

私募基金发展中存在的问题及对策

唐 钰

(盐都开发区管委会 党政办公室,江苏 盐城 224005)

摘要:私募基金市场已成为资本市场重要的组成部分,对我国经济发展影响很大。但由于私募基金在我国发展时间较短,制度尚不完善,监管无法到位,在资金运作和法律地位上都存在一定缺陷。就私募基金发展中存在的信息披露、监管制度、市场退出机制等进行分析,从而为私募基金的发展提出合理化建议。

关键词:私募基金;问题分析;对策研究

中图分类号:F832.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-5322(2012)02-0054-05

近年来伴随着我国改革开放的进一步深化,经济的高速增长,中国已成为亚洲最为活跃、最具发展前景的私募股权投资市场之一。私募基金的发展不仅能活跃我国的金融市场,提供灵活的交易工具,而且也为市场上的闲散资金提供了更多的投资渠道,并在一定程度上解决了我国中小企业融资难的问题,同时,也为我国证券市场的健康发展提供了有力的支持,对国家经济的发展具有重要意义^[1]。但目前我国对私募基金的研究还不深入,相关的法律法规也不健全,这对我国金融市场的稳定发展造成了一定的障碍,对我国经济的发展和社会的稳定造成了一定潜在风险。本文从研究私募基金的发展现状出发,分析当前我国私募基金发展中存在的问题,并对我国私募基金的健康发展提出了相关的建议。

一、私募基金概述

私募基金最早起源于西方,虽然投资基金到目前已经有了一百多年的历史,但是私募基金的产生与发展却是近几十年的事情。在美国,最初的私募投资起源于19世纪末期。1946年,世界上第一个私募股权投资公司——美国研究发展公司(ARD)的成立,标志着私募股权投资开始专业化和制度化,目前美国已经成为私募基金最为发达的国家之一。

1. 私募基金的内涵

国内对私募基金目前尚无统一定义,通常认为,私募基金就是指通过非公开的方式面向少数的机构投资者或个人投资者募集资金而设立的基金,它的销售与赎回都是基金管理人在私下与投资者协商进行的^[2]。

作为一类特殊的基金,私募基金是相对于公募基金而言的,在我国私募与公募的差别主要在于:首先,募集对象是否具有特定性;其次,信息发布的方式和范围是否具有特定性。具体来讲,私募基金与公募基金相比,在募集对象和信息发布的方式和范围上都具有特定性。此外,私募与公募在募集对象、监管标准、信息披露原则、投资者资格等方面都有较大的区别。国外私募基金的投资对象很广,几乎包括了股票、债券、期货、期权、认股权证、外汇等所有的金融投资工具,投资范围包括了从货币市场到资本市场、从现货市场到期货市场、从国内市场到国际市场的一切有投资机会的领域。

2. 私募基金的分类

根据私募基金投资的对象对其进行分类,私募基金大致可以分成以下三种:

一是对冲基金(Hedge Fund),是指一种私募的证券投资基金,以各种公开发行的有价证券和金融衍生品工具(金融期货和金融期权等)为投资对象,其投资策略包括一般投资基金所不具备

收稿日期:2012-12-13

作者简介:唐钰(1987-),男,江苏建湖人,助理经济师,硕士,研究方向:世界经济。

的对冲套利操作,即具备多空双向运作机制,可灵活运用各种衍生金融产品、杠杆工具进行避险或套利。

二是产业私募基金,是指基金凭借自己对某一产业的了解或者在某一领域有着特殊的社会关系,而发起设立的私募基金,通常该基金的基金管理人象征性的出资,并对基金负有无限责任。

三是创业私募基金,顾名思义,创业私募基金是投资于创业阶段的中小企业的私募基金,该类基金的特点是投资风险大,但是收益也相当可观。

3. 私募基金的特点

私募基金特点概括起来有如下几点:一是灵活性较高。因为私募基金是封闭操作的,这使得私募基金没有了赎回的压力。一般来讲,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、投资策略等多个方面也没有限制,这就使得私募基金经理有了更大的操作空间,根据个人的操盘特点进行投资,以获取长期的利润。二是资金投入量较大。由于私募基金不能公开募集资金,而且在参与的人数上有限制,因此私募基金需要每位投资者投入大量的资金。三是发行手续较简洁。与公募基金相比私募基金投资的手续较少,相关的投资限制也较少。公募基金的发行要经过有关部门的审批,而私募基金成立时不必经过政府主管部门的审批,只需登记备案。四是监管较宽松。私募基金比公募基金监管宽松不仅体现在基金成立手续的多少上,更重要的是表现在信息披露上,不必像公募基金那样需要定期披露投资组合,而仅仅只要将半年或者一年的投资收益公布出来就可以了,这就决定了私募基金的投资受到证券监管的范围非常小,投资环境相对来讲比较宽松。五是激励和约束机制比较有效。私募基金投资经理的薪酬通常直接与业绩挂钩,以基金的绝对收益率为评价指标,同时基金经理往往要持有基金的一部分股份,这样就使得投资者与管理者的利益捆绑在一起,提高了管理者的投资收益意识。

二、私募基金在我国的发展现状

随着我国金融市场的发展与监管力度的逐步加强,私募基金逐渐进入人们的视野,虽然目前我国私募基金市场体系尚未完全形成,但已形成了相当规模,而且形式日趋多样化,其发展态势也很迅猛。

1. 私募基金的存在形式及资金来源

目前我国的私募基金存在的形式大致有以下四种:一是工作室形式,一般以比较有名的股票评论专家命名,负责给客户做出比较详细的投资计划。二是咨询公司或顾问公司,这种是以委托代理的方式进行基金管理。三是代客理财的证券公司和信托公司,这两种公司通过吸收客户的资金,在证券市场或者其他金融市场进行投资,很多情况下,是不经过客户的委托,因此可以集中营业部的资金优势进行打新股等操作。四是管理自有资金的投资公司,这种形式的私募基金在我国目前并不多见^[3]。

我国私募基金的资金来源有许多是民营企业 and 私人投资者,也包括一些国有机构。其中企业在投资客户中所占的比例较大,因为这与私募基金的投资资金需求较大是分不开的。

2. 我国私募基金的规模及发展趋势

对于我国私募基金目前的投资规模,因为各个专家或者机构的划分标准不一致,所以彼此之间存在很大的差距。据2006年《中国私募基金报告》称,目前我国已经存在的私募基金投资规模估计约为7000亿元。尽管这并不能完全代表现在所有的私募基金,但仅此数字就充分说明私募基金已经在事实上成为我国资本市场上一支重要的投资力量。

自2005年以后,我国私募基金的发展呈现出新的特点。首先,基金经理更加精英化、专业化,由于私募基金市场经历了一段时间的发展,很多不合适的基金经理都已被市场淘汰,而且残酷的市场竞争也磨练出了一批优秀的基金经理。其次,投资理念更加成熟,由初期的过度投机转向长期投资与投机结合的投资模式。再次,个人投资者的比重进一步加大,这与我国的经济迅速发展,民间资本积累加快是分不开的。

三、我国私募基金发展过程中存在的主要问题

尽管我国私募基金在近几年来取得了长足的发展,但是由于其自身存在的种种缺陷以及外部客观环境的限制,因此还有如下问题亟待解决。

1. 信息披露不透明

由于私募基金存在封闭操作的特性,其信息披露明显不足,这也成了限制其健康发展的一个主要因素。为了保持私募基金投资的灵活性,不

可能要求私募基金像公募基金那样进行严格的信息披露,但是为了保证投资人的资金安全,避免私募基金的内幕交易,规范操作市场的行为,必须对私募基金的信息披露做一定的规定,建议相关监管部门可以将私募基金披露的信息予以保密处理。

2. 基金管理人诚信度存在较大的不确定性

目前私募基金的管理一方面基金管理人持有基金份额进行利益捆绑,另一方面是依靠基金管理人良好的信用记录。由于私募基金市场的监管不严且缺乏必要的法律支持,使得私募基金与客户签订的合同得不到法律的保护,也给了信用较低的管理人以可趁之机。我国的基金管理人大多没有经过较长期的市场竞争,难免有不少不合格的基金管理人混于其中。有的基金管理人私下建立“老鼠仓”,这样会引起与投资人之间的冲突。也有一些私募基金的管理者缺乏职业道德规范,以增加返佣为目的,对委托资金进行频繁的短线操作^[4]。这使得委托资金的投资风险大为增加,受其指导的资金账户也间接深受其害。这些现象的存在危害的不仅仅是投资者的利益,因其私募基金的资金量巨大,其不规范的操作也给我国的金融市场带来的很大的风险。

3. 投资活动存在一定的盲目性和随意性

虽然私募基金具有操作的隐蔽性、灵活性以及相对宽松的监管环境等诸多优点,但是在基金的实际操作过程中,由于直接以业绩为目标和私募基金经理个人能力的限制等内外部诸多因素的限制,必然会导致私募基金投资活动具有一定的盲目性和随意性。现在资本市场上流行的“基金投资散户化”就足以说明这一点。外部环境不确定性越强,这种状况越发明显,而且这种状况有愈演愈烈之趋势。

4. 市场退出机制不完善

目前我国现有私募基金主要包括券商投资、信托公司的投资、投资公司的投资,以及其他一些民间私募基金。它们在投资、交易过程中就考虑了将来的退出机制,通过上市、并购或管理层回购等方式获利。但是我国目前的私募基金在退出机制上还有很多的不足:其一,投机性的投资心理比较严重,这不利于我国经济的发展与金融市场的稳定。其二,IPO 是私募股权投资最理想的投资退出方式,但是目前国内的资本市场还不够发达,限制比较多,企业上市比较困难。我国本土私募

基金与欧盟资本市场相比处于劣势,重要原因就在退出机制上^[5]。

5. 内部治理结构与外部监管缺失

有效的基金治理结构就是围绕保护基金投资者的利益这样一个目标,对基金当事人之间的权利、义务和责任进行合理的配置,以便在基金的运营过程中建立一个相互制衡的机制。

私募基金的成立具有一定的私募性,不仅体现在参与人数上,而且人与人之间往往关系紧密,许多私募基金经理既是管理人又是投资人,充当着既是裁判员又是运动员的角色,这必然造成私募基金内部治理机制的缺失。另外,由于私募基金缺乏强有力的监管,使得许多基金管理机构短期行为严重,经营风格激进,这给私募基金的投资者带来巨大的风险,同时影响了我国金融市场的稳定性。目前我国信托业由中国人民银行监管,证券市场由证券监督管理委员会监管,但是当私募基金出现问题后,证券监督管理委员会和中国人民银行在行使行政管理权时,存在管理权的交叉和真空地带,在对违规的私募基金进行处罚时,就会出现多个行政管理部门相互推诿的情况,因此建议应该明确由一家机构作为行政监管机构。同时应当对监管部门的权力范围、职责做明确的规定,防止出现失职、渎职行为。

6. 缺乏明确的法律地位

由于法律制度的不完善,使得私募基金缺乏法律依据和政策的支持,在我国的金融市场上一直处于地下状态。目前我国的《证券法》、《信托法》等法律的条文都没有对私募基金的含义、成立条件、资金来源、组织方式、运行模式、监管方式等问题做出明确的规定。2006年3月1日起正式施行的《创业投资企业管理暂行办法》也只是一个框架性法规,仍没有对私募资金做出全面、具体的规定,缺乏配套的操作性规定^[6]。因缺少相应的法律支持使得私募基金的发展缺少了约束,对我国金融市场的长期稳定发展带来隐患。

四、促进我国私募基金健康发展的对策

1. 加强对私募基金信息披露要求

鉴于我国目前私募基金的信息披露极不透明的现状,建议相关的监管部门要求私募基金定期地向投资者公布其资产、负债规模和结构,或者通过设立相应的查询机构,使得客户可以通过自己的客户号查询到资金的状况,以增强其经营透明

度。而且,私募基金应该定期就其投资情况、资产组合和资产状况向监管部门备案,当然相关的部门应当对私募基金的投资情况予以保密,以维持私募基金的封闭操作的优势。加强对私募基金信息披露的要求不仅仅对保护投资者的利益有重要意义,对促进我国金融业的健康发展也有相当重要的作用。

2. 进行私募基金信用评级体系方面的创新

目前我国的私募基金数量很多,私募基金的管理运作与信用等级也良莠不齐。为了使广大的投资者能够了解私募基金的运作状况,选择合适的投资目标,建议信用评级机构能将私募基金的评级纳入业务范围,同时要建立相关部门的监管和行业协会的监督制度,使私募基金的信用评级能规范化、制度化。

在对私募基金信用评级的内容中要具有对私募基金管理人的信用的相关调查与评级。要加强对私募基金管理人的培训与职业道德的教育,增强基金管理人的责任感和以客户利益至上的意识培养。

3. 强化私募基金的内部治理机制

私募基金一般情况下存在基金管理人、基金托管人和基金投资人这三种角色,其内部治理结构主要就是要规范这三个角色的具体权利、内容及其行使以及相互的制约关系。根据我国目前私募基金的运作情况,可以从以下几个方面着手:

第一,完善对私募基金管理人运作基金的约束。私募基金管理人在私募基金治理结构中扮演核心角色,基金管理人的水平和其决策的有效性关系着基金的生死存亡。因此,私募基金在赋予基金管理人基金资产广泛的自主经营权的同时,也必须设定相应的义务,以保持权利与义务的平衡。坚决杜绝私募基金运作过程中出现的“一个人说了算”这种现象。第二,完善私募基金管理人运作基金的激励措施。基金管理人在运作基金为投资人谋利的同时,也应该要有适当的激励,否则基金管理人会失去积极性。第三,加强私募基金投资人权利行使的保障。如对于一些重大事项,私募基金的投资人要有决策权、监督权,必要的时候投资人可以借助法律手段来维护自身的权益。

4. 加强私募基金退出机制的制度安排

目前我国私募基金退出的方式主要有上市主板市场、上市创业板市场、并购、转让或管理层回

购、清算等。这些退出方式在运作上都缺乏一定的制度安排,以致私募基金的退出安排混乱,投机现象严重。

2009年我国创业板市场的推出为私募基金的退出提供了一个很好的模式。但是创业板市场的现状却不容乐观,比如:创业板推出的第四批星辉车模在七个交易日就已经落到破发的地步,这里除了暴炒的因素之外,创业板高市盈率上市本身就已经透支了太多投资价值,更多是由于股民的非理性带来的后果,这给创业板的发展带来了不小的阻力。

建议监管部门尽快出台相应的制度对私募基金的退出渠道进行监管和控制,避免不合理的套现行为,以防止出现机构投资者操作市场行为的发生。

5. 明确监管部门与监管内容

目前我国私募基金的发展还处在逐步规范、调整阶段,相应的监管部门应该给予私募基金领域正确的发展引导,这对稳定我国经济的发展有重要意义。要加强监管首先要做的就是明确监管的部门,防止出现监管真空或者监管交叉的现象,可以由中国人民银行或者证券监督管理委员会的其中一个单位负责,也可以单独设立一个机构负责对私募基金的市场准入、运营操作等进行监管。同时要注意的是该机构的监管内容一定要明确,避免出现监管的盲区,或者因为不合适的监管影响了私募基金的运营。

6. 进一步加快关于私募基金立法的进程

目前我国私募基金发展的瓶颈之一就是相关的法律不健全,私募基金的运作一直处于地下,不能阳光化。目前所谓的阳光私募基金是指借助信托公司发行的,经过监管机构备案,资金实现第三方银行托管,有定期业绩报告的投资于股票市场的基金。实际上是私募基金借助信托机构进行的运作,而且阳光私募基金只有定期净值信息披露粗略的约定,至于其他方面并没有强制披露的要求,这也从另一个方面说明私募基金的立法进程急需加快。只有通过科学研判我国私募基金的现状,合理界定私募基金的概念和法律调整的范围,在充分发挥管理规范作用的前提下,完善我国私募基金立法体系,才能充分发挥私募基金的融资投资的功能,进而保障我国经济的平稳健康发展^[7]。

随着我国经济的发展,民间资本积累的迅速

增加,推动了私募基金的发展,这不仅为高科技产业的发展提供了强大的资本市场,促进了产业结构升级,同时也为有发展潜力的中小企业提供融资渠道,给市场注入了活力。目前我国私募基金的发展很迅速,但相应的制度安排却没有及时跟进,外部监管、内部控制等都存在着法律的缺位。

本文针对这些存在的问题提出了相应的建议,如加强对私募基金信息披露要求,明确监管部门与监管内容,进一步加快关于私募基金的立法进程,加快私募基金退出机制的制度安排等;规范当前私募基金市场秩序,促进经济持续健康运行,为维护社会的繁荣稳定奠定坚实基础。

参考文献:

- [1] 尤光臣. 论我国发展私募基金的必要性[J]. 中国中小企业, 2002(8): 46 - 49.
- [2] 韩志国, 段强. 私募基金——稳定因素还是紊乱因素[M]. 北京: 经济科学出版社, 2002: 2.
- [3] 董方军, 王军. 我国私募证券投资基金发展的现状、问题及加强监管的若干建议[J]. 经济问题探索, 2008(6): 173 - 177.
- [4] 李东卫. 我国私募股权投资发展的现状、问题及建议[J]. 青海金融, 2009(5): 23 - 26.
- [5] 李光. 我国私募基金的风险及防范[J]. 特区经济, 2009(5): 72 - 73.
- [6] 陈筱贞. 募基金退出机制对资本市场回暖的潜力分析[J]. 法制与经济, 2009(5): 101 - 104.
- [7] 彭虹. 我国私募证券投资基金立法初探[J]. 河南金融管理干部学院报, 2009(2): 126 - 130.

A Research on Problems and Countermeasures of the Development in Privately Offered Fund

TANG Yu

(Office of the Party and Government, Administrative Committee of Yandu Economic Development Zone,
Yancheng Jiangsu 224005, China)

Abstract: The privately offered fund market is one of the important components of the capital market and has a big influence to the economic development of our country. But as the history of the private fund in our country is not long, its system is still not perfect and supervision cannot reach the designated position. There are some defects existing in the capital operation and legal status. This article gives out reasonable proposals on the basis of analysing the problems of the information disclosure, supervisory system, market withdraws mechanism in the development of privately offered fund.

Keywords: privately offered fund; problem analysis; countermeasure research

(责任编辑:李 军)