

**中国私募证券投资基金  
行业年度发展报告**

2016



**中国证券投资基金业协会**

## 序 言

2016年，中国证券投资基金业协会深入贯彻党的十八届三中、四中、五中、六中全会精神，认真落实中国证监会依法全面从严监管工作部署，全面加强党的领导，健全私募行业自律管理体系，强化行业基础制度建设，推动行业规范健康可持续发展。

2016年2月5日，协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，加快推进私募基金管理人登记、产品备案、从业人员管理的自律规则和信息报送系统建设。经过一年多的努力，私募基金的专业性得到稳步提升，发展路径更为清晰，行业自律成效明显，社会形象大幅改善。截至2016年底，中国证券投资基金业协会已备案私募基金46505只，认缴规模10.24万亿元，实缴规模7.89万亿元。私募基金已经成为多层次资本市场的重要参与者，日益承担起对投资人的信托责任、对资本市场的价值回归责任和对实体经济的可持续发展责任。

过去这一年，我国高净值人群规模迅速扩大，个人财富管理市场前景良好，FOF基金（基金中的基金）、CTA基金（管理期货策略）等新兴投资策略得到广泛运用，为私募证券投资基金行业的发展带来了机遇和动力。但与此同时，产品同质化问题严重，外资机构的进入又加剧了行业的竞争，私募证券投资基金行业也面临着前所未有的挑战。为全面、客观认识私募证券投资基金行业现状，把握未来发展方向，促进行业整体提升专业性水平，科学防范风险，更好履行信托责任和维护合格投资者权益，我们研究撰写了《中国证券投资基金行业年度发展报告（2016）》，以全景展现我国私募证券投资基金行业发展情况。

本报告是在中国证券投资基金业协会指导下，私募证券投资基金专业委员会依托协会信息系统内各私募机构备案的相关数据，在吸收业内专家学者意见建议和对市场机构进行了问卷调查的基础上，全面梳理和深度分析了行业发展现状、法律监管环境，以及私募证券投资基金社会责任承担情况，数易其稿而形成。

本报告的撰写得到德勤会计师事务所、通力律师事务所和天相投资顾问管理有限公司的大力支持，在此，一并表示感谢！

是为序。

中国证券投资基金业协会会长 洪磊

二〇一七年十二月

# 目 录

第一章 行业发展分析 .....	1
第一节 基金产品.....	8
第二节 基金管理人.....	19
第三节 基金托管人.....	21
第四节 基金投资者.....	23
第四节 基金募集机构与服务机构.....	23
第六节 基金从业人员.....	25
第二章 法规监管体系 .....	27
第一节 法律规则体系.....	27
第二节 监管组织体系.....	32
第三节 监管执法总结.....	34
第三章 行业发展环境 .....	36
第一节 法律监管环境.....	36
第二节 运营政策环境.....	38
第三节 对外开放环境.....	41
第四章 行业社会责任 .....	41
第一节 践行 ESG 投资理念.....	42
第二节 坚持投资者利益至上.....	44
第三节 关爱员工成长.....	47
第四节 热衷社会公益.....	50

后 记



## 第一章 行业发展分析<sup>①</sup>

2013年6月经修订的《证券投资基金法》实施后，中国证监会开始对私募基金实施监管，2014年2月中国证券投资基金业协会开始对私募基金管理人实施登记，对私募基金进行备案，私募证券投资基金行业在中国证监会的监管和中国证券投资基金业协会的自律管理下有序发展，构建了由基金管理人、基金托管人、基金投资者、基金销售与服务机构共同参与的良性行业生态体系。截至2016年底，登记私募证券投资基金管理人7996家，私募证券投资基金产品共25578只，产品规模25496.31亿元。

以2012年12月修订的《证券投资基金法》为里程碑，私募证券投资基金在我国的发展大致经历了两个阶段。第一阶段是《证券投资基金法》（经修订）实施<sup>②</sup>前的发展阶段，即“阳光私募”阶段。从2004年开始，投资管理机构与信托公司合作，信托公司发行信托计划，投资管理机构作为投资顾问参与信托计划的投资管理，由银行担任保管人。之后也逐步出现了投资管理机构与证券公司、基金管理公司及其子公司的合作，为这些机构发行的资产管理计划担任投资顾问或研究顾问的模式。这些担任投资顾问或研究顾问的机构是私募证券投资基金管理人的雏形。第二阶段为《证券投资基金法》（经修订）实施后的发展阶段，即规范发展阶段。2014年中国证券投资基金业协会开始对私募基金实施登记备案，在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理机构可以作为管理人设立私募证券投资基金，在中国证券投资基金业协会备案的私募基金可以到登记结算机构开户，投资交易所上市交易的股票、债券，及其他金融衍生品等。

### 第一节 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<sup>③</sup>。

#### 一、自主发行类基金

##### 1. 基金数量增长状况

<sup>①</sup>全文图表数据除特别说明外，均来自中国证券投资基金业协会。

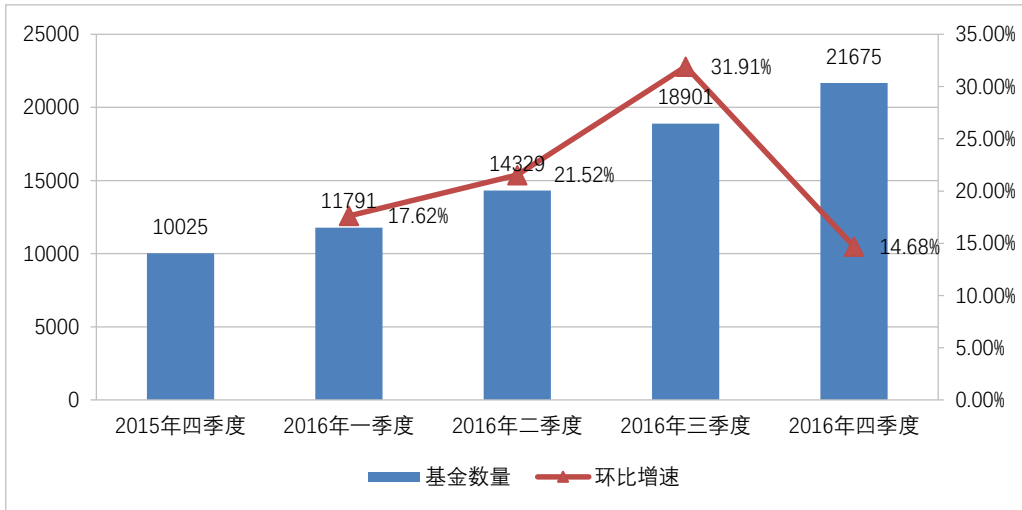
<sup>②</sup>十一届全国人大常委会第三十次会议表决通过了修订后的《证券投资基金法》，2013年6月1日起施行。

<sup>③</sup>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。



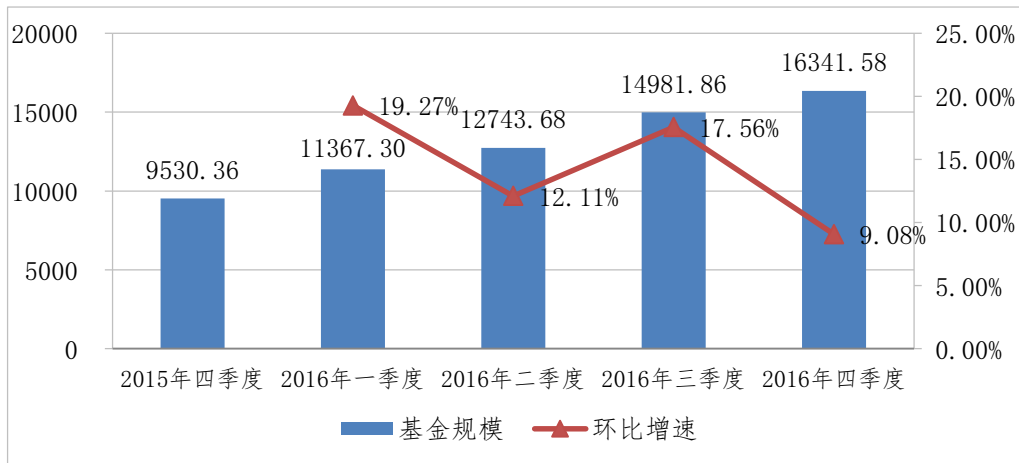
截至 2016 年底，各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金共 21675 只，较 2015 年底增加 11 650 只，增长率达 116.21%。

图 1-1-1 私募证券投资基金备案数量增长（数量单位：只）



截至 2016 年底，已备案私募证券投资基金规模为 16341.58 亿元<sup>①</sup>，较 2015 年底增加 6811.22 亿元，增长率达 71.47%。

图 1-1-2 私募证券投资基金备案规模增长（规模单位：亿元）



## 2. 不同类型私募证券投资基金的规模分布

截至 2016 年底，私募证券投资基金平均规模为 7539.37 万元，较 2015 年底减少 1967.23 万元。不同类型的私募证券投资基金中，货币基金的平均规模最大，为 7.05 亿元，较 2015 年底增加 3.62 亿元，增幅达 105.54%。债券类基金<sup>②</sup>平均规模次之，为 5.34 亿元，但较上一年度大幅减少 3.56 亿元。其他私募证券投资

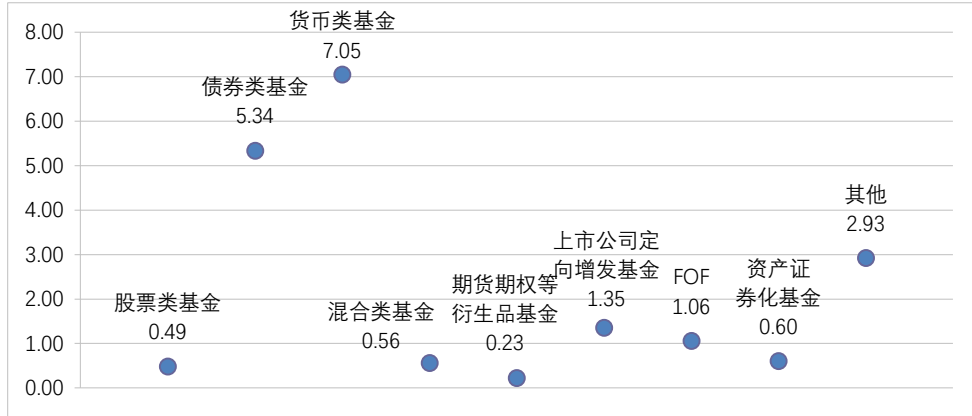
<sup>①</sup>统计范围包括各类私募基金管理人自主发行的私募证券投资基金。

<sup>②</sup>债券类基金：指主要投资于标准化的债券（包括公司债、企业债、中期票据、短期融资券）的私募证券投资基金。包括采用对冲策略且主要投资于债券的对冲基金。



基金的平均规模为 2.93 亿元，同比增长 50.26%。股票类基金<sup>①</sup>平均规模为 0.49 亿元，较上一年度减少 0.26 亿元。上市公司定向增发基金<sup>②</sup>和基金中基金（FOF 基金）<sup>③</sup>的平均规模分别为 1.35 亿元和 1.06 亿元。资产证券化基金<sup>④</sup>平均规模为 0.60 亿元。

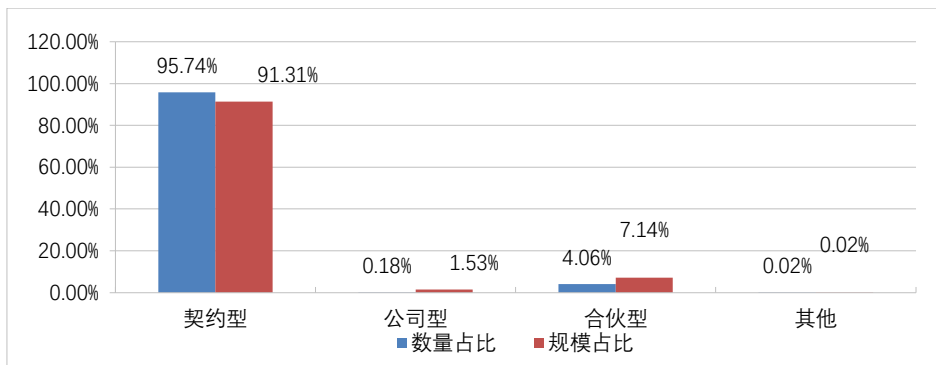
图 1-1-3 不同类型私募证券投资基金的规模(亿元)



### 3. 基金组织形式

私募证券投资基金的组织形式主要是契约型，也有少量合伙型和公司型。截至 2016 年底，契约型私募证券投资基金的数量和规模分别为 20752 只和 14920.88 亿元，占比分别为 95.74% 和 91.31%；合伙型私募证券投资基金的数量和规模为 879 只和 1167.49 亿元，占比分别为 4.06% 和 7.14%；公司型私募证券投资基金的数量和规模为 39 只和 249.22 亿元，占比分别为 0.18% 和 1.53%。

图 1-1-4 私募证券投资基金按组织形式分类的数量及资产分布情况



①股票类基金：指主要投资于股票的私募证券投资基金，包括采用对冲策略且主要投资于股票的对冲基金。

②上市公司定向增发基金：指主要投资于上市公司定向增发的非公开交易私人股权的私募证券投资基金或私募股权投资基金。

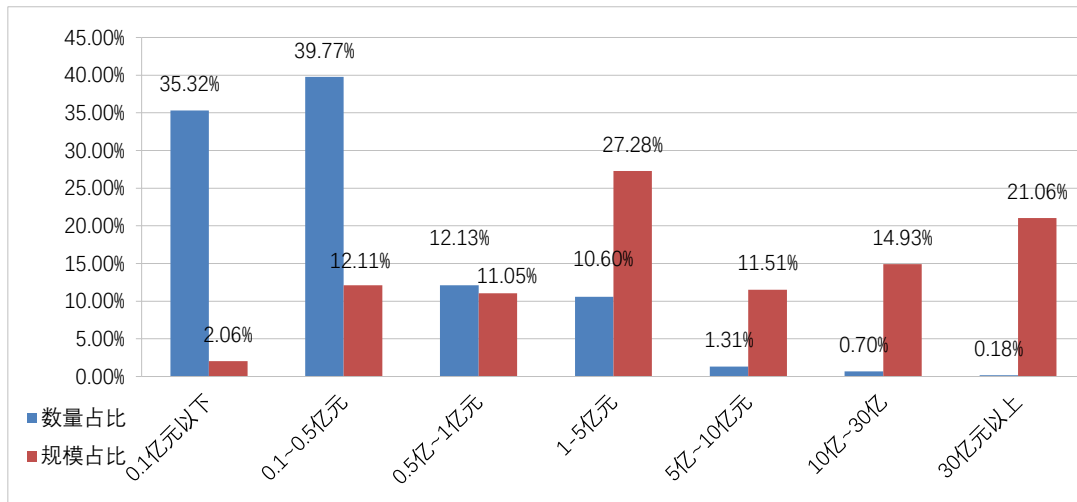
③FOF 基金：指投资于其他证券投资基金、证券公司及其子公司资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等金融监管部门批准或备案发行的金融产品的私募证券投资基金。

④资产证券化基金，是指主要投资于各类资产证券化产品的私募证券投资基金。

#### 4. 基金规模分布

截至 2016 年底，规模在 0.5 亿元以下的私募证券投资基金有 16275 只，数量占比达 75.09%；规模合计为 2315.23 亿元，占比仅为 14.17%。0.5 亿-5 亿元的私募证券投资基金有 4927 只、规模合计为 6264.31 亿元，数量占比和规模占比分别为 22.73%和 38.33%。5 亿元以上的私募证券投资基金仅有 473 只，数量占比为 2.18%；规模合计达 7762.04 亿元，占比为 47.50%。

图 1-1-5 私募证券投资基金按资产规模分类的数量及资产分布



#### 5. 基金份额类别

截至 2016 年底，平层基金已成为私募证券投资基金的绝对主流，基金数量占 93.14%，基金规模占 93.45%。有 1190 只私募证券投资基金采取结构化份额设计，数量占比为 5.49%；结构化基金规模为 681.90 亿元，规模占比为 4.17%。

图 1-1-6 私募证券投资基金按份额类别的数量分布

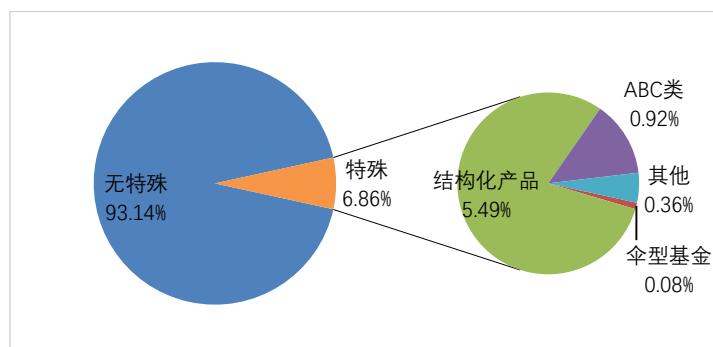
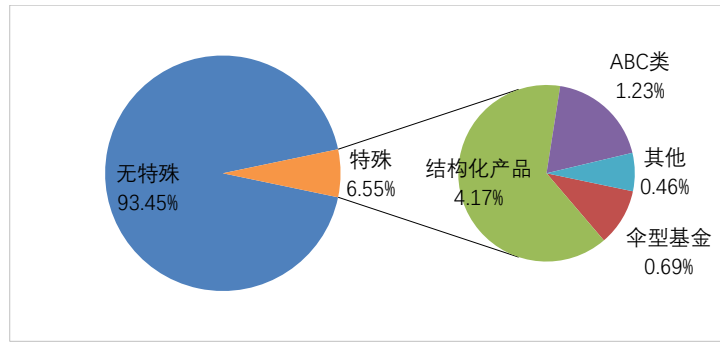


图 1-1-7 私募证券投资基金按份额类别的规模分布



## 6. 基金投资类型

截至 2016 年底，在私募证券投资基金产品中，从产品投资类型来看，股票类基金数量为 9897 只，占有私募证券投资基金产品总数的 45.66%；股票类基金规模为 4826.54 亿元，占有私募证券投资基金总规模的 29.54%；虽然股票类基金数量和规模的绝对值较 2015 年底分别增长 98.58%、29.49%，但股票类基金的数量占比与规模占比分别下降 4.04%、9.57%，且股票类基金规模增长幅度在各类私募证券投资基金中最小。混合类基金<sup>①</sup>的数量、规模则在 2016 年出现跨越式增长，分别增长 205.08%与 171.72%；FOF 类基金的数量、规模也分别较 2015 年底增长 80.67%与 72.45%；混合类基金、FOF 类基金的数量占比合计达 44.36%、规模占比合计达 42.66%，已成为私募证券投资基金的重要组成部分，反映出市场进行多元资产配置的需求。虽然债券类基金只有 390 只，数量占比仅为 1.8%；但其规模为 2082.85 亿元，占比达到 12.75%。尽管上市公司定向增发基金、货币类基金等的数量、规模及相对占比依然较小，但其快速发展势头明显。相较 2015 年底，上市公司定向增发基金只数增长 153.55%、规模增长 180.10%，货币类基金只数增长 345.45%、规模增长 816.58%，资产证券化基金规模较 2015 年底增加 255.46%。私募证券投资基金产品中的投资类型分布格局正在发生重要变化，与金融市场自身的演变轨迹互为印证。

<sup>①</sup>混合类基金：指投资标的包括股票、债券、货币市场工具但无明确的主要投资方向的私募证券投资基金。包括采用对冲策略且符合混合类基金特点的对冲基金。





图 1-1-8 不同投资类型的私募证券投资基金数量及规模

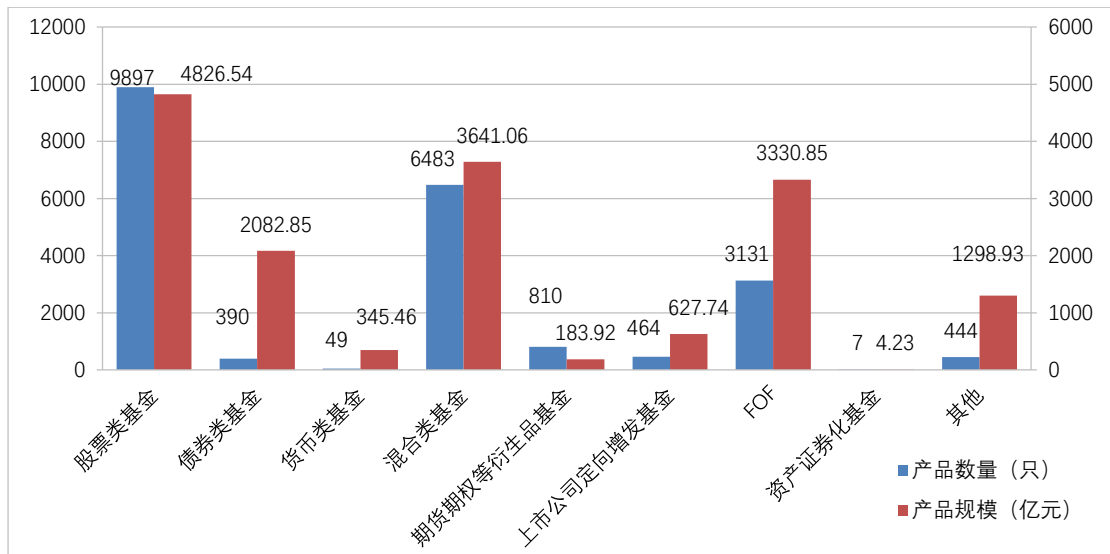
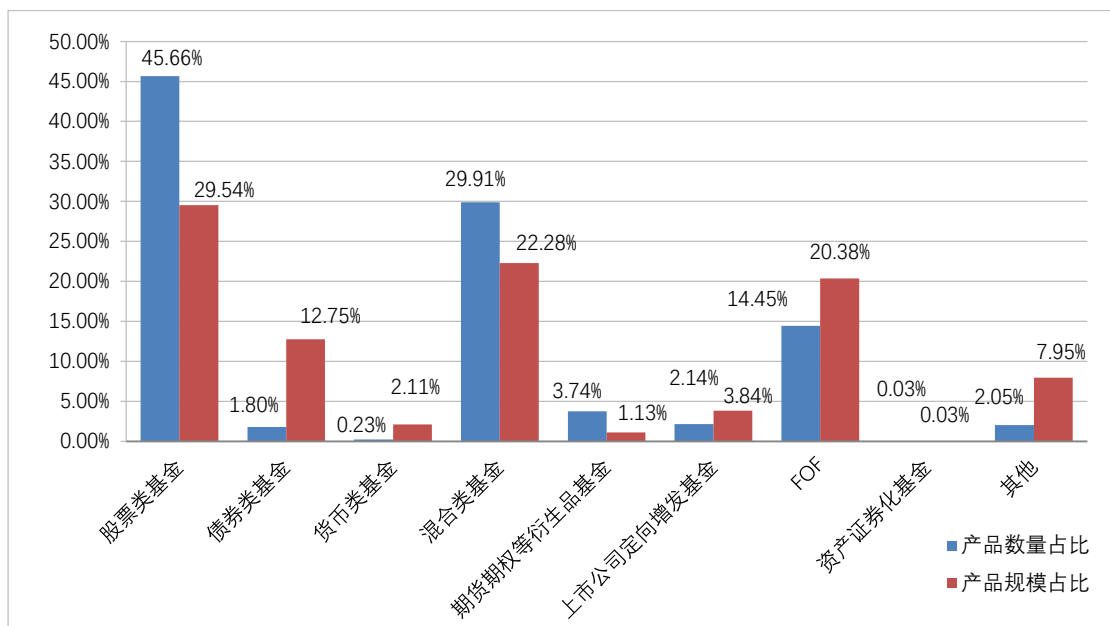


图 1-1-9 不同投资类型的私募证券投资基金数量占比及规模占比



## 二、顾问管理类基金

截至 2016 年底，已备案顾问管理基金 3903 只，规模合计 9154.73 亿元。其中，基金管理公司及其子公司的特定客户资产管理计划 1533 只，管理规模 4283.99 亿元，占顾问管理类基金总数和总规模的 39.28% 和 46.80%；信托计划 1596 只，管理规模 3588.04 亿元，占顾问管理类基金数量和规模的 40.89% 和 39.19%；期货公司及其子公司的资产管理计划 531 只，管理规模 493.81 亿元，占顾问管理类基金数量和规模的 13.6% 和 5.39%；证券公司及其子公司的资产管理计划 165 只，管理规模 527.36 亿元，占顾问管理类基金总数和总规模的 4.23%



和 5.76%。

表 1-1-1 顾问管理类基金产品数量和管理规模

基金类型	产品数量 (只)	管理规模 (亿元)	数量占比	规模占比
证券公司及其子公司的资产管理计	165	527.36	4.23%	5.76%
基金专户及基金子公司	1533	4283.99	39.28%	46.80%
期货公司及其子公司的资产管理计	531	493.81	13.60%	5.39%
信托计划	1596	3588.04	40.89%	39.19%
保险公司及其子公司的资产管理计	18	128.18	0.46%	1.40%
其他	60	133.36	1.54%	1.46%
<b>合计</b>	<b>3903</b>	<b>9154.74</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### 三、基金费用

从目前的行业实践来看，私募证券投资基金的费用主要由以下几个部分构成：

**管理费：**从基金财产计提，用于支付管理人报酬。固定管理费是按照基金资产的固定比例进行计算。

**业绩报酬：**从基金财产计提，在基金财产获得正收益后，根据一定比例从收益部分计提。业内通常采用整体高水位法和单笔份额高水位法两种方式计提。

**托管费：**从基金财产计提，用于支付托管人报酬。

**基金服务费：**从基金财产计提，用于支付基金服务机构报酬。

**销售服务费：**部分私募证券投资基金从基金资产计提销售服务费，用于支付基金募集机构的募集工作成本，部分基金则向投资人收取认购、申购、赎回费用，而不从基金财产计提销售服务费。

### 四、信息披露

2016年2月中国证券投资基金业协会公布的《私募投资基金信息披露管理办法》（以下简称《信披办法》）首次对私募基金信息披露进行专项规范。《信披办法》明确了对私募基金信息披露的一般要求，划定了底线性的禁止行为（如不得对投资业绩进行预测、违规承诺收益或者承担损失等），并对私募基金募集、运作期间的信息披露提出了系统性的要求。



**信息披露主体：**信息披露的主体是私募基金管理人、私募基金托管人，法律、行政法规和中国证监会、中国证券投资基金业协会规定的具有信息披露义务的法人和其他组织。私募基金进行托管的，托管人应当对私募基金管理人披露的基金相关信息进行复核确认。

**信息披露方式：**信息披露义务人可以采取信件、传真、电子邮件、官方网站或第三方服务机构登录查询等非公开披露的方式向投资者进行披露，并应通过私募基金信息披露备份平台报送信息。

**募集期信息披露内容：**包括基金和基金管理人基本信息、基金的投资信息、基金的募集期限、基金估值政策、程序和定价模式、基金合同的主要条款、基金的申购与赎回安排、基金管理人最近三年的诚信情况说明和其他事项等。

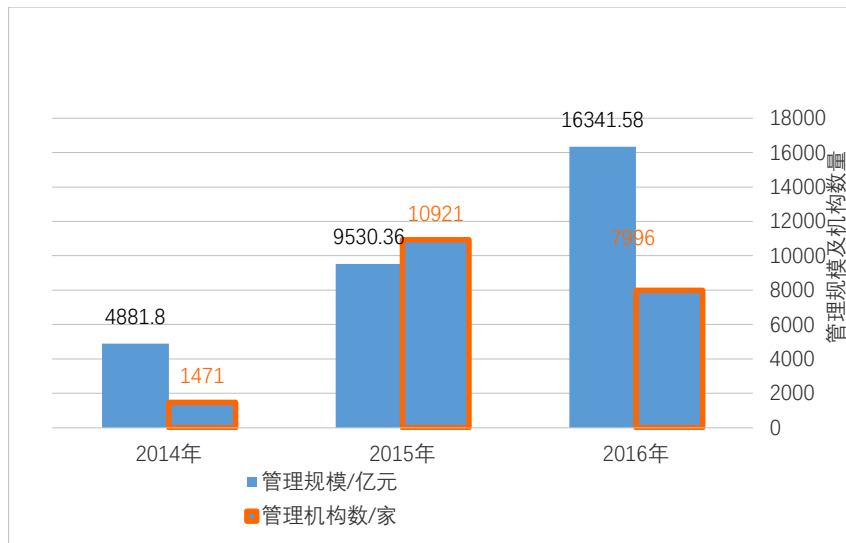
**运作期信息披露内容：**（1）信息披露义务人应当在每季度结束之日起 10 个工作日内向投资者披露基金净值、主要财务指标以及投资组合情况等信息（季报）；（2）单只私募证券投资基金管理规模金额达到 5000 万元以上的，应当持续在每月结束之日起 5 个工作日内向投资者披露基金净值信息（特定规模基金的净值月报）；（3）《信披办法》还对基金年报、临时报告的内容提出了明确要求。

## 第二节 基金管理人

中国证券投资基金业协会于 2014 年 1 月 17 日发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，2014 年 2 月 7 日开始接受私募基金管理机构登记申请。2014 年私募基金管理人登记属于起步阶段，截至年底，私募证券投资基金管理人为 1471 家。2015 年私募基金管理人登记数量剧增，年底达到 10921 家。2016 年 2 月 5 日，中国证券投资基金业协会下发了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，逐步对长期未开展实质业务的私募基金管理人进行了清理，撤销了大量未实际展业的私募基金管理人的登记，2016 年底私募证券投资基金管理人数量为 7996 家，较 2015 年底减少了 2925 家，减幅达到 26.78%。虽然基金管理人数量相对减少。但私募证券投资基金管理人的管理规模却持续增长，从 2015 年底的 9530.36 亿元增长到 2016 年底的 16341.58 亿元，增长 71.5%。



图 1-2-1 2014-2016 年私募证券投资基金管理机构数量及管理规模变化



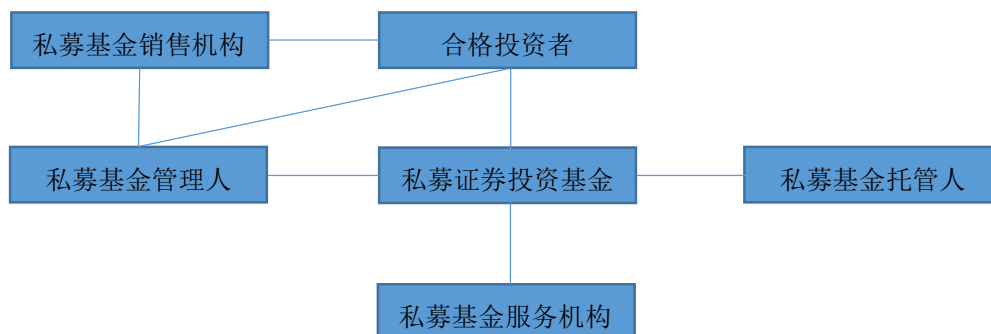
### 一、基金管理模式

根据中国证券投资基金业协会对基金备案管理的有关规定，私募证券投资基金的管理模式分为受托管理、自我管理和顾问管理三类。

#### 1. 受托管理

在受托管理模式下，私募基金管理机构发起设立私募证券投资基金，担任该基金的管理人，托管人对私募证券投资基金资产进行托管，根据基金相关法律法规，基金管理人和基金托管人共同承担受托责任。基金合同由私募基金管理人、基金托管人、和基金投资者共同签订。该基金可以由私募基金管理人进行销售，也可以委托其他具备基金销售资格的机构进行销售。目前可以销售的包括证券公司、独立基金销售机构。在通常情况下，私募基金管理人还会与私募基金服务机构签订服务协议，委托服务机构为私募基金提供份额登记、估值核算、信息技术等服务业务。受托管理模式中，参与各方的关系如下图所示：

图 1-2-2 受托管理模式



在私募证券投资基金中，受托管理占据了绝大多数，2015 年底和 2016 年底，受托管理的基金数量和资产规模占比分别为 99.1% 和 98.1%、99.6% 和 98.3%<sup>①</sup>。

## 2. 自我管理

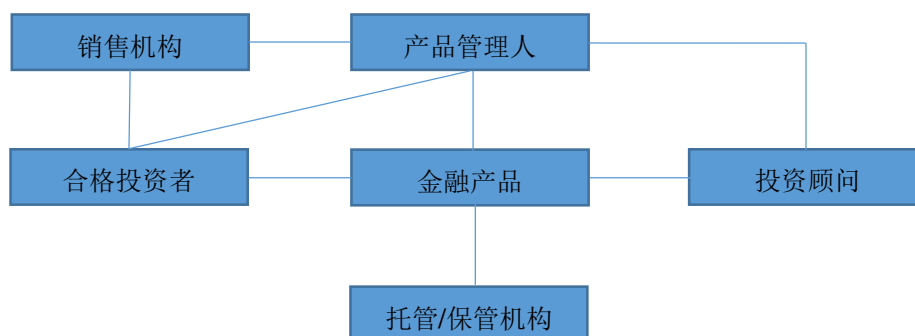
自我管理是指以有限责任公司、股份有限公司形式设立的公司型私募证券投资基金，通过组建内部管理团队实行自我管理<sup>②</sup>，而不是委托第三方管理人管理。在实践中，私募证券投资基金采取这种模式的极少，截至 2015 年、2016 年底，自我管理型的私募证券投资基金数量和资产规模占比均极小，分别仅为 0.9% 和 1.9%、0.4% 和 1.7%<sup>③</sup>。

## 3. 顾问管理

在顾问管理模式下，私募基金管理机构为信托公司、证券公司、基金管理公司及其子公司、期货公司、保险资产管理公司等金融机构所管理的资产管理产品提供投资顾问服务。法律意义上，产品管理人是上述金融机构，产品分别是信托计划、券商资管计划、特定客户资产管理计划、期货资管计划、保险资管计划等。这类产品根据监管部门的要求，由符合条件的商业银行、非银行金融机构等进行托管或者保管。产品合同由上述金融机构、托管/保管机构及投资者共同签订，此产品需要满足相应监管部门对上述金融机构及其产品的监管要求。私募基金管理机构以投资顾问或者研究顾问的方式提供投资决策建议，既要符合中国证监会和中国证券投资基金业协会的要求，又要符合相应监管部门对投资顾问的要求。产品可以由上述金融机构直接销售，或者委托其他符合条件的金融机构销售。

顾问管理模式中参与各方的关系如下图所示：

图 1-2-3 顾问管理模式



①数据统计范围限于受托管理和自我管理两种模式。  
 ②资金来源（委托投资人）与受托管理人为同一法人。  
 ③数据统计范围限于委托管理和自我管理两种模式。



## 二、基金管理人登记

根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，私募证券投资基金管理人应当在中国证券投资基金业协会进行登记后方可开展私募证券投资基金管理业务。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》以及中国证券投资基金业协会《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》《私募基金登记备案相关问题解答（二）》等自律规则的要求，申请登记成为私募基金管理人应符合以下条件：一是企业名称和经营范围应当符合专业化经营的要求；二是高管人员具有相应的投资管理从业经历，从事私募基金管理业务相关工作人员应具备与岗位要求相适应的专业胜任能力；三是基金管理人具备适当资本，能够支持其基本运营；四是机构具备满足业务运营需要的场所、设施和基本管理制度；五是申请机构及其高级管理人员需要满足合法合规要求。

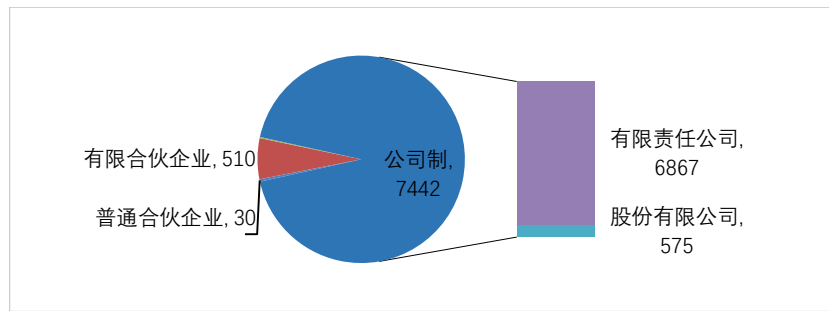
根据中国证券投资基金业协会《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》的要求，自 2016 年 2 月 5 日起，拟登记私募基金管理人应当聘请律师，就申请登记的私募基金管理人条件出具全面的法律意见，作为申请登记的必备材料。

## 三、基金管理人组织形式与出资人背景

### 1. 组织形式

目前，我国私募证券投资基金管理人的组织形式主要有股份有限公司、有限责任公司和合伙企业（包括普通合伙企业、有限合伙企业）。截至 2016 年底，已登记私募证券投资基金管理人中，组织形式为公司制的管理人共 7442 家，数量占比为 93.07%。其中，采用有限责任公司形式的管理人 6867 家，占私募证券投资基金管理人总数的 85.88%；采用股份有限公司形式的管理人 575 家，占比为 7.19%。合伙制私募证券投资基金管理人共 540 家，占 6.75%。

图 1-2-4 私募证券投资基金管理人组织形式分布（家）



2014、2015、2016 年底的数据统计显示，已登记私募证券投资基金管理人中，公司制管理人数量占比一直维持在 90% 以上，且比例稳步增加，占据绝对主导地位。

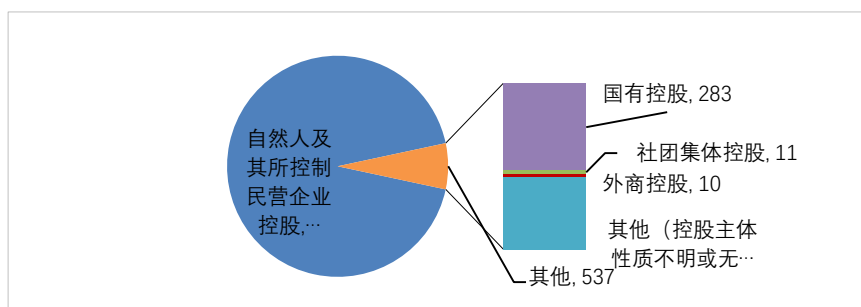
## 2. 出资人结构

根据出资人的产权性质，私募基金管理机构可以按照不同维度进行分类：一是分为自然人及其所控制民营企业控股、国有控股、社团集体控股、外商控股等；二是分为中资、中外合资、中外合作、外商独资。

### （1）控股主体分布

截至 2016 年底，已登记的私募证券投资基金管理人以自然人及其所控制民营企业控股为主，数量为 7459 家，占比近 93.29%，2015 年底这一占比为 91.6%。其他控股主体中，国有控股 283 家，占比为 3.54%，社团集体控股 11 家，占比为 0.14%，外商控股 10 家，占比为 0.13%。还有部分管理人控股主体性质不明或无控股主体。说明私募证券投资基金管理人的经济成分以民营为主。

图 1-2-5 私募证券投资基金管理人控股主体分布（家）

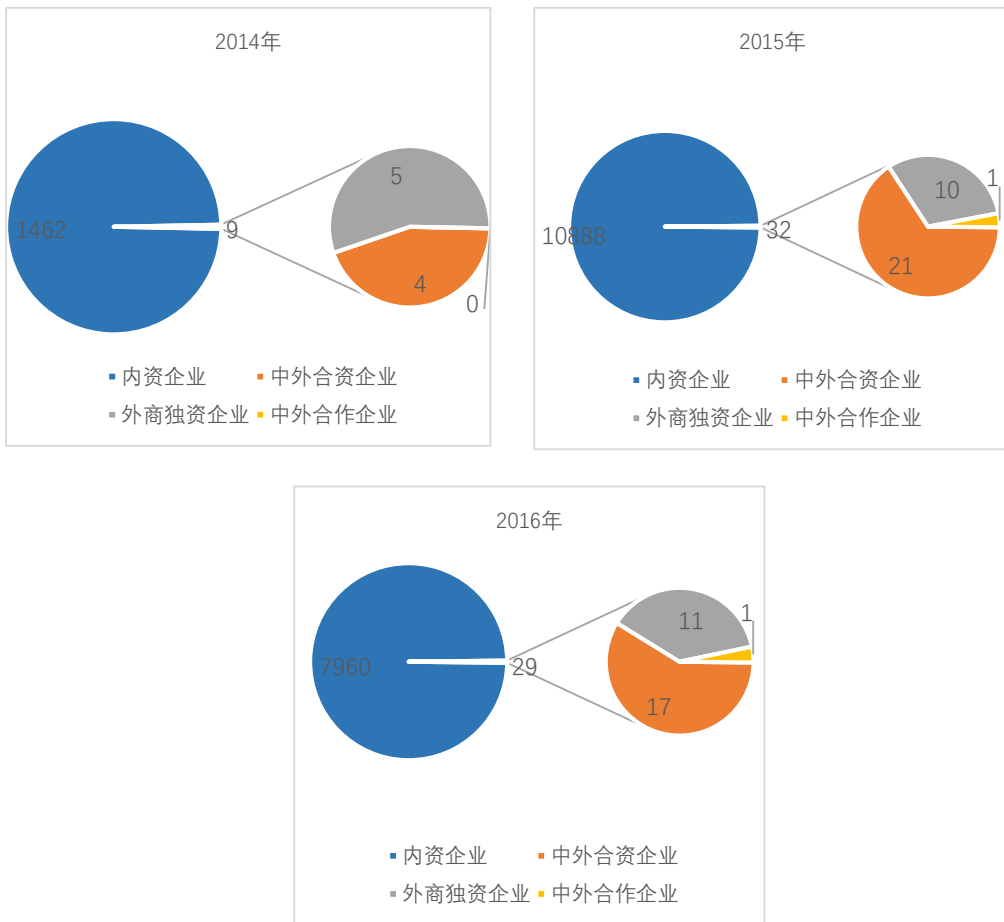


### （2）境内外出资人分布

以境内出资人和境外出资人区分，可以分为内资企业和外资企业。2014 至 2016 年，内资企业始终占私募证券投资基金管理人的绝大多数，而外资参股和控股的管理人寥寥可数。



图 1-2-6 2014-2016 年底私募证券投资基金管理人出资人分布统计（家）

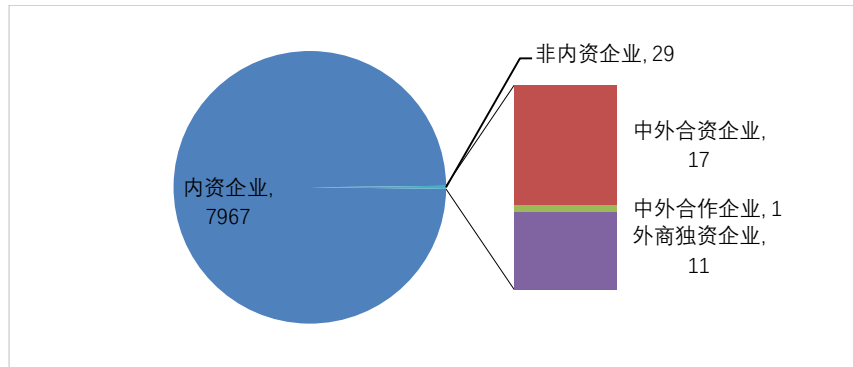


截至 2016 年底，已登记私募证券投资基金管理人中，内资企业有 7967 家，占 99.65%；中外合资 17 家，占 0.21%；外商独资 11 家，占 0.14%。在 2016 年登记的外商独资私募证券投资基金管理人，都属于根据合格境内有限合伙（QDLP）政策成立的机构。2016 年 6 月 30 日，中国证监会允许符合条件的外商独资和合资私募证券投资基金管理机构从事境内私募证券投资基金管理业务，从而取消了此前私募证券投资基金管理人中境外机构仅能持股 49% 的限制。中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，详细规定了在中国证券投资基金业协会登记为私募证券投资基金管理人的外商独资及合资机构应当符合的资格条件以及相关注意事项。但是截至 2016 年底，尚未有外商独资或控股的从事境内私募证券投资基金业务的基金管理机构获准登记为私募基金管理人。





图 1-2-7 私募证券投资基金管理人中外性质分布（家）



#### 四、注册资本和实缴资本

##### 1. 注册资本/实缴资本分布

从管理人注册资本看，已登记私募证券投资基金管理人的注册资本集中在 500 万-1000 万元，这一区间管理人数量占比为 56.54%。私募证券投资基金管理人中，注册资本在 1000 万-5000 万元的也相对较多，数量占比为 27.54%。注册资本在 500 万元以下的私募证券投资基金管理人数量较少，占比只有 6.14%。注册资本在 5000 万元以上的私募证券投资基金管理人占比为 9.78%。

从管理人实缴资本看，已登记私募证券投资基金管理人的实缴资本规模分布同样集中在 500 万-1000 万元，管理人数量占比为 40.58%，实缴资本在 1000 万-5000 万元的管理人数量占比为 20.79%，实缴资本在 100 万-500 万元的私募证券投资基金管理人数量占比为 23.66%，实缴资本在 5000 万元以上的私募证券投资基金管理人占比为 5.73%。

图 1-2-8 注册资本分布

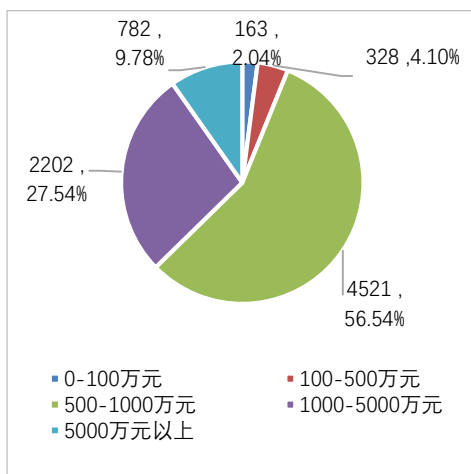
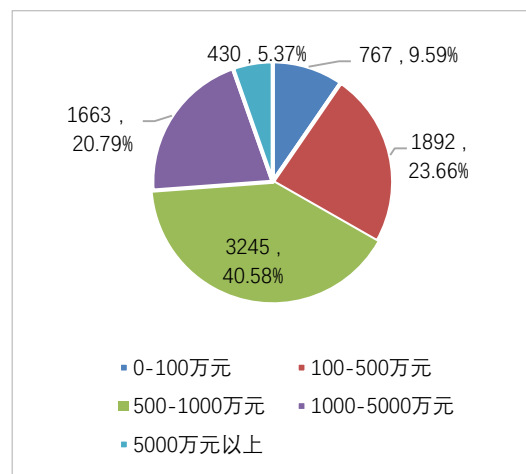


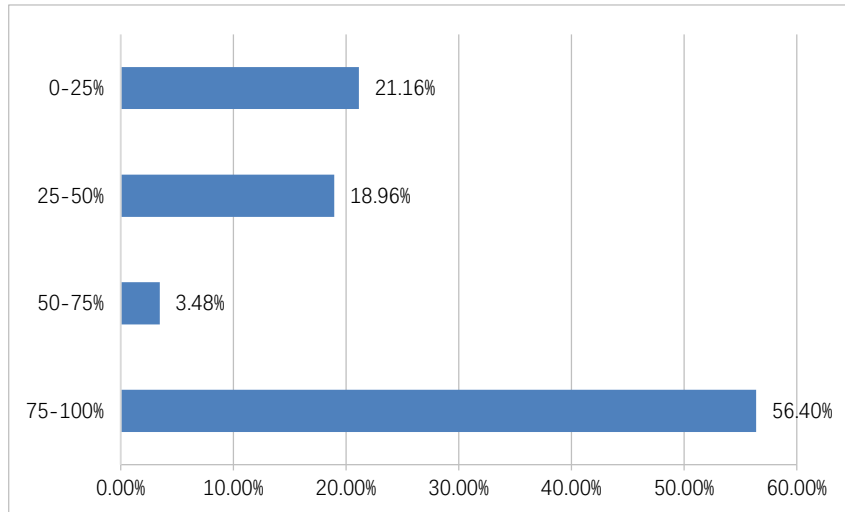
图 1-2-9 实缴资本分布



##### 2. 注册资本实缴比例情况

从注册资本实缴比例（实缴资本/注册资本）看，大多数私募证券投资基金管理人注册资本实缴比例在 75%-100%，这一类管理人数量占比为 56.40%。注册资本实缴比例在 50% 以下的私募证券投资基金管理人数量占比为 40.12%。

图 1-2-10 私募证券投资基金管理人注册资本实缴比例情况



## 五、区域分布

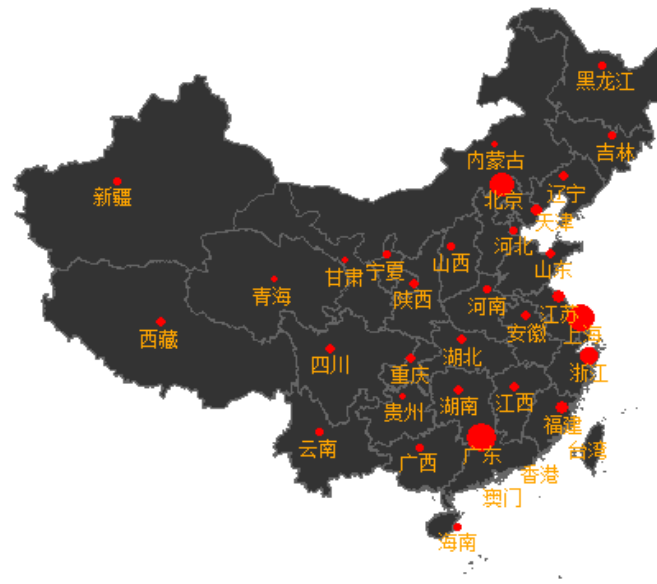
### 1. 注册地区分布

私募基金管理人选择注册地址，通常综合考虑当地的经济发展程度、税收优惠政策、人才集中程度、交通便利程度等。私募证券投资基金管理人注册地和办公地主要集中在一线城市和东南沿海经济发达地区，中西部地区占比较低。

截至 2016 年底，按照中国证监会 36 个派出机构所在辖区划分，已登记私募证券投资基金管理人注册地遍布各辖区，但主要集中在上海、深圳、北京三地。上述三地的私募证券投资基金管理人数量合计达 5513 家，占有所有私募证券投资基金管理人总数的 68.95%，三地私募证券投资基金管理人所管理基金数量达 19809 只、合计管理规模达 2.19 万亿元，分别占全国私募证券投资基金管理人所管理基金总数和管理规模的 73.32% 与 75.03%。如果从行政区域角度看，广东省（包括深圳市）汇集了全国 29.82% 的私募证券投资基金管理人，为全国数量最多的省市。



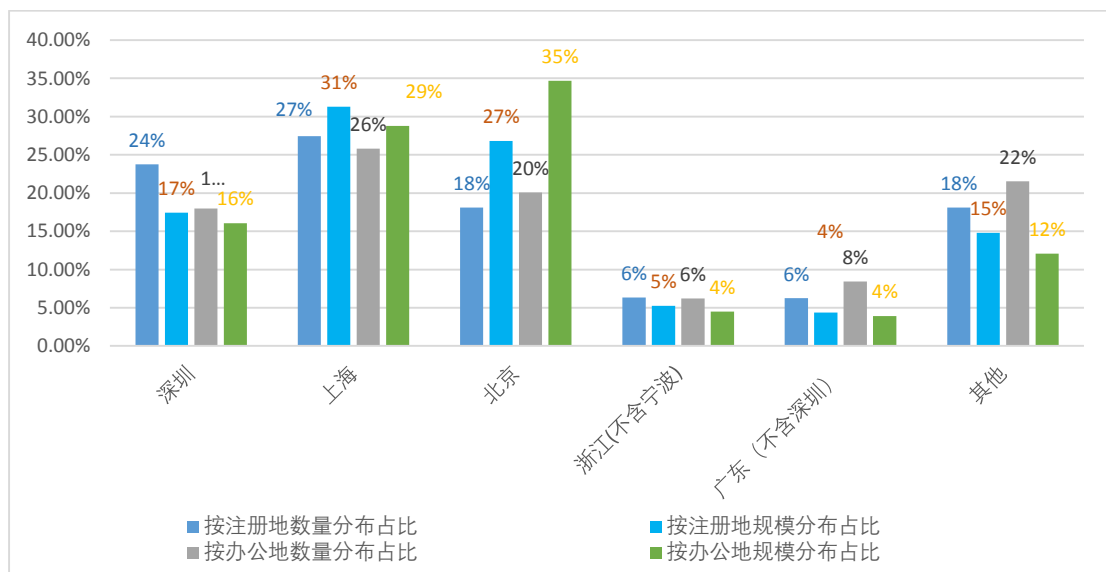
图 1-2-11 私募证券投资基金管理人注册地域分布(按行政省市)



## 2. 管理人办公地区分布

截至 2016 年底，上海、北京、深圳三地集中了 5105 家私募基金管理人，在此办公，占全国私募证券投资基金管理人总数的 63.84%，管理 19907 只私募基金、管理规模合计为 2.32 万亿元，分别占全国私募证券投资基金管理人所管理基金总数和管理规模的 73.68%、79.52%。办公地在上海的私募证券投资基金管理人数量最多，为 2063 家，占比 25.8%，管理基金规模 8382.57 亿元，占比为 28.77%；办公地在北京的私募证券投资基金管理人 1605 家，占比为 20.07%，管理基金规模 10107.51 亿元，占比为 34.69%。

图 1-2-12 2016 年私募证券投资机构前五大管理人数量和管理基金规模区域分布统计





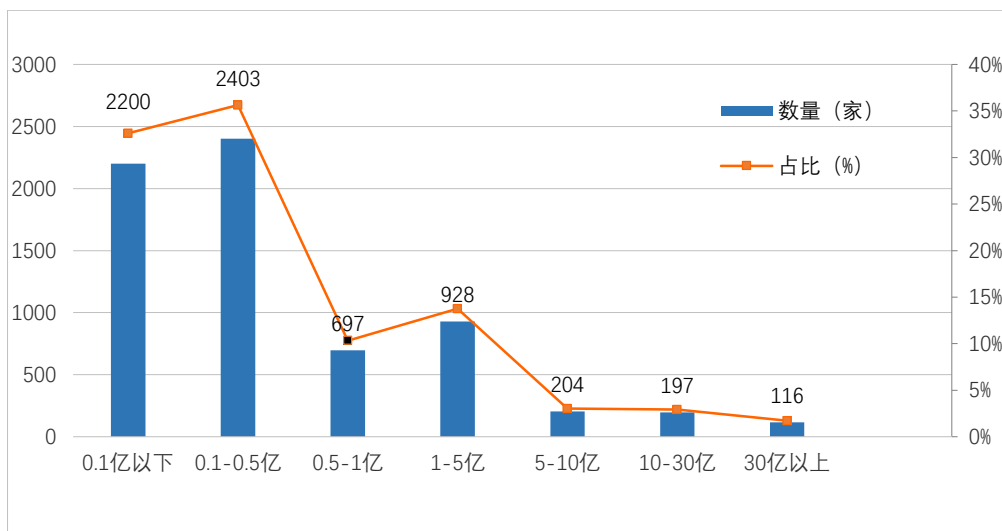
无论从私募证券投资基金管理人数量还是管理规模来看，我国私募证券投资基金管理人的区域集中度均较高，上海、北京和深圳的综合竞争实力遥遥领先于国内其他中心城市，百亿级别的私募证券投资基金管理人全部出自京沪深三地。值得注意的是，杭州，天津、宁波等地近年来私募证券基金管理人数量也呈现加速增长态势。

## 六、基金管理规模及行业集中度

### 1. 管理规模分布

截至 2016 年底，已登记的 7996 家私募证券投资基金管理人中，实际开展业务的管理人为 6982 家（指至少管理 1 只基金），其中管理规模 0.1 亿元以下的 2201 家，占 31.52%；管理规模 0.1 亿-0.5 亿元的 2403 家，占 34.42%；管理规模 0.5 亿-1 亿元的 697 家，占 9.98%；管理规模 1 亿-5 亿元的 928 家，占 13.29%；管理规模 5 亿-10 亿元的 327 家，占 4.68%；管理规模 10 亿-30 亿元的 243 家，占 3.48%；管理规模 30 亿元以上的 183 家，占 2.62%。

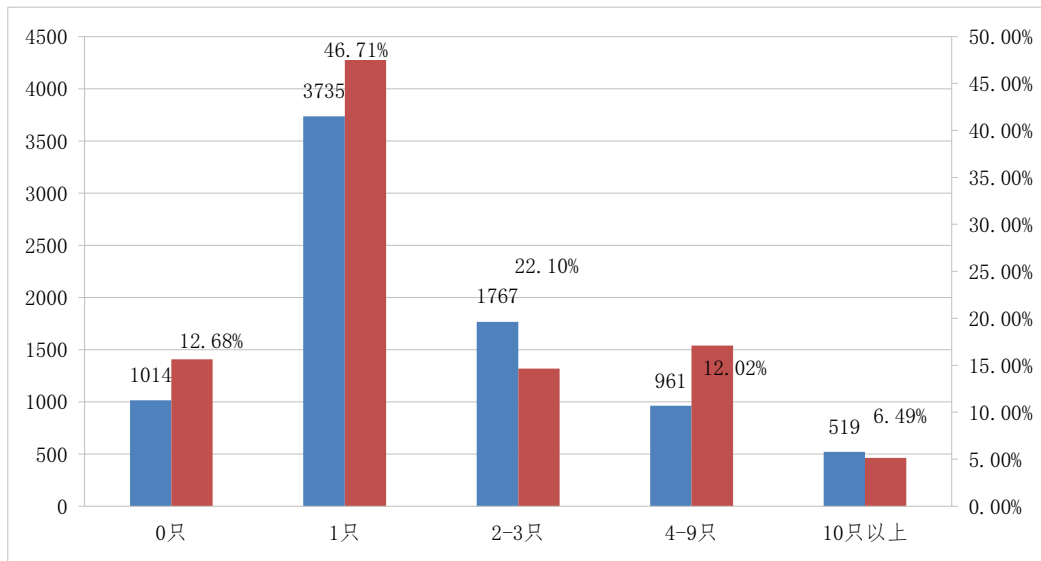
图 1-2-13 2016 年末私募基金管理人管理资产规模统计



截至 2016 年底，已登记 7996 家私募证券投资基金管理人中，未管理基金的私募证券投资基金管理人 1014 家，占 12.68%；管理 1 只基金的私募证券投资基金管理人 3735 家，占 46.71%；管理 2-3 只基金的私募证券投资基金管理人 1767 家，占 22.10%；管理 4-9 只基金的私募证券投资基金管理人 961 家，占 12.02%；管理 10 只以上基金的私募证券投资基金管理人 519 家，占 6.49%。半数以上私募证券投资基金管理人管理的基金不超过 1 只。在实际开展业务的 6982 家私募证券投资基金管理人中，平均每家私募证券投资基金管理人管理 3.87 只私募基金。



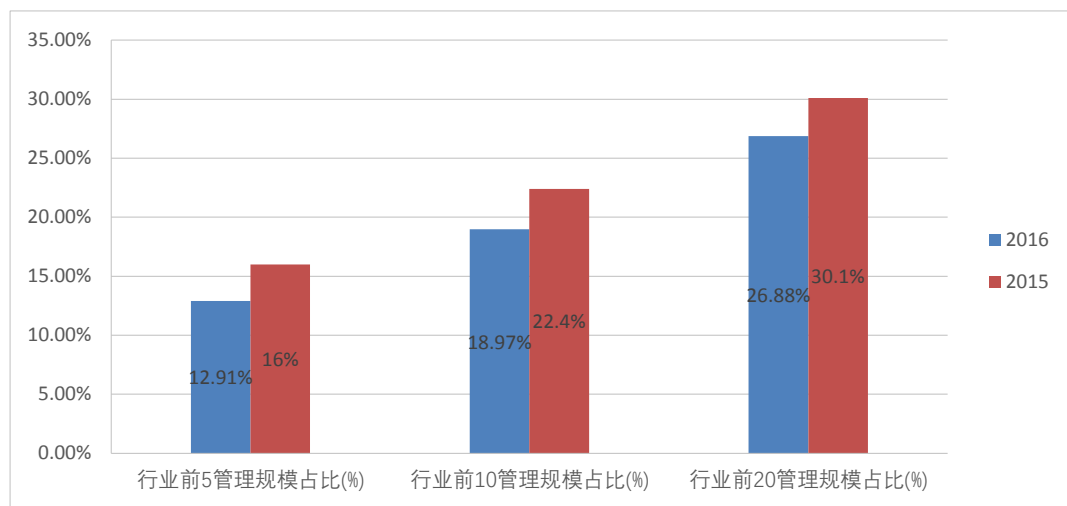
图 1-2-14 私募证券投资基金管理人管理基金数量分布（家）



## 2. 管理规模集中度

比较 2015 年底与 2016 年底的数据，管理规模最大的前五家管理人管理规模合计占比从 2015 年底的 16% 下降到 2016 年底的 12.91%；管理规模最大的前十家管理人管理规模合计占比从 2015 年底的 22.4% 下降到 2016 年底的 18.97%；管理规模最大的前二十家管理人管理规模合计占比从 2015 年底的 30.1% 下降到 2016 年底的 26.88%。

图 1-2-15 私募证券投资基金管理人行业集中度



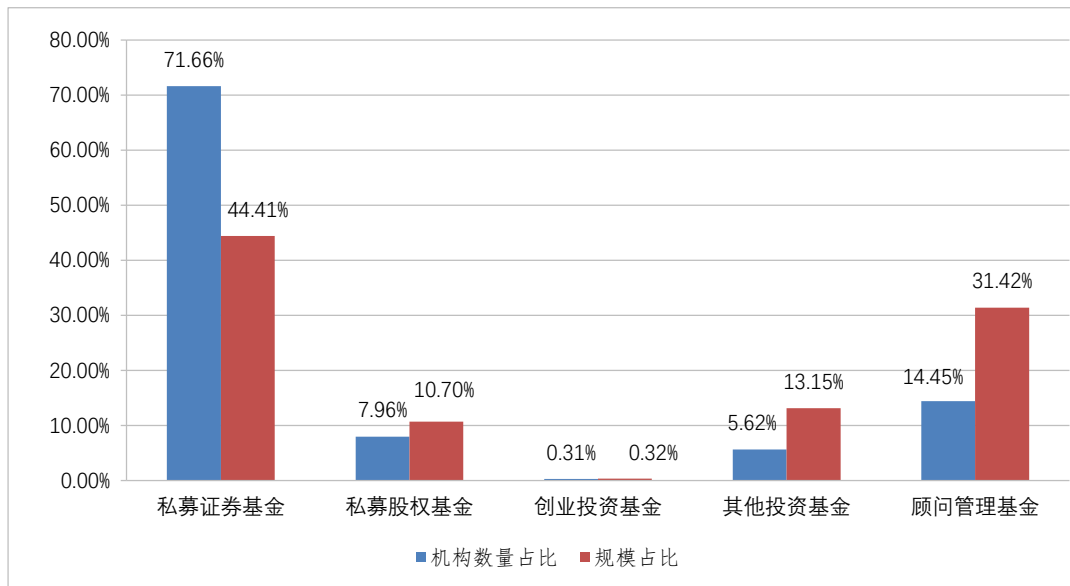
## 七、基金管理人专业化管理情况

私募基金登记备案初期，私募基金管理人可以同时开展私募证券投资基金及私募股权投资基金等各类私募基金管理业务。此后中国证券投资基金业协会要求进行专业化管理，即私募证券投资基金管理人只能开展私募证券投资基金管理业



务，但仍有历史遗留问题。截至 2016 年底，已登记私募证券投资基金管理人管理的不同业务类型基金共 27017 只，管理规模为 29138.87 亿元。其中，管理委托管理和自我管理型私募证券投资基金 19361 只<sup>①</sup>，占管理人所管理基金总数的 71.66%，基金规模 1.29 万亿元，占管理人总管理规模的 44.41%；管理顾问管理类私募基金 3903 只，占管理人所管理基金总数的 14.45%，基金规模 9154.74 亿元，占管理人总管理规模的 31.42%；管理股权投资基金 2150 只，占管理人所管理基金总数的 7.96%，基金规模 3117.83 亿元，占管理人总管理规模的 10.70%；创业投资基金 84 只，占管理人所管理基金总数的 0.31%，基金规模 93.41 亿元，占管理人总管理规模的 0.32%；其他投资基金 1519 只，占管理人所管理基金总数的 5.62%，基金规模 3832.67 亿元，占管理人总管理规模的 13.15%。

图 1-2-16 已登记私募证券投资基金管理人专业化管理情况



### 第三节 基金托管人

《证券投资基金法》规定，除非合同另有约定，私募证券投资基金应当由基金托管人托管。在《证券投资基金法》构建的法律关系中，私募证券投资基金与公募证券投资基金法律关系相同，托管人和管理人共同受托、各司其职，其中基金托管人安全保管财产、监督基金管理人以及复核基金净值等职责是确保基金安全、平稳运作的制度保障。

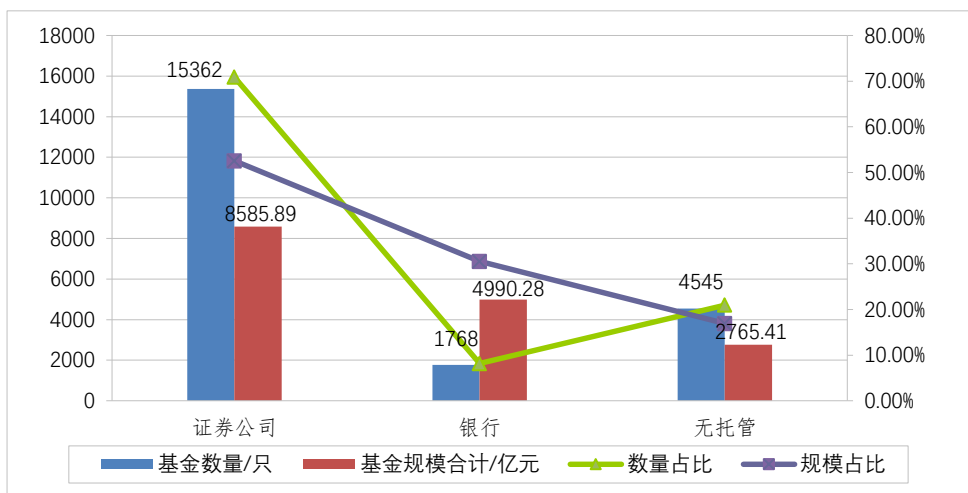
#### 一、托管业务格局

根据《证券投资基金法》取得证券投资基金托管资格的机构，方可从事私募

<sup>①</sup>统计范围限于已登记私募证券投资基金管理人管理的私募证券投资基金。

证券基金的托管业务。截至 2016 年底，国内共有 42 家获得牌照的基金托管机构，包括 28 家商业银行和 14 家证券公司。证券公司所托管的私募证券投资基金数量和规模均超过银行，成为私募证券投资基金的主要托管机构。证券公司托管了 15362 只私募证券投资基金，占有所有私募证券投资基金总数的 70.87%；证券公司托管证券投资基金规模合计 8585.89 亿元，占有所有私募证券投资基金总规模的 52.54%。银行所托管私募证券投资基金的数量占比为 8.16%、规模占比为 30.54%。还有 4545 只私募证券投资基金未进行托管，基金规模为 2765.41 亿元，其数量占比与规模占比分别为 20.97%与 16.92%。

图 1-3-1 私募证券投资基金托管机构类型



## 二、管理人与托管人的合作现状

中国证券投资基金业协会对私募基金管理人就托管有关情况进行了问卷调查，问卷结果显示，4156 家私募证券投资基金管理人中，对托管机构服务表示满意的有 3044 家，占 73.2%；对托管机构服务评价一般的有 1066 家，占 25%，说明私募基金托管业务总体得到了管理人的认可。但是，问卷结果也显示，31%的机构认为托管机构专业服务能力还存在不足；61%的机构认为托管机构服务创新能力不足，不能满足多样化的私募证券产品需求；60%的机构则认为托管机构的服务响应速度无法满足要求。

私募证券投资基金管理人在和托管人进行业务合作时，存在个体谈判能力不强的问题。据调查，56%的私募证券投资基金管理人认为自己和托管机构有一定谈判能力，接近 40%的管理人则认为视托管人机构实力而定；而 6.5%的管理人则认为自己谈判能力有限。仅有 10%的私募证券投资基金管理人认为在发现基金合同存在问题时，托管人基本听从管理人意见。此外，私募基金托管行业没有统一的托管合同，导致小机构在谈判中权利义务不平等，30%的私募证券投资基金





金管理人认为应当有统一的托管合同。

## 第四节 基金投资者

### 一、合格投资者

根据《证券投资基金法》的规定，私募基金只能采用非公开发行的方式向合格投资者募集资金。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，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，且净资产不低于 1000 万元的机构或金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

单只私募基金的投资者人数限制根据基金组织形式的不同有所差别。契约型基金投资者人数不超过 200 人，有限合伙型基金、有限责任公司型基金均为 50 人以下，股份有限公司型基金为 2 人以上且不超过 200 人。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》，还有一类特定的合格投资者，即“第十三条 下列投资者视为合格投资者：（一）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；（二）依法设立并在中国证券投资基金业协会备案的投资计划；（三）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；（四）中国证监会规定的其他投资者。”<sup>①</sup>

### 二、投资者结构分析

#### 1. 投资者出资分布

截至 2016 年底，已备案私募证券投资基金投资者中，自然人投资者出资比例为 37.33%，投资基金类计划<sup>②</sup>及机构出资比例为 33.94%，工商企业出资比例为 12.37%，管理人跟投出资比例为 1.79%，员工跟投出资比例为 1.58%。其他投资者包括信托公司、保险公司、银行、慈善和捐赠基金、政府类引导资金等，出资比例为 12.99%。

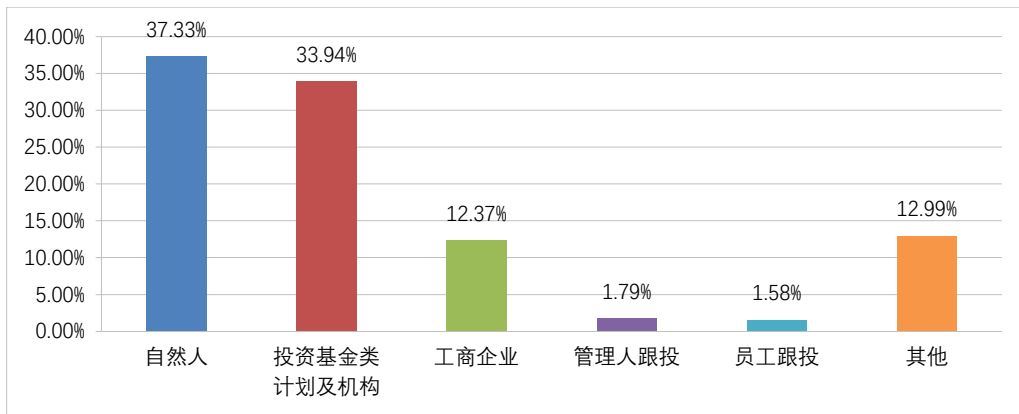
<sup>①</sup>随着投资者适当性制度的完善，相关内容会在后续私募证券投资基金行业年度发展报告里进行更新。

<sup>②</sup>投资基金类计划及机构主要指包括保险资产管理计划、信托资产管理计划、银行理财资产管理计划、证券公司及其子公司的资产管理计划、基金公司专户及其子公司的资产管理计划、期货公司及其子公司的资产管理计划、契约型私募基金、合伙型私募基金等。





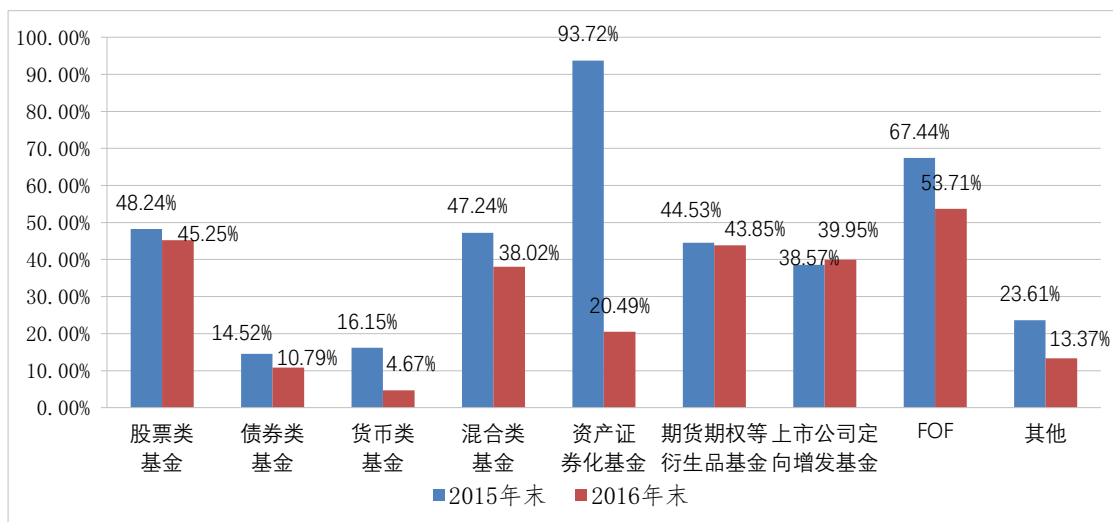
图 1-4-1 私募证券投资基金投资者出资情况分布



## 2. 自然人出资占比

截至 2016 年底，不同投资类型私募证券投资基金的自然人出资占比，除上市公司定向增发基金稍有提升外，与上一年度相比均有所下降。其中，FOF 基金的自然人出资比例最大，为 53.71%；股票类基金的自然人出资比例次之，为 45.25%；期货期权等衍生品类基金的自然人出资比例为 43.85%；混合类基金的自然人出资比例为 38.02%。考虑投资基金类计划及机构所投资金中实际包含自然人出资，自然人在私募基金中的出资比例可能更高。

图 1-4-2 不同投资类型私募证券投资基金的自然人出资比例



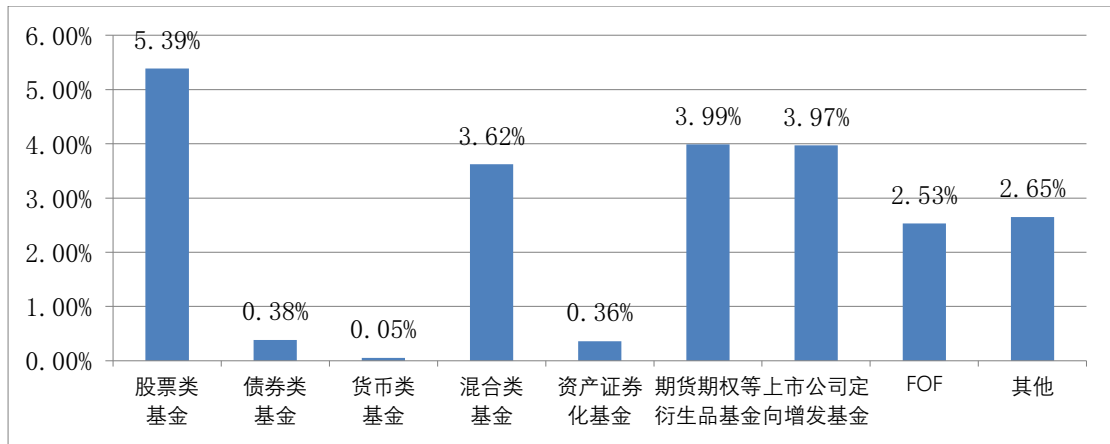
## 3. 管理人跟投及员工跟投出资占比

从管理人及员工跟投比例看，股票类基金的管理人跟投及员工跟投出资占比最高，为 5.39%；混合类基金、期货期权等衍生品基金、上市定向增发基金的管理人跟投及员工跟投出资占比均大于 3%，分别为 3.62%、3.99%和 3.97%；债券类基金、货币类基金、资产证券化基金的管理人跟投及员工跟投出资占比均小于



1%。

图 1-4-3 不同类型私募证券投资基金的管理人及员工投资比例



## 第五节 基金募集机构与服务机构

### 一、基金募集机构和销售业务

私募证券投资基金可以通过直销和委托销售两种方式募集资金。其中，直销是指私募基金管理人自行募集其管理的私募基金，而委托销售则是指私募基金管理人委托其他具备资格的机构募集资金。根据中国证券投资基金业协会《私募投资基金募集行为管理办法》的规定，受托募集私募基金的募集机构需要具备证券投资基金销售资格。

鉴于私募证券投资基金主要采取受托管理和顾问管理两种模式，在各自模式下运行的产品，其募集机构和销售业务有不同的规定。在受托管理模式下，私募证券投资基金可以由管理人自己销售，可以委托的销售机构包括证券公司及其他具备基金销售资格的机构；商业银行虽然具有基金销售资格，但根据银行监管部门的规定，其只销售金融机构的产品，私募基金管理机构发起设立的私募证券投资基金不被其认可为金融机构发行的金融产品。在受托管理模式下发行的产品，投资者需要遵守中国证监会规定的合格投资者要求。在顾问管理模式下，私募基金管理机构在法律关系层面并不需要销售产品；但在实践中，私募基金管理机构往往参与到销售机构的选择和谈判中。此类产品可以由管理人，比如信托公司、证券公司等进行销售，也可以委托给商业银行进行销售。投资者必须要符合银监会对信托计划投资者的要求、中国证监会对券商资管计划和基金特定客户资产管理计划投资者的要求。中国证监会已经规定，券商资管计划、基金特定客户资产管理计划、期货资管计划的投资者必须要满足相应合格投资者的相关规定。2016年底中国证监会颁布的《投资者适当性管理办法》，也明确要求适用于由中国证



监会监管的所有机构和产品。

根据中国证监会公示数据，截至 2016 年 9 月底，具备证券投资基金销售资格的机构共有 380 家：其中商业银行 141 家，证券公司 99 家，期货公司 18 家，保险机构 9 家，证券投资咨询机构 6 家以及独立基金销售机构 107 家。

## 二、基金服务机构和服务业务

私募证券投资基金的发展起点、监管要求和公募基金有较大差别，特别体现在中后台方面。在私募证券投资基金管理人为信托计划等资管产品担任投资顾问的情况下，信托公司等资管产品管理人承担了产品估值、登记等后台运营事务，基金管理人可以专注于研究和投资。在自行设立基金时，不少私募证券投资基金管理人也将注册登记、估值核算、信息技术系统等运营事务委托基金服务机构办理。

截至 2016 年底，共 44 家机构在中国证券投资基金业协会备案成为基金服务机构，其中证券公司 21 家、基金公司 8 家、商业银行 7 家、独立服务机构 3 家、信息技术公司 5 家。其服务内容主要包括份额登记业务、估值核算业务和信息技术系统服务。44 家服务机构中，29 家同时备案为份额登记和估值核算业务服务机构，5 家备案为信息技术系统服务机构，40 家备案为估值核算业务服务机构，1 家同时备案为估值核算和信息技术系统服务机构。

截至 2016 年底，委托估值核算服务的私募证券投资基金 2140 只，规模合计 970.26 亿元，占委托服务机构私募证券投资基金总规模的 42%；委托份额登记服务的私募证券投资基金 2134 只，规模合计 966.96 亿元，占规模的 40.38%。委托信息技术系统服务的则较少。

表 1-5-1 委托基金服务机构的私募证券投资基金数量和规模

业务类型	基金数量/只	规模合计/亿元
份额登记	2134	966.96
估值核算	2140	970.26
信息技术系统	277	141.97

在委托服务机构提供服务的所有 3201 只私募证券投资基金中，0.1 亿元规模以下的私募证券投资基金占比最多，这类规模在 0.1 亿元以下的私募证券投资基金有 1332 只委托服务机构提供服务，占 41.61%；规模在 0.1 亿-0.5 亿元间的私募证券投资基金，有 1272 只基金委托服务机构提供服务，占 39.74%。



表 1-5-2 委托服务机构的私募证券投资基金数量与私募证券投资基金总数

私募基金规模	委托服务机构的数量/只	占委托服务机构基金总数的比例/%	基金总数量/只
0.1 亿元以下	1332	41.61	7650
0.1 亿-0.5 亿元	1272	39.74	8625
0.5 亿-1 亿元	369	11.53	2629
1 亿-5 亿元	212	6.62	2298
5 亿-10 亿元	12	0.37	283
10 亿-30 亿元	3	0.09	151
30 亿元以上	1	0.03	39
合计	3201	100	21675

根据中国证券投资基金业协会的问卷调查，接受调查的 4156 家私募证券投资基金管理人中，71.6%对基金服务机构的表现表示满意，但仍有 24.7%的管理人认为服务机构服务一般。

## 第六节 基金从业人员

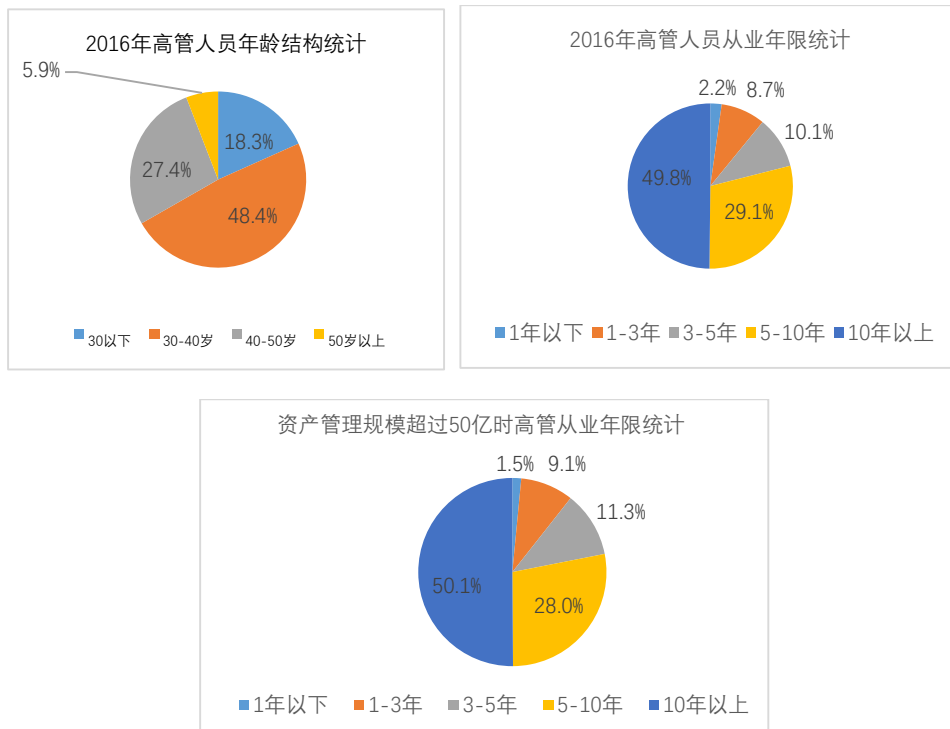
截至 2014、2015、2016 年底，全国已登记私募证券投资基金管理公司从业人员分别为 24359、213434、100320 人。在 2016 年对部分不符合条件的私募基金管理人取消登记后，2016 年度从业人员数量较 2015 年度大幅下降。但私募证券投资基金从业人员在占整个私募基金行业从业人员的比重逐年上升，目前已经超过 50%。

截至 2016 年底，私募证券投资基金管理人高管共计 32530 人。在年龄方面，私募证券投资基金管理人高管年龄主要分布在 30 至 50 岁之间，合计占比 75.8%，其中，30 至 40 岁之间的高管接近半数。

在高管从业年限方面，私募证券投资基金管理人的高管人员从业年限 5 年以上的占比达 79%，10 年以上的则接近 50%。管理资产规模达到 50 亿元以上的私募证券投资基金管理人高管人员中，其从业年限超过 10 年的比例达到 50.1%，5 年以上的占比 78.1%。

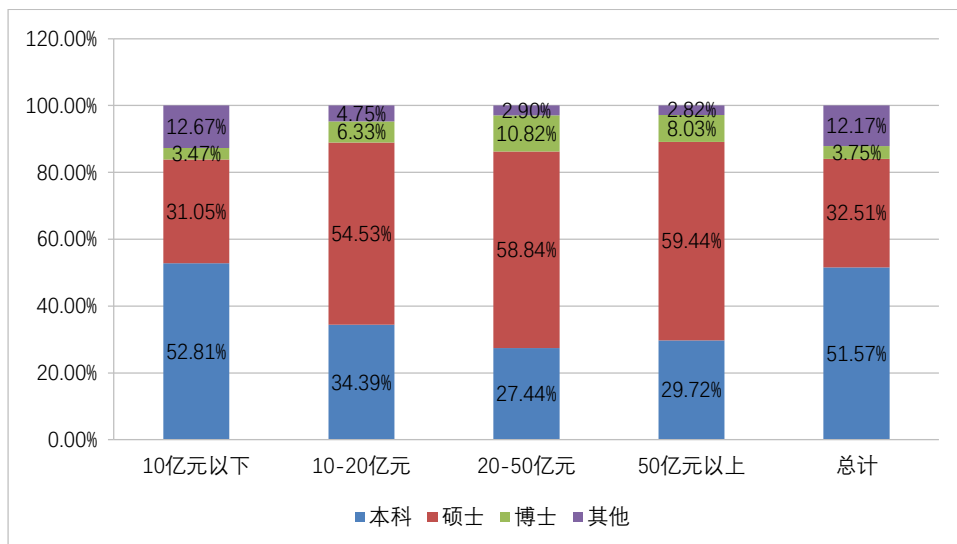


图 1-6-1 2016 年底私募证券投资基金管理人高管人员年龄结构及从业年限统计



从学历分布看，所有私募证券投资基金管理人高管中，最高学历为本科的高管有 16777 人，占比为 51.57%；最高学历为硕士的高管人数为 10576 人，占比为 32.51%。还有 3.75%的私募证券投资基金管理人高管获得博士学位。

图 1-6-2 2016 年私募证券投资基金管理人高管人员学历分布









人不得使用“基金”或者“基金管理”字样或者近似名称进行证券投资活动。

2. 确定了私募基金的非公开募集制度，要求私募基金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。

3. 确定了私募基金的合格投资者制度，规定私募基金只能向合格投资者募集，合格投资者应达到规定的收入水平或者资产规模，具备相关的风险识别能力和承担能力，且合格投资者累计不得超过 200 人。

4. 规范了私募基金的基金合同必备条款，强调信息披露和对投资者的保护。

《证券投资基金法》还设立专章规定了基金行业协会的相关内容，对行业协会的性质和职责作出详细的规定。《证券投资基金法》明确规定，基金行业协会是证券投资基金行业的自律性组织，是社会团体法人。基金行业协会根据《证券投资基金法》以及中国证监会的授权负责对私募基金业开展行业自律，协调行业关系，提供行业服务，促进行业发展。

《证券投资基金法》规定，《证券投资基金法》未规定的相关内容，适用《信托法》《证券法》等相关法律、行政法规的规定。因此，《信托法》和《证券法》对于私募证券投资基金的规范同样重要。

## 二、部门规章及规范性文件

根据《证券投资基金法》的规定，中国证监会系私募证券投资基金的监管部门。《证券投资基金法》施行后，中国证监会根据其监管职责制定了若干适用于私募证券投资基金的部门规章和规范性文件，其中最重要的是如下三个规定：

### （一）《私募投资基金监督管理暂行办法》

由中国证监会制定并颁布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证券监督管理委员会令第[105]号）于 2014 年 8 月 21 日施行。该办法是《证券投资基金法》的配套法规，是中国证监会颁布的第一部关于私募基金监管的部门规章，与私募证券投资基金相关的主要制度安排包括：

1. 进一步明确合格投资者制度。该办法从资产规模或收入水平、风险识别能力和风险承担能力、单笔最低认购金额三个方面规定了适度的合格投资者标准。考虑到社会保障基金、养老基金等机构投资者、依法备案的投资计划等产品投资者以及私募基金管理机构及其从业人员等具备专业能力，并能够识别和承担风险，该办法亦将其视为合格投资者。

2. 进一步细化了私募基金的募集规则。该办法规定，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、手机短信、微信等方式，向不特定对象宣传推介。在资金募



集过程中，私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益；在募集对象的风险识别方面，私募基金管理人或私募基金销售机构，应当采取问卷调查等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，由投资者书面承诺符合合格投资者条件；且应当制作风险揭示书，由投资者签字确认。

3. 明确了私募基金管理人和服务机构的行为规范。该办法列举了一系列禁止私募基金管理人、私募基金托管机构、私募基金销售机构以及其他私募基金服务机构及其从业人员从事的行为，同时还要求私募基金管理人和私募基金托管机构向投资者如实披露基金有关信息。

4. 明确了全口径登记备案制度。该办法要求私募基金管理人应当向中国证券投资基金业协会申请登记，私募基金募集完毕，应当向中国证券投资基金业协会办理备案手续。

### （二）《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》

伴随在中国证券投资基金业协会登记的私募证券投资基金管理人数量迅速增加及其管理规模的不断增长，私募基金行业也出现了一些运作不规范、损害投资者利益和影响金融市场稳定的行为。为防范市场风险并为私募资管行业设定监管底线，中国证监会于2016年7月14日发布了《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》（证监会公告[2016]13号），该暂行规定主要为了规范证券公司、基金公司及其子公司、期货公司及其子公司从事私募资产管理业务，同时也明确将私募基金管理人纳入调整范围。该暂行规定重点对违规宣传推介和销售行为、结构化资管产品、违法从事证券期货业务、委托第三方机构提供投资建议、开展或参与“资金池”业务、实施过度激励等进行了规范。

该暂行规定的颁布，将2015年3月中国证券投资基金业协会发布并实施的《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》升级为中国证监会的规范性文件，提高了法律效力层级，增强了对私募证券投资基金管理人的约束力，并明确了相应的法律责任。

### （三）《证券期货投资者适当性管理办法》

《证券期货投资者适当性管理办法》（中国证券监督管理委员会第[130]号令）由中国证监会于2016年12月12日发布并自2017年7月1日起施行。该办法是中国证监会制定的第一部专门规范包括私募基金管理人在内的证券期货投资者适当性管理的部门规章，对于私募基金投资者权益保护影响深远，其中与私募证券投资基金管理人密切相关的制度安排包括：

1. 建立依据多维度指标对投资者进行分类的体系，统一投资者分类标准和管理要求。





2. 明确了产品分级的底线要求和职责分工，建立层层把关、严控风险的产品分级机制。

3. 规定了证券期货经营机构在适当性管理各个环节应当履行的义务，全面从严规范相关行为。

4. 突出对于普通投资者的特别保护，向投资者提供有针对性的产品及差别化服务。

5. 强化了监管职责与法律责任，确保适当性义务落到实处。

### 三、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，由7个“办法”和2项“指引”构成，具体包括私募基金管理人登记备案管理办法、私募基金募集管理办法、私募基金信息披露管理办法、投资顾问管理办法、托管管理办法、服务业务管理办法、从业人员管理办法以及私募基金管理人内控指引、私募投资基金合同指引。“7+2”自律规则对于逐步完善由国家法律法规、中国证监会部门规章和中国证券投资基金业协会自律规则构成的私募基金三级监管体系具有重大意义。

截至2016年底，中国证券投资基金业协会的自律规则体系建设情况如下：

1. 中国证券投资基金业协会于2014年1月17日发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，该办法是对中国证监会颁布的《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于私募基金管理人登记和私募基金备案制度的落实。

2. 中国证券投资基金业协会于2016年2月1日发布《私募投资基金管理人内部控制指引》，主要从私募基金管理人内部控制的目标与原则、内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面的制度建设进行自律管理，搭建了私募基金管理人内部控制的自律监管框架。

3. 中国证券投资基金业协会于2016年2月4日发布《私募投资基金信息披露管理办法》，该办法从信息披露的主体和对象、信息披露的内容和方式、基金募集与运作期间的信息披露等方面进行规定，初步构建起私募基金信息披露的自律监管框架。

4. 中国证券投资基金业协会于2016年4月15日发布《私募投资基金募集行为管理办法》，自2016年7月15日起施行，该办法对私募基金募集环节的募



集主体、募集程序、账户监督、信息披露、合格投资者确认、风险揭示、冷静期、回访确认、募集机构和人员法律责任等方面做了法律规定，对私募基金募集活动作出更为严格和具体的监管。

5. 中国证券投资基金业协会于 2016 年 4 月 18 日发布《私募投资基金合同指引》，该指引一方面为私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金等私募类产品提供统一、标准的合同文本参照，同时也为下一步私募类产品的统一监管奠定基础。

中国证券投资基金业协会在 2016 年着手制定《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》，将私募基金服务机构定义为“为私募基金提供基金募集、投资顾问、份额登记、估值核算、信息技术系统等服务业务的机构”。《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》将进一步明确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。

中国证券投资基金业协会正在研究制定《投资顾问业务管理办法》。目前，私募证券投资基金的业务模式分为自主管理模式和顾问管理模式。自主管理模式是指私募证券投资基金管理机构自主担任管理人发行私募基金；顾问管理模式是指私募证券投资基金管理人作为投资顾问（而非管理人），为信托计划、保险资产管理计划、券商资产管理计划、基金公司专户、基金子公司专户、期货资产管理计划、第三方私募证券投资基金提供投资顾问服务。截至 2016 年底，大约已有 7000 多只顾问管理型私募基金在中国证券投资基金业协会完成备案。虽然顾问管理型私募基金近来在市场中获得了较大发展，但法律法规层面对于顾问管理型私募基金的法律关系、投资顾问的主体资格和行为规范、其与基金管理人之间的职责分工等重大问题并未进行系统的规定。同时，《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（证委发[1997]96 号）和《证券投资顾问业务暂行规定》（中国证监会公告[2010]27 号）等相关法律法规中也有和投资顾问相关的概念。如何区分私募基金的投资顾问业务与证券投资顾问业务的内涵和外延，也是监管部门和自律组织正在进一步研究和探讨的重要问题。

中国证券投资基金业协会正在研究制定《托管业务管理办法》，该办法将会对私募基金托管人的资质及其在安全保管基金资产、监督基金管理人投资活动的职责进行全面规定。虽然根据《证券投资基金法》的规定，私募证券投资基金并非强制托管，但在实践中，79.03%的私募证券投资基金都聘请了基金托管人，这对于保证基金资产安全、防范道德风险、监督私募基金管理人更好地遵守法律法规和基金法律文件起到了至关重要的作用。同时，根据《证券投资基金法》的规



定，基金托管人作为私募证券投资基金的受托人之一对基金投资者承担受托责任，这也是《托管业务管理办法》作为“7+2”自律规则的重要组成部分的原因之一。

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，如《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》《私募基金登记备案相关问题解答》等。这些同样是私募证券投资基金自律管理框架的重要组成部分。

国务院已将《私募投资基金管理暂行条例》列入立法计划，中国第一部关于私募基金的行政法规的出台必将为中国私募基金行业的发展提供更为完善的法律保障。

#### 四、全球私募基金监管发展趋势

我国私募基金监管学习和吸纳了欧美等国家和地区的最新立法实践和经验教训，结合目前的发展状况和中国的基本法律制度，不断完善私募基金的法规体系。

从全球来看，私募基金监管呈现出一致的趋势：一是通过修订或者重新制定立法，取消或者限制了私募基金原来享有的诸多豁免情形，收紧了对私募基金及其管理人和服务机构的监管，扩大了对私募基金的监管范围；二是强化了本国或本地区金融监管部门对私募基金的监管职能，加强了对私募基金的政府监管。美国的《多德-弗兰克法案》以及欧盟的《另类投资基金管理人指令》等规定，均是上述私募基金监管趋势的代表。欧美等国家和地区的最新私募基金立法大多着眼于扩大私募基金管理人的注册范围，提高私募基金管理人的准入门槛，特别是资本要求；强调私募基金的信息披露和透明度，一方面为了保护投资者利益，另一方面为了便于监管部门掌握市场动态，更好地调整监管政策，减少系统性风险的出现；强调私募基金管理人的诚实信用、善良管理和信义义务，防范利益冲突；同时，强调私募基金管理人在基金管理过程中的风险管理和流动性管理。

### 第二节 监管组织体系

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。

2013年6月27日，中央机构编制委员会办公室发布《关于私募股权基金管



理职责分工的通知》。该通知明确，中国证监会负责制定私募股权基金的政策、标准与规范，对设立私募股权基金实行事后备案管理，负责统计和风险监测，组织开展监督检查，依法查处违法违规行，承担保护投资者权益工作；国家发展改革委负责组织拟订促进私募股权基金发展的政策措施，会同有关部门根据国家发展规划和产业政策研究制定政府对私募股权基金出资标准和规范、出资比例和退出机制。自此，私募股权投资基金的备案管理和监督检查由中国证监会统一实施。2014年2月，中央机构编制委员会办公室综合司发布《关于创业投资基金管理职责问题意见的函》，再次强调中国证监会为创业投资基金的主要监管部门，并将创业投资企业的称谓修改为创业投资基金。

2014年1月，中国证监会正式授权中国证券投资基金业协会负责对私募基金管理人进行登记，对私募基金产品进行备案，对私募基金行业进行自律管理。自此，中国私募基金行业正式进入了由中国证监会行政监管与中国证券投资基金业协会行业自律管理相结合的新阶段。

中国证监会承担对私募基金实施统一集中行政监管的职责。根据《证券投资基金法》的规定，中国证监会负责拟订监管私募基金的规则、实施细则；拟订私募基金合格投资者标准、信息披露规则等；负责私募基金的信息统计和风险监测工作；组织对私募基金开展监督检查；牵头负责私募基金风险处置工作；指导中国证券投资基金业协会开展登记备案工作；负责私募基金的投资者教育保护、国际交往合作等工作。为了更好地履行监管职责，中国证监会于2014年4月成立了私募基金监管部，专门负责私募基金监管。

各地方证监局依照中国证监会的授权履行职责，负责对经营所在地在其辖区内的私募证券投资基金管理人进行日常监管，包括对公司治理及其内部控制、私募基金运作等进行日常监管。目前对私募基金的现场检查，通常由地方证监局实施。

中国证券投资基金业协会成立于2012年6月6日，是依据《证券投资基金法》和《社会团体登记管理条例》在国家民政部登记的社会团体法人，系证券投资基金行业的自律性组织，接受中国证监会和国家民政部的业务指导和监督管理。根据《基金法》及中国证监会的授权，中国证券投资基金业协会的主要职责包括：

- （1）教育和组织会员遵守有关证券投资的法律、行政法规，维护投资者合法权益；
- （2）依法维护会员的合法权益，反映会员的建议和要求；
- （3）制定和实施行业自律规则，监督、检查会员及其从业人员的执业行为，对违反自律规则和协会章程的，按照规定给予纪律处分；
- （4）制定行业执业标准和业务规范，组织基金从业人员的从业考试、资质管理和业务培训；
- （5）提供会员服务，组织行业交流，推动行业创新，开展行业宣传和投资者教育活动；
- （6）对会员之间、

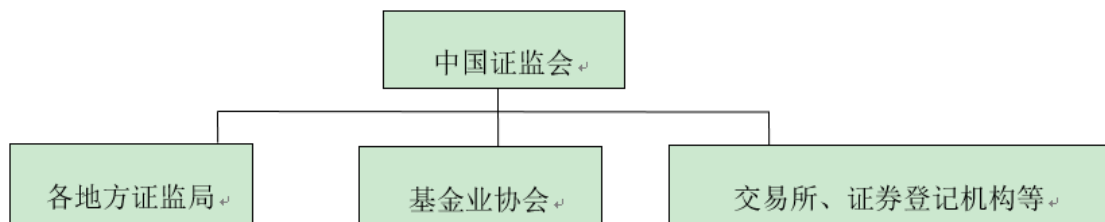




会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解；（7）依法办理私募基金的登记、备案；（8）中国证券投资基金业协会章程规定的其他职责。此外，中国证券投资基金业协会制定发布了《纪律处分实施办法（试行）》《投诉处理办法（试行）》《纠纷调解规则（试行）》《自律检查规则（试行）》，配套建立投诉、受理、检查、调解、答复工作机制。同时，成立自律监察专业委员，引入市场机构、监管部门、高校等专家资源，随机组成审理小组，优化纪律处分工作机制。

除中国证监会及中国证券投资基金业协会外，上海和深圳证券交易所、中国金融期货交易所（以下合称为“交易所”）、中国证券登记结算有限公司、中央国债登记结算有限责任公司（以下合称为“证券登记机构”）等证券市场自律管理者对私募证券投资基金的运作同样十分重要，从不同业务角度对私募证券投资基金实施自律管理。证券交易所设有基金交易监控系统，对私募证券投资基金在证券市场的投资运作行为的合法合规性进行日常监控，重点监控涉嫌违法违规的交易行为。证券交易所在监控中发现私募基金交易行为异常，涉嫌违法违规的，可以根据具体情况，采取电话提示、警告、约见谈话、公开谴责等措施，并同时向中国证监会报告。

图 2-2-1 私募证券投资基金的监管组织体系



### 第三节 监管执法总结

#### 一、行政监管执法

私募证券投资基金监管执法体系包括行政监管和自律监管两部分。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。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。

中国证监会进行现场检查时，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，主要涉及常规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、私募证券投资基金落实《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、基金关联交易和利益冲突等情况。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行政监管措施、记入资本市场诚信档案、行政处罚等处理措施；构成犯罪的，依法移送公安部门立案调查。

根据《证券投资基金法》授权，中国证监会对私募基金活动进行监督管理，对违法行为进行查处。截至 2016 年底，中国证监会及各地证监局已多次组织对私募基金开展监督检查。

2014 年，为推动私募基金管理人规范运营，加强私募基金风险防控，了解行业运行情况及存在的突出问题，中国证监会私募基金监管部针对负面报道或投诉较多、风险相对集中的私募房地产基金领域，组织 7 家证监局对 9 家私募基金管理人进行了现场检查，涉及产品 100 余只，规模 300 亿元。在现场检查中，各证监局贯彻“适度监管、底线监管”理念，重点检查《私募投资基金监督管理暂行办法》发布前设立的私募基金的风险防范情况和发布后设立的私募基金的合规管理情况。

2015 年，中国证监会组织证监系统内各方力量，共对 140 余家私募基金管理人和私募基金销售机构开展了现场检查，配合地方政府对 40 余家涉嫌非法集资的私募基金管理人进行了风险排查。

2016 年上半年，中国证监会组织各证监局对 305 家私募机构开展了专项检查，涉及基金 2462 只，管理规模 0.9 万亿元，占行业总规模的 14%。此次专项检查重点包括募资行为合规性、基金资产安全性、信息披露及时性、基金杠杆运用情况、是否存在侵害投资者权益行为等方面。

## 二、自律管理执法

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。中国证券投资基金业协会设立了专门部门，分别负责登记备案等日常管理、投诉处理和自律检查等违规调查职责，同时成立了由行业专家和法律专家组成的自律专业委员会，负



责审查、确定对违规会员的自律处分措施。中国证券投资基金业协会对于私募证券投资基金的违规信息，包括投资者举报、媒体报道、监管部门转交、自律检查发现、其他政府部门通报等等多种来源。据统计，2016年全年，中国证券投资基金业协会共收到620件投诉。从投诉对象看，其中，直接针对私募基金管理人的投诉占比85%，有的投诉对象虽然是资管计划的管理人或基金服务机构，也往往会涉及担任投资顾问的私募基金管理人或是旗下代销、托管的私募基金产品，实际牵涉私募业务的投诉占比90%以上。被投诉对象主要为非会员机构，占比88%。在业务类型上，投诉涉及私募股权业务（包括创投）占比49%，私募证券业务占比47%。

中国证监会和中国证券投资基金业协会在打击各类以私募为名的非法集资行为方面也取得了重大进展。来自处置非法集资部际联席会议办公室的数据显示，2015年全国非法集资新发案数量、涉案金额、参与集资人数同比分别上升71%、57%、120%，达历年最高峰值，跨省、集资人数上千人、集资金额超亿元案件同比分别增长73%、78%、44%。2016年，非法集资案件高发势头有所遏制，非法集资案件数和涉案金额近年来首次出现“双降”。

## 第三章 行业发展环境

近年来，我国私募证券投资基金行业发展迅速，法律环境、监管环境和政策环境都为私募基金的发展提供了有力的支持，同时也应该看到，行业发展存在不少问题，从行业内部来讲，机构本身良莠不齐，整体合规水平和合规意识有待提高；从外部环境来讲，法律、监管和政策环境有待进一步改进，私募基金的社会声誉有待提升。

### 第一节 法律监管环境

#### 一、关于“证券”的定义

《证券投资基金法》将私募证券投资基金纳入调整范围，从而明确了私募证券投资基金的法律地位，监管部门和行业协会也据此完善了法规体系和监管框架，促进了私募证券投资基金行业的发展。同时，随着行业的发展，相关法律方面的不足之处也逐步显现，其中最主要的是关于“证券”的定义问题，一定程度上制约了行业的进一步健康发展。

私募证券投资基金的范畴与证券的范畴密切相关。《证券法》规定，“在中华人民共和国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，



适用本法；本法未规定的，适用《公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；其他法律、行政法规另有规定的，适用其规定。”可见，我国现行《证券法》中对于证券的定义是开放式、列举式的，其对证券的内涵并未规定，并仅授权国务院“认定”证券概念的外延。就基金这一品种而言，尽管《证券投资基金法》规定以《证券法》为其母法，但适用《证券法》具体规则的证券投资基金仅包括上市交易基金一种。相比多数境外发达市场立法中的“大证券”的实践，上述立法界定的证券范围明显过窄，造成了多方面的问题：

一是“证券”概念将私募基金等象征着等额财产权、又具有可交易性质的非上市基金份额、集合投资计划份额排除在证券范围之外，使其创设、交易的基本规范和其他性质类似财产权利的狭义证券不统一。

二是“证券”未能涵盖资本市场中陆续出现的、各类资产“证券化”形成的金融产品，从而造成这类产品名为“证券化”，实际游离在《证券法》的监管之外，而仅依赖部门规章乃至规范性文件发挥运作。

三是“证券”范围过窄也间接造成执法的盲区，即证券监管机构难以依据《证券法》层面的统一规则，打击各类以“证券”投资为名的非法集资行为以及各类交易中的内幕交易、价格操纵等行为。

因此，我国《证券法》中“证券”的法律定义亟待调整。证券的本质属性是依法可均分、可转让、可交易的财产权利，在这一方面，《公司法》界定的股份公司发行的股票、债券以及《证券投资基金法》下的基金份额并无本质差异。证券法律定义修订的一个重要方向应当是将各类私募基金合同、集合投资计划合同所创设的证券化的权利凭证（基金份额）一并纳入其中，从而建立一套基本的法则，规范所有此类财产权利的创设、流转、交易行为。

在这一基本法的基础上，可以进一步根据不同权利凭证的特征，区分公开发行与非公开发行证券、公开交易与非公开交易证券以及在“大证券”内细分股票、基金、债券等子类别的创设、发行、交易和运作规范。这一调整方向一方面将有利于提高财产的流动性和拓展市场功能，拓展私募证券投资基金的投资范围；另一方面，也为证券监管机构依法打击非法证券投资基金行为提供依据。

## 二、关于监管环境

根据《证券投资基金法》，中国证监会是私募证券投资基金行业的监管部门，中国证券投资基金业协会履行自律管理职责。证券投资基金分为公开发行和非公开发行两种，凡是公开或非公开募集资金，由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，进行证券投资活动，都适用于基金法。实践中，实质





从事私募证券投资基金活动的机构包括了信托公司、证券公司、期货公司、保险资产管理公司等金融机构，这些机构并没有依据《证券投资基金法》开展经营活动，而是分别依据信托业、保险业的立法并分受不同金融监管机构的监督管理。尽管《证券投资基金法》规定“对非公开募集基金的基金管理人进行规范的具体办法，由国务院金融监督管理机构依照本章的原则制定”；但在实际上，规则不统一、标准不统一、监管不统一，包括对合格投资者标准、财产托管制度、募集规范甚至投资者人数等要求方面。上述问题导致了不公平的监管环境，引起监管套利，给行业健康发展带来众多问题：

一是产品相互嵌套增加投资成本、脱实向虚。实务中私募基金与基金公司专户、券商集合资管产品、集合信托计划、保险资管产品等具有私募性质的金融资管产品之间经常性地通过相互“嵌套”而规避自身原有的监管要求，这一方面使得资金趋向于流向监管相对宽松的私募产品，以规避其固有的监管要求；另一方面也使得资金在金融同业内部“原地打转”、脱实向虚，实际增加投资者成本。

二是突破私募投资者人数限制。募集规则的差异，使得部分私募性质的产品有机会直接或变相突破《证券投资基金法》下 200 人的投资者人数限制。例如，一些集合信托计划实际由私募基金管理人以投资顾问的方式进行事实上的管理，其业务本质与私募基金完全相同，仍然是投资者出资购买私募基金管理人的资产管理服务，但却可以借由信托行业现行监管规定突破投资者人数的限制。

三是借其他资管产品规避产品结构、投资范围方面的监管要求。运作规则的差异，使得投资范围较狭的私募性质的产品有机会通过嵌套其他资管产品“曲线”实现超越产品合同乃至法律要求，实现其原本无法搭建的产品结构，甚或投资于其原本无法投资的标的。例如，《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》本已禁止基金公司、证券公司、期货公司和私募证券投资基金发行异化为信贷通道的结构化产品，但通过结构化信托计划或保险资管产品募集资金再向下对接基金公司、证券公司、期货公司和私募基金管理人的业务却仍然存在。

四是执法口径不统一。性质相同的私募基金募集、运作、管理的违规行为，在不同监管规则下的处罚不同，《证券投资基金法》对于私募基金领域违法行为的执法要求部分无法落到实处。

行业希望能够统一私募证券投资基金的监管标准、业务规则，建立公平的私募证券投资基金监管环境，有效防范监管套利，降低运营成本，防范系统性风险。

## 第二节 运营政策环境

尽管《证券投资基金法》给予私募证券投资基金法律地位，私募证券投资基金是属于证券投资基金的一类，其与公募证券投资基金的区别主要是关于募集



方式、投资者资格、投资者人数、管理人准入等方面的规定，其投资对象实质是一样的。但是在实践中，很多政策并没有公平对待私募证券投资基金，行业需要公平发展的政策环境。

### 一、关于税收方面的政策

证券投资基金的税收是得到财政税务部门的优惠支持的。《财政部、国家税务总局关于证券投资基金税收问题的通知》（财税字〔1998〕55号，“55号文”）规定，在持有人所得税方面享有重要的政策红利，即（1）对个人投资者买卖基金单位获得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，不征收个人所得税；（2）对投资者从基金分配中获得的股票的股息、红利收入以及企业债券的利息收入，由上市公司和发行债券的企业在向基金派发股息、红利、利息时代扣代缴20%的个人所得税，基金向个人投资者分配股息、红利、利息时，不再代扣代缴个人所得税。《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）之附件三规定，证券投资基金（封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券的收入免征增值税。虽然在1998年出台政策时证券投资基金只有公开募集的，但《证券投资基金法》修订后将私募证券投资基金也纳入证券投资基金范畴，其投资范围、运营规则方面都是一致的，因此，私募证券投资基金应当享受给予证券投资基金的税收待遇。一是投资者所得税方面，二是在增值税方面，都应该享受给予公募证券投资基金的同等税收政策，财政税务部门应该予以明确。

### 二、关于投资管理资格

私募证券投资基金行业整体水平良莠不齐，但是存在一批优秀的管理人，具有长期良好的投资业绩，较大的管理规模，完善的合规风控体系，强烈的社会责任感，以及能够凝聚员工的长期激励约束机制，已经取得了包括商业银行、境外养老基金等机构投资者的认同。但是当前国内的一些政策却将私募证券投资基金排除在投资范围之外。

一是全国社保基金管理人资格。2001年12月13日起施行的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》规定，申请办理社会保障基金投资管理业务的机构应为“在中国注册，经中国证监会批准具有基金管理业务资格的基金管理公司及国务院规定的其他专业性投资管理机构。”受限于该条规定，十几年来，仅有公募基金管理人可以参与社保基金的管理。尽管2016年5月1日起施行的《全国社会保障基金条例》已将受托管理社保基金的机构调整为“符合法定条件的专业投资管理机构”，由于社保基金投资管理人具体的选聘办法尚未出台，私募证券投



资基金管理人参与社保基金管理尚不可行。

二是企业年金及养老金基金管理人资格。2015年4月30日修订的《企业年金基金管理办法》规定，企业年金基金投资管理人应为“经国家金融监管部门批准，在中国境内注册，具有受托投资管理、基金管理或者资产管理资格的独立法人”。而2015年8月17日生效的《基本养老保险基金投资管理办法》亦规定，“（养老保险基金）投资管理机构是指接受受托机构委托，具有全国社会保障基金、企业年金基金投资管理经验，或者具有良好的资产管理业绩、财务状况和社会信誉，负责养老基金资产投资运营的专业机构。”尽管法规并未完全限制私募基金管理人参与企业年金、养老基金的投资管理，但在实践中，仍然仅有公募基金管理人获得相应资格，私募基金管理人依然被拒之门外。

三是保险资金、银行理财资金等可以投资于证券投资基金，委托基金管理公司管理，但是实践中都不允许投资于私募的证券投资基金，不能委托给私募证券投资基金管理机构管理，只能采取投资顾问形式。此外，银行不允许销售受托管的私募证券投资基金，只能销售金融机构的产品。

上述情况反映了金融监管部门和相关部委对于私募证券投资基金仍有较大的偏见，在政策层面未能公平对待私募证券投资基金和公募证券投资基金。在境外成熟市场，私募证券投资基金已经是养老金等长期资金的重要配置。改进这些政策，将符合条件的私募基金管理机构纳入遴选范围，有利于给养老金、保险资金等提供优质的投资管理服务，有利于给更多投资者提供优质的投资管理服务，创造长期收益。

### 三、关于交易系统

私募证券投资基金管理机构的核心竞争力是投研能力，与公募基金管理机构相比，公司普遍规模较小，很多服务都进行了外包。因此，围绕私募证券投资基金行业的发展，出现了一批基金服务机构，开发了一批为私募证券投资基金运营服务的系统，这些服务机构和系统为私募证券投资基金的发展提供了重大便利和支持，私募证券投资基金的运营环境总体较好。但是监管部门禁止外部信息系统接入证券公司交易系统后，私募证券投资基金只能采用证券公司的主经纪业务系统(PB)，和一般客户没有太大的区别，极大限制了私募证券投资基金的发展，给私募证券投资基金的日常运营带来很多问题。

一是无法满足私募证券投资基金管理人集中交易和公平交易的需求；二是加大操作风险，增大管理成本。由于多种交易模式并存，交易员需要提前熟悉各类信息系统，并且在交易时，需在不同信息系统间进行切换，在交易繁忙时极易出错且大幅增加了交易管理成本。三是影响投资策略的实现。由于外部信息系统无



法接入券商交易系统，存量基金将无法通过资管平台系统新增交易模块，新成立的基金则可能由于 PB 系统功能尚不完备发生业务功能缺失，最终导致基金的投资策略无法完全实现。行业迫切需要证券公司放开符合条件的私募证券投资基金管理机构接入交易系统，满足合规风控需求和投资管理需求，促进行业规范发展。

### 第三节 对外开放环境

私募基金行业对外开放包括“引进来”、“走出去”两方面问题。所谓“引进来”，是指根据法律法规和自律规则，引入优质的境外资产管理机构进入我国私募证券投资基金行业。所谓“走出去”，是指支持有条件的私募证券投资基金管理人到境外市场开展业务。

在“引进来”方面，包括两种形式。一种是给境外合格机构投资者（QFII）担任投资顾问。另一种是允许境外机构在境内设立机构从事私募证券投资基金业务。在 2016 年之前，受限于《外商投资产业指导目录》中关于证券投资基金管理公司外资比例不超过 49% 的规定，境外机构并没有合法的渠道在境内设立控股公司开展私募证券投资基金的募集和管理业务。2016 年 6 月 30 日，中国证监会表示，允许符合条件的外商独资和合资私募证券投资基金管理机构从事境内私募证券投资基金管理业务。同日，中国证券投资基金业协会发布《私募基金登记备案相关问题解答（十）》，详细规定了在中国证券投资基金业协会登记为私募证券投资基金管理人的外商独资及合资机构应当符合的资格条件以及相关注意事项。目前，诸多外资机构正在申请或计划申请将其在境内设立的外商独资企业登记为私募证券投资基金管理人。外资私募证券投资基金管理人在中国境内的展业将对中国私募证券投资基金管理市场带来新的理念和经验，对于提升中国私募证券投资基金行业的国际化和现代化都具有重大意义。

在“走出去”方面，包括两种形式。一种是通过港股通机制，设立可以投资于港股的私募证券投资基金。有的机构设立专门投资港股的私募基金，有的机构设立可以同时投资 A 股和港股的私募基金，取得了较好的效果。另一种是私募基金管理人在香港等境外市场成立子公司或关联公司并发行基金产品。已经有不少私募基金管理机构在香港设立了机构并取得了香港证监会的相关牌照。

## 第四章 行业社会责任

中国证券投资基金业协会积极倡导私募基金行业“回归本源，服务于经济社会发展”，私募证券投资基金的社会责任被赋予更多内涵。私募证券投资基金是中国资本市场重要的参与者，是一支正在崛起的重要机构买方力量，肩负着日益





重大的对投资者、对资本市场、对中国实体经济发展的特殊职责使命；私募证券投资基金管理人也是中国普通工商企业的一分子，责无旁贷地肩负着对员工、环境、公益慈善等方面的一般社会责任。私募证券投资基金行业在中国证监会的直接指导下，在中国证券投资基金业协会的引领下，主动履行社会责任，积极担当职责使命，为发展中国资本市场、服务中国实体经济、共建和谐美好社会做出了应有的贡献。

## 第一节 践行 ESG 投资理念

**一、履行职责使命、发挥市场功能，推动中国资本市场发展，服务实体经济转型升级。**

**积极倡导 ESG 投资理念，推动中国资本市场发展，服务实体经济转型升级。**

中国证券投资基金业协会在基金行业积极倡导 ESG 投资理念，私募证券投资基金以专业创造价值，更以责任引领发展。私募证券投资基金管理人（尤其是管理规模 100 亿元以上的大型管理人）越来越重视 ESG 投资理念，在选择投资标的时，更加专注于符合经济发展趋势、治理结构规范、代表产业发展方向和注重环境保护的企业，为投资者创造更长期的业绩回报，并且有力推动了基金持有人获取收益与经济社会可持续发展的内在统一。

**“用手投票”与“用脚投票”相结合，发挥机构投资者职能，推动上市公司完善治理、提升质量。**截至 2016 年底，私募证券投资基金持有 A 股总市值仅次于公募基金、基金专户和保险，超过全国社保基金。据不完全统计，私募基金<sup>①</sup>持有证券总市值，占全证券市场总流通市值的 2%左右，参与新三板股票交易总成交金额市场占比约 16%左右，为推动完善上市公司治理规范、提高市场定价效率、发挥机构股东的治理作用奠定了基础。2016 年度，私募机构还积极“用手投票”，参与上市公司治理，积极发挥机构投资者股东的职能，维护投资者利益。如 2016 年出现了上市公司“延期承诺”事件，多家私募证券投资基金以“致投资者公开信”以及向中国证监会、中国证券投资基金业协会投诉的方式，反对上市公司违反承诺的行为，为规范上市公司行为、保护投资者利益依法作为、勇于作为。

**忠实履行对投资人的信托责任。**近年来，私募证券投资基金异军突起，凭借追求绝对收益的投资管理理念，日益发展成为多层次资本市场不容忽视的投资力量。在市场充分竞争、自律自治并举的环境下，私募证券投资基金不断规范发展，

<sup>①</sup>含私募证券、私募股权、私募创投基金。

专业性稳步提升，自身信用持续积累，在没有国家背书的背景下逐步得到市场的信赖。清华大学关于中国私募基金的研究报告显示，股票型私募基金年化收益率明显高于全市场指数的年化收益率，有能力为投资者持续提供超过全市场指数的回报，为中国投资者提供了多样化的投资选择。

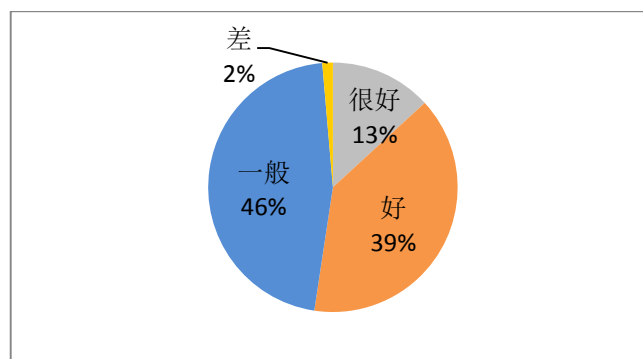
## 二、勇于担当、积极作为，私募证券投资基金管理人全面履行社会责任<sup>①</sup>

中国证券基金业协会对私募基金管理人履行社会责任状况专门作了问卷调查，以掌握行业当前履行相关责任的真实状况，并在推动私募证券基金行业规范、健康发展的同时，鼓励市场主积极回馈社会，以进一步实现私募基金行业与经济社会的协同可持续发展。

我国私募证券投资基金行业发展水平如果与美国相比，仍处在初级阶段，但回馈社会、积极履行社会责任的意识逐步增强。中国证券投资基金业协会在问卷调查中设计了“你认为履行社会责任最重要的方面”的多选题，调查问卷结果显示，3924家管理人认为履行社会责任最重要的方面是做好基金投资业绩，占比95%；3511家管理人认为履行社会责任还包括做好产品和服务创新，占比85%；3472家管理人认为爱护员工、为员工能力提升和职业发展创造良好条件也是履行社会责任的重要方面，占比84%；50%的管理人认识到公司的责任不仅仅是追求企业自身利润、对股东负责、对投资者负责，也要努力回馈社会，积极参与社会慈善活动。

从全行业来看，社会责任履行状况仍需进一步改善。在对“私募证券投资基金行业履行社会责任状况满意度”调查中发现，540家管理人认为目前私募证券投资基金行业履行社会责任状况很好，占比13%；1608家管理人认为目前私募证券投资基金行业履行社会责任状况好，占比39%；1896家管理人认为目前私募证券投资基金行业履行社会责任状况一般，占比46%；86家管理人认为目前私募证券投资基金行业履行社会责任状况差，占比2%。

图 4-1 管理人认为行业履行社会责任的状况

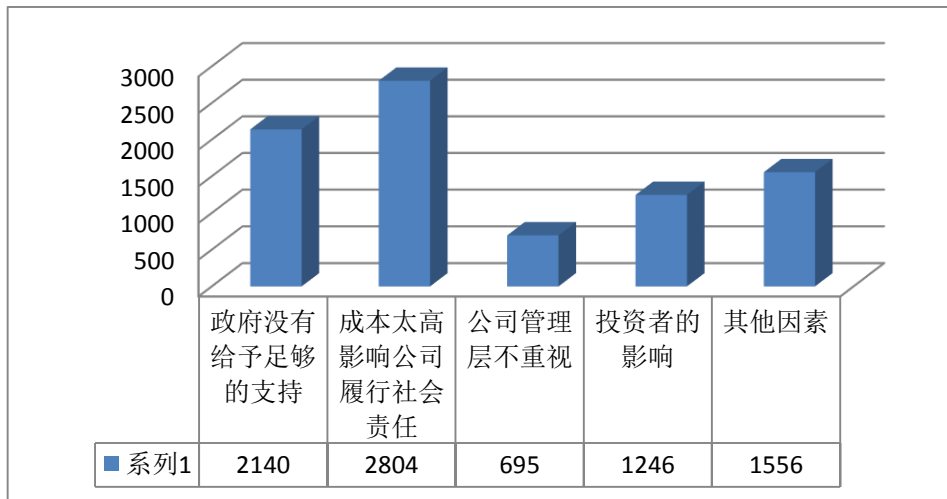


<sup>①</sup>为调查行业履行社会责任现状，中国证券投资基金业协会向私募证券投资基金管理人共发放了 7160 份社会责任调查问卷，回收有效问卷 4130 份。

与之相比,《中国公募基金行业社会责任报告(2016)》相关数据显示,44.34%的公募基金管理人已设立负责社会责任统筹和部署的高层领导机构;59.43%的公募基金管理人设立了专门机构或指定某一部门主要负责社会责任事务;39.62%的公募基金管理人年初会制定相应的年度社会责任实施计划。

通过对比发现,私募证券投资基金管理人在履行社会责任的专职化、专业化程度方面明显弱于公募基金管理人。中国证券投资基金业协会针对“影响私募证券投资基金履行社会责任的主要因素”作了调查,调查问卷结果显示,2140家管理人认为影响公司履行社会责任的主要因素包括政府没有给予足够的支持,占比51.82%;2804家管理人认为成本太高是主要因素,占比67.89%;695家管理人认为公司管理层不够重视也是原因之一,占比16.83%;1246家管理人认为受到来自投资者的影响,占比30.17%。此外,还有37.68%的管理人还选择了其他因素。

图 4-2 影响私募证券投资基金履行社会责任的因素



## 第二节 坚持投资者利益至上

私募证券投资基金管理人主动承担起对投资者和客户责任,主要包括:创造良好的内控合规环境,重视投资者教育和努力完善客户信息保护体系。

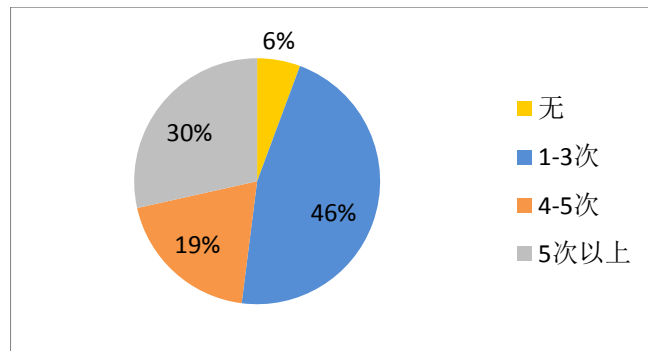
### 一、更加重视合规培训,创造良好的内控合规环境。

私募证券投资基金管理人为合规作出相应努力,主动创造良好的内控合规环境,遵守相关法律法规,是私募证券投资基金社会责任的重要体现。中国证券投资基金业协会以管理人对其员工的合规培训为重点,对其合规责任的履行程度进行调查统计。结果显示,随着私募法规的密集出台,各家基金公司合规意识不断增强,普遍将内控工作作为打造公司核心竞争力的重点,并将风险控制贯穿到整个公司管理中。



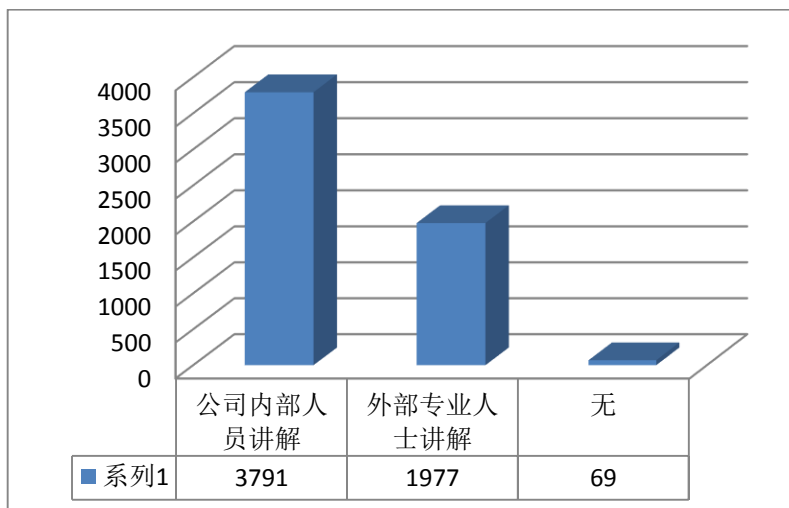
调查问卷结果显示，94%的公司在 2016 年对市场销售人员进行了合规培训。其中，6%的公司没有对销售人员开展合规培训；46%的公司举行了 1 至 3 次的培训；19%的公司举行了 4 至 5 次的培训；30%的公司举行了 5 次以上的培训。上述频率明显低于公募基金公司对员工合规培训的次数。《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》显示，106 家公募基金公司中，剔除掉 9 家未提供准确培训次数的公司，余下 97 家公司共组织培训 973 次，平均每家开展培训 10.03 次。其中培训次数处于前三位的基金管理公司分别为招商基金（50 次）、易方达基金（45 次）和海富通基金（44 次）。

图 4-3 2016 年销售人员合规培训次数



除了针对销售人员的培训之外，私募证券投资基金管理人进行整体合规培训的力度有所加大。从调查问卷反馈结果看，几乎所有的私募证券投资基金公司都对员工进行了整体合规培训，培训方式以公司内部人员讲解为主，其次是邀请外部专业人士讲解。很多管理人也采取内外两种培训方式，在加强内部交流的同时引入外部观点。与之相比，《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》显示，公募基金的培训形式更加多元化，包括中国证监会组织的高管人员学习、协会开展的远程培训、合规教育会议、公司自行组织的合规及内控专题培训、外聘律师事务所等专业资源进行合规讲座等方式。

图 4-4 2016 年合规培训方式

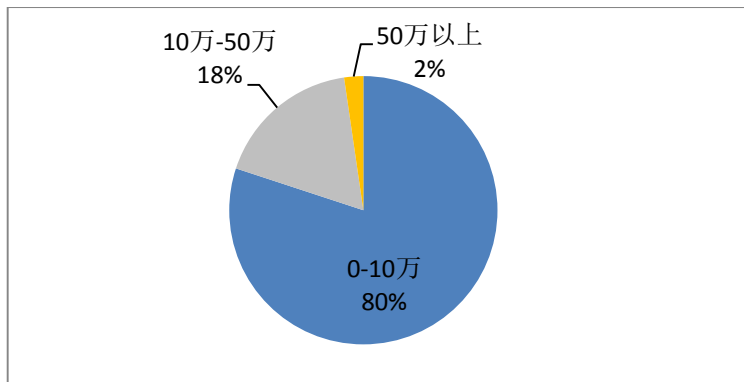


## 二、投资者教育形式更丰富，资金投入呈分化趋势。

投资者是资本市场和基金行业发展的基础。保护投资者的合法权益，增强投资者的风险意识对于促进基金行业的健康发展有重要现实意义。调查显示，无论是私募证券投资基金管理机构还是公募基金管理机构都普遍将投资者教育工作作为基础性工程。

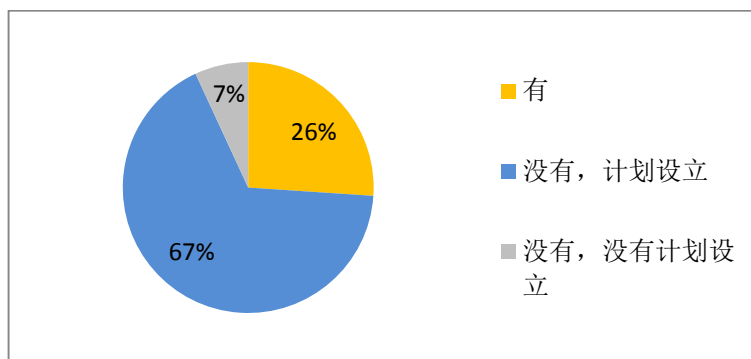
从全行业看，在参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人中，资金投入最多的前 20%的管理人所投入资金在 1.2 亿元以上。而其余 80%的管理人在投资者教育方面的投入不足 10 万元。与此同时，《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》显示，106 家基金管理公司中，91 家提供了 2016 年投资者教育活动费用数据，从区间分布来看，费用投入在 50 万以下的公司数量最多，有 49 家，占比 53.8%；其次为投入在 100 万-300 万的公司，有 22 家，占比 24.2%。对比发现，就单体公司而言，私募证券投资基金管理人在投资者教育方面的投入普遍少于公募基金管理公司。

图 4-5 私募基金投资者教育资金投入情况



在新媒体时代下，私募证券投资基金管理人的投资者教育形式更为丰富，除了传统的纸质宣传，还包括网页、微信等网络媒体。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人的反馈内容，26% 的公司在网站或微信公众号上有投资者教育方面的专栏，67% 的公司计划设立投资者教育的专栏，7% 的公司没有制定利用新媒体进行投资者教育的计划。

图 4-6 私募基金用新媒体宣传投资者教育情况

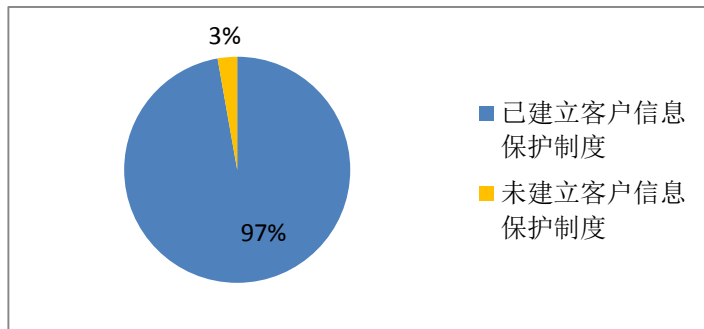


### 三、高度重视客户信息的保护，积极建立客户信息保护制度。

近年来，随着互联网技术的发展和普及，企业在日常经营管理过程中通过互联网环境储存、使用客户信息频率越来越高。在操作过程中，未妥善保管客户信息、擅自对外提供客户信息、员工或关联人员利用工作便利将客户信息挪作他用、互联网非法入侵系统窃取客户信息等客户信息泄露现象均有增加。

私募证券投资基金如果在客户信息保护方面出现问题，无疑会失去投资者的信任和支持，甚至会影响到行业的品牌价值、竞争能力和社会形象。因此，私募证券投资基金管理人要加强客户信息保护的投入，针对性防范信息科技、操作和道德等风险。问卷结果显示，私募证券投资基金管理人普遍重视客户信息的保护，在参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人中，有 97% 的私募证券投资基金管理公司已经建立了客户信息保护制度，仅有 3% 的私募证券投资基金管理人尚未建立客户信息保护制度。

图 4-7 是否建立客户信息保护制度



## 第三节 关爱员工成长

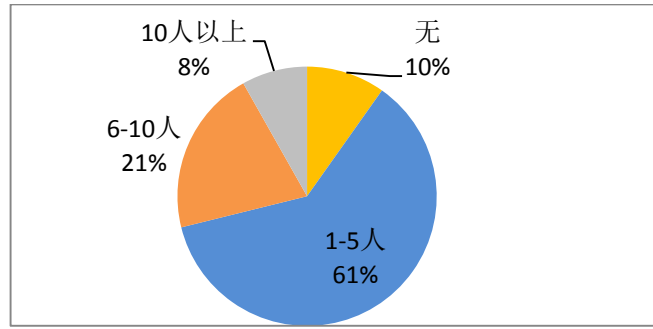
根据我国目前的员工权益保护实际情况和金融行业的发展需求，私募证券投资基金管理人首先应依法保障员工的薪酬福利权益、保障员工的生命健康和安全、积极满足员工的职业发展需求。

### 一、行业吸纳就业能力增强、团队建设较为稳定。

在参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人中，2533 家公司在 2016 年吸纳就业人数为 1-5 人，854 家公司吸纳就业人数为 6-10 人，338 家公司吸纳就业人数 10 人以上，仅有 405 家公司在 2016 年度并未招聘新员工，仅占总数的不到 10%。

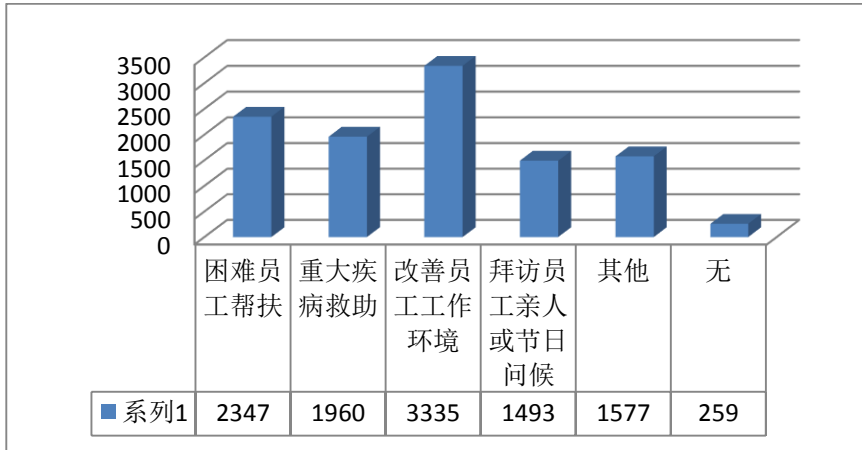


图 4-8 2016 年度吸纳就业人数



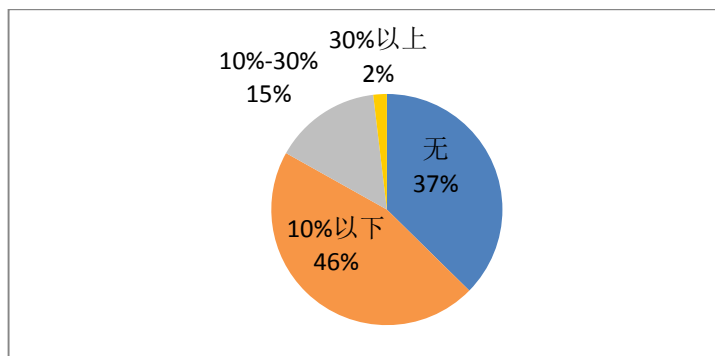
私募证券投资基金管理人更加重视团队建设，问卷结果显示，3730 家公司举办了不同形式的团建活动；3871 家公司建立了员工关爱互助制度，覆盖率达 94%，通过困难员工帮扶、重大疾病救助、改善员工工作环境等形式关心员工的生活，帮扶困难员工度过难关。

图 4-9 员工关爱互助制度建立情况



总体来看，私募证券投资基金管理人人员队伍较为稳定，流失率不高。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人的反馈，1543 家公司没有员工离职；离职比例低于 10% 的有 1890 家公司；离职比例在 10%–30% 之间的有 619 家，离职比例 30% 以上的仅有 78 家。而根据《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》，反馈数据的 106 家公募基金公司离职人数共计 2530 人，整体离职比例为 13.37%。

图 4-10 2016 年离职比例





## 二、严格执行带薪休假制度，注重职业健康保障。

根据《中华人民共和国劳动法》第 45 条规定，国家实行带薪年休假制度。劳动者连续工作一年以上的，享受带薪年休假。2008 年起实施的《职工带薪年休假条例》，明确规定了“职工累计工作已满 1 年不满 10 年的，年休假 5 天；已满 10 年不满 20 年的，年休假 10 天；已满 20 年的，年休假 15 天。国家法定休假日、休息日不计入年休假的假期。”

私募证券投资基金管理人积极推行带薪休假制度。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理人的反馈内容，92% 的公司建立了带薪休假制度。与之相比，公募基金管理人带薪休假制度建设更为完善，根据《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》，公募基金管理人普遍建立了带薪休假制度，在严格执行《职工带薪年休假条例》的基础上，有近三成的公募基金管理人的人均带薪休假超过 10 天。

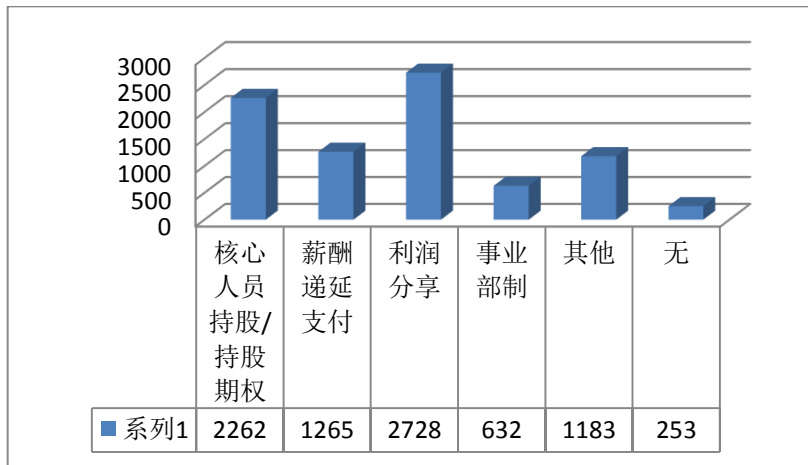
私募证券投资基金管理公司高度重视员工身心健康，增强职业健康保障，但与公募基金管理公司相比，还有待加强。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理公司的反馈内容，2935 家公司每年均至少组织全体员工进行一次身体健康检查，占总反馈数据的七成以上。而同年接受调查的 106 家公募基金管理公司中，有 105 家公募基金管理公司每年均至少组织全体员工进行一次身体健康检查。除此之外，一些公募基金管理公司还会针对员工性别、年龄段、婚姻情况的区别有所差别提供健康体检保障。尤其针对员工心理健康问题，三成公募基金管理公司建立了心理健康援助机制或实施了相应的心理咨询项目。

## 三、公司高度重视员工职业发展和保护员工合法权益。

根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理公司的反馈，3782 家公司建立了员工培训制度，将培训工作作为人力资源管理的重要措施，占比九成以上；253 家公司未设立激励约束机制，其余的 3877 家公司为了挽留人才稳定团队，通过核心人员持股及持股期权、薪酬递延支付、利润分享、事业部制等形式，科学地吸引、激励、留住人才，提高员工对公司的忠诚度。多家公司已采用了综合激励方式。

此外，有 41 家私募证券投资基金管理公司在 2016 年发生劳动争议事件，占比不到总数的 1%，一定程度上说明了私募基金行业整体在雇主责任方面履行较为到位，员工合法权益能得到较为有力的保障。

图 4-11 员工长期激励约束机制



#### 第四节 热衷社会公益

近年来，私募证券投资基金管理公司积极参与公益慈善捐助，支持教育事业发展，为脱贫攻坚做出突出贡献。由于捐赠实物等公益形式难以准确量化为资金金额，赈灾等慈善行为无法精确统计受益人群，所以此次调查数据只能在一定程度上反映出私募基金行业在公益慈善方面进行的积极努力和有益尝试。调查结果显示，私募基金行业正涌现出一批乐于参与公益慈善，切实落实公益慈善的企业。近四成私募证券投资基金管理公司参与过公益、慈善等方面的捐助活动，主要捐助于教育事业、扶贫救助。私募基金专业化运作公益慈善事业，已经成立了百余家专门的慈善基金会。

##### 一、私募基金大力支持扶贫救助和教育事业。

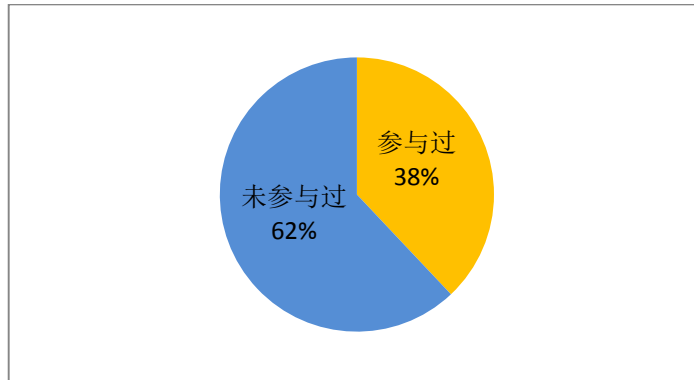
当前，脱贫攻坚进入深水区，如何加快脱贫步伐成为工作的重中之重。2016年9月，中国证监会发布《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》，出台措施鼓励行业支持扶贫工作，包括：对积极参与扶贫的私募基金管理机构，将其相关产品备案纳入登记备案绿色通道；在贫困地区组织行业培训、开展业务交流，便利私募投资基金向贫困地区投资；鼓励私募基金管理机构等市场主体优先录用建档立卡贫困毕业生，对建档立卡贫困户在就医就学等方面开展精准帮扶。2017年6月，中国证券投资基金业协会私募证券专业委员会第二次工作会议在杭州召开，明确要统筹推进私募证券投资基金行业扶贫公益事业。

私募证券投资基金作为金融行业的重要组成部分，助力扶贫表现出色。2017年8月，中国证监会、中国证券投资基金业协会、汾西县精准扶贫项目签约仪式暨基金行业扶贫公益论坛在山西省临汾市汾西县举行，34家公募基金、私募证券投资基金管理公司参与汾西县扶贫项目。在随后召开的“基金行业扶贫公益论坛”上，“基金行业扶贫公益联席会”正式成立。在政府的有力倡导和推动下，



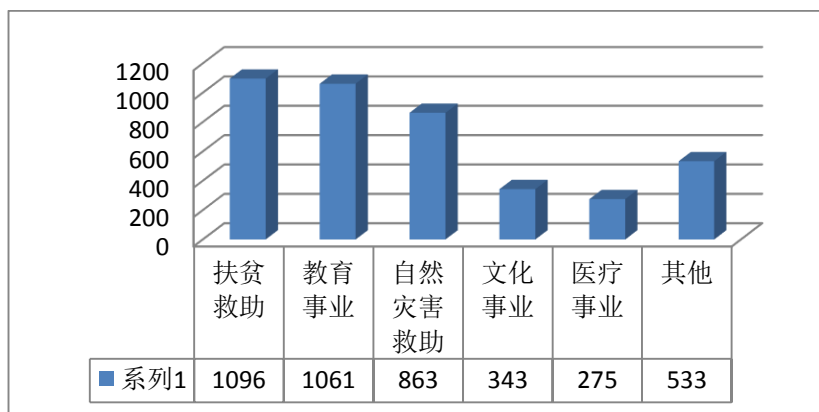
私募证券投资基金行业开启了履行公益慈善责任的进程。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理公司的反馈，1568 家公司参与过公益、慈善等方面的捐助活动，已占被调查私募证券投资基金管理公司总数的 38%。

图 4-12 私募基金管理公司参与捐助情况



从参与公益慈善的方向看，私募证券投资基金管理公司和公募基金管理公司都热衷于教育事业。根据《中国公募基金行业社会责任报告（2016）》，接受调查的 42 家公募基金公司中涉及青少年教育的项目较多，各公司运作的精细化程度进一步加强，细分出教师培训、设立学生奖学金和助学金、教育设施改善、图书捐赠、设立希望小学、贫困生助学计划等多个层次，开展具体的教育助学活动，更加针对性的满足了特定需求。对比 4130 家私募证券投资基金管理公司的问卷反馈结果，1096 家公司曾捐助于扶贫救助方向，1061 家公司曾捐助于教育事业方向，863 家公司曾捐助于自然灾害救助方向，其次，分别有 343 家、275 家公司曾捐助于文化事业和医疗事业方向，另外，533 家公司的捐助方向中还涉及其他方向。

图 4-13 私募基金管理公司捐助方向

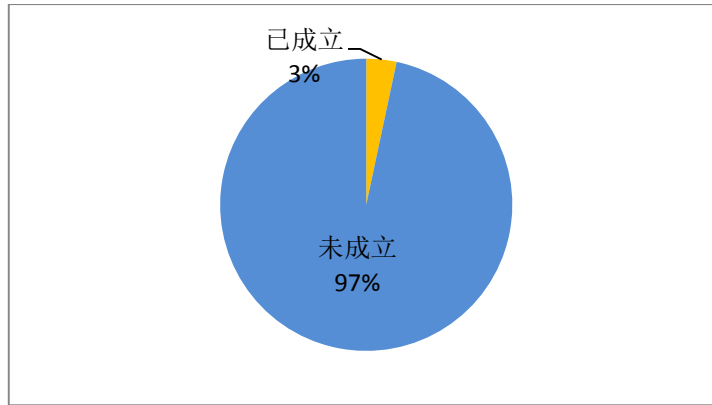


## 二、私募基金已开始专业化运作公益慈善事业，成立专门的慈善基金会。

公益慈善代表了人类道德发展的方向，也是人类社会发展的价值取向。私募证券投资基金管理公司在条件许可的情况下，应加大对社会公益慈善事业的支持力度，多回馈社会。虽然私募证券投资基金参与慈善基金会动作频繁，但行业整

体参与度还有待提升。根据参与调查的 4130 家私募证券投资基金管理公司的反馈，仅 138 家公司成立慈善基金会进行慈善、公益事业的管理和运作，占被调查私募证券投资基金管理公司总数的 3%；3992 家公司未成立慈善基金会，占被调查私募证券投资基金管理公司总数的 97%。

图 4-14 私募基金管理公司慈善基金会成立情况



相比私募基金行业，公募基金慈善基金会运行更加专业，信息披露更为完善。2016 年，接受调查的 106 家基金管理公司中，有 11 家公司设立了专门的基金会、9 家设立了专项基金进行慈善、公益事业的管理和运作。11 家公司成立的基金会自成立以来累计已捐赠总额 2.26 亿元，2016 年捐赠总额计 5892.53 万元；9 只专项基金成立以来累计对外捐赠总额计 10931.83 万元，其中 2016 年对外捐赠总额计 1026.41 万元。

## 后记

近年来，中国私募证券投资基金行业从无到有、从弱到强，经历了自发式生长和规范化发展阶段。在中国证监会指导下，中国证券投资基金业协会围绕“自律、服务、创新”的宗旨，着力提升行业自律自治服务水平。私募证券投资基金经过多年的发展，已经成为资本市场的重要参与者和居民财富管理的重要方式。为全面反映私募证券投资基金发展历程，向相关机构和投资者介绍行业整体情况，引领行业健康规范可持续发展，私募证券投资基金专业委员会在中国证券投资基金业协会的指导和支持下，组织编撰了《中国私募证券投资基金行业年度发展报告（2016）》，第一次对2016年以前的私募证券投资基金发展历程进行了回顾，对私募证券投资基金行业的法律法规体系进行了梳理，对行业发展环境进行了深入分析，以及行业践行社会责任信息的客观展示。

本报告得到了德勤会计师事务所、通力律师事务所和天相投资顾问有限公司的鼎力协助，三家单位共同参与了报告的文稿编撰工作。其中：德勤起草了第一章的行业发展分析和第三章的对外开放环境；通力起草了第二章的法规监管体系和第三章的法律监管环境和运营政策环境；天相起草了第四章行业社会责任。

本报告编委会主要成员如下：

主 编：洪磊

副主编：张小艾

编 委：汤进喜、莫泰山、赵军、但斌、林成栋、高云程

工作组：蒋海军、董煜韬、王强、秦谊、吕红、贾志、毛嘉丽、安冬、费文颖、吴莎莎、肖彬、邹静、汪芳、洪锐明、魏鑫、梅亚雷

本报告由于编写时间仓促，水平有限，难免有疏漏或不足之处，请您多提宝贵意见和建议。我们将在后续《中国私募证券投资基金行业年度发展报告》编撰过程中不断完善。

《中国私募证券投资基金行业年度发展报告（2016）》编委会

二〇一七年十二月