

清科观察：PE 监管办法定调适度，穿透核查限制员工跟投

清科研究中心苗旺春 2014-09-04

8月21日，证监会发布第105号令《私募投资基金监督管理暂行办法》，成为第一部针对私募证券投资机构、私募股权投资机构、创业投资机构及其他类型私募投资机构的专门的具备行政性质的法规。清科研究中心通过深入解读《办法》的具体条文，分析了该法规传达的监管思维及对私募股权投资行业可能形成的影响，为广大行业机构及从业者提供参考。

合格投资者明确界定，穿透核查或限制员工跟投基金

《办法》的第三章对**合格投资者数量限定**的法律依据、具体**财务要求及主要类型**做出了明确的界定。关于合格投资者数量的穿透核查，《办法》第十三条明确要求对基金最终投资者的合格投资者身份进行穿透核查，而办法的第十二条也明确了合格投资者的标准；同时明确“依法设立并在基金业协会备案的**投资计划**”为单一的LP身份，不再进行最终投资者的穿透核查。

关于新政对员工跟投的影响，新政将“投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员”视为合格投资人，在这种安排下，项目层面的员工跟投机制会受到严格的限制，而员工跟投基金的设立也可能会受到《办法》第十二条及十三条的影响，意味着投资跟投基金的员工数量和员工合格投资人身份都将受到穿透核查。

在明确合格投资者的相关规定的同时，《办法》第四章第十五条规定“私募基金管理人、私募基金销售机构**不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益**”。这一条款的出台，会对保本收益型投资基金的营销方式造成一定影响，不过避免了其他类型基金对投资者的误导；同时，这一规定明确了破除刚性兑付的不成熟投资思维的监管要求，将监管范畴之外的投资风险交由投资者自行承担，有助于培养投资者成熟的投资思维；对基金管理机

构而言，这一规定的出台迫使机构更加严格的提升自身的基金管理水平及产品的质量吸引投资者，打造行业声誉，以避免被市场淘汰。

非行政、行政协同监管确立，创投机构获监管便利

关于行业的监管思路，《办法》明确“设立私募基金管理机构和发行私募基金不设行政审批”，意味着行业将不实行牌照管理制度，而是实行以行业自律为主，即基金业协会在自律、公平、诚信原则下的**非行政性备案登记**为前提下的非行政性监管措施为主，而以证监会的行政性监管为辅。具体而言，《办法》的第二章、第六章以行政法规的形式明确了基金业协会行业监管的地位、监管方式、相应的职责及信息披露机制和原则；第七章则对证监会的行政监管权力的实行依据、方法及处置措施做出规定；同时，第一章的总则及第九章的法律责任则对基金业协会及证监会协同监管的思路，对违反《办法》相关规定的机构及人员的行政处罚办法进行了明确。其中，第三十九条中明确对违反相关监管规定的机构或人员，“情节严重的，中国证监会可以依法对有关责任人员采取**市场禁入措施**”。这种监管制度的安排，对私募股权投资机构而言总体上较为宽松，但是严厉的处罚措施将迫使机构在体制建设、机构运营、信息披露及风险控制等方面进一步规范。

作为差异化监管思路的体现，**创投机构**在《办法》的第八章进行了**专章规定**。第八章对创投基金的定义、鼓励范围及于基金业协会和证监会监管层面的特殊服务、监管安排做出了安排。创投机构作为专章进行安排，一方面与创投行业机构及从业人员背景复杂，**不适宜统一的监管办法**有关；另一方面，作为直接对接创业者等以创新型产品或服务为主的金融服务机构，创投机构对推动技术进步、技术市场化的价值也得到了反映。

监管政策倒逼机构进一步规范，行业发展获监管环境保障

而私募股权投资机构最为重要的还是《办法》第四章及第五章对**资金募集及投资运作**

的 13 条规定。第四章除第十七、十八条要求投资自行对所提供信息的真实性担责外，其余四条对机构资金募集的方式、对象、对象甄别方式及产品风险揭示等方面做出了规定；而第五章则对基金合同，机构内控及相关机构及从业人员的行为，信息披露内容、原则及制度安排等方面做出详细规定。其中第二十三条对于私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及相关从业人员的行为做出了八项禁止及一项其他补充禁止条款，这九项禁止总体要求机构及相关从业人员在基金运营管理中保持公平、合规及尽责三方面原则。对于中国的私募股权投资市场而言，由于市场上众多机构尚未建立起完备的管理体制，且从业人员素质层次不齐，这一规定的警示意义充足，还需机构提高对这一问题的认识。

本次的《办法》继承了对私募行业**宽松监管**的思想，除对创投机构专章规定这一大的亮点外，其他基本与市场预期的监管思路一致。不过由于私募股权投资机构的监管涵盖到了私募机构整体的监管范畴内，相应机构还应理解《办法》的具体规定条款，避免触及监管红线。证监会此次发布办法，意味着行业的监管在性政层面已实现落地，宽松的监管思路将为私募行业的发展提供较好的政策环境保障。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15382

