

近14万亿元私募基金迎备案新规——

# 五类产品不予备案 鼓励长期投资

经济日报·中国经济网记者 周琳

## 聚焦

2018版备案须知施行后，其他类私募基金新增数量和存量规模逐步下降，目前存量规模已降至历史低位，相关风险得到有效控制。不过，基金募集、投资、治理等环节中的部分问题仍未得到根治。2019版备案须知的发布，有利于引导机构回归私募基金“受人之托，代客理财”的本质。

经过一年多调研和讨论，私募产品备案2.0正式出台。

近日，中国基金业协会发布了《私募投资基金备案须知（2019版）》（简称“2019版备案须知”），对当前部分私募基金偏离“投资”本质，从事借（存）贷等“伪私募”业务的情形进行重新界定和规范。

数据显示，截至2019年11月底，在基金业协会备案的私募基金规模达13.74万亿元，新版备案须知的发布意味着近14万亿元的私募基金产品迎来新的备案管理规则。

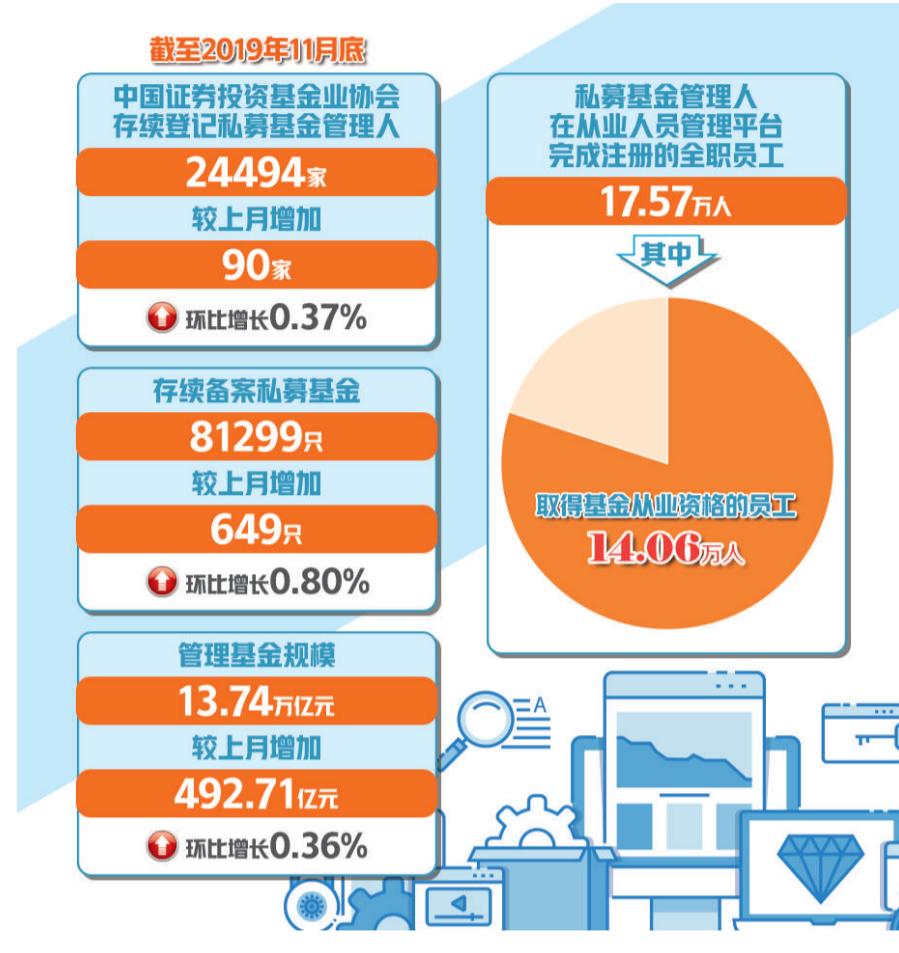
### 五类“伪私募”不予备案

2018年1月份发布的《备案须知（2018版）》，限制和规范了名基实贷、风险揭示缺失等在私募基金行业较为集中且长期存在的行为。重阳投资副董事长汤进喜认为，《备案须知（2018版）》施行后，其他类私募基金新增数量和存量规模逐步下降，目前存量规模已降至历史低位，相关风险得到有效控制。

不过，基金募集、投资、治理等环节中的部分问题仍未得到根治。一是仍有私募基金采用刚性回购、差额补足等形式变相从事“伪私募”活动；二是利用协会备案为私募基金的合规性背书，先备后募、备少募多的现象仍然存在且有普遍化趋势；三是通过关联交易进行利益输送问题突出。同时，新情况、新形态、新风险不断涌现。比如，P2P等跨行业类金融风险向私募基金传导和挤压，面临巨大外溢性风险敞口。

因此，有必要对备案须知进行“升级”，尤其需要进一步明晰私募基金的外延边界。为此，《备案须知（2019年版）》以负面清单的方式，明确对5类“伪私募”不备案，包括变相从事金融机构信“存”贷业务的，或直接投向金融机构信贷资产；从事经常性、经营性民间借贷活动，包括但不限于通过委托贷款、信托贷款等方式从事上述活动；私募投资基金通过设置无条件回购安排变相从事借（存）贷活动，基金收益不与投资标的的经营业绩或收益挂钩；投向保理资产、融资租赁资产、典当资产等与私募投资基金相冲突业务的资产、股权或其收（受）益权；通过投资合伙企业、公司、资产管理产品（含私募投资基金）等方式间接或变相从事上述活动。

高瓴资本合规总监唐睿表示，近年来伴随着私募行业快速发展，部分私募基金偏离投资本质，从事借（存）贷等



“伪私募”行为，规模和风险急剧增加。此次须知调整和完善，有利于引导机构回归私募基金“受人之托，代客理财”的本质。

### 厘清管理人等各方权责

除了以“负面清单”形式明晰私募边界之外，新版备案须知还进一步厘清了管理人、托管人、合格投资者、基金募集等概念和权责。

针对管理人通道化、多管理人职责混乱、个别管理人从事非私募业务等问题，《备案须知（2019版）》从管理人数量、专业化运营、管理职责不得转委托的角度对上述问题进行了规范，避免管理人职责失位。

《备案须知（2019版）》明确托管人应当履行法定职责，不得通过合同约定免除法定义务。针对不同组织形式的基金提出差异化托管要求。考虑到嵌套SPV（特殊目的载体）投资更易出现的风险，基金业协会对该架构下的私募基金提出更明晰的托管要求。

在合格投资者方面，新版备案须知明确规定合格投资者仍应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》要求，并重申

禁止代持，从募集端规范管理人及销售机构行为。

在基金募集方面，针对管理人利用

备案进行增信后再大规模募资的普遍性

问题，新版备案须知按照《基金法》的

规定，明确界定了“募集完毕”概念，

重申管理人应当在私募基金对外募集完

毕后再向协会备案。

植德律师事务所合伙人王伟表示，

新版私募备案须知对整个私募基金市

场秩序大有裨益，体现了基金业自律管

理部门反复强调的正本清源精神，尤其

是针对部分涉嫌“名基实贷”的私募管

理人，有利于促进市场规范，有利于促进

基金托管人、第三方外包机构明确

权责。

### 促进长期资本形成

为促进长期资本的形成，同时考虑

到短期限的私募基金存在较大的名股实

债、名基实贷的可能，《备案须知（2019版）》中适当提高了私募基金的

期限门槛，要求私募股权投资基金的存

续期不得低于5年，并且鼓励管理人设

立存续期在7年及以上的股权基金。

基金业协会有关部门负责人表示，

存续期限要求是针对在基金合同中事前约定的基金存续期，与实操中因项目无法如期退出等的展期和触及止损线等的提前清算不相冲突。

针对不同产品，新版备案须知进行了差异化处理。例如，资管新规规定，投向未上市企业股权的资管产品应当封闭运作。《备案须知（2019版）》按照该原则，明确私募股权投资基金和私募资产配置基金应当封闭运作，备案完成后不得开放认/申购（认缴）与赎回（退出）。但是，考虑到大型股权基金的实际运作需要，协会规定了附条件的例外情形。同时满足相关条件的私募基金，备案通过后可以增加认缴，但新增规模不得超过备案规模的3倍。

考虑到不同类型基金投资标的的特点，新版备案须知结合各自特点，针对私募证券基金、私募股权基金和资产配置基金作出了差异化规定。如规范私募证券投资“安全垫”行为，防范私募股权基金中平行基金的利益冲突问题，对私募资产配置基金单一投资者在投资比例等方面适当的放宽等。

从防风险的角度考虑，新版备案须知主要从两方面着眼：一方面，细化了投资运作要求，提出禁止管理人刚性兑付、禁止开展资金池业务、禁止设立投资单元的要求。同时，提出基金分级规定、规范使用“业绩比较基准”概念、合伙型和公司型基金前置工商确权、基金合同充分明示基金信息、基金合同约定维持运作机制等内容。与其他资管产品的监管要求趋于一致，在政策层面消除套利空间。另一方面，从严规范关联交易。针对部分风险事件暴露出私募基金通过关联交易进行“自融”成为集团化管理人的问题，新版备案须知明确私募基金进行关联交易应遵守的基本原则，包括对投资者特殊的事前和事中持续信息披露，针对关联交易的特殊决策机制和回避机制等维度，规范关联交易行为。

中交基金基金运营部总经理熊辉认为，新版备案须知对私募管理人实际操作、管理口径和基金管理方向进行明确，有利于基金公司更好地实操备案操作。从大的备案方向上，对去年的备案政策是合理延续，有利于规范私募基金行业小、散、乱现象。过去的部分私募暂停办法由于表述差异，行业在实际操作层面理解不同，新版备案须知对此做出改进和优化，明确了诸多概念和规范的界定，避免后续繁琐的“窗口指导”。例如，对托管人权责的明确以及契约型基金托管的界定，有利于更好保护投资者合法权益。

## 市场动向

隔夜资金利率破“1”——

### 年末资金面“暖洋洋”

本报记者 陈果静

临近年末，资金面非但不紧，反而更加宽松。近日，银行间市场隔夜资金利率已经跌破1%，显示市场流动性状况极好。

截至12月25日上午11时，上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜品种为0.94%，银行间存款类机构质押式回购利率隔夜品种也低于1%，为0.93%。不过，跨年资金利率仍然小幅上行，12月25日，7天Shibor上行接近10个基点。从整体来看，跨年资金面较为宽松，银行间市场和交易所跨年资金利率相差不大。

每年年底、春节前后均是银行体系资金需求较大的时点，货币市场利率往往走高。今年跨年流动性如此宽松，是因为央行提前打出流动性“组合拳”，维稳年末资金面的意图凸显。

12月18日，央行在时隔近3个月后，重启14天逆回购操作，中标利率下调至2.65%。12月以来，央行共开展了6800亿元的逆回购操作。同时，在月内MLF到期后，央行进行了超额对冲，本月已净投放8064亿元。14天期逆回购重启叠加超额续作的MLF，为市场提供了更多跨年资金。

更重要的是，进一步降准的信号已经释放，将“进一步研究降准和定向降准、再贷款和再贴现”，这使得市场对流动性的预期较为乐观，也进一步推动市场利率下行。

中央经济工作会议指出，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。

交通银行首席经济学家连平表示，未来央行仍需要采取一些手段来降低银行负债端的资金成本，以帮助企业贷款利率进一步下降。他预计，2020年央行还会下调公开市场操作和中期借贷便利操作利率，并且继续降准。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，下一步为激励商业银行下调LPR报价，提升其放贷能力，央行除了将下调MLF利率，加大公开市场操作力度，带动货币市场利率震荡下行，降低商业银行平均边际资金成本外，2020年还可能再实施普遍降准。

## 一线传真

搭建企业债融资平台

### 银行间市场助贵州打赢脱贫攻坚战

**本报讯** 记者王新伟报道：12月25日，中国银行间市场助推贵州高质量打赢脱贫攻坚战和经济高质量发展大会在贵阳召开。

会议认为，近年来，中国银行间市场认真贯彻落实党中央、国务院关于金融工作的系列决策部署，在拓宽融资渠道、降低融资成本、支持宏观调控、促进改革发展等方面发挥着越来越重要的作用，为助推贵州实施大扶贫、大数据、大生态三大战略行动，打好三大攻坚战作出了积极贡献。

参会嘉宾和代表认为，2020年是全面建成小康社会收官之年，脱贫攻坚到了决战决胜、全面收官的关键阶段，对金融机构支持脱贫攻坚提出了更高要求。各大银行将在人民银行、银保监会的指导下，在贵州地区继续加大金融扶贫工作力度，扎实做好特色产业扶贫支持服务，探索创新提供农村需要的金融产品和服务模式，全力助推贵州打赢脱贫攻坚战，加大乡村振兴金融服务力度，助力贵州经济高质量发展。

在本次大会签约仪式上，中国银行间市场交易商协会、贵州省地方金融监管局及人民银行贵阳中心支行三方代表共同签署了《新时代借助银行间市场助推贵州高质量打赢脱贫攻坚战和经济高质量发展深化合作备忘录》。备忘录的签署旨在搭建企业债融资平台，助推贵州高质量打赢脱贫攻坚战和经济高质量发展。

据悉，今年贵州省金融机构不良贷款率下降到1.68%，是全国7个没发生债券违约事件的省份之一。贵州也是金融业后发优势逐渐凸显的省份之一，截至今年10月末，全省金融机构存款余额超过27563.7亿元，同比增长3.3%；人民币各项贷款余额28091.7亿元，同比增长16.4%。

### 打造示范站 保护消费者



在浙江银保监分局指导下，中国银行湖州市分行建立当地国有商业银行首家消费者金融保护示范站，组建“消保专员”队伍，落实金融消费者保护工作保障机制、宣讲机制和调解机制。这是消保专员为消费者介绍如何识别非法集资和保护个人权益。下一阶段，该行将在县域地区网点推行消保示范站模式，将金融服务工作做深做实。

陆一平摄

14亿元资产遭2元“甩卖”、10亿元资产打折出售——

# 资产高买低卖 上市公司图啥

本报记者 温济聪

专家认为，上市公司资产高买低卖主要反映了资本市场并购重组过程中仍存在不成熟、不规范的现象，一定程度说明上市公司自身质地也可能发生了重大变化，需要引起投资者足够重视。

格，因此，本次评估不采用市场法，故采用资产基础法进行评估。

至于拟将中融金100%股权作价2元出售，奥马电器表示，2019年以来，国内宏观经济形势、金融监管政策和互联网金融行业整体环境持续变化，中融金经营环境持续恶化，为避免中融金进一步对公司业绩产生负面影响，公司策划出售该金融资产。经评估机构评估后，截至评估基准日，中融金100%股权价值为-4.51亿元。公司依据评估报告对本次交易定价为2元。

无独有偶。宜通世纪也宣布拟向关联方出售深圳市倍泰健康医疗分析技术有限公司（以下简称“倍泰健康”）。

2016年底，宜通世纪披露拟耗资

10亿元收购倍泰健康100%股权。2018年，倍泰健康“爆雷”，宜通世纪也因此遭受巨额资产减值损失。倍泰健康的“爆雷”，引发宜通世纪2018年业绩滑坡，当年巨亏19.69亿元。今年以来，倍泰健康虽然恢复生产经营，但截至目前仍在亏损。宜通世纪为了解决因并购倍泰健康产生的不利影响，准备甩掉这个“包袱”。

今年12月10日晚，宜通世纪宣布向珠海横琴元元八号股权投资合伙企业（有限合伙）出售倍泰健康100%股权，交易对价为1.7亿元。为了完成转让，宜通世纪3名实控人童文伟、史亚洲及钟飞鹏出任纾困基金的有限合伙人，并以所持3400万股上市公司股票为这项交

易提供担保。

有市场人士质疑，此举有在年底前调节利润之嫌。不过，宜通世纪在12月16日晚回复深交所关注函时表示，该公司不存在年底处置资产突击调节利润的情形。

上市公司高价买资产低价出售，为何干赔本买卖？在北京师范大学经济与工商管理学院教授李锐看来，一方面，临近年底，一些A股上市公司开始“花式”处置资产保全年业绩，不少上市公司“急甩包袱”；另一方面，部分上市公司跨界并购“炒概念”“讲故事”也带来了不良的后果。

东北证券研究总监付立春表示，上市公司资产高买低卖主要反映了资本市场并购重组过程仍存在不成熟、不规范的现象，一定程度说明上市公司自身质地也可能发生了重大变化，需要引起投资者足够重视。

李锐表示，监管层应严格监管那些假借并购重组进行股价炒作的非理性行为。他认为在监管渐严的趋势下，通过“炒概念”“讲故事”等方法重组成功的概率会有所降低，但仍需警惕脱实向虚的跨界并购重组行为。