

欧盟《另类投资基金经理指令》评介

杨友孙

(江西财经大学,江西 南昌 330013)

摘 要 2011年7月21日,欧盟《另类投资基金经理指令》正式生效,这意味着欧盟对另类投资基金有了统一的监管制度和标准。尽管该指令还未经受实践的检验,也必然存在不完善之处,但它积极意义是主要的,将对欧盟金融监管一体化产生积极作用,也将对国际上加强影子银行的监管提供参考范例及启示。

关 键 词 另类投资基金;影子银行;监管制度

中图分类号 F830.592

文献标识码 A

文章编号 :1006-3544(2012)03-0061-06

2011年6月8日,经过欧洲议会批准和欧洲理事会通过,欧盟出台了2011/61/EU号指令,即《关于另类投资基金经理及修改2003/41/EC和2009/65/EC指令、1060/2009和1095/2010号决议的指令》,简称《另类投资基金经理指令》。^①该指令于2011年7月21日正式生效。至此,经过两年多的意见征询和利益平衡,欧盟终于有了对“影子银行”主体——另类投资基金监管的统一法律依据,这是欧盟各国积极应对金融危机的又一重大成果,同时也是欧盟金融一体化纵深发展的重要标志。

一、指令出台的背景

21世纪以来,随着世界金融业不断发展与创新,出现了大量与传统银行平行的融资与投资机构,它们具有和银行一样的存贷功能和融资、投资功能,却未像银行一样受到正式的监管。2007年,美国太平洋投资管理公司执行董事麦卡利(Paul McCulley)将这些新出现的金融机构统称为“影子银行”。“影子银行”由于交易不规范、流动性风险及杠杆化程度高、监管不到位等原因,给发达国家金融体系增

添了越来越多的潜在危险因素,也被认为是本轮金融危机爆发的重要原因。

在欧盟,并不一般地将平行于传统商业银行却充当银行职能的金融机构称为“影子银行”,而是将各种投资基金分为两类。其中,第一类是集合投资基金,指根据1985年欧盟《可转让证券集合投资计划指令(UCITS)》^②规定的投资基金类别。该指令并没有对集合投资基金做出定义,但强调该类基金是开放式基金,被批准向零售市场出售,需要履行注册手续并获得营业许可,即它是经核准于欧盟境内向公众发售的开放式证券投资基金。该类基金和欧盟银行一样,享有“单一执照”的权利,一旦在欧盟某个成员国获得营业许可证,就可以在欧盟范围内营业,同时也要接受监管。第二类是指未被《可转让证券集合投资计划指令(UCITS)》所涵盖的所有的非集合投

^①该指令的原文,参见欧盟官方网站 <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:L:2011:174:SOM:EN:HTML>。

^②1985年12月20日,欧盟批准《可转让证券集合投资计划(UCITS)指令》(Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities, UCITS),欧盟和欧洲经济区成员国在以国内立法形式认可该指令后,这些投资基金即取得“欧盟执照”,享有在成员国发售UCITS产品的权利。该指令原文参见 http://ec.europa.eu/internal_market/investment/legal_texts/index_en.htm。

收稿日期 2012-04-22

作者简介 杨友孙(1974-),江西财经大学马克思主义学院教授、博士(后),主要研究欧盟金融监管、欧盟少数民族保护、欧盟扩大等问题。

资基金,统称为“另类投资基金”(Alternative Investment Fund, AIF),一般是封闭式基金。在欧盟,它是“影子银行”的主体,包括对冲基金、私募股权基金、商品基金、房地产基金,这些基金由于风险大,不适合零星投资者,因此只局限于专业和机构投资者。在金融危机前,由于欧盟对这类基金没有统一监管政策,因此这类基金分别由各成员国监管,它也不享有欧盟的单一执照原则。

21世纪初,欧盟的另类投资基金获得了巨大发展,2002年,欧盟另类投资基金资产总值为1万亿欧元,2007年上升为2万亿欧元,5年之内翻番,比欧盟集合投资基金增长得更快。^①金融危机爆发后,欧盟开始注意到另类投资基金监管制度的缺失,2008年,一些欧洲议会议员提请欧盟适应形势发展需要,加强对对冲基金和私募股权基金等另类投资基金的监管。^②为了加强对另类投资基金的统一监管,欧盟开始着手制定正式的监管制度。2009年4月,欧盟委员会向欧洲议会和欧洲理事会提交了“另类投资基金经理指令”建议案,^③经过一年多的意见征询和多边讨论,2010年11月,欧洲议会和欧洲理事会通过了该政策建议,原计划于2011年1月1日正式生效,但由于各成员国之间,尤其是英国存在较大的不同意见,以及各成员国需要就翻译、措辞等问题经过语言学家、经济学家及相关专家的推敲和研究,使该指令推迟到2011年6月8日出台,7月21日才正式生效。

欧盟《另类投资基金经理指令》的出台,标志着欧盟大力加强对另类投资的监管,过去属于成员国的监管权力“上移”至欧盟,欧盟对其范围内的另类投资开始具备了“结构性权力”,而成员国只保持一定的“联系性权力”,主要是执行权。^④另外,对冲基金、私募股权基金等另类投资开始享有同欧盟银行、欧盟集合投资一样的“单一执照”权利,同时也要接受欧盟统一的监管标准。指令的出台,必将对欧盟,乃至世界金融稳定和金融一体化产生重大影响。

二、指令的主要内容

欧盟《另类投资基金经理指令》共10章,71个条款。10章内容分别为总则、基金经理的许可与撤销问题、基金经理的营业条件、透明性要求、负责特殊品种另类投资基金经理的附加责任、另类投资基金经理的权利、针对第三国的专门条款、对散户投资者的经营、主管机关的确定及其权力、过渡期与最终

生效等问题,其中第1~4章为核心内容。

(一)第一章

在第一章总则中,指令首先强调了其目的是“为在欧盟范围内管理及经营另类投资基金的经理制定有效批准和经营的透明性监管规则”。在此基础上,对“另类投资基金”、“另类投资基金经理”、“分公司”、“附带权益”、“紧密联系”、“主管部门”等一些相关术语进行了界定。其中“另类投资基金”是指符合以下条件的集合投资:(1)向众多投资者融资,并为了投资者利益,将所融资资金再进行有明确计划的投资;(2)不符合2009/65/EC指令第5条所规定的批准要求。^⑤而“欧盟另类投资基金”是指成员国根据其法律给予许可的另类投资基金及未获得某个成员国的许可或注册但在某成员国具有注册办事处或总部的另类投资基金。“另类投资基金经理”是指管理一个或多个另类投资基金的法人,而“欧盟另类投资基金经理”指只要在欧盟某成员国具有注册办事处的另类投资基金经理。在定义的基础上,本章还对该指令的适用情况和不适用情况以及基金经理的确定等问题做了进一步说明。

(二)第二章

第二章主要阐述了欧盟另类投资基金经理从事另类投资的资格条件、申请和批准的程序,给予许可的条件及不给予许可、撤销许可的情况等问题。其中

^①Source: European Fund and Asset Management Association (EFAMA), Hedge Fund Research and CRA Analysis.

^②与美国的“影子银行”主要表现为房地产证券基金、证券经纪公司、按揭贷款公司、对冲基金等形式不同的是,欧盟的“影子银行”主要表现为另类投资基金中的对冲基金和私募股权基金两种,欧盟的《另类投资基金经理指令》,也是将这两类基金经理作为施政重点。

^③Proposal for a Directive on Alternative Investment Fund Managers,参见 http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_en.htm。

^④“结构性权力”和“联系性权力”是英国著名经济学家苏珊·斯特兰奇在其著作《国家与市场——国际政治经济学导论》中提出的概念。她认为在国际社会中,主要存在着两种权力:一种是联系性权力,另一种是结构性权力。“联系性权力”是甲靠权力迫使乙去做或许他本来不想做的事,即是对过程或结果的控制。“结构性权力”是“形成和决定全球各种政治经济机构的权力”,即决定办事方法的权力。其中,“结构性权力”是更为重要的权力,它是决定政府与人民、国家与市场之间相互关系框架的权力。具体可以参见苏珊·斯特兰奇《国家与市场——国际政治经济学导论》,杨宇光译,经济科学出版社,1990年版。

^⑤2009/65/EC指令是对85/611/EEC进行一定修改的一个指令,其中第5条主要是对集合投资基金的批准规则进行了更详细的规定,并进一步明确不能给予批准的情况。该指令的原文参见网页 http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm。

基金经理需要满足的从业条件是本章重点,这些条件是:(1)满足初始资本与自有资本的要求。对于欧盟内部的基金经理,初始资本应不低于30万欧元,欧盟外部的基金经理,初始资本应不低于12.5万欧元。自有资本必须满足2006/49/EC号指令第21条所规定的“投资公司自有资本须达到该公司前一年固定经常开支的1/4以上”。^①但当基金经理管理的基金总资产超过2.5亿欧元时,其自有资本应该按照超过2.5亿欧元部门的0.02%增加。(2)基金经理必须名声较好,遵守本指令条款,并在基金管理方面经验丰富。(3)基金经理应确保具有同等控股权益的股东参与基金合理而审慎的管理。(4)基金总部与注册办事处应该在同一个成员国。在以下情况母国可以撤销许可:(1)基金经理在12个月以内未根据许可营业,公开放弃许可,或已停止经营6个月以上——除非是监管机构强制要求其在该段时间停业。(2)被发现通过伪造信息或采取非正常的手段获得许可的。(3)不再符合许可时所设立的条件。(4)严重违反了本指令的一些条款。(5)违反了成员国的国内法律规定需要取消许可的情况。

(三)第三章

第三章是关于基金经理的营业条件。实际上是指监管机构应该如何规范基金经理的经营,同时为其提供制度保障,以促进另类投资健康发展的问題。本章是该指令最核心的内容,包括监管总原则、基金经理的薪酬、利益冲突处理、风险管理、流动性管理、证券化程度调查、基金经理的代理与基金托管问题。

第12条是有关监管的总原则。指令要求成员国监管当局应确保基金经理在其营业活动中做到诚实、娴熟、谨慎和公正;力求实现基金和投资者的最大利益,遵守市场诚信;为促进基金健康运行寻求有效的资源和方法;采取一切适当措施避免基金管理中的冲突,如果无法避免,则应该公开,以避免基金及投资者遭受损失;基金经理应确保公平对待其管理下的所有另类投资基金。

第13条是有关薪酬监管的内容。规定成员国应该要求基金经理为其管理下的各类工作人员制定薪酬政策,具体的薪酬政策另有专门文件说明,该文件为本指令的一个附件。附件要求,薪酬政策应促进健康而有效的风险管理而不是鼓励冒险,薪酬政策须与基金目的、战略和利益联系在一起;当薪酬政策与绩效挂钩时,应根据个人负责的项目表现及整个基金的表现确定最高薪酬,衡量表现时应兼顾经济标

准及非经济标准;总薪酬应由固定薪酬和浮动薪酬组成,两者比例适当,固定薪酬应占更高比例等;欧盟指定由2010年成立的欧盟证券与市场监管局(European Securities and Markets Authority, ESMA)负责推动各国基金经理薪酬制度趋同及本指令薪酬政策的落实。

第14条是有关利益冲突管理。要求基金经理公平有效地处理基金群体之间、其管辖的不同另类投资基金之间的利益冲突。第15条是关于风险管理问题。指令要求基金经理必须建立整体性的风险管理体系,并根据基金管理层级,将风险进行分层次的责任划分及管理;基金经理至少每年一次对风险管理体系进行总结,并随时针对存在的问题进行改进;基金经理应该根据每个基金的具体情况制定最大杠杆比例。^②

第16条是有关流动性管理。指令要求基金经理对于任何一个存在杠杆化的开放性基金,都要制定流动性管理制度;对每项另类投资基金都应促使其投资策略、流动性状况和清偿政策保持一致,进行经常性的压力测试。

第17条是关于证券化状况调查。基金经理如果参与证券化投资或投资相关金融工具,必须符合以下要求:(1)必须满足投资者的意愿,并使投资者的经济收益不低于5%。(2)必须重视投资质量。

第20及21条分别是关于另类投资基金的代理与受托问题。关于另类投资基金经理的代理问题,指令强调:(1)如果基金经理欲代理第三方(第三方是相对于另类投资的投资者和经理而言)进行投资,则

^①2006/49/EC是“关于投资公司和信用机构的资本要求”的指令。Directive of 2006/49/EC on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast), 该指令原文参见 http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm。

^②在我国,“杠杆率”、“杠杆比例”、“杠杆化”等词语的理解和使用存在混乱、混淆现象。《巴塞尔协议III》为银行及其他投资机构设置的杠杆率下限为3%,即杠杆率采取的是百分比的表达方式。而国内普遍的说法是,杠杆率越高,风险越大,这是不大准确的。风笔者的理解是,大于3%是高杠杆率,风险较小,而低于3%则是过低的杠杆率,风险很大。例如中国银监会2011年5月20日出台的《商业银行杠杆率管理办法》就将商业银行的杠杆率定于不低于4%。也就是说,我国的杠杆率比巴塞尔规定的杠杆率高,排除其他因素,则风险更小。还有一种对杠杆的表述是杠杆比例,即用1:33这样的形式来表述,得出的结果就和大家理解的一样了,即杠杆比例越高,风险越大。因此,笔者认为,有必要严格区分“杠杆率”和“杠杆比例”两个词语。而“杠杆化”则与“杠杆比例”意思相近,杠杆比例越高,杠杆化程度就越高,风险相对更大。欧盟在这里采用的词语是“maximum level of leverage”,也就是最大杠杆比例。

必须事先获得第三方母国监管机构的同意。而监管机构必须要求基金经理提供代理的客观原因、考察基金经理是否名声良好并经验丰富,代理应不会削弱基金经理为投资者谋求最大利益的能力,也不会削弱对基金经理的有效监管等。(2)资产投资组合管理与风险管理等,由于复杂性较高,不能由基金经理的受托人或与该基金经理、基金投资者有利益关系的实体代理。(3)基金经理对其管理的基金及其投资者的责任,不应因代理第三方业务而受到影响。(4)基金经理接受代理后,又可以反过来要求第三方代理其部分职责,即次级代理,但必须通知第三方的母国监管机构。(5)如果过了代理期限,在未取消代理时,该代理权限自动延长。从2011年7月21日起的4年期满前6个月,欧盟委员会应对代理问题进行总结。欧洲议会和欧洲理事会有权根据适当情况随时撤回代理或禁止代理。

关于另类投资基金的受托问题,指令指出,基金经理只能将一个另类投资基金交给一个受托方管理;基金经理委托受托方管理时,需要有书面的协议,受托方须符合的条件包括:(1)在欧盟有注册办事处的经过许可的信用机构;(2)在欧盟有注册办事处并符合资本要求的投资公司;(3)受到审慎监管的其他机构,并在2011年7月21日后经成员国依据2009/65/EC第23(3)款核准的其他机构。^①在此基础上,对基金经理的一些职责进行了确定,例如遵守成员国法律、在营业中做到诚信、公正、独立和专业,同时必须以基金和投资者利益为准绳等。考虑到利益关系,基金经理不能作为任何另类投资的受托人,与基金有利害关系的机构、个人也不能作为受托人。

(四)第四章

第四章是关于透明性要求。透明性要求主要体现在需要有年度报告(第22条)、向投资者发布信息(第23条)和向主管机构汇报信息(第24条)。

年度报告的要求是:基金经理应该在每个财政年度就每个基金做年度报告,投资者有权阅读年度报告,同时,年度报告需呈交给基金经理的母国主管机关,如果可能,也要提交给每个基金的母国主管机关。年度报告应该包含以下内容:(1)资产负债表或关于资产负债的声明;(2)该财政年度的收支账单;(3)该财政年度基金的营业情况;(4)该财政年度薪酬总额,包括固定薪酬和浮动薪酬,高层管理者的薪酬情况等;(5)其他数据变动的情况。

向投资者信息发布的 requirements 是:(1)基金自有资本

情况,基金的目标、投资战略、投资资产的类别、是否作为基金的基金投资,如果投资战略与政策发生改变也应说明;(2)基金投资的法律关系与法律环境介绍;(3)基金经理的身份,基金的受托方、审计方、其他服务者及投资者的权利与义务;(4)基金经理的代理营业情况、基金经理确保公平对待每个投资者的措施;(5)基金的资产评估、流动性管理及流动性变化、开支等信息;(6)基金内非流动资产比例;(7)基金的风险状况及基金经理管理风险的方法、制度;(8)最大杠杆比例及其变化,杠杆的使用及其风险情况。

基金经理应就其管理的每个欧盟另类投资基金或在欧盟范围内经营的另类投资基金向母国主管当局汇报的信息是:(1)基金内用于特殊目的的非流动性资产比例;(2)流动性管理的新安排;(3)基金风险预测及风险管理制度;(4)基金所投资的主要资产类别;(5)基金内部的压力测试结果;(6)在被要求的情况下,还需要提供年度报告、每个季度末提供基金经理管理的所有基金汇总表等。

(五)第5~10章

第5~10章分别是关于负责特殊品种另类投资基金基金经理的附加责任,另类投资基金经理的权利,针对第三国的专门条款,对散户投资者的经营、主管机关的确定及其权力,过渡期与最终生效等问题。其中需要特别强调的是关于过渡期问题,根据该指令的规定,本指令从2011年7月21日起生效,但从2011年7月21日至2013年7月21日为两年过渡期,两年过渡期内,欧盟主要仍适用既有的制度,但要求各国将本指令通过国内法进行消化。从2013年7月22日,各国须完成对本指令的国内化,基金经理必须在本指令及从本指令衍生出来的欧盟各国国内法规范围内从事另类投资基金的管理与经营。在过渡期内,从事封闭式另类投资基金管理的基金经理在2013年7月22日之后如果不扩大投资范围,则不需要重新获得许可。2017年7月22日开始,欧盟委员会将牵头对本指令的合理性及执行情况进行评估,并在此基础上对指令作出可能的改进。

^①2009/65/EC指令是对85/611/EEC指令(即UCITS指令)进行一定修改的一个指令,其中第23(3)款指出,成员国核准的受托方应该符合的条件是:第一,受托方必须在欧盟有注册办事处或根据UCITS指令而成立的欧盟成员国母国机构;第二,该机构必须接受审慎、持续监管,有足够的资金和专业技术以从事受托业务,并能履行受托责任。该指令的原文参见网页 http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm。

三、指令的特点

除了上述内容外,欧盟《另类投资基金经理指令》还有一些令人瞩目的特点。如果将上述内容视为欧盟《另类投资基金经理指令》的内涵,那么其特点就是该指令的外延。该指令的主要特点有以下几点:

1. 指令主要通过加强对基金经理的监管来加强欧盟对另类投资的监管。这点与1985年的UCITS指令直接对投资基金监管有所不同,凸显了欧盟在另类投资基金监管中的“属人”监管理念,对于种类繁多而且跨国、跨盟流动频繁的另类投资基金的监管来说,欧盟抓住基金的最终管理者——基金经理来理顺监管关系,从而使不同另类投资基金的关系更加顺畅、基金管理责任更为明确。

2. 指令总体上没有区别对待不同的另类投资基金。在指令草案出台后,就有建议加强对不同类别另类投资基金的区别政策,但在正式指令中,欧盟只是对存在杠杆操作的另类投资基金经理及对参股非上市公司或非上市股权发行机构的另类投资基金经理提出了一些特别要求,并没有区别对待对冲基金、私募股权基金、商品基金、房地产基金等不同类别的另类投资基金,对欧盟最强大的两种另类投资基金——对冲基金及私募股权基金也没有专门的区别对待政策。笔者认为,不区别的监管实际上是更为宽松的监管。

3. 指令对另类投资基金的态度主要是规范、引导和鼓励。尽管指令对另类投资基金经理监管制定了十分细致的要求,但对经理的条件、基金的自有资金和初始资本、投资策略与方法等方面并没有太高的要求,也未强制另类投资基金经理遵守巴塞尔III制定的3%的最低杠杆率,同时也未完全推翻现有的一些成员国制度,也不是力图打击或限制其发展速度,而是从积极规范、引导和鼓励另类投资基金的健康发展。同时,对于第三国另类投资基金进入欧盟,条件也不苛刻,只要能取得欧盟基金经理从业资格,即可进入欧盟经营,或者通过代理和委托方式进入欧盟经营,^①这在很大程度上减少了第三国另类投资基金进入欧盟可能遭遇的制度障碍和制度不适。这种相对宽松的政策环境将有利于欧盟内部另类投资的有序、有效发展,同时也有利于欧盟吸引全球的另类投资基金,加强欧盟的国际竞争力。

4. 指令体现了原则性与灵活性的统一。欧盟《另类投资基金经理指令》对另类投资基金经理的从业

资格和经营条件进行了多方面的限制,同时又赋予了基金经理广泛的权力,包括:制定薪酬政策、投资战略、杠杆率;进行业务代理和委托的权力及权利;对其管理的基金进行流动性管理和压力测试的权力及权利。尤其是赋予基金经理根据情况确定其管理下的每个另类投资基金的杠杆率的权力,而对于基金经理如何确定这个杠杆率,指令并未明确规定。这些规定使基金经理的权力远远大于一般商业银行领导层的权力,在确立了基本原则的基础上,允许不同基金的管理存在较大的灵活性。这个特点有利于欧盟另类投资基金的发展壮大,不过,也可能使其风险加大,因此,对其潜在风险进行进一步的遏制,今后很可能成为欧盟对另类投资基金监管中的一个重点和难点。

四、评价

从欧盟《另类投资基金经理指令》草案提出及正式文本出台,两年多来,欧盟内部褒贬不一,其中政界相对乐观,学术界则相对悲观。例如比利时财政大臣迪迪埃-雷恩代尔(Didier Reynders)2010年11月在欧洲议会通过该指令时就曾说过“该指令是实现真正的欧盟监管的第一步。”^①而美国学者Anne Riviere则指出“指令更符合英国的立场,但对欧盟其他成员国不利,可能损害这些国家另类投资基金业的发展,同时,它在信息披露和资本要求方面措辞模糊,可能导致它无效甚至有害……因此,该指令不是完美的,如果不说其有危险或保护主义倾向的话,至少可以说,它没有改善当前制度,同时一些条款存在模糊之处。”^②

笔者认为,由于该指令是欧盟成员国妥协的产物,而且还未经受实践的检验,因此必然存在着种种不尽完善之处。除了上述学者指出的之外,还有一些问题,例如,根据该指令,银行及其他信用公司、保险公司,不在“另类投资基金”范围之内,但是,由这些机构控制和管理的另类投资基金是否在该指令监管

^①不过,根据欧盟与第三国关系中普遍适用的“对等原则”及经合组织的《税收协议范本》(OECD Model Tax Convention)的相关要求,欧盟批准的第三国基金经理只能向那些与该基金的欧盟母国签订相关协议的国家投资,保证在税收方面进行有效协调和交换信息,同时该第三国也应给予欧盟基金经理相应的投资条件。

^② Anne Riviere, The Future of Hedge Fund Regulation: A Comparative Approach: United States, United Kingdom, France, Italy and Germany, Richmond Journal of Global Law and Business, Summer, 2011.

之列并未明确;从基金经理角度出发对另类投资基金进行监管,可能会忽略对银行及其他信用公司可能存在的一些另类投资业务的监管,但如果不包含这类基金,就会造成对“影子银行”的监管不公,从而导致不公平竞争。不过,尽管存在一些问题,但该指令的出台,积极意义仍然是主要的,主要表现在以下方面:

首先,它是欧盟金融监管一体化的重要成果。另类投资从本质上来说是一种金融创新,但这种金融创新由于缺乏约束,从而越来越危及到金融稳定。当金融创新危及金融稳定,并使政府的货币政策不能实现预定的目标时,就又会产生加强金融监管的要求。^[1]从上世纪90年代欧盟统一大市场建立以来,欧盟金融一体化发展极快,但金融监管却仍然主要掌握在各成员国手中,对跨国银行、跨国另类投资基金等方面的监管尤其薄弱,指令的出台,将促使欧盟各国对另类投资基金的监管制度趋同,使欧盟另类投资基金在统一政策下透明运行,对于防范另类投资基金的风险及系统性金融风险、消除暗箱操作及隐秘运营、规范经营条件和程序、促进欧盟另类投资基金的发展壮大,都将发挥重要作用。同时,该监管标准的统一,也将反过来促进欧盟金融一体化乃至世界金融一体化。

其次,加强对另类投资基金的监管,对欧盟集合投资基金、银行及其他信用机构的发展都将发挥重要作用。当前,欧盟和世界其他国家一样,另类投资基金和集合投资基金、银行等投资工具及信用机构已经形成了相互影响、互为补充,你中有我、我中有你的密切关系,而集合投资基金、银行等早已有相对统一而规范的监管制度,长期缺乏的是另类投资基金的监管制度。另类投资基金和影子银行一样,由于更多地从事高杠杆及高债务经营、过渡依赖于短期资金市场,没有明确的统一政策及官方支持,使其风险更大,如果它出了问题,必将传染给集合投资基金、银行,并扩散到实体经济。因此,加强对另类投资基金的监管,实际上也就是加强了对集合投资基金、

银行等的监管。因此,笔者认为,尽管对另类投资基金的监管要求可以稍低一些,但它也应该和集合投资基金、银行一样,接受从欧盟整体高度出发的统一监管。

最后,指令的出台将对世界另类投资基金或“影子银行”的监管起到一定的示范与启示作用。目前,世界上对影子银行的认识和监管还处于起步阶段。国际上对影子银行还没有统一的监管政策,各国和地区也很少出现规范性系统性的监管制度,而只有一些零散的监管政策。指令的出台,一方面是欧盟自身加强监管的需要;另一方面,也是积极落实国际组织呼吁的一个重大成果。例如,2010年11月G20首尔会议上,与会领导就要求金融稳定委员会(Financial Stability Board,FSB)会同其他国际组织,出台关于加强影子银行监管的制度和政策,同时,该会议也正式批准了关于银行监管的《巴塞尔协议III》。欧盟的《另类投资基金经理指令》可以视为是在监管方面执行G20精神及巴塞尔III的相关要求而出台的一项措施。尽管存在一些问题,但指令的出台,将为国际另类投资基金或影子银行的监管提供一个制度范例,同时也将积累一些经验,这些对于世界其他地区另类投资基金、影子银行的监管以及国际上对影子银行的监管,都会有一定的启发作用和塑造作用。对于欧盟来说,抢先出台《另类投资基金经理指令》,在引领世界各国出台相关制度,协调国际上在相关领域的制度、政策统一等方面,就获得了主动权,甚至很可能取得主导权。

参考文献:

- [1]Constant Brand,EU reaches deal on hedge-fund regulation,Euro-pean Voice website :<http://www.europeanvoice.com/article/2010/10/eu-reaches-deal-on-hedge-fund-regulation/69247.aspx>.
- [2]杨卫红.商业银行监管比较[M].北京:民主与建设出版社,1998:206.

(责任编辑、校对 李丹)