



2023 年 4 月

植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 香港 | 海口

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Hongkong | Haikou

www.meritsandtree.com

目 录

导 读	4
一、 私募基金市场新规	7
(一) 河南省财政厅印发《河南省政府投资基金管理办法》	7
(二) 江岸区人民政府出台《江岸产业发展基金管理办法》	9
(三) 温州市财政局关于征求《温州市重点产业发展基金管理办法(征求意见稿)》意见的通知	11
(四) 证监会发布《期货从业人员管理办法(征求意见稿)》	12
二、 基金业协会及其他市场动态	14
(一) 基金业协会发布《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》	14
(二) 基金业协会发布《私募基金管理人登记申请材料清单(2023 年修订)》	15
(三) 赣州市人民政府办公室发布《推进私募股权投资基金业高质量发展若干措施》	15
(四) 西安市人民政府办公厅发布《西安市工业倍增引导基金设立方案》	17
(五) 上海市人民政府办公厅印发《上海市加大吸引和利用外资若干措施》	18
(六) 基金业协会更新异常经营机构公告	19
三、 私募基金涉诉情况及处罚案例	20
(一) 基金业协会处罚案例	20
(二) 地方证监局处罚案例	23
(三) 基金涉诉案例分析	25
特此声明	31
编委会成员 :	31

导 读

 私募基金市场新规

1. 2023年4月10日，河南省财政厅在《河南省财政厅关于印发河南省政府投资基金管理暂行办法的通知》(豫财金[2017]13号，“《暂行办法》”)的基础上修订完善，制定了《河南省政府投资基金管理办法》(“《办法》”)。《办法》对《暂行办法》的结构和内容作了较大调整和充实。
2. 2023年4月15日，江岸区人民政府印发《江岸产业发展基金管理办法》(“《办法》”)，《办法》共分为六章三十二条，从机构职责、投资运作、风险控制以及监督考核等方面规范和加强政府产业基金管理，充分发挥财政资金引导放大作用，引导社会资本加大对江岸区重点产业和新兴产业投资，从而加快构建“531”产业体系。《办法》自发布之日起施行，有效期为三年。
3. 2023年4月28日，温州市财政局发布关于征求《温州市重点产业发展基金管理办法(征求意见稿)》意见的通知(“《管理办法》”)，《管理办法》强调温州市产业基金重点投资数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料等五大战略性新兴产业，并聚焦新能源、眼脑健康等细分优势产业。
4. 为贯彻落实《期货和衍生品法》，适应期货从业人员监管实际，证监会对《期货从业人员管理办法》进行修订，2023年4月14日，证监会正式发布关于就《期货从业人员管理办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知。此次修订重点围绕落实《期货和衍生品法》有关要求，结合市场发展和监管实际，对相关内容进行了修改完善。

 基金业协会及其他市场动态

1. 2023年4月28日，基金业协会发布《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》(“《运作指引》”)，征求意见反馈截止时间为5月12日。《运作指引》共计三十二条，对私募证券投资基金募集、投资、运作管理等环节提出规范要求。总体来看，无论是从产品端还是投资端，协会对私募证券投资基金的监管是朝着证券期货经营机构私募资管计划的思路对齐。
2. 2023年4月14日，为配合《私募投资基金登记备案办法》及相关指引实施，便利私募基金管理人及申请机构办理登记相关业务，基金业协会发布《私募基金管理人登记申请材料清单(2023年修订)》(“《新版登记

- 材料清单》”），就基本信息、相关制度、机构持牌及关联方信息、诚信信息、财务信息、出资人信息等九部分内容，共提出三十七项材料要求。
- 2023年4月17日，赣州市人民政府办公室印发《关于推进私募股权投资基金业高质量发展的若干措施》（“《措施》”），基金返投比例达到2倍、2.5倍和3倍以上，引导基金中财政出资部分可获得超额收益的20%、40%、60%部分让渡给基金管理机构和 社会资本。《措施》有利于加快推动赣州市基金业发展，充分发挥私募股权投资基金在推动科技创新和实体经济转型升级中的重要作用，实现基金招商提质增效，促进赣州经济高质量发展。
 - 西安市人民政府办公厅于2023年4月19日正式发布《西安市工业倍增引导基金设立方案》。引导基金总规模100亿元，重点围绕电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药等六大支柱产业领域发起设立支柱产业专项基金，推动形成总规模不低于1,000亿元的重点产业基金集群。
 - 2023年4月3日，上海市人民政府办公厅发布《上海市加大吸引和利用外资若干措施》（“《措施》”），《措施》聚焦促进外资扩增量、稳存量、提质量，主要提出四个方面共计二十条措施，以更大力度推进高水平对外开放，促进外资扩增量、稳存量、提质量，充分发挥外资在构建新发展格局、促进高质量发展中的积极作用。
 - 基金业协会于2023年4月21日发布注销5家不能持续符合管理人登记要求的私募基金管理人登记的公告。

基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会分别于4月21日、4月25日和4月28日公布了八份《纪律处分决定书》（中基协字[2023]74、62、63、64、76、80、81、94号）。

江苏证监局于4月25日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对**私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

浙江证监局于4月13日、4月26日在其官网公布了两份行政监管措施决

定，对**投资管理有限公司、**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施行政监管措施。

广东证监局于 4 月 17 日在其官网公布了一份行政监管措施决定([2023]28 号)，对**投资有限公司采取出具警示函行政监管措施。

深圳证监局分别于 4 月 3 日、4 月 10 日在其官网公布了两份行政监管措施决定，对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施、对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

新疆证监局于 4 月 18 日在其官网公布了一份行政监管措施决定([2023]9 号)，对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

案例精选

就北京金融法院于 2022 年 5 月 12 日作出的有关基金管理人在基金成立后与投资者倒签基金合同并进行风险承受能力评估被认定为违反适当性义务的一项判决，我们将在本刊中对此案涉及有关适当性义务判断的几个方面展开分析，详情请见基金涉诉案例分析部分。

一、私募基金市场新规

(一) 河南省财政厅印发《河南省政府投资基金管理办法》

2023年4月10日，河南省财政厅在《河南省财政厅关于印发河南省政府投资基金管理暂行办法的通知》(豫财金[2017]13号)(“《暂行办法》”)的基础上修订完善，制定了《河南省政府投资基金管理办法》(“《办法》”)。《办法》对《暂行办法》的结构和内容作了较大调整和充实。结构方面，把《暂行办法》附件有关内容整合至正文，呈现更为简练。内容方面，共八章五十五条，主要围绕基金设立、组织架构、投资管理及风险控制、基金退出、预算与资产管理、考评和监督管理等六个方面规范和加强政府投资基金管理，提高财政资金使用效益，促进政府投资基金持续健康发展。主要内容如下：

事项	具体要求	
定义	政府投资基金，是指由省内各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金，包括政府直接出资、政府委托出资、政府以注资国有企业方式出资设立的政府投资基金。	
基金设立	设立要求	1) 一般应在以下领域设立政府投资基金： <ul style="list-style-type: none"> ▪ 支持创新创业； ▪ 支持中小企业发展； ▪ 支持产业转型升级和发展； ▪ 支持基础设施和公共服务领域。 2) 政府投资基金应聚焦传统产业转型升级、新兴产业做大做强、未来产业破冰布局，重点围绕省委省政府重大产业发展规划设立。
	基金类型	政府投资基金依据风险高低设立天使类、创投类、产业投资类等基金，以创投类、产业投资类为主，对市场化的天使类基金给予奖补。
	基金模式	直接投资模式、母子基金模式
	基金存续期限	1) 母基金存续期限一般不超过15年； 2) 采用直接投资模式的基金、子基金存续期限一般为7年，其中天使类、创投类采取直接投资模式的基金、子基金存续期限可适当延长，子基金存续期到期日不得晚于母基金最后到期日； 3) 母基金可以不设投资期和退出期，采用直接投资模式的基金、子基金原则上应明确投资期和退出期。
	资金募集	1) 政府出资部分由财政部门或受托管理机构进行出资； 2) 社会资本出资部分由基金管理机构面向合适的

		合格投资者募集。 3) 政府投资基金募集完毕后，基金管理机构应当履行相应的登记和备案手续。
管理机构	受托管理机构条件	1) 注册资本不低于 1 亿元； 2) 有较强的资金募集能力、较为丰富的基金管理经验和与之适应的专业管理团队； 3) 诚信经营，依法合规运作。
	基金管理机构条件	1) 在中华人民共和国境内依法设立，实缴资本不低于 1000 万元； 2) 基金管理机构已在中国证券投资基金业协会完成登记； 3) 至少有 3 名具备 3 年以上基金管理工作的高级管理人员且至少有 3 个以上股权投资的成功案例(即投资所形成的股权投资年平均收益率不低于 10%)； 4) 受托管理机构要求的其他条件。
投资管理 及风险控制	基金投向	1) 政府投资基金主要投资于河南省企业； 2) 政府投资基金参股(出资)子基金的，对河南省企业投资额度原则上不低于政府投资基金出资额的 1 倍，参与国家级基金出资的，可从其规定，不受上述限制。
	直接投资项目要求	1) 原则上参股不控股，且对同一直接投资项目累计投资不超过基金规模的 20%； 2) 投资涉及省委、省政府确定的重大项目的，以并购重组为投资目的的或参与国家级基金出资以及与知名管理机构合作设立子基金的，可不受上述限制。
	禁止从事业务	1) 从事融资担保以外的担保、抵押、委托贷款等业务； 2) 投资二级市场股票(大宗交易、协议转让、战略配售、定向增发、并购重组除外)、期货、房地产、证券投资基金、评级 AAA 以下的企业债、信托产品、非保本型理财产品、保险计划及其他金融衍生品； 3) 向任何第三方提供赞助、捐赠(经批准的公益性捐赠除外)； 4) 吸收或变相吸收存款，或向第三方提供贷款和资金拆借； 5) 进行承担无限连带责任的对外投资； 6) 发行信托或集合理财产品募集基金； 7) 其他国家法律法规禁止从事的业务。
基金退出	退出方式	政府投资基金可采取企业上市减持、股权(股份、份额)转让、并购重组、回购、减资、清算等方式退

		<p>出，或按照事先约定的退出条件和方式择机退出。</p> <p>1) 政府出资从基金退出时，应当按照章程约定的条件退出；章程中没有约定的，应聘请具备资质的资产评估机构对出资权益进行评估。</p> <p>2) 政府投资基金存续期未届满如达到预期目标，政府出资可通过约定份额转让等方式适时退出。基金绩效达不到预期效果、投资进度缓慢的，政府出资应按照章程约定择机退出。</p>
	基金终止与延长	政府投资基金一般应当在存续期满后终止。确需延长存续期限的，应当报同级政府或其授权机构批准。
考评和监督		<p>1) 按年度对基金政策目标实现程度、投资运营情况及受托管理机构尽责情况等开展考核，有效应用考核评价结果。</p> <p>2) 采用政府委托出资方式的，财政部门向受托管理机构支付日常管理费，原则上不超过已批复累计尚未回收政府出资额(以托管专户拨付被投资基金的金额计算)的2%。</p>

(二) 江岸区人民政府出台《江岸产业发展基金管理办法》

2023年4月15日，江岸区人民政府印发《江岸产业发展基金管理办法》(岸政规[2023]3号)(“《办法》”)，《办法》共分为六章三十二条，从机构职责、投资运作、风险控制以及监督考核等方面规范和加强政府产业基金管理，充分发挥财政资金引导放大作用，引导社会资本加大对江岸区重点产业和新兴产业投资，从而加快构建“531”产业体系。《办法》自发布之日起施行，有效期为三年。主要规定如下：

事项	具体要求
定义	江岸产业发展基金(“江岸基金”)，是指由政府出资设立，通过撬动各类社会资本，支持全区重点产业、科技创新等领域发展的政府投资基金。
资金来源	主要包括财政分年度预算安排资金、基金运行中产生的收益等。
投资类型	<p>1) 专项投资：是指落实区委、区人民政府促进重点产业发展政策和工作部署，由江岸基金参投的母子基金及直投项目；</p> <p>2) 市场化投资：是指在年度投资计划内，江岸基金按照《办法》及其实施细则自主决策参投的母子基金。</p>

投资运作	专项投资	由受托管理机构按照专业化、市场化的方式履行相关程序提出书面投资建议，提请江岸基金管委会审议决策。
	市场化投资	原则上由江岸基金受托管理机构按照规定自主决策实施，报江岸基金管委会办公室备案。
	出资比例限制	1) 江岸基金参与设立的母子基金，在母子基金中的出资比例原则上不超过母子基金规模的 20%；在天使基金、种子基金、科技成果转化基金中的出资比例可适当放宽，但不得超过 40%，均不能成为第一大出资人； 2) 江岸基金直投项目，其出资比例不得超过直投项目实缴资本的 10%。 3) 江岸基金参与设立母子基金和直投项目，最高出资额原则上不超过 1 亿元。 4) 江岸基金与其他政府投资基金出资同支母子基金，江岸基金与其他政府投资基金出资合计原则上不超过母子基金规模的 50%。
	返投要求	原则上不低于江岸基金出资额的 1.5 倍，对社会资本出资比例较高或者规模较大的母子基金，可适当放宽。
	基金存续期限	一般不超过 7 年，遇有重大事项变更或者存续期满确需延期的，由母子基金的决策机构审议。
	基金退出	1) 原则上按照市场公允价值退出； 2) 投资额高于江岸基金出资额的 1.5 倍，且对区重大科技成果转化或者对经济发展作出重大贡献的，可按照适当的优惠政策退出。
	亏损责任承担	1) 原则上首先由母子基金管理人以其对母子基金的出资承担，不足部分再由母子基金各出资人按投资比例共同承担。 2) 对于参与设立的天使、种子、科技成果转化基金等早期投资基金，在出资人共同承担亏损的前提下，江岸基金可承担高于其他投资人一定比例的亏损，最高以其出资额为上限承担有限责任。 3) 江岸基金不得向其他出资人承诺投资本金不受损失，不得承诺最低收益。
	管理费	1) 专项投资原则上按照项目每年 50 万元至 100 万元计提； 2) 市场化投资项目按照不超过江岸基金实缴金额的 1.5% 每年计提； 3) 总体管理费不超过江岸基金实缴规模的 1%。
监督考核	1) 对于专项投资，重点考核政策目标、撬动放大、规范管理等内容，兼顾经济效益； 2) 对于市场化投资，重点考核经济效益、规范管理等内容。	

(三) 温州市财政局关于征求《温州市重点产业发展基金管理办法(征求意见稿)》意见的通知

2023年4月28日，温州市财政局发布关于征求《温州市重点产业发展基金管理办法(征求意见稿)》意见的通知(“《管理办法》”)，《管理办法》强调温州市产业基金重点投资数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料等五大战略性新兴产业，并聚焦新能源、眼脑健康等细分优势产业。主要内容如下：

事项	具体要求	
定义	重点产业基金，是由市政府批准设立，以设立子基金、参建母基金、直接投资等方式，撬动社会资本支持温州市重点产业、战略性新兴产业的政府投资基金。	
鼓励投向	重点投资数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料等五大战略性新兴产业，并聚焦新能源、眼脑健康等细分优势产业。	
基金存续期限	对子基金、直接投资项目的投资期限一般不超过8年，确需延长存续期的，经报管委会批准同意。	
基金投资	投资方式	对外投资采用投资子基金、参建母基金、直接投资等三种方式，一般以投资子基金为主，原则上不优先于其他出资人出资。
	投资子基金要求	1) 对子基金的出资额一般不超过子基金规模的25%，市县合作设立子基金的，市、县(市、区、功能区)两级对子基金合计出资不得超过子基金规模的50%； 2) 子基金规模一般不低于5亿元(含)，子基金管理机构应有可投资项目储备及项目投资计划，原则上注册在温州；子基金的资金应依法募集； 3) 子基金累计投资于温州市内项目的资金总额一般不低于重点产业基金实缴出资额的1.5倍。
	参建母基金要求	重点产业基金对母基金的出资额一般不超过母基金规模的30%。
	直接投资要求	1) 投资对象一般为固定资产实际投资额在20亿元以上、按“标准地”供地的单体制造业项目； 2) 拟投资项目所属的县(市、区、功能区)原则上应配套开展直投，属地出资金额不低于重点产业基金出资金额； 3) 单轮融资中市、县(市、区、功能区)两级合计出资额最高不超过20亿元，两级合计出资比例最高不超过该轮融资额的40%，以定向基金方式开展投资的应穿透计算额度和比例；

		<p>4) 项目应有具体的项目投资方案、财务及法律尽职调查报告等文件；</p> <p>5) 涉及资产评估的，应按规定程序进行资产评估。</p>
基金收益分配		<p>1) 子基金对温返投额超出重点产业基金认缴出资额 1.5 倍的，每超出认缴出资额 1%，可按重点产业基金全部收益的 0.8% 让利给管理机构，最高让利 80%(含)。</p> <p>2) 直接投资项目一般采用同股同权，对政策效果明显的项目可适当让利。</p>
退出方式	提前退出	<p>有下述情况之一时，重点产业基金可无需其他出资人同意，选择提前退出：</p> <p>1) 投资基金方案确认后超过一年，未按规定程序和时间要求完成设立手续的；</p> <p>2) 政府出资拨付投资基金账户一年以上，基金未开展投资业务的；</p> <p>3) 基金投资领域和方向不符合政策目标的；</p> <p>4) 基金未按章程约定投资的；</p> <p>5) 其他不符合章程约定情形的。</p>
	基金存续期满退出	<p>1) 按照合伙协议、投资协议、章程约定的方式退出或组织清算。</p> <p>2) 无法按约定方式退出的，由市基金公司结合实际情况提出退出方案，经管委会批准后，由市基金公司与各方协商办理。</p>
管理费		<p>市财政局根据绩效考核结果按年度向市基金公司支付管理费：</p> <p>1) 管理费以重点产业基金年初累计对外认缴金额为基数，考核结果为优秀档次的，费用比例为 1%；</p> <p>2) 良好档次的，费用比例为 0.8%；合格档次的，费用比例为 0.6%；</p> <p>3) 不达标档次的，费用比例为 0.4%；</p> <p>4) 每年年初，市财政局按考核结果合格档次管理费用的 50% 支付，其余部分在年度考核结果确定后支付。</p>

(四) 证监会发布《期货从业人员管理办法(征求意见稿)》

《期货和衍生品法》对期货从业人员管理方式等作出制度安排，相关内容需在《期货从业人员管理办法》进一步作出具体规定或进行适应性调整。为贯彻落实《期货和衍生品法》，适应期货从业人员监管实际，证监会对《期货从业人员管理办法》进行修订，2023 年 4 月 14 日，证监会正式发布关于就《期货从业人员管理办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知。此次修订重点围绕落实《期货和衍生品法》有关要求，结合市场发展和监管实际，对相关内容进行了修改完善。具体包括：

1. 优化期货从业人员管理方式，取消从业资格管理要求。落实《期货和

衍生品法》，取消《办法》中关于从业资格管理的相关要求，并作出执业登记、变更和注销等衔接安排。明确机构可以要求拟从事期货及相关业务的人员参加协会组织的专业能力水平评价测试作为证明其专业能力的参考，不参加测试的人员应当符合协会规定的豁免条件。

2. **完善期货从业人员执业规范，增加禁止行为规定。**明确期货从业人员不得私下接受客户委托从事期货交易，不得直接或者以化名、借他人名义参与期货交易。期货公司的期货从业人员不得违规从事期货交易咨询、期货做市交易、期货保证金融资、期货自营、衍生品交易、资产管理等业务。
3. **压实机构的管理责任，完善期货从业人员管理机制。**新增专章规定机构的管理责任，明确机构对期货从业人员任职管理、职业培训、薪酬管理、行为管理、信息报送等方面的具体要求，进一步压实机构责任，督促机构履行期货从业人员管理义务。

二、基金业协会及其他市场动态

(一) 基金业协会发布《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》

2023年4月28日，基金业协会发布《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》(“《运作指引》”)，征求意见反馈截止时间为5月12日。《运作指引》是继年初《私募投资基金登记备案办法》正式发布以后，针对私募证券投资基金的又一大规范性文件。《运作指引》共计三十二条，对私募证券投资基金募集、投资、运作管理等环节提出规范要求。总体来看，无论是从产品端还是投资端，协会对私募证券投资基金的监管是朝着证券期货经营机构私募资管计划的思路对齐。内容主要如下：

事项	具体要求
机构端	禁止通道业务。 私募基金管理人应当对投资者资金来源的合规性进行审查，不得由投资者或其指定第三方下达投资指令或者自行负责投资运作；不得为金融机构、其他私募基金管理人，金融机构资产管理产品以及其他私募基金提供规避投资范围、杠杆约束、投资者门槛等监管要求的通道服务。
产品端	<ol style="list-style-type: none"> 募集及存续门槛要求。明确私募证券投资基金初始募集及存续规模不得低于1,000万元，与《私募投资基金登记备案办法》衔接。 强化投资者适当性要求。私募证券投资基金投向流动性较低资产等特殊资产的，要求投资者风险等级不得低于基金风险等级。 规范申赎管理。要求私募证券投资基金开放申赎频率不得高于每月一次，并对相关专业投资者予以豁免。 锁定期要求。引导投资者理性投资、长期投资，明确基金合同应当约定投资者不少于6个月的份额锁定期安排，并对相关专业投资者予以豁免。 预警线与止损线要求。要求私募证券投资基金审慎设置预警线、止损线及触发后的相关安排。
投资端	<ol style="list-style-type: none"> 组合投资要求。要求私募证券投资基金采取资产组合的方式进行投资，投资单一资产不得超过基金净资产的25%等，并对相关专业投资者予以豁免。 禁止多层嵌套。要求私募证券投资基金架构应当清晰、透明，不得通过设置复杂架构、多层嵌套等方式规避监管要求。 总杠杆要求。私募证券投资基金的总资产不得超过该基金净资产的200%。 上市公司股份集中度要求。明确同一实控人控制的私募证券投资基金管理人的自有基金、管理的所有私募证券投资基金、担任投资顾问管理的资产管理产品合计持有单一上市公司发行的股票不得超过该上市公司可流通股票的

	<p>30%。</p> <p>5) 规范债券投资行为。重申、明确规范债券投资行为，要求分散投资，促进规范运作。</p> <p>6) 场外衍生品投资要求。明确私募基金应当以风险管理、资产配置为目标开展衍生品交易，不得将衍生品交易异化为股票、债券等场内标的的杠杆融资工具，不得为不适格投资者提供通道服务，提出集中度、杠杆等要求。</p>
其他要求	<p>1) 业绩报酬。业绩报酬与基金业绩表现挂钩，私募证券投资基金只能采取一种业绩报酬计提方法，且该种计提方法应当基于基金份额的整体收益情况进行计算。</p> <p>2) 压力测试。同一实际控制人控制的私募证券基金管理人在最近一年度末合计基金管理规模在 20 亿元以上的，每季度至少进行一次压力测试。</p> <p>3) 风险准备金。同一实际控制人控制的私募证券基金管理人在最近一年度末合计基金管理规模 20 亿元以上的，应当从基金管理费(含业绩报酬)中提取风险准备金。</p>

(二) 基金业协会发布《私募基金管理人登记申请材料清单(2023 年修订)》

2023 年 4 月 14 日，为配合《私募投资基金登记备案办法》及相关指引实施，便利私募基金管理人及申请机构办理登记相关业务，基金业协会发布《私募基金管理人登记申请材料清单(2023 年修订)》(“《新版登记材料清单》”)，自 2023 年 5 月 1 日起正式施行，2022 年 6 月发布的《私募基金管理人登记申请材料清单》同时废止。

《新版登记材料清单》主要分为基本信息、相关制度、机构持牌及关联方信息、诚信信息、财务信息、出资人信息等九部分内容，共提出三十七项材料要求。

(三) 赣州市人民政府办公室发布《推进私募股权投资基金业高质量发展若干措施》

2023 年 4 月 17 日，赣州市人民政府办公室印发《关于推进私募股权投资基金业高质量发展的若干措施》(赣市府办发[2023]5 号)(“《措施》”)，基金返投比例达到 2 倍、2.5 倍和 3 倍以上，引导基金中财政出资部分可获得超额收益的 20%、40%、60%部分让渡给基金管理机构和 社会资本。《措施》有利于加快推动赣州市基金业发展，充分发挥私募股权投资基金在推动科技创新和实体经济转型升级中的重要作用，实现基金招商提质增效，促进赣州经济高质量发展。主要规定如下：

1. **支持基金服务重点产业。**支持政府产业引导基金设立子基金，围绕赣州市主导产业布局进行投资，促进优势产业聚集；支持市属国有企业

发起设立并购基金，开展产业链上下游并购重组，做强做优产业链规模和生态圈。

2. **推动建立“链主+基金”招商模式。**鼓励市、县政府产业引导基金与上市公司、产业链龙头企业合作设立基金，开展投行化、专业化招商，引进补链强链延链的实体项目。
3. **政府投资引导基金让利支持。**市级政府投资引导基金参股基金返投赣州比例达到 2 倍、2.5 倍和 3 倍以上(以赣州市、县两级财政及国有控股企业出资合计数为基数计算)，市级政府产业引导基金中财政出资部分可获得超额收益的 20%、40%、60%部分让渡给基金管理机构和社会资本。
4. **鼓励各类股权投资机构落户。**各私募股权投资基金或私募股权投资基金管理机构新落户赣州的，由受益财政按其落户当年度对地方财政贡献的 30%予以奖励。私募股权投资基金首期实缴，并按约定投资赣州本土企业或投外引内的，按其投资资金的 0.2%给予奖励，两项奖励合计不超过 1,000 万元。
5. **鼓励加大在赣投资力度。**私募股权投资基金投资赣州辖区内企业和项目，以及所投资市外企业迁址赣州市，或所投资市外企业在赣州市新设子公司的，由受益财政在基金退出后按该基金对地方财政贡献的 90%予以奖励。
6. **引导股权投资投早投小投科技。**对私募股权投资基金管理机构所管理基金投资赣州市种子期、初创期企业 2 年以上的，由受益财政按照实际投资额的 5%给予奖励，每投资 1 家企业最高奖励人民币 100 万元，每家私募股权投资基金管理机构每年累计申请该项奖励不超过人民币 300 万元。该奖励与《措施》第三条、第四条奖励不能同时享受。
7. **优化基金产业发展空间布局。**支持有条件的县(市、区)设立基金产业集聚区，提供注册地址、免费办公场所。支持赣州苏区振兴并购基金园、赣州数字金融产业园、和君基金村等基金特色园区合规发展。鼓励南康做优做强金融外包服务机构，服务私募基金行业发展。探索成立基金联盟或设立基金行业公会等组织，搭建基金管理机构交流互动平台。
8. **加大对行业人才扶持奖励。**对引荐赣州市外投资者来赣州投资并最终促成项目落户的基金管理团队，按赣州市招商政策有关规定给予奖励。支持招商贡献突出的基金管理团队参评金融人才，在评审中根据对赣州贡献情况适当予以加分，对经认定的金融人才按照规定给予奖励。相关高级管理人员，经认定符合条件的，可享受相关人才奖扶政策。

9. **落实优化行业税收政策。**对在赣州市设立的私募股权投资基金或私募股权投资基金管理机构符合西部大开发税收优惠条件的，根据《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》，按照 15%的税率征收企业所得税。
10. **给予商事登记便利。**在市、县行政服务大厅开辟专门窗口，简化业务流程，为私募股权投资基金及其管理机构登记注册、变更、刻印公章等提供“一条龙”服务。在资料齐全的情况下，相关登记注册、变更工作原则上要在 2 个工作日内完成。
11. **奖励兑现时限。**私募股权投资基金或私募股权投资基金管理机构申请县(市、区)级财政奖励且符合奖励条件的，各县(市、区)政府要在 5 个工作日内兑现奖励。

(四) 西安市人民政府办公厅发布《西安市工业倍增引导基金设立方案》

西安市人民政府办公厅于 2023 年 4 月 19 日正式发布《西安市工业倍增引导基金设立方案》(市政办发[2023]6 号)(“《方案》”)。引导基金总规模 100 亿元，重点围绕电子信息、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药等六大支柱产业领域发起设立支柱产业专项基金，推动形成总规模不低于 1,000 亿元的重点产业基金集群。主要内容如下：

事项	具体要求	
基金名称	西安市工业倍增引导基金，是由市政府批准设立，按照市场化方式运作的市级政府投资基金。	
基金规模	总规模 100 亿元。其中： 1) 市财政通过统筹各类专项资金认缴出资 40 亿元； 2) 西安投资控股有限公司通过自有资金以及盘活大西安产业基金存量资产等方式认缴出资 30 亿元； 3) 西咸新区、高新区、经开区各认缴出资 10 亿元。	
基金组织架构及运作模式	1) 基金运作采取“财政引导基金—支柱产业专项基金群—产业链主题基金—重点项目”架构； 2) 按照“政府引导、企业发起、市场运作、专业管理”原则开展投资运作。	
基金投资	投资模式	1) 引导基金主要通过投资支柱产业专项基金、重点项目股权直投等方式开展投资活动。其中：对单一产业专项基金群的投资金额不超过引导基金总规模的 15%，同时不超过单一产业专项基金群总规模的 30%，且原则上不成为单一出资人。 2) 支柱产业专项基金主要通过联合市重点产业链链主企业、其他产业链重点企业及社会资本合

		作设立各产业链主题基金、股权直投、产业并购等方式开展投资活动。其中：对单一股权直投项目的累计投资金额不超过基金认缴总规模的 20%，不超过被投资企业总股本的 30%，且不能成为单一大股东(产业并购项目除外)。
	投资范围	基金规模的 70%原则上应优先投资于省、市区域内重点产业项目或产业链上下游企业项目。
	投资限制	不得从事以下业务： 1) 融资担保以外的担保、抵押、委托贷款等业务；投资二级市场股票、期货、房地产、证券投资基金、评级 AAA 以下的企业债、信托产品、保险计划及其他金融衍生品； 2) 向任何第三方提供赞助、捐赠(经批准的公益性捐赠除外)； 3) 吸收或变相吸收存款，或向第三方提供贷款和资金拆借； 4) 进行承担无限连带责任的对外投资； 5) 发行信托或集合理财产品募集资金； 6) 其他法律法规禁止从事的业务。
基金期限		1) 引导基金存续期限为 10 年，经全体合伙人同意可予以延长； 2) 专项基金存续期限根据具体情况按照市场化原则确定，总存续期限原则上不超过 7 年； 3) 各产业链主题基金存续期限按照市场化方式由各出资人协商确定，但不得超过专项基金的存续期限。
退出方式		1) 引导基金主要通过份额转让、基金清算等方式实现退出； 2) 专项基金及各产业链主题基金存续期满或存续期内达到预期目标时，引导基金出资部分可按照章程或合伙协议约定的方式退出。

(五) 上海市人民政府办公厅印发《上海市加大吸引和利用外资若干措施》

2023 年 4 月 3 日，上海市人民政府办公厅发布《上海市加大吸引和利用外资若干措施》(“《措施》”)，《措施》聚焦促进外资扩增量、稳存量、提质量，主要提出四个方面共计二十条措施，以更大力度推进高水平对外开放，促进外资扩增量、稳存量、提质量，充分发挥外资在构建新发展格局、促进高质量发展中的积极作用。主要内容如下：

1. **推进高水平对外开放，聚焦重点领域、重点区域，提升扩大开放水平。**主要提出：支持外资证券、基金、期货、人身险、养老金管理、理财、财务公司率先落户上海。鼓励更多符合条件的国际集装箱班轮公司开展沿海捎带业务试点。积极争取电信、互联网、教育、文化、医疗等领域扩大开放措施先行先试。对接高标准国际经贸规则，率先推动规

则、规制、管理、标准等制度型开放。推进虹桥国际中央商务区在数字贸易、金融服务、信息服务、会展服务等领域探索扩大开放措施等。

2. **提升引进外资能级，围绕支持和引导外资投向高端制造、现代服务、高新技术和节能环保产业，提高利用外资质量。**主要提出：支持外资企业平等享受各类产业政策、技术改造和数字化改造等政策。符合条件的总部企业可依法依规享受资助和奖励。落实国家科技创新税收政策。鼓励外资设立开放式创新平台，推动设立外资研发机构协同创新项目。支持更多高能级首店、新品落户上海。支持外资企业参与绿色低碳技术研发和推广应用等。
3. **加大外资发展要素支持，围绕财税、金融、人员往来、进出口等方面提出支持或便利化举措，推动外资项目落地。**主要提出：强化外资项目专班和专员服务机制。支持各区对符合上海市产业发展导向的外资企业、外商新增投资项目、外资企业利润再投资项目给予奖励。在全市范围试点拓宽 QFLP 基金的外商投资渠道。扩充外国高端人才(A类)和外国专业人才(B类)的认定范围。为外资企业的高管、外籍技术人员本人和家属提供出入境和停居留便利等。
4. **优化外商投资服务，围绕加强投资促进服务，保护合法权益，营造良好的投资环境。**主要提出：开展“投资上海”境内外投资促进活动。举办政企沟通圆桌会议，建立驻沪外国商协会专员对接机制。拓展上海外商投资促进服务平台功能，提供多语种服务。实现涉外服务专窗外籍人士出入境、工作许可等高频事项中英文在线办理功能。畅通外资企业投诉渠道。保障外资企业平等参与政府采购。加强知识产权快速协同保护机制建设等。

(六) 基金业协会更新异常经营机构公告

基金业协会于 2023 年 4 月 21 日发布注销 5 家不能持续符合管理人登记要求的私募基金管理人登记的公告。因该 5 家管理人不能持续符合管理人登记要求，协会将注销该 5 家机构的私募基金管理人登记，并将上述情形录入资本市场诚信档案数据库。

三、私募基金涉诉情况及处罚案例

(一) 基金业协会处罚案例

基金业协会分别于4月21日、4月25日和4月28日公布了八份《纪律处分决定书》(中基协字[2023]74、62、63、64、76、80、81、94号)。

上述八家私募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[2023]74号)		
产品募集完毕后未按规定向协会备案	《基金法》第九十四条、《私募基金监管办法》第八条及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第十一条	■ 撤销**资产管理有限公司管理人登记。
从事与私募基金无关的业务	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	
未及时向协会报送相关信息	《私募基金监管办法》第二十五条及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十条和第二十二条	
已不具备持续经营的条件	《私募投资基金管理人内部控制指引》第十一条及《私募投资基金备案须知》第二条、第三条、第十二条	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]62号)		

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
违规从事募集业务	《私募投资基金募集行为管理办法》 第二条第二款	<ul style="list-style-type: none"> 对**财富管理有限公司进行公开谴责，并暂停受理私募基金产品备案六个月。
人员违规兼职	《私募投资基金备案须知》第三条第六项	
办公场所不独立	《私募投资基金备案须知》第二条第三项	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]63号)		
违规从事募集业务	《私募投资基金募集行为管理办法》 第二条第二款	<ul style="list-style-type: none"> 对**资产管理有限公司进行公开谴责，并暂停受理私募基金产品备案六个月。
人员违规兼职	《私募基金管理人登记须知》第三条第六项	
未按规定进行信息披露	《私募基金监管办法》第二十四条和 《私募投资基金信息披露管理办法》 第四条	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]64号)		
违规从事募集行为	《私募投资基金募集行为管理办法》 第二条第二款	<ul style="list-style-type: none"> 对**资产管理有限公司进行公开谴责，并暂停受理私募基金产品备案十二个月。
人员违规兼职	《私募投资基金备案须知》第三条第六项	
办公场所不独立	《私募投资基金备案须知》第二条第三项	

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
不公平对待投资者	《私募基金监管办法》第四条	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]76号)		
存在内控制度不完善 的违规行为	《私募投资基金管理人内部控制指引》第三十一条	▪ 对**投资管理有限公司进行警告。
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]80号)		
信息披露不准确	《私募投资基金信息披露管理办法》 第四条和第十二条	▪ 对**资产管理(上海)有限公司进行警告。
未按约定进行信息披露	《私募投资基金信息披露管理办法》 第三条	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]81号)		
违反专业化经营原则	《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条	▪ 撤销**投资管理中心(有限合伙)管理人登记。
未及时向协会履行 信息报送义务	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》第二十二条	
人员配置不符合要求	《私募投资基金备案须知》第三条第六项	
《纪律处分决定书》(中基协处分[2023]94号)		
存在未勤勉尽责情形	《私募基金监管办法》第四条	▪ 取消**基金管理有限公司会员资格、撤销基金管理人登记。
向非合格投资者募集 资金	《私募基金监管办法》第十一条、第十二条和第十六条及《私募投资基金	

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
	《募集行为管理办法》第十五条、第二十六条、第二十七条、第二十八条和第二十九条	
违规向投资者承诺保本保收益	《私募基金监管办法》第十五条及《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条	

(二) 地方证监局处罚案例

1. 江苏证监局

江苏证监局于4月25日在其官网公布了一份行政监管措施决定，对**私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
[2023]41号		
1.公司名称、股东、高级管理人员等信息发生变更后，未及时填报并定期更新管理人及其从业人员的有关信息； 2.公司名称、高级管理人员、控股股东及实际控制人发生变更后，公司未在10个工作日内向基金业协会报告。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条	<ul style="list-style-type: none"> 对**私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

2. 浙江证监局

浙江证监局于4月13日、4月26日在其官网公布了两份行政监管措施决定，对**投资管理有限公司、**私募基金管理有限公司采取出具警示函措施行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
------	------	------

<p>在基金运作和清算过程中，未采取有效措施维护基金权益，存在未勤勉谨慎履行管理职责与义务问题。</p>	<p>《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条</p>	<ul style="list-style-type: none"> 采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。
<p>1.未对投资者的风险等级进行评估和确认。 2.未对风险告知、警示过程进行录音或录像。 3.未谨慎勤勉履行管理人职责，未要求投资者提供收入或资产证明，未对投资者做冷静期回访，由非公司员工办理基金合同签署。 4.未建立激励奖金递延发放机制。</p>	<p>《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十六条第一款、《证券期货投资者适当性管理办法》第二十五条和《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第十条</p>	<ul style="list-style-type: none"> 采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。

3. 广东证监局

广东证监局于4月17日在其官网公布了一份行政监管措施决定([2023]28号)，对**投资有限公司采取出具警示函行政监管措施。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[2023]28号		
<p>在开展私募投资基金管理业务活动期间，存在为其他私募基金管理人向投资者承诺保本保收益的情形。</p>	<p>《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条</p>	<ul style="list-style-type: none"> 采取出具警示函行政监管措施。

4. 深圳证监局

深圳证监局分别于4月3日、4月10日在其官网公布了两份行政监管措施决定，对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施、对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。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[2023]18号		
在从事私募基金业务活动中，存在向非合格投资者募集资金、未对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估、产品未进行风险评级、未妥善保存私募基金投资者适当性管理等方面材料的情形。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条第一款、第十二条第一款第(二)项、第十四条、第十六条第一款、第十七条、第二十六条	采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定[2023]31号		
1.虚假宣传**私募证券投资母基金设置预警止损线，存在未履行诚实信用义务的情形； 2.未按照**母基金合同约定如实向投资者披露**母基金的单位净值。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十四条	采取出具警示函的行政监管措施。

5. 新疆证监局

新疆证监局于4月18日在其官网公布了一份行政监管措施决定([2023]9号)，对**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
1.未对所管理基金新入伙的4名投资者进行风险评估和风险揭示； 2.公司原股东于2019年7月将所持40%股权转让，截至检查日，公司未在中国证券投资基金业协会更新出资人和高管人员信息。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十六条第一款、第二十五条第一款	采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

(三) 基金涉诉案例分析

2022年5月12日，北京金融法院作出(2021)京74民终482号二审民事判决，对于案涉基金管理人在基金成立后与投资者倒签基金合同并进行风险承受能力评估是否违反适当性义务进行了讨论，并就其违反相应义务后的责任承担范围予以明确。实践中不乏基金管理机构嗣后履行适当性义务的情形，本案恰对此类行为具有一定的警示意义，具有代表性。本刊就此案涉及有关适当性义务判断的几个方面展开分析，以供读者查阅参考。

★安甘★重守

董某某与 Z 基金管理公司及基金托管人签署 1 号基金合同，并在风险揭示书、合格投资者承诺书、投资者告知书、基金账户申请与交易表、个人基金投资者风险承受能力调查问卷中签字。

基金合同约定，董某某承诺将合法可支配资金 100 万元申/认购本基金……。且基金合同中标明了重要提示：本基金主要投资于新三板挂牌的公司股票(含定向发行)、新三板做市交易的股票等高风险投资品种，如遇市场波动，所投项目可能无法实现预期的投资回报，投资者根据所持有的基金份额享受基金收益，同时知晓并自愿承担本基金存在的投资风险。在风险揭示书中，基金管理人也作出了一系列风险揭示。

Z 基金管理公司通过设计标准化问卷和量化打分方式，对投资人的风险承受能力及风险偏好进行调查和评价。根据董某某在个人基金投资者风险承受能力调查问卷中所提供的答案，董某某属于高风险承受能力投资者。

2015 年 4 月 3 日，Z 基金管理公司发布 1 号基金成立公告及通知，告知 1 号基金已于 2015 年 4 月 3 日全部募集完成，符合基金成立总规模并于当日宣告正式成立。

4 月 15 日，董某某、Z 基金管理公司及托管人签订 1 号基金合同补充协议，将原基金合同部分条款进行修改。

经查明，基金合同及附件存在倒签情况，虽然基金合同、风险揭示书、个人基金投资者风险承受能力调查问卷等文件的落款日期均为 2015 年 4 月 1 日，但是实际上均为 2015 年 4 月 15 日与补充协议一并签署。后 1 号基金出现亏损。

原告董某某向北京市东城区人民法院(“一审法院”)提出诉讼请求：1.判令 Z 基金管理公司支付董某某投资本金 100 万元；2.判令 Z 基金管理公司支付董某某认购费 1 万元；3.判令 Z 基金管理公司向董某某赔偿资金占用损失。

★争议焦点

1. Z 基金管理公司是否在推介、销售 1 号基金产品的过程中履行了适当性义务，是否存在销售过程中的不当行为？
2. Z 基金管理公司是否适当履行了基金管理人的法定及约定义务，是否应对投资者的损失承担赔偿责任及承担赔偿责任的范围？

★法院判决

一审法院认为，Z 基金管理公司并未违反其作为基金管理人的义务，判决驳回董某某全部诉讼请求。具体理由如下：

1. 推介材料中未使用违规词汇，亦未见不当宣传和明显误导之情形或投资本金全部或部分收回的承诺。董某某作为具有相应风险识别能力和风险承担能力的合格投资者，在订立基金合同时，对于推介材料里面的风险提示内容，应当能够充分理解，并作出理性投资决定。
2. 尽管 2016 年 4 月 15 日公布的《私募投资基金募集行为管理办法》第十八条明确规定，在向投资者推介私募基金之前，募集机构应当采取问卷调查等方式履行特定对象确定程序，对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估。但由于涉案基金募集销售发生于 2015 年 3 月，当时的主要监管规则《私募投资基金监督管理暂行办法》并未明确规定问卷调查是在推介之前还是在私募基金合同签约之前。

根据董某某提供的基金合同显示，Z 基金管理公司依据董某某填写的调查问卷，对董某某是否符合私募基金合格投资者进行综合评价，判断认定其为具有“高风险承受能力”的投资者。Z 基金管理公司依据前述调查问卷与董某某签订涉案基金合同，在当时并未违规。

对此，董某某不服一审法院(2020)京 0101 民初 4909 号民事判决，向北京金融法院(“二审法院”)提起上诉。二审法院认为，一审法院对董某某要求 Z 基金管理公司赔偿损失的诉讼请求全部予以驳回，适用法律不当。主要判决理由如下：

虽然在 Z 基金管理公司募集基金产品时，尚无法律或者相关政策明确规定适当性义务的履行时点，但 Z 基金管理公司至迟亦应当在 1 号基金产品正式成立之前向投资者充分告知投资风险并完成投资者风险承受能力评估，否则基金财产按照计划转入托管账户进行投资后，再发现不符合合格投资者要求的情况，相应资金即存在难以全部退出的风险。虽然经过评估，董某某在评估时点符合案涉基金产品的合格投资者要求，但是 Z 基金管理公司未及时进行投资者适当性评估的过失无法通过事后补充提供来弥补，其销售产品过程中的不当行为难以嗣后治愈。

故二审法院认为，Z 基金管理公司在销售基金产品的过程中履行适当性义务不及时不全面，未能及时评估投资者风险承受能力即接受投资者认购基金产品并在投资者认购基金产品前未能充分揭示投资风险，存在一定过错。考虑到本案中补充进行风险评估的时间与基金成立时间相距较短，投资者风险承受能力在短期内发生明显变化的可能性并不大，且投资者在其后补充签署了《基金合同》并对认购事宜予以确认，二审法院认为 Z 基金管理公司上述适当性义务的违反并未在实质上过度影响投资者在认购案涉基金方面的自主决定，但仍应对其上述不规范行为对投资者承担一定赔偿责任。

综合考量本案情形，二审法院酌情确定 Z 基金管理公司按照投资者认购金额 20% 的标准对投资者予以适当赔偿。

植德观点

就本案而言，核心争议焦点其实在于案涉基金管理人是否违反其适当性义务，以及如何认定管理人违反其适当性义务后应承担的责任大小。以下将从几个方面对本案进行分析：

1. 适当性义务的履行时点

在本案中，一、二审法院显然对此问题得出了完全不同的判断：一审法院认为在案件事实发生前未有规范性文件明确规定适当性义务的履行时点，因此 Z 基金管理公司的做法并不存在对其适当性义务的违反；而二审法院则通过法理解释，认为管理人履行适当性义务最迟应当在基金产品成立前，否则基金则进入正式的投资运作之中。

从适当性义务设置的意义出发，由于基金产品具有一定的复杂性和专业性，尤其是普通投资者对于产品的认识有限，适当性义务的出现对投资者提供了一定的保护，有利于平衡买卖双方交易地位的不平等。从而在实质上约束基金管理人将适当的产品销售给适合的投资者，即向风险识别能力和风险承担能力相匹配的投资者推介私募基金。就目前来看，《私募投资基金募集行为管理办法》出台后，已经明确募集机构应当在向投资者推介私募基金之前，对投资者风险识别能力和风险承担能力进行评估。

因此根据本案适用的《合同法》第三十七条规定，采用合同书形式订立合同，在签字或者盖章之前，当事人一方已经履行主要义务，对方接受的，该合同成立。本案中投资者在签署基金合同前已于 2015 年 4 月 1 日支付投资款，即使在其后以倒签的形式补充签署合同，也应当认定 2015 年 4 月 1 日为基金合同的成立日。

然而基金合同成立日的认定并不会影响管理人履行适当性义务的时点，其应当以实际评估日期，即 2015 年 4 月 15 日为准。本案中 Z 基金管理公司在向投资者董某某推介基金产品前，甚至于投资者签署基金合同及支付投资款的时点，仍未履行适当性义务。

2. 适当性义务的法律性质

长期以来一直存在对于适当性义务法律性质的争论，主要的争论在于其究竟属法定义务还是先合同义务，相应地，违反适当性义务究竟承担侵权责任还是缔约过失责任。法院对类似案件的判决也有不同的处理方式，如本案二审法院认为，适当性义务属于诚信义务在金融产品销售领域的具体化，

是在基金合同订立前赋予卖方机构的义务范畴。违反适当性义务，应当根据合同法关于缔约过失的相关规定承担与其过错及投资者实际损失相适应的赔偿责任。

《全国法院民商事审判工作会议纪要》(“《九民纪要》”)的观点为，卖方机构适当性义务的本质为诚信义务在金融产品销售领域的具体化，主要体现在先合同阶段的诚信义务。在法律、行政法规有明确规定的适当性义务属于法定义务，而在其他规范性文件或自律规则中则属于先合同义务。但在《九民纪要》发布后，仍有法院持违反适当性义务的卖方机构应承担侵权责任的观点，如(2021)津 02 民终 2850 号裁定书、(2020)辽 01 民终 14338 号民事判决书等。

从技术层面出发，以法律、行政法规中是否有明确规定予以区分适当性义务的法律性质确系一个较为清晰的判断标准，然而在第三方代为销售的情形下，销售者若未尽其作为卖方机构的适当性义务，认定其需承担缔约过失责任则或许值得商榷。《民法典》关于缔约过失责任的规定均使用“当事人在订立合同过程中”的表述，可见缔约过失责任系合同一方当事人对对方承担的责任，若放宽对于责任主体的认定，恐有悖于其内涵。

3. 适当性义务的违反与投资者的自主决定

通常认为，卖者尽责是买者自负的前提，然而卖者尽责更多的是对于卖方机构的约束，不应当是对投资者的过分保护。因此在考虑卖方机构的责任时，往往也会引入“过失相抵”的原则，考查具体案件中是否存在免责事由可以减轻甚至免除卖方机构的责任。但本案中二审法院也提到，即使本案投资者后续评估符合要求，都无法抵消 Z 基金管理公司未及时履行自身义务的过错，因此并不存在投资者的过错对责任予以平衡。

其实无论是缔约过失责任还是侵权责任的判定上，除过错这一要件外，因果关系也是一个责任要件。就适当性义务而言，其要求卖方机构必须履行了解客户、了解产品、将适当的产品(或者服务)销售(或者提供)给适合的金融消费者等义务。因此监管规则对卖方机构课以适当性义务的目的是为了减少买卖双方的信息不对称以及交易实力的悬殊，确保投资者能够在充分了解相关产品性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。故若适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的，理应可将其作为一种抗辩的理由。

因此如果 Z 基金管理公司在向客户推介私募基金产品前未尽到投资者适当性义务，应当对因其过错给投资者造成的损失依法承担赔偿责任；而如果 Z 基金管理公司依法履行相应的义务后，投资者投资于私募基金所产生的投资风险及亏损均由其自行承担。在本案中，二审法院酌情确定 Z 基金管理公司按照投资者认购金额 20%的标准对投资者予以适当赔偿，也正是因

为考虑到董某某遭受的投资损失并非全部可归责于 Z 基金管理公司对上述适当性义务的违反，即从因果关系要件出发所做的判断。

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：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



李倩 律师

业务领域：投资基金、银行与金融、家事服务与财富管理

电话：027-82268858

邮箱：tracy.li@meritsandtree.com



丁春峰 律师

业务领域：投资基金、投融资并购、争议解决

电话：021-52533527

邮箱：chunfeng.ding@meritsandtree.com

本期编写人员：余帆、王莹莹



前 行 之 路 植 德 守 护

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