

国际金融法论丛

美国风险投资法律制度研究

陈丁带摇著
陈丁带摇著

彭丁带摇著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

中国版本图书馆CIP数据核字(95第000000号)

摇定价：¥2.00元

版权所有 翻版必究

总摇摇序

一、法律方法与经济问题

本套专著有一个共同的特点,就是作者们不约而同地采用法律方法研究经济问题。过去我们在二十多年的时间内,多看到用经济学的方法分析法律问题。特别是国外法学界开展的轰轰烈烈的“法律的经济分析”,已有若干部专著翻译成为中文。而现在,在中国的大学和研究机构里,法律研究工作者开始进入经济学、公共管理学和工商管理学的领域,用法律的方法来研究这些边缘领域的问题。

在社会科学几个相近的领域,例如经济学、公共管理学、工商管理学和社会学等领域,都有法律研究的论文和著作,这种跨学科的研究成果,也越来越多了。在中国政府将“依法治国”定为基本国策之后,采用法律的思维与方法分析目前的经济改革问题也非常有意义。其意义就在于,我们所说的“依法治国”,不仅仅是表现在一个宏观的口号上,而是要将“依法治国”作为可以实际操作的、用来实际分析经济问题的、作为经济政策设计基础的法律方法。

全国人大常委和全国人大财经委员会委员、北大前校长吴树青老师曾经问我,依照《宪法》,“债转股”是否应该提交全国人大财经委讨论?我说需要研究一下法律,才能回答。此后,国务院关于《国有股减持与成立社保基金》的办法出台,又有人问我,这么大的财政支付转移,是否应该经过全国人大财经委开会讨论?我回答说,需要研究法律。直到我在写这个序的时候,相关的法律研究工作还在进行。我希望从法律制度变迁的角度和我国财经法制程序演进的过程中找出符合法律的答案。

不断遇到类似问题,使我开始研究与思考经济学家们提出的问题:“全国人大财经委员会的职权范围究竟是什么?”“全国人大财经委员会对于国家重大财政支付转移是否有权审议?”从法律学的角度来研究这些经济学问题,本身就构成了一个重要的法律制度程序化和司法化的法学课题。

摇摇二、经济学家敏感,法学家稳重

还记得有一次,一位金融业界人士对我说:“改革十多年来,讨论经济改革的问题,几乎都是经济学者的声音,这不奇怪。目前,讨论《证券法》或公司治理的问题,也几乎都是经济学者的声音,这也不奇怪。奇怪的是,所有这些问题的讨论中,几乎听不到法学家的声音!”说到这里,这位朋友几乎用质问的口气对我说:“你们法学家们关心什么?为什么听不到声音?你们都干什么去了?”

我一下子被他的语气盖住了!当时我想不出用什么简单办法向他来解释。尽管我不完全同意他的看法,因为这里可能有他个人信息渠道的问题,也可能有社会媒体关注的偏好问题,但还有可能是更深层的问题,例如,在改革过程中,许多法律制度和程序都尚未定型,如果采用法律的方法,可能会增加改革的成本,特别是时间方面的成本等。

本套专著的作者们都是研究法律的,他们也可以称为年轻的“法学家”了,因为,他们已经发表了相当一批研究成果,从事法学专业研究的时间几乎都在五年以上。他们长期研究的成果,似乎可以部分地回答前面那位朋友的问题了。法学家可能没有经济学家那样敏感,但是,法学家多数比较稳重。法学家的发言将影响经济政策与制度的设计,也影响经济操作与运行。经济发展要考虑效率,但是不能仅仅考虑效率,还要考虑到多数人的公平与程序的正义。我们的政府和社会可能都需要一段时间接受和适应法学家的分析方法和论证方法。

摇摇三、研究成果的意义

邀我写序的这套专著的作者们,经过三年多时间的专门研究,又经过一段时间的修改,才拿出这样厚重的成果来。我看到这些成果时,就像看到美国最高法院门前的铜铸灯柱底下基座的铜龟,给人以一种稳重、缓慢、深思熟虑的感觉。中国古代在比美国更早几千年的时候,政法合一的朝廷大殿,就有汉白玉雕刻的石龟。龟背上驮着记录历史的石碑,同样给人以庄严、持久、正义的印象。中外司法与法学研究在历史上流传至今,给人的形象方面的印象和感觉是非常类似的,这种感觉在今天还有。

在不太讲究政治经济学基本理念的时光中,又是在变动未定型的过渡时期,经济学家关于对策性的看法是敏捷和回应迅速的。在回应中有许多是充满了智慧的解决方案和温和的中庸选择。相比之下,法学领域的回应

还显得少些,也慢一些。有一个可能的答案,也是从本套研究性专著中解读到的。经济学家们谈论的是“物”(商品与交易),法学家谈论的是“人”(权利与义务)。

现实情况也是如此。市场中的“物”,无论是动产,还是不动产,几乎都成为商品,早已流通。现在,更加上升了一个台阶,市场将作为商品的物,进化到了证券化的虚拟资产的形态了。但是,法学这边的情况呢?《物权法》还在起草过程之中,该法案能否在年内通过,目前还是一个未知数。但是,立法的稳重并不影响市场的发展,法学家们在实务性工作方面,特别在市場中的交易契约设计方面,已经在研究具体的问题,在这方面的成果,也已相当可观。

经济学家对问题的讨论,观点可以是多元化的,也有争论。但是,总的方法还是建立在一个统一的理论框架下和一致的假设前提下的。但是,法律则不同。法律天生就是对抗性的,生来就有正方与反方。抗辩是法律运作的方式,法律的逻辑和理念就是在这种对抗之中发展的。对抗性的法学,本身也导致了它的成果在外界人士看起来充满矛盾性和冲突性。甚至让他们感到,这群人搞的不是科学,而是一种抗辩的技术。

摇摇四、国际与国内金融法的融合

如果有人要我用一句话来表达什么是国际金融法,我就会说,它是一张没有国界,只有金融中心与边缘关系的地图。如果说,国内金融法与国际金融法还有什么区别的话,只是时间上的区别了,我国加入 宰裁 后,区别将越来越缩小。

如果我们承认一美元在美国和在亚洲都等于一美元的话,国际金融的国界就越来越失去意义。而美元市场上中心与边缘的流通关系,就变得越来越有意义。任何国家国界之内的法律制度如果符合金融流通与发展规律的话,这个国家的经济与社会发展就会顺利,否则就曲折。荷兰的人口是俄罗斯人口的 员豫,但是,荷兰的金融规模超过俄罗斯的规模。英国人口 源圆万,是印度人口的 远豫,但是,伦敦金融市场的规模比印度大若干倍。这就是金融中心与边缘之间的关系之一。所以,区别国内与国际金融市场,在法律规则方面已经不如以往那样重要,重要的是发展中国家中的大国,如何抵御西方金融中心的垄断,将以美元为基础的金融中心从一极化发展为多极化。

具体到我国,研究国际金融法与国内金融法是不可分的,而且这个领域

范围之广袤,课题之宏大,数据之丰富,关系之复杂,都是非常吸引人的。特别是年轻人。这个天文般宏伟的领域,特别适合青年人研究与学习。因为,在这个领域比其他法学领域出新成果的机会要更大,创新成果也相对较多。这套专著的出版,就是一个例证。

本来这套专著的作者们要我写个小序,他们的书稿引发了上面一些话语,我感到有些喧宾夺主了。我感谢作者们以加速折旧的生活方式,写出了这样多的研究成果。学者们的生活,分为两个阶段,在学习的时候,取之于社会,而做研究的时间,特别是出成果的时候,是学者用之于社会和回馈于人民。

愿这些专业研究对金融业内人士有所帮助,对金融体制改革有所贡献。

吴志攀摇谨志

圆园园年 远月 圆愿日

内 容 摘 要

美国是世界上风险投资业最为发达的国家,最近几年其风险投资额每年都超过一千亿美元。美国风险投资业的繁荣既得益于美国经济的整体繁荣、科技的不断创新和浓厚的创业传统,也有赖于其相关法律制度的成熟与完善。本书首先论述了美国风险投资业的发展及其法律体系的形成,接着分析了美国联邦及各州的风险投资立法,然后论述了风险投资运行的法律制度,包括风险投资主体法律制度、天使投资合同、风险投资者与风险投资家之间的合同、风险投资家与创业企业家之间的合同、创业企业的控制和治理、风险投资退出的法律制度等内容,最后,文章描述了我国风险投资业的发展历史与现状,指出了我国风险投资业存在的主要问题,在参照美国风险投资法律制度成功经验的基础上,提出了完善我国风险投资法律制度的对策。

本书第一章论述了美国风险投资业的发展及其法律体系的形成。本章首先分析了风险投资的概念、主体、作用。接着,从宏观方面对美国风险投资业的发展历史加以考察,认为其发展可以分为四个时期:萌芽与早期发展时期、低谷与调整时期、振兴与萎缩时期、规范与有序发展时期。在对美国风险投资发展的各个时期进行分析与论述的基础上,总结出立法与政府扶持政策的重要性。然后,文章从微观层面分析了风险投资的具体运作过程,即风险投资者向风险投资机构提供风险资本,风险投资机构通过其风险投资家向创业企业提供资本和增值服务,待创业企业发展成熟,风险投资通过首次公开发行、出售等方式退出创业企业,收回风险资本并实现投资收益,风险投资机构再按照约定的分配方式与风险投资者分享投资收益。在风险资本的循环中,风险投资的各方主体主要凭借合同来规范其权利与义务。最后,文章论述了美国风险投资法律制度体系的构成,包括联邦立法和州立法,并由风险投资主体法律制度、合同法律制度、创业企业的控制与治理、风险投资退出法律制度、风险投资的扶持及监督法律制度等内容组成。

本书第二章的内容是对美国联邦风险投资立法考察。美国政府的扶持与立法支持是美国风险投资业发达的重要原因之一。美国国会和美国政府

的相关职能机构是美国联邦风险投资立法的主要主体。本章选取 1958 年《小企业投资公司法》、1981 年《新市场风险投资计划》、1980 年《统一有限合伙法》以及 1993 年《就业与经济增长税收减免协调法》为论述重点,对各个法案的立法背景、目的、内容、作用等作了分析和总结。美国联邦风险投资立法的内容包括政府对风险投资的融资支持和信用担保、建立健全宽松的风险投资体制、税收优惠、直接补贴等方面。

本书第三章的内容是对美国各州风险投资立法考察。依据美国宪法的规定,凡宪法未授予联邦或未禁止各州行使的权力,均属于各州。美国的大多数州都有关于风险投资的立法,其形成丰富多样,内容全面系统,与联邦立法互为补充,构成了美国风险投资立法的完备体系。美国有许多州通过立法而直接参与风险投资,其原因有促进小企业的成长与发展、发展高科技产业、使劳工队伍多样化、劳工结构合理化、填补私人风险投资的空缺等方面,其方式有马萨诸塞州模式、密歇根州模式等。本书选取阿肯色州和加利福尼亚州作为美国风险投资业落后州和发达州的代表,分别对其风险投资立法作了分析和论述。

本书第四章的内容是对风险投资主体法律制度的考察。风险投资主体包括主要主体和辅助主体两大类。主要主体包括风险投资者、风险投资机构 and 风险投资家、创业企业和创业企业家等三方主体,辅助主体包括投资银行、会计师事务所、律师事务所、信息咨询机构、评估机构等。风险投资者可以分为个人投资者和机构投资者,机构投资者主要有各类养老基金、保险公司、投资银行、企业等。风险投资者的权利和义务由相关的合同和法律法规加以规定。风险投资机构和风险投资家是风险投资的核心主体,其重要作用有:从风险投资者那里募集风险资本、为创业企业提供资本和增值服务、对创业企业进行监督。美国风险投资机构的组织形成有公司制、合伙制、有限责任公司制等。创业企业家和创业企业是接受风险资本的一方主体,也是风险投资收益的最终来源。创业企业的组织形式非常重要,不同组织形式的创业企业在吸引风险投资时会有各自的优势与不足。

本书第五章论述了天使投资者与创业企业家之间的投资合同。天使投资者与一般的风险投资者不同,其特殊性在于他集风险投资者和风险投资家的角色于一身。美国潜在的天使投资者数量巨大,可达 1 亿至 2 亿万个。天使投资者是支持美国中小企业成长的重要力量,对美国高科技产业的发展发挥了重要的作用。天使投资者和风险投资家在投资经验、投资动机、投资决策程序、投资容量、风险控制方式等方面都有很大的不同。天使

投资合同是天使投资者和创业企业家之间的投资合同,它与一般的风险投资合同相比,具有简洁性、非正式性等特点。

本书第六章讨论了风险资本的募集与风险投资机构的设立,主要依据风险投资者与风险投资家之间的合同来进行。风险投资机构的主要价值在于它能够降低投资成本、提高投资效率、有力控制投资风险、达到规模经济等。风险投资机构的组织形成主要有有限合伙制、公司制和有限责任公司制。在美国,有限合伙制是风险投资机构的主流组织形式,这是与其有利的税负待遇、良好的激励机制、声誉约束的有效性等因素分不开的。有限合伙合同是规范风险投资者和风险投资家的权利与义务的主要法律文件,本章着重分析了有限合伙合同的薪酬激励条款、约束条款及其决定因素,并论述了风险投资家的声誉对约束其自身行为的重要性。在对美国有限合伙合同的实证分析中,笔者发现风险投资家有着广泛的自由和权力,在风险资本的运营过程中有较多机会采取机会主义行为。但实际上,美国的风险投资家很少会实施机会主义行为,这是由于声誉机制在约束风险投资家的机会主义行为中发挥了重要作用。

本书第七章论述了风险投资家与创业企业家之间的投资合同。在风险投资领域,信息不对称的现象是广泛存在的。信息不对称包括事前的信息不对称和事后的信息不对称。事前的信息不对称可能导致逆向选择,事后的信息不对称可能产生道德风险。在本章中,作者运用委托代理理论,论述了在信息不对称的情形下风险投资家与创业企业家双方如何采用投资合同来规范双方的权利和义务,以解决逆向选择和道德风险问题。风险投资合同的主要内容有投资金额、投资时间、投资工具的选择、担保、创业企业的治理与控制、风险资本的退出等。本书选择风险投资合同的保证条款、投资工具的选择、分期投资的安排等三个内容加以着重论述,并总结出这些条款有力地解决了信息不对称情形下的逆向选择与道德风险等问题。

本书第八章论述了创业企业的控制与治理。在风险投资家把部分或全部的风险资本投入到创业企业之后,他与创业企业家之间就结成了既有利益共同点又有利益冲突的复杂关系。创业企业的控制与治理,既关系到创业企业的成败,也关系到风险投资家与创业企业家利益的实现。笔者运用不完全合同理论,分析和论述了创业企业的控制和治理。在公司制创业企业中,董事会席位的分配和股东大会表决权的行使是创业企业控制与治理的主要手段和途径。本章特别详细地论述了创业企业经营不善时企业控制权的转移问题,因为这时双方的利益冲突极为激烈,权益最需要得到保护。

本书第九章论述了风险投资退出法律制度。风险投资的退出非常重要,因为它是风险投资家能够不断地为创业企业提供风险资本和增值服务的关键,也是评定风险投资家的业绩和能力的最主要依据。风险投资退出的主要方式有首次公开上市、出售、创业企业回购、清算等。在对美国风险投资退出进行实证分析的基础上,笔者得出结论:风险投资失败的概率较高,在所有退出方式中首次公开上市的回报率最高,首次公开上市与纳斯达克市场休戚相关。本章着重论述了纳斯达克市场的运作机制、上市规则、上市程序等。

本书第十章讨论了我国风险投资法律制度的完善问题。本章首先从宏观角度描述了我国风险投资业的发展历史,论述了我国相关的立法与政策。然后,以美国作为参照,从微观角度对我国风险投资业的运作过程进行了考察。在项目筛选、项目监控、增值服务、退出投资等各个方面,我国的风险投资运作都与美国有不同之处。我国风险投资业主要存在以下问题:投资主体单一化、资本来源的社会化程度低,风险投资机构组织形式单一、规模过小,风险资本供不应求,风险投资的运作与退出机制不完善等等。美国风险投资法律制度的成功经验主要有:保证了风险资本来源渠道的畅通,保障了风险投资主体的多样性,保障了风险投资的高效率,保证了风险投资退出渠道的畅通。我国风险投资法律制度的完善应该包括:促进风险投资高效率运作的法律制度的完善,促进风险投资有效供给和有效需求的法律制度的完善,保障我国风险投资退出渠道畅通的法律制度的完善等等。

从内容上看,本书共由四个部分组成:第一章是对美国风险投资业的发展及其法律制度的概述,第二、三章是对美国风险投资立法的论述,第四、五、六、七、八、九章是对美国风险投资运行法律制度的论述,第十章以美国经验为参照,讨论了完善我国风险投资法律制度的问题。本书四大内容既相互独立、又相互联系,在逻辑上构成了一个有机联系的理论体系。

关键词:风险投资法律制度 联邦立法 州立法 创业企业

粵東新報

[illegible][illegible]

[illegible][illegible][illegible]

[illegible][illegible][illegible]

[illegible][illegible][illegible]

略揺語揺表

粤味那藥坊藥學早堂茶葉罐裝藥動快醫量藥增樂天使投資电子网络

[粤讯云](#) · [粤爆头条](#) · [阅读精英圈](#) · [羊城荟](#) · [精英圈](#) · [阿肯色州发展融资局](#)

粵閩：粵鐵火車經營部世豪號漢城悅華隆杜替代投資部

粤宏: 粤宏基金附册云云, 阿肯色州机构投资基金

粵韻粵音漢書杜蘅曾附註韻藻美国法学会

粵研院·粵漢鹽土研究所製藥部內閣藏書是藥賦兌便援美國研究發展公司

粵語研說：粵音聲母漢學音韻學聲母研究與聲母研究阿拉斯加州可再生资源

公司

月内增：月增：灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾灾英国风险投资协会

悦馨盛利朵 悦登源 悦马东 曹慧友 贵德德隆 硕泰和 康城 汇普美 加利福尼亚

公共雇员退休体系

悦韵:悦噪奏去臻翻耀臻冬臻制首席执行官

悦耘·悦读·悦创·悦灾·悦读·悦耕·悦走·悦创业经济中心

阅说：阅者藏书泽惠有藻城悦赋赠录社数字设备公司

[illegible]

马里兰州经济与就业部

阿肯色州指定投资者集团

耘韵:藻責鏗鏘藁豐翹颯城员工回购

[illegible]

秘粵：耕穀保聖觀藥藥專漢城齊聖聖兩藥吐馬薩諸塞州经济发展管

理局

[illegible]

法》

耘内莞 耘恩德泰社灾策德製莞恩德 粤霖豐福社 欧洲风险投资协会

员孕：员藻藻葬蚤孕葬则贼藻藻普通合伙人

陈鹤皋先生遭此寒暑,首次公开上市

附註：參藥性皆參藥燥烈藥性，內部收益率

蕴的造孽屏某翻翻城杠杆性管理层收购

蕴说:造孽造孽造孽翻翻麦特赠有限责任公司

蕴孕:蕴色蕴造孽翻翻则有限合伙人

酝驭粤:酝澳明某驭粤翻翻粤翻社兼并与收购

酝月的:皂莽屏某藻城翻翻城管理层回购

酝戴:酝泽屏某志藻屏屏处翻翻屏某藻屏屏藻屏赠麻省理工学院

酝栽说:酝泽屏某志藻屏屏藻屏藻屏藻屏赠阅某造孽藻城屏藻屏屏社,马萨诸塞州技术发展公司

酝刃云:酝翟翟某次藻城翻翻泽翟翟云欲岱密歇根州风险投资基金

酝刃泽云:酝翟翟某次藻城翻翻泽翟翟云欲岱,马里兰州风险投资信托基金

晕粤阅:晕翟翟某泽翟翟翟出某,晕翟翟翟阅翟翟略全美证券交易商协会

晕粤阅阅匝:晕翟翟某泽翟翟翟翟出某,晕翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟全美证券交易商协会自动报价系统

晕兑说:晕翟翟某泽翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟北卡罗来纳州生物科技中心

晕兑兑兑兑兑兑:晕翟翟某泽翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟,《新市场风险投资计划》

晕刃粤:晕翟翟某次藻城翻翻泽翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟美国风险投资协会

韵栽阅:韵翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟经济合作与发展组织

砸月的粤:砸翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟《商业公司示范法》(修订版)

杂粤:杂翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟小企业管理局

杂悦泽杂翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟小企业投资公司

杂说:杂翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟美国证券交易委员会

杂韵:杂翟翟某翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟翟二次公开发行

哉蓝粤:哉翟翟某 蕴色蕴造孽孕翻翻孕翻翻粤翻《统一有限责任公司法》

哉蓝粤:哉翟翟某 蕴色蕴造孽孕翻翻孕翻翻粤翻《统一有限合伙法》

哉孕:哉翟翟某 孕翻翻孕翻翻孕翻翻粤翻《统一合伙法》