

【私募】私募基金的特点优势及其国内外状况 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/183/2021\\_2022\\_\\_E3\\_80\\_90\\_E7\\_A7\\_81\\_E5\\_8B\\_9F\\_E3\\_c33\\_183748.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/183/2021_2022__E3_80_90_E7_A7_81_E5_8B_9F_E3_c33_183748.htm)

提起私募基金，也许很多人都觉得陌生，但说起"量子基金"、"老虎基金"，也许您就不陌生了。这些在国际金融市场上像幽灵般四处游荡且频频兴风作浪的对冲基金，正是国外最典型的私募基金。这些金融"大鳄"在东南亚金融危机中屡屡出手，让我们清晰地感受到它们所具备的惊人能力。私募基金是指以非公开方式向特定投资者募集基金资金并以证券（包括期货、外汇等一切金融工具）为投资对象的投资基金。基金发起人通常通过电话、信函、面谈等方式，直接向一些机构投资者或富裕个人推销基金单位并募集资金。由于私募基金的销售和赎回都是通过基金管理人与投资者私下协商来进行的，因此它又被称为向特定对象募集的基金。在证券投资领域中，典型的私募基金是对冲基金，著名的有量子基金、老虎基金等。概括地讲，私募基金有如下特点：1. 非公开性。不是通过公开方式（如通过媒体披露信息）寻求投资者购买的，而是通过私下方式征询特定投资者并向其中有投资意向的投资者发售的，因此一旦采用任何公开方式进行发售就属违法违规。2. 募集性。私募基金虽私下发售，但发售过程是一个向特定投资者募集基金资金的过程，由此有3个重要规定：其一，特定投资者的数量不能是3个、5个等少数，而应是有限的多数（人数几十个到一、二百个）；其二，基金单位应是同时并同价向这些特定投资者发售，在同次发售中，不得发生不同价的现象；其三，基金单位发售的过程同时是一个基金资金募集的

过程，因此存在一个"募集"行为。受这些规定制约，私下"一对一谈判"所形成的资金委托投资关系，不属于私募基金范畴（注意少数几个合伙人形成的集合投资也不在此列）。3. 大额投资性。私募基金受基金运作所需资金数量和投资者人数有限的制约，通常对每一个投资者的最低投资数额有较高的限制，如美国的对冲基金要求最低投资数额限定为300万美元。4. 封闭性。一般有明确的封闭期。封闭期内不得抽回投资本金，除非基金持有人大会决定解散基金。但基金持有人可以通过私下转让基金单位来收回本金。5. 非上市性。私募基金一般是非上市的，投资者可以通过对基金投资收益的分配来获得回报，但不可能获得上市价差收益。6. 私募基金一般都是黑箱操作，投资策略高度保密。私募基金无须像公募基金一样在监管机构登记、报告、披露信息，私募基金的经理人在与投资者签订的协议中一般要求有极大的操作自由度，对投资组合和操作方式也不透露，外界很难获得私募基金的系统性信息。7. 私募基金一般都运用财务杠杆操作。一般情况下，基金运作的财务杠杆倍数为2 - 5倍，最高可达20倍以上（如期货），一旦出现紧急情况，杠杆倍数会更高。私募基金大规模运用财务杠杆的目的是扩大资金规模，突破基金自有资金不足的限制，以获得高额利润。8. 私募基金的组织结构一般比较简单。私募基金属于合伙制企业，不设董事会，由一般合伙人负责基金的日常管理和投资决策。私募基金一般采取与业绩挂钩的薪酬激励机制。基金经理除了能够获得基金资产的一定比例的固定管理费外，还可以提取一定比例（通常在5% - 25%之间）的投资利润作为奖励。9. 私募基金操作手法多样。私募基金经营机制灵活，没有短期的利润

指标和确定的资金投向限制，在投资工具、财务杠杆、投资策略等各个方面也没有限制，这样，基金经理就能在范围更广的投资领域选择投资战略，以获取长期的高额利润。实践证明，私募基金通常能取得比公募基金更高的回报率(过去10年中有8年业绩超过共同基金)。与封闭基金、开放式基金等公募基金相比，私募基金具有十分鲜明的特点，也正是这些特点构成与公募基金明显的区别同时也使其具有公募基金无法比拟的优势。私募基金与公募基金的区别，主要体现在以下几点：1. 募集方式不同。私募基金募集资金是通过非公开方式而公募基金的募集则是公开募集，这是私募基金与公募基金的主要区别。在美国，共同基金和退休金基金等公募基金，一般是在公开媒体上做广告以招徕客户。而对冲基金在吸引客户时，不得利用任何传播媒体做广告，其参加者主要是通过在上流社会获得的所谓"投资可靠消息"，或者直接认识某个对冲基金的管理者的形式。2. 募集对象不同。私募基金募集的对象是少数特定的投资者，而公募基金则是面向广大的公众。3. 信息披露要求不同。一般说来，公募基金对信息披露有非常严格的要求，其投资目标、投资组合等信息都要披露。而私募基金的要求则低得多。与公募基金相比，私募基金所具有的优势主要有以下几点：首先，产品更具有针对性。由于私募基金是向少数特定对象募集的，因此其投资目标更具针对性，更有可能为客户度身定做投资服务产品，组合的风险收益特性能满足客户特殊的投资要求。其次，组织结构简单，经营机制灵活，日常管理和投资决策自由度高。相对于组织机构复杂的官僚体制，在机会稍纵即逝的关键时刻，私募基金竞争优势明显。再次，基金运作的成

功与否与基金管理人的自身利益紧密相关，故基金管理人的敬业心极强，并且由于私募基金的进入门槛较高主要面对的投资者更有理性，双方的合作是基于一种信任和契约，所以很少出现道德风险。最后，和公募基金严格的信息披露要求不同，私募基金这方面的要求低得多，加之政府监管也相应比较宽松，因此私募基金的投資更具隐蔽性，运作也更为灵活，相应获得高收益回报的机会也更大。正是因为有上述特点和优势，私募基金在国际金融市场上发展十分快速，并已占据十分重要的位置，同时也培育出了像索罗斯、巴菲特这样的投資大师和国际金融“狙击手”。在国内，目前虽然还没有公开合法的私募证券投资基金，但许多非银行金融机构或个人从事的集合证券投资业务却早已显山露水，从一定程度上说，它们已经具备私募基金应有的特点和性质。私募基金在国内遇到的法律障碍：截至目前为止，我国关于资产委托管理的相应法律法规只有针对于公募证券投资基金的。非公募资产委托管理，包括私募基金业务方面法律法规都处于相对空白状态。对私募基金这个问题不同部门还有不同看法。一种是不承认现在有私募基金的存在，这明显不符合市场上大量存在“地下私募基金”的现实。第二种观点是承认私募基金，但是觉得私募基金不属于证券与基金监管的法律法规管辖的范畴。对亲朋好友之间的小额委托，自然可以由有关民事法律来规范。但是对于较大规模的集资事实上如果放任自流，有可能酿成“乱集资”的危险。第三种态度较为实事求是，就是承认有这种客观现象，并且应该通过制定相关的法律法规对其进行监管。由于在国内对私募基金有着不同的看法，所以私募基金在国内的发展还是有着不小的法律障碍的，

但是从大的宏观环境上看逐步放开私募基金是大势所趋。国外私募基金发展概况：私募基金源于最早的私人银行业务。随后其服务对象日益扩大、功能日益完善。到1998年，全球的私募基金总量超过了10万亿美元，成为重要的金融服务内容之一。如国际上著名的投资大师沃伦巴菲特设立的伯克希尔哈撒韦公司、索罗斯管理的量子基金，等等。国际上开展私募基金的机构很多，包括私人银行、投资银行、资产管理公司和投资顾问公司等。特别是随着国际上金融混业的发展，几乎所有的国际知名的金融控股公司（集团）都从事私募基金管理业务。从国际发展的趋势看，私募基金的开展呈现以下特点：一是各类金融机构多是通过设立单独的资产管理公司的形式来开展这一业务。如美林（证券业）、信安（保险业）、汇丰（银行业）、瑞士信贷（金融控股）都是通过新设或是并购资产管理公司来开展和扩大其资产管理业务的。二是机构客户与个人客户并重。早期的私募基金大多针对个人客户，但近些年来机构客户的比重在逐步增加。三是投资对象日益基金化。私募基金的运作方式虽然与基金不同，但它的投资对象可以是公募基金，因而资产管理机构往往针对托管资金的特性（如抗风险能力、托管期限、收益水平和流动性要求）设计一些新的基金，这样可以更为主动地满足客户不同的投资要求。私募基金得以在国外长盛不衰，信用程度高是其中不可忽视的一个重要因素。基金管理人凭着多年经过印证的投資经验，建立其在业内的品牌和信誉，以其投资组合和理念吸引到一批有雄厚资金的投资者，所以双方的合作基于一种信任和契约。这种信用制度建立在健全的信用体系和托管人制度基础上，故很少出现道德风险。私募基

金的操作是市场化的，管理人以其实力招徕客户，有一定的风险承受能力的投资人有实现资产增值的迫切需求，并能自负盈亏。著名的大基金管理人是经过多轮的优胜劣汰后见"真金"的。国外对私募基金的监管主要靠一些较为细致的、操作性强的规定，保护投资者的权益。下面我们来特别关注一下美国的私募基金。美国对私募基金的发起人并无严格的资格限制，可以是自然人，也可以是各种法人，唯一的限制是发起人，发起人的主要成员，不得是曾经有欺诈行为或被证交会勒令不准担任发起人的。私募基金在美国一般是实行有限合伙制。在有限合伙人数中，由发起人担任一般合伙人，投资人担任有限合伙人。在法律上，一般合伙人须承担无限法律责任，有限合伙人承担以投资额为限的法律责任。一般合伙人也扮演基金管理人的角色，除了收取管理费外，也依据有限合伙的合同虽然只占1%或2%的权益但享受一般是20%的利润。美国的发行人喜欢运用有限合伙，是因为利润或者亏损都直接架接到合伙人身上。当有利润时合伙人并不承担所得税,所以没有二次交税的情形。有亏损的时候，合伙人可以将亏损用于扣抵其他的收入而达到合法避税或合法减税的目的。重要的是，有限合伙人只负有限责任，不必对一般合伙人所犯的过错承担无限责任。因此，用有限合伙的方式很具有吸引力，从事私募成功的机会比较大。但中国目前并没有有限合伙的企业形式，所以无法使用这种形式。如果用合伙的方式，虽然可以节税，但投资人都得承担无限责任，募集成功率会较低。在美国也有用公司形式的。目前正在经营的公司就可以用私募的方式增资。有时为了一个新项目，发起人也可以设新公司来做发行人。如果使用新公司的形式，

发起人多半会选择在税率较低的州注册该公司，也有设立境外公司来做为该基金的组织，视投资范围或方向，发起人经常利用英属维京群岛、开曼岛，甚至一些尚不太为人知晓的国家为注册地。在募集资金的凭证上可以用普通股、优先股、可转换公司债等各种形式。美国经常使用的另一种形式是企业信托，与有限合伙的主要差异在由受托人委员会根据信托协议来管理基金。美国并没有对投资人的资格有任何限制，而是对投资人的总人数上有限制，即不得超过35人。但是有关规则同时订出：如果投资人是“合格的投资人”，具有一定的风险承受能力的话，这些投资人不计算在35人的人数中。总体来说，私募基金的存在及发展存在着市场必然性。因为随着一国经济实力的增长和市场经济结构的提升，私募基金的发展是大势所趋，是一国市场经济体制趋于成熟后必然出现的一个重要的金融服务领域。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)