

引导和规范:私募基金的法律思考 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/480/2021_2022__E5_BC_95_E5_AF_BC_E5_92_8C_E8_c122_480540.htm

近日，中国人民银行青岛支行和青岛证监局搞了一个关于私募基金的座谈会，青岛市有关的证券机构、投资咨询公司领导以及笔者受邀参加了本次的座谈会。笔者认为，惟有依法引导和规范私募基金市场，才能够维护好目前青岛市的健康金融环境和稳定的社会环境。

一、私募基金具有信托的法律属性

私募是相对于公募而言，是就证券发行方法之差异，以是否向社会不特定公众发行或公开发行证券的区别，界定为公募和私募，或公募证券和私募证券。目前规范公募证券的法律有《中华人民共和国证券投资基金法》。金融市场中常说的“私募基金”或“地下基金”，是一种非公开宣传的，私下向特定投资人募集资金进行特定目的的一种集合投资方式。按照私募基金的特定投资目的，可以将私募投资基金分为私募证券投资基金和私募股权投资基金。我们日常提到的私募基金更多地是指二级市场的证券投资基金。私募证券投资基金（包括对冲基金）投资的是上市证券，而私募股权投资基金的投资方向为未上市的企业股权，主要做的是伴随企业成长的不同发展阶段培育公开上市的企业资源。从上述分析可以看出，私募基金的法律属性是信托性质。根据2001年颁布的《中华人民共和国信托法》的规定，所谓信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。该法第二十四条规定，受托人应当是具

有完全民事行为能力自然人、法人，法律、行政法规对受托人的条件另有规定的，从其规定。另外，该法第四条规定，受托人采取信托机构形式从事信托活动，其组织和管理由国务院制定具体办法。按照民事活动“法无禁止即允许”法理，在上述《信托法》没有禁止法人和自然人作为受托人办理信托业务的前提下，任何一个合法登记的法人和自然人都有权利作为受托人办理信托业务。在受托人采取信托机构形式办理信托业务时，应该遵循国务院制定的办法，但是到目前为止，国务院尚没有制定具体办法。但是，在现实生活中，无论是投资性（咨询性）公司或者是自然人，鲜有作为受托人来进行上述信托活动的，究其原因，是中国银监会2007年3月新修订的《信托公司管理办法》，在该办法的第七条规定，未经中国银行业监督管理委员会批准，任何单位和个人不得经营信托业务，任何经营单位不得在其名称中使用“信托公司”字样。从法律位阶考虑，中国银监会出台的该管理办法仅仅是政府规章，其效力低于法律和行政法规，并且该规章违背《信托法》的规定，自行设置了一个自然人作为市场主体作为受托人进入信托领域的行政许可。

二、目前私募基金存在的法律形式

基于上述中国银监会出台的《信托公司管理办法》对非信托机构法人和自然人作为受托人从事信托业务的禁止，目前私募基金一般采用四种组织形式：委托代理型；合伙公司；公司型和信托型。

（一）委托代理型

委托代理型是目前应用最为广泛的一种模式。私募基金募集人与投资人根据《中华人民共和国合同法》的规定，签订委托理财协议。这类协议一般约定不转移资金的占有，资金仍在投资人账户中，投资人授权私募基金募集人进行操作操作。作

为双方签署的《委托协议》，资金所有权没有发生转移，不是《信托法》意义上的信托财产，在操作上是以前委托人的名义对这些账户一个个的操作，具有复杂性。受托方根据《委托协议》的约定享有利益，但是也应根据委托协议的约定承担风险。采取契约型组织形式的一般进行上市公司二级市场证券投资。

（二）公司型 在公司组织形式下，是委托人以股东的身份与私募基金的募集人根据《中华人民共和国公司法》的规定，设立公司，并进行出资。在公司《章程》的设计上，可以根据《公司法》的规定进行协商制定，以约定利润的分配不按照出资的比例行使权利。公司设立完成后，以公司的名义对股东的出资进行证券性投资或股权性投资。在这种组织形式下，委托人和私募基金的募集人变成了股东，与委托人的基于专家理财的本意是不一致的。并且根据《公司法》的规定，股东只有在所得税后并且提取完毕公积金后才能够进行分配。采取公司型组织形式一般较多的进行股权性投资，获取长期的收益。

（三）合伙型 新修订的《合伙企业法》已经于6月1日实施。该法律规定的一个新的合伙形式--有限合伙本身就是为风险投资目的。在这种新的制度安排下，私募基金的募集人作为专业理财专家可以劳务出资，资金的提供者以资金出资，承担有限责任。根据《合伙企业法》，社保基金、商业银行等可以成为私募股权投资基金的有限合伙人进行股权投资。在制定合伙协议时，根据投资的目的，约定好权利和义务关系。

（四）信托型 目前在深圳等城市搞的“阳光基金”就是这种性质。如前分析，金融信托必须是由信托投资机构办理，其他法人和自然人不能作为受托人从事信托业务，但是在“阳光基金”模式下，通过信托公司

发行信托计划，同投资者签署《信托合同》而募集的信托资金，提供给私募基金的募集者，以达到理财的目的。据不完全统计，9月份至今，由私募基金操盘的证券信托计划共发行14个，融资额达到14.7亿元。尽管总量上与公募基金还有相当大的差距，但这种半公开发行的私募基金信托正在得到市场的关注，其在资本市场的表现也让人不能小视。以上四种方式，在当前的私募基金运做过程中同时存在，各有千秋，重要的是如何界定好基金管理人和投资者的关系以及资金的操作过程，并且从法律上保护好基金管理人的法律风险，否则可能触犯刑法。

三、引导和规范

数据显示，我国公募发行的证券投资基金净值已经突破3000亿元大关，而我国私募基金规模已经达到惊人的6200亿元，整体规模超过公募基金一倍！与公募基金相比私募基金发展更具优势。私募基金面向少数特定的投资者，其投资目标可能更具有针对性，可根据客户的特殊需求提供度身定做的投资服务产品；私募基金所需的各种手续和文件较少，受到的限制也较少，一般法规要求不如公募基金严格详细，因而，更具有灵活性；在信息披露方面，私募基金不必像公募基金那样定期披露详细的投资组合，一般只需半年或一年内私下公布投资组合及收益即可，政府对其监管远比公募基金宽松，因而它的投资更具有隐蔽性。引导和规范私募基金的良性发展是促进中国私募基金业健康发展的根本。但是监管私募基金必须有法可依，加快证券私募基金方面的立法，使私募基金由地下金融形态转变为地上金融形态，是证券市场健康发展的客观要求。笔者认为，根据上述分析的私募基金存在的四种法律形态，对私募基金进行规范，一方面可以有效保障投资者的利益，另一方

面也有利于整个金融业发展。（一）制定证券私募基金方面的立法，将私募基金导入信托法范畴。作为一种理财方式，应该允许合格的自然人和法人作为基金管理人以自己的名义按照委托人的意愿进行投资理财。但对于私募证券投资基金，其巨额持仓有可能波及二级市场，有一定的外部性，因此，可在法规中限定投资人资格，并纳入金融监管机构的监管。（二）如果以公司或合伙的形式进行私募并投资，这应该按照《公司法》和《合伙企业法》的规定，进行工商登记即可，对这类行为不应该予以干涉。（作者：李强，山东铭丰律师事务所）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