恒宇天泽公司是否存在违规宣传

恒宇天泽公司虽在推介材料中使用了预期收益率的表述，违反了中国证券投资基金业协会发布的《私募投资基金募集行为管理办法》中不得使用预期收益进行宣传的规定，其行为存在瑕疵，但推介材料的风险提示部分，亦明确载明了不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金可以全部或部分收回。此外，董延忠在投资本基金之前曾投资多支其他基金产品，且风险揭示书、基金合同多处均约定涉案基金不保证收益及投资

本金不受损失，根据其投资经验，董延忠在订立合同时对于推介材料中的风险提示的内容应当能够充分理解并作出是否投资的决定。

### (3) 恒宇天泽公司是否存在未规范履行投资者适当性匹配审查义务的行为

首先，恒宇天泽公司虽对董延忠进行了风险评估，但未说明投资冷静期，且并未设立回访确认程序，其行为未遵守相关规范。其次，关于恒宇天泽公司将超过董延忠风险承受等级的产品向董延忠销售的行为，董延忠在投资人风险承受能力调查问卷中客户声明中虽自愿承担投资超越风险等级基金产品的风险，但恒宇天泽公司并未举证证明其已履行了向投资人充分揭示风险的义务，从而增加了董延忠的投资风险。

### (4) 国信证券公司作为基金托管人责任问题

由于本案中董延忠的投资损失尚未确定，董延忠未提交证据证明国信证券公司在基金托管过程中存在失职行为，以及失职行为与投资损失之间存在因果关系，故董延忠的主张，缺乏事实依据。

综上，一审法院认为，由于董延忠的投资损失尚无法确定，现董延忠要求恒宇天泽公司、国信证券公司赔偿其损失的诉讼请求，不具有事实依据，法院不予支持。

二审判决驳回上诉，维持原判。二审法院的观点与裁判理由主要如下：

第一，由于涉案基金的清算尚未完成，董延忠就涉案基金是否享有投资收益抑或存在投资损失尚无法确定。董延忠主张其损失可以确定为基金存续期满后的现金损失，包括董延忠未能通过基金财产以现金形式分配获得的投资本金和预期收益，及之后发生的资金占用费的意见，一审法院未采信，符合合同约定和法律规定。

第二，关于恒宇天泽公司与国信证券公司是否应对董延忠的投资损失承担赔偿责任的问题，二审法院认为，恒宇天泽公司将基金财产投资股权并未有违法、违规之处；恒宇天泽公司虽在推介材料中使用了预期收益率的表述，违反了《私募投资基金募集行为管理办法》中不得使用预期收益进行宣传的规定，其行为存在瑕疵，但推介材料的风险提示部分，亦明确载明了不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金可以全部或部分收回；恒宇天泽公司虽对董延忠进行了风险评估，但未说明投资冷静期，且并未设立回访确认程序，其行为未遵守相关行业自律规范；由于本案中董延忠的投资损失尚未确定，董延忠未提交证据证明国信证券公司在基金托管过程中存在失职行为，以及失职行为与投资损失之间存在因果关系，故董延忠的主张，缺乏事实依据。

## 植德分析

针对本案的司法判决，我们将围绕以下几个方面进行分析，以供参考：

### 1. 基金投资者投资损失的确定

本案中投资者在基金尚未完成清算时即主张其损失可以确定为基金存续期满后的现金损失，包括其未能通过基金财产以现金形式分配获得的投资本金和预期收益，及之后发生的资金占用费。在本案中，一审法院及二审法院均认为，投资者主张的投资损失应为现实确定的损失，即不可再次从市场中获得弥补的损失，还应是固有利益的损失，即投资本金的亏损，不应包括预期收益及后续的资金占用费。此外，由于涉案基金的清算尚未完成，投资者就涉案基金是否享有投资收益抑或存在投资损失尚无法确定。

司法实践中亦存在其他法院作出过与本案类似的判决，认为在基金清算完成前，投资损失尚未确定，因此不予支持投资者直接要求赔偿损失的诉求。如在（2021）京民终 59 号判决中，北京市高级人民法院认为，案涉基金在该案二审审理期间仍在清算过程中，故对投资者返还基金本金并支付赔偿金的上诉理由，法院不予支持。而在（2021）沪 74 民终第 1011 号判决中，上海金融法院认为，涉案基金的存续期已满，基金财产进入清算阶段，但清算工作尚未完成，投资者就涉案基金是否享有投资收益或存在投资损失的情况尚无法确定，投资者提出因其未收到约定兑付收益，涉案基金的投资损失已确定的上诉理由缺乏事实和法律依据，难以采纳。

在部分特殊情形下，例如在基金清算完成前管理人已就其违约行为所应承担的法律责任与投资者达成合意的，投资者可据此确定自身的损失并要求管理人承担相应的赔偿责任，投资者的主张亦得到了法院的支持。如在（2021）京 74 民终 434 号判决中，北京金融法院认为，投资者与管理人达成的《赔偿协议》系双方的真实意思表示，且不违反法律和行政法规的强制性规定，应属有效。法院认为，《赔偿协议》系双方就管理人承担违约责任达成的合意，系《基金合同》项下一方当事人出现违约情形后，双方经协商对另一方损失作出的安排，对此法律并未作禁止性规定，故管理人关于《赔偿协议》无效的上诉理由，缺乏事实和法律依据，法院不予采信。

可见，根据部分法院的裁判思路，通常情况下，若涉案基金未完成清算工作，则投资者的投资损失尚无法确定，此时投资者要求赔偿投资损失的诉求一般较难获得法院支持，且法院一般仅支持投资者主张的现实确定的损失及固有利益的损失。如果投资者并无确切证据证明其系因基金相关当事

方的违法或违约行为而遭受损失的，则一般只能在基金合同终止后要求清算责任主体启动清算或依法提起基金强制清算程序，或待基金清算完成后再另行对相关当事方提起相应的追责或索赔诉讼、仲裁。

因此，若投资者希望最大程度保护自身的利益，应当重点关注私募基金合同中的清算条款并尽可能争取对自身有利的条款。值得注意的是，若在基金完成清算前，投资者与管理人就管理人的违约行为所承担的法律责任达成合意的，投资者可以据此确定自身的损失并要求管理人承担赔偿责任。

## 2. 未充分履行投资者适当性义务时的赔偿责任范围

在本案中，一审法院及二审法院均指出，恒宇天泽公司作为金融机构，在专业知识、信息方面的优势高于投资者，其应当遵守法律、规章的明确规定，根据投资人的风险承担能力销售不同等级的基金产品。董延忠在投资人风险承受能力调查问卷中客户声明中虽自愿承担投资超越风险等级基金产品的风险，但恒宇天泽公司并未举证证明其已履行了向投资人充分揭示风险的义务，从而增加了董延忠的投资风险。

根据《全国法院民商事审判会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）第77条，卖方机构（指金融产品发行人、销售者以及金融服务提供者）未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当赔偿金融消费者所受的实际损失。实际损失为损失的本金和利息，利息按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算。

在本案中，恒宇天泽公司并未按照相关规定履行投资者适当性义务，并因其未尽适当性义务，增加了投资者的投资风险。本案一审法院及二审法院均将恒宇天泽公司定性为“金融机构”，我们理解，对于恒宇天泽公司未尽适当性义务的行为，应当可以适用《九民纪要》第77条所规定的原则，即卖方机构未尽适当性义务导致金融消费者损失的，应当赔偿金融消费者所受的实际损失。

在涉案基金完成清算、投资者损失最终确定后，若投资者另行主张恒宇天泽公司赔偿其直接损失，法院可能根据《九民纪要》第77条的原则支持投资者要求恒宇天泽公司赔偿所受的直接损失的诉求。

司法实践中亦存在在资管公司未尽投资者适当性义务情形下，法院在案涉资管计划未完成清算，投资者损失的具体金额尚未确定时，直接判决资管公司承担的赔偿责任的范围为投资者直接损失的判例。如在(2020)沪74民终461号判决中，上海金融法院认为，在资管公司未充分揭示投资风险，且未尽到适当性义务的情况下，普通投资者难以自行作出合理决策并评估交易风险，投资者在《风险承诺函》上签字的行为不构成“过错”，故资管公司应对投资者的实际损失承担全部赔偿责任。因案涉资管计划尚未完

成清算，故投资者损失的具体金额尚未确定，但金融机构因违反适当性义务而应承担的赔偿责任范围已可确定，金融机构应当清算完成后十日内对投资者的清算后的实际损失(包括损失的本金和利息)承担赔偿责任。

因此，基金管理人应注意充分履行投资者适当性义务，以避免对投资者利益造成损害并在后续承担赔偿责任。

### 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：廖奕霖、包鹏巍、高诗茗





## 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

珠海：广东省珠海市香洲区吉大情侣中路39号3栋1702室

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