

十年磨一剑，一文读懂“私募条例”

曾凡超*

2023年6月16日，国务院第8次常务会议审议通过《私募投资基金监督管理条例(草案)》(以下简称《条例》)，会议明确对私募基金行业监管的三项要求：一是纳入法治化、规范化轨道监管；二是强化源头管控，划定监管底线；三是加强协同配合，实施差异化监管。2023年7月9日，国务院正式发布了《条例》，将于2023年9月1日起正式施行。《条例》的发布与施行意味着，从上位行政法规角度，弥补私募基金行业行政法规空白，私募基金行业进一步有法规可依，因此极具里程碑意义，标志着私募基金行业的发展与监管进入了一个新阶段。

一、《条例》出台的背景

自私募基金行业明确由证监会负责监管以来，证监会有序推进各项监管规定，落实各项监管举措，确保私募基金行业发展稳健、风险可控。私募基金行业在外部制度层面逐渐形成了法律—部门规章—规范性文件—自律规则的层级体系，但由于各种原因，行政法规层面依据不足，私募基金行业缺乏一部“统领性”的制度。2017年8月国务院法制办公室发布《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)，公开征求意见，历时近六年，在融汇了各方面意见后，《条例》现在正式发布。

笔者认为，《条例》的出台恰逢其时，凸显时代背景。一是贯彻落实党的二十大报告中有关资本市场发展要求的重要举措；二是国家对私募基金行业发展及面临的问题、监管形势的积极回应，提供制度供给；三是监管部门促进证券基金行业稳健发展，

* 合规小兵志愿者，合规小兵选送。

实现提质增效,服务实体经济和居民财富管理功能及合规风控水平持续提升的总体要求;四是各方面对私募基金行业发展和监管要求形成的共识:私募基金行业法律法规和监管规则体系的完善完备,将更有助于私募基金行业的法治化、规范化、高质量发展。

二、《条例》“十年磨一剑”

《条例》的出台,可谓“十年磨一剑”。从时间脉络看(如下表),《条例》从启动制定到正式出台经历了近十年。出台前,可谓一波三折,“无法达成共识”的情况一直延续多年。《条例》的出台,彰显了国家对私募基金行业发展的重视,也有助于统一监管口径、消除监管分歧,规范私募行业执业行为,促进私募基金行业健康发展。

序号	时 间	制 定 历 程
1	2013 年	国务院启动《条例》的制定,形成初稿征求相关部委意见后数易其稿。
2	2015 年 5 月	《国务院批转发展改革委关于 2015 年深化经济体制改革重点工作意见的通知》,提出“制定出台私募投资基金管理暂行条例”,同年证监会配合有关部门就《条例》重点问题开展了调研。
3	2016 年 4 月	《国务院 2016 年的立法计划》将《私募投资基金管理暂行条例》的制定列入立法工作计划“全面深化改革急需的项目”(证监会起草),同年《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》中再次提及“推动私募投资基金管理暂行条例尽快出台”。
4	2017 年 8 月	国务院法制办就《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》公开征求意见。
5	2019 年 5 月	《国务院 2019 年立法工作计划》再次将《私募投资基金管理暂行条例》列入了立法项目(证监会起草),后续 2020 年、2021 年被列入国务院立法工作计划(但 2022 年、2023 年未被列入)。
6	2021 年 7 月	中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,提出加快制定《私募投资基金管理暂行条例》。
7	2023 年 6 月	国务院常务会议审议通过《私募投资基金监督管理条例(草案)》;7 月 9 日条例正式发布;9 月 1 日《条例》正式施行。

证监会作为参与起草单位,也在 2018 年至 2022 年的立法工作计划中提到积极配合有关部门开展《私募投资基金管理暂行条例》制定工作。此外,司法部、证监会负

责人就条例答记者问中(以下简称“答记者问”)提到,有关部门在深入调查研究,广泛听取部门、机构、专家等方面意见,并向社会公开征求意见的基础上,形成了条例草案。不难看出,从启动到正式出台、从暂定条例变为条例,从征求意见稿到草案,《条例》数易其稿,倾注了各方面的心血,历时近十年,属实不易。

三、《条例》的意义和影响

《条例》的正式出台,笔者认为对私募基金行业,主要有以下几点意义和影响:

一是历史意义。《条例》由国务院常务会议审议通过,层级高,弥补了私募基金行业上位法历史空缺,将起到“统领性”承上启下作用,对私募基金行业发展具有里程碑意义。

二是法律意义。《条例》可以说是私募基金行业的基石性文件,为私募基金行业的监管提供了更高位阶的法规支撑及依据。首先,就私募基金行业立法而言,《证券投资基金法》主要规范证券投资基金,涉及私募投资基金内容较少,而部门规章、自律规则等又过于具体或细节,中间缺少行政法规(条例)层级的法规性文件。《条例》作为部门规章、自律规则等的“上位法”,可以更好地“统领”部门规章、自律规则等,消除不同监管主体之间的分歧,统一监管口径。其次,由于《条例》属于行政法规,违反其规定,将面临违法的后果,处罚后果将比行政监管措施更严重。再次,《条例》的出台也将为相关民事裁判提供可直接引用的法律依据,从而促进私募基金行业监管标准与民事审判实践的统一,有助于私募基金行业法律纠纷的处理。最后,监管部门以《条例》为引,后续梳理和健全私募基金行业的配套制度规则,也有助于进一步完善私募基金行业监管规则体系。

三是行业意义。《条例》对私募基金行业提出了更高、更严的合规要求,私募基金行业将向更专业、更严格、更规范的层面发展,有助于促进行业整体高质量发展。

《条例》的出台,带来的影响将是重大的,也将重塑私募基金行业监管和发展格局。《条例》强化管理人履行信义义务要求,对管理人股东等主体、董监高等提出了更多的任职限制,增强私募基金从业人员的职业操守要求,规范私募基金“募投管退”各关键环节的相关活动,支持创业投资基金健康发展并对创业投资基金实行差异化监管,显著提升私募基金违法行为成本等,体现了强化扶优限劣、差异化的监管导向,将带来私募基金行业整体的优胜劣汰。

四、《条例》结构及主要内容

《条例》共七章 62 条,相比《征求意见稿》,在条框架结构、条款、内容表述等方面都发生许多变化。

(一) 条例结构变化

序号	条 例	征 求 意 见 稿
1	第一章 总则	第一章 总则
2	第二章 私募基金管理人和私募基金 托管人	第二章 私募基金管理人
3		第三章 私募基金托管人
4	第三章 资金募集和投资运作	第四章 资金募集
5		第五章 投资运作
6	/	第六章 信息提供
7	/	第七章 行业自律
8	第五章 监督管理	第八章 监督管理
9	第四章 关于创业投资基金的特别 规定	第九章 关于创业投资基金的特别 规定
10	第六章 法律责任	第十章 法律责任
11	第七章 附则	第十一章 附则

《条例》相比《征求意见稿》,由 58 条变为了 62 条。《条例》将《征求意见稿》中第二章“私募基金管理人”和第三章“私募基金托管人”合并为新的第二章“私募基金管理人和私募基金托管人”;将第四章“资金募集”和第五章“投资运作”合并为新的第三章“资金募集和投资运作”;将第六章“信息提供”相关内容整合到了《条例》其他章节;并删除了“行业自律”一章。整体上,《条例》在内容表述上较征求意见稿更严谨,点到为止,划定底线,体现了上位法的原则性;在体例结构上也更加紧促。

(二) 《条例》内容简介

(1) 总则篇(第一章),主要明确了《条例》适用的依据、定义、原则、义务,以及实

行分类监管和差异化监管的总体要求。

(2) 人员篇(第二章),主要约束和规范私募基金管理人及相关主体、董监管及其他人员的资质要求、职业操守和行为规范。但对托管人要求相比征求意见稿有所缩减。该章采用负面清单的模式,重点明确了哪些情形下不得担任管理人的控股股东、实际控制人或者普通合伙人;哪些情形下不得担任管理人的董事、监事、高级管理人员、执行事务合伙人或者委派代表。明确了管理人股东、实际控制人、合伙人的禁止行为。同时,参照现有的监管规则体系,重申了管理人的职责以及登记注销需要履行的手续事项。

(3) 操作篇(第三章),主要规定私募基金募集和投资规范要求,包括募集主体、投资者适当性、不属于非公开募集的情形、基金显名、基金备案、投资范围、投资豁免嵌套层级、投资顾问提供服务等要求。重申专业化管理原则,并要求管理人建立从业人员投资申报制度、关联交易制度,提出审计要求,重点防范利益输送和利益冲突;规定了管理人等主体及从业人员的禁止活动情形、信息提供报告等信息披露要求。还明确了私募基金监测机制、管理人出现风险的应对等要求。

(4) 特殊篇(第四章),主要是为满足分类和差异化监管要求,对创业投资基金作特别专章规定,明确了其定义和适用范围、政策导向、职能部门协同配合、差异化监管思路等。

(5) 监督篇(第五章),主要是重申了证监会对私募基金行业的监管职权、职责范围、履职措施、检查调查要求、处罚措施,明确了监管部门信息共享、统计数据报送和风险处置协作机制。

(6) 责任篇(第六章),主要是对管理人及相关主体、从业人员、监管部门及工作人员的法律責任作了明确规定,强化法律責任约束,提高了违法成本。

(7) 附则篇(第七章),主要是对“境外”“外商”私募活动作了原则性规定;明确了条例的施行日期。

(三)《条例》主要特点

(1)《条例》吸纳和借鉴上下位法核心内容。《条例》作为统领性文件,内容规定相对原则性,并吸纳和借鉴与私募基金有关的其他法律法规、自律规则、规范性文件的核心理念。《条例》吸纳和借鉴了《公司法》中关于人员不得担任董监高的规定;《证券投资基金法》中公募基金管理人职责的相关内容;《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金登记备案办法》及配套规则中对私募基金的相关主体,管理人、托管人、从业人员提出的义务性要求,管理人履行登记备案手续等内容;《证券期

货投资者适当性管理办法》中关于投资者适当性的要求；以及《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金募集行为管理办法》《关于加强私募投资基金监管的若干规定》等核心条款内容。笔者认为，整体而言，《条例》吸纳和借鉴、延续和重申了现有私募基金业务相关的法律、监管规则，重在划定监管底线，并保持政策的连贯性。

(2) 《条例》适用范围更加广义、宽泛。《条例》第一章明确《条例》的适用范围。但《条例》未明确区分广义和狭义私募基金，而是根据私募基金不同的组织形式（投资基金、公司型、合伙型）进行划分，规定“以非公开方式募集资金，设立投资基金或者以进行投资活动为目的依法设立公司、合伙企业，由管理人或者普通合伙人管理，为投资者的利益进行投资活动，适用本条例”，对于《条例》的适用范围目前行业有不同的解释，但笔者建议不做过多的解释，单纯从文义上来看，监管部门的思路在于将私募基金行业全面纳入监管。

(3) 《条例》从源头把控私募基金风险。《条例》第二章对管理人、托管人及相关主体、董监高及其他从业人员的资格、条件、执业操守等采用列举的方式进行“负面清单”管理，体现了“适格的主体、适格的人做适格的事”的理念，注重从管理人内部治理、人员管控方面强化风险源头管控，有助于进一步出清“伪私募、假私募、乱私募”。笔者认为，这一理念，在《征求意见稿》说明“立法的必要性”中有着明确的阐述，本质上在于防范风险和保护投资者合法权益。

(4) 《条例》强调管理人信义义务。《条例》借鉴了《信托法》的信义义务理念，强调管理人作为私募基金业务的关键主体，因涉及私募基金“募、投、管、退”全流程，故要切实履行“受人之托、忠人之事”的义务，保护投资者合法权益，具体表现为管理人要遵守法律法规，恪尽职守，履行诚实守信、谨慎勤勉；其从业人员应当遵守法律法规，恪守职业道德和执业行为规范。《条例》对其他主体，如托管人、服务机构及从业人员也提出了相同的要求，但笔者认为，从《条例》通篇来看，更加强调的是管理人的信义义务。

(5) 《条例》全面压实管理人职责。《条例》对管理人职责及其相关主体的禁止实施的行为、履行登记与注销情形、持续符合的要求等作出了明确规定。在资金募集环节，管理人要自行募集资金，不得委托他人募集资金；要履行投资者适当性义务，确保投资者的资质与产品的风险特征相匹配，并提示相关风险；募集完毕后要及时办理备案。在投资运作环节，管理人不得将投资管理职责委托他人行使；要遵循专业化管理原则；要规范关联交易，不得进行利益输送；要充分进行信息披露，向投资者提供信息和向监管部门报送信息，并明确了相应的执业红线要求。管理人要审慎地作出投

资决策,确保投资风险总体可控、运作合规稳健,做好业务隔离,切实保护投资者合法权益。条例法律责任部分,还提高了管理人违法行为成本。笔者细数,《条例》前四章共38条,其中涉及私募基金管理人规范要求的多达27条之多;而法律责任一章共17条,其中涉及私募基金管理人的有13条,基本覆盖了管理人“募、投、管、退”中的各环节。

(6)《条例》突出管理人合规要求。《条例》要求管理人应当遵循专业化管理原则,聘用具有相应从业经历的高级管理人员负责投资管理、风险控制、合规等工作。管理人应当遵循投资者利益优先原则,建立从业人员投资申报等管理制度;建立关联交易制度,防范利益输送和利益冲突。管理人等主体的从业人员要接受合规及专业能力培训。笔者认为,对管理人合规要求覆盖了《条例》各方面,不仅限于上述要求,未来合规要求只会加强。

(7)《条例》加大对从业人员行为约束。《条例》第11条参考了《证券投资基金法》中公募基金管理人职责的相关内容;第12条参考了《证券投资基金法》中公募基金管理人相关主体的禁止行为要求;第26条延续了《证券投资基金法》中对公募基金从业人员设置投资申报义务,加大了对管理人和从业人员的行为约束。笔者认为,监管部门对私募基金的监管有向公募基金靠拢的趋势。

(8)《条例》对投资运作有了新要求。《条例》明确私募基金财产投资范围和负面清单,禁止“用于经营或者变相经营资金拆借、贷款等业务”,还增加了“不得以要求地方人民政府承诺回购本金等方式变相增加政府隐性债务”内容。《条例》对基金投资嵌套作出适度豁免,明确“符合国务院证券监督管理机构规定条件,将主要基金财产投资于其他私募基金的私募基金不计入投资层级”,结合“答记者问”,私募基金有关嵌套的要求也要符合资管新规的要求,但可以有例外,《条例》允许在已有规则基础上豁免一层嵌套。《条例》规定“私募基金管理人不得将投资管理职责委托他人行使”,但可以委托投资顾问提供投资建议服务。笔者认为,《条例》对私募基金投资运作的新要求,表现为管理人的“有所为、有所不为”,将会在未来有关监管及自律规则中得到及时的运用和落实。

(9)《条例》采取差异化的监管模式。《条例》对管理人、私募基金实施差异化监管。《条例》第6条规定“国务院证券监督管理机构根据私募基金管理人业务类型、管理资产规模、持续合规情况、风险控制情况和服务投资者能力等,对私募基金管理人实施差异化监督管理”。《条例》第37条规定“对创业投资基金实施区别于其他私募基金的差异化监督管理”。笔者认为,分类监管、差异化监管实质上在于整合监管资

源,扶优限劣。

(10)《条例》重申证监会监管权力。《条例》第五章明确将监管职权统一到证监会,重申了证监会对私募基金的监管权力,并对证券监管机构的职责、检查和调查、可以采取的措施、相应的机制等都加以明确。笔者认为,《条例》与《证券投资基金法》确立的证监会主导私募行业监管的逻辑保持一致。

(11)《条例》强化事前事中监管。《条例》明确监管部门及自律组织事中可以采取监测、登记备案、信息报送报告、风险预警、检查调查等手段;事后可以采取接管、注销登记、信息共享、统计数据报送、诚信档案、风险处置、联合惩戒、加大处罚力度等手段,强化事前事中监管。笔者认为,《条例》目前明确的相应机制和手段,比较全面系统,与公募、证券行业趋同,但具体操作层面有待监管部门及自律组织进一步细化。

(12)《条例》加大违法处罚力度。《条例》第六章相关规定加大了对违反《条例》相关行为的处罚力度,针对各类违法、违规情形设置了较为严格的行政处罚措施。相比而言,《私募投资基金监督管理暂行办法》作为部门规章,处罚上限仅为3万元,而《条例》将处罚上限从3万元罚款提升至没收违法所得并处违法所得1至5倍罚款。笔者认为,除了处罚金额升高外,处罚种类也在增加,涵盖了警告、通报批评、责令改正、没收违法所得、暂停业务活动、罚款,且通常情况下采取的是双罚制,如警告的情况下并处罚款。《条例》的处罚力度不言而喻。(具体见本文附件)

此外,《条例》体现了持续制度供给,推进简政放权,提升监管效能的倾向。与《征求意见稿》相比,《条例》删除行业自律的章节,思路在于,划定底线的同时,赋予了证监会相应的监管权限,由证监会再赋予自律组织相应的职能,层层递进,将“规范监管和尊重市场规律”相结合。

五、《条例》体现的监管趋势

结合“答记者问”以及目前私募基金行业发展的现状来看,笔者认为,《条例》体现的监管趋势呈现以下几个方面的特点:

一是“私募”的性质没有变。监管部门对于私募基金的“非公开”“契约精神”秉持一以贯之的态度,倾向于对违反基金合同约定的事项,由相关主体依照合同约定处理,市场行为通过市场来调和,注重采取行业自律、市场自律的方式来处理相关主体的关系。对于涉及民事纠纷的先按民事方式处理,触犯相关法律法规的后按行政方

式处理,触犯刑法的再按刑事方式处理。

二是强监管、严监管是必然。《条例》将私募基金行业纳入全面监管,特别突显了对管理人的职责、义务的要求,加大了其违法违规成本。强监管、严监管,首先是贯彻落实中央关于“依法将各类金融活动全部纳入监管,守住不发生系统性风险底线”的必然要求,私募基金也是金融活动,将其纳入监管很有必要;其次,证监会历年来的机构监管工作会议,对证券基金机构的监管都提出了明确要求,要求不断提升监管效能;最后,结合近几年证监会及其派出机构、基金业协会对私募基金处罚的情况来看,监管趋严的态势不变,正在加强。

三是扶优限劣是行业趋势。《条例》提出的分类监管、差异化监管,必然导致私募基金行业生态发生变化,有助于好私募、真私募做大做强,而各类“假私募、伪私募、乱私募”得到出清,从而提升私募基金行业整体质量,有助于行业的高质量发展。

六、几点建议

截至2023年4月底,在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人2.2万家,管理基金数量15.3万只,管理基金规模21万亿元左右,从业人员数量突破了17万人^①,基金数量和管理规模均跃居世界前列。《条例》的出台也是顺应目前私募基金行业发展的监管需要,有利于引导私募行业规范健康发展。对于私募行业而言,笔者建议要从以下几个方面加以关注。

一是强化合规风险管理是重点。《条例》对管理人等主体的职责、义务、红线等提出了更高的要求,其中一些举措有向公募基金靠拢的倾向。在将私募基金纳入全面监管的趋势下,这就对管理人等主体的内部治理、合规风险提出了更高的要求。笔者认为,私募基金,业务不仅要稳健,还要合规,风险要可控,切实维护投资者合法利益。

二是加强从业人员管理是趋势。《条例》对管理人等主体及其董监高、其他从业人员都提出了明确的监管要求,设置了一定的门槛、资质条件。“答记者问”中提到,《条例》应当突出对关键主体的监管要求,加强私募基金管理人监管,明确法定职责和禁止性行为,强化高管人员的专业性要求等。参考公募、证券等行业,对相关主体及从业人员的管理只会日益加强,因此,私募基金内部加强人员管理也会是必然趋势。

^① 数据来源于中国证券投资基金业协会官网信息公示、研究与统计栏目。

笔者认为,特别是管理人要从内部组织架构、从业人员规范管理方面入手,建立相应的制度、机制,明确内部职责分工,避免出现管理混乱的局面。

三是畅通募投管退环节是关键。“答记者问”中提出要畅通私募基金“募投管退”各环节;《条例》也明确管理人应建立健全相应的制度、机制要求。以往,监管部门也有类似的要求,但随着《条例》的落地,监管部门必将进一步细化和完善相关监管规则、自律规则。私募基金相关主体,要及时做好内部制度、流程的更新迭代工作,形成覆盖“募投管退”各环节的制度体系和操作流程,做到进出有序、管理有度,降低投资风险,保护投资者利益。笔者认为,“募投管退”不畅通,管理混乱,必然导致私募基金出现风险,损害投资者利益。

四是做好日常培训宣导是常态。“答记者问”中提到监管部门将全面宣传解读贯彻条例,开展对管理人、托管人、服务机构以及从业人员等各方的培训工作,引导各方准确充分学习理解《条例》内容,准确把握要点,提高规范运作水平。对于私募基金相关主体和从业人员而言,持续加强各项监管法律法规的学习培训、宣导,切实领会监管精神,有助于提升合规、风险意识,增强敬畏意识,从源头上规范执业。笔者认为,这种培训宣导不应是一时的,应该成为私募基金相关主体、从业人员的日常常规动作。

附件：私募基金管理人法律责任一览

序号	违规行为	管理人法律责任
1	未依照规定履行登记手续,使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行投资活动的	责令改正,没收违法所得,并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足100万元的,并处10万元以上100万元以下的罚款
2	未持续符合经营管理要求的	责令改正;拒不改正的,给予警告或者通报批评,并处10万元以上100万元以下的罚款,责令其停止私募基金业务活动并予以公告
3	未依法募集资金	没收违法所得,并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足100万元的,并处10万元以上100万元以下的罚款
4	未履行投资者适当性义务	
5	违反募集禁止性行为要求	
6	未向投资者充分揭示投资风险,并误导其投资与其风险识别能力和风险承担能力不匹配的私募基金产品	警告或者通报批评,并处10万元以上30万元以下的罚款;情节严重的,责令其停止私募基金业务活动并予以公告

续 表

序号	违规行为	管理人法律责任
7	未对募集完毕的私募基金办理备案	处 10 万元以上 30 万元以下的罚款
8	将私募基金财产用于经营或者变相经营资金拆借、贷款等业务,或者要求地方人民政府承诺回购本金	责令改正,给予警告或者通报批评,没收违法所得,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
9	未聘用具有相应从业经历的高级管理人员负责投资管理、风险控制、合规等工作,或者未建立从业人员投资申报、登记、审查、处置等管理制度	责令改正,给予警告或者通报批评,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
10	委托他人行使投资管理职责,或者委托不符合《证券投资基金法》规定的机构提供证券投资建议服务	责令改正,给予警告或者通报批评,没收违法所得,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
11	违规从事关联交易	责令改正,给予警告或者通报批评,没收违法所得,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
12	违反禁止性行为要求的	责令改正,给予警告或者通报批评,没收违法所得,并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足 100 万元的,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
13	未依照规定提供、报送相关信息;违反信息提供、报送的禁止性行为	责令改正,给予警告或者通报批评,没收违法所得,并处 10 万元以上 100 万元以下的罚款
14	违反条例或者国务院证券监督管理机构的有关规定,情节严重的	采取证券期货市场禁入措施
15	拒绝、阻碍证监会及其工作人员依法行使监督检查、调查职权	责令改正,处 10 万元以上 100 万元以下的罚款;构成违反治安管理行为的,由公安机关依法给予治安管理处罚;构成犯罪的,依法追究刑事责任