

# 基金法修订背景下的私募基金制度体系化思考

郭 雳\* 武鸿儒\*\*

**摘要：**自基金法 2012 年修订和各类金融机构开展兼营资管业务试点以来的十余年间，私募基金和私募资管行业得到了蓬勃发展，但同时也暴露出监管不全面、自律制度过于严格和部分方面制度供给不足等问题。在全面监管金融活动的时代背景下，本次基金法修订应体系化审视现有的私募基金制度及其实践成效，明确其在基金法中的地位 and 资产管理行业中的适用范围，依据私募基金监管理论逻辑梳理条文结构、完善制度供给，并新增如分类监管、系统性风险防范等重要的私募基金监管制度。

**关键词：**私募基金 私募资管 基金法修订 自律监管 分类监管

私募基金是证券法公私均衡制度在投资基金语境下的特别适用。私募基金面向合格投资者募集，后者被认为有足够的能力在与管理人的谈判中获取投资决策所必要的信息，并保护自己的合法权益。因此，行政监管权力往往既不强制要求私募基金管理人向投资者披露信息，也不介入私募基金的经营投资活动。域外经验中，私募基金及其管理人通常得以免于注册，因而豁免相关监管制度的适用。2012 年，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）成立。同年修订的基金法新增了第十章，从法律层面首次认可了私募基金的地位，并同时赋予中基协就私募基金的自律监管权力。此后，作为自律监管主体的中基协制定了一系列规则，形成了私募基金管理人投资经营活动所主要依循的制度框架。

与此同时，各类金融机构均开始试点兼营资产管理业务。自 2012 年以来，各类金融机构所兼营的私募资管业务依其主管部门而形成了证监系和银信系两大类。截

---

\* 北京大学法学院教授，博士生导师。

\*\* 华东政法大学国际金融法律学院特聘副研究员，法学博士。

至目前,证监系的各类私募资管业务,包括私募基金、基金公司专户、基金公司子公司资管计划、证券公司资产管理计划和期货公司资产管理计划在受中国证监会监管的同时,也均接受中基协自律监管权的调整,而银信系的各类私募资管业务则仅受到国家金融监管总局(原中国银保监会)的监督管理,相关金融机构既不作为管理人在中基协登记,募集形成的私募产品也不向中基协备案。

2024年4月,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称新“国九条”),提出要大力推动中长期资金入市,支持私募证券投资基金和私募资管业务稳健发展,进一步畅通“募投管退”循环,发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用,推动修订基金法。2024年7月,《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)。《决定》提出,要深化金融体制改革,提高直接融资比重,依法将所有金融活动纳入监管,稳慎拓展金融市场互联互通,优化合格境外投资者制度。

在落实《决定》工作部署、全面监管金融活动的时代背景下,推进基金法修订时有必要体系化重思私募基金的制度逻辑,审视现行私募基金相关制度的成效与局限,明确基金法对于私募基金的监管立场,明确基金法的监管客体范围及其对私募资管业务的适用情况。

## 一、我国现行私募基金相关制度概览

### (一) 基金法中的私募基金相关主要制度和条款

私募基金的制度内容主要见于基金法第十章。该章名为“非公开募集基金”,包括第87条至第96条,一共10条。其中,第87条规定了合格投资者的一般制度,并授权中国证监会进一步规定合格投资者的具体标准。第88条规定了私募基金中托管人的使用。第89条规定了私募基金管理人向中基协的登记义务。第90条规定了使用“基金”字样进行证券投资活动的登记要求。第91条规定了私募基金的非公开募集。第92条第1款规定了私募基金合同的内容,其第2款规定了转让私募基金份额同样应符合前述第87条对合格投资者的要求和第91条对非公开募集的要求。第93条规定了私募基金可以由承担无限连带责任的持有人作为私募基金的管理人。第94条第1款规定了私募基金募集完毕向中基协备案的义务,第2款规定了私募基金财产可用于证券投资的范围。第95条规定了私募基金管理人和托管人依基金合

同向份额持有人提供信息的义务。第96条规定了私募基金管理人从事公募基金管理业务的条件。

依条文之间的实质联系,基金法第十章的10个条文组成了多项制度。其中,第87条、第91条和第92条第2款所确立的合格投资者制度和非公开募集与转让制度是私募基金的界定性制度,只有向合格投资者以非公开方式募集资金,才能成立合规的私募基金,比较法上均是如此。而为防止通过后续转让私募基金份额绕开监管要求,私募基金份额的转让也应面向合格投资者以非公开方式进行,这也是私募基金界定制度的题中应有之义。

第89条和第94条第1款所确立的私募基金管理人向中基协登记和私募基金向中基协备案是私募基金自律监管制度的基础。第90条则提供了禁止性规定,不允许任何机构或个人在未经登记时使用“基金”等字样进行证券投资活动。基于这3个条文,私募基金管理人和私募基金本身被强制性地纳入中基协的自律监管权之下。

第88条、第92条第1款、第94条第2款和第95条是对私募基金具体经营治理的规定。与域外豁免监管私募基金的制度逻辑不同,这几个条文意味着我国基金法对私募基金持区别监管的立场,监管仍在介入私募基金的私人治理,仅是对其提出了与公募基金不同的监管要求。

除以上由多个条文形成的三项主要制度外,基金法第十章还有两个单独的条文。第93条是对合伙型私募基金的认可,实践中,私募基金在采取有限合伙的形式时,管理人担任普通合伙人并承担无限连带责任是一种常见的安排。本条从法律层面认可了这一实践安排。第96条是参照域外投资基金行业实践设计的一项制度准备。

在基金法第十章的基础上,国务院和证券监管部门制定了相应的条例和规章,为私募基金监管提供进一步的制度供给。2014年,中国证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》,明确了全口径登记备案制度、合格投资者制度、募资规则、投资运作规则和差异化自律和监管等五项制度安排。2020年,中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》,从管理人登记备案、投资者内部治理和基金向外投资等方面加强对私募基金的监管。2023年,国务院公布《私募投资基金监督管理条例》(以下简称《私募条例》),是私募基金监管的首部行政法规,起到了承上启下的重要作用。

## (二) 私募资管的相关制度

2012年不仅是修订后的基金法颁布之年和中基协的成立之年,也是其他类型金

融机构资产管理业务监管制度完善的重要一年。此后十余年来,各金融机构所兼营的私募资管业务蓬勃发展,尽管其在投资范围、投资者群体等方面与私募基金存在着细微差别,但承担着实质相似的经济功能。

就基金管理机构所兼营的资管业务而言,2012年中国证监会公布了《证券投资基金管理公司管理办法》《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》和《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》,优化、简化了基金公司准入要求,拓宽了基金公司资产管理计划特别是基金专户业务的投资范围,并允许基金公司成立子公司开展专项资产管理业务。

就证券行业资产管理业务而言,中国证监会2012年同时发布了《证券公司客户资产管理业务管理办法》《证券公司集合资产管理业务实施细则》和《证券公司定向资产管理业务实施细则》,进一步完善了证券公司集合资产管理计划相关规定,相较此前的相关制度在投资行为、投资范围和资产运用方式等方面均适度放松。

就保险行业而言,中国保监会2012年发布多项制度,一方面完善保险资金运用制度,允许将保险资金委托给符合条件的投资管理人,也允许保险资金投资合格的商业银行理财产品、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划等金融产品;另一方面发布《关于保险资产管理公司有关事项的通知》,允许保险公司设立资产管理产品开展非保险资金的资产管理业务,允许保险资产管理公司受托管理机构资金和合格投资者资金。同年,《期货公司资产管理业务试点办法》也正式实施。

不同金融机构所兼营的资管业务仍各自受到其主管部门所制定监管规则的调整,在实践中引发了监管偏袒、监管空白和损害机构竞争力等弊端。2014年,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(以下简称“国九条”),明确提出培育私募市场,按照功能监管、适度监管的原则,完善股权投资基金、私募资产管理计划、私募集合理财产品、集合资金信托计划等各类私募投资产品的监管标准,依法严厉打击以私募为名的各类非法集资活动。

2018年,多个金融监管部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《资管新规》),致力于拉平各类金融机构所兼营资管业务的监管要求,在统一监管资管业务方面迈出了重要一步。<sup>①</sup>就其所调整的范围而言,《资管新规》就私募基金以外的其他私募资管制定了统一的监管要求,私募基金在未受专门制

---

<sup>①</sup> 沈伟、李术平:《迈向统一监管的资管新规:逻辑、工具和边界》,载《财经法学》2019年第5期。

度调整的方面也参照受到《资管新规》调整。

2018年,中国证监会公布了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》。该管理办法第32条对证券期货经营机构经营的私募资产管理业务同样提出了向中基协备案的要求,明确赋予了中基协对此类业务下形成的私募资产管理计划的自律监管权力。因此,在私募基金与私募证券资管之间,中基协以行使备案登记的自律监管权力的形式初步实现了统一监管。同年,证监会还发布了《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》,统一各类证券期货经营机构私募资管业务要求。2023年,证监会修订了《证券期货经营机构私募管理资产业务管理办法》和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》,使相关规定更加切合经营的实际需求和政策导向。而信托公司、商业银行的私募资管业务则仍由中国银保监会(现国家金融监管总局)监管,也缺乏专门的自律监管机构。

### (三) 私募基金的自律规则体系

2014年7月1日,中基协与证券业协会、中证资本市场发展监测中心签署《私募产品备案职责移交备忘录》,开始承接原由后者承担的证券公司及其子公司资产管理业务、直接投资业务、基金管理公司及其子公司特定客户资产管理业务等有关私募产品的备案管理、风险监测等职责,实现了证券公司、期货公司、私募证券投资基金、私募股权基金、创业投资基金、基金管理公司及其子公司的私募产品统一备案。

2015年,中基协发布《私募投资基金管理人内部控制指引(征求意见稿)》《私募投资基金信息披露管理办法(征求意见稿)》和《私募投资基金合同指引(征求意见稿)》,以深度介入私募基金经营治理的方式开始行使其自律监管权力。

2016年,中基协在证监会指导下全面建立自律规则体系,上半年即发布了《私募投资基金管理人内控指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》《私募投资基金募集行为管理办法》《私募投资基金合同指引》。有学者观察认为,这一阶段陆续推出的新规“标志着我国私募基金行业告别野蛮生长,进入监管趋严的全新时代。”<sup>①</sup>

此后,中基协进一步在基金法登记备案授权的基础上对私募基金提出更为严格的行为监管要求。2018年,中基协发布《私募基金管理人登记须知》和《私募投资基金备案须知》。2019年,中基协发布新版《私募投资基金备案须知》,进一步明确私募

<sup>①</sup> 张艳:《私募投资基金行业自律监管规则研究》,载《证券市场导报》2017年第5期。

基金外延边界,并针对不同类型基金提出差异化的备案要求。2023年,中基协发布《私募投资基金登记备案办法》,统一、系统性地更新了对私募基金管理人登记和私募基金备案的相关要求。

在上述法律法规和全国性的监管规则、自律监管制度之外,我国私募基金制度体系中还存在着大量的区域性规则,其中相当一部分是试点制度。例如,私募基金一度在特定城市不允许注册,现在也仍然存在大量的“基金小镇”,为私募基金提供差异化的待遇。同时,与私募基金金融开放紧密相关的合格境内有限合伙人制度(QDLP)和合格境外有限合伙人(QFLP)制度均在各地展开试点,而缺乏统一的顶层制度设计。<sup>①</sup>

## 二、私募基金相关制度的实施成效与局限

### (一) 实施成效

在过去十余年间,通过确认私募基金的法律地位和提供可行的行业实践,修订后的基金法有力地促进了私募基金行业的飞速发展。

2013年修订后的基金法正式施行,私募基金及其管理人得到法律认可,并开始依法在中基协备案,受到后者的管理和统计。截至2013年底,根据中基协发布年报中的统计数据,私募股权和创业投资基金管理人有上千家,资产管理规模约为0.72万亿元,而私募证券投资基金规模约为0.2万亿元,合计不足1万亿元。<sup>②</sup>截至2014年底,在中基协登记的私募基金管理人有5052家,备案基金7514只,已备案私募基金的认缴规模达20506亿元。经过近十年的高速增长,至2023年末时,在中基协登记的管理人有21625家,已备案私募基金153032只,管理规模20.32万亿元。

整体而言,与公募基金相比,私募基金呈现出单只产品规模更小、管理人数量更多、更为分散的鲜明特征。根据中基协统计,截至目前,公募基金行业中共有管理人163家,产品12036只,总资产规模31.08万亿元;而相比之下,私募基金行业中共有管理人20860家,产品152001只,总资产规模19.89万亿元。<sup>③</sup>

<sup>①</sup> 廉婧、程晓玲:《推动合格境外有限合伙人制度全面深入发展》,载《中国外汇》2023年第18期。

<sup>②</sup> 在该年的年报中,由于制度建设后报告不完善,中基协仅将基金管理公司管理的非公开募集资产和基金管理公司子公司管理的特定客户资产管理计划纳入非公开募集证券投资基金的统计中,因此该年统计数据在后文不作為参考。

<sup>③</sup> 数据来源于中基协官网,<https://www.amac.org.cn/sjtj/>,2024年8月4日访问。具体的管理人数量、产品数量和管理资产规模为访问时间中基协官网显示,随时间有波动。

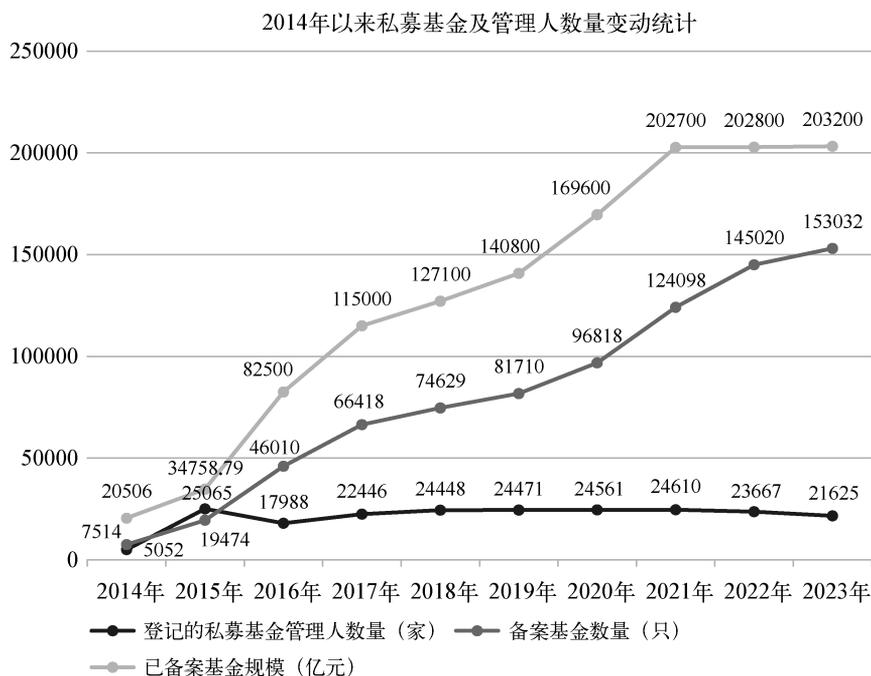


图1 2014年以来私募基金及管理人数量变动统计<sup>①</sup>

而历史地来看,自2014年以来,在中基协的私募基金备案数量一直稳步上升,总的管理资产规模也一直呈上升态势,而登记的管理人数量则在2018年之后呈稳中有降的趋势。

但在过去十余年的私募行业发展过程中,完全适用基金法的私募基金仅占在中基协备案的私募资管业务的一部分。同时,除了在中基协备案但非私募基金的证监系私募资管产品之外,还有规模同样巨大的银信系私募资管产品,后者既不受中基协自律监管权的调整,更不受基金法私募基金相关制度的调整。上文已经统计了狭义的私募基金及其管理人近年来的变动情况。2013年以来,在中基协备案的非私募基金的私募资管产品的数量与资产规模情况见图2。<sup>②</sup>

如果以向“合格投资者募集”和“以非公开方式募资”两个要件作为私募基金的界定标准,则私募基金之外的证监系私募资管产品和全部银信系私募资管产品也均符合这一标准,但在目前的制度实践中,这些资管产品均未受到基金法私募基金制度的调整。因此,以这两要件为监管客体界定标准的私募基金监管制度都未能有效地

<sup>①</sup> 作者根据中基协年报统计数据自制。

<sup>②</sup> 作者自制,数据来自中国证券投资基金业年报。

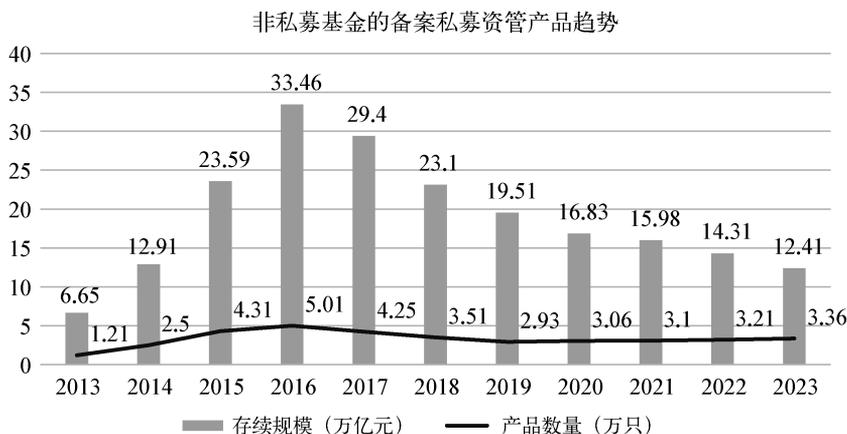


图2 备案的非私募基金的私募资管产品的数量与资产规模情况

覆盖全部应覆盖的金融活动。这也意味着私募基金监管制度的政策目的,无论其为何,都在相当程度上落空了。

在基金法 2012 年修订之前,由于私募基金的法律地位并不明确,私募机构只能主要借助信托公司信托计划、证券公司资管计划、基金管理公司专户等通道,以投资咨询、投资顾问等名义实际从事私募证券投资基金管理业务,也称“阳光私募”。基金法修订后,私募基金的法律地位得到确立,在中基协登记的管理人得以无须借助其他金融机构而自主发行私募基金。这无疑有利于监管直接介入私募基金的投资经营,从而落实私募基金监管制度的目的。

修订后的基金法实施十余年里,以该法第十章为基础的私募基金监管制度取得了长足的成效,奠定了私募基金行业的基础,保障着私募基金行业的规范化繁荣发展。但与此同时,在推动金融开放、完善金融监管的时代与制度背景下,基金法第十章确立的私募基金制度仍有必要进一步改革和完善。

## (二) 制度局限与可改进之处

基于十余年的制度探索与行业实践,基金法第十章私募基金相关制度在三个方面表现出整体性的缺陷:

其一,是其未能为私募资管监管制度提供明确的监管客体概念,从而将其适用范围局限于狭义的私募基金这一类金融产品。未能建立投资基金的实质界定标准也是基金法根本性的局限之一。在当下的制度实践中,私募基金仅仅是私募资管这个大行业中的一隅,但基金法却是私募资管行业中唯一的法律,由包括公募基金公司及其子公司在内的其他金融机构所兼营的私募资管业务仅由相应的主管部门通过自行制

定部门规章进行监督管理。从立法技术上来讲,这显示出立法资源的严重错配与供给不足。而从监管效果上来讲,这一方面将导致实质相似的资管产品难以得到实质相似的监管待遇,既会造成监管资源的重复与浪费,也会造成行业的不公平竞争与监管套利。关于这一点,学界已经有相当的讨论。另一方面,对于那些有私募基金之实而无私募基金之名的民商事活动,基金法也未能给出明确的识别标准,更未就相关的民事救济作出规定。

其二,是未能明确监管对于私募基金的整体态度。比较法上往往明确豁免私募基金的注册义务和相关监管要求的适用。而综合考察我国基金法前四章和第十章的相关规定,从前四章总则部分相关条文分别对公募基金和私募基金作要求可以看出,我国对私募基金持分类监管的立场,即将私募基金视为与公募基金不同但仍需要区别监管的一类金融产品。但与此同时,前四章的相关条文仍然大多数指明仅适用于公募基金,第十章相比于其他专门适用于公募基金的章节也仅作了最低限度的要求,特别是将管理人准入和基金适格的界定标准都以要求登记备案的形式将权力交给中基协这一自律监管机构,因而又表现出鲜明的豁免监管的制度特征。

其三,是其未能明确中基协自律权力的性质和边界。作为2012年基金法修订当年成立的自律性监管机构,中基协诞生之初即带有强烈的基金法的烙印,也是基金法第十章所规定的私募基金的自律监管机构。但经过十余年的发展,中基协的自律监管权力的性质和边界亟待进一步明确。对内而言,尽管相较于基金法中对公募基金管理人和公募基金的专章规定,基金法第十章对私募基金表现出了明确的宽松立场,但中基协通过制定登记备案相关要求,对私募基金管理人及私募基金的市场准入提出了诸多限制;这一准入的性质与效力尚未在法律层面明确,中基协是否有权力在基金法的宽松立场之外对私募基金施以准入限制也并不明确。而对外而言,基于中基协与证券业自律监管机构签署的协议,中基协现在已经是证监系各类私募资管产品的统一自律监管机构,但与此同时,中基协既未对各类私募资管产品与私募基金统一对待,其他证券业自律监管机构也仍然保留着对业内私募资管业务进行监管的权力,中基协对其他证券业私募资管产品的自律监管权既边界不明,也缺乏法律授权基础。

以上三项整体性的缺陷,共同源于投资基金的监管逻辑并不清晰,仅把私募基金当成一类由特定人员(登记的私募基金管理人)创设的特定金融产品而对其进行单独监管,而未从经济实质的角度考察投资基金的性质,并明确监管介入的正当性基础与制度逻辑。

### 三、私募基金制度修订的整体展望

#### (一) 现行基金法第十章条文的得失

如前所述,基金法第十章的10个条文组成了多项制度。其中,第87条、第91条和第92条第2款所确立的合格投资者制度和非公开募集与转让制度是私募基金的分定性制度,也是私募基金整体制度的核心。

第89条、第90条和第94条第1款一般性地赋予了中基协对所有私募基金和私募基金管理人自律监管的权力。作为彰显监管不过多介入私募基金的制度,私募基金的自律监管制度在行业发展的过程中起到了重要的作用,但中基协的监管权力性质和边界有待基金法进一步明确,而当基金法对监管客体采实质界定标准后,也有必要探索可以豁免监管的条件。

相比之下,第88条、第92条第1款、第94条第2款和第95条是对私募基金具体经营治理的规定,在本次基金法修订中,这几条应当受到更为谨慎地评估。一方面,私募基金的制度基础在于投资者有能力在与管理人的谈判中保护自己,由法律强行塑造二者之间的关系往往难以达致最优的效果;另一方面,即使考虑到在行业发展早期,有必要通过法律为当事人的关系提供指引、提供预期,也至少应提供允许投资者和管理人协商一致自愿选出的制度。

第93条作为对合伙型私募基金的认可,其所发挥的作用并不明确。一方面,该条并未明确赋予合伙型私募基金法律地位,而是以描述的方式认可了普通合伙人作为私募基金管理人的情形,并同时规定了此时私募基金的基金合同中应载明的条款,使条文内容不够明确且缺乏效率;另一方面,单独认可合伙型私募基金反而会对其他组织形态私募基金的法律地位带来不必要的疑虑。事实上,以公司、信托或有限合伙等商业组织形式成立私募基金是这一行业的鲜明特征之一,在我国金融业不断开放的当下,势必需为行业的商业组织形式采取提供更多选择,该条宜被重新改造为监管法对私募基金所采用不同组织形式的回应。<sup>①</sup>

第96条在过往十余年的监管探索和行业实践中并没有发挥太大作用,仅有极个

---

<sup>①</sup> 由于不同组织形式对治理机制的设计不同,私募基金在采取不同形式时,其中的投资者往往难以仅凭借组织法的供给而得到足够的治理权供给。例如,李建伟教授讨论了不同组织形式中私募基金投资者知情权的差异,参见李建伟、李欢:《私募投资者知情权的路径、内容与完善建议》,载《经贸法律评论》2022年第2期。

别的基金公司完成了从私募到公募的转变。该条可以继续保留,但有必要制定更为细化的配套规则,以使这一制度能够更好地发挥作用。

## (二) 现行基金法第十章条款存在的具体问题

基金法第十章私募基金的相关条款,以及以此为基础形成的私募基金监管制度体系,存在四个层次的问题。

第一层次是条文的具体内容和措辞需要改进。如第 87 条是对合格投资者的规定,其第 2 款使用了“……的单位和个人”的表述,而在行业实践中,大量的合格投资者是资管产品,这些金融产品概念上难以被称为“单位或个人”,有必要作进一步的措辞完善。

又如,基金法第 94 条第 2 款规定了私募基金的投资范围,从而使得私募股权基金是否应纳入私募基金的范围内一直存在争议;现行私募投资基金监管规则在将私募股权基金纳入监管客体范围的同时,具体规则的适用也多处出现与私募股权基金的行业实践难以兼容的地方。私募股权基金在行业中占据重要地位,也是发展耐心资本的关键所在,其法律地位有必要得到确认。<sup>①</sup>

第二个层次是在本章内部有必要调整、优化各条文的排布结构。如第 92 条第 2 款关于私募基金份额应非公开转让的规定,应与第 91 条对非公开募集活动的规定放置在同一条内。而第 94 条第 1 款关于私募基金向中基协备案的规定,也适宜和第 89 条关于管理人登记的规定放置在同一条或相邻位置,并与未经登记不得从事基金投资活动的禁止性规定整体作为中基协自律监管权的基础。

第三个层次是本章所确立的私募基金制度中实质存在的需要改进之处。中基协在行使其自律监管权的过程中,为私募基金及其管理人设置了实质的市场准入(基金法第 90 条使得这一准入难以被绕开),也对投资者与管理人之间的合同具体内容提出了要求,还对管理人提出了提交经审计的年报等要求。此外鉴于自律监管权的性质,中基协对违反监管制度的私募基金管理人最多可处以撤销登记的处罚,也就是将其排除出自律监管的范围之外。对于中基协自律监管权的授权基础、性质与边界等问题,有待于基金法进一步明确。

第四个层次是本章所确立的私募基金制度在整个资管监管体系中的地位问题。在现有基金法体系的内部,私募基金除第十章的专门规定外,在多大程度上可以准用

<sup>①</sup> 阮昊:《论我国私募股权投资基金与证券投资基金一体规范》,载《政治与法律》2020 年第 1 期。

前四章的制度甚至参照适用其他各章关于公募基金的制度,还是应一概豁免,体现出对私募基金监管的整体政策的选择,有必要在法律层面明确。<sup>①</sup>而在现有基金法体系的外部,还存在私募基金与其他资管监管制度协调的问题,和契约型私募基金的市场活动主体地位等问题,有赖于基金法在修订时考虑到与其他法律部门之间的协调而相应为制度供给。例如,在基金法2012年的修订之后,证监会就证券资管业务的适当性管理制度做了统一的规定,这一制度与基金法中对私募基金的专门的合格投资者制度是何关系,并不明确。同时,《九民纪要》加强了对金融机构适当性义务的要求,但就私募基金募资活动的适用情况仍不明确。因此,基金法现有的合格投资者制度缺乏与适当性制度的明确互动机制,已经在实践中引发了一定的预期不明确和行为不效率,有必要结合实践需求进行修订。

同时,现行基金法在若干重要方面的制度供给不足,在修订时有必要新增或完善相关内容,以服务于金融制度的整体改革和金融市场扩大开放的国家战略。

其一,现有合格投资者制度有必要对行业发展和金融开放作出必要回应。随着我国金融开放审慎推进,有必要重新审视过往各省市的区域性试点规则,制定统一的顶层制度,以明确市场预期、防范监管套利。基金法关于合格投资者的现有规定在措辞上不足以涵盖境内行业实践中合格投资者群体情况的同时,也完全未涉及境外合格投资者制度,从而难以对投资基金的审慎开放提供有力的制度供给。

其二,有必要新增法定的私募基金分类制度。事实上,对私募基金进行分类监管一直存在于现行的下级监管制度中。在基金法2012年修订后的早期制度探索中,对私募基金即有分类的意识,但较少有据此进行差异化实质监管的情况,更多是为了使不同的私募基金名实相符、打破管理人与投资者之间的信息不对称,例如早期中基协还将投资于红酒、名贵木材等非证券也非股权标的的“其他私募基金”单独列为一类。

随着时间的推移,对私募基金的分类趋于实质。例如在2017年3月31日,中基协发布《私募基金登记备案相关问题解答(十三)》,明确要求管理人在申请登记时只能在给定的机构类型和业务类型中择一进行登记,并只可备案与已登记类型相符的私募基金,不可兼营多种类型私募基金的管理业务。此时,中基协对私募基金管理人的分类分为私募证券投资基金管理人、私募股权及创业投资基金管理人、私募资产配置类管理人和其他私募投资基金管理人等四类。

---

<sup>①</sup> 例如,在调研中,有业界人士提到,希望能明确私募基金份额持有人是否也适用份额持有人大会制度,是否可进一步明确持有人集体决议的效力。

在证监会征求意见的《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》中,其第27条将私募基金分为私募股权投资基金、私募证券投资基金、母基金和其他基金四个大类,第28条进一步明确了前三类私募基金的界定标准。证监会的这一分类与中基协现有的分类基本保持一致,母基金即资产配置类私募基金,即转投于其他私募基金或资管产品的私募基金。

现有的私募基金分类制度在形式和实质上均存在一定问题。就其形式而言,现有的私募基金分类制度散见于中基协自律监管规则,甚至未得到证监会规章的统一确认,更未在法律层面确立授权基础。如前所述,我国基金法对私募基金是采豁免监管还是分类监管,其政策立场尚不明确。而就其实质而言,对私募基金进行分类的前提是这一分类在监管层面具有实质意义。如果未能正确认识私募基金的经济功能和实践情况,就难以适当地根据监管需求划分私募基金的类型,甚至会出现为分类而分类、反而限制行业发展的情况。

例如,在中国法学会为基金法修订所做的准备性调研中,多位受调研人一致表示,现有要求私募基金管理人提交经审计的年报的制度对私募证券投资基金的适用性并不强,存在叠床架屋、浪费资源的情况,这就是未能根据分类而制定有针对性的监管要求的一个实例。另一个例子是,2014年证监会发布的《暂行办法》中即提出,要对创业投资基金采取区别于其他私募基金的差异化管理,但由于对私募基金的行业实践和监管需求认识不足,监管部门既迟迟未能明确提出创业投资基金的认定标准,也未能确立有效的差异化监管制度。2023年的《私募条例》,一般性地提出要对私募基金管理人实施差异化监督管理,并再次重申要对创业投资基金实施差异化管理,但迄今尚未明确创业投资基金的界定标准,即体现出对私募基金的认识不足。应以监管必要性为主、以促进资本形成的政策导向为辅,以法律授权为基础,确立私募基金的分类监管制度。

其三,有必要新增私募基金的系统性风险防范制度。对私募基金特别是其中的对冲基金是否可能因其交易策略而引发系统性风险,在2008年次贷危机之前就已经引发了域外监管部门的担忧。次贷危机之后,美国大幅度改革了其私募基金管理人注册豁免制度,并要求管理人向金融稳定监督委员会秘密报告涉及杠杆投资策略的商业信息,以帮助后者评估和防范可能形成的系统性风险。<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 郭雳:《金融危机后美国私募基金监管的制度更新与观念迭代》,载《比较法研究》2021年第6期。

十八大以来,以习近平同志为核心的党中央高度重视防范化解重大经济金融风险,自上而下地树立了防范系统性风险的理念。在现行的私募基金监管规则中,也已经存在着为防范系统性风险而监督管理私募基金的制度。例如,《暂行办法》第25条要求私募基金管理人向中基协定期报送所管理私募基金的杠杆运用情况,发生重大事项的还需及时向协会报告;《私募条例》第33条授权中基协差异化地要求私募基金相关机构报送信息,并要求中基协在发现重大风险时及时采取措施并向证监会报告。

私募基金的不公开运营是其竞争优势之一,要求其向监管部门报送涉及杠杆使用等方面的敏感商业信息无疑会损害其竞争力,因而既需要有法律层面的授权,也应有明确的监管必要性作为制度基础。在基金法修改时,有必要在法律层面为获取秘密信息、防范系统性风险的监管行为提供授权基础,同时考虑到相关信息的特殊性,为保护行业有序健康发展,还应从法律层面约束信息的收集和处理主体对相关信息的使用。

最后,有必要完善私募基金的民事、刑事责任制度。基金法第14章规定了违反前文各章规定的法律责任。该章的相关规定中,一是主要着眼于违反公募基金相关规定的法律责任、违反私募基金相关规定的法律责任有所不足;二是主要以罚款、撤销相关人员从业资格等行政处罚为手段,忽略了相关主体民事责任的承担,且与刑事责任的互动情况也并不明确。缺乏民事责任制度将导致因管理人、托管人的违规行为而使自身正当权益受到损害的投资者难以得到适当救济,而诉诸现有的民商事部门法律将受到投资基金所采用组织形式的掣肘。缺乏刑事责任制度则将导致严重违反投资基金监管规定的行为难以得到准确的刑法评价。参考比较法经验和我国立法经验,既可以在基金法修改时在第14章新增关于违反私募基金监管规定的民事责任和刑事责任的专门条款,也可以推进联动修改,在刑法中新增相应罪名或明确现有罪名的适用。

#### 四、修法建议与展望

在域外,由于私募基金一度完全豁免监管,监管部门对行业内部的实践情况并不了解。在2008年次贷危机后,私募基金的风险特征越发引起监管的注意,过往完全豁免的局势已然发生显著改变。无论是欧盟范围内危机后新颁布的《另类投资人指令》(Alternative Investment Fund Managers Directive),还是美国的《多德—弗兰克法

案》彻底废止此前私募基金管理人注册豁免制度框架,都是重新审视私募基金监管必要性的体现。而由于此前域外监管对私募基金的经营治理并不了解,理解私募基金的实际风险所在一度成为探索建立私募基金实质监管制度的主要困难。相比之下,我国对私募基金一直未明确豁免监管的立场,且长期以来通过自律监管机构积累了对该行业的深入了解,这些了解将成为在理论指引下针对性完善分类监管制度和系统性风险防范制度的良好基础。

现行基金法涉及私募基金的相关制度和条款存在多个层次的问题,既需要从具体的文字措辞和条文内容上进行修改,使之更能与行业实践及发展需求相适应,也需要整合条文、优化条文排布结构,使条款的逻辑结构更为清晰,更需要从实质上评估和改革部分基础性制度。

本次基金法修订应结合私募基金的根本特征明确监管介入的正当性基础与制度逻辑,从而完善私募基金的界定性标准、监管原则与自律监管的授权边界。应整体性地考察相关制度,在基金法外部基于对私募基金的实质界定而推进对私募资管的功能监管,在基金法内部完善私募基金的私人治理和组织制度,规范和重构私募基金监管制度。基于对行业的发展和更新的监管理论而对私募基金进行适度、有据监管。

(责任编辑:沙 含 刘霄鹏)