

中国私募证券 投资基金运营白皮书



目录

背景	3
目的	4
第一章 中国私募投资证券投资基金发展回顾	5
1.1 私募基金市场管理人数量与规模的变化	7
1.2 与公募基金市场的比较	9
1.3 私募证券投资基金策略分布	11
1.4 管理人注册地分布	15
1.5 对国外投资人的吸引力	18
1.6 私募证券投资基金的配置价值与挑战	20
第二章 国外私募证券投资基金发展回顾	23
2.1 国外对冲基金发展回顾	25
2.2 对冲基金主要特征	28
2.3 策略分类	29
2.4 法律结构	31
2.5 投资人构成	32
2.6 基金行政服务	33
2.7 基金治理	35
第三章 对冲基金运营风险管理	37
3.1 私募证券投资基金运营包含范围	39
3.2 运营风险定义	40
3.3 运营风险管理的重要性	41
第四章 中国私募证券运营现状	43
4.1 基金生命周期运营管理	45
4.2 基金管理人的运营管理	66
4.3 基金服务机构	87
4.4 私募基金监管	96
4.5 税收	100
4.6 基金治理	106
第五章 与最佳实践的主要差距分析和优化建议	107
5.1 加强操作风险管理意识	109
5.2 完善运营规范和制度	110

5.3 丰富投资策略	111
5.4 提升基金运营成本占比	112
5.5 提高人才密度	113
5.6 细化基金中后台流程设计	115
5.7 制定外部服务商选择标准	116
5.8 系统应用以提升自动化程度	117
5.9 管控基金销售渠道风险	125
5.10 提升投资人服务能力	127
5.11 基金治理过程中的税收优化	129
5.12 提升风险透明度	131
第六章 运营尽职调查关注重点与实操建议	135
6.1 核心人员激励	137
6.2 系统化程度	138
6.3 知识产权保护	139
6.4 流程完整性	141
6.5 利益冲突、公平性：自营交易、估值政策、交易分配政策	144
6.6 净值计算的准确性	145
6.7 信息披露的及时性和充分程度以及生存偏差	147
6.8 国外资金对国内私募基金运营的关注点	148
6.9 关注监管法规的更新	149
总结	152
附录	153
参考文献	189



背景

在全球经济增长缓慢，资产收益率较低的环境下，随着中国迅速成为全球第二大大经济体以及在2020年新冠疫情期间显示出的强大韧性，其资本市场持续吸引了海内外机构投资者的青睐，大量资金进入到二级市场中，有效帮助中国国内企业在资本市场的直接融资，提升了经济的活力。与此同时，不断成熟的资本市场使中国的私募证券投资基金展现了独特的风险收益特征和资产配置价值，私募基金市场发展迅猛。截至2021年3月末，存续私募基金管理人24,404家，存续管理基金数量11.44万只，管理基金规模16.96万亿元，其中，私募证券投资基金管理人8928家，私募股权、创业投资基金管理人149301家，私募资产配置类基金管理人9家，其他私募投资基金管理人557家。随着金融体制改革的深化和多层次资本市场建设的逐步推进，中国私募基金行业必将持续快速发展。

随着金融改革的深入进行，私募基金行业快速的发展也陆续呈现出一些合规和运营相关的问题，产品暴雷、投资人投诉、监管处罚时常发生，中基协在其《协会2019年上半年工作总结及下半年工作计划》中指出，私募投资基金在推动创新资本形成、服务中小微企业方面起到了重要作用，但仍有很多“伪资管”业务甚至非法集资融资业务藏匿其中，整体而言，发展质量不高，行业专业性有待提高，行业生态还不健全，市场化、法治化、国际化道路仍很漫长。同时，私募基金投资者也在经历了长期教育和学习之后，成熟度和专业度已有所提升，这对私募基金管理人的管理水平提出更高的要求。私募基

金运营作为贯穿私募基金生命周期的业务，是管理人成败的关键也是投资人利益得到保障的核心。证监会主席易会满2021年8月30日在基金业协会第三届会员代表大会上讲话时指出，证监会将坚守监管的主责主业，推动适时出台私募基金条例，持续完善基金监管制度体系，推动发展各类机构投资者，不断壮大资本市场长期投资力量，进一步改进监管服务，坚决维护公开、公平、公正的市场秩序，切实保护投资者合法权益。加强与有关方面的信息共享和政策协同，主动与市场沟通交流，着力构建有利于基金业高质量发展的良好生态，为行业机构发展创造良好外部环境。

在此背景下，AIMA（另类投资管理协会）联合歌斐资产管理有限公司、招商证券股份有限公司、高伟绅律师事务所、普华永道、桐湾投资、UBS、国盛证券、恒生电子、中泰证券作为编辑委员会在广泛调研的基础上编制了《中国私募证券投资基金运营白皮书2021》，各自负责其撰写部分，本报告将从宏观的监管政策和私募基金市场、中观的投资策略与风险特征、微观的投资管理与实操等多个维度，以及国内、国外的不同视角，回顾私募证券投资基金管理人与产品的发展历程，重点阐述、分析中国私募证券投资基金管理人与产品的发展现状、中国私募证券投资基金运营业务开展情况、国内外私募证券投资基金运营业务异同，并在此基础上对私募证券投资基金热点领域展开探讨，最后形成对中国私募证券投资基金运营业务未来发展的思考与建议，以期建立中国私募证券投资基金运营标准或最佳实践案例。

目的

通过对国内百家不同规模、历史和风格的私募基金管理人、基金服务机构进行访谈、尽调，对比国际最佳实践，希望能利用“中国私募基金运营白皮书”来展示国内私募基金当前的运营现状以及与国际最佳实践的差距，提出改善基金运营的方法建议，供基金管理人和基金服务商参考。

与发达国家相比，中国私募基金行业起步较晚，投资人散户化问题也比较严重，导致追涨杀跌、渠道为王、客诉增多等现象，私募基金运营透明度较低，投资人在如何正确评价基金管理人上仍存在不少误区，对基金管理人的尽调往往重业绩、轻运营。白皮书也将就基金运营尽职调查的方法提出建议，帮助投资人识别和规避基金运营中关键问题和潜在的操作风险。若每家机构能建设起合规、高效的基金运营环境，规避基金操作风险，我们便能营造出一个良好的私募基金管理生态圈，真正体现私募基金在财富管理中的配置价值。

对于白皮书的目标读者而言，他们主要希望能看到国内外和自身有差距的并提升运营能力的国内私募基金管理人，希望了解私募基金行业操作风险管理并提升尽职调查洞察力的机构投资者以及国外机构投资者。此外，白皮书也希望对于私募基金业态中的各类基金服务机构也有启迪作用。

白皮书由以下部分组成：第一章介绍白皮书的写作是在中国私募债券基金蓬勃发展的背景下撰写，本书的目的是为了帮助行业提升运营水平，降低操作风险，使行业更稳健地向前发展。第二章对中国整个私募证券投资基金行业发展历史做了回顾，分析了管理规模的发展、策略结构和配置的价值。第三章国外对冲基金的发展历史以及对冲基金的主要特征，展示了行业的复杂性以及经过70多年的发展日渐成熟，成为机构投资者资产配置的重要工具。第四章围绕白皮书的目的对私募证券投资基金的操作风险管理的重要性进行了阐述。第五章从私募证券投资基金的生命周期和私募基金管理人的运营管理角度就中国私募基金管理的现状进行了分析。第六章将国内私募基金运营与国外基金运营最佳实践进行了对比并提出改进的建议，其目的是提升基金运营重要性的认知以及提升行业的成熟度。第七章就中国私募证券投资基金运营尽调所需要关注的重要问题以及信息提出了建议，目的是帮助投资人正确识别管理人在基金运营上的不足，以避免由于操作风险带来的投资损失。第八章就中国私募证券投资基金运营的整体现状与差距以及未来努力的方向进行了总结。

