

浅谈我国私募基金的立法规制

李文

(华中师范大学汉口分校法学院 武汉 430212)

【摘要】 私募基金是证券市场的重要参与力量,我国有私募基金特征的集合投资以其庞大的规模与举足轻重的影响力引起了证券市场各方人士的关注,但相关立法规制却较为滞后,本文拟就我国私募基金的立法规制进行分析。

【关键词】 私募 私募基金 立法

一、私募基金立法规制的意义

私募基金为我国经济高速发展过程中产生的富有个人投资者和庞大的剩余资金提供了理想的投资渠道,私募基金立法规制可为之提供法律依据,保护投资者合法权益。私募基金的迅速发展是我国证券市场的自主创新行为。私募基金立法规制回应了市场经济立法需求,有助于完善证券市场。私募基金取得合法地位后将成为公募基金的公平竞争对手,能够促使公募基金更加注重管理,规范基金管理行为,促进基金业发展水平的提高。同时,私募基金能填补财政资金与公募基金不愿或不能涉足的投资领域,也可与其他国内资本联手抗衡国外资本,私募基金立法规制能引导国内资本合理流动、完善国内资本结构、增强国内资本参与国际竞争能力。

二、我国私募基金立法规制存在的主要问题

1. 私募基金法律地位不明确。目前,私募基金所面临的根本性问题是其合法性,我国私募基金立法严重滞后于实践。目前,相关的法律法规对私募基金一般都是限制的,如已经被废止的《证券投资基金管理暂行办法》第12条规定,基金发起人应当于基金募集前3天在证监会指定的报刊上刊载招募说明书。该规定从事实上否定了私募方式,也意味着否定了私募基金。《信托法》、《证券投资基金法》虽已出台,但与其他相关法律法规一样都没有对私募基金予以明确规定。《证券投资基金法》第101条仅规定授权国务院对私募基金作出规定,而国务院至今尚未出台私募基金的有关政策。

私募基金法律地位不明确,从宏观上阻碍了私募基金的良性发展,在微观方面,也影响了证券监管机构对其进行必要的监管,更无法对投资者形成有效保护,且无法维护私募基金市场的秩序建设等。法律体系的不完善和法律条文可操作性低,已不能够充分满足证券市场发展的需要,更不能满足私募基金的发展。

2. 私募基金监管的虚位。私募基金在证券市场上大致有三种来源:一是证券和信托投资等金融机构为股民代理委托投资的资金和他们的自有资金;二是财务代理、信息咨询、投资顾问等中介机构私下为客户和少数熟人朋友托管资金、代理理财而集中的资金;三是其他各种机构法人募集的资金,如

上市公司募集的资金等。根据有关媒体报道,私募基金引起人们高度关注是出于以下原因:①中国人民银行的相关调查显示,私募基金总量规模超过8000亿元,其中的大量资金可能来自银行信贷;②不少私募资金已形成了证券巨鳄,它们坐庄操纵股价,进行不正当证券交易,扰乱证券交易秩序;③存在大量用身份证开立虚假股东账户逃避监管的问题。目前中国人民银行已经注意到这些问题并对银行机构采取了清理违规贷款等措施,证监会也加强了查处上市公司违法行为的力度。但这些措施显然对实现市场监管目标、规范机构行为和达到人们期待的市场效果还存在较大距离。

3. 申报制度和个人信用档案制度的缺失。当前我国私募基金监管问题中更为突出的问题,主要是我国《公司法》、《会计法》、《所得税法》、个人信用档案制度和居民个人所得申报制度不够完善。如果规定必须全部如实申报个人所得,证券交易所得也要交纳资本所得税且全部记入个人信用档案,则可以杜绝用身份证开立虚假股东账户的问题。利息税也可以区别负担,不必规定由银行来征收,资本所得税就不必转变成原始的印花税。如果《公司法》和《会计法》对公司责任和会计标准作出更具体的规定和更严格的定义,严厉追究作假行为的个人刑事责任,则可以大大减少捏造虚假利润欺骗股民的事件。但是要全面修订这些法律规范会涉及很多政府部门的协同监管和很多人的直接经济利益,短时间内难以获得足够的社会支持。同时,这些法律法规和制度针对的是全体公民和组织机构各种形式的收入,涉及全体公民隐私和组织秘密的保护,单独增加有关私募基金的条款只会导致经济行为的偏离,难以获得良好的市场效果。

三、私募基金立法规制的相关建议

1. 明确私募基金的合法地位。私募基金或地下基金是指非公开宣传的、私下向特定投资人募集进行的集合投资资金。目前私募基金在我国发展迅速,给予其应有的合法地位,是完善基金结构、扩大基金规模、推动基金市场健康发展的重要条件。在美国,政府通过对证券法律的修订,尤其是法院的判例,使私募基金逐渐有法可依,其私募基金因此获得了极大的发展,数量和规模每年都以20%的速度增长。

私募基金的市场地位是法律地位的派生,基金之间以及基金与其他投资主体之间从根本上来看应该有平等的市场地位,私募基金的合法地位应通过立法明确,并与其他基金一样为法律所重视,被法律所承认和规范。我国投资基金业面临着海外成熟资本市场基金业的竞争与挑战,根据WTO的承诺,我国的基金领域即将对外资开放,在此之前,可率先向国内开放,这有利于促进我国竞争性基金市场的形成。

2. 私募基金投资者资格的限定。美国法律规定私募基金的投资者必须是“有资格的投资者”。“有资格的投资者”是指必须符合《全国性证券市场改革法》以及《1933年证券法》规定的投资人。美国证券交易委员会(SEC)颁布的D条例第506条规定,该项下私募发行基金的发行人在销售前,每一个购买者都具备应有的商务知识和经验,以使其能够评估投资所蕴涵的价值和风险。

对于我国私募基金投资者的资格,笔者认为应该规定一个最低投资限额。不论是个人、合伙人,还是机构投资者,应当受最低投资限额的约束。由于我国基金市场还不够成熟,尚处于过渡阶段,因此该限额不能定得太高,否则,投资者寥寥无几;定得太低则人人都可以去投资,私募基金就失去了其应有的本质和优势。

3. 私募基金组织形式的规范。在国际上,私募基金的组织形式主要有契约型、公司型和有限合伙型。契约型私募基金当事人之间的法律关系明确,但受益人对基金运作管理参与较少,托管人由于自身利益的需要和竞争的压力,监督权不能充分行使。公司型私募基金的基金投资者与基金之间的法律关系就是股东与公司的关系,股东与投资基金都是独立的民事主体。独立董事或董事会的监督及时而有弹性,能直接对基金经理人加以干涉并及时防范基金经理人有益于基金资产的行为。有限合伙型私募基金中有限合伙人只承担有限责任,无限合伙人作为管理者,承担基金投资失败的无限连带责任,同时享有基金收益分配权。这样,能使其在基金运作过程中充分发挥创造才能,使基金管理人的风险和收益不完全对称的问题得以解决。因此,有限合伙型私募基金应成为主流组织形式,我国应根据实际情况积极制定关于上述三种私募基金形式的相应法律规范。

4. 私募基金设立的注册豁免。在美国,从事证券投资、证券交易的公募基金应根据美国《投资公司法》的规定,在SEC登记注册。而对于私募基金,美国的《证券法》则为其制定了“安全港”条款,具体体现为SEC颁布的D规则规定,私人合伙投资于证券市场,投资者可以不按《投资公司法》规定的三种方式设立合伙制的投资机构,符合一定条件的还可以免于登记注册;美国证券法中的S规则则为外国人的私人证券投资提供了同等优惠的条款。这样,美国的私募基金就有了一条合法地避开金融监管且注册豁免的便捷路径。

我国当前私募基金的设立大多数没有合法途径,更没有“安全港”条款的保护,因此建议立法者应尽快使私募基金地位和注册豁免合法化,修订《证券投资基金法》,为私募基金及其注册豁免建设一座“安全港”。

5. 私募基金的信息披露。私募基金的本质决定了其在信息披露方面不宜作严格要求。在美国,法律规定公募基金必须定期向投资者公告经营状况,包括收入、支出报表和净资产报表等,每半年不得少于一次,而对私募基金在机构登记、报告或披露信息方面未作要求。这是因为美国相关制度以投资者的成熟、经验、理性为设计基础,认为投资者有足够技巧和能力跟基金经理人沟通和合作,公众和监管部门无需介入和了解情况。因此,私募基金经理人在与投资者签订协议时,对投资者也不需透露多少投资组合和操作方面的详细情况,一般都享有很大的自由空间。而对于我国的私募基金,笔者倾向于进行适度的信息披露,因为我国仍缺乏像美国那样有足够能力、技巧、理性的投资者以及发展完善的基金市场。

6. 完善私募基金其他相关规定。私募基金的生命力在于创新,它是基金市场自主创新的产物,所以不应该过多地限制其投资方向和范围。但对于我国私募基金的规模应设定一个下限,具体操作可以授权主管机关根据实际情况需要来规定。《证券投资基金法》应明确规定私募基金的发起人和管理人资格,通常认为符合公募基金发起人或管理人资格均适合担任私募基金的发起人和管理人。对于投资组合,法律对私募基金的监管可以相对放松一些,可不要求过多披露基金的投资组合和基金表现,其投资组合结构不受特别限制;对于私募基金契约内容,不同类型的基金及契约内容和特点可能很不一样,法律不应该作正面和明确的具体规定,而应该采用排除法,列举私募基金契约中无效的内容,可以由行业自律组织以自律条例或授权主管机关用行政法规来对其规范。应扩大投资者的范围,当前我国的公募基金的投资者范围过于狭窄,仅仅局限于近两千家上市公司、企业和个人投资者,而私募基金投资者的范围则更为狭小。

7. 个人申报制度和信用档案制度的确立。个人财产的申报会涉及个人隐私问题,其实这是一种传统观念,按照民主制度的要求申报个人财产已在不少国家形成制度,因而对私募基金的收入应该实行申报制度,这有利于个人所得税缴纳,它同时也是对个人诚信的一种评判标准,对建立个人信用档案制度也有好处。纳税、私募基金的经营等均要纳入个人信用档案记录,与申报制度和信用制度相配套的《审计法》、《公司法》等也应对此作出回应并予以规制。

主要参考文献

- 程翼,魏春燕.公募基金、私募基金与风险投资.中国投资,2008;2
- 李赛敏.论对私募基金的法律规制.西北政法大学学报,2008;5
- 向静,王苏生,刘艳.私募基金合法化之后的适度外部监管制度构建.证券市场导报,2009;2
- 高岚.构建我国私募基金法律规制的若干思考.法学杂志,2009;5
- 封晓骏,李珊.我国私募基金立法监管分析.太原城市职业技术学院学报,2010;2
- 倪明.我国私募基金运行现状及风险.中国金融,2010;3