

国际私募监管：温和，或严厉

文/《法律风险观察》研究员 任明远

私募股权融资正成为国际市场上备受关注的新焦点，同时，也正接受着监管部门的新考验。一些监管机构推出的有关私募产业的新措施，无疑将给私募市场的发展带来重大的影响。

伦敦金融服务局的举措

伦敦金融服务局（FSA）加强私募监管，原因来自越来越多的负面评论，以及一些关于私募股权交易的诉讼。

伦敦金融服务局（FSA）在 2006 年《金融风险纵览》中指出，私募股权在几个方面存在问题——

市场稳定性方面。私募股权投资相对缺乏流动性，造成估值和交易上的困难；举债收购使公司资本调整增加。这些均可能危及市场稳定性；

风险方面。市场公开使得投资变得更加容易，但却未使投资方式变得简单，不成熟的投资者将承担很大风险；

信息透明度方面。散户投资者兴趣和参与程度逐渐增加，因此需要提高私募基金运作信息的透明度；

此外，还包括对整体资本市场有效性影响方面；与对冲基金的界限方面。

伦敦金融服务局的担忧显然更集中在市场整体，而不仅仅是私募股权公司的运作。而美国和欧洲相关机构的担忧与伦敦金融服务局大体类似。

鉴于这些呼声和疑虑，2006 年，国际上的诸多组织对私募行业进行调查，并发布了一系列报告和文件。尽管各方关注的问题差别不大，但调查方式和监管态度却大有出入。

伦敦金融服务局关注私募股权产业。早在 2006 及 2007 规划中，伦敦金融服务局即指出它将对私募股权市场进行专项查访。并非暗示将采取严厉措施，而希望客观的了解情况。全面调查后，2006 年 11 月，该局发布了名为《私募股权：一场关于风险与监管的讨论》的学术讨论文件，表示了明显的肯定态度。

文件探讨了为私募股权产业提供支持的举债经营融资，并审视了私募股权市场存在的问题和风险，同时，列出了伦敦金融服务局的应对和管理计划，介绍了当前的监管措施。伦敦金融服务局认为，“当前的监管体系是有效的，适当的，充分的”。文件还提出了一项法规变更建议，旨在发展对该产业的监管。

伦敦金融服务局特别指出，私募股权公司和举债经营融资提供者需要为几项即将出台的法规做好应对准备。这些法规包括《金融措施市场指导》(MiFID)和《资本要求指导》(CRD)。它还注意到，对私募更严格的监管会对该产业造成不利影响。同时，该局表示，它将确保英国监管法规适当、温和，还希望将这种观念在欧盟内以及欧盟外推广。

同时，伦敦金融服务局鼓励业界人士对该文件发表意见，在今年 3 月后，该局将针对这些意见发表一份反馈说明。这对于日后监管环境的架构是非常重要的。

欧盟的立场与伦敦金融服务局类似，认为私募股权产业对经济有益，需要政策支持。去年夏季，欧盟发展欧洲私募股权替代性投资专家组发表了一份报告，该报告强调了欧洲私募股权市场对欧洲经济的促进作用，还提出了一系列建议，其中包括考虑私募发展需要来制定政策和法规等。

监管复杂性：欧美态度相反

与此相反，美国司法部的做法却颇为严厉。在进行的私募股权产业反托拉斯调查中，司法部已要求被调查对象提供联络邮件副本，这属于较为正式的程序。虽然，从本质上来说，该调查还属于非正式的、事实查找的阶段。但也反映出加强监管的要求。

上述两种不同的调查和监管态度，正表明了私募产业发展中监管要求的复杂性。去年，对于集资领域和交易方来讲，私募是成功的一年；而在与监管方的沟通上，私募产业却似乎不那么风光。

总的来讲，私募股权产业的发展前途还是光明的，一方面，多数监管机构采取的是一种谨慎平稳的方式和探究式的态度，这对于解决问题是极为有利的；另一方面，私募产业必须也定将找到一种良好的方式配合监管部门，最终制定出符合双方利益的法律法规。

新的一年，各相关方面仍旧需要付出耐心和努力。

相关链接：

FSA 私募股权市场风险识别和评级	风险威胁程度	FSA 识别的风险性质	FSA 的应对
市场不当行为	高	举债经营贷款和涉及上市公司的交易可能造成的各类不当的市场行为	要求市场参与者对该风险有所认识，并遵守《市场行为准则》调控相关产业计划进程；监控私募股权投资，一旦发现不当行为即采取适当措施
利益冲突	高	私募股权公司与证券投资公司在自身责任和资金上的冲突；不同客户之间的冲突；所有人与咨询活动之间的冲突	在2006/2007年可能对FSA相关的管理原则进行调整
过度举债经营	中等	非理性举债经营在经济周期作用下可能导致大型证券投资公司拖欠债务，给市场秩序带来负面效应	考虑对英国和非欧盟银行相关贷款进行定期调查
经济风险承担者不明	中等	风险转移操作，使风险承担者难以确定，在违约情形下可能产生混乱，影响重组及时有效的进行；经营模式若不利于困境中的公司的存活，也会阻碍有效重组	已采取措施减少信贷衍生市场积压的大量确认文件；对信用违约交换（LCDS）市场进行监控；将调查了解大型交易公司违约可能带来的问题和风险，可能起草一份操作准则文件
市场进入限制	中等偏下	英国散户投资者参与私募股权投资受到极大限制，因此无法充分获益	提议修改《上市规则》，以使私募股权基金在伦敦上市更加容易，就此发布咨询文件
市场透明度不足	中等偏下	缺少标准公开透明的业绩评估制度，可能导致投资者在投资中因信息有限做出错误决定	继续关注公众的参与程度；监控产业计划的进程，提高披露要求
整体资本市场有效性的降低	低	不断扩张的私募股权市场可能对公开股权市场的质量、规模和深度产生威胁，由此降低整体资本市场的有效性	继续审查《上市规则》，确保法规不会对私募或公开上市公司造成不当影响；与其他公开机构交流这方面的问题和风险，协助他们应对

资料来源：本刊研究员邵博整理

注：FSA为伦敦金融服务局

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。