

证券论文：量身打造中国私募基金的组织形式 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41808.htm 1.公司制的私募基金 公

司制的私募基金是依公司法组织起来的，资金来源主要是企业和其他机构法人。由于企业的闲置资金一时找不到合适的产业投资项目，加上银行利息低，自然把目光投向灵活性强、保密性好、投资回报高的私募基金。公司制私募基金有完整的公司架构，运作比较正式和规范。目前公司制私募基金在中国能够比较方便地成立。半开放式私募基金也能够以某种变通的方式，比较方便地进行运作，不必接受严格的审批和监管，投资策略也就可以更加灵活。

2.契约式私募基金 契约式基金的组织结构比较简单，一般在暗中操作，不具备法律地位。目前市场上存在的“工作室”、“私人间基金”多为这种形式。其资金来源主要是个人资本。由于个人投资者缺乏投资经验及时间等原因，以书面或口头协议的方式委托工作室或有良好投资记录的朋友，直接代为理财。具体的做法是：证券公司作为基金的管理人，选取一家银行作为其托管人，募到一定数额的金额开始运作，每个月开放一次，向基金持有人公布一次基金净值，办理一次基金赎回；为了吸引基金投资者，尽量降低手续费，证券公司作为基金管理人，根据业绩表现收取一定数量的管理费。其优点是可以避免双重征税。

二、私募基金现有组织形式存在的缺陷 一是基金管理公司、契约受托人不是利益主体，缺乏激励与制约机制，投资者不能直接参与运作，造成主体缺位。为了吸引客户，各类资产管理公司、咨询公司大都对投资者作出了最低回

报的承诺，即使是一些工作室在与客户签定口头协议时也会有类似保证本金的安全、保证年终收益率等承诺。然而，由于目前私募基金承诺的年终收益率大多在10%至30%之间，这个承诺的收益大大超过了银行存款利率。所以，有关专业人士指出，含有承诺的私募基金严重违反了有关法律法规，实际上近乎非法集资了。在这种情况下，即使有书面合同文本，委托人、受托人的利益也难以得到法律保护。这就容易导致各种纠纷的出现。这种方式还容易演变为高息揽存或非法集资，破坏金融系统的稳定。信息披露的不充分和不及时，容易导致投资者无法有效监控管理方，蕴藏着较大的道德风险。从国际经验来看，资产管理中的保本、保底的的做法很少见，且受到极为严格的法律管制。但是，我国目前的信用环境和投资环境与国外存在较大差异：投融资市场并不规范、关联交易和黑箱操作在一定程度上存在、社会商业信用体系也未能有效建立起来，这些都不利于保护资产委托人的利益。在这种情况下，保本、保底的的做法就逐渐流行起来。一些资质较差的机构进行虚假承诺，或者资产管理机构进行超出保证能力的高风险投资，故意夸大收益率，结果导致保底、保本名不符实。二是契约双方合作关系不受法律保护，极易产生委托代理风险。对于一些小私募基金，如工作室，双方完全凭一种私人间的信任关系建立起委托关系，大多只有口头协议，根本没有正式的文本合同。因此，双方的合作关系就无法受到法律保护。例如，在委托理财中出现资金被骗的情况时有发生，由于缺乏有效证据表明资金的所有权，委托人往往不得不吞下苦果。其中一个关键的问题是，在激烈的竞争下，客户提出的保证收益率也越来越高，而这些小私募

基金管理人往往被迫接受。然而，要想达到如30%的年收益率谈何容易，给管理人造成的经营压力也相当大，这导致出现亏损或未能达到盈利要求的情况也越来越多。在口头协议下，这样的纠纷无法得到有效的解决，从而不利于维护各方的利益。三是双重税赋制约公司制私募基金的发展。对大型私募基金来说，如果采用一个专用账户来运作，由于风险较高，难以获得投资人的认同。这样，它们往往不得不采用公司制形式，所以运营成本相对较高。目前，这类公司型私募基金实际上面临着双重纳税的问题：既要缴纳33%的企业所得税，同时在分红时还要缴纳个人所得税，另外还得面临着作为公司要应付的年检等一大堆麻烦事情。显然，这部分私募基金的运营成本要比公募基金高出许多。四是公司制私募基金虽具法律保护，但主体缺位时因消息泄露建有老鼠仓。

“老鼠仓”的操作是指委托方和操作方在第三方（一般是证券公司营业部）的介入下签订协议，双方按一定的比例出资，操作方负责操作，但没有提款的权力，以保证资金安全。证券公司方负责监督操作，如“老鼠仓”内的资金损失超过一定比例（如15%），或者是接近操作方的出资额，证券公司会通知委托方，由委托方和操作方协商，或是就此平仓，损失由操作方承担，或是操作方增资继续操作，直到协议期满。协议期一般为半年或是一年。“老鼠仓”到期后，双方按照协议分配所得。分配方式一般有三种：纯保底、纯分成、保底分成。如采用纯保底方式，委托方的收益一般在8%-10%，其余收益为操作方所得；如采用保底分成，保底收益一般为6%-8%，超出部分二八或是三七开，操作方得大头；如采用纯分成，分成比例可以达到五五开。例如，总

量350万元的“老鼠仓”，如收益在30%，按五五开纯分成方式，委托方、操作方的收益均为50万元左右，委托方收益率为17%，而操作方则高达100%，达到了借鸡生蛋的目标。证券公司则因为资金交易量的增加而增加了佣金收入。五是中國私募基金利益分配缺乏外部監管，制度上存在漏洞，不利于私募基金健康、穩定發展。儘管地下私募基金用自己的辦法解決了持有者與管理者之間的利益分配問題，但是，大投資者之間的利益分配仍然存在制度上的漏洞。一位從業多年的私募基金管理者稱，雖然採用了西方基金的做法，有一套監管的方案，財務、市場、調查等完全分開，但地下基金做到一定大的規模，管理者從自己利益考慮，稍稍偏向於其中一位大投資者就可獲巨利，這樣就容易引起大投資人之間的衝突。因此，基金做大了又沒有外部監管，問題遲早會發生，並可能引發連鎖反應，波及的範圍會較大。這位人士承認，地下私募基金越大，越是需要合法的外部監管。

三、制度創新：量身打造中國私募基金的組織形式

隨着國民經濟的持續發展，個人金融資產數量的大幅增加，尋找有效的投資途徑實現增值，是私募基金產生和發展的必然。中國私募基金發展有其特殊的歷史沿革和現狀，筆者認為，當前私募基金存在的種種問題的解決，關鍵在於通過修改《公司法》和制訂《投資基金法》，建立中國有限合夥制，承認它是一種企業組織形式，賦予法律地位，並制訂遊戲規則，建立主體激勵與制約機制。

100Test 下載頻道開通，各類考試題目直接下載。詳細請訪問 www.100test.com