

加强监管体系建设 引导私募基金规范发展

■ 金 焱 张 天 杜卓芳

当前,我国私募股权基金的发展还处在起步阶段,市场潜力巨大,但也存在法律地位不明确,监管力度不够,体系不健全等问题需要研究解决。

一是定位模糊,法律缺位。私募基金在发挥投资灵活、竞争性强等优势的同时,亦存在管理者暗箱操作、内幕交易、操纵市场等道德风险,由于我国在法律上对私募基金尚没有明确的规定,缺少法律监管,致使私募基金业水平良莠不齐。一方面,有些运作不规范的私募基金没有最低投资门槛限制,接受任何额度的投资,甚至采用类似传销的方式大量吸收资金,走向非法集资的歧途。另一方面,由于私募基金的定位模糊,使得公众投资者对私募基金的认识不足,以私募基金的名义进行诈骗的

“假私募”现象时有发生。此外,不少私募基金与投资者之间签有资金委托合同,但这种委托合同往往是不受《合同法》保护的,法律的缺位使得私募基金与投资者双方都面临着道德风险。2008年1月1日起实施的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》规定资产管理人可以与资产委托人约定,根据委托财产的管理情况提取适当的业绩报酬,这已接近私募基金现行的激励制度,可见公募基金开展私募业务已经得到法律的许可。然而,目前私募基金开展相关业务仍然没有相关法律法规规范,法律缺位仍然是我国私募股权基金面临的主要问题。

二是投资效率低下,监管重点不突出。我国私募股权基金的投资

指令必须由信托公司下达,投资效率大大降低。信托设立前以及信托运行过程中,信托公司对基金投资限制过多,使基金的灵活性丧失。同时,私募基金的监管重点不够突出。根据全球私募基金发展的经验,对私募基金的监管主要是通过禁止私募基金募集没有自我保护能力的小投资者的资金,从而保护普通投资者的利益。因此,私募基金监管的重点应放在对投资者的自我保护能力进行区分,仅允许私募基金为那部分具有相当经济实力和自我保护能力的投资者提供投资理财服务。

三是信用体系欠缺。我国的社会信用体系尚不健全,客观上制约了现代信用经济的发展,尤其不利于信托

场操作等政策工具,保持货币信贷总量合理稳定增长,继续加大对出口的支持力度。另一方面,要因势利导,把扩大内需和调整结构、推进改革很好结合起来。采取财政扶持政策,加快推进重点产业的优化整合和产业振兴,鼓励优势骨干企业对困难企业进行兼并重组;大

力发展高新技术产业,着力提高服务业发展水平,积极培育新的经济增长点;积极推进水、电、煤炭、石油等资源性产品价格改革,更好发挥市场在资源配置中的基础性作用;进一步放宽服务业准入,扩大电信、铁路、金融、文化教育、医疗卫生等的对内开放;抓住当前国际

初级产品价格大幅回落的有利时机,加快对国外资源企业的投资并购,增加石油等重要能源产品的战略储备,扩大对国内紧缺的大型设备、关键技术进口和人才的引进等。

(作者单位:国家统计局)

责任编辑 常嘉

业、基金业的成长。尽管现有的私募基金相对公募基金竞争力更强、收益率更高,但是仍然存在委托代理关系中的信息不对称现象,由此产生的逆向选择和道德风险问题增加了基金持有人的风险。

针对上述问题,引导私募基金规范发展,必须将私募基金纳入法律框架内,为其长远发展奠定必备的法制基础。在此基础上,借鉴国外经验,确定监管思路,优化我国资本市场的竞争环境,结合我国国民素质、理财能力和风险承受水平,严格控制私募基金可能引发的社会风险,建立与之相契合的监管制度。

(一)宏观环境方面。一是加快构建多层次的资本市场。私募基金投资产业是否成功的一个关键问题是退出机制,作为资本运作的一种高级形式,私募基金投资产业的退出方式一般是出售股份获取资本利得,其中一个主要方式是将所投资的企业运作上市。这就要求资本市场必须是多层次的,能够满足各种类型企业股权流通的需要。二是完善私募股权基金的立法模式。私募股权基金的法律体系是由一系列与私募股权基金有关的法律和法规组成的,逐一去修订《公司法》、《企业法》、《信托法》、《证券法》等所有与私募股权基金有冲突而产生抵触的法律,成本将是非常高昂的,所需要的时间也很长。因此,私募股权基金宜选择单独立法的模式,即对基金的设立、运作和监管进行集中、专门的规范。

(二)中观行业方面。一是鼓励发展私募基金服务行业。我国私募基金管理的资产规模通常较小,基金投资人数量较少,投资人登记结算和基金会计审计工作都较简单。

这些工作让每个私募基金投资顾问负责是非常不经济的,应鼓励发展基金行政管理服务行业,降低私募基金管理的行业成本,促进私募基金投资管理、共同基金投资管理和基金行政管理行业的发展。二是严格限制私募基金的销售渠道和销售方式。明确非公开募集允许和禁止的销售渠道和销售方式,对证券法中规定的“公开劝诱”和“变相公开方式”进行细化,统一标准,对目前相关业务中与之矛盾的规定进行规范,以控制私募“公开化”的问题。三是建立私募基金的备案制度。为了便于监管私募基金的投资行为,控制其投资风险的社会影响,可以借鉴2004年美国证券交易委员会(SEC)对私募基金备案的规定,要求投资者人数超过一定数量、管理资产超过一定规模的私募基金在相关监管机构备案。对于规模小、投资人少的私募基金,则可以豁免备案。

(三)微观个体方面。一是建立私募基金合格投资人制度。合格投资人制度是海外私募基金监管中通行的做法。为了控制私募股权基金风险的外部性,我国也应该建立相应的合格投资人制度。比如,规定私募基金投资者的最低投资金额,以此控制投资者资格。二是限制私募基金投资人数量。海外通常针对不同类型的投资者,对私募基金的投资数量有不同的限制。如美国规定基金的投资者为“可接受投资者”的,投资者数量上限为100人;为“合格买家”的,投资者数量上限为500人。我国可以借鉴这种方式,对接受投资者类型不同的私募基金规定不同的投资者数量上限。三是建立私募基金管理人资格管理制度。为了与我国现有的金融监管体系和监管习惯配套,可采取过渡的方案,对私募基金

投资管理人进行适度监管。例如,规定私募基金的管理人必须以投资管理公司的名义注册,注册资本不得低于100万元,必须具有基金投资管理必要的场所和设备等等。

(四)辅助措施。一是构建诚信体系,加强信用建设。高度重视私募基金内部的结构建设,制定严格科学的企业管理制度,形成良好的防火墙、相互制约机制。培育独立的咨询机构,使资信评估在诚信文化建设方面充分发挥风险度量、检测、预警的作用,使私募基金管理机构能够得到公平评价,减少客户购买时的盲目性。发挥行业作用,完善私募基金行业自律制度,以行业制度引导私募基金诚信建设,加强私募基金的自律。建立规范的私募基金信息披露制度。二是加强对证券交易违法行为的监管和处罚。首先,在制定私募基金界定标准的同时,在相关规则中制定严格的违规处罚办法,提高违规成本。其次,加大执法力度,对于不符合私募基金界定标准的集合投资计划,应视为违规设立共同基金,追究法律责任,做到有法必依,执法必严,违法必究。

我国私募基金行业是伴随着我国经济的发展而产生的,有其合理性和必然性,必须从国内经济发展、金融市场发展实际和经济金融全球化的背景来观察和研究私募基金在我国运作过程中的一些根本性的问题,吸取国际、国内相关经验教训,构建良好的运作机制,使私募基金在我国顺利发展,为促进经济结构调整和资本市场健康发展,满足大众投资需求发挥积极作用,以实现发展基金业与保持金融稳定的良性互动。

(作者单位:中央财经大学)

责任编辑 常嘉