

《私募投资基金募集行为管理办法》 起草说明

一、起草背景

《私募投资基金监督管理暂行办法》(以下简称《私募办法》)自颁布以来,对促进各类私募投资基金(以下简称私募基金)健康规范发展起了非常重要的作用。根据《私募办法》第十六条的规定,私募基金管理人可以采取自行销售私募基金以及委托销售机构销售私募基金两种方式,由中国证券投资基金业协会(以下简称中国基金业协会)按照不同类别私募基金的特点制定投资者风险识别能力和承担能力问卷及风险揭示书的内容与格式指引。据此,为加强保护私募基金投资者的合法权益,进一步规范私募基金的募集市场,中国基金业协会在对近年来私募基金在募集过程中的各种现象、问题研究和总结基础之上,制定了《私募投资基金募集行为管理办法》(以下简称《募集行为办法》、本办法),现以行业自律规则的形式发布实施。

(一) 私募基金募集现状

私募基金行业的发展日益壮大,风险不断积聚,风险事件陆续暴露。截至2016年2月,中国基金业协会共办结236件(次)涉嫌违规的私募案件,案件涉及的主要违法违规类型表现为公开宣传、虚假宣传、保本保收益、向非合格投资者募集资金、非法集资、非法吸收公众存款等,其中多数为发生在募集环节的问题。

1、公开宣传或者变相公开宣传

在协会办理自律案件、投诉举报以及与行政对接案件的过程中，发现一些机构公开或者变相公开宣传私募基金产品，主要表现为通过公司网站、微信公众号、工作人员拨打电话等方式公开宣传推介私募基金产品。

2、虚假宣传

私募基金宣传推介过程中的虚假宣传主要表现在以下三个方面：

（1）私募基金募集机构向投资者混淆管理人角色

私募基金管理人委托银行、证券公司等机构为其募集资金，利用银行、证券公司的客户资源来实现基金产品的迅速募集。由于销售冲动或其他原因，基金销售机构的工作人员往往并未向投资者披露基金销售机构与该基金产品之间不存在投资管理关系的事实。一旦私募基金出现兑付危机或其他问题，不明真相的投资者往往到销售机构讨说法，混淆了基金管理人与基金销售机构的角色。

（2）虚假宣传重要信息

一些募集机构及其工作人员在宣传推介私募基金时存在虚假宣传的现象，如虚构托管机构、虚构担保机构、虚构律师事务所、会计师事务所等，利用投资者对此类机构的信任来实现迅速募集的目的。

（3）以保本保收益引诱投资者

募集机构及其工作人员在宣传推介私募基金时以保证本金不受损失，许诺固定收益等方式诱使投资者进行投资，在基金合同收益分配部分写有“预期收益”、“预计收益”等字样，使投资者误以为自己所购私募基金为保障本金的固定收

益产品。当前中国社会仍存在不少私募基金投资者虽满足合格投资者的财务要求，但缺乏法律与投资知识，不能分辨出募集相关人员的虚假宣传与引诱。一旦基金产品出现投资失败、兑付危机等风险，受蒙骗的投资者无法接受现实，由于募集人员的推介表述与基金合同内容不一致、证据不足等原因，这类投资者的权益诉求难以得到保障。

3、向非合格投资者募集资金

个别募集机构资金募集不合规，违反《私募办法》的有关规定，未审查投资者是否满足合格投资者的相关条件，未对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行鉴别，未履行投资者适当性审查义务。募集机构“只募钱不看人”，向不具备相应风险识别能力和风险承担能力的投资者销售私募基金，甚至向非合格投资者募集资金，给投资者造成其无法承受的后果，严重危害社会的安定团结。

4、部分从业人员非法售卖“飞单”

在私募基金募集相关环节中，存在一些从业人员未经正式授权即从事募集活动的现象，该类私募基金的风险一旦暴露，投资者维权将遭受重重阻碍。因此，相关人员售卖“飞单”的违法行为亟待遏制，默许从业人员非法售卖“飞单”的募集机构应承担相应的责任。

行业自律统计调查反映出私募基金行业缺乏规范指导，不法分子有机可乘，罔顾法律法规的规定，甚至假借私募的名义行非法集资之实。非法私募混淆视听，不仅严重损害投资者的个人权益，同时给整个行业带来负面影响，破坏私募行业成长的根基。

(二) 私募基金募集环节主要问题

1、“募管权责不清”催生行业乱象

私募基金行业中，因募集和管理权责不清而产生纠纷的案例比比皆是，而由于私募基金行业的固有特点，“募”“管”权责划分不清对管理人、募集机构、投资者甚至整个行业都会产生不利影响。

(1) “募管权责不清”存在巨大道德风险

私募基金管理人遵循的投资理念不同、采取的投资方法各异，私募基金的投资风格多样。投资者需要挑选适合自己的私募基金管理人，而私募基金管理人也需要选择与产品风险相匹配的合格投资者。然而，一些受委托的募集机构，在销售费用的利诱下，利用信息不对称向投资者推销产品，却在基金出现投资风险后以非基金合同当事人为由，不承担募集和信息披露责任，让投资者承担最终的道德风险。有机构反映投资者频繁质疑管理人的投资决策和投资理念，在产品净值发生波动时甚至直接投诉管理人，使得双方的合作难以维系，而受委托的募集机构对投资者风险识别能力的把控和推介产品过程中的不尽责是造成以上问题的重要原因。

(2) “募管权责不清”损害募集机构利益

实践中存在私募基金管理人通过委托银行、券商等机构代销私募基金为自身增信的现象，受委托的募集机构工作人员在销售基金过程中未履行应尽的告知义务，投资者不知晓其购买的基金产品与销售人员就职的机构之间并无投资管理的法律关系，以上私募基金产品一旦出现问题，投资者往往向受委托的募集机构要求兑付，这将对募集机构的日常工

作和声誉造成不良影响。

(3)“募管权责不清”难以有效实现非公开募集

私募基金必须以非公开方式募集设立，然而由于职责划分不清，法律关系界定不明，在实践中，受私募基金管理人委托的募集机构向客户推销私募基金产品时很难保证募集的非公开性，存在相当高的行业风险。

2、私募基金募集环节监管存在缺失

现有《基金法》、《私募办法》框架下，私募基金募集机构需履行合格投资者识别确认以及更高标准的信义义务，因此对私募基金的募集监管要求应当比公募基金更为严格。当前公募基金的销售机构须在中国证监会及其派出机构注册取得基金销售业务资格，而对私募基金的销售资质尚无明文规定。

现实中，私募基金募集主要通过管理人或第三方机构以产品销售的形式完成，在相关规则、罚则缺失的监管环境下，募集机构违规成本较低，导致本应由管理人承担的受托责任、投资者适当性审查等责任通过不同形式实现转移、混淆。不仅如此，募集机构应承担的责任同样得不到界定和履行，导致无法对其违规募集行为进行有效的防范。在违背甚至侵害投资者利益的行为发生后，更缺乏有效的追偿和救助机制。

(三) 违法违规私募存在的主要原因

当前违法违规私募屡禁不止，其原因一方面在于私募行业规则体系不健全，对私募基金募集行为的监管存在缺失，违法违规成本低，驱使一些私募机构募集资金过程中游走于

灰色地带，大打法律擦边球；另一方面，一些私募机构对现有《基金法》、《私募办法》框架下的法律法规认识不够充分，不能正确理解法律法规的规定，私募基金募集行为缺乏相关指导；最后，投资者教育不到位，私募机构与投资者信息极度不对称也是造成违法违规私募机构能够屡屡得逞的重要原因。

行业要取得长足发展，必须走规范、合规的道路。私募基金不设行政审批，实行登记备案制，这意味着中国基金业协会担负着重大的事中事后监管职责。

在私募基金的资金募集、登记备案、投资运作各个环节中，资金募集是发起设立私募基金的一个重要环节。募集行为规范是防范违规风险的第一道防线，是事中监管的一项重要体现。本办法的实施，可以为规范私募基金募集市场提供自律监管的依据，引导募集机构合法合规经营，加强投资者的教育。

二、主要内容

《募集行为办法》分为七章，共四十四条，主要从募集办法的适用范围、私募基金募集的一般性规定、特定对象确定、推介行为、合格投资者确认及基金合同签署等方面进行自律管理，体现了私募基金募集活动的自律监管框架。主要内容如下：

（一）关于募集办法的适用范围

《募集行为办法》第二条、第三条明确了以非公开方式向投资者募集资金的行为适用本办法，只有在中国基金业协会登记的私募基金管理人可以募集其自行管理的私募基金、

在中国证监会注册取得基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构（以下统称募集机构）及其从业人员可以受私募基金管理人的委托募集私募基金，前述两类机构可以从事推介私募基金，发售基金份额（权益），办理基金份额（权益）认/申购（认缴）、赎回（退出）等募集业务。

基金业务外包服务机构就其参与私募基金募集业务的环节适用本办法。外包服务机构包括为私募基金管理人提供募集服务的在中国证监会注册取得基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构（以下简称基金销售机构），为私募基金募集机构提供支付结算服务、私募基金募集结算资金监督、份额登记等与私募基金募集业务相关服务的机构。

（二）私募基金募集的一般性规定

《募集行为办法》第二章规定了募集过程中的一般性规定，主要包括募集机构的责任、委托募集的特殊规定、基金销售协议、禁止非法拆分转让、保密义务、投资者资料保存义务、募集结算资金专用账户的开立、监督及资金安全等。

《募集行为办法》第六条规定了募集机构的责任，无论是私募基金管理人还是受委托的基金销售机构，在私募基金募集过程中应当恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉，防范利益冲突，履行说明义务、反洗钱义务等相关义务，承担特定对象确定、投资者适当性审查、私募基金推介及合格投资者确认等相关责任。前述募集机构及其从业人员不得从事侵占基金财产和客户资金、利用私募基金相关的未公开信息进行交易等违法活动。

《募集行为办法》第七条规定了私募基金管理人委托募集的责任，特别强调其依法应当承担的责任不因委托募集而免除。第八条规定私募基金管理人委托基金销售机构募集私募基金的，应当签订基金销售协议，并将协议中关于私募基金管理人与基金销售机构权利义务划分以及其他涉及投资者利益的部分作为基金合同的附件。基金销售协议须明确管理人、募集机构双方的权利义务，既能明晰双方职责，同时保障投资者的知情权。该条同时规定，如基金销售协议与作为基金合同附件的部分不一致，以基金合同附件为准。

为了杜绝私募行业某些机构投资者将所购买的私募基金份额进行拆分，转售给非合格投资者的乱象，《募集行为办法》第九条特别强调了禁止非法拆分转让，禁止任何机构和个人为规避合格投资者标准而募集以私募基金份额或其收益权为投资标的的金融产品，或者将私募基金份额或其收益权进行非法拆分转让，变相突破合格投资者标准。募集机构应当确保投资者已知悉私募基金转让的条件。同时，投资者应当以书面方式承诺其为自己购买私募基金，任何机构和个人不得以非法拆分转让为目的购买私募基金。通过对买卖双方的禁止性规定，杜绝行业乱象，防范风险。

《募集行为办法》第十条及第十一条分别规定了募集机构的保密义务和投资者资料保存义务。

《募集行为办法》第十二条至第十四条规定了募集结算资金专用账户的开立、监督及资金安全。**第一**，募集机构或相关合同约定的责任主体应当开立私募基金募集结算资金专用账户，用于统一归集私募基金募集结算资金、向投资者

分配收益、给付赎回款项以及分配基金清算后的剩余基金财产等，确保资金原路返还；**第二**，募集机构应当与监督机构签署账户监督协议，明确对私募基金募集结算资金专用账户的控制权、责任划分及保障资金划转安全的条款，监督机构须承担保障投资者资金划转安全的连带责任条款，取得基金销售业务资格的商业银行、证券公司等金融机构，可以在同一私募基金的募集过程中同时作为募集机构与监督机构，豁免签署账户监督协议；**第三**，第十四条对募集结算资金专用账户的资金划转安全提出了具体要求。

《募集行为办法》第十五条是对私募基金募集程序进行提纲挈领地说明，明晰募集行为各项程序，便于规范私募基金募集行为。

（三）关于特定对象确认

《募集行为办法》第十六条强调了募集机构可以向不特定对象进行公开宣传的内容及方式，私募基金管理人应当确保宣传信息的真实、准确、完整，且不得包含单只基金产品的推介内容。

在特定对象确认程序方面，《募集行为办法》第十七条及第十八条规定了募集机构在向投资者推介私募基金之前应当采取问卷调查等方式，对投资者风险识别能力和风险承受能力进行评估，并由投资者以书面形式承诺其符合合格投资者标准。关于调查问卷的主要内容，《募集行为办法》第十九条规定了必须包含的核心条款，并强调了对投资者相关信息的获取应以投资者自愿为前提。中国基金业协会按照《私募办法》的规定制定了《私募基金投资者风险问卷调查

内容与格式指引（个人版）》。

利用互联网媒介推介私募基金的，《募集行为办法》第二十条对募集机构在线推介私募基金设置在线特定对象确定程序做出特殊要求。

（四）关于私募基金的宣传推介

《募集行为办法》第二十一条规定，募集机构应当履行投资者适当性管理义务，根据私募基金的风险类型和评级结果，向投资者推介与其风险识别能力和风险承担能力相匹配的私募基金。

为规范私募基金的推介行为，《募集行为办法》第二十二条规定了推介材料的责任方为私募基金管理人，应当对推介材料内容的真实性、完整性、准确性负责。《募集行为办法》第二十三条规定了推介材料应具备的基本内容及信息披露要素。同时，办法第二十四条及第二十五条从反面规定了禁止的推介行为和禁止的推介载体，全面细化了私募基金推介的自律要求。

（五）关于合格投资者确认

在投资者签署基金合同之前，募集机构应当重点向投资者揭示基金风险，为更好地保护投资者利益，《募集行为办法》第二十六条规定了风险揭示书的具体内容，按照《私募办法》的要求，中国基金业协会制定了《私募投资基金风险揭示书内容与格式指引》。

《募集行为办法》第二十七条规定了关于合格投资者身份的确认程序，募集机构应当要求投资者提供必要的资产证明文件或收入证明，募集机构应当合理审慎地审查其是否符

合合格投资者条件，同时强调募集机构应当履行反洗钱义务。第二十八条强调了《私募办法》所规定的合格投资者的标准。

《募集行为办法》第二十九条做出投资冷静期的规定，坚持分类管理原则，明确要求私募证券投资基金合同应当约定投资冷静期自基金合同签署完毕且投资者交纳认购基金的款项后起算；私募股权投资基金、创业投资基金等其他私募基金合同关于投资冷静期的约定可以参照前款对私募证券投资基金的相关要求，也可以自行约定。《募集行为办法》明确要求募集机构在投资冷静期内不得主动联系投资者。

募集机构应当根据《募集行为办法》第三十条的规定，在冷静期满后指令本机构从事基金销售推介业务以外的人员以录音电话、电邮、信函等留痕方式进行回访，回访过程不得出现诱导性陈述，募集机构在投资冷静期内进行的回访确认无效。该条第二款还进一步规定了回访的具体内容。

《募集行为办法》第三十一条对投资运作投资者资金的起始点做出相应规定。明确要求基金合同应当约定投资者在回访确认成功前有权解除基金合同，出现前述情形时，募集机构应当按照基金合同的约定，及时退还投资者全部认购款项。未经回访确认成功，投资者交纳的认购基金款项不得由募集账户划转到基金财产账户或托管资金账户，私募基金管理人不得投资运作投资者交纳的认购基金的款项。

《募集行为办法》第三十二条对当然合格投资者确认的条件、范围以及豁免募集机构的义务范围做出相应规定，并对投资者为专业投资机构的情形豁免募集机构的投资冷静

期、回访确认等义务。

(六) 关于自律管理

《募集行为办法》第三十三条至第四十二条规定了募集机构、基金业务外包服务机构及其相关工作人员在募集私募基金的过程中违反本办法的相应罚则，明确了中国基金业协会在行业自律管理、合规性自律检查及惩处违反自律规则行为等方面的职责。投资者可以按照中国基金业协会的有关规定向协会投诉或举报违规募集行为。募集机构、基金业务外包服务机构及其从业人员因募集过程中的违规行为被中国基金业协会采取相关纪律处分的，中国基金业协会可视情节轻重记入诚信档案。

同时，募集机构、基金业务外包服务机构及其从业人员违反法律、行政法规及中国证监会的有关规定时，移送中国证监会或司法机关处理。

(七) 附则

《募集行为办法》第四十三条及第四十四条规定了本办法自2016年7月15日起生效，为行业预留三个月的过渡期，中国基金业协会为本办法的唯一有权解释方。

三、《募集行为办法》的主要特点

(一) 从募集端规范募集主体资格，遏制非法私募

鉴于私募基金的募集/销售应当比公募基金销售具有更高的标准，《募集行为办法》将募集机构主体资格确定为在中国基金业协会登记的私募基金管理人、在中国证监会注册取得基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构。一方面强调私募基金管理人的受托人义务，私募基金管理人

依法应当承担的固有责任不因委托而转移；另一方面强调了募集机构的说明义务、销售适当性责任、信息披露义务等，以期能够摒除市场上杂乱无序的第三方理财机构，避免监管真空造成日益加剧的诈骗及非法集资隐患，更好地维护投资者利益，促进现有市场私募募集格局的优化。

（二）加强对投资者的保护，明确基金募集的六项义务

《募集行为办法》对《私募办法》关于私募基金募集的相关规定进行了细化：

1、三个维度层层递进

向不特定对象宣传的内容仅限于私募管理人的品牌、投资策略、管理团队等信息；向特定对象推介具体私募基金产品；向合格投资者募集资金，明确私募基金募集行为在不同阶段针对的对象范围。

2、六项义务严谨有序

明确私募基金募集的程序，募集机构应当履行六项义务：第一，在不特定对象群体中，通过投资者风险识别能力和风险承担能力调查筛选出特定对象作为潜在客户；第二，完成投资者适当性管理，针对特定对象推介与其风险识别和承担能力相匹配的私募基金产品；第三，揭示基金产品的风险，既保证私募性，又提示风险性；第四，募集机构须经合格投资者实质审查后，方可签署合同，落实《私募办法》关于向合格投资者募集资金的要求；第五，借鉴行业内优秀机构的经验、国际惯例以及《保险法》的规定，设置投资冷静期，投资冷静期内募集机构不得主动联系投资者，坚持分类管理原则，对私募证券投资基金与其他私募基金的投資冷静

期做出不同程度的安排，进一步保护私募基金投资者的合法权益，提升投资者客户体验，塑造良好行业形象；第六，安排回访确认制度，募集机构应当安排非募集人员完成回访程序，进一步确认投资者的身份和真实投资意愿等，回访确认不仅是“了解你的客户”原则的重要体现，更能遏制“飞单”给私募基金行业带来的负面影响，促进行业基业长青。

（三）强化募集资金专用账户监督管理，确保资金划转安全

《募集行为办法》规定了募集机构或相关合同约定的责任主体应当开立私募基金募集结算资金专用账户，实现对募集结算资金的归集管理。本办法对专用账户的性质、开户条件、“在途资金”的归属、募集资金划转的安全性、原路返还等均做出规范说明，并明确对募集专用账户的监督机构及相关责任划分规定。

（四）关于基金销售机构的特别规定

跟私募基金的自行募集相比，委托募集存在基金的销售方和基金管理人分离的情形，更容易发生信息不对称和责任推诿的情形。有鉴于此，基金业协会从以下几个方面对私募基金的委托募集予以规范：

一是明确私募基金销售机构为在中国证监会注册取得基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构。首先，基金销售机构要具备基金销售业务资格，从会员自律角度出发，基金销售机构同时要成为中国基金业协会会员；其次，私募基金管理人委托销售的只能是机构，而非个人，有利于促进财富管理行业向专业化、机构化升级。

二是明确管理人和私募基金销售机构的责任划分并有效告知投资者。为防范私募基金行业因募集和管理权责不清而产生责任推诿，对整个行业产生不利影响，《募集行为办法》特别规定私募基金管理人应当与基金销售机构签订基金销售协议，并将协议中关于私募基金管理人与基金销售机构权利义务划分以及其他涉及投资者利益的部分作为基金合同的附件，且相关内容应当由募集机构如实全面地告知投资者。

三是设置基金销售机构履行报告与信息披露的义务。基金销售机构除应履行本办法规定的募集机构的固有义务外，还应当负责如实地向投资者说明基金销售协议中关于私募基金管理人与基金销售机构权利义务划分以及其他涉及投资者利益的内容，确保投资者知悉私募基金管理人与基金销售机构之间责任分担的差异。

（五）规范私募基金代销的责任归属

私募基金管理人应当按照《募集行为办法》的要求，承担基金合同的受托责任，履行受托人义务，不得因委托募集免除其依法应当承担的责任。

募集机构承担在私募基金募集各环节即特定对象确定、投资者适当性、宣传推介、合格投资者确认等方面的责任。

私募基金针对特定对象非公开募集，与公募基金相比，私募基金募集机构需履行合格投资者识别确认以及更高标准的信义义务，因此对私募基金的募集监管要求应当比公募基金更为严格。目前公募基金的销售主要采取基金管理机构自行募集和委托取得中国证监会基金销售业务资格的机构

代为销售两种方式，代销方式在产生纠纷及确定税收缴款义务方面难以明确责任，实践中已出现不少问题。因此，为了更好地规范私募基金募集行为，有必要对私募基金募集机构的范围和资格进行确定，从而明确相关责任义务。

综上，本办法明确私募基金由管理人募集设立，并作为第一责任人，承担基金运营过程中的相应责任，特别强调私募基金管理人的受托人义务。