



2025年6月
植德私募基金月刊

— 植德律师事务所 —

北京 | 上海 | 深圳 | 武汉 | 杭州 | 成都 | 青岛 | 广州 | 香港

Beijing | Shanghai | Shenzhen | Wuhan | Hangzhou | Chengdu | Qingdao | Guangzhou | Hong Kong

目 录

导 读	1
一、私募基金市场新规	4
(一) 中国证监会发布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》	4
(二) 中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意 见》	4
(三) 广东省财政厅印发《广东省政府投资基金管理办法》	5
(四) 辽宁省人民政府办公厅关于印发《辽宁省促进人工智能创新发展实施 方案》的通知	6
(五) 深圳证监局发布《2025 年第 4 期私募基金监管情况通报》	7
二、基金业协会及其他市场动态	9
(一) 湖北设立千亿高速公路发展基金	9
(二) 郑州经开区首支产业创投母基金成功备案	9
(三) 陕西省首支 AIC 股权投资基金注册设立	10
(四) 香港证监会发布《2024-25 年报》	10
三、私募基金涉诉情况及处罚案例	12
(一) 基金业协会处罚案例	12
(二) 中国证监会与地方证监局处罚案例	14
(三) 基金涉诉案例分析	22
特此声明	30
编委会成员:	30

导 读

 私募基金市场新规

1. 6月13日，证监会发布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》，将于10月9日起实施，旨在强化对程序化交易的全过程监管，维护市场秩序与公平。规定共7章37条，涵盖报告、系统接入、主机托管、席位管理、交易监测等内容，明确程序化及高频交易的定义和监管要求，强调信息共享与风险防控，提升监管透明度与有效性。
2. 6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》，提出在更高起点上深化改革、扩大开放，赋能实体经济高质量发展。文件支持深圳开展科技产业金融一体化试点，推动科技企业融资机制优化，支持保险资金依法投资在深设立的私募股权和创投基金，增强深圳在粤港澳大湾区和全国发展中的引擎作用。
3. 6月4日，广东省财政厅印发《广东省政府投资基金管理办法》。政府投资基金可采取母子基金或直投项目方式进行投资。子基金原则上以直投项目（含单项目专项基金）方式进行投资，控制基金层级，防止多层嵌套影响政策目标实现。基金绩效考核重点关注政策目标综合实现情况，不以盈利为主要目的。
4. 6月11日，辽宁省印发《促进人工智能创新发展实施方案》，明确到2027年构建完善的算力基础设施、突破关键技术、培育龙头企业和产业集群。方案提出设立省人工智能发展基金，鼓励股权和创投参与，强化信贷、担保、科技保险支持，推动通过科创债、REITs等多元融资方式，打造优质人工智能产业生态。
5. 6月20日，深圳证监局发布《2025年第4期私募基金监管情况通报》，指出部分私募基金管理人偏离主责主业，从事无关业务、进行利益输送，甚至涉入违法犯罪活动，如销售非合规产品、违规收取费用、出借资质等。《通报》强调，私募基金管理人应坚守职责边界，合规运作，严禁任何损害投资者利益或违法行为。

 基金业协会及其他市场动态

1. 6月6日，湖北省签约首个高速公路发展基金，标志着投融资体制改革取得重大突破。基金采用“1+N”母子基金架构，总规模1000亿元，由湖北交投集团与中金公司联合设立，80%资金投向高速公路建设，预计撬动4000亿元投资。首批资金将用于沪渝、京港澳等国家高速公路改扩建，推动“十三纵九横四环”骨架网建设，助力湖北打造全国通达、全球联通的交通强省新格局。

2. 6月12日，郑州经开区首支产业创投母基金——郑州经开赋豫战新创投母基金完成备案，基金总规模50亿元，采取“直投+子基金”模式，标志着经开区“基金招商”新篇章开启，为区域经济高质量发展注入金融动能。
3. 6月12日，陕西首支完成注册的AIC股权投资基金——“陕西中瀛扶摇壹号”正式设立，聚焦信息技术、智能制造等领域，打造“政策引导+地方资源+银行资本”协同模式。
4. 6月25日，香港证监会发布《2024-25年报》，虚拟资产及代币化产品快速发展，香港推出多只代币化基金和虚拟资产ETF。同时，香港与中东及内地市场互联互通持续深化，港股通累计净流入突破4.35万亿港元。

基金涉诉情况及处罚案例

基金业协会于6月6日公布了对**（厦门）资产管理有限公司、上海**私募基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》；于6月13日公布了对山东**私募基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》；于6月27日公布了对北京****投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》。

北京证监局于2025年6月12、19、26日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对北京**投资管理中心（有限合伙）、**创新创业投资管理有限公司、北京****股权投资基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

上海证监局于2025年6月17日在其官网公布了1份行政处罚决定，对上海***基金销售有限公司处以罚款并责令停止基金服务业务。于2025年6月10、12、16日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对上海**资产管理有限公司、**投资管理（上海）有限公司、上海**投资控股有限公司及程*采取出具警示函行政监管措施。

江苏证监局于2025年6月9、12、19日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对**无锡私募基金管理有限公司、南京**投资管理有限公司、****（南京）私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

浙江证监局于2025年6月16日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对杭州**资产管理有限公司采取出具警示函行政监管措施；对王*采取出具警示函监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。

福州证监局于2025年6月30日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对福州**创业投资有限公司采取出具警示函行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

江西证监局于2025年6月5日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对新余****投资管理企业（有限合伙）采取责令改正的行政监管措施并记入证券期货市场诚信档案。

山东证监局于2025年6月10、11日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对姚**采取出具警示函的行政监管措施，并将相关情况记入证券期货市场诚信档案数据库；对**资本管理有限公司采取责令改正的行政监管措施；对李**采取出具警示函的行政监管措施。

海南证监局于2025年6月13日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对海南**私募证券投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案数据库。

四川证监局于2025年6月6日在其官网公布了2份行政监管措施决定，对四川****股权投资基金管理有限公司、曾*采取出具警示函的行政监督管理措施。

陕西证监局于2025年6月23日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对陕西****私募基金管理有限公司、樊*、薛**采取出具警示函的行政监管措施。

深圳证监局于2025年6月5、18、20、25、27日在其官网公布了6份行政监管措施决定，对深圳****基金管理有限公司、深圳**私募股权投资基金管理有限公司及王*、深圳市****投资管理有限公司、深圳****资产管理有限公司及黄**、成**、深圳****投资基金管理有限公司、****（深圳）资产管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

案例精选

2024年6月11日，上海金融法院对A股权投资基金有限公司诉B资产管理有限公司证券权利确认纠纷案作出（2024）沪74民终459号判决。判决指出，契约型基金原管理人对管理人资格有争议的，新管理人有权向原管理人提起确权之诉；新管理人与基金份额持有人达成合意时取得管理人身份。本刊拟围绕契约型基金管理人身份及相关衍生问题进行探讨和分析。

一、私募基金市场新规

(一) 中国证监会发布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》

6月13日，证监会发布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》（以下简称《管理规定》），明确程序化交易报告要求，加强系统接入、主机托管与席位管理，明确交易监测与风险管理要求，从制度层面加强期货市场程序化交易监管，维护期货交易秩序和市场公平。《管理规定》自2025年10月9日起实施。此次发布的《管理规定》是在总结前期监管实践的基础上，坚持趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展的原则，加强对期货市场程序化交易的全过程监管。

《管理规定》共7章37条，包括总则、报告管理、系统接入管理、主机托管和席位管理、交易监测与风险管理、监督管理、附则。根据总则内容，《管理规定》制定目的是加强期货市场程序化交易监管，规范程序化交易行为，维护期货交易秩序和市场公平。在中华人民共和国境内期货市场的程序化交易相关活动，适用本《管理规定》。《管理规定》明确，程序化交易和高频交易定义、特征，高频交易具体标准由期货交易所制定。从事程序化交易应当遵循公平原则，不得影响期货交易所系统安全和正常交易秩序。期货交易所等单位应当加强程序化交易跨交易所跨市场信息共享和监测监控。对于程序化交易而言，设立报告制度目的在于促使信息从信息优势方向信息劣势方流动，从而降低监管机构与交易者间的信息不对称，加强后续监管的灵活性与适应性。

(二) 中办、国办印发《关于深入推进深圳综合改革试点 深化改革创新扩大开放的意见》

2025年6月10日，为深入推进深圳综合改革试点、深化改革创新扩大开放，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》（下文简称《意见》）。

《意见》部署，统筹推进教育科技人才体制机制一体改革，推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展，建设更高水平开放型经济新体制，健全科学化、精细化、法治化治理模式。

《意见》明确，在更高起点、更高层次、更高目标上深化改革、扩大开放，创造更多可复制、可推广的新鲜经验，更好发挥深圳在粤港澳大湾区建设中的重要引擎作用和在全国一盘棋中的辐射带动作用，为全面建设社会主义现代化国家作出贡献、提供范例。

其中，与基金相关的内容如下：

事项	主要内容
推进金融、技术、数据等赋能实体经济高质量发展	健全金融服务实体经济的激励约束机制。支持深圳开展科技产业金融一体化专项试点。健全科技型企业信贷、知识产权证券化、科技成果和知识产权交易等实践场景和规则体系。优化科技型企业债权和股权融资协同衔接机制。深化绿色金融改革。 支持保险资金依法合规投资在深圳发起设立的主要投向特定领域的私募股权投资基金和创业投资基金。 允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市。

(三) 广东省财政厅印发《广东省政府投资基金管理办法》

2025年6月4日，广东省财政厅印发《广东省政府投资基金管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》提出，政府投资基金可采取母子基金或直投项目方式进行投资。子基金原则上以直投项目（含单项目专项基金）方式进行投资，控制基金层级，防止多层嵌套影响政策目标实现。基金绩效考核重点关注政策目标综合实现情况，不以盈利为主要目的，可不设定内部基准收益率，不以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据，原则上不穿透考核子基金的单个投资项目。

《办法》核心内容如下：

事项	主要内容
明确纳入广东省政府投资基金管理的基金范畴	第二条 本办法所称政府投资基金，是指各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。采取注资国有企业的方式并明确相关资金专项用于对基金出资的，纳入政府投资基金管理。
严格控制区县政府设立政府投资基金	第六条 政府出资设立基金报同级政府批准。地级以上市、横琴粤澳深度合作区设立政府投资基金报省级财政部门备案。县级政府应控制新设政府投资基金，财力较好、具备资源禀赋的县（市、区）如确需发起设立基金的，报所在地级以上市政府批准。除上述情形外，各级党政机关、事业单位不得以财政拨款或自有收入新设基金，已经设立的要按照政府投资基金统一规范管理。
鼓励上下级政府、市县同级政府联合设立	第十四条 省级加强全省政府投资基金统筹管理。省级基金要围绕建设现代化产业体系、培育发展新质生产力等重点领域发挥统筹引导和示范引领作用，搭建强化统筹的基金体系，建立多元稳定投入机

事项	主要内容
基金	制，强化省与市县联动，健全统筹管理机制。省发展改革委同相关部门结合国家及省的发展规划、专项规划、区域规划，制定政府投资基金重点领域投资清单，报省政府批准后印发实施。重点领域投资清单保持相对稳定，结合国家和省有关部署适时更新。各级政府对照重点领域投资清单合理规划本地区政府投资基金。鼓励上下级政府、市县同级政府之间按照市场化原则联合设立基金，形成出资合力。同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立同类基金，但基金可按市场化原则对同一项目集合发力、接续支持。
进一步明确政府投资基金管理人要求	第九条 政府投资基金原则上采取市场化遴选等方式确定符合资质条件的受托管理机构、基金管理人及托管银行，设立公司制、有限合伙制或契约制等实体，做到所有权、管理权、托管权分立。基金管理人需具备与基金运作相适应的专业能力、投资能力和管理能力，具有股权投资或相关基金管理经验，具有符合要求的投资管理业绩。受托管理机构及托管银行需具备相关业务资质，最近三年内保持良好的财务状况，没有受过行政主管部门或司法机关重大处罚的不良记录。
拓宽政府退出路径	第十二条 政府出资从投资基金退出时，按照章程或合伙协议约定的条件退出；没有约定的，可经依法依规进行评估后，通过在区域性股权市场开展私募股权份额转让、并购等市场化方式确定转让价格。
进一步明确政府投资基金资金回收与处置规则	第十三条 政府投资基金存续期届满后，在出资人监督下组织清算，归属政府出资部分的本金和收益按照财政预算和国库管理制度有关规定及时足额上缴国库。经清算后仍有未变现资产的，鼓励分类采取现状分配、划转指定机构代持等方式予以处置。注资国有企业方式设立政府投资基金的，回收的本金以及在扣除税费等相关成本及上交国有资本经营收益后的净收益，原则上优先用于滚动投资或落实党委、政府部署的其他政策性任务，具体用途由有关企业按程序报同级财政部门和业务主管部门审批。
明确政府投资基金管理费需“依据基金考核评价结果”拨付	第二十三条 政府投资基金管理费用按照市场化原则协商确定，依据基金考核评价结果情况予以核定拨付。基金管理费一般应以实缴出资或实际投资金额为计费基础，合理确定计提标准。基金管理费从基金收益或利息中支付，原则上不允许在本金中列支，如基金暂未产生收益或利息，可先从本金中预支，待基金产生收益或利息后补回。

(四) 辽宁省人民政府办公厅关于印发《辽宁省促进人工智能创新发展实施方案》的通知

人工智能是新一轮科技革命和产业变革的重要驱动力量，将对经济社会发展

产生深远影响。为贯彻落实习近平总书记关于东北、辽宁振兴以及人工智能发展和治理的重要讲话精神，促进辽宁省人工智能产业高质量发展，全面赋能各行各业，建立“1+N+X”体系，按照省委、省政府工作要求，结合辽宁省实际，2025年6月11日，辽宁省人民政府办公厅关于印发《辽宁省促进人工智能创新发展实施方案》的通知（以下简称《实施方案》）。

《实施方案》提出辽宁省人工智能产业创新发展的总体目标：到2027年底，全省算力基础设施建设体系基本形成，实现5000P以上算力规模；攻克关键技术100项以上；培育规模以上企业300家以上，培育5家以上行业龙头骨干企业，培育8个主导产业集群；力争培育5个以上具有重要影响力的垂直行业大模型；创建一批高质量行业数据集；打造100个以上可复制推广的标杆应用场景，发布200个以上融合示范案例。

《实施方案》提出五方面21条工作措施，其中与基金相关的内容如下：

事项	主要内容
构建优质产业生态	创新投资融资模式。加大对人工智能企业的融资担保力度，引导银行业金融机构提供信贷支持。设立省人工智能发展基金，引进股权投资、创业投资，壮大耐心资本，引导科技保险、产业保险加强支持。鼓励市场主体通过发行科技创新债、基础设施不动产投资信托基金等方式募集资金。（责任单位：省发展改革委、省财政厅、省国资委、省科技厅、省金融管理局）

(五) 深圳证监局发布《2025年第4期私募基金监管情况通报》

2025年6月20日，深圳证监局发布《2025年第4期私募基金监管情况通报》（以下简称《通报》）。《通报》指出，近年来，深圳证监局在日常监管中发现，辖区少数私募基金管理人从事与私募基金管理相冲突或无关的业务，有的私募基金管理人利用在管私募基金进行利益输送，损害投资者合法权益，还有的私募基金管理人利用其资质实施或配合开展违法犯罪活动。发生上述情形的核心原因在于，相关人员合规意识淡漠，将私募基金管理人视同为一般企业，为追求经济利益主动偏离或者放弃主责主业，个别机构甚至沦为犯罪工具。

《通报》披露的典型问题一是从事与私募基金管理无关的业务，比如管理人销售伪金交所产品，收取咨询顾问费；私募机构为债券发行人提供咨询服务，对接金融机构资金，协助促成债券成交，并收取咨询费；对外提供居间服务，私募机构主要收入来自实控人通过自媒体销售“投资课程”，以及以关联方或公司名义向证券公司、期货公司推荐客户获取返佣；协助非公司员工获取

基金从业资格；在办公场地内从事易经算命知识付费、修订家谱等与私募基金管理无关的业务。

典型问题二是利用在管私募基金进行利益输送。比如运作在管基金为他人指定的债券提供流动性支持，管理人通过关联方收取高额资金成本；向在管基金收取大额“顾问费”，且未向投资者披露；向投资标的收取咨询服务费，但未纳入基金财产；运作在管基金与高管自有资金进行“高买低卖”交易。典型问题三是利用管理人资质从事违法犯罪活动。比如设立大量未备案有限合伙企业公开募集资金；出借、出卖管理人资质，为不法分子非法吸收公众存款提供便利；实控人控制本公司私募基金账户实施市场操纵；利用私募基金开展场外配资；参与非法经营活动等。

深圳证监局指出，私募基金管理人应当聚焦主责主业，谨慎勤勉履行职责，不得直接或间接从事与私募基金管理相冲突或者无关的业务，更不得利用私募基金开展利益输送、从事违法犯罪活动。

二、基金业协会及其他市场动态

(一) 湖北设立千亿高速公路发展基金

2025年6月6日，湖北省首个高速公路发展基金签约，这是湖北省高速公路投融资体制改革的重大突破，以九州通融打造九州通衢，为湖北交通强省战略注入强劲新动能。

湖北省高速公路发展基金采用“1+N”母子基金架构，总规模1000亿元。母基金规模为300亿元，其中省财政出资100亿元、湖北交投集团出资200亿元。该基金由湖北交投集团主导发起，联合中金公司共同设立，基金总规模的80%将用于湖北高速公路项目建设，预计可撬动基础设施投资4000亿元。20%投资于交通关联产业、战略性新兴产业和未来产业。

2025年，湖北省高速公路续建、计划开工和谋划项目71个，总里程4213公里，总投资7992亿元。湖北省高速公路发展基金首批资金重点用于推进沪渝、福银、京港澳、二广等国家高速公路改扩建，让汉襄宜“金三角”主干道全线扩容提质，为打通中部省际高速大通道送来及时雨。同时，围绕湖北支点建设战略部署，以资本的汇集汇聚，打造湖北“十三纵九横四环”高速公路骨架网，助力湖北高速公路超1.2万公里，构筑“铁水公空”互联互通，加快形成湖北支撑中部、辐射全国、联通世界的开放格局，塑造九州通衢新优势。

(二) 郑州经开区首支产业创投母基金成功备案

2025年6月12日，郑州经开区首支产业创投母基金—郑州经开赋豫战新创投母基金合伙企业(有限合伙)在中国证券投资基金业协会成功备案。该基金由郑州经开资本集团有限公司联合河南国有资本运营集团有限公司共同组建，河南国有资本运营集团私募基金管理有限公司作为基金管理人。基金总规模为50亿元，期限为10年(7年投资期+3年退出期)，首期注册规模5亿元。

自区属国有企业重组整合以来，郑州经开资本集团有限公司深入贯彻落实省、市、区设立战新产业母基金的战略部署，加快形成集约集聚、协同高效、特色突出的产业集群。此次落地的郑州经开赋豫战略新创投母基金采取“直投+设立子基金”的方式进行投资，重点投资于新能源及智能网联汽车、高端智能装备制造、生物医药大健康、智慧物流、新一代信息技术、国际贸易、新消费、新材料等领域。

该基金的成功备案，将开启郑州经开区“基金招商”的新篇章，同时也将进一步完善我区的金融生态体系，提升区域经济的竞争力和抗风险能力，为经

开区经济高质量发展奠定坚实基础。

(三) 陕西省首支 AIC 股权投资基金注册设立

2025年6月12日，西安市创新投资基金与中银金融资产投资有限公司等合作设立的“陕西中瀛扶摇壹号股权投资合伙企业（有限合伙）”取得营业执照，这是AIC股权投资扩大试点后，陕西省首支完成工商注册、成功设立的AIC股权投资基金。

该基金总规模4亿元，主要聚焦新一代信息技术、未来空间、智能制造三大领域，由省市两级政府引导基金、中银金融资产投资有限公司以及本地知名孵化投资机构光子先导院、中科创星共同发起设立，由中银资本私募基金管理（北京）有限公司作为管理人，构建了“国家政策引导+地方资源深耕+银行资本赋能”的高效协同新模式，致力于成为引金融活水滋润硬科技沃土标杆案例。此次基金的成功设立，是西安财金践行中央金融工作会议精神、积极响应AIC试点扩围政策、不断创新金融服务的重要举措，跑出了央地金融机构优势互补、强强联动的合作“加速度”，将进一步发挥创业投资支持科技创新的重要作用，以耐心资本赋能新质生产力发展，为西安区域科技创新中心建设注入强劲金融动能。

下一步，西安财金将继续抢抓AIC股权投资扩大试点机遇，坚持投早、投小、投长期、投硬科技，引更多金融活水浇灌西安科创绿洲，为本地科技型企业提供多元化、全生命周期综合金融服务，助力秦创原创新驱动平台建设和实体经济高质量发展。

(四) 香港证监会发布《2024-25 年报》

2025年6月25日，香港证券及期货事务监察委员会（以下简称香港证监会）发布《2024-25 年报》（以下简称《报告》），指出在创新发展及内联外通的推动下，香港资本市场在过去一年展现长足的进步，集资与交易活动显著提升。

《报告》显示，虚拟资产及证券代币化在过去一年加速发展，驱动香港向金融枢纽的目标快速进发。受惠于去年推出的改革措施，新股上市及二级市场交投回升，香港再次跻身全球顶级集资平台。另外，即使在复杂多变的国际局势下，香港与内地和国际市场的联系仍能持续加强。

在创新方面，《报告》指出，香港证监会上季度认可了亚太区首批三只容许散户投资的代币化货币市场基金，为代币化市场的规模化发展迈出重要一步。截至3月底，这些基金的管理资产总值达7.36亿港元。《报告》称，香港证

监会今年初发布“ASPIRe”路线图，旨在推动香港虚拟资产生态系统发展，其后准许了两只虚拟资产交易所买卖基金（ETF）进行质押，开创亚太区先河。同时，六只于香港上市的虚拟资产现货ETF自去年4月推出以来，总市值飙升了95%，日均成交额上升16%。在虚拟资产交易平台方面，香港证监会向11家机构发出牌照。《报告》表示，近期香港与中东地区加强联系，进一步加强其作为亚洲领先资本中介人的角色。两只在沙特交易所跨境上市的香港ETF，现已成为当地规模最大的ETF，截至5月总市值达145亿港元（约合18.6亿美元）。此外，2023年底起在香港上市的亚洲首只沙特ETF，其联接ETF自2024年中起在内地交易所跨境上市，目前规模已达主ETF市值的17%。《报告》指出，内地与香港的互联互通亦持续深化。截至5月，港股通累计净资金流入突破4.35万亿港元，南向交易额占香港市场成交额的比例达22.5%。

三、私募基金涉诉情况及处罚案例

(一) 基金业协会处罚案例

1. **（厦门）资产管理有限公司

基金业协会于2025年6月6日公布了对**（厦门）资产管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕89号）。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕89号）		
委托不具有基金销售业务资格的机构从事资金募集活动	《私募基金监管办法》第二条	进行公开谴责。
专业投资者资产证明文件不符合规定	《证券期货投资者适当性管理办法》第八条	
未严格执行投资决策等内部制度	《私募投资基金管理人内部控制指引》第五条	

2. 上海**私募基金管理有限公司

基金业协会于2025年6月6日公布了对上海**私募基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕85号）。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕85号）		
未履行诚实信用、谨慎勤勉义务	《私募基金监管办法》第四条	撤销管理人登记

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
未按规定进行信息报送	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》第二十条、第二十一条；《私募投资基金登记备案办法》第四十七条	
未按规定妥善保管材料	《私募投资基金管理人内部控制指引》第二十六条	

3. 山东**私募基金管理有限公司

基金业协会于2025年6月13日公布了对山东**私募基金管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕92号）。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕92号）		
从业人员存在引导个别投资者重新进行风险识别能力和风险承担能力评估、调整评估结果的情形。	《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》第二十七条第二项	进行公开谴责

4. 北京****投资管理有限公司

基金业协会于2025年6月27日公布了对北京****投资管理有限公司作出的《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕104号）。

该机构的具体违法违规情形如下：

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
《纪律处分决定书》（中基协处分〔2025〕85号）		
未规范履行投资者适当性管理义务	《私募投资基金募集行为管理办法》第六条	进行警告

违法违规情况	违法违规依据	处罚结果
未妥善保存基金相关材料	《私募投资基金募集行为管理办法》第十一条；《私募投资基金信息披露管理办法》第二十一条	
内部控制不完善	《私募投资基金管理人内部控制指引》第六条、第十五条	

(二) 中国证监会与地方证监局处罚案例

1. 北京证监局

北京证监局于2025年6月12、19、26日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对北京**投资管理中心（有限合伙）、**创新创业投资管理有限公司、北京****股权投资基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2025〕114号		
管理、运用私募基金财产,未能恪尽职守地履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对北京**投资管理中心（有限合伙）采取出具警示函的行政监管措施。
〔2025〕120号		
一、管理的私募基金募集完毕后未根据基金业协会的规定办理基金备案手续； 二、未对私募基金进行风险评级； 三、私募基金未由基金托管人托管,且未对相关事项另行约定； 四、利用基金财产或者职务之便,为本公司牟取利益。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条、第十七条、第二十一条、第二十三条第（三）项	对**创新创业投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
〔2025〕121号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、向合格投资者之外的个人募集资金； 二、向投资者承诺收益； 三、委托不具有基金销售业务资格的单位或者个人从事资金募集活动。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第十四条、第十五条；《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第一款第（八）项	对北京****股权投资基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

2. 上海证监局

上海证监局于2025年6月17日在其官网公布了1份行政处罚决定，对上海***基金销售有限公司处以罚款并责令停止基金服务业务。于2025年6月10、12、16日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对上海**资产管理有限公司、**投资管理（上海）有限公司、上海**投资控股有限公司及程*采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
沪〔2025〕11号		
公司未采取措施恢复基金销售系统及灾难备份系统，纠正违法行为，消除危害后果，情节严重。	《基金法》第一百零七条	对上海***基金销售有限公司处以三十万元罚款，并责令停止基金服务业务。
沪证监决〔2025〕116号		
未切实履行主动管理职责，未尽谨慎勤勉义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对上海**资产管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
沪证监决〔2025〕122号		
将所管理基金的部分投资管理权限让渡给他人，未履行诚实信用、谨慎勤勉义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对**投资管理（上海）有限公司采取出具警示函行政监管措施。
沪证监决〔2025〕125号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、代持自然人投资者的基金份额，未履行诚实信用、谨慎勤勉义务； 二、程*作为公司法定代表人、执行董事、总经理，在履职过程中，未恪守职业道德和行为规范，对公司违规行为负有责任。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二款	对上海**投资控股有限公司及程*采取出具警示函行政监管措施。

3. 江苏证监局

江苏证监局于2025年6月9、12、19日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对**无锡私募基金管理有限公司、南京**投资管理有限公司、****（南京）私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2025〕75号		
管理未备案私募基金	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条	对**无锡私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
〔2025〕76号		
未按合同约定向投资者披露信息。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条	对南京**投资管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。
〔2025〕79号		
一、未按照合同约定向投资者信息披露； 二、未妥善保存投资者适当性管理等资料。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十四条、第二十六条	对****（南京）私募基金管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。

4. 浙江证监局

浙江证监局于2025年6月16日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对杭州**资产管理有限公司采取出具警示函行政监管措施；对王*采取出具警示函监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、管理的部分基金投资范围不符合基金合同约定； 二、向托管人提供非实际履行的投资协议。 三、王*为公司时任总经理，未勤勉谨慎履行相关职责与义务，对公司上述问题负有主要责任	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条第一款第八项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十三条第九项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第二款	对杭州**资产管理有限公司采取出具警示函行政监管措施。 对王*采取出具警示函监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。

5. 福州证监局

福州证监局于2025年6月30日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对福州**创业投资有限公司采取出具警示函行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
未根据中国证券投资基金业协会的规定及时更新从业人员相关信息，专职员工少于5人。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第二十五条第一款	对福州**创业投资有限公司采取出具警示函行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

6. 江西证监局

江西证监局于2025年6月5日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对对新余****投资管理企业（有限合伙）采取责令改正的行政监管措施并记入证券期货市场诚信档案。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2025〕9号		
一、投资者风险测评问卷、基金合同等填写不规范； 二、投资者资产证明材料缺失； 三、向非合格投资者募集资金； 四、未按基金合同约定向投资者披露信息。	《私募投资基金监督管理条例》第三十一条第一款； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第十二条第一款、第二十四条、第二十六条	对新余****投资管理企业（有限合伙）采取责令改正的行政监管措施并记入证券期货市场诚信档案。

7. 山东证监局

山东证监局于2025年6月10、11日在其官网公布了3份行政监管措施决定，对姚**采取出具警示函的行政监管措施，并将相关情况记入证券期货市场诚信档案数据库；对**资本管理有限公司采取责令改正的行政监管措施；对李**采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政监管措施决定书〔2025〕37号		
作为从业人员，通过员工跟投及基金份额代持的形式为不合格投资者提供满足合格投资者要求的便利。	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条第一款第一项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第二款	对姚**采取出具警示函的行政监管措施，并将相关情况记入证券期货市场诚信档案数据库。
行政监管措施决定书〔2025〕45、46号		
一、以虚假、片面、夸大等方式进行宣传推介，向投资者承诺保本保收益； 二、委托不具有基金销售业务资格的单位和个人从事私募基金募集活动； 三、未严格履行风险揭示程序，未审慎核验投资者出具的收入证明文件的真实性，未与部分投资者签订私募基金合同； 四、挪用私募基金财产，开展资金池业务； 五、未完整妥善保管私募基金投资者适当性管理资料以及私募基金投资交易记录、基金投资运作、决策过程性与交易性	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条、第九条、第十二条； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第十五条、第十六条、第二十条、第二十三条、第二十四条、第二十五条、第二十六条； 《私募投资基金监督管理条例》第三条、第十九条、第二十条、第三十条、第三十一条、第三十二条； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第三十三	对**资本管理有限公司采取责令改正的行政监管措施，在收到本决定书之日起30日内提交书面整改报告； 对李**采取出具警示函的行政监管措施。

违规行为	处罚依据	处罚结果
指令性文件，未按要求向投资者进行信息披露，未在中国证券投资基金业协会及时填报并定期更新管理人从业人员的有关信息，向我局报送的材料存在虚假记载。 六、李**作为公司时任法定代表人、董事长，未谨慎勤勉履行相关责任与义务，对上述问题负有主要责任。	条	

8. 海南证监局

海南证监局于2025年6月13日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对海南**私募证券投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案数据库。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2025〕16号		
一、公司管理的私募基金间存在互投的情况，但未建立健全关联交易管理制度，未规范关联交易审批程序。 二、公司向合格投资者之外的个人募集资金。	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第十一条、第六条第一款第一项； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条第一款、第十四条。	对海南**私募证券投资基金管理有限公司采取责令改正的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案数据库。

9. 四川证监局

四川证监局于2025年6月6日在其官网公布了2份行政监管措施决定，对四川****股权投资基金管理有限公司、曾*采取出具警示函的行政监督管理措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
〔2025〕36号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、部分基金产品未按规定办理备案手续； 二、从事与私募基金管理无关的业务； 三、未建立从业人员投资申报、登记、审查、处置等管理制度； 四、未按规定程序收集部分投资者资产证明，未认真履行谨慎勤勉义务； 五、曾*作为公司法定代表人、执行董事、总经理，未能尽职尽责。	《私募投资基金监督管理条例》第三条第三款、第二十六条第二款、第四十条第二款； 《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款、第四条第二款； 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	对四川****股权投资基金管理有限公司、曾*采取出具警示函的行政监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案；

10. 陕西证监局

陕西证监局于2025年6月23日在其官网公布了1份行政监管措施决定，对陕西****私募基金管理有限公司、樊*、薛**采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
陕证监措施字〔2025〕18号		
一、从事通道业务，未勤勉尽责履行管理人职责； 二、部分基金投资管理不规范； 三、未及时履行管理人信息变更手续； 四、董事长兼总经理樊*负责日常经营管理，合规风控负责人薛**负责合规风控工作，对上述违规问题负有主要责任。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第二十五条第一款	对陕西****私募基金管理有限公司、樊*、薛**采取出具警示函的行政监管措施。

11. 深圳证监局

深圳证监局于2025年6月5、18、20、25、27日在其官网公布了6份行政监管措施决定，对深圳****基金管理有限公司、深圳**私募股权投资基金管理有限公司及王*、深圳市****投资管理有限公司、深圳****资产管理有限公司及黄**、成**、深圳****投资基金管理有限公司、****（深圳）资产管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。具体情况如下：

违规行为	处罚依据	处罚结果
行政监管措施决定书〔2025〕81号		
在从事私募基金业务活动中，存在从事与私募基金管理无关业务的情形。	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第四条	对深圳****基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2025〕37号		
一、在部分产品尚未完成工商变更及未在中国证券投资基金业协会变更管理人、个别产品未在中国证券投资基金业协会完成变更管理人的情况下已开始实际履行管理人职权，未独立开展投资决策，说明未履行谨慎勤勉义务； 二、未按合同约定向投资者进行信息披露。 三、王*负责深圳**私募股权投资基金管理有限公司日常经营管理、信息披露、投资运作等工作，作为私募基金从业人员，未恪守相关行为规范。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十四条； 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条第一款第（八）项	对深圳**私募股权投资基金管理有限公司、王*采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2025〕83号		
一、募集完毕后未办理基金备案手续； 二、未妥善留存部分私募基金投资者适当性管理材料的。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条第一款、第二十六条	对深圳市****投资管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2025〕85号		
一、未确认投资者是否知悉信息披露查询账号，未履行谨慎勤勉义务； 二、未按基金合同约定向投资者披露可能影响投资者权益的重大信息； 三、未妥善保存部分投资者适当性管理相关资料。 四、黄**、成**负责深圳****资产管理有限公司日常经营管理、信息披露、投资运作等工作，作为私募基金从业人员，未恪守相关行为规范。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条、第二十四条、第二十六条； 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第九条第一款第（八）项	对深圳****资产管理有限公司、黄**、成**采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2025〕84号		

违规行为	处罚依据	处罚结果
一、未独立开展投资决策，未履行谨慎勤勉义务； 二、基金募集完成后未在中国证券投资基金业协会办理备案手续； 三、未妥善保存部分投资者适当性管理材料。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款、第八条第一款、第二十六条	对深圳****投资基金管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。
行政监管措施决定书〔2025〕87号		
未独立开展投资决策，未履行谨慎勤勉义务。	《私募投资基金监督管理暂行办法》第四条第一款	对****（深圳）资产管理有限公司采取出具警示函的行政监管措施。

(三) 基金涉诉案例分析

2022年9月15日，上海金融法院对华**等与王**等其他合同纠纷案作出(2022)沪74民终194号判决。判决指出，王**作为契约型基金的唯一委托人、份额持有人及受益人，在托管人辅助下进行的自力清算合法有效，清算分配后，其作为基金财产的所有权人有权直接提起对底层债务人的给付之诉。

本案基本事实

本案基本事实主要如下：

2017年7月25日，案外人嘉禾XX公司（甲方）与明索公司（乙方）、张**（丙方）、华**（丁方）、杨*（戊方）、厚禧资产（己方）签订《投资框架协议》，约定：甲方拟成立嘉禾高精尖装备制造私募基金（下称“嘉禾基金”或“基金”）或引进投资者投资乙方，丙、丁、戊、己方系乙方股东。投资期2年，期限届满之日，甲方有权要求丙、丁、戊、己方（下称“回购义务人”）回购甲方持有的乙方全部或部分新增股份。第二条约定：2.1，如乙方及回购义务人发生以下任一情况，回购义务人同意，甲方有权要求回购义务人根据本协议第2.2条约定以其持有乙方的股份比例溢价回购甲方本次新增认购股份。2.1.1，本协议第1.3条约定的投资期限届满的。2.2，股份回购价款，本协议约定的股份回购价款包含甲方本次投资总额即5,000万元（以实际出资金额为准）与相应溢价之和。第十六条约定：本协议所称甲方指嘉禾XX公司作为基金管理人发起的嘉禾基金，本协议由基金管理人代为签署。

2017年7月25日，嘉禾XX公司（乙方、债权人）与张**、华**（甲方、保证人）签订《保证合同》，约定：张**、华**作为保证人为签署投资框架协议项下债务人之间股份回购义务及股份回购价款支付义务向债权人提供无限连带责任保证。

2017年8月3日，王**（基金委托人）与基金管理人嘉禾XX公司、基金托管人中信证券签订《基金合同》，约定：王**认购300万元嘉禾基金份额，基金的存续期限为自基金成立之日起2年。第十二条约定：本基金主要通过股权投资方式投资于明索公司。第二十三条约定：（二）基金合同应当终止的情形：1.基金存续期限届满而未延期。（三）基金管理人需自基金合同终止事由发生之日起15个工作日内发起基金清算程序，由基金管理人和基金托管人组织成立清算小组。（四）基金财产清算程序包括：清算小组对基金资产进行清理和确认、对基金资产进行估价、基金管理人负责对基金资产进行变现、基金管理人负责制作清算报告、参加与基金财产有关的民事诉讼或仲裁、将清算报告报送金融监管部门、将基金清算结果通知基金委托人、进行基金剩余资产的分配。（六）1、除本合同另有约定外，基金财产按下列顺序清偿：（1）支付清算费用；（2）交纳所欠税款；（3）清偿基金债务；（4）按基金委托人持有的基金份额比例进行分配。基金财产未按前款（1）-（3）项规定清偿前，不分配给基金委托人。2、除本合同各方当事人另有约定外，基金财产分配采取现金方式。基金托管人根据基金管理人的指令将基金财产划至指定账户。后王**向嘉禾基金一期募集账户转账300万元用于认购基金份额。嘉禾基金一期向明索公司支付投资款279万元，后办理增资手续，显示新增股本中嘉禾基金一期出资227384元。

2019年，嘉禾公司法定代表人李某因构成非法吸收公众存款罪被判处有期徒刑，嘉禾公司被撤销管理人登记。2021年，明索公司因未履行信披义务被上海XX中心终止挂牌。

王**向法院起诉要求判令《投资框架协议》于2021年9月7日解除，判令明索公司向王**返还投资款本金279万元及资金占用费，判令明索公司限期申请增资变更登记；如不能支持，则由张**、华**、杨*共同向王*支付股权回购价款及红利款，由张**、华**承担连带责任等。

基金托管人中信证券作出情况说明，称“王**”为嘉禾基金一期的唯一份额持有人，对于由该投资人代表基金资产发起诉讼无异议。经核实该基金不存在需要代缴的税费，也无应付的管理费、托管费、行政服务费。

本案经上海市金山区人民法院作出（2022）沪0116民初11591号判决，判令张**、华**、杨*应于判决生效之日起十日内支付王**股份回购款309.69万元；二、张**、华**应于判决生效之日起十日内支付王**自2019年11月29

日起，以 279 万元为基数按照年利率 11% 计算至实际清偿日止的收益；三、驳回王**的其余诉讼请求。宣判后，被告张**、华**、杨*提起上诉。

争议焦点

本案的争议焦点主要为：

1. 王**是否为本案适格原告？
2. 张**、华**、杨*应分别承担何种责任？

本案法院判决

上海金融法院作出（2022）沪 74 民终 194 号民事判决，撤销上海市金山区人民法院维持（2021）沪 0116 民初 11591 号民事判决第二项，撤销第一项、第三项；判决上诉人张**、华**、杨*应于本判决生效之日起十日内分别向被上诉人王**支付股份回购款 2,692,778.95 元、293,636.37 元、73,409.09 元；四、上诉人张**对上诉人华**、杨*的上述第三项付款义务承担连带清偿责任，上诉人张**履行保证责任后，有权向上诉人华**、杨*追偿；五、上诉人华**对上诉人张**、杨*的上述第三项付款义务承担连带清偿责任，上诉人华**履行保证责任后，有权向上诉人张**、杨*追偿；六、驳回被上诉人王**的其余诉讼请求。二审法院裁判理由如下：

关于争议焦点一：

王**系“嘉禾基金一期”的唯一份额持有人。作为一审原告，王**诉请要求张**、华**、杨*直接向自己履行给付义务。可见，其在本案中提起的并非是基于基金份额持有人身份的派生诉讼，而是以自身为权利主体的直接诉讼。综合已查明的事实，本院认为，王**应为本案适格原告。

首先，本案所涉为契约型私募基金，王**与嘉禾 XX 公司间的法律关系符合信托法律关系的基本特征。根据《基金合同》约定，嘉禾 XX 公司以取得管理费及业绩报酬为目的，接受王**的委托，为了委托人的利益，以自身名义

对王**的投资财产进行独立的管理和运用。嘉禾 XX 公司负有勤勉尽责、诚实信用管理基金财产的信义义务。基金财产具有独立性，与管理人嘉禾 XX 公司的固有财产互相区隔，由托管人中信证券进行保管。上述约定，体现了信托法律关系中，信托财产独立、受托人以自己名义管理信托财产、投资人承担有限责任等基本特点，故可参照信托法的原则和相关规定确定当事人间的权利义务关系。

其次，在管理人不能履责的情况下，王有权解任管理人，进行自力救济。**

1.本案《基金合同》已经终止。《基金合同》第二十三条第二款约定，本合同应当终止的情形包括：约定的基金存续期间届满而未延期；基金管理人丧失基金管理人资格；基金份额持有人大会决定终止等。“嘉禾基金一期”成立于2017年8月30日，至2019年8月29日约定的两年投资期限已经届满。此外，嘉禾 XX 公司亦于2019年5月10日被中国 XX 协会注销登记，丧失基金人管理资格。《基金合同》约定的终止事由已发生，“嘉禾基金一期”依约已经终止。**2.基金管理人嘉禾 XX 公司未能依约履行清算职责。**根据《基金合同》第二十三条第三款的约定，嘉禾 XX 公司本应自基金合同终止事由发生之日起15个工作日内发起基金清算程序，由管理人嘉禾 XX 公司及托管人中信证券组成清算小组，开展清算工作。但由于嘉禾 XX 公司的法定代表人及相关工作人员因涉及刑事犯罪被羁押，公司经营异常，无法继续履行管理职责，导致基金清算一直未能正常进行。**3.在此情况下，王**有权解任管理人，进行自力救济。**法律及《基金合同》对于管理人无法履责时应如何进行清算均无明确规定。对此，以不损害第三人利益为前提，应当允许基金投资人进行自力救济。本案中，王**系“嘉禾基金一期”的唯一委托人、份额持有人及受益人，参照《中华人民共和国信托法》第五十条的规定，其有权解除与嘉禾 XX 公司间的信托法律关系。二审中，王**分别于2022年3月2日向嘉禾 XX 公司寄送《解除基金合同决议书》、并于2022年5月30日作出《份额持有人大会决议》，上述行为应视为对管理人嘉禾 XX 公司的解任、以及对解任的再次确认。因王**是唯一的基金份额持有人，无论其以份额持有人大会决议形式作出解任决定，还是以唯一投资者的身份直接通知解任，均产生同样的法律效果，其解任行为合法有效，嘉禾 XX 公司不再担任管理人。

再次，王在托管人辅助下进行的自力清算合法有效，清算分配后，其作为基金财产的所有权人有权提起本案诉讼。**

1.王可以与托管人合作，进行自力清算。**基金清算的目的在于，在基金终止后，清理债权债务，并向份额持有人分配剩余财产。无论清算由何人进行，只要在事实上完成了债务清偿及剩余财产分配，就应当认为清算已经完毕。虽然通常情况下，投资人一般会依赖基金管理人提供的专业服务来完成清算，但管理人的参与并非清算的必要条件。当管理人无法正常履责，而基金财产和债务又相对简单，无需另行聘请管理人进行清理时，投资人完全可以在托管人的辅助下，自行完成基金清算。本案即属于该种情形。故张**、华**、杨*、明索公司认为即便嘉禾

XX 公司无法履职，王**也应另行更换新的管理人才能进行清算的主张，于法无据，本院不予采信。2. 本案中，“嘉禾基金一期”已完成的清算合法有效。根据法律规定及《基金合同》约定，基金财产应在清偿债务后，方可向投资人分配剩余资产。（1）关于债务清偿。经托管人确认，基金不存在需要代缴的税费，也无其他应付的管理费、托管费、行政服务费。也即，应付债务已清偿完毕。（2）关于剩余财产分配。“嘉禾基金一期”投资标的单一，仅为明索公司的股权。由于该资产在清算时无法实现退出变现，经投资人与托管人协商一致，托管人在分配现金资产 722.04 元的同时，将股权资产以原状分配的形式分配给唯一的投资人王**，于法不悖，可予准许。综上，本次清算程序合法，结果正当，中信证券出具的《清盘报告》具有法律效力。3. 清算完成后，王**即成为“嘉禾基金一期”持有的明索公司股权的实际所有人，有权承继嘉禾 XX 公司在《投资框架协议》及《保证合同》项下的全部债权债务。但该种股东身份的变动，尚需通知明索公司，方对后者发生效力。此项通知义务，通过本案诉讼，应视为已经履行。故王**有权以自身名义，起诉张**、华**、杨*，要求其承担给付义务。

关于争议焦点二：

首先，关于张**、华**、杨*各自应承担的回购义务范围。根据《投资框架协议》第 2.1 条的约定，张**（持股 8,070,000 股，持股比例 66.03%）、华**（持股 880,000 股，持股比例 7.2%）、杨*（持股 220,000 股，持股比例 1.8%）、厚禧资产（持股 111,112 股，持股比例 0.91%）均应以其当时持有明索公司的股份比例溢价回购嘉禾 XX 公司本次新增认购股份。本案项下应支付的回购款总额为 3,096,900 元，根据张**、华**、杨*各自持有的明索公司股权比例折算，三上诉人应分别向王**支付回购款 2,692,778.95 元、293,636.37 元、73,409.09 元。王**未就厚禧资产的回购义务提起诉讼，系其对自身诉讼权利的处分，于法不悖，本院予以确认。一审法院未能区分各上诉人依约应承担的回购义务比例，判令张**、华**、杨*共同支付全部回购款 3,096,900 元，有所不当，本院予以纠正。

其次，关于张**、华**应承担的保证担保责任。根据《保证合同》约定，张**、华**应为《投资框架协议》项下债务人的股份回购义务及股份回购价款支付义务提供无限连带责任保证。据此，张**应就华**及杨*的回购款支付义务承担连带责任保证，华**应就张**及杨*的回购款支付义务承担连带责任保证。二保证人履行连带清偿义务后，有权向各自的主债务人进行追偿。王**未在本案中主张张**、华**对厚禧资产应承担的保证担保责任，于法不悖，本院予以准许。

再次，关于张**、华**应承担的红利款补足义务。根据《投资框架协议》，在嘉禾 XX 公司投资期限内，其所持有的明索公司新增认购股份享有以实际

投资额为基数，按照年利率 11%计算的固定比例分红权，张**、华**对嘉禾 XX 公司应获得的分红金额承担补足义务。上述约定的分红款实为嘉禾 XX 公司有权主张的固定投资收益，张**、华**自愿对此承担补足义务，合法有效。在明索公司无可分配利润的情况下，应由张**、华**向王**进行支付。该投资收益应自投资起算日起计算至投资收回之日止，而不应仅限于双方约定的二年投资期限。约定投资期限届满后，各回购义务人未能按约足额支付回购款的，上述收益仍应持续计付。故本院对张**、华**、杨*就红利款支付截止时间提出的上诉理由不予采纳。

综上，上海金融法院认定王**具有诉讼主体资格，诉讼请求具有请求权基础，作出以上判决。

植德分析

实践中往往存在当基金管理人怠于向目标公司主张权利时，基金投资者试图突破私募基金与其投资的目标公司之间合同的相对性，直接向目标公司主张权利的情形。现有的法律框架下，存在债权人代位之诉、公司股东或合伙人派生诉讼等路径。但债权人代位权纠纷的行使条件为债权人所持债权的先行确定，嵌套诉讼将增加诉讼难度、延缓诉讼的进程，无法及时保全底层债务人的资产。公司股东或合伙人派生诉讼则适用于公司型私募基金和合伙制私募基金，而契约型私募基金投资人，由于法律关系有异，无法提起以上诉讼。

本案判决基于契约型基金的特性，认可基金唯一投资人向目标公司行使债权的请求权基础，直击契约型基金投资人在管理人长期缺位下难以突破合同相对性、直接主张底层债权的痛点，对投资人追回投资款的路径开拓具有借鉴意义。

针对本案的司法判决，我们将围绕以下方面进行分析，以供参考：

（一）契约型私募基金具有信托属性，投资人基于委托人介入权或基金财产所有权直接行使基金财产相关权利存在障碍。

契约型《基金合同》中往往约定，管理人为取得管理费和业绩报酬，接受投资人委托，为了委托人的利益，以自身名义对投资人财产进行独立的管理和运营。对此管理人负有勤勉、忠实的信义义务。这体现了信托法律关系中信托财产独立、受托人以自己名义管理信托财产、受托人负有法定信义义务等基本特点，一般认定契约型私募基金构成信托法律关系，可适用信托相关法律规定。虽然信托法中存在“委托”管理的概念，但不宜直接将信托认定为

委托代理关系。就此，投资人直接基于委托的法律关系，依据《民法典》第九百二十五条规定行使委托人介入权，以突破合同相对性，可能存在法律上的障碍。而对于信托财产的所有权归属，法律暂无明确规定，实践中也存在争议，就此，投资人基于基金财产所有权人身份直接行使相关权利，亦存在阻碍。

（二）契约型基金的唯一投资人在管理人缺位状态下可开展基金自行清算及分配的自力救济，无需另行指定管理人。

本案中，上海金融法院通过裁判确认了一项突破性裁判规则：当契约型私募基金因管理人失职或资格注销而处于“管理人缺位”状态时，基金唯一份额持有人有权基于信托法律关系的内在逻辑与基金合同的约定，在未损害第三人利益且托管人不持异议的前提下，自行开展基金清算及财产分配的自力救济行为，无需另行通过司法或行政程序指定新的管理人。这一裁判立场，既是对契约型基金“意思自治”原则的充分尊重，也是司法裁判在复杂商事关系中平衡效率与公平的重要体现。

本案的核心争议围绕原告王**的诉讼主体资格展开。作为契约型私募基金的唯一份额持有人，王**在管理人因高管涉嫌刑事犯罪、存在合规问题被注销资格且基金存续期届满后，通过书面通知解任原管理人，并依托基金合同条款自行组织清算，将基金财产中的股权原状分配至自身名下，最终以自身名义提起诉讼主张回购义务人承担责任。法院在裁判中明确指出，契约型基金的本质是委托人（投资者）与管理人之间的信托关系，根据《信托法》第五十条，王**作为信托唯一受益人有权在受托人（管理人）未能履职时行使法定解除权，终止信托关系。法院认为虽然实践中一般依托管理人等专业人士开展清算，但管理人的参与并非清算的必要条件。当管理人无法正常履责，而基金财产和债务又相对简单，无需另行聘请管理人进行清理时，投资人完全可以在托管人的辅助下，自行完成基金清算。如清算不具有无效事由，则属合法正当，就此出具的清算报告应具有法律效力。此裁判逻辑直接破除了实践中常见的争议焦点：即在管理人缺位时，投资者是否必须等待外部主体介入或通过强制司法程序方能启动清算。

值得注意的是，法院对“自力清算”的合法性审查并未止步于信托法的抽象规定，而是结合契约自由与商事效率原则，对本案的清算程序进行了具体判断。首先，基金合同中已明确约定终止及清算条款，王**的清算行为未超出合同自治范畴；其次，托管人中信证券对清算未提出异议，表明清算程序的正当性得到了第三方（托管机构）的默示认可；最后，自力清算未损害基金财产独立性或其他潜在债权人利益，符合《信托法》中“信托财产独立性”原则。在此基础上，法院肯定了基金财产依法分配后投资者作为权利继承人，可直接行使基金之合法权利，认为其无需通过派生诉讼或指定管理人程序间

接主张权利，可直接以自身名义行使财产权益，这一结论在私募基金纠纷裁判中具有开创性意义。

本案判决的价值并不止于个案解决，更在于为契约型基金的市场化退出路径提供了司法支撑。在私募基金实践尤其是困境基金处置场景下，管理人失联、破产或刑事风险导致的清算僵局常使投资者陷入被动。若固守“必须指定管理人方能清算”的机械理解，将严重延缓资产处置效率，加剧投资者权益受损风险。本案裁判则通过法律解释技术，将《信托法》第五十条中的委托人解除权与基金合同的自治条款相衔接，赋予投资者在特定条件下主导清算的“自力救济权”，既契合了契约型基金“轻资产、低门槛”运作模式的特点，也体现了司法对商事主体意思自治与商业效率的尊重。

植德建议

契约型基金具有高灵活性、流动性，基金管理人作为信托受托人，履行基金财产的投资管理以及清算分配等关键职能。对于基金管理人而言，需在合同中明确约定管理人失职时的清算路径及责任划分，避免因条款模糊引发争议；对投资者而言，在管理人无法履职时，应通过书面留痕、第三方机构配合等方式确保自力清算程序的合法性；对行业整体而言，该裁判为契约型基金的市场化退出机制提供了司法背书，可能推动更多投资者通过自主协商而非诉讼的方式高效处理基金清算问题。

特此声明

本刊物不代表本所正式法律意见，仅为研究、交流之用。非经北京植德律师事务所同意，本刊内容不应被用于研究、交流之外的其他目的。

如有任何建议、意见或具体问题，欢迎垂询。

编委会成员：



金有元律师

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：010-56500986

邮箱：youyuan.jin@meritsandtree.com



姜涛律师

业务领域：投资基金、投融资并购、证券资本市场

电话：021-52533501

邮箱：tao.jiang@meritsandtree.com



钟凯文律师

业务领域：投资基金、投融资并购及上述相关领域衍生争议解决

电话：0755-33257501

邮箱：kevin.zhong@meritsandtree.com

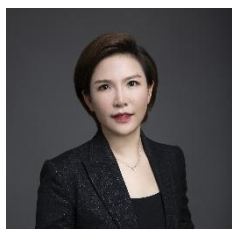


周峰律师

业务领域：投资基金、证券资本市场、投融资并购

电话：021-52533532

邮箱：feng.zhou@meritsandtree.com



李倩律师

业务领域：投资基金、银行与金融、家事服务与财富管理

电话：027-82268858

邮箱：tracy.li@meritsandtree.com



丁春峰律师

业务领域：投资基金、投融资并购、争议解决

电话：021-52533527

邮箱：chunfeng.ding@meritsandtree.com



邹野律师

业务领域：投资基金、银行与金融、投融资并购

电话：021-52533523

邮箱：eric.zou@meritsandtree.com



刘雄平律师

业务领域：投资基金、投融资并购

电话：010-56500967

邮箱：xiongping.liu@meritsandtree.com

本期编写人员：龚善杰、黄詠冰



前行之路 植德守护

北京

东城区东直门南大街1号
来福士中心办公楼12层
电话: 010-56500900
传真: 010-56500999
邮编: 100007

上海

徐汇区虹桥路183号徐家汇中心
三期A座办公楼27层 (THREE
itc)
电话: 021-52533500
传真: 021-52533599
邮编: 200030

深圳

南山区科苑南路2666号
中国华润大厦9层
电话: 0755-33257500
传真: 0755-33257555
邮编: 518052

武汉

江岸区中山大道1505号
企业天地1号45层
电话: 027-82772772
传真: 027-82772773
邮编: 430014

杭州

西湖区双龙街99号
三深国际中心G座6层
电话: 0571-86776616
传真: 0571-86776616
邮编: 310012

成都

武侯区人民南路四段3号
来福士T1办公楼2804
电话: 028-82360000
邮编: 610044

青岛

崂山区香岭路1号
资源博雅广场4号楼10层
电话: 0532-83888339
邮编: 266061

广州

天河区珠江东路6号周大福
金融中心17层1701单元
电话: 020-38566666
邮编: 510623

海口

龙华区国贸大道
帝国大厦B座5楼512
邮编: 570125

香港

中环康乐广场1号
怡和大厦33楼3310
电话: 852-22532700
传真: 852-28869282
邮编: 510000