

私募基金内控指引落地 资本市场自律规范升级

刘文

近日,中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金管理人内部控制指引》(以下简称“指引”),针对私募基金管理人内部控制的目标与原则、内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面的管理规范及制度建设予以指引性规定。从法律层面着眼,《指引》所涉具体规则值得深入解读。

加强信息披露管理

首先,防止利益输送、实现资产分离。对于近年来行业内存在的利益输送问题,《指引》特别要求,私募基金管理人应当健全治理结构,防范不正当关联交易、利益输送和内部人控制风险,保护投资者利益和自身合法权益。针对利益输送及关联交易问题,《指引》第十九条明确指出,私募基金管理人应建立健全相关机制,防范管理的各私募基金之间的利益输送和利益冲突,公平对待管理的各私募基金,保护投资者利益。

笔者建议,可由投资者筹建组织私募基金投资决策委员会,聘请律师事务所、会计师事务所、银行、资管单位等相关主体或专业人士协助建立关联交易审查制度,完善对于关联交易的认定、核查及追踪,并由私募基金管理人及其关联方定期向前述委员会公示名下自有资产现状,或委托银行作为资金托管方定期报告资金存管、投资、损益现状,保障资金运作的独立及安全。

其次,强调主营业务清晰,遵循专业化运营原则。相较于之前的征求意见稿,《指引》增加第八条“私募基金管理人应当遵循专业化运营原则,主营业务清晰,不得兼营与私募基金管理无关或存在利益冲突的其他业务”,并且规定“私募基金管理人应具备至少2名高级管理人员”。

此外修改,加强对私募基金主体的专业性要求。目前我国私募基金的经营范围相对宽泛,审批备案要求相对简单,从业人员素质参差不齐,诸多私募基金管理人或私募基金实际控制人,误认为私募基金主体可以从事一切与商业交易相关联的业务,由此导致诸多私募基金公司或合伙企业一方面开展基金管理业务,一方面又在

经营实业,或发展互联网金融中介等业务。这无疑使得私募基金名下资产同时承担私募投资及其它实业或股权投资的多重风险。

从法律关系解读,私募基金主体与投资者主体之间系资产信托关系。退一步而言,即便私募基金管理人同时参与私募投资,其与投资者主体之间亦属于定向投资的合作关系。在此基础上,私募基金管理人的首要义务是为实现投资人利益最大化而履行资产投资的代理义务。私募基金公司或合伙企业,如果同时涉足其它投资或实业领域,则涉嫌挪用主营业务私募所得的资金,无疑增加投资者的委托投资风险。

第三,规范募集及投资方式,避免变相公募。在基金募集环节,《指引》第十六条、十七条规定了私募基金管理人自行募集和委托募集私募基金的制度要求。自行募集时,私募基金管理人应设置有效机制,切实保障募集结算资金安全;在委托募集时,私募基金管理人应当委托获得中国证监会基金销售业务资格且成为中国基金业协会会员的机构募集私募基金,并制定募集机构遴选机制,确保私募基金向合格投资者募集以及不变相进行公募。

目前私募基金主要募集渠道包括银行、证券公司以及独立销售机构等掌握客户资源的金融机构,针对前述渠道,我国现有法律法规,至今未有关于明确区分不同渠道来源下,基金“私募”与“公募”界限的法律规定。这使得一些私募基金募集人在前述法律法规的模糊地带,通过广告、互联网推广、机构推荐等方式来招徕客户,不经意间将募集对象扩展至不特定的社会公众。

此次《指引》明确私募基金管理人只能为自己受托管理的私募基金进行募集,基金销售机构可以受托为不同私募基金管理人管理的私募基金进行募集,但是私募基金管理人即使委托基金销售机构募集私募基金,私募基金管理人仍为私募基金募集行为的主要责任人。笔者认为,此类规定实际是极大缩窄,并限制了私募基金的募集渠道。根据基金业协会私募分类公示,截至2015年12月,自主发行的私募证券基金中,规模在20亿以上的私募基金不足百家,大量中小型规模的私募基金面对该门槛如何转型,必将成为考验监管部门与基

金管理人双方的难题。

第四,建立风险评估体系,加强信息披露管理。风险评估上,《指引》明确,私募基金管理人应当建立科学的风险评估体系,对内外部风险进行识别、评估和分析,及时防范和化解风险。

信息披露上,《指引》指出,私募基金管理人应当建立健全信息披露控制,维护信息沟通渠道的畅通,保证向投资者、监管机构及基金业协会所披露信息的真实性、准确性、完整性和及时性,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。私募基金管理人应当保存私募基金内部控制活动等方面的信息及相关资料,确保信息的完整、连续、准确和可追溯,保存期限自私募基金清算终止之日起不得少于10年。

实践中,私募股权基金的本质特征在于以非公开发行方式募集资金,也无需向社会公开信息,所以私募投资过程较为隐蔽,资金操作相对缺乏透明度,这使得私募投资整体流程都面临着特有的风险。笔者建议,每个拟投资项目宜经过基金管理部门推荐、基金管理人初调、立项、第三方中介机构尽职调查、投委会审议、董事会或普通合伙人决议和托管人复核等七个环节,全面建立可持续的管理机制、严格的约束激励机制、专业的技术服务机制、有效的退出机制、规范的投资者权益保护机制等五大机制,立足于前述环节与机制进行制度设计,避免风险评估体系流于形式。

尚待完善之处

首先,建议强化私募基金行政监管机构职能。目前,我国证券投资基金业协会出于审慎管理原则,更多侧重对私募基金资质备案审核,但并未过多参与私募基金内部控制管理。建议监管机构应当在加大私募基金自律性管理要求的同时,强化对私募基金的事后外部监管力度,例如要求私募基金定期向监管部门披露资金运作及资产状况,由监管部门掌握私募基金管理现状,调查及核实基金运作的财务资料,并依申请向投资者公布,由此借助监管部门的行政公信力,实现私募基金的公开透明要求。

其次,建议限定私募基金管理人资格。出于保护私募基金投资者的合法权益和维护中国社会主义市场经济的稳定发展,建议对于私募基金管理人适当设定更多资质资格条件,例如具备足够的准备金、经营业绩、投资经验、管理人员

解读要点

- 首先,防止利益输送、实现资产分离
- 其次,强调主营业务清晰,遵循专业化运营原则
- 第三,规范募集及投资方式,避免变相公募
- 第四,建立风险评估体系,加强信息披露管理

尚待完善之处

- 首先,建议强化私募基金行政监管机构职能
- 其次,建议限定私募基金管理人资格
- 第三,建议细化私募基金内部控制体系

周靖宇/制图

资质和经营场所要求,而非简单地以注册资本或从业人员数量作为条件。通过强化私募基金管理人资格认证及市场准入条件,达到严格规范私募基金经营行为的效果。

第三,建议细化私募基金内部控制体系。通过要求私募基金设立独立的风险管理执行委员会,并以此为核心细化私募基金风险控制措施,实现私募

基金内部管理的风险合规体系。具体风险控制体系应包括董事会或普通合伙人、风险管理执行委员会及各业务部门。其中,以风险管理执行委员会作为牵头单位,拟定详细的风险管理政策、颁布具体的风险管理标准和程序、限制业务部门最高风险额度,定期报告具体风险状况、监督各业务部门风险控制的实施情况。

虽然《指引》是原则性指导规范,但其强化了高管人员在内控机制中负有的责任,传递了要求私募基金管理人建立合法合规经营的理念及制度文化的法律信号,有助于推动我国资本市场进一步建立健全职责明确、相互制约的治理结构,为日后相关私募基金案件的执法、司法提供理论依据。
(作者单位:广东盛唐律师事务所)

漫谈“投资性合同”

肖飒 张超

《中华人民共和国证券法(草案)》(2015年5月稿)以下简称“证券法草案”)第三条规定:“本法所称证券是指代表特定的财产权益,可均分且可转让或者交易的凭证或者投资性合同。”

依照证券法草案,“证券”的本质被定义为一种投资性合同。

证券法草案对证券的定义与我国现行《证券法》对证券的定义大相径庭。我国现行《证券法》第二条规定:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定”;政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;其他法律、行政法规另有规定的,适用其规定”;“证券衍生品发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。”可见,我国现行《证券法》通过列举式表述将证券的范围限定为股票、公司债券、投资基金、证券衍生品等四类,并将其他证券的认定权力划归国务院。

将投资性合同认定为证券可能是我国《证券法》未来修订的重大趋势,笔者就此重点谈谈。

当我们谈及投资性合同与证券的关联时,不得不提及美国联邦《1933年证券法》及美国联邦最高法院在1946年审理的SEC v. W.J. Howey Co.案。美国证券法将投资性合同认定为一种证券(美国证券法将

30余种证券作为调整对象),但法律并没有具体释明何为投资性合同。直到1946年,美国联邦最高法院审理了一起案件。在本案中,主审法官创造性地提出了认定投资性合同的四大条件,基于这四大条件考察投资性合同的规则被学者称为“Howey检验规则”(Howey test rule)。

Howey检验规则要求投资性合同具备以下四个条件:第一,出资,即众多投资人将自己所有的资金进行投资;第二,投入共同的项目,即众多投资人将资金投入到一个项目中;第三,期待获利,即众多投资人进行投资的目的是获得盈利;第四,获利来自他人的努力或经营。即投资人不直接参与经营,而是期待项目的发起人或经营者努力、经营而使自已获利。以上是美国证券法认定投资性合同的判断标准,值得我们借鉴。

再把视野转回我国《证券法》草案。该草案引入了投资性合同的表述,意味着立法机构已经意识到,现行《证券法》已经难以适用于纷繁复杂、日新月异的资本市场了。

以我国打击非法集资违法行为为例。目前,承担打击非法集资行政工作的主要机关是证监会,而证监会在这方面处于配合地位。这是因为,我国大量非法集资案件中的投资性合同尚未被认定为证券。非法集资的行为人订立投资性合同一般被司法机关认定为“非法吸收公众存款”,由银监会给与行政处罚,证监会对这些案件并无管辖权。如此一来造成这样一种后果:本来可以由证监会依法事前监管的发行

周靖宇/制图

证券行为,如要求行为人依照《证券法》严格披露相关投资信息等,被银监会依法事后监管——当银监会介入案件时,非法集资已经形成,骗局往往开始崩溃,投资者的财产也将受到损失。

笔者认为,通过修订《证券法》,可以

将投资性合同纳入证券的范畴。由于发行证券有严格的程序与披露义务,许多非法集资的投资性合同在未上市时便可以得到监管,这将大大有利于我国资本市场健康发展。

(作者单位:北京大成律师事务所)

1月3家公司或当事人受处分

证券时报记者 刘雯亮

根据深交所、上交所网站显示,2016年以来,两市共有17家公司或相关当事人受到交易所处分,其中1月新增3家,2月暂新增14家。相比之下,去年1月和2月,两市分别有4家上市公司或相关当事人受处分。

截至目前,沪市有6家公司或相关当事人受处分。2月新增5家公司或相关当事人受处分。相比之下,去年2月,沪市有1家公司或相关当事人受处分。

深市有11家公司或相关当事人受处分。2月新增9家公司或相关当事人受处分。相比之下,去年2月,有3家深市公司或相关当事人受处分。

从处分类型看,今年以来新增5家公司或相关当事人受到两大交易所公开谴责。分别是梅泰诺公司当事人、神农基因公司当事人、荃银高科公司当事人,及丹化科技公司当事人、山水文化公司当事人。

例如,东营国际及其一致行动人孙某作为山水文化公司5%以上的股东,在所持股票被强行平仓后仍然主动继续减持股票,且相关权益变动报告披露不准确,其行为违反了《中国证券监督管理委员会公告(2015)18号》第一条、《上海证券交易所股票上市规则》(以下简称“股票上市规则”)第1.4条、第2.1条、第2.5条等有关规定,且违规减持的股份数量巨大,情节严重。鉴于此,上交所决定对山水文化股东东营国际金融贸易港有限公司及其一致行动人予以公开谴责。

上市公司诚信档案			
公司简称	处分类别	公司简称	处分类别
*ST舜船	通报批评	八菱科技	通报批评
中文在线	通报批评	协鑫集成	通报批评
东土科技	通报批评	公开谴责	公开谴责
梅泰诺	公开谴责	*ST常林	通报批评
华孚色纺	通报批评	亚星化学	通报批评
深基地B	通报批评	腾达建设	通报批评
神农基因	公开谴责	星湖科技	通报批评
荃银高科	公开谴责	丹化科技	公开谴责
中颖电子	通报批评	山水文化	公开谴责

数据来源:上交所、深交所网站 刘雯亮/制表 周靖宇/制图