



资产管理业务和私募基金业务之间规则的平等化，消除监管套利，进一步引导私募基金的发展。

1.1.3 自律规则

为推动私募基金长期健康发展，全面规范私募基金行业秩序和信用环境，根据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》的相关规定和立法精神，自2015年2月起，中国证券投资基金业协会作为法定自律组织开始布局并逐步建立了系统全面的自律规则体系，拟将《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》中的各项原则和规定落实到9项自律规则中，即“7+2”自律规则。《中国私募证券投资基金行业发展报告（2016）》中已详细介绍截至2016年年底“7+2”自律规则体系的建设情况。

2017年，中国证券投资基金业协会继续加快推进“7+2”自律规则体系的建设，于2017年3月1日发布了《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》，该办法明确了私募基金服务机构与私募基金管理人的法律关系，全面梳理了服务业务类别，提出各类业务职责边界，明确登记条件和自律管理要求，引入服务机构的退出机制，引导市场各方各尽其责，促进私募基金服务业务持续健康发展。

除了上述“7+2”自律规则以外，中国证券投资基金业协会还根据私募基金行业发展的需要，通过公告、通知、答记者问、解答等形式发布其对私募基金行业的自律规则及业务操作标准。2017年以来，中国证券投资基金业协会已发布多项解答及须知以完善私募基金的自律监管体系，包括2017年3月底发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》，明确私募机构不得“多类兼营”；11月初发布《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》，明确私募申请机构不予登记的6种情形并公布定期对外公示不予办理登记的申请机构名称及出具法律意见书的律师事务所及经办律师名单的工作机制；12月底发布《私募基金管理人登记须知》，明确私募基金管理人登记中重点事项的规范性标准。

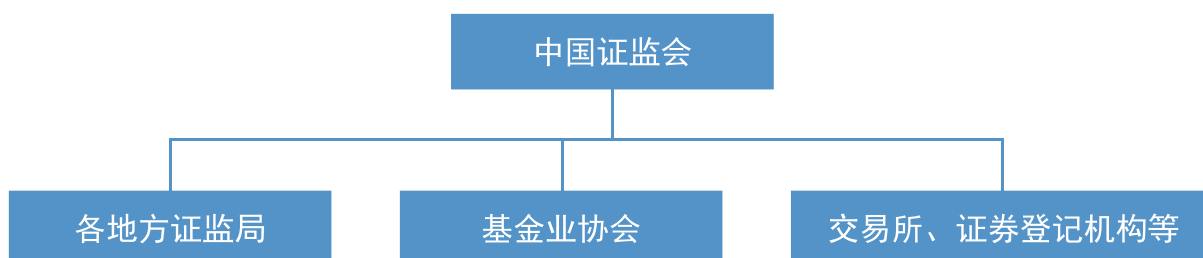
1.2 行业监管环境

2013年6月1日实施的《证券投资基金法》和其后中国证监会的相关规定，确立了私募基金采用中国证监会行政监管和中国证券投资基金业协会自律管理相结合的监管



模式，逐步建立了在中国证监会指导下，地方证监局、中国证券投资基金业协会、证券期货交易所及中国证券登记结算有限公司等相互配合的立体监管组织体系。

图1-2-1 私募证券投资基金的监管组织体系



私募基金的违法违规线索来源多样，包括交易所等自律管理机构的报告、社会举报、现场检查以及媒体报道等多种渠道。私募证券投资基金监管执法体系则包括行政监管和自律监管两部分。

1.2.1 行政监管执法

行政监管由中国证监会负责，私募基金监管部负责私募基金日常监管，包括组织现场检查，对违法违规行为实施行政监管措施。稽查局负责组织对私募基金违法行为进行立案调查，调查后移交行政处罚委员会决定处罚结果。在现场检查的具体执行中，多由地方证监局实施。实施稽查行为的包括稽查总队、地方证监局。

（一）行政处罚情况综述¹

2017年，各地方证监局共做出8份涉及私募投资基金机构违规经营的行政处罚决定书，分别是北京证监局的（2017）2号、广东证监局的（2017）9号和（2017）12号、湖北证监局的（2017）3号和（2017）5号、吉林证监局的（2017）2号、浙江证监局的（2017）5号、深圳证监局的（2017）4号。

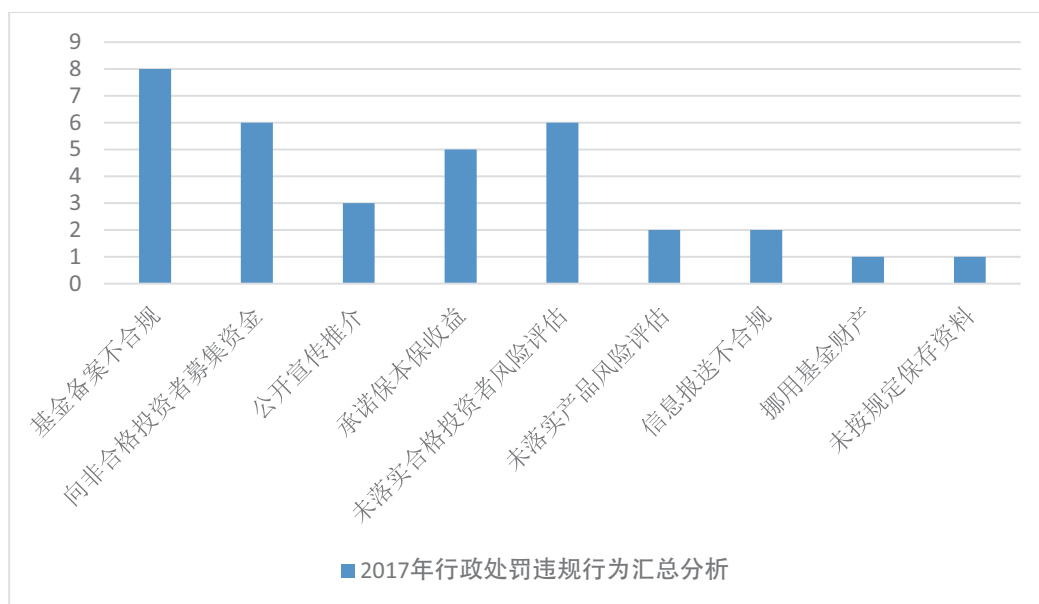
2017年地方证监局的这8份行政处罚，主要以发行的基金产品未按照规定办理备案、向非合格投资者募集资金、向不特定对象宣传推介私募基金产品、向投资者承诺保本保收益、未落实投资者风险评估要求、未落实基金产品风险评级要求、未按要求

¹ 资料来源：大数据报告 | 2017年私募基金行业行政处罚案例，中科创星，2018年2月。



履行重大事项、管理人信息或年报等信息报送义务、挪用私募基金财产、未按规定保存资料等九大问题为主，具体情况如下：

图1-2-2 2017年行政处罚违规行为汇总



涉及私募投资基金经营行为违规的，各地证监局在具体行为定性处罚的过程中，不仅明确了涉及机构的违规行为、应予以的处罚，同时，也就具体行为涉及的责任人，结合《私募投资基金监督管理暂行办法》对相关责任人进行了警告和罚款处罚。通过对私募投资基金相关责任人的责任定性处罚，对基金管理人和具体责任人员、从业人员明确了行为责任和违规后果，以处罚警示从业人员合规开展业务。

除行政处罚外，中国证监会派出机构还对行政监管执法，特别是私募基金行业专项检查中暴露各种问题的机构，视情况依法采取行政监管措施。

（二）专项检查情况综述¹

2017年上半年，中国证监会组织对328家私募机构开展了专项检查，共涉及基金2 651只，管理规模1.27万亿元，占行业总规模的14.8%。检查对象以“问题风险导向”和“双随机抽取”方式选取，检查方法上，在属地监管原则基础上试点联合检查和跨辖区检查，强化资源协调和跨辖区协作。检查内容突出差异化检查安排，除检查常规

¹ 资料来源：证监会通报2017年私募基金专项检查执法情况，证监会官网，2017年9月。



的登记备案信息真实完整性、资金募集和投资行为合规性、基金财产安全性、信息披露合规性等方面外，重点检查私募证券基金落实《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》情况、跨区域私募股权基金的关联交易和利益冲突等情况。

经检查发现，12家私募机构涉嫌非法集资、挪用基金财产、向非合格投资者募集资金、利用未公开信息获利等严重违法违规行为；83家私募机构存在公开宣传推介、未对投资者进行风险评估、承诺保本保收益、证券类结构化基金不符合杠杆率要求、基金财产与管理人固有财产或他人财产混同、费用列支不符合合同约定、基金未托管且未约定纠纷解决机制、未按合同约定进行信息披露、未按规定备案基金、证券类私募基金从业人员无从业资格等违规问题；190家私募机构存在登记备案信息不准确、更新不及时，公司管理制度和合规风控制度不健全或未有效执行，公司人员、财务、制度等缺乏独立性等不规范问题。针对检查过程中发现的问题，根据违法违规行为的具体情形，中国证监会依法采取以下处理措施：

1、相关证监局对83家存在公开宣传推介、承诺保本保收益、未按合同约定进行信息披露等问题的私募机构采取行政监管措施；

2、相关证监局对6家存在挪用基金财产等严重违规问题的私募机构立案稽查，并对其中4家采取行政监管措施；

3、相关证监局将涉嫌违法犯罪的8家私募机构的违法违规线索通报地方政府或移送公安部门，并对其中6家机构采取行政监管措施或立案稽查。

同时，中国证监会将上述违法违规问题及采取的监管措施记入资本市场诚信档案。

1.2.2 行业自律管理¹

中国证券投资基金业协会对私募基金行业实施自律管理，包括准入管理和持续管理。准入管理主要指管理人登记和基金备案；持续管理包括对私募基金的行为进行持续性的要求和监督，保护投资者合法权益，促进行业稳定健康发展。中国证券投资基金业协会构建了较为完善的自律管理执法体系，建立了投资者投诉处理机制和纠纷调解机制，制定了《自律检查规则（试行）》《纪律处分实施办法（试行）》，对私募基金进行自律检查并相应实施纪律处分。

2017年度，中国证券投资基金业协会对私募证券投资基金行业采取纪律处分的典

¹ 资料来源：信息公示纪律处分，中国证券投资基金业协会官网，2017年6月。



典型案例是“泽熙公司徐翔案”。2017年6月，中国证券投资基金业协会对该案作出纪律处分。根据青岛市中级人民法院的有关刑事判决书及中国证券投资基金业协会的调查，“泽熙公司徐翔案”存在以下违反法律法规和自律规则的事实：

一是登记备案信息与实际情况不符。包括人员登记信息不符、基金备案信息不符、未按规定持续报送信息及风险控制和内部管理制度缺失。

二是利用基金财产和基金管理人的便利地位，从事证券市场操纵，为本人和与其合谋的上市公司股东牟取利益。2009年至2015年，徐翔成立上海泽熙投资管理有限公司和上海泽熙资产管理中心（普通合伙）等有限责任公司及合伙企业，由徐翔实际控制，设立多个及合伙企业型私募基金（以下简称“泽熙产品”）进行证券投资。徐翔实际控制139个证券账户，涉及76个自然人和1个合伙企业。2010年至2015年间，徐翔单独或伙同他人，先后与13家上市公司的董事长或者实际控制人合谋操纵上述公司的股票交易，通过上市公司董事长或者实际控制人控制上市公司发布“业绩预增”等利好消息，在二级市场进行上述公司股票连续买卖，拉升股价。上市公司股票价格拉升后，徐翔用泽熙产品及其控制的证券账户以大宗交易的方式接盘上述公司股东减持的股票，并随后在二级市场抛售。徐翔非法获取的大宗交易减持分成均汇入徐翔等人的个人账户。

上述行为严重违反了《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《会员管理办法》和《中国证券投资基金业协会章程》的相关规定，中国证券投资基金业协会作出了撤销泽熙公司私募基金管理人登记、撤销相关人员以认定方式取得的从业资格、将涉案公司和个人加入黑名单的纪律处分。

另外，在失联（异常）机构公示方面，为进一步完善私募基金管理人失联公示制度，优化失联私募基金管理人自律机制，中国证券投资基金业协会于2017年1月发布《关于优化失联机构自律机制及公示第十一批失联私募机构的公告》，自失联机构公告发布之日起，列入失联机构的私募基金管理人，满三个月且未主动联系中国证券投资基金业协会并提供有效证明材料的，中国证券投资基金业协会将注销其私募基金管理人登记。截至2017年11月30日，中国证券投资基金业协会已将北京东方财星国际资本管理有限公司等303家机构列入失联公告名单，上述303家机构中，有92家机构已被注销登记，有9家机构已自行申请注销登记。



1.3 运营政策环境

1.3.1 自律管理中进一步强化专业化经营要求

2014年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十二条中，已确立了专业化营业原则，即同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的，应当坚持专业化管理原则；管理可能导致利益输送或者利益冲突的，应当建立防范利益输送和利益冲突的机制。2016年2月发布的《私募投资基金管理人内部控制指引》第八条也规定，私募基金管理人应当遵循专业化运营原则，主营业务清晰，不得兼营与私募基金管理无关或存在利益冲突的其他业务。

实践中，私募基金管理人由于股东控制权复杂、资金来源多样、内部控制薄弱等种种原因，兼营一级和二级市场业务的现象层出不穷。为了避免在私募基金管理人层面出现重大利益冲突和利益输送风险，更好地维护基金的本质，推动行业专业化发展，2017年3月，中国证券投资基金业协会发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》，明确要求私募基金管理人在申请登记时，应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记；私募基金管理人只可备案与本机构已登记业务类型相符的私募基金，不可管理与本机构已登记业务类型不符的私募基金；同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务。此举对私募基金管理人的专业化管理原则提出了进一步落实及整改要求。

2017年4月，《“资产管理业务综合报送平台”第二阶段上线运行与私募基金信息报送相关事项的通知》中进一步要求已登记多类业务类型、兼营多类私募基金管理业务的私募基金管理人，应当进行整改，从已登记业务类型中仅选择一类作为展业范围，确认自身机构类型。这一要求明确了证券类、股权类业务分别由不同类型管理人申请，实现专业化经营；同时，也要求私募基金管理人根据自身的人员团队、专业能力、投资业绩、客户需求等情况，结合国家政策方向、行业发展趋势与自身长远商业规划等因素，审慎确认机构类型与业务类型。截至2017年底，7 204家原“私募基金登记备案系统”中登记多类业务类型、兼营多类私募基金管理业务的私募基金管理人，已按照



专业化管理要求完成整改，整改率达93.92%。¹

综合国际经验和国内实践来看，专业化经营可以使得私募基金管理人始终明确自身定位和发展战略，不断提升投资能力的专业性，以更加优质的业务能力服务投资者，从而更好地保护投资者的利益，减少可能出现的利益输送和利益冲突；与此同时，也可以降低私募基金管理人与私募基金产品层面的复杂性，减少关联交易风险，进而推动私募基金管理人在专业化方向上展开竞争，更好地识别和防范行业风险，提升行业机构内部控制水平。

1.3.2 逐步完善中国证券投资基金业协会系统建设

为统一行业信息报送标准，真正发挥信息报送环节在完善行业自律管理、加强行业服务协调、引导行业创新发展的重要作用，中国证券投资基金业协会于2017年在相关系统建立及完善方面，取得了较大成果。

2017年4月，“资产管理业务综合报送平台”第二阶段上线运行，各私募基金管理人均需通过“资产管理业务综合报送平台”提交管理人登记申请、备案私募基金，按要求持续更新管理人信息与私募基金运行信息，以及办理申请加入中国证券投资基金业协会成为会员等相关事宜。新旧系统的成功合并，实现了行业信息报送、存储方式从非结构化、非标准化文档到结构化、标准化数据的关键转变，有效提高了私募基金管理人及产品的信息报送质量和覆盖维度，提升了数据采集、监测监控与统计分析的技术基础。

《证券投资基金法》第九条规定“基金从业人员应当具备基金从业资格，遵守法律、行政法规，恪守职业道德和行为规范。”即要求证券投资基金从业人员均取得基金从业资格并自律地履行职责，从业人员的自律管理对于私募基金行业来说是一项核心、基础的工作，为对私募基金从业人员基本情况、资格取得、从业经历、诚信记录、投资业绩、后续培训等信息实现全口径管理，“资产管理业务综合管理平台”第二阶段系统全面启用了私募基金从业人员注册管理功能。在该功能下，私募基金管理人可以登录“从业人员管理平台”，为机构从业人员进行资格注册或信息登记。

2017年5月，为规范私募投资基金服务业务，“私募基金服务机构登记系统”正式运行，由此要求以后提供私募基金服务业务的机构，必须在私募基金服务机构登记系

¹ 资料来源：2017年私募基金登记备案综述，中国证券投资基金业协会官网，2018年1月。



统进行登记后，才能为私募基金提供相应服务。该系统是对原“基金业务外包服务备案系统”的升级改造，比之前的系统要求登记的信息更加全面，与上述“资产管理业务综合报送平台”的升级为一体，从严审核，把控私募行业风险。

1.3.3 探索建立私募基金管理人信用机制

2017年10月27日，中国证券投资基金业协会在北京召开私募证券投资基金管理人会员信用信息报告工作座谈会，深入论证“私募证券投资基金管理人会员信用信息报告”工作的可行性。该项工作以私募基金管理人为核心，建立市场化信用指标体系和信用自我积累、管理、运用机制，着眼于落实国家信用建设战略部署，目标是探索建立适应私募基金行业现代化的信用自治和自律治理体系。

2017年以来，经过十余次召集 FOF、大型商业银行、第三方评价机构、私募证券投资基金管理人会员代表座谈，向监管部门和全部1000余家私募证券投资基金管理人会员征求意见，中国证券投资基金业协会初步确定了“私募证券投资基金管理人会员信用信息报告”的基本定位、主要内容和指标。

信用信息报告是对信用信息的客观记录，不是分类评级；是私募基金行业现有信用体系建设的重要组成部分，不是对现有市场化评价机构分类评级、评优评奖的竞争和替代。作为基本的信用档案，信用信息报告不是面向投资者的尽职调查报告，也不应以“宣传推介素材”的形式向投资者公开发布和使用。

一家私募基金管理人的信用信息至少应当包括合规情况（如登记信息更新是否符合要求、是否曾受处罚）、经营稳定情况（如管理人实际控制人变动频率、基金经理变动频率）、专业情况（如投资人员数量、从业年限）、信息披露水平等维度。遵循上述维度，又可以进一步细化并赋予一定权重，从而形成对私募管理人信用水平的客观、全面展示。

1.3.4 提高登记备案工作公开性并规范中介机构履职

《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》和《私募基金管理人登记须知》则对私募机构提出登记制度，明确重点事项规范性标准，确立问题机构和律师公示制度，“严控私募壳资源”买卖等行为。

在规范标准提出后，中国证券投资基金业协会于2017年12月20日公布了首批不予办理登记的申请机构名单及所涉律师事务所、律师情况，合计73家私募申请机构、131



名律师。这是中国证券投资基金业协会首次系统地公示未登记机构及其登记申请中存在的问题，是私募基金管理人登记工作公开透明的重要举措。

同时，中国证券投资基金业协会规定，律师事务所及经办律师为一家被不予登记机构提供私募基金管理人登记相关法律服务，且出具了肯定性结论意见的，中国证券投资基金业协会将提醒该律师事务所及经办律师相关业务的尽职、合规要求。律师为累计两家及以上此类企业提供服务的，自其服务的第二家被不予登记机构公示之日起三年内，需提交其他执业律师就申请机构私募基金管理人登记事项出具的复核意见（或由申请机构另行聘请其他律师事务所）。律所累计为三家及以上此类机构提供服务的，自其服务的第三家被不予登记机构公示之日起三年内，不再接受该律师事务所出具的法律意见书。

1.3.5 成立基金业法庭

基金行业中的各类涉诉案件普遍涉案标的高、专业性强、权责关系复杂，对司法部门提出了更高要求。为应对基金行业涉诉案件激增、基金行业司法需求大涨的情势，在司法改革的背景下进一步优化资源配置，促进专业化审判水平和审判质效提升，2017年5月11日，我国首家基金业法庭在北京基金小镇正式成立，其审理案件的范围包括基金机构在运营过程中的涉公司类、股权类、合伙类纠纷，基金机构与投资人之间的居间、委托合同，基金机构与借款人之间的借款合同纠纷等。

基金业法庭的设立，符合国际惯例，也符合市场参与主体的期待，进一步完善和建立基金业专家咨询、专业陪审和信息共享等专业化机制，加强专业司法研究和司法探索，为规范金融秩序、化解金融风险、维护金融安全提供更好的司法保障，有利于构建良好的法律秩序，优化金融生态环境，有利于推动审判的专业化，提高审理效率，有利于化解市场纠纷和矛盾，形成判例，为投资者教育提供完整、有力、生动的基础素材；其在降低基金运营成本、提升市场运行效率、维护金融生态系统稳定发展等方面也将发挥不可替代的作用。



第二章 行业发展分析¹

2.1 基金产品

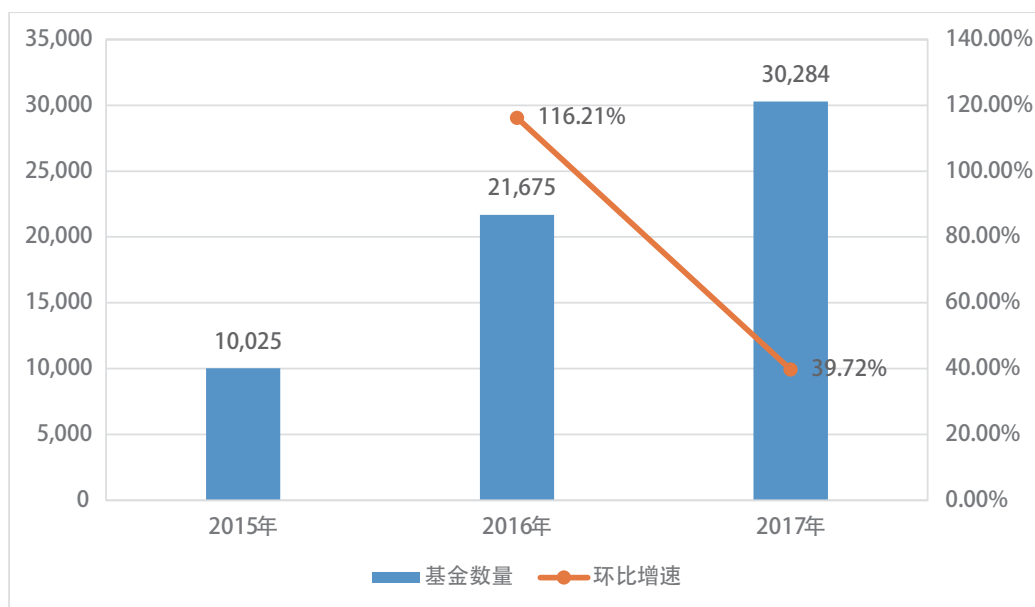
私募证券投资基金根据管理方式不同，分为受托管理、自我管理和顾问管理。受托管理和自我管理的基金，统一称为自主发行类基金²。

2.1.1 产品自主发行类基金

1. 基金数量稳步发展，增速降缓

截至2017年底，各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金共30 284只，较2016年底增加8 609只，增长率达39.72%。

图2-1-1 私募证券投资基金备案数量增长（数量单位：只）



¹ 全文图表数据除特别注明外，均来自中国证券投资基金业协会。

² 此类基金均由私募基金管理机构发起设立，在中国证券投资基金业协会进行备案。