

私募监管框架加速成型 推动行业高质量发展

证券时报记者 许孝如 魏书光

奔赴新征程,私募基金行业加快完善监管制度体系。9月1日,《私募投资基金信息披露监督管理办法》(以下简称《信披办法》)正式施行。9月4日,中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称《募集办法》)公开征求意见。

从顶层设计到募集、信息披露等关键业务环节,私募基金监管制度正从原则性要求快速落地为具体化、可执行的规则,“1+N+X”的监管规则体系加速成型。

新一轮制度建设的背后,是一个已经站上历史新高度的私募基金行业。中国证券投资基金业协会最新数据显示,截至7月末,私募基金管理总规模首次突破25万亿元,达到25.73万亿元,创历史新高。新高点也是新起点,后续如何解决私募行业规模快速扩张过程中积累的结构性矛盾,推动行业真正从“大”走向“强”,已经成为摆在监管和市场面前的重要课题。

监管规则密集落地

经过多年发展,私募基金已从资本市场的“补充力量”,逐渐成长为重要的机构投资者和资产管理力量。尤其是近年来,私募证券投资基金规模持续增长,量化、主观投资、私募股权、创业投资等不同类型的机构不断壮大。

不过,在行业体量快速增长的另一面,一些深层次问题也逐渐暴露。

比如,“伪私募”“乱私募”等问题屡禁不止,部分机构通过违规宣传、承诺保本保收益等方式吸引投资者;部分产品信息披露不充分,投资者与管理人之间的信息不对称依然存在;部分私募基金在资金募集、投资运作和风险管理方面也存在薄弱环节。

从监管实践来看,募集端违规、信息披露违规一直是私募行业风险高发领域。过去依靠快速扩张形成的粗放式发展模式已经难以持续,监管制度需要同步升级。

今年6月,国务院办公厅发布《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》(以下简称《指导意见》),从强化源头防控、全面加强监管、稳妥处置风险等方面完善私募基金监管体系,并对资金募集、信息披露、强制托管等重点环节提出制度建设要求。

随后,这一顶层设计迎来了具体落地阶段。9月1日,《信披办法》正式施行;9月4日,《募集办法》公开征求意见,两项规则分别从私募基金的信息披露、资金募集两个关键环节强化行政监管。

淡水泉投资表示,近期私募监管规则密集落地,是对过去规则层级偏自律、全流程约束不足的一次系统性完善,也是落实《私募投资基金监督管理条例》和《指导意见》的具体推进。

随着《信披办法》实施以及《募集办法》公开征求意见,监管正在从信息披露、资金募集等关键环节进一步强化行政约束,推动形成从募集入口到投资运作的全链条监管框架。

一家头部量化私募表示,这套“组合拳”释放了明确的政策信号,即通过制度化手段“扶优限劣”,推动行业告别野蛮生长,回归服务实体经济、支持科技创新的本源,在规范中实现高质量发展。

星石投资认为,近期私募基金监管规则密集出台,一方面体现监管机构对于资本市场投资端,尤其是投资者权益保护的重视;另一方面也表明,随着私募基金逐步成为资本市场的重要组成部分,其健康发展已经与资本市场的稳定运行息息相关。

重阳投资认为,从制度意义来看,相关规则进一步补齐了行政法规之下的部门规章短板,把《私募投资基金监督管理条例》的原则性规定转化为可落地执行的操作规则,构建起“上位法+证监会部门规章+协会自律规则”的完整制度链条。

规则效力的升级,也意味着违规成本进一步提高。随着信息披露和资金募集相关制度上升为证监会部门规章,监管处罚将拥有更加明确的法律依据,有助于改变过去部分自律规则约束偏弱的问题。

募集与信披监管效力升级

《募集办法》征求意见稿一经公布,立即引起相关机构极大关注。

上述头部量化私募表示,2016年实施的《私募投资基金募集行为管理办法》,主要以行业自律规则形式规范募集行为,而此次《募集办法》作为证监会部门规章公开征求意见,意味着募集环节的监管效力和约束力度进一步提升。

从具体内容来看,《募集办法》围绕合格投资者、募集主体、适当性管理、风险揭示、募集资金账户以及募集过程留痕等多个方面进一步完善制度安排,其中合格投资者管理成为重点。

淡水泉投资表示,《募集办法》进一步将募集环节监管要求制度化、行政化,强化合格投资者人口管理,并针对不同投资产品实行差异化管理,同时强化穿透核查。对于涉及境外资产、单一标的、场外衍生品等复杂投资的产品,征求意见稿拟提高投资者门槛。这意味着,未来私募产品的募集逻辑将更加重视“投资者是谁”和“投资者是否真正适合该产品”,而不再简单地满足于资产、收入等传统指标。

对于私募机构而言,募集端的合规要求也明显提高。星石投资表示,募集层面的工作量和募资难度都有所增加。由于高净值客户对投资业绩和经营稳定性的关注度较高,投资能力较强、产品运营规范化和合规化程度较高的私募机构有望受益,私募管理人的“马太效应”可能进一步加剧。

重阳投资也认为,《募集办法》实施后,机构合规募集义务显著加强,募集的相关内控与流程要求全面升级。合规展业的机构将凭借合规能力、品牌优势和客户基础获得更多的市场份额,展业不规范的机构则将进一步面临出清压力,行业优胜劣汰有望加速。

与募集端监管同步强化的,是信息披露制度。9月1日正式施行的《信披办法》,被业内视为私募基金信息披露制度的一次重要升级。过去,私募基金信息披露更多依赖监管原则和行业自律规则,机构在披露方式、披露内容以及披露频率等方面存在一定差异。随着《信披办法》落地,私募基金信息披露的行政监管属性进一步强化。

平方和投资表示,《信披办法》同步配套中基协发布的实施细则,通过标准化模板把定期报告进一步细化到具体披露维度,从制度层面压缩选择性披露的操作空间;同时,将信披工作的其他义务主体纳入监管范围,推动信披从“散点式操作”升级为全行业机制化协作。

在私募行业规模不断扩大的背景下,信息透明度的重要性进一步提升。对于投资者而言,私募基金产品信息披露的公开程度相对有限,投资者更依赖管理人提供的信息来判断产品风险、策略特征和投资表现。信披制度强化,本质上是将投资者保护进一步前置。

重阳投资认为,《信披办法》强化信息披露,有助于缓解信息不对称,落实卖者尽责,更好保护投资者权益。

从管理人角度看,信披要求提高也意味着机构需要进一步完善数据管理、估值核算、信息审核、报告生成以及合规审查机制。相较而言,大型私募需要进一步提升运营体系标准化程度,中小机构则将面临更高的合规成本。

托管、管理人监管等制度仍待补齐

随着募集和信披两项规则相继落地,私募基金监管体系的整体轮廓也趋向清晰。

在业内的通常理解中,“1+N+X”体系中的“1”,是纲领性文件《指导意见》;“N”主要指证监会层面的部门规章;“X”则主要是中基协层面的自律规则。

目前,《信披办法》和正在征求意见的《募集办法》均属于“N”的范畴,而信披实施细则、重要内容模板等则属于

所谓“扶优”,并非简单扶持规模大的机构,而是通过完善制度,为真正具备长期投资能力、合规经营能力和风险管理能力的机构创造更加公平的竞争环境;所谓“限劣”,也不仅是清理违规机构,更是通过提高募集、投资、信息披露等环节的规范程度,让缺乏核心能力、依赖非规范方式展业的机构逐步退出市场。

这意味着,未来私募行业比拼的将不再只是“谁的规模更大”,而是“谁的综合能力更强”。

对于机构而言,投资能力仍然是立身之本,但合规和运营能力的重要性也在持续提升。随着监管要求进一步细化,合规正在从过去的“成本项”逐步转变为长期竞争力。能够建立完善投研体系、风险控制体系和内部治理机制的机构,更有可能穿越市场周期。

未来,行业竞争格局也将因此发生变化。治理结构不完善、投资能力较弱、过度依赖非规范募资方式的机



资料来源:平安证券研究所 图片来源:AI生成

“X”的范畴。

格上基金研究员毕梦娟指出,从体系结构看,目前已经落地的规则主要集中在信息披露和资金募集两个环节,托管、管理人监管等关键环节的制度仍有待补齐。证监会已经明确,将制定落实《指导意见》的三年行动方案,进一步完善“N+X”规则体系。

显而易见,募集和信披只是这一轮制度建设的开始,而不是终点。

平方和投资认为,下一阶段的制度建设,值得关注的方向包括管理人主体监管、托管业务专项规则以及投资运作层面的统一规则。首先,是管理人监管。管理人是私募基金行业的核心主体。未来,对管理人准入、公司治理、股东及实际控制人、关键岗位人员、内部控制和持续经营能力等方面进行系统监管,是构建行业长期发展基础的重要一环。

其次,是托管规则。目前,相关制度已经明确托管人需要对基金财务信息、净值进行复核审查并出具意见,在发现重大估值错误时督促管理人纠正并向监管部门报告。未来,若托管业务专项规则如期出台,将会针对不同类型私募基金明确差异化履职标准和职责边界,进一步压实托管人的“看门人”责任。

此外,投资运作规则也可能成为下一阶段监管完善的重要方向。在信息披露透明度提高之后,监管可能进一步围绕杠杆运用、衍生品敞口、流动性受限资产、跨境投资以及关联交易等领域完善统一规则,消除机构在实际业务操作中的理解差异。

毕梦娟表示,未来,值得关注的还有强制托管规则、私募基金管理人监管规则以及“对赌协议”规范等制度安排。其中,“对赌协议”在私募股权和创投领域较为普遍,相关制度安排可能对一级市场定价和退出机制产生影响。

当然,《证券投资基金法》的修订同样值得关注,这有望从更高层级为整个私募监管体系提供更加完善的法律基础。值得提及的是,监管与司法之间的衔接也在推进,涉私募基金犯罪案件相关司法文件的完善,将进一步强化行政监管与司法处置之间的制度衔接。

构,将面临更大的经营压力;而投研能力突出、合规体系成熟、客户基础稳定的机构,则有望进一步获得更多的市场资源。

对于投资者而言,选择私募产品的逻辑同样需要改变。过去,投资者更关注基金经理的知名度、历史业绩和短期排名,未来则需要更加重视管理人的合规记录、投资策略、风险控制、信息披露,以及产品与自身风险承受能力的匹配程度。

从更长周期看,“1+N+X”规则体系的持续完善,并不只是监管制度的简单补齐,更是私募行业生态的一次重塑。25万亿元不是终点,而是新的起点。站在这一新起点上,私募行业需要回答的已经不只是“如何做大”,更应是“如何做强、如何做久”。

从规模竞赛走向能力竞赛,从粗放扩张走向专业化经营,私募行业正进入一个更加注重质量和长期价值的新阶段。

在监管规则不断完善的同时,私募机构也加快了经营和管理模式的调整步伐。

接受证券时报记者采访的多家私募机构表示,合规能力已经从后台保障逐渐转变为机构核心竞争力,全流程管理能力建设成为行业发展的重要方向。

行业加快合规投入

随着信息披露、募集管理等关键制度落地,私募基金管理人的合规义务进一步强化。

多家私募机构表示,今年以来已经专项投入资金对信息披露系统进行改造升级,完成基金合同信披条款对标整改,另外还设立信息披露专岗,开通投资者信息咨询专线。

合规能力建设需要持续投入,是否会成为私募机构新的经营负担?受访机构普遍反馈,未将此举简单视为成本增加,而是看作完善内控体系、提升管理能力的重要契机。

重阳投资认为,合规建设是对机构内控体系和管理能力的系统性考验。要真正落实新规,私募机构需要在制度建设、人员配置、专业能力、组织架构及内部流程等方面进行全方位强化。

淡水泉投资指出,定期报告与重大事项披露的颗粒度和频率要求提高,对投研与运营系统的协同能力也提出了更高要求。

平方和投资则表示,新规下,合规成本进一步显性化,从过去的可选投入逐步转变为刚性投入。信披专岗、系统改造、审计费用、标准化报告等,都逐渐成为管理人需要承担的固定运营成本。

从“重募资”转向“重能力”

在监管制度持续完善的同时,私募机构的经营模式也发生了变化。

在行政规章层面,新的募集规则对私募机构的募集行为进一步规范,并强化违规责任,增加机构违规成本,倒逼私募机构强化责任意识。

格上基金研究员毕梦娟认为,中小私募机构过去“重募资、轻投研”“重渠道、轻风控”的现象可能逐步减少,私募机构将把更多资源向提升整体投资能力倾斜。

在这一过程中,中大型私募机构或凭借已有的运营流程、合规资源和规模优势进一步做大做强,中小私募机构提升投资能力和合规能力的迫切性也进一步提高。

平方和投资认为,穿透式、标准化的信息披露,将策略质量和风控水平置于更加透明的监督之下,单纯“拼规模、拼产品数量”的发展模式已难以为继。

可以预见,“业务先行、合规后置补位”的模式也将逐渐被摒弃,合规将嵌入产品设立、募集、投资运作、信息披露、退出清算等全流程。

淡水泉投资认为,从长期来看,监管趋严将加速行业资源向合规基础扎实、系统化程度高的管理人集中,推动机构从过去相对单一的“重募资、重投研”模式,转向建设募集、投资、披露和投资者服务并重的全流程管理能力。

重塑行业形象修复投资者信任

监管持续加码的另一面,是行业出清的速度在加快。证监会公布的数据显示,2023年至2026年一季度,监管部门对超过1800家私募基金管理人及相关主体采取行政监管措施;同期,中国证券投资基金业协会注销超过5000家私募基金管理人登记。

机构数量的明显变化,也折射出了监管从严的态度,行业优胜劣汰持续在推进。

毕梦娟表示,短期来看,监管要求的提高难免让私募行业在供给出清的过程中遭遇阵痛,但从中长期来看,监管强化了优胜劣汰机制,通过制度约束挤出劣质供给,市场资源的更合理配置将推动私募行业从“增量发展”转向“提质发展”。

与此同时,从募、投、管、退全流程加强监管,也有助于提前识别和化解风险,推动私募行业的风险防控逐步由事后处置向全流程预防转变。

重阳投资认为,监管体系进一步完善,将推动私募行业从粗放增长迈向规范化、高质量发展,行业核心逻辑也将从“规模优先”转向“合规与质量并重”。

随着优胜劣汰逐步成为常态,私募行业的集中度也有望进一步提升,治理完善、投研扎实的优质机构将获得更多的资源倾斜。同时,随着合规经营逐步成为行业主流,私募基金专业化、规范化、法治化的行业形象也将得以重塑,投资者信任将得到更好修复,为行业长期健康发展夯实基础。

记者手记

以监管“升级”促行业“提质”

证券时报记者 许孝如

私募基金管理规模突破25万亿元,既是行业发展的里程碑,也是崭新的分水岭。

当行业规模持续扩张至历史高位,监管体系也同步跟进完善,背后释放的信号十分明确——私募基金正从“扩量”走向“提质”,行业竞争逻辑显著生变。

近年来,监管部门持续推动私募基金回归本源。一方面,私募基金需要进一步发挥专业投资机构的作用,服务实体经济和科技创新;另一方面,行业自身也需要建立与25万亿元规模相匹配的治理、投资和风险管理能力。

因此,面对近期密集落地的私募监管制度,我们需要关注的并非只有单项规则本身,更应看到规则背后透露出的行业导向——扶优限劣,已成为私募行业发展的重要逻辑。

私募行业加快完善监管体系建设

监管架构成型倒逼合规升级 私募核心竞争力正重塑

证券时报记者 魏书光 许孝如