

# 私募陷阱

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

假净值、承诺收益、“募新还旧”……尽管在监管机构的严查之下，“假私募”“伪私募”已经较往年明显减少，但私募乱象仍然隐藏身侧。

仅仅8月份以来，即有4家私募基金公司及其总经理被深圳证监局采取行政监管措施，所涉违规内容

## 假净值再现

假净值被发现难度较大，投资者很难记住某一日收盘的具体股价，也就更难发现净值被美化。

8月份以来，多地证监局针对私募乱象开出罚单，仅深圳证监局即针对深圳飞马金融控股有限公司（以下简称“飞马金控”）、深圳市财富森林资产管理有限公司（以下简称“财富森林”）、深圳前海大概率资产管理有限公司（以下简称“大概率资产”）、深圳嘉谟资本管理有限公司（以下简称“嘉谟资本”）4家机构及其总经理开出8份罚单。

其中，针对飞马金控的罚单指出两项问题：向投资者承诺本金不受损失及承诺最低收益，从事“募新还旧”损害投资者利益的投资活动。

中瓏资本管理合伙人李世华告诉记者，前几年，承诺保本保收益的现象较多，目前已经明显规范。尽管承诺了保本乃至最低收益，但由于此项规定不合规，投资者所投产品达不到约定收益时往往无法通过法律途径追偿。

某头部券商资深人士高铭（化名）将私募基金违规承诺收益的原因概括为两点：一是基金管理人认为自己的策略非常安全，稳赚不赔；二是小私募募资能力相对较弱，通过承诺保本甚至最低收益来吸引客户。

高铭进一步介绍道，承诺保本或最低收益，有些是口头承诺，有些是书面承诺。尽管当产品收益达不到约定要求时，私募机构可能会选择按照约定进行赔偿，以防止被投诉。但这种情况下，私募机构尤其是小私募，往往已经没有经济赔付能力，投资者损失大概率需要自行承担。

他同时提醒，市场“黑天鹅”事件难以预测，没有稳赚不赔的项目，无论基金管理人经验多么丰富，投资策略多么稳健，都有亏损可能。

包括“募新还旧”，承诺本金不受损失及最低收益，未如实向投资者披露个别私募基金净值信息、私募基金产品募集完成后未按规定在中国证券投资基金业协会办理基金备案手续，未采取问卷调查等方式对个别投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估等。

多位受访者告诉《中国经营报》

承诺收益迟早会出事，收益承诺不可信。

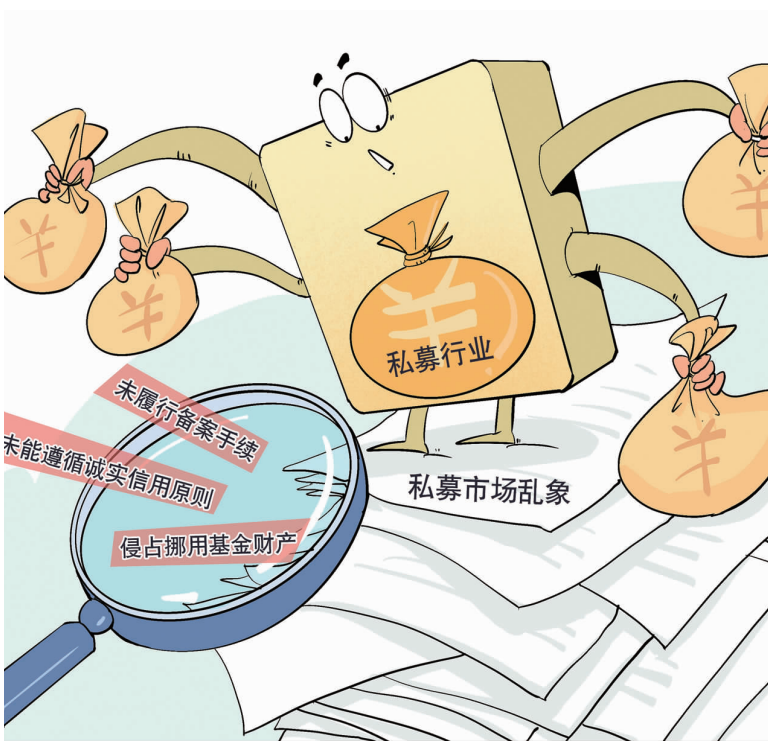
相较于承诺收益，李世华和高铭均认为，违规“募新还旧”发生频次相对较少但性质更为严重。

李世华分析道，“募新还旧”存在接盘亏损基金的可能。当私募机构发行的产品出现较大亏损时，按照规定，私募机构不可再对该产品追加投资。但私募机构为了弥补亏损，可能会新成立一只产品，利用新产品发行募集的资金填补之前产品的资金亏损。此种情况一旦发生，投资者利益难免受损，且短期很难发现私募机构的违规操作。待投资者发现所投基金亏损严重并追究私募机构责任时往往已过去多时，举证非常困难。与此同时，私募机构可能已经做了一份近乎完美的包装性后补手续，这会使得查处私募机构违规的难度非常大，如果无法做实机构违规，投资者损失通常需要自行承担。

另外，深圳证监局向大概率资产开出的监管函中提到，存在未如实向投资者披露个别私募基金净值信息的情形。李世华认为，基金管理人的业绩不理想，将对其后续募资和业务开展产生很大负面影响。因此，个别基金管理人为了后续业务的开展，选择铤而走险，向投资者披露虚假信息、假净值，以美化自身业绩。

高铭表示，假净值被发现的难度较大，由于股价每日变动，私募机构向投资者披露详细投资信息多以月或季度为单位。此时，投资者很难记住某一日收盘的具体股价，也就更难发现净值被美化。申请者往往在赎回产品时才能发现私募机构所报净值与真实情况不符，并且只

记者在近五年来，5000余家私募机构被注销管理人资格，私募市场规范程度已经明显提高，但个别私募机构规范化水平仍有待提高。另外，部分违法犯罪分子打着私募的旗号实施非法集资、诈骗等犯罪行为的现象时有发生，若想让“假私募”“伪私募”彻底退出市场仍需各部门共同努力。



监管严查之下，私募乱象已明显减少但仍需警惕。

视觉中国/图

有在真实净值与假净值差别较大时才能看出。

除承诺收益、“募新还旧”、假净值以外，深圳证监局在针对财富森林的监管函中提到，存在未履行勤勉义务、私募基金产品募集完成后未按规定在中国证券投资基金业协会办理基金备案手续的情形。李世华认为，基金产品不按时备案，存在疏忽大意忘记时间的可能，但大多数情况下是因为某些方面不合规而无法通过备案。比如，新募集资金进行“募新还旧”，募资金额不到位；投资人（主要是LP）间权利与义务不一致。当出现无法备案的情况时，基金管理人可能抱着侥幸心理不去备案。而一旦私募基金未进行备案，投资人的利益即面临更大的受损可能。对于备案的产品，投资人可以更好查阅基金情况，否则就难以查起。

此外，嘉谟资本被指存在未采取问卷调查等方式对个别投资者的

风险识别能力和风险承担能力进行评估的情形。

高铭告诉记者，这一现象较为常见，不按照规定评估，私募机构可以多募得资金。因而，一些私募机构在进行评估时存在敷衍走流程甚至干脆不评估的情况。更有甚者，投资者评估能力不达标时，私募机构选择销毁评估，谎称丢失，继续向投资者出售产品。

李世华则表示，私募属于风险投资，对投资人的资质要求较高。机构投资者净资产需在1000万元以上，个人投资者金融资产不低于300万元，单只私募产品起投点为100万元。当私募机构向不特定人群募集资金时，很可能未进行合格投资者认定，向不具备私募投资资格的投资人募集资金。由于私募基金投资风险较高，如果投资者财富积累有限且所投产品出现较大亏损，很可能对投资人生活造成较大影响，甚至影响社会安定。

# 深圳证监局：“红黄绿”分类监管 严控增量化解存量风险

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

“伪私募”“乱私募”“类私募”，私募乱象扰乱资本市场秩序，损害投资者利益。近年来，包括深圳证监局在内的各地监管机构正在采取全方位措施，不断加强私募市场整治力度。

目前，深圳证监局已经实现私募监管全景化精细化，推动风险防控实时化、智能化。《中国经营报》记者专访深圳证监局相关负责人，探究深圳私募监管新路径。

《中国经营报》：近期，深圳证监局出具了多份私募违规监管函，深圳证监局是从何时开始严查私募乱象的？

深圳证监局：近两年来，面对“伪私募”“乱私募”“类私募”问题，深圳证监局坚持“以全局谋划一域、以一域服务全局”的系统思维，按照“摸清风险底数、严格防止增量、有效控制变量、逐步化解存量、加强联合惩戒”的监管思路，依托央地协作机制，统筹开展系统监测、风险摸排、监管执法、风险处置、规范发展等工作，取得了积极成效。

深圳证监局在全国范围内率先开展自查自纠工作，于2020年6月向辖区4400余家私募机构下发自查自纠通知，督促各私募机构重点对照监管底线全面自查，给予合理整改过渡期，综合运用风险监测

结果、日常监管核查、投诉举报及风险线索等数据来源，对自查整改报告进行逐家交叉比对审核，结合自查情况划分红色机构、黄色机构、绿色机构，打击出清红色机构，督促黄色机构整改转绿，引导绿色机构持续合规。截至2022年二季度末，黄色机构数量呈持续下降趋势，1000余家黄色机构转绿；绿色机构3568家，占比近九成。

《中国经营报》：在防范和化解私募风险方面，深圳证监局采取了哪些针对性措施？

深圳证监局：我们从强化风险监测预警、严格控制增量风险、逐步化解存量风险等方面防范化解私募风险。

首先，强化风险监测预警。

深圳证监局紧密依靠地方政府资源力量，协同深圳市前海管理局，先行先试、共建共享，构建私募基金监管系统，持续优化升级系统监测功能，实现私募监管全景化精细化，推动风险防控实时化、智能化。一是构建风险监测指标体系。沉淀日常监管经验，集合机构数据、外部数据、监管数据等多源数据资源，总结形成私募基金风险监测指标体系，“伪私募”风险识别率高达80%。二是提升风险监测效能。聚焦风险防范处置需要，紧扣私募基金监管中的热点问题，提炼逾期风险、失联风险、涉房地产风险、体外游离风险等14个风险

主题，开启风险指标自动扫描，捕捉海量风险信号，开展复合指标分析，有效识别风险私募机构。三是创新私募监管模式。以监管需求为牵引，充分发挥技术手段在处理批量性、重复性工作上的替代作用，嵌入一键生成4000余家私募机构非现场检查报告、基础数据统计报表、行业监管季报、自查自纠报告，一键下发风险核查任务，一键反馈自查自纠结果等功能模块，实现科技与监管业务的高效融合。

私募监管系统的推广应用有效克服传统监管模式的局限性和滞后性，在辖区私募风险排查和处置工作中做出了突出贡献，得到了各级领导的肯定；同时，私募监管系统作为金融创新成果，两次荣获深圳市金融创新推进奖，先后入选前海优秀金融创新优秀案例、广东自贸区三周年金融开放制度创新最佳案例、广东自贸区前海蛇口片区第三批改革创新经验，在新兴金融监管、地方风险治理、促进行业发展等方面均具有示范意义。

其次，严格控制增量风险。

认真落实深圳综合改革试点政策要求，探索优化私募基金市场准入环境试点，强化准入源头管控，严格控制增量风险。一是搭建办理系统。协同深圳市地方金融监管局在全国首创搭建深圳市私募投资企业监管信息平台 and 好人举手平台，为550余家机构提供

线上办理服务，线上办理率高达八成，有效减少服务对象申报材料份数和重复跑腿次数。二是落实硬性要求。协同深圳市地方金融监管局、深圳市市场监管局，明确要求从事私募基金业务的公司或合伙企业实行统一的注册名称和经营范围字样，督促市场主体注册后限期登记备案，切实把好私募基金入口关。三是建立互通机制。优化私募基金管理人及私募基金产品商事登记与登记备案的协调衔接，搭建市场监管、金融监管等部门私募基金登记注册信息互联互通机制。

再次，逐步化解存量风险。

协同发挥第三方中介机构专业力量，重点核查、深挖底数，实现对辖区4000余家机构摸排全覆盖，全面高效掌握风险底数；依托央地协作机制，联合地方政府通过共同检查、联合约谈等方式开展问题私募机构风险处置；强化问责惩戒力度，率先运用公开谴责手段，首次出具市场禁入措施，依法予以行政处罚惩戒，累计采取监管措施200余件，依法向公安部门通报私募机构涉刑线索，及时向中国证券投资基金业协会通报存在异常情形的私募机构；警示违法违规后果，公开通报私募涉刑个案，公布黑名单机构，公开全部监管措施，发布15期监管情况通报，督促百余机构接受监管约谈，提升监管效能，助力私募基金风

## 谨防私募陷阱

尽管监管力度在增强，私募陷阱仍然不可忽视。投资者需切实增强防范意识，维护自身权益。

日前，在深圳辖区组织开展的私募基金投资者适当性管理培训上，深圳证监局传达了私募基金投资者适当性管理的三点监管要求，一是严抓内部管控，健全适当性管理机制；二是坚持“卖者尽责”，落实合格投资者要求；三是切实履行义务，提高适当性管理水平。

多位受访者告诉记者，监管针对私募的监管正在日趋严格和完善，目前全国已经清退数万家违规私募机构。李世华将监管的完善总结为两方面：一是严控私募入口端。同过往相比，私募基金备案要求更为严格和细化，如要求私募基金管理人、高管人员必须具备一定的私募股权投资经验，这在一定程度上将一些打着私募之名行非私募之实的“假私募”卡在门外，使其无法进入私募市场。二是动态清理存量私募。监管对于已经取得私募基金牌照的私募机构进行全方位监控，私募机构一旦被发现存在长时间未实际展业、严重违规等情况，将被责令改正乃至吊销牌照，被迫退出私募市场。

尽管监管力度在增强，私募陷阱仍然不可忽视。深圳证监局在接受记者采访时提到，近年来，非法机构或人员通过设立与知名金融机构相似名称，或者冒用私募基金管理人或资深私募证券投资基金经理名义，欺瞒诱导投资者，吸引投资者加入QQ、微信等通信软件群聊，进行诈骗活动。具体形式包括：以拼单代申认购私募证券投资基金产品，提供荐股服务收取指导费等事项为由，诱导投资者转账，骗取投资者资金；诱导投资者下载注册虚假交易APP或开设虚假的境外证券账户，要求投资者转入资金进行“交易”，但投资者申请取出个人资金时，须先缴纳相关保证金，投资者配合缴款后发现账户已被删除并被强制移出群聊；利用未备案私募基金、有限合伙份额向投资者

募资，募资后虚构投资项目虚假投资，利用各种手段侵占、挪用投资者资金。上述行为不仅触犯了国家法律法规，对相关被冒名的私募机构及基金经理的声誉造成严重影响，而且严重扰乱了私募基金行业秩序，损害了行业形象。

深圳证监局在官网发布监管通报提醒广大投资者，切实增强防范意识，维护自身权益。具体内容如下：

遵守合格投资者要求。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，私募基金合格投资者投资于单只私募基金的金额不低于100万元，且应符合具备相应风险识别能力和风险承担能力等要求。任何“拼单”“凑单”、无需履行合格投资者评估程序、低于100万元投资门槛的私募基金投资行为均为违法违规行，应提高警惕，谨防受骗。

增强个人风险防范意识。投资者应自觉抵制“高收益无风险”“快速致富”“稳赚不赔”等噱头诱惑，保持头脑冷静，不受高收益诱惑而冲动投资。不轻信互联网信息或陌生人电话，不直接向个人银行账户、不明机构银行账户、不明软件划转资金。坚持使用合法渠道投资，拒绝场外配资。不参与微信群、QQ群炒股活动，不听所谓“内幕消息”，不参与所谓“庄家外盘”。

谨慎核实私募机构信息。投资者在进行私募基金投资之前，可通过登录中国证券投资基金业协会官方网站(www.amac.org.cn)“私募基金管理人公示信息”栏目查询私募基金管理人及其备案的私募基金产品的基本情况；或通过主动与私募基金管理人联系确认产品销售的真实性，保护自身合法权益不受侵害。

投资者如遇诈骗或发现涉嫌诈骗、非法集资等犯罪线索的，请收集保存证据，并立即向公安机关报案。

化解工作提质增效。

最后，我们还从完善行业自律管理角度出发，借助律师事务所、会计师事务所、券商、银行等多方面力量，加强私募监管，共建良好私募生态圈。

《中国经营报》：借助机构力量完善行业自律管理，具体是怎么做的？

深圳证监局：在私募行业风险凸显、私募监管困局待解的背景下，深圳证监局于2020年8月推动深创投、前海母基金等14家行业头部机构发起设立全国首家由中国证监会派出机构作为业务主管单位指导设立的地方私募行业协会——深圳私募基金业协会，实现了深圳私募行业自律与监管有效衔接的新突破。成立两年以来，协会会员数量增长5.34倍，达至712家（人），普通会员管理基金规模2.14万亿元，普通会员管理基金规模占深圳辖区总管理规模的比重达八成以上。特别会员包括律师事务所、会计师事务所、金融科技公司等，辖区私募行业生态圈基本形成。

一是指导私募协会当好“监管助手”。协助业务主管单位和地方政府做好辖区私募行业自律管理和纠纷协调等工作，开展自查自纠电话通知2200余人次，参与私募机构自律检查近300家，积极开展多渠道多方式的投资者保护

宣传教育工作，切实担负起自律管理职责。

二是指导私募协会当好“服务能手”。累计举办专业培训27期，覆盖11.1万余人次，举办各种形式论坛及座谈会14次，走访620家机构，针对新设私募机构核心人员举办系列培训活动，把好入门合规关，构建覆盖私募机构各层级人员的培训及交流体系，提升行业规范运作意识。

三是指导私募协会做好“发展帮手”，探索建立“白名单”机制，鼓励头部机构做优做强；制定基金合同范本及必备条款，紧盯行业热点痛点问题；联合多家私募机构开展专项调研课题，积极为会员和行业发声；积极接洽各地资源，成功组织三次大型产融对接会，让会员单位的资金和项目实现“引进来”和“走出去”。

随着日常监管的进一步加强，监管压力的进一步传导，央地协作的进一步优化，辖区私募基金风险底数基本厘清，私募行业风险链条得以阻断，辖区黄色机构数量呈持续下降趋势，绿色机构占比由2020年底的58.3%提高到2022年二季度末的86.2%，2022年上半年新增私募投诉举报案件较2021年上半年下降12.3%，上访人次大幅度减少，风险蔓延的势头得到遏制，增量风险得到有效控制，私募基金风险整体趋于收敛。