围绕投资者知情权、利益冲突管理等事项实施底线管理——

密织私募行业风险防护网

经济日报·中国经济网记者 周 琳

防风险在行动

2017年底，我国私募机构管理基金规模已经超过11万亿元，成为我国资管行业重要组成部分。但是，行业部分私募业务模式不清晰、内部治理混乱等问题仍大量存在。2017年以来，监管的防控措施呈现出完善制度和加大处罚“两手抓，两手硬”的特点

1月11日，中国证券投资基金业协会依法注销北京炳隆资管、广西世纪红榕2家公司私募基金管理人登记，并对有关从业人员采取纪律处分措施。截至目前，基金业协会已发布18批失联私募名单，将北京东方财星国际资本管理有限公司等319家机构列入失联公告名单，其中有92家机构已被注销登记；有9家机构已自行申请注销登记。

依法注销违法私募只是私募基金行业防范化解风险的一项重要举措。格上理财研究中心研究员门丽认为，自2016年私募行业迎来监管元年开始，行业洗牌加剧。2017年以来，监管层除了继续检查和整改违规行为，还加强了对私募行业防风险的制度建设和处罚力度，防控措施呈现出制度和处罚“两手抓，两手硬”的特点。

三方面风险值得关注

2017年12月底，私募股权基金公司中科招商、达仁资管被全国中小企业股份转让系统强制摘牌，这是自2016年5月份发布《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》以来，第五家因整改不达标被强制摘牌的私募股权基金，也是新三板成立以来第二批强制摘牌的私募股权基金。

金斧子投资咨询公司CEO张开兴认为，私募投资基金是一种由基金和投资者承担风险，并通过主动风险管理获取风险投资收益的投资产品。其中，私募股权投资基金一般通过投资非上市公司并退出来分享企业成长的收益，在微观上是以直接融资的手段服务实体经济发展为表现。但是，部分新三板挂牌私募基金把主要精力放在股票二级市场举牌、炒壳、卖壳上，违背了服务实体经济的初衷，部分私募后续的大举减持给市场带来很大风险。

事实上，私募基金领域的风险不只这些，归纳起来主要有3方面：私募基金脱离实体经济的风险，私募基金在金融体系内部空转风险，私募基金与房地产的风险。

具体来看，在私募基金与实体经济领域，除了私募违规举牌、炒壳之外，部分大型PE、VC机构热衷“赌”Pre-IPO投资（投资于企业上市之前的股权投资），然后在二级市场快速减持；部分私募基金机构痴迷于上市公司定向增发盛宴，通过大宗交易等方式减持实现一、二级市场的快速套利；有的私募醉心于投资共享单车等所谓的热门领域，却对真正需要资金的化工、钢铁等实体领域不闻不问，形成极大的资金泡沫。清科集团私募通数据显示，截至2017年第一季度，我国共享单车市场共发生35起投资案例，披露总投资金额11.3亿美元，全市场共享单车品牌超过20个。

在私募基金内部，有的私募基金热衷于民间借贷，通过委托贷款等形式间接从事借贷活动；有的私募基金对收益权进行违规拆分销售，甚至在公开渠道违规宣传，严重违反投资者适当性管理办法；还有的私募基金热衷于将资金投向房地产领域，名为有担保的标准化资产运作，实际上底层资产根本不够明晰，或者以层层嵌套的方式最终还是让募集的资金流向房地产领域。

“这三大风险不但给实体经济发展带来风险，而且给整个大资管行业带来很大投资风险。一旦有违约事件出现，很容易形成链条式反应，乃至系统性金融风险。”金牛理财网分析师宫曼琳说。

一揽子新规密集出台

2017年1月1日至2018年1月17日，监管部门先后发布10项行业协会管理办法和2项部委规章制度，“10+2”架构进一步扎紧私募防风险的制度篱笆。

针对私募基金和房地产领域的潜在风险，2017年2月份，基金业协会下发的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号》规定，投资于房地产价格上涨过快热点城市普通住宅地产项目的私募资产管理计划，暂不予备案。

大成律师事务所刘雅慧表示，这一新规实际上是在私募资金用途和项目维度两个方面对私募风险规范。在用途方面，通过传统核查，要求私募基金不能直接或间接用于房地产开发企业融资、缴付土地出让款、补充流动资金等，不得用于各类机构融资和首付贷。在项目方面，不得直接或间接为房企融资，并特别点到北京、上海、广州等16个城市。

针对私募基金违规减持等问题，2017年5月份《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》发布，这是证监会在2016年1月7日发布减持规定的基础上，对上市公司持股5%以上大股东及董监高的减持行为作出进一步约束。

针对私募基金自身发展不规范的风险，2017年2月份至2018年1月份间，监管部门先后发布多项新规，在私募备案登记规范、私募基金风险防范、私募投资者规范、私募退出等多个领域构建“风险防护堤”。其中，2018年1月12日发布的《私募投资基金备案须知》，禁止了3种不属于私募基金投资范围的活动，包括“通过委托贷款、信托贷款等方式直接或间接从事借贷活动的”。2018年1月12日发布的《私募证券投资基金会员信用信息报告工作规则》，对会员私募机构形成信用报告，涵盖合规性、稳定度、专业度、透明度等4个方面，以及管理人展业年限、近一年管理基金规模等15大指标，这意味着，今后投资者购买私募基金还能查看信用报告。

天相投顾基金评价中心负责人贾志表示，基金业协会发布的私募备案新规与中国银监会此前发布的《商业银行委托贷款管理办法》出发点趋同，主要考虑都是降杠杆、防止金融空转、控制金融风险扩散。在过去的某些“银证合作”委托贷款操作模式中，证券公司或私募基金公司仅作为一个资金通道，而商业银行起到了主导作用，银行既是资金的来源方，又是最终的资金使用方。作为对商业银行委托贷款管理办法的呼应，备案新规要求私募基金投资不能是借贷活动，是继券商集合资管计划和基金专户投资委托贷款被叫停之后，明确表示私募基金不能投资非标债券。

加大违法处罚力度

2017年上半年以来，证监会组织对328家私募机构开展专项检查，包括私募债券基金20家、跨区域私募股权基金88家、其他私募证券和股权等各类基金220家，共涉及基金2651只，管理规模1.27万亿元，占行业总规模的14.8%。其中，12家私募机构涉嫌非法集资、挪用基金财产、向非合格投资者募集资金等严重违法违规行为；83家私募机构存在公开宣传推介、未对投资者进行风险评估等问题；190家私募机构存在登记备案信息不准确、更新不及时等问题。

这已不是证监会首次组织对私募机构的专项检查。2016年证监会组织各证监局对305家私募机构开展专项检查，这些机构管理规模达0.9万亿元，占行业总规模的14%。其中对74家私募机构发出了行政处罚决定。也就是说，在2016年至2017年的近2年时间内，有157家私募机构领到证监会罚单。

门丽表示，2017年至今监管层从明确市场参与主体的法律关系，限制私募管理人业务分类经营、规范化数据报送到对底层投资标的的严格限制等一系列措施，全方位加强对整个私募行业的风险控制。2018年，私募监管的范围更加广泛，受监管主体从基金管理人、服务机构扩大到包含投资者在内的所有参与者。监管层对私募行业防风险力度的加大进一步保护了投资者的利益，也有助于实现整个私募行业的优胜劣汰，促进私募机构在日趋完善的机制下长期健康发展。

监管机构密集出台文件规范私募

2016年12月
《证券期货投资者适当性管理办法》

2017年
3月《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》
4月《关于“资产管理业务综合报送平台”第二阶段上线运行与私募基金信息报送相关事项的通知》
5月《关于私募基金服务机构登记系统正式运行的公告》
6月《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》；《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》
7月《私募投资基金募集行为管理办法》
9月《关于做好基金产品募集、合同修改等有关事项的通知》

2018年1月
《私募证券投资基金会员信用信息报告工作规则》；《私募投资基金备案须知》

财经观察

下猛药才能除顽疾

钱箐旎

1月19日，银监会再出重拳，开出上亿元罚单，拉开了2018年“严监管”的大幕。四川银监局公布对浦发银行成都分行违规发放贷款案件的处罚结果：共罚款4.62亿元，并对该分行原行长、2名副行长、1名部门负责人和1名支行行长分别给予禁止终身从事银行业工作、取消高级管理人员任职资格、警告及罚款。目前，相关涉案人员已被依法移交司法机关处理。

浦发银行成都分行案件暴露出了银行业潜在的一些风险点。该案件是一起浦发银行成都分行原负责人主导的有组织的造假案件，暴露出该分行内控严重失效等多个问题。应当看到，对浦发银行成都分行案件的从严处罚，是对2017年整治银行业市场乱象取得阶段性成果的继续深化，显示了监管层依法从严问责违法违规行为的决心。

从2017年3月以来，银监会一直在治理银行业市场乱象。2017年，全系统共作出行政处罚决定3452件，其中处罚机构1877家，罚没29.32亿元；处罚责任人员1547名，其中罚款合计3759.4万元，对270名相关责任人取消一定期限直至终身银行业从业和高管任职资格。

通过“三三四十”专项治理行动，银行业各种乱象初步得到遏制，也取得了初步的、阶段性的成效，但市场乱象生成的深层次原因没有发生根本转变，要想打赢银行业风险防范化解攻坚战，还需要“下猛药”“除顽疾”。“一案三查、上追两级”“处罚一个、震慑一片”，2018年银监会将进一步深化整治银行业市场乱象，落实“监管姓监”。

处罚不是目的，对银行来说，需要认识到，银监会加重处罚，是要让套利者无利可图，让违法违规者得到应有惩处。我国银行业资产规模超过240万亿元，是全球最大银行业，占我国金融业资产总量的80%以上，是打好“防范化解重大风险”攻坚战的主战场。过去一段时间，银行业经营理念以高速发展为主，片面追求规模扩张，还有一些银行乱搞同业业务、乱加杠杆、乱做表外业务等，严重干扰了金融市场秩序。只有严肃整治非法业务和高风险业务，才能让银行业的经营更加稳健，风险抵御能力进一步增强。

处罚是为了实现银行业的健康发展。在从高速发展向高质量发展转变过程中，银行应当树立向合规要业绩的理念，注重向管理要效益、向质量要效益、向服务要效益，培育人人合规、以上率下的合规风险文化。还应当以更为积极的心态去拥抱和适应新的监管环境，在新的历史起点上，作出新贡献，这也更加符合银行业金融机构自身的长远利益。

创业板指数领涨

沪指缩量站上3500点

本报北京1月22日讯 记者周琳报道：1月22日，沪深两市震荡走高，沪指触及3500点关键点位，创业板领涨大市。截至收盘，上证综指报收于3501.36点，上涨0.39%，成交2612.96亿元，成功突破关键点位；深证成指报收于11513.08点，上涨1.92%，成交2559.35亿元。创业板报收于1768.21点，上涨2.23%。

巨丰投顾分析师丁臻宇表示，近期A股市场白马股表现强势，其中1月22日格力电器冲高，青岛海尔、比亚迪、美的集团、五粮液、东阿阿胶涨逾4%。2018年元旦后市场成交量温和放大，权重股轮番上涨，推动股指连创反弹新高。沪指1月22日触及3500点整数点位之后回落，调整风险不容小觑，尤其是元旦后连续推升指数的银行、券商、地产等板块。在消息面上，日前浦发银行违规授信受到银监会处罚，对银行板块有所冲击。IPO悄然提速，对次新股有所遏制。

中证投资有关部门负责人表示，总体来说，目前大盘依然保持着强势震荡的节奏，但随着指数不断走高，一部分高位股的回调风险也正在加大。

新三板5周岁：流动性仍是成长烦恼

本报记者 祝惠春

□ 新三板最大成绩是让中国的资本市场从仅仅服务大型企业，向同时服务中小型、创新型企业扩展

□ 目前新三板流动性不足的缺点凸显，而流动性不足，融资功能弱，导致做市商制度发育不良，协议转让又因交易不透明而饱受诟病

2013年1月16日，“全国中小企业股份转让系统”（俗称“新三板”）在北京揭牌。2013年6月19日，国务院决定将全国股份转让系统试点扩容至全国，新三板成为继沪深交易所后第三家全国性证券交易场所，成为中国多层次资本市场体系的重要组成部分。

数据显示，截至2017年末新三板挂牌公司数量与总市值分别为11630家和4.94万亿元，分别是市场初建时的33倍和90倍；行业覆盖从初期的12个行业大类发展至覆盖全部89个行业大类；全国地级市覆盖率超过了90%。

长期以来，中小微企业尤其是创业过程中尚未盈利的中小企业因为缺少资产抵押，缺乏融资渠道。新三板以信息披露为核心的股票发行制度正在改变这一状况。挂牌新三板以后，创新创业企业包括尚未盈利的企业也可以通过股权直接融资。5年来，中小微企业融资占71%，高新技术企业融资占66%，战略性新兴产业融资占37%；有1109家尚未盈利的企业通过新三板实现了股票融资，占融资企业家数的20%以上。

5年来，新三板形成多元化直接融资体系，畅通民间投资渠道。挂牌企业获得了股票合法公开转让渠道，提高了金融服务获取能力，改善了融资条件。

从2013年的10.02亿元到2017年的1336.25亿元，普通股股票融资金额划出漂亮的上扬曲线。5年来，共有5540家挂牌公司完成8620次股票发行，共实现普通股融资4087.42亿元。

更重要的是，新三板积极引导民间资本投资，拓宽了早期投资退出渠道，丰富了中小微企业直接融资链条。目前风险投资基金（VC）、私募股权投资基金（PE）持股的挂牌公司数量占比超过60%。据清科统计，2016年以来大多数VC/PE投资的项目通过新三板退出。

东北证券股转业务总监张可亮认为，新三板最大成绩是让中国的资本市场从仅仅服务大型企业，向同时服务中小型、创新型企业扩展。新三板成为解决中国资本市场发展不平衡问题上的重要抓手，也是中国金融体系从间接融资独大向间接融资和直接融资平衡发展的突破口。

新三板弥补了中国资本市场服务体系的缺失，增强了资本市场服务实体经济和供给侧结构性改革等国家战略的能力。挂牌企业按照公众公司的要求，逐步规范会计信息、健全公司治理、提高运作透明度。2013年挂牌公司平均股东人数仅为22人，仅有2家挂牌公司股东人数超过200人。目前，挂牌公司平均股东人数为39人，股东人数超过200人的挂牌公司有401家。信息披露质量的提高，降低了银行审贷和监督成本，已有5800余家挂牌公司通过银行推出的专项金融产品，获得贷款逾5000亿元。

在并购方面，截至2017年末，挂牌公司累计披露重大资产重组和收购1002次，交易总额1526亿元，其中七成以上属现代服务业和战略性新兴产业公司进行产业整合或传统制造业公司谋求转型升级。上市公司收购挂牌公司日益频繁。

不过，目前新三板仍然存在流动性不足的缺点，而流动性不足，融资功能弱导致做市商制度发育不良，协议转让又因交易不透明而饱受诟病。

2017年12月22日，全国股转公司发布了新制定的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》和《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》，标志着深化新三板改革迈出关键步伐。其中，改革交易制度，引入集合竞价，把价格的公允性放在了重要位置，同时推出盘后大宗交易。这些改革将完善市场价格形成机制，为持续改善流动性奠定基础，也为再分层推出精选层，以及由集合竞价升级为连续竞价两项改革留下想象空间。

一线传真

甘肃财税扶持陇药产业发展

本报讯 记者陈发明报道：为扶持陇药产业发展，甘肃省财政从2018年起，将统筹安排专项资金，扩大中药材种植环节和加工环节专项资金规模，重点用于种子种苗繁育、标准化生产示范基地建设、新技术示范推广、中药材产值保险补贴、产地初加工和中医药精深加工等。同时，还将在中药材税收方面执行优惠政策。

甘肃省政府办公厅近日印发的《关于支持陇药产业发展政策措施的通知》中提出，将积极争取国家相关专项资金（基金）支持，新增仿制药一致性评价和中医药协同创新专项资金，用于支持企业开展仿制药质量和疗效一致性评价、奖励取得重大成果的研发团队及个人，并将综合运用相关专项资金、产业基金等，创新支持方式，发挥引导作用，推动陇药产业发展。

在中药材税收方面，甘肃将全面落实国家支持战略性新兴产业、实体经济、企业技术创新、农产品初加工等方面的各项税收优惠政策。对农民自产中药材免征增值税，对月销售额不超过3万元（按季销售额不超过9万元）的增值税纳税人（含个体工商户），暂免征收增值税；对纳税人从事中药材种植所得，免征企业所得税。

本版编辑 温宝臣