



漢坤律師事務所

汉坤法律评述



融贯中西·务实创新

2012年10月30日

私募基金法律

私募股权投资基金监管趋势浅析——兼评二次审议的《基金法（草案）》

张平 | 陈骁敦 律师

自《中华人民共和国证券投资基金法（修订草案）》（“《基金法（草案）》”）于2012年7月向社会公开征集意见以来，引发了业界热烈讨论，其中，讨论热点之一是私募股权投资基金是否应被纳入《基金法（草案）》监管。近日，据相关消息，《基金法（草案）》已经过第二次审议，按其规定，无论是公开募集还是非公开募集，无论组织形式是契约型或是公司制、合伙制，只要是以进行证券投资活动为目的设立，其从事证券投资活动的基金，均适用《基金法（草案）》。本文仅对私募股权投资基金监管的发展趋势进行初步分析。

1. 私募股权投资基金监管发展历史

在私募股权投资基金发展初期，其监管基本上处于真空状态，基本上没有与“股权投资”相关的法律法规。之后，随着私募股权投资的快速发展，以天津、上海、北京、苏州、深圳等地为首的部分地区纷纷针对私募股权投资制定了地方性的规定和政策，形成了地方各自监管的局面。

2011年11月23日，《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》（发改办财金[2011]2864号）（“2864号文”）正式实施，标志着国家层面对私募股权投资进行全国统一监管，形成了国家与地方层面分级监管的体制，同时明确了国家和省级发展改革委员会为私募股权投资基金的主要监管（备案）机构。

2. 私募股权投资基金监管争议

随着《基金法（草案）》的公布，私募股权投资基金的监管争议随之而来，换言之，即私募股权投资基金到底是适用于2864号文，还是适用于《基金法（草案）》。

首先，需要界定私募股权投资基金所从事的投资活动。通常来说，私募股权投资基金的经营范围一般表述为“从事对未上市企业股权的投资和对上市公司非公开发行股票的投资”，在实践中，众多私募股权投资所从事的主要投资活动为对未上市企业股权的投资。

其次，需要明确2864号文以及《基金法（草案）》各自的适用范围。2864号文适用于在中国境内设立的从事非公开交易企业股权投资业务的股权投资企业，即从事（1）未上市企业的股权投资；及（2）对上市公司非公开交易的股份投资（如定向增发）的私募股权投资基金。《基金法（草案）》

则适用于在中华人民共和国境内，公开或者非公开募集资金设立证券投资基金，由基金管理人管理，基金托管人托管，为基金份额持有人的利益，进行证券投资活动。而前述提及的“证券投资活动”包括买卖或持有股票、债券，或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。

3. 初步分析

综上所述，私募股权投资基金从事的投资活动主要包括：（1）对上市公司非公开交易股权的投资活动；及（2）对未上市企业股权的投资。就对上市公司非公开交易股权的投资而言，其性质一方面属于“非公开交易企业股权”，另一方面也属于“证券投资活动”，但由于《基金法（草案）》是新法，且法律位阶高于 2864 号文，在该种情况下，私募股权投资基金将极有可能适用《基金法（草案）》的相关规定，这也是《基金法（草案）》二次审议明确的事项之一。

从目前的《基金法（草案）》条款及相关消息来看，私募股权投资基金对未上市企业股权的投资活动被纳入《基金法（草案）》监管的可能性较小，但是鉴于根据《基金法（草案）》，国务院证券监督管理机构有权对证券活动进行界定¹，因此，不排除国务院证券监督管理机构通过界定“其他证券”的范围来扩大其监管权，从而导致前述投资活动被纳入《基金法（草案）》进行监管。

此外，需要注意的是，若私募股权投资基金被纳入《基金法（草案）》监管，则经注册、登记的基金管理人应当分别向国务院证券监督管理机构或者基金行业协会进行备案。

特请注意，鉴于《基金法（草案）》尚未最终定稿，我们现阶段仅就私募股权投资基金监管的发展趋势提供初步分析，我们会继续跟进《基金法（草案）》的最新发展，并及时更新和反馈最新进展。

¹ 全国 25 家股权和创业投资协会曾于 2012 年 8 月就股权基金与证券基金分开立法联名致信全国人大常委会，要求将《基金法草案》第 107 条“非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖或持有股票、债券，或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种”，修改为“非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖或持有股票、债券，或者国务院依法认定的其他证券”。但是，根据相关消息，该意见并未被采纳。

● 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**张平律师**（+86-10-8525 5534; evan.zhang@hankunlaw.com）或**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）或汉坤律师事务所的下列人员联系：

联络我们

北京总部

电话：+86-10-8525 5500

地址：中国北京市东长安街 1 号东方广场办
公楼 C1 座 906 室

邮编：100738

金文玉 律师：

电话：+86-10-8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海分所

电话：+86-21-6080 0909

地址：中国上海市静安区南京西路 1266 号恒
隆广场 5709 室

邮编：200040

曹银石 律师：

电话：+86-21-6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳分所

电话：+86-755-3680 6500

地址：中国深圳市福田区益田路 4068 号
卓越时代广场 4709 室

邮编：518048

王哲 律师：

电话：+86-755-3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com