

# 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



同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。而为了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”字样进行证券投资活动。基于这三个条文，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、

潜滋暗长 空疏徒嵩 嗚振



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资产管理业务管理办法》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。

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。2014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,我国私募基金行业还存在大量的区域性规则,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,与私募基金开放紧密相关的合格境内有限合伙人制度( )和合格境外有限合伙人( )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。2014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2014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1.1万亿元,而私募证券投资基金规模约为0.1万亿元,合计不足1.2万亿元。

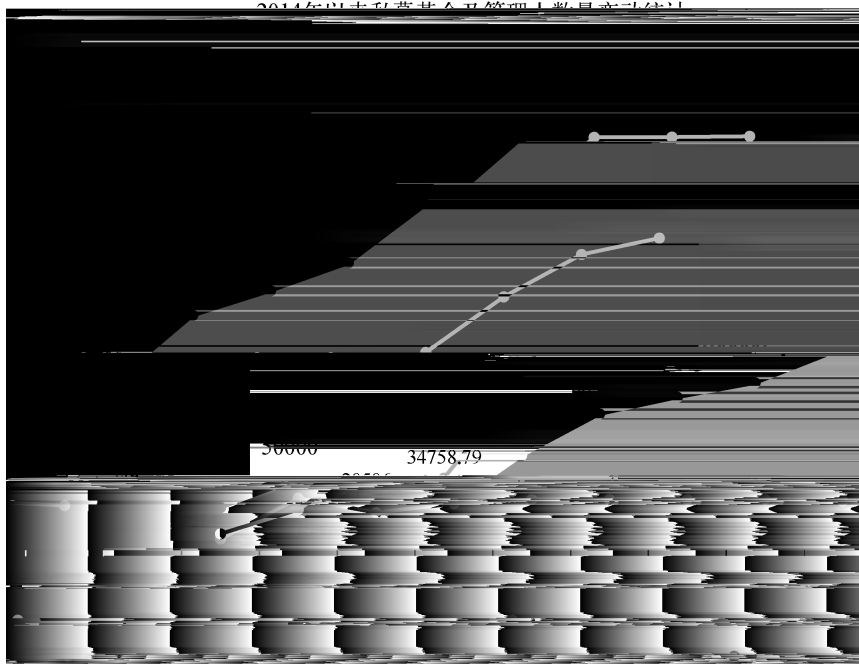


图1 2014年以来私募基金及管理人数量变动统计<sup>①</sup>

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。

但在过去的十余年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的私募基金之外，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私募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的调整，因此以这两要件为监管客体的界定标准的私募基金监管制度都未能有效地

① 作者根据中基协年报统计数据自制。  
 ② 作者自制，数据来自中国证券投资基金业年报。

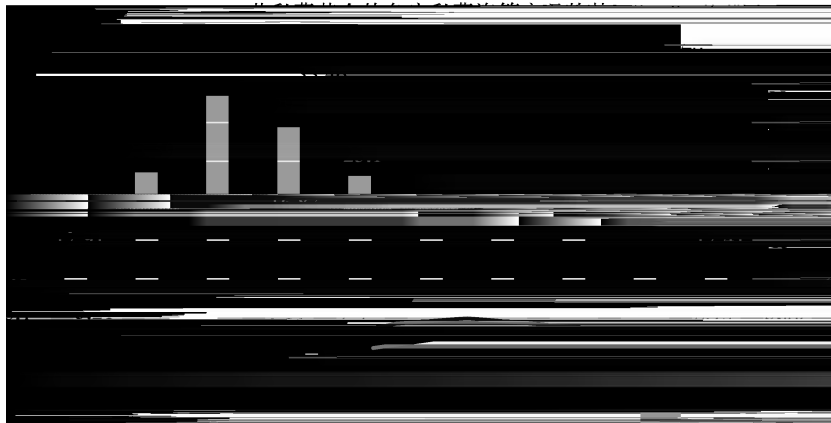


图 备案的非私募基金的私募资管产品的数量与资产规模情况

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基金管理业务,也称“阳光私铃”。



### 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界定性制度，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，其所对的



前四章的制度甚至参照适用其他各章关于公募基金的制

至

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 6 条将私募基金分为私募股权投资基金、私募证券投资基金、私募证券基金和其他基金四个大类别。第 6 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，即投资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，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，2015 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。2015 年的私募条例一般性地提出要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，确立私募基金分类监管制度。

其二，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的注册豁免制度，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>

① 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》2010 年第 4 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

