

私募基金纠纷呈现增长态势

上海金融法院首发报告建议：完善适当性义务履行标准

□法治报记者 胡蝶飞

近年来，私募基金发展迅速的同时，也出现了规避合格投资者要求、变相资金池运作、刚性兑付等违规情形，因私募基金引发的纠纷也呈增长态势。

私募基金纠纷中，呈现出哪些法律风险和行业风险？个人投资者又应如何防范？于监管部门而言，还有何可为？近日，上海金融法院首次对外发布《私募基金纠纷法律风险防范报告》（以下简称《报告》），并建立“金融纠纷法律风险防范报告年度发布机制”。

自建院以来，上海金融法院充分发挥司法对金融风险的防范预警功能，多措并举防范化解金融风险，针对司法实践中反映出的问题，已向中国人民银行等多家单位发送司法建议 27 份。未来，上海金融法院还将聚焦更多金融纠纷领域发布法律风险防范报告，探索为各方主体定制司法建议的新路径，从而提高化解金融风险的针对性和实效性。

聚焦私募基金纠纷 首发风险防范报告

此次发布的《报告》聚焦私募基金纠纷。

近年来，私募基金行业快速发展，在提高直接融资比重、推动科技创新、优化资本市场投资者结构、服务实体经济和丰富居民财富管理等方面发挥了积极作用。“但我们也注意到，与此同时也出现了规避合格投资者要求、变相资金池运作、刚性兑付等违规情形，行业风险逐渐显现，有必要对该行业的法律风险进行梳理和分析，以促进行业健康发展。”上海金融法院副院长肖凯表示。

《报告》从私募基金涉诉情况、行业风险管理情况、纠纷类型及风险揭示、法律风险防范建议、合同条

款要点完善建议等五个方面对私募基金行业的法律风险进行梳理和分析。

通过对上海法院 2016—2021 年审结的涉私募基金案件进行统计分析，《报告》发现此类案件标的额大且案件数量呈上升趋势。诉讼标的额主要集中在 100 万元至 1000 万元之间，案件数量近六年呈上升趋势，尤其在 2017 年至 2018 年呈快速增长态势。同时，纠纷主要发生于私募基金内部，67.53% 的纠纷发生在投资者、管理人、托管人、投资顾问、销售机构之间。案由多样但以合同纠纷为主，占比 71.96%；诉请类型多样但以主张违约责任为主，占比 67.34%。

超九成原告为个人投资者 应理性看待本金收益承诺

记者注意到，涉私募基金纠纷中，多为个人投资者起诉管理人。数据显示，68.08% 的诉讼案件由投资者提起，其中 92.95% 为个人投资者。投资者所在地域涉及全国，但以上海本地投资者占多数。

上海金融法院在审判实践中发现，部分投资者存在风险意识不强、对风险缺乏理性认识、投资预期过高等问题。“比如在投资过程中缺乏基本注意，存在不实陈述，未充分认识到本金收益承诺与私募产品风险定价的密切关系等。”上海金融法院审查及审判监督庭副庭长、研究室主任沈竹莺介绍，私募基金如果因为投资失败而引发风险，最直接受害者可能是广大个人投资者。

为此，《报告》建议，投资者在私募基金投资中注意如实客观提供投资者适当性信息，包括财务状况、个人风险偏好、风险承受能力

等，避免由销售人员代为填写相应信息，最终根据风险承受能力评级结果选择相应风险等级的投资产品。

同时，《报告》建议投资者要理性看待本金收益承诺，审慎选择管理人和私募产品。充分理解“卖者尽责、买者自负”的理念。提高对私募基金投资范围、风险控制以及市场形势等情况的了解，关注基金合同的关键条款，积极行使知情权，明确基金的类型和法律性质、管理人和托管人的具体职责等，综合评判、审慎选择私募管理人和私募产品，形成合理投资预期。

“此外还要关注私募基金退出、清算的合同约定。”《报告》称，投资非标准化资产可能面临较高的退出清算风险，因此投资者应特别关注私募基金合同关于退出条件、清算条件、清算期限、清算方式、清算不能法律后果的约定，确保退出清算各步骤的约定详尽、责任主体明确、救济渠道畅通。

近 1/3 未落实冷静期电话回访制度 建议完善适当性义务履行标准

近三分之一的私募基金管理人未落实冷静期电话回访制度。这是上海金融法院问卷调查结果。

据悉，为深层次挖掘涉诉、市场等全貌数据，综合判断私募基金行业风险管理存在的问题，上海金融法院向国内私募基金会员单位发放了调查问卷。《报告》对反馈的 519 份有效问卷调查进行深入分析，归纳出当前私募基金行业风险管理存在的问题。

其中显示，私募基金管理人未完全落实电话回访制度，仅 62.01% 的私募证券投资基金管理人和 66.96% 的私募股权基金管理人会在合同约定的投资冷静期之内对投资者进行电话回访。同时，调查分析中还反映出小规

模的管理人数量居多；管理人的合规人员配备较少；私募股权基金投资标的较为单一；基金法律关系性质存在争议；约五分之一的基金合同并未全面约定管理人勤勉义务；基金清算环节的合同约定不够明确；持有人会议未充分发挥作用等问题。

《报告》还指出，适当性义务履行缺乏量化统一标准。相关法律与监管规定对适当性义务的法律表述有所差异，存在不协调、不衔接情况，且法律表述较为抽象、概括，导致适当性义务内容的设定及其实际履行难以统一标准、精量化等。

为此，《报告》建议，监管部门完善细化投资者适当性义务的履行标准；

逾六成纠纷发于清算退出阶段 完善私募基金合同条款十大建议

上海金融法院在审判实践中发现，61.25% 的涉私募基金纠纷发于退出阶段。

基金合同对退出条件以及管理人在退出清算阶段的义务约定不明，被认为是其中重要原因。

调查显示，有相当比例的私募基金产品未约定清算期限，仅 66.08% 的私募证券投资基金管理人和 57.14% 的私募股权基金管理人表示，其向投资者提供的私募基金合同中约定了清算期限。此外，关于管理人是否应对超期清算承担责任的问题，62.03% 的私募证券投资基金管理人和 75.89% 的私募股权基金管理人认为视情况而定。

上海金融法院认为，合同约定不

明将导致对管理人是否履职尽责、是否构成根本违约、退出条件是否成就等问题难以判断，对管理人急于清算等违约行为也缺乏有效规制。若约定的退出方式与基金采用的组织形态不协调，或与当事人之间签订的补充协议存在矛盾，容易导致退出程序受阻。例如，约定的清算条件、方式、程序、优先分配等内容与《公司法》《合伙企业法》《民法典》合伙合同规定不相适，或者补充协议的内容触及刚兑红线时，将面临约定无效、清算不能等风险。

为有效堵塞风险漏洞，加强纠纷源头治理，《报告》就完善私募基金合同条款提出十个方面的建议。

《报告》建议明确私募基金的法律

完善关于本金收益承诺的监管规范；明确并细化管理人义务标准；以市场最佳实践构建行业准则；明确托管人义务性质与行为标准；加强对私募基金退出的规范引导。

对管理人、销售机构、托管人，《报告》建议：管理人、销售机构应进一步提升规范履行适当性义务；应通过提升服务水平和业务能力建立市场信誉，避免以提供本金收益承诺作为吸引投资者的手段；选择私募基金合适的法律关系和组织形态；管理人应充分履行忠实勤勉义务；明确约定托管职责，划清托管人权利义务界限；细化私募基金到期退出清算环节各方权利义务与操作流程。

关系性质；提示构成刚兑的情形与法律后果；披露是否提供其他增信措施及具体方式；明确管理人义务的性质与内容；明确托管人的法律地位与义务；明确基金合同变更、解除与终止的情形及其法律后果；明确投资者退出的条件、具体方式和程序；明确合伙型私募基金投资者退出的特别注意事项；明确私募基金清算的条件、期限与方式；明确管理人急于清算时的违约责任等。

上海金融法院副院长肖凯表示：“上海金融法院将进一步推进‘金融纠纷法律风险防范报告年度发布机制’制度化、规范化、常态化，持续做好风险防范和化解工作，为金融开放与创新发

展提供更加有力的司法保障。”



私募基金纠纷法律风险防范报告新闻发布会现场
陈伟 摄

【延伸】

发送司法建议27份 多举措防范化解金融风险

建院以来，上海金融法院充分发挥司法对金融风险的防范预警功能，多措并举防范化解金融风险，妥善处理影响金融市场稳定的重大敏感案件，平衡各方利益，防止案件风险传递，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

上海金融法院在全国首创大宗股票司法协助执行新机制，成功处置上市公司股票近 20 亿元，防止

上市公司大宗股票强制执行引发金融市场波动，维护资本市场稳定。

针对司法实践中反映出的涉及金融行业管理、金融风险防范、金融秩序规范以及涉外金融交易诉讼风险等方面的问题，上海金融法院分别向国务院国资委、中国人民银行等多家单位发送司法建议 27 份，得到积极采纳，其中国务院国资委发函全国央企要求加强企业内部风险防控，建立风

险管控长效机制。

记者了解到，上海金融法院还创新研发了金融审判数据分析及风险预警系统，通过审判案件类型及相关数据进行金融风险监测与评估，提出金融风险防范建议。此外，法院还与金融监管机构加强协作，形成合力，构建共享、共商、共研、共防的协同善治新格局，共同防范金融风险，维护金融安全。