

“公平在身边” 投资者保护系列丛书

私募基金投资者手册

中国证监会投资者保护局

中国证监会私募基金监管部

导 言

近年来，私募行业非法集资、兑付危机、违规宣传、违反投资者适当性制度等风险事件开始显露。2016年5月16日，中国证监会启动了以“正确认识私募，远离非法投资”为主题的私募基金投资者权益保护教育专项活动。此次专项活动旨在提高投资者对私募基金的认识，提升投资者风险防范和自我保护能力。在专项活动过程中，中国证监会投资者保护局、私募基金监管部组织《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》与《证券时报》等媒体，持续刊载了有关私募基金的知识问答、典型案例、风险提示词条。

为更好地固化前期宣传成果，进一步深化全社会对私募基金的认识，明晰私募基金各方权利义务，净化私募行业发展环境，我们收集整理了近期刊登的私募基金知识问答 6 项、典型案例 6 篇、风险提示词条 18 条，涉及私募基金基础知识普及、法律规章及自律规则解读、私募违法违规行为剖析等内容。现将这些问答、案例、词条汇编成册，供大家学习参考。

中国证监会投资者保护局
中国证监会私募基金监管部
2016年9月

目 录

一、 知识问答	(1)
1. 如何了解私募基金的基本信息? ...	(1)
2. 什么是私募基金? 具体有哪几种 类型?	(1)
3. 私募基金的监管框架是怎样的? ...	(3)
4. 关于私募基金投资者主要有哪些 法规规定?	(4)
5. 私募基金存在哪些风险? 如何界定 是否涉及非法集资?	(6)
6. 私募基金和 P2P 平台有哪些区别?	(9)
二、 典型案例	(15)

1. 私募基金借托管增信挪用基金财产	(15)
2. 以高收益诱惑投资者 通过股权转让逃避监管	(24)
3. 借互联网平台变相公募 利用合伙缺陷挪用资金	(31)
4. 通过私募产品收益权拆分转让规避合格投资者标准和人数限制	(38)
5. 借助众多合伙通道搞资金池和利益输送	(49)
6. 借助嵌套式合伙架构 掩盖利益输送意图	(55)
三、风险提示词条	(64)
后 记	(67)

一、知识问答

1. 如何了解私募基金的基本信息？

为方便广大投资者对私募基金信息进行查询，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）在官方网站上搭建了私募基金分类公示平台，按照私募基金管理人登记的信息对私募基金进行分类公示。通过这个平台投资者可以了解私募基金管理人的综合信息，尽可能减少信息的不对称和投资中的盲目、冲动。

2. 什么是私募基金？具体有哪几种类型？

私募基金，是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向两个以上投资者募集资金，为获取财务回报进行投资活动设立的投资基金。私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

私募基金主要分为私募证券投资基金、创业投资基金、私募股权基金、其他类别私募基金四种。私募证券投资基金，主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种；创业投资基金，主要向处于创业各阶段的成长性企业进行股权投资；私募股权基金，除创业投资基金以外主要投资于非公开交易的企业股权；其他类别私募基金，投资除证券及其衍生品和股权以外的其他领域。

3. 私募基金的监管框架是怎样的？

私募基金采取适度监管和底线监管原则。中国证监会依据《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》，对私募基金实施行政监管，基金业协会根据自律规则对会员机构进行自律管理。

《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，私募基金管理人应当向基金业协会申请登记，各类私募基金募集完毕，应当向基金业协会办理备案手续。私募基金的登记备案，不构成对私募基金管理人投资能力、持续合规情况的认可；不作为对基金财产安全的保证。

在市场准入环节，中国证监会不对私募基金管理人和私募基金进行前置审批，

而是基于基金业协会的登记备案信息，进行事后行业信息统计、风险监测和必要的检查；在基金托管环节，不强制要求基金财产进行托管；在信息披露环节，不要求公开披露信息，但需要向投资者披露重大事项及基金合同、公司章程或者合伙协议约定的其他事项；在行业自律环节，充分发挥基金业协会作用，进行统计监测和纠纷调解等，并通过制定行业自律规则实现会员的自我管理。

4. 关于私募基金投资者主要有哪些法规规定？

《证券投资基金法》第八十七条规定：非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过二百人。前款所称合

格投资者，是指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。合格投资者的具体标准由国务院证券监督管理机构规定。”

《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条规定：“私募基金应当向合格投资者募集，单只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前款规定。”

《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条规定：“私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万

元且符合下列相关标准的单位和个人：
(一) 净资产不低于 1000 万元的单位；
(二) 金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。”

5. 私募基金存在哪些风险？如何界定是否涉及非法集资？

私募基金的风险包括投资运作风险、运营管理风险、市场波动和宏观经济波动风险、基金管理人可能存在利益输送等方面的道德风险等。投资者在投资私募基金时，您的管理人应当向您具体揭示所投资基金可能涉及的风险及采取的风险控制措施。

当您确认并签署所投基金的风险揭示书后，您应当已经充分了解并承担投资此私募基金可能带来的风险。

现实中，存在一些机构和人员以私募基金的名义进行非法集资犯罪活动，致使大量投资者上当受骗。我国的“非法集资”犯罪，在私募基金领域主要有非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪两种。2010年最高人民法院颁布了《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》，明确非法吸收公众存款是指违反国家金融管理法律规定，向社会公众（包括单位和个人）吸收资金的行为。非法吸收公众存款需同时具备“四个条件”：（1）未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金；（2）通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣

传；（3）承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报；（4）向社会公众即社会不特定对象吸收资金。而集资诈骗罪与非法吸收公众存款罪区别主要表现在犯罪的主观故意不同：集资诈骗罪是行为人采用虚构事实、隐瞒真相的方法意图永久非法占有社会不特定公众的资金，具有非法占有的主观故意；非法吸收公众存款罪行为人只是临时占用投资人的资金，行为人承诺而且也意图还本付息。

如果您发现某家机构或某些人员，存在公开宣传推介产品、承诺保底保收益，也不要求购买产品者为合格投资者，要特别注意，您面对的很有可能就是非法集资，请及时向当地政府“打非办”举报。

6. 私募基金和 P2P 平台有哪些区别？

随着“互联网+”计划的推行，越来越多的私募基金管理人通过互联网来销售基金，然而提到互联网金融，2016年的热点名词非“P2P平台”莫属。虽然一些私募基金和P2P都是通过互联网进行买卖，但私募基金和P2P平台在各个方面还是有很大差异的，主要包括：

（一）运作方式不同

私募基金管理人通过募集投资者的资金成立私募基金，通过私募基金投资于股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的，实现共享收益，共担风险。

P2P 是 peer-to-peer 的缩写，指个人与个人之间的借贷，本质上是一种借贷行为。P2P 理财是指以公司为中介机构，把借贷双方对接起来实现各自的借贷需求。P2P 平台一般是收取双方或单方的手续费为营利目的或者是赚取一定息差为营利目的。

（二）投资者适当性要求不同

私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（1）净资产不低于 1000 万元的单位；（2）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

目前 P2P 平台没有统一的投资门槛，大部分平台投资门槛很低，几千元到几万

元不等。甚至中国很多的 P2P 平台是 1 元起投的，在美国 P2P 更是称为穷人的银行。

私募基金和 P2P 平台的区别具体见表 1。

表 1 私募基金和 P2P 平台的区别

	私募基金	P2P 平台
运作模式	私募基金管理人通过募集投资者的资金成立私募基金，通过私募基金投资于股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的，投资收益由投资者共享，投资风险由投资者共担	个人与个人通过 P2P 平台确立借贷关系，按照借款合同实施借贷交易
可否承诺保本保收益	不可以 ^①	不可以
投资者与管理人/平台的关系类型	委托人与受托人	消费者与中介服务机构
监管部门	中国证监会	中国银监会

<p>投资门槛</p>	<p>投资者应是合格投资者，且投资单只基金的金额不低于 100 万元^②</p>	<p>同一自然人在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额不超过 20 万元；同一法人或其他组织在同一网络借贷信息中介机构平台的借款余额不超过 100 万元；同一自然人在不同网络借贷信息中介机构平台的借款总余额不超过 100 万元；同一法人或其他组织在不同网络借贷信息中介机构平台的借款总余额不超过 500 万元</p>
<p>投资者人数限制</p>	<p>契约型私募基金或股份公司型私募基金不得超过 200 人，合伙型私募基金或有限责任公司型私募基金不得超过 50 人^③</p>	<p>通过 P2P 平台，投资者与资金使用方是“1 对 1”的形式</p>

宣传方式	不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金，不得通过报刊、电台、电视台、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会等方式向不特定对象宣传推介 ^④	不得在互联网、固定电话、移动电话等电子渠道以外的物理场所进行宣传或推介融资项目
------	---	---

注：① 请参考《私募办法》第三章第十五条。

② 请参考《私募办法》第三章第十二条和第十三条。

③ 请参考《私募办法》第三章第十一条。

④ 请参考《私募办法》第三章第十四条。

根据表 1 可以看出，相比较 P2P，私募基金在投资门槛、投资数量、宣传方式和收益等方面都有更加严格明确的要求。私募基金的募集、投资、管理和退出都受到《私募投资基金监督管理暂行办法》的约束。当您投资私募基金时，如发现私募基金管理人以“P2P”的方式向您募集资金，那么此基金管理人可能涉及非法集资。

另外，私募基金特别是私募股权基金

与股权众筹也有显著区别：股权众筹融资主要是指通过互联网形式，进行公开小额股权融资的活动，具有“公开、小额、大众”的特征，股权众筹的法律性质是公开发行证券，纳入《证券法》的规制范围。

附：

私募基金管理人分类公示网址：<http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/managerList.html>；

私募基金管理人综合查询网址：<http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/index.html>；

私募基金公示网址：<http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/fund/index.html>；

证券投资基金托管人名录（2015年6月）链接：http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201507/t20150715_281054.htm。

（中国基金业协会 供稿）

二、典型案例

1. 私募基金借托管增信挪用基金财产

（一）案情简介

2015年3月，G证券公司（以下简称“G公司”）作为托管公司与Y投资公司签署“xx对冲基金”托管协议，并向其提供多份盖有公章的空白基金合同文本，以便在募集资金过程中使用。该“对冲基金”的投资者多为Y公司高管及员工的亲友或熟人。同年6月，2名投资者前往G公司查询基金净值，却被公司负责人告知，合同中约定的托管账户未收到客户认购款。

双方公司经交涉后发现，原来Y公司

采用偷梁换柱的手法，将基金合同文本中原募资托管账户页替换为 Y 公司自有银行账户页。显然，投资者在签署合同过程中，未发现异常，并向被篡改后的募资账户打款。

G 公司随即向公安机关报案并向当地证券监管部门反映该情况。四川证监局在接到线索后迅速派人前往 G 公司核查，通过调取协议合同、账户资金流水等资料，同时对照合同、逐层追踪资金流向，证实 Y 公司确将合同托管账户篡改为自有银行账户，并违规将客户投资款 580 万元划转至公司高管及关联自然人银行账户挪作他用。据总经理配偶 D 某（负责管理公司银行账户和公章）交代，被挪用的资金用于民间借贷。在持续的监管高压下，Y 公司最终将 580 万元的投资款全部退还给投资者，并向 G 公司归还全部基金合同文本，

该事件潜在的风险隐患被消除。

《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条规定，私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及其从业人员从事私募基金业务，不得侵占、挪用基金财产。据此，四川证监局对 Y 公司篡改募资托管账户、挪用客户投资款的行为进行了处理。

（二）案例分析

目前，中国证监会对私募基金业务不设行政许可，不进行牌照管理。私募机构工商注册后，按照《私募投资基金监督管理暂行办法》要求，到基金业协会完成作为私募基金管理人的登记手续后，方可开展私募基金业务。2014 年基金业协会启动登记备案工作以来，我国私募基金管理人

数量已超过 1.7 万家，但基金管理人诚信、规范意识和业务能力参差不齐、鱼龙混杂，甚至有不法分子浑水摸鱼，借用私募基金为幌子从事非法集资、金融诈骗等违法犯罪行为。

本案是私募基金领域违规挪用基金财产的典型案例，具有以下特点：

1. 借助“基金财产由证券公司托管”，骗取投资者信任。实践中，部分私募基金管理人与银行或证券公司等机构签署托管协议，将募集的基金财产存入专门的托管账户，由托管方负责保管基金财产，办理基金清算、核算，对基金财产的使用情况进行监督。基金财产交由第三方机构托管是保障基金财产独立和安全的重要手段，一定程度上可增加投资者对基金管理人的信任。Y 公司恰恰利用了这一点，借与国

内知名证券公司进行托管合作之机，获得了盖有证券公司公章的空白基金合同文本，但实际上并未将资产按约定交托管方保管，只是以托管的说法骗取投资者信任。

2. 借助“对冲基金”概念，迷惑、吸引投资者。对冲基金主要是指采用对冲交易策略的基金，具有投资标的广泛、投资操作灵活、投资资产流动性好、投资者门槛要求高等特点。我国对冲基金发展起步较晚，对广大投资者而言，“对冲基金”仍是陌生而神秘的概念。Y公司利用国内投资者对对冲基金缺乏了解的弱点，使用看起来“高大上”的“对冲基金”概念“包装”产品，以此迷惑、吸引投资者。

3. 利用私募基金合同签订中的漏洞，挪用基金财产。由于投资人、私募基金管理人和托管方往往不在一地，三方签订基

金合同的通常做法为：托管方先行将盖有自己公章的空白基金合同文本交付私募基金管理人，待募资实现，投资人和私募基金管理人签章后再返还一份给托管方。三方当事人在合同签订上存在时间和空间上的脱节，即三方没有同时在场签订，投资人和托管方不见面。同时，按照合同约定，在私募机构完成募资后，返还三方合同给托管方，托管方的托管责任才生效。由于募资全部完成需要一定周期，在此期间，是否签订合同并实现募资，募资多少，托管方并不知情。此案中，Y公司正是充分利用了这种惯常做法的漏洞、托管方的信息不对称以及从托管协议签订到募资成功的时间差，擅自篡改合同内容，与不知情的投资者签署了所谓的“三方协议”，并大胆挪用基金资产。

4. 利用熟人关系麻痹投资者。本案中涉及的投资者多为 Y 公司高管及员工的亲友或熟人。基于亲朋好友之间的信任，投资者在签署合同时，一般不会仔细查看格式化的基金合同，自然难以发现合同的异常。

（三）案例启示

对投资者而言，应审慎选择私募基金投资，并在投资之后对私募基金管理机构和托管机构给予持续关注和监督。

1. 要量力而行。私募基金投资具有高风险的特点，对投资者风险识别能力和风险承受能力要求较高。《私募投资基金监督管理暂行办法》也明确规定私募基金合格投资者要求，除单只私募基金投资额不低于 100 万元外，同时单位净资产不低于 1000 万元，个人金融资产不低于 300 万元

或者最近三年个人年均收入不少于 50 万元。投资者要从自身实际出发，量力而行，对照私募基金合格投资者标准判断是否能够投资私募基金产品。在满足合格投资者标准的前提下，再选择与自己风险承受能力相匹配的产品。

2. 要摸清底细。在购买私募基金产品前，投资者可以通过基金业协会网站查询或询问机构注册地证监局，了解该机构是否已经在基金业协会登记，登记资料是否完整，与工商注册资料是否一致；同时，还可以多方了解私募基金管理人以往业绩情况、市场口碑以及诚信规范情况。

3. 要细看合同。基金合同是规定投资者与私募基金管理人之间权利和义务的重要文书。投资者在查看合同时，要注意合同约定的权利义务是否合理，合同是否完

整、是否存在缺页漏页等异常情况，要仔细阅读条款，对于不懂的概念、模糊的表述可以要求管理人进行解释或说明，切勿被各种夸大、虚假宣传忽悠、蒙蔽。对一式多份的合同，还应检查每份合同内容是否完全一致。

4. 要持续关注。投资者在认购私募基金产品后，要持续关注私募基金产品投资、运行情况，要求私募基金管理人按约定履行信息披露义务。投资者若发现管理人失联，基金财产被侵占、挪用，基金存在重大风险等情况，要及时向私募基金管理人注册地证监局或基金业协会反映，若发现私募基金管理人涉嫌诈骗、非法集资等犯罪线索的，要及时向公安、司法机关报案。

(四川证监局 供稿)

2. 以高收益诱惑投资者 通过股权转让逃避监管

（一）案情概述

广州某私募机构（以下简称“Y公司”）成立于2011年，2014年4月在基金业协会登记为私募基金管理人。Y公司通过国内期货市场的投资操作管理基金产品。期货市场的杠杆率较高，波动性较大。2014年10月，该公司管理的4只基金产品，全部因净值跌破基金合同约定的清盘条件而被产品发行方清盘处理。

2015年3月，Y公司发生股权变更，实际控制人、高级管理人员等均发生了较大的变化。在上述重大事项发生后，Y公司一直未按照规定向基金业协会报告并更

新登记备案信息。适逢中国证监会部署对私募基金行业的专项检查。检查过程中，检查组通过 Y 公司在私募基金登记备案系统预留的电话、电子邮件及短信等方式，均无法与公司取得联系。通过与公司有合作关系的其他机构查询，检查组最终联系到 Y 公司两位原高管刘××、冯××。但是，两人以公司股权转让、业务停滞为由拒绝接受现场检查。虽然检查组对 Y 公司相关高管和股东进行了调查谈话，但 Y 公司除提供《公司章程》外，未向检查组提供任何业务资料，不配合现场检查工作。除此之外，Y 公司还在公司网站首页宣传“年化收益 30%—50%不再是梦想”，选择性披露其管理基金中盈利的产品收益率，对于上述被清盘处理的 4 只亏损产品则只字不提。

《私募投资基金监督管理暂行办法》第十四条规定：“私募基金管理人、私募基金销售机构不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金，不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式，向不特定对象宣传推介。”第二十五条规定：“私募基金管理人应当根据基金业协会的规定，及时填报并定期更新管理人及其从业人员的有关信息、所管理私募基金的投资运作情况和杠杆运用情况，保证所填报内容真实、准确、完整。发生重大事项的，应当在 10 个工作日内向基金业协会报告。”据此，广东证监局对 Y 公司进行了处理。

(二) 案例分析

该案例中的私募基金管理人从 2014 年 4 月在中国基金业协会登记到 2015 年 3 月进行股权转让和高管人员变更，时间不足一年。基金管理人在产品全部清盘、产品投资者亏损严重的情况下，不是积极应对大量客户出现亏损的现实，而是采取股权转让、变更高管人员的方式，逃避责任。在出现重大变更事项后，拒不履行重大事项报告义务。本案是私募基金领域虚假宣传、隐瞒事实的典型案件，具有以下特点：

1. 缺乏诚信经营意识。该公司在相关基金产品发生亏损清盘后，企图通过股权转让、变更高管人员等方式“改头换面”，规避产品亏损清盘给公司商誉带来的不利影响、不及时履行重大事项的报告义务，

只是把登记备案作为自己增信的一种手段。

2. 内控水平低。该公司自 2014 年取得私募基金管理人登记资格以来，一直未建立内部管理与风险控制等相关规章制度。在投资运作环节，该公司完全依赖前实际控制人刘xx的个人投资决策，缺乏集体决策及权力制衡等内控机制，甚至在公司股权发生转让后，新的实际控制人由于缺乏投资经验和能力，仍然采取与刘xx合作的形式进行投资经营。刘xx通过股权转让的形式刻意逃避监管，实际上仍然把控着该公司的具体投资行为。

3. 选择性宣传历史业绩，不如实披露产品亏损风险，通过公司网站公开宣传高额收益，具有较大迷惑性。该公司前实际控制人刘xx较早从事期货市场投资，在期货投资市场中曾经取得不错的成绩，但公

司网站选择性披露盈利情况较好的产品，公开宣传 30%—50% 的高额收益，而对部分亏损的产品则不予披露，使得一些投资者被该公司高管人员的“冠军光环”、“历史高收益”等现象迷惑，不能清醒、全面认识私募基金产品高风险的特点。

4. 刻意逃避、推脱或拖延，不配合监管。该公司为了发行产品的便利，主动向基金业协会申请管理人登记。但登记后，不及时更新公司相关联系方式；接到现场检查通知后，相关高管人员采取逃避、推脱或拖延的方式回避现场检查要求，拒绝提供任何检查材料，监管配合度极低。

（三）相关启示

诚信是财富管理行业的立身之本，私募基金作为财富管理行业的一员，高度依

赖诚信经营。投资者在选择私募基金投资时，应当高度重视私募基金管理人的诚信经营情况。

1. 要审慎查证私募基金管理人基本信息。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，所有履行正常登记手续的私募基金管理人都要在基金业协会官网公示相关信息。投资者要增强风险意识，在选择投资私募基金前，可以通过对私募基金管理人公示信息审慎查证，充分了解私募基金管理人及高管人员的管理能力、风控水平和职业素养。一般来讲，实际情况与登记备案信息不一致的私募基金管理人，诚信经营水平相对较低。

2. 要辨明私募基金管理人的宣传实际情况，不要被所谓的“冠军光环”、“历史高收益”等诱导性宣传忽悠。投资者

在选择私募基金时，要注意私募基金的宣传推介是否带有“高额收益”、“保证收益”等异常情况，对于不懂的概念、模糊的表述可以要求管理人进行解释或说明，切勿被各种夸大、虚假宣传忽悠、蒙蔽。

(广东证监局 供稿)

3. 借互联网平台变相公募 利用 合伙缺陷挪用资金

(一) 案情概述

深圳辖区的 A 公司 2014 年 6 月在基金业协会登记为私募股权投资基金管理人。截至 2014 年 11 月底，该公司存续私募基金 23 只，管理资产规模近 20 亿元，基金产品主要投资于房地产项目。公司控股股东为 B 集团公司，B 集团公司下设多家子

公司，涉足融资担保、小额贷、P2P、产业并购、私募基金等多领域。检查发现，A公司与B集团在人员、业务方面并不独立，同时，B集团下设的C互联网平台是B集团所有产品展示和推广的互联网平台，并在A公司私募业务开展过程中扮演集资和销售的关键角色。

深圳证监局在对A公司专项检查中，重点抽查了10只基金产品。经核查发现，A公司在私募基金管理运作方面存在诸多问题：一是在基金业协会备案的产品信息不真实、不完整、更新不及时；二是没有对投资者的风险识别和承受能力进行实质评估，对其私募产品未进行风险评级，且部分产品存在单只基金的投资者人数超过法定人数限制的情况；三是通过C平台公开宣传推介销售A公司私募产品，并

通过签订回购协议的模式违规向投资者承诺高收益；四是在未经投委会决议的情况下，随意将募集资金拆借于关联企业及个人。

根据检查结果，深圳证监局对公司随意变更募集资金投向、在资金募集阶段宣传信息不实、未向投资者披露募集资金用途等问题进行了处理，并督促公司合规经营。

（二）案例分析

1. 承诺保本保收益并借互联网平台变相公募。本案例中 A 公司的私募基金主要投向房地产、城市更新改造项目、并购投资等非标产品。虽然名义上签订了股权投资协议，但并未从事真正意义上的股权投资，而是向投资者承诺较高的投资回报率

并按期支付利息。同时，控股股东 B 集团公司还签署回购条款，约定按基金募集时约定的收益率回购投资者持有的有限合伙份额。特别是，A 公司通过 C 互联网平台公开销售线上产品，募集资金后再以该产品的名义投资于 A 公司管理的私募基金。同时，C 平台也是 A 公司销售私募基金的主要渠道，这种方式变相突破了合格投资者的标准，触及了合规底线。

2. 利用合伙缺陷随意挪用资金。B 集团涉及融资担保、小额贷、P2P 等多个领域，A 公司在人员和业务方面并不独立于 B 集团，特别是 B 集团旗下互联网销售平台 C 公司是其 P2P 业务、私募基金业务的主要募集渠道。A 公司依据《合伙协议》约定，执行事务合伙人的权利包括“管理、维持和处分合伙企业的资产”，通过文字游

戏，在未告知投资者的情况下，将募集资金拆借于关联企业及个人，对基金财产的安全造成了威胁。

（三）案例启示

对投资者而言，选择私募基金应牢固树立风险意识，理性审慎，投资前后做到以下几点：

1. 投资私募基金需有风险识别和承受能力。私募基金投资具有高风险的特点，对投资者风险识别能力和风险承受能力要求较高。投资者在选择投资私募基金时，自身应掌握私募基金的基本知识和监管规定，在符合投资者标准前提下，进一步选择与自己风险承受能力相匹配的产品，避免被一些产品噱头蒙蔽，落入非法私募陷阱。

2. 树立理性投资理念。投资者应自觉抵制“一夜暴富”、“快速致富”、“高收益无风险”、“保本保收益”等噱头诱惑，保持头脑冷静，多一分怀疑，少一分侥幸，牢固树立“投资有风险”的理念，在充分了解风险的基础上，审慎投资，避免上当受骗。

3. 谨慎评估投资风险。投资者在私募投资过程中，应主动识别风险、过滤风险，不断提高自身识别风险的能力。在投资前应了解所投私募基金管理人包括其实际控制人的基本情况；通过查询基金业协会网站、咨询监管部门等方式，充分了解私募基金的基本信息；通过仔细阅读合同条款了解产品投向、基金运作模式、相关权利义务等情况，提高防骗识骗能力。

4. 发现问题及时维权。投资者一旦发

现私募存在违规或者违法犯罪问题，应妥善收集保存证据，及时向基金业协会、注册地的证监局以及公安机关反映，或者在纠纷发生后及时通过仲裁、诉讼途径维护自身合法权益。

对私募机构而言，应树立客户利益至上理念，坚持客户利益先于自身利益、长远利益重于短期利益，不可因自身逐利需求，忽视经营中的服务理念和诚信意识。同时，要确保合规风控措施发挥真正的作用，在规章制度建立健全的基础上，严格有效执行相关制度。私募机构要意识到，在监管从严、打击违法行为的严峻形势下，合规经营才是正道，违法违规将难逃恢恢法网。

(深圳证监局 供稿)

4. 通过私募产品收益权拆分转让 规避合格投资者标准和人数限制

2015年，上海证监局在日常监管中关注到，辖区某互联网金融平台通过将私募产品收益权拆分转让给投资者的方式，销售私募投资基金，引发多起投资者投诉。

（一）案情概述

1. 基本情况。“xx宝”为互联网金融平台，通过其网站、APP等互联网形式，为产品转让方和受让方提供收益权转让服务。其平台运营商为上海某金融科技有限公司（以下简称“J公司”）。“xx宝”主要模式为“收益权转让”服务。客户可在平台上受让基础产品收益权，其中基金资

产类别包括证券期货经营机构的资产管理计划、有限合伙型及契约型私募基金等。

2. 具体模式。首先，由 J 公司全资控股的 SPV 公司(以下简称“Y 公司”)作为合格投资者，先行购买相关私募产品，比如，券商集合资产管理计划、基金公司或子公司特定客户资产管理计划以及私募机构发行的私募投资基金等。然后，由 Y 公司将其持有的私募产品收益权分拆后，通过“xx宝”转让给注册用户。注册用户为增加所持收益权的流动性，可以通过“xx宝”再向其他注册用户转让收益权(具体模式见图 1)。“xx宝”设定的投资金额起

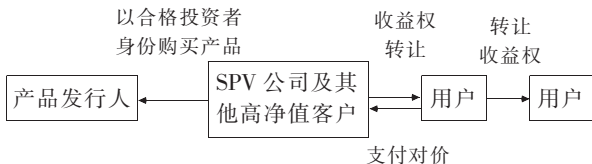


图 1 运作模式

点分别为 1000 元（固定收益类）和 1 万元（权益类）。此外，按照 Y 公司和投资者签署的《收益权转让协议》约定，私募产品的风险和收益在转让后均由受让方承担。

3. 监管措施。依据《私募投资基金监督管理暂行办法》，上海证监局对平台运营商 J 进行了处理。目前平台运营商已经停止相关业务，并有序清理存量产品。

（二）案例分析

该案是私募基金领域以金融创新名义，变相突破合规底线的典型案例。由于《私募投资基金监督管理暂行办法》明确规定了合格投资者的标准，一些公司为规避相关规定，通过创设收益权转让业务，试图突破合格投资者的相关标准。

1. 收益权转让业务违规情况分析。

(1) 违规转让私募基金等私募产品份额。按照平台提供的《收益权转让协议》约定，私募产品的风险和收益在转让后均由受让方即投资者承担。因此，通过平台转让私募基金份额收益权，本质上相当于转让了私募产品的份额。

(2) 向非合格投资者开展私募业务。借助平台作用，私募产品份额收益权拆分后，被转让给远低于 100 万元投资门槛的个人投资者，规避了私募基金合格投资者标准的要求，违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条“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前款规定”和第十二条私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力，投

资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合相关标准的单位和个人的规定。

(3) 单只私募基金投资者人数超过法定上限。监管部门发现平台存量私募产品中，有 130 多只产品的投资者人数超过 200 人，违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》第十一条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不得超过 200 人的规定。

(4) 违规转让资管计划份额。借助平台拆分转让证券公司和基金公司及其子公司资管计划份额的行为，违反了《证券公司集合资产管理业务实施细则》第三十七条“集合计划存续期间，证券公司、代理推广机构的客户之间可以通过证券交易所等中国证监会认可的交易平台转让集合计划份额”以及《基金管理公司特定客户资产

管理业务试点办法》第二十五条“资产委托人可以通过交易所交易平台向符合条件的特定客户转让其持有的资产管理计划份额”的规定。

2. 收益权转让业务盛行的原因分析。随着互联网金融行业的迅速发展，P2P网贷、众筹等业务创新层出不穷，多家互联网金融平台推出的收益权转让类业务引起了投资者的广泛关注。究其原因，主要有以下两点。

(1) 理财产品市场存在空档。利率和金融媒介的非市场化，导致金融市场效率较低。部分资金需求方无法通过正规渠道进行融资，而作为资金供给方的普通投资者，又找不到合适的金融产品投资渠道。随着互联网金融的发展，越来越多的资金需求方希望借助互联网金融平台募集资金，

而互联网金融平台缺乏足够的金融产品设计和风控能力，不想将募集资金投向信用风险较高的资金需求方。另一方面，普通投资者对传统金融产品，如券商、基金公司及其子公司和知名度高的私募机构发行的私募产品认同度高，认为在兑付等方面有保障。因此，不少互联网平台利用制度空白，将上述传统金融产品进行拆分后，转让给广大中小投资者，既满足了中小投资者申购私募产品的需求，又可以为平台运营商赚取相对稳定的收益。

(2) 借助“收益权拆分转让”概念，以金融创新名义规避法律监管。现行法律法规及部门规章未对私募基金份额收益权的拆分转让作出明确限制，也未对私募投资基金份额收益权转让的受让人主体资格、受让金额、受让人数作出限制性规定。类

似“xx宝”这样的互联网平台，利用收益权这一非法定概念，自主设定投资者认购起点、主体资格及投资者总数，变相突破《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者门槛和人数限制。

3. 收益权转让业务的风险分析。

(1) 投资者有可能承担超越自身能力的风险。按照《收益权转让协议》约定，私募产品拆分转让后，其收益及风险均转移给受让方。注册用户取得相应私募产品收益，承担私募产品的风险；SPV公司不享有私募产品的收益，亦不承担私募产品的风险。而私募产品具有高风险属性，需要具有一定风险识别能力和风险承担能力的投资者才能购买。但私募产品收益权的拆分转让，降低了合格投资者的门槛，让部分风险识别能力和风险承担能力较弱的

投资者承担了本不应由其承担的风险。

(2) SPV 公司破产清算风险。当 SPV 公司根据《公司法》的规定主动清算 SPV 公司时，注册用户在《收益权转让协议》项下可获得的收益构成 SPV 公司的对外债务。根据《企业破产法》进入破产清算程序时，SPV 公司的财产包括《收益权转让协议》项下对应基础资产所产生的收益将成为破产财产，注册用户在《收益权转让协议》项下可获得的收益构成普通破产债权。SPV 公司的破产财产首先清偿优先债权后仍有剩余的，注册用户根据《收益权转让协议》被确认的债权和其他无优先受偿权的债权（即其他普通破产债权）将按比例受偿。即当 SPV 公司破产时，投资者可能无法拿回自己的全部本金。

（三）相关启示

1. 警惕披着“金融创新”外衣的违规资金募集。J公司利用新型互联网金融业务模式的外衣包装私募基金业务，将收益权拆分转让给大量不合格投资者。投资者在通过互联网平台购买金融产品时，应仔细阅读相关产品介绍，了解买的是谁的产品、到底与谁签约、资金划到何处及具体投向等。如发现异常，应及时咨询基金业协会或监管部门。

2. 切忌超出风险承受能力。《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条明确规定，投资者投资于单只私募基金的金额不低于100万元，且个人投资者个人金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不少于50万元。该投资门槛是出于保护投资者的考虑，建议投资者在投资之

前，充分了解产品的风险属性和自己的风险承受能力，量力而行。

3. 投资者应定期学习私募知识。互联网技术的发展，使得金融业务不断创新。投资者在参与私募基金等风险较高的金额投资业务时，也要持续学习相关知识，比如浏览监管部门或基金业协会网站、阅读报纸杂志。认真辨别，切勿被所谓的新形式、高收益蒙骗，切记“你看中的是别人的收益，别人惦记的却是你的本金”。

4. 切忌通过非法渠道购买。只有在基金业协会通过登记的私募基金管理人，才能向合格投资者募集资金。建议投资者在购买私募产品前，先在基金业协会官网进行查询（www.amac.org.cn）。

（上海证监局 供稿）

5. 借助众多合伙通道搞资金池 和利益输送

（一）案情简介

Y 投资基金管理有限公司（以下简称“Y 公司”）是一家注册在北京的基金管理公司，2014 年在基金业协会登记为私募基金管理人，且备案了 1 只产品，但其实际投资运作了 27 个产品。其处于存续期的产品规模大，涉及投资者众多，产品兑付压力大，个别产品已出现兑付风险。

经查，Y 公司发行 M_1, M_2, \dots, M_n 等多只私募产品，设立了 A_1, A_2, \dots, A_n 等多个有限合伙企业。合同约定， M_1 由 A_1 作为资金募集及运作主体，但实际由 A_2 代理。合同约定 M_2 投向信托产品劣后级，但实际投

资中为规避监管，将资金汇入某个人账户并以其名义投资于信托产品。合伙企业之间与管理人账户之间存在多笔资金往来。M₃产品成立后，资金转入合同未约定的其他单位账户。

Y公司的主要销售合作方是B公司，B公司负责资金募集。B公司又与Y公司签署了战略合作协议，由B公司进行项目投资，所得收益在B公司与Y公司之间分配。经查询工商信息，B公司及其关联公司与Y公司在法律上并无关联关系，但其关联公司的股东等个人却以合伙人的身份多次参与Y公司的基金运作。

Y公司将部分基金财产与公司固有财产及他人财产混同、涉嫌挪用基金财产等行为，严重违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十三条“私募基金管理

人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及其从业人员从事私募基金业务，不得有以下行为：……侵占、挪用基金资产”的相关规定。对此，北京证监局对 Y 公司进行了处理。

（二）案例分析

该案是利用多种形式搞“资金池”的典型案列，一旦资金链断裂，则最终将会演变成“庞氏骗局”。

1. 规避监管，搞“资金池”。Y 公司为募集充足的资金，通过多种形式搞“资金池”。一是通过发行多期产品，产品均投向同一项目，为满足不同运作阶段的资金需求，常常需要“借新还旧”。二是通过超额募集资金，将部分资金投资于约定项目，其余资金用于偿还到期产品的约定收益。三是

公司将募集资金投入亏损项目，弥补损失。

2. 私募基金管理人通过复杂的关联方进行利益分配。Y公司的主要销售合作方是B公司，B公司负责资金募集。B公司又与Y公司签署了战略合作协议，由B公司进行项目投资，所得收益在B公司与Y公司之间分配。经查询工商信息，B公司与其关联公司和Y公司在法律上并无关联关系，其关联公司的股东等个人却以合伙人的身份多次参与Y公司的基金运作，其中的关联关系千丝万缕、难以辨别。

3. 私募机构利用登记备案的合法外衣迷惑投资人。《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，从事私募基金业务的管理人须在基金业协会进行登记，其产品须备案。但基金业协会为私募基金管理人和私募基金办理登记备案、公示其信息不构成

对资金管理人投资能力、持续合规情况的认可；不作为对基金财产安全的保证。Y公司虽已登记为私募管理人，并备案了1只基金，但投资人在购买公司产品时，仍需审慎识别可能存在的风险。

（三）案例启示

此案例对投资者认购私募基金产品有以下启示作用：

1. 投资者需警惕借助有限合伙搞“资金池”。行业中有些私募机构为规避监管，募集更多资金，设立多个有限合伙企业，同时发行多期产品，实际投向同一项目，这种典型的“资金池”形式没有风险隔离，极易出现募新还旧和资金挪用的风险。投资者在购买私募产品之前，应通过询问销售人员、阅读合同、了解公司过往产品信

息等方式对产品的真实性、合理性进行判断，避免因购买“资金池”类产品带来的额外风险。

2. 投资者需对自身情况进行判断。《私募投资基金监督管理暂行办法》明确规定私募基金合格投资者要求，除单只私募基金投资额不低于 100 万元外，同时单位净资产不低于 1000 万元，个人金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不少于 50 万元。投资者要从自身实际出发，判断是否符合合格投资者标准。私募基金具有高风险、高收益的特征，因此在认购私募基金时，还应对本人的风险承受能力进行评估，如果不能承受投资风险，应审慎购买。

3. 投资者需警惕高收益陷阱。许多机构以高收益为噱头吸引投资者，甚至打着

私募基金的名义诈骗、非法集资。因此投资者要保持清醒的头脑，切勿因高收益的吸引而放松警惕、盲目投资。

(北京证监局 供稿)

6. 借助嵌套式合伙架构 掩盖利益输送意图

(一) 案情概述

2014年12月，湖北证监局在日常监测中发现A公司在各居民区和主要街道大肆散发宣传单销售私募基金，初步判断A公司涉嫌向不特定人群违规销售私募基金产品，并于2015年1月对A公司进行现场检查。检查发现，A公司是一个总部设立于武汉的第三方财富管理机构，主要从事私募基金代销和互联网P2P业务。A公司代

销其关联方深圳市 M 公司发行的 M1 和 M2 两只基金产品，向不特定对象募集资金，募集资金后，投向其关联公司的两个地产项目中，但并未向投资者如实披露。

M1 和 M2 两个产品均由 M 公司作为普通合伙人，出资额为总募集规模的 5%，余下的资金通过设立多期有限合伙形式的股权投资企业，募集资金，每期股权投资企业又分设多级合伙企业。通过这种嵌套式投资结构，两个私募产品向众多个人投资者募集。合伙期限为一年期、三年期、五年期，投资金额为 20 万元起。

2015 年 11 月 16 日，A 公司在其门店张贴告示“M 公司出现资金链断裂，M1 和 M2 两只产品无法正常兑付”，投资者对此反应强烈。11 月 26 日、27 日约 300 余名投资者连续两天到省、市政府群体上访，至此，

A 公司的非法集资风险爆发。武汉市公安局对 A 公司以涉嫌非法吸收公众存款立案。

湖北证监局对 A 公司向非合格投资者销售产品、单只产品募集人数超 200 人等违规行为进行了处理，并将 A 公司涉嫌非法集资的风险情况向省、市政府进行了专题汇报,并通告基金业协会。

（二）特点分析

从 A 公司私募基金发生风险情况来看，私募基金只是他们借用的名义，以嵌套式合伙架构进行非法集资牟利才是风险集中爆发的原因。产品设计上，公司通过复杂的产品设计掩盖真实资金流向，采取异地代销的方式规避行业监管。具体运作中虽然名义是股权融资，但实质上是债权融资，高成本、期限错配、风险错配，基

本属于自融自投行为，资金池业务、庞氏骗局等特征明显。

1. 别有用心的机构设置暗藏规避监管的动机。A公司作为销售机构，代销其关联方的基金产品，募集的资金流向其关联方的项目。整个机构功能设置中，A公司采取将私募基金管理人与销售机构异地注册的方式，将基金发行与基金销售环节异地分割，呈现明显规避私募机构属地监管的特征，基金注册地及基金销售地的监管部门均无法真实、及时、全面掌握私募基金的整体情况，影响了监管实效；同时，也不便于投资者及时掌握基金发行及项目运作情况。A公司采用的机构设置架构存在明显的规避监管的意图。

2. 错综复杂的基金产品设计掩盖非法集资的目的。A公司所售基金产品经过精

心设计，试图掩盖其违法违规行为。一是从基金产品设计来看，其募集资金通过设立多期有限合伙形式的股权投资企业，每期股权投资企业再次分设多层级投资合伙企业，形成嵌套式合伙企业结构，向个人投资者募集资金。嵌套式合伙企业结构扰乱了资金流向，无法清晰反映投资者的资金投向及利息来源。二是从投资周期来看，合伙期限为一年期、三年期、五年期，投资金额为 20 万元起，体现出投资周期短、承诺保底收益、募集资金投向长周期房地产项目的特征，容易出现借新还旧、短融长投、资金错配的局面。一旦遇到行业周期性风险，出现市场深幅调整，容易导致资金链断裂，加剧风险爆发。三是从基金产品投向来看，具有典型的“自筹自用”特征。将募集资金投入关联企业开发的房

地产项目，没有真实反映投资者与项目公司之间的股权投资关系，涉嫌欺诈客户，极易产生利益输送和股东侵占行为。

3. 高端大气的营销策略博取投资者的信任。A公司向不特定对象销售基金产品，销售对象以普通老百姓为主，其中又以中、老年人居多，合格的高净值客户群体较少。这部分投资者缺少基本的投资常识，私募机构的营销方式对他们的投资意愿产生较大影响。A公司在基金销售中抓住投资者的心理偏好，采取门店银行化、员工白领化等具有欺骗性的销售手段，结合“门店+私募基金”、“广告+私募基金”、“传单+私募基金”等销售模式，将非法集资行为包装上合法的外衣，伪装成类银行理财产品，极大地弱化了投资者的防备心理。

（三）对投资者的几点启示

作为私募基金的投资人，应具有一定的经济实力，了解资本市场的规则体系，能结合自身的分析和判断作出投资决策。同时，出现投资风险时能具备一定的风险承受能力。

1. 登记备案不等于对机构合规性和管理能力的认可。私募机构的登记备案不是行政审批，更不是变相行政审批，登记备案是对申请文件的形式审查，只对申请文件的完整性和规范性做出要求。私募基金管理人已经履行的登记备案手续，不构成对私募基金管理人投资能力、持续合规情况的认可，不作为基金财产安全性的保证。基金管理人利用投资者的认识偏差，宣传中将登记备案等同于监管部门的信用背书行为，利用备案信息自我增信是违法行为。

2. 判断私募机构规范化水平应全面考察登记备案信息及相关信息。对多家私募机构的登记备案信息分析表明，登记备案信息的质量好坏直接体现私募机构的管理规范程度，登记备案信息翔实、准确的私募机构通常具备较高的诚信及规范意识，违法违规风险相对较低。因此，投资者可以登录基金业协会网站查阅相关信息，结合登记备案信息的质量对私募机构的合规运作情况进行初步判断。

3. 投资时尤其要充分了解私募机构的执业能力。目前，不少没有证券从业经验、也无任何专业背景的人员转行从事私募基金行业，其初衷即是打着私募基金的招牌从事非法活动，牟取违法收益，从其设立之初即伴随极高的风险隐患。因此，对公司执业能力的判断不能仅仅依据办公场所

的装修档次及工作人员的着装品质，投资者更应关注公司高管人员的教育背景及从业经历，对从业人员无执业能力的私募机构应持谨慎态度。

4. 高回报承诺往往潜藏圈套和陷阱。投资者应具备一定的专业判断能力，能依据自身的分析和判断对基金管理人和基金产品做出选择。投资时要认真阅读相关协议、合同，充分了解私募基金的内涵及产品特性，不能急功近利，在高额回报和保底承诺的诱惑下盲目进行投资。投资后，应及时跟踪基金信息披露事项，了解基金运作情况，发现异常行为及时向监管机构或政府职能部门举报。

(湖北证监局 供稿)

三、风险提示词条

中国证监会投资者保护局、中国证监会私募基金监管部、中国证券投资基金业协会提醒您：

1. 正确认识私募，远离非法投资。
2. 如私募基金承诺高收益，投资者一定要警惕。
3. 讲学习，重识辨，远离非法私募。
4. 登录基金业协会（www.amac.org.cn）查询私募信息，学习私募法规。
5. 审慎评估风险，理性投资私募。
6. 投资私募，卖者有责，买者自负。
7. 私募基金不得公开宣传、推介、打广告。
8. 私募基金不得非法承诺保本保

收益。

9. 私募只能向金融资产 300 万元或年收入 50 万元人群募集。

10. 投资私募要仔细阅读，签署风险揭示书。

11. 投资者投资私募基金至少 100 万元。

12. 私募基金必须在基金业协会登记备案。

13. 有限合伙私募单只基金不超 50 人。

14. 契约型私募单只基金不超 200 人。

15. 仔细阅读私募合同，维护自身投资权益。

16. 私募募集必须识别投资者风险收益属性。

17. 私募募集必须履行说明义务和合

理注意义务。

18. 私募基金不得公开推介。购买时请查询登记信息（www.amac.org.cn），细看合同条款，警惕保本保收益陷阱，防范投资风险。

后 记

本书内容由四川证监局、广东证监局、深圳证监局、上海证监局、北京证监局、湖北证监局、中国证券投资基金业协会等单位提供。在编辑过程中，得到了中国证监会法律部等会内部门及系统各单位的大力支持和帮助。在此，我们特表示诚挚的感谢！

中国证监会投资者保护局
中国证监会私募基金监管部

2016年9月