

监管与发展并重的私募新篇章

——《私募投资基金监督管理条例》解读*

巴曙松**

私募投资基金(或称私募基金)主要指在我国境内以非公开方式向合格投资者募集资金而设立,并在基金管理人管理下进行投资活动的私募证券投资基金和私募股权投资基金,其中前者主要投资于上市交易的股票、债券等证券,后者主要投资于未上市企业股权。近几年来,我国私募基金行业发展迅速。中国证券投资基金业协会(简称“协会”)的官网数据显示,截至2023年4月底,在协会登记的私募基金管理人有22270家,私募基金产品有153539只,私募基金规模已经达到20.75万亿元,私募从业人员有176343人。

私募基金尤其是私募股权基金在有效服务实体经济和国家战略、促进中小企业创业就业、推动高科技领域创新发展、提高资本市场直接融资比重、满足社会财富管理需求等方面发挥了积极作用。但是伴随着行业发展,也逐渐出现了许多风险和问题,如以私募之名行非法集资之实、向不具备风险承担能力的投资者兜售产品、对投资者进行虚假信息披露等,甚至出现侵占挪用基金财产、利益输送等严重的违法违规行为。上述乱象既损害了投资者的利益,也给整个行业的发展带来了不利影响。业界一直呼吁出台专门的法律法规来监管私募基金的业务活动,以更好保护投资者合法权益,促进私募基金行业规范健康发展。2023年7月《私募投资基金监督管理条例》(简称“《私募条例》”)的出台,是私募基金领域的一个重要里程碑,意味着中国私募市场将迈向更专业、更规范、更透明的方向。

* 该文首发于司法部官网,经作者授权,本刊予以收录。

** 北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国宏观经济学会副会长、教授。

一、立法背景

在中国金融业发展过程中,伴随着特定行业的发展,通常主管部门会根据行业发展成熟度“自下而上”(效力由低到高)立法,即先部门规章(国务院各部门颁布)、再行政法规(国务院颁布),进而是法律(全国人大或其常委会颁布)。私募股权投资行业在行政法规层面依据不足的问题由来已久。全国人大常委会2003年10月通过的《中华人民共和国证券投资基金法》(简称“《基金法》”)仅用于规范公募基金。2012年12月《基金法》修订时,把私募证券投资基金也纳入监管范围,但私募股权投资基金因为当时还处于发展初期、存在较大分歧而最终未能被明确纳入其中。自此,私募股权基金的相关立法历经漫漫十年,虽部门监管规范与行业自律政策频频颁布,但行业一直缺少顶层设计,法律或行政法规层级的上位法缺位。

早在2013年6月,《中央编办关于私募股权基金管理职责分工的通知》就明确了由中国证监会负责私募股权投资基金的监督管理,发改委负责组织拟订促进私募股权基金发展的政策措施。证监会接手监管职能后,于2014年8月先行发布《私募投资基金监督管理暂行办法》,并于2020年12月发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》,构成了证监会对于私募基金监管的主要部门规章规范性文件体系,并授权协会具体负责私募基金管理人登记和私募基金备案等工作,履行行业自律监管职能。此外,其他部门亦出台了私募基金行业相关的规定,例如财政部于2015年11月发布《政府投资基金暂行管理办法》、发改委于2016年12月发布了《政府出资产业投资基金管理暂行办法》。

但上述规定都属于部门规章、规范性文件,相互之间并不完全兼容,私募股权基金长期面临上位法缺失、法律地位不明确、缺乏统一规范、监管依据不充足等问题。私募行业一直期盼出台更高层级的法律或行政法规,以明确监管框架、统一监管口径、消除监管分歧,促进行业发展。将私募股权基金纳入法治化、规范化的轨道是推动行业规范发展的必要措施之一,这一点也得到了党中央、国务院的高度重视。本着统筹发展和安全、规范监管与尊重市场规律相结合的思路,《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》终于在2017年8月面世。其后历经六年修改完善,国务院在2023年6月16日审议通过了《私募投资基金监督管理条例(草案)》,并于7月初正式公布《私募条例》,自2023年9月1日起施行。《私募条例》属于行政法规,是目前

专门针对私募股权基金行业的效力级别最高的法律规范。

二、内容结构

《私募条例》一共7章62条,从内容上看,主要包括以下几个方面:

(一)明确扩大适用范围,完善顶层设计以强化监管。凡以非公开方式募集资金、并由私募基金管理人或普通合伙人管理、为投资者的利益进行投资活动而设立的投资基金和以进行投资活动为目的设立的公司、合伙企业,都被纳入监管范围。《私募条例》首次提出“以进行投资活动为目的设立的公司、合伙企业”这一与“投资基金”并行的概念,明确契约型、公司型、合伙型等不同组织形式的私募投资基金等均纳入适用范围,对实践中各种组织形式的私募基金全覆盖,并对规避协会登记备案义务等违规行为加大了惩处打击力度,将有利于私募基金行业的全面整体规范。

(二)对私募基金管理人提出多方面规范要求,并明确要求管理合伙型私募基金的普通合伙人亦适用《私募条例》关于管理人的规定。《私募条例》首先列举了不得担任管理人及其控股股东、普通合伙人、实控人的情形,且管理人的董事、监事和高级管理人员等亦适用于负面清单管理。其次,《私募条例》规定管理人开展业务应当依法履行登记手续,明确了管理人的相关职责、持续监管要求以及谨慎勤勉等义务。最后,《私募条例》明确要求管理人的股东、实控人、合伙人不得虚假或抽逃出资、不得代持出资,且管理人的法定代表人、执行事务合伙人或者委派代表、负责投资管理的高管人员应持有一定比例的管理人的股权份额。这将有助于提高私募基金管理人的专业水平和服务质量,促进管理团队与投资人的利益一致性,防范利益冲突和利益输送等违法行为。

(三)重点规范了私募基金资金募集和投资运作环节,核心要求进一步细化和具体化。例如禁止变相公开募集、禁止突破投资者人数限制、禁止承诺保本保收益,强化合格投资者标准并敦促机构履行投资者适当性管理义务。《私募条例》明确了私募基金备案流程,强化了管理人的信息提供和报送义务,并严格规范关联交易,防范利益冲突和利益输送行为。这将有助于健全投资专业化管理,保护投资者的权益,规范市场秩序。值得注意的是,对于基金财产,《私募条例》提出了私募基金财产独立原则,明确基金财产可投资于股份有限公司股份、有限公司股权、债券、基金份额、其他证券及其衍生品种,但基金财产不得用于经营或变相经营资金拆借、贷款等业务,不

得要求地方政府承诺回购本金。

(四) 差异化管理,加快创新发展。《私募条例》对私募股权投资基金中更偏重于早期项目投资的创业投资基金做了专章规定,明确了创投基金应当符合的条件,并提出了对创投基金实施差异化管理和政策支持,例如简化登记备案手续、在资金募集和投资退出方面提供便利等,以吸引更多市场资金加入“投早投小、投硬科技”的行列。目前创投基金确实面临“募资难、退出难”的困境,市场期待着更多促进创投基金发展的扶持政策和差异化管理措施尽快出台。

(五) 拓宽监管手段,明确法律责任。《私募条例》要求监管部门贯彻党和国家方针,明确了监管部门的职责和可以采取的措施,推进信息共享和风险处置机制,并对违法违规行为的法律责任做出了具体规定。这将有助于从更高层级加强对私募基金行业的监督和管理,维护市场秩序和投资者合法权益。

三、亮点意义

在中国金融体系中,私募股权基金早已成为科技型企业重要的孵化器和助推器,在丰富资本市场的多样性、支持企业创新和创业、促进融资结构调整等方面有着不可替代的作用。从早期零监管生态下的野蛮生长,到中国证监会部门规章及协会行业自律规范的部门监管和行业自律管理,再到本次《私募条例》从行政法规层面的严格规范,私募基金行业监管力度根据行业发展的需要不断加强。《私募条例》也表明了监管机构对私募行业健康发展的关切,对局部出现的乱象零容忍的治理态度,其实施将有助于重塑私募基金的行业发展格局。

根据《私募条例》的重点内容来看,其旨在强调发展与监管并重,在有效规范行为的同时,亦关注保持机构的市场活力,体现了诸多亮点:

一是长期以来私募股权基金监管的上位法依据不足,此次进行上位法调整并把私募股权基金统一纳入规范范围,有利于进一步完善健全私募基金的法律体系,维护金融生态稳定,促进私募基金行业规范创新发展。

二是在对私募股权投资基金进行底线监管的同时,充分考虑发挥其积极作用。《私募条例》中专章提出对创投基金实行差异化监管,这体现了二十大报告中加快促进创新发展等的战略要求,将有助于促进成长性、创新性创业企业的持续健康发展,激活国家的重大科技成果转化和高科技创新能力。

三是强化风险源头管控,对可能出现的私募风险加大打击力度。《私募条例》着力加强私募基金管理人监管,加大对管理人违法违规行为的处罚力度。这将有助于加强管理人执业的底线行为规范,优化私募基金行业的竞争环境,为投资者权益保护提供法律保障。

四是强化监管职责、丰富执法手段以提升监管效能。证监会可依照《私募条例》对私募基金进行严格管理,派出机构可依照授权履行职责,倒逼私募基金管理人等机构更加规范运营。

五是完善退出机制,构建“进出有序”的行业生态。《私募条例》不仅规定了管理人的注销登记等流程要求,还针对近年来管理人无法正常履职或者出现重大风险,导致私募基金无法正常运作的情形,明确给予投资者退出救济的法律渠道。

综上所述,《私募条例》的出台对规范私募基金行业具有重要的历史意义和法律意义,它尊重市场规则,回应了中国私募基金行业发展的现实需要,也为私募基金行业下一步的稳健发展提供了更高位阶的法律支撑和依据,可以更好地保护投资者合法权益,防范金融风险,促进私募基金行业更加规范健康发展。在日趋完善的法治监管环境下,《私募条例》也将为我国创新资本所支持的高科技企业快速、健康发展奠定基础。中国创业企业将不断提高其市场地位,在国际资本市场崭露头角,为中国经济带来更加强有力的支持。