



中 · 伦 · 律 · 师 · 实 · 务 · 丛 · 书

ZHONG LUN LAWYERING

资本市场业务

CAPITAL MARKET



北京市中伦律师事务所◎编



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

013043688

D926.5

122



中 · 伦 · 律 · 师 · 实 · 务 · 丛 · 书

资本市场业务

CAPITAL MARKET

北京市中伦律师事务所◎编



北航

C1647219

D926.5

122



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中伦律师实务丛书. 资本市场业务 / 北京市
中伦律师事务所编. —北京:法律出版社, 2013. 5
ISBN 978 - 7 - 5118 - 4897 - 0

I. ①中… II. ①北… III. ①资本市场—律师业务—
研究—中国 IV. ①D926.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 085297 号

资本市场业务

中伦律师实务丛书
北京市中伦律师事务所 编

编辑统筹 法律应用出版社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗 慕雪丹
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 涿州市星河印刷有限公司
责任印制 陶 松

开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 42.5
字数 634 千
版本 2013 年 5 月第 1 版
印次 2013 年 5 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 4897 - 0

定价:118.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编辑委员会

主 编：吴 鹏

编 委：朱茂元 郭克军 林泽军 胡蓉晖
杨挽涛 陈际红 岑兆琦 贾 琛
杨卫华 李立兵

序 言

在中伦律师事务所建所二十周年之际,由中伦各专业部门组织撰写的“言中伦,行中虑——中伦法律实务丛书”也问世了。这套丛书共五册,分别由资本市场、公司业务、房地产与基础设施、建设工程、金融与知识产权等业务领域的律师主笔。这五册凝聚着中伦人心血与汗水的成果是为中伦二十岁生日献上的一份殷实的厚礼。

这套丛书取名为“言中伦,行中虑”有其蕴意。此标题源自《论语》,意指言谈要符合伦理道德,行为要深思熟虑。这同样适合作为律师言行的准则。中伦律师事务所正是得名于此。我们希望中伦的律师们能够在执业水准与执业道德方面均成为业界楷模。

二十年来,我们践行理想,不为利益出卖灵魂,不单纯追求法律技巧,力争用高水平的专业服务和对客户高度负责的态度,与客户共同创造社会价值。经过多年的不懈坚持,我们的执业理念与执业水平获得了业内同仁与客户的认可。二十年来,中伦业务的精进与规模的壮大齐头并进,从一家只有十几位律师的事务所发展为在北京、上海、深圳、广州、成都、武汉、香港、东京、伦敦、纽约设立十家办公室,拥有 1000 余名优秀专业人员的知名律师事务所。二十年来,我们倾尽心力,创造平台,培养了大批积极向上、努力钻研的律师;建立了团队协作、共同发展的良好机制;形成了乐观开放、和谐奋进的健康氛围。我们看到一批批初出茅庐、志向高远的年轻律师,在中伦大家庭里磨砺、拼搏,挥洒汗水、发挥才干,成长为各专业领域的骨干精英。二

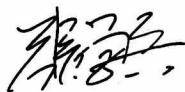
十年来,我们善尽社会责任,积极回馈社会。我们设立了“中伦公益基金”在环保治沙、希望小学、高校助学、防盲事业、救助灾害等领域均贡献出了一份力量。回首二十年,我们无愧于“言中伦,行中虑”的初衷。

律师是个需要终身学习的职业,而中伦又有一个学习氛围极强的环境。我们的律师都是善于不断学习和汲取养分的“苗子”。在日常的业务工作中,他们既能跟进所关注领域内法规的更新和市场的动向,又能坚持对已有的案例和项目进行梳理总结;既注重实务经验的丰富和积累,又注重理论上的体系化、条理化。学习、总结、交流和分享的事务所文化是我们这套书得以问世的“土壤”。

这套书的面世离不开中伦资本市场、公司、房地产与基础设施、建设工程、知识产权、银行与金融等业务领域的律师们的不辞辛劳。在繁忙的业务之余,他们安排时间,将各自在执业经历中的点滴心血和宝贵经验凝结为一篇篇具有很高专业水准和突出实用性的论文。这不但充分展现了他们的专业素养,也体现了他们对律师业、对中伦的一份感情。可以说,这套图书是中伦律师执业水准和精神风貌的体现,堪称心血之作。文集的出版,不仅是为了纪念中伦二十年来走过的路,更是为了与业界同仁分享我们的所思所得。

纸短情长,难尽言。在中伦的二十岁到来之际,我愿与广大读者、业界同仁一道品鉴这套凝聚着中伦人心血的法律专业读物。

是为序。



北京市中伦律师事务所主任

目 录

Contents

一、私募基金

(一) 设立和管理

私募股权基金如何防范“非法集资”法律风险…………… (3)

逐鹿人民币基金

——私募基金的法律架构以及模式选择探析…………… (12)

PE,路在何方?

——从 GP 视角看 LP…………… (20)

路并不平坦

——境外私募股权投资基金进入中国之路径分析…………… (33)

论有限合伙中有限合伙人的信义义务

——以私募股权投资基金为中心…………… (47)

(二) 投资和退出

对赌机制本土化中的冲突与调和…………… (59)

有限合伙型私募股权投资企业及利益相关方税务若干基本问题

——以业务活动为中心的讨论…………… (67)

中国法项下的私募股权投资者的退出路径选择

——除公开上市退出外的其他退出路径…………… (76)

浅谈 PE 优先权及对赌协议在 PE 中的应用…………… (93)

“股票收益权”的法律辨析…………… (109)

外资 PE 境内直接投资交易中投资条款的本土化

——结合投资条款清单的解析	(122)
金融危机下私募股权投资的新视角	(132)

二、证 券

(一) 境内发行

A 股拟上市公司股权激励法律架构及限制性条款的运用	(143)
浅析公司实际控制人认定法律问题	(155)
农村土地承包经营权入股的相关法律问题探析	(161)
企业名称运用和保护相关问题的法律分析	(169)
红筹架构企业 A 股上市的若干法律问题	(181)
浅析公司吸收合并过程中的若干法律问题	(194)
上市前重组过程中股权代持的规范	(227)
海外融资企业境内上市法律问题分析	(237)
早教类培训公司上市合法性分析	(243)
有限责任公司变更为股份有限公司的性质及相关法律问题分析	(249)
军工企业改制上市若干法律问题浅议	(267)
“正名”之困	
——营利性民办非企业医疗机构公司化改制的疑难法律问题	(284)
“VIE”结构公司回归 A 股上市若干法律问题研究	(298)
申请上市企业出资瑕疵及矫正案例研究	(315)
未决民事诉讼对拟上市公司境内 IPO 的影响及应对初探	(332)
对一致行动协议的法律分析	(346)
 (二) 境外发行	
“小红筹”方式赴香港上市之路径分析和探讨	(354)
VIE 架构的若干法律风险探析	(389)
10 号令时代下 VIE 模式的应用及最新发展	(403)

浅谈“698 号文”及其相关问题	(428)
典当类公司法律风险分析与防范及境外上市红筹架构设计	(435)
境内企业赴港发行人民币债券的实务研究	(446)
(三) 上市公司收购与重组	
境外证券市场红筹上市企业私有化相关风险及对策	(465)
上市公司新设分立的可行性及其替代模式初探	(474)
上市公司大股东重大资产重组承诺问题浅析	(484)
外资参与 A 股上市公司重大资产重组若干法律实务问题分析	(497)
创业板重大资产重组重点问题分析	(508)
关于上市公司发行股份购买资产中协商定价适用问题的分析	(519)
浅谈股份公司回购股份	(526)
(四) 治理、监管及其他	
特许经营的竞争法规制	(534)
基金管理公司与证券公司客户资产管理业务对比探析	(588)
浅谈上市公司董事、监事、高级管理人员交易本公司股票的限制及 信息披露义务	(600)
内幕交易认定新规则	(614)
《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》背景下的法律 尽职调查	(622)
跨境 ETF 若干法律问题分析	(635)
高速公路通行费收益证券化及其法律问题研究	(644)
场外交易市场发展视角下中小企业的机遇和挑战	(660)

一、私募基金



(一) 设立和管理

私募股权基金如何防范“非法集资”法律风险

◇ 陈 芳*

内容摘要:私募股权投资基金是与公募基金相对应的概念,但其与公募基金之间划分的红线在现有国家法律法规体系中缺乏统一的、量化的标准,导致私募基金频频掉入“非法集资”的“陷阱”。在设立私募基金中,需特别关注基金设立的形式、投资人人数上限、法定投资门槛、投资收益实现方式以及实际控制人的个人行为等方面是否符合法律的规定,以最大限度地减少主管部门、司法部门将私募基金认定为非法集资的风险。具体来说就是,应当严格遵守法定投资者人数上限、筛选有风险承受能力的投资人、避免公开推介基金、向投资者提示投资风险等。

关键词:私募股权投资基金 股权投资企业 有限合伙制基金
非法集资吸收公众存款 变相吸收公众存款 投资门槛 固定收益承诺 非公开 投资风险

近年来,媒体先后曝出所谓“私募基金发起人”因涉嫌非法吸收公众存款或集资诈骗遭调查的新闻,投资机构及法律实务界对私募股权投资基金(以下简称基金)设立过程中涉及的募资合法性问题颇为关注。本文拟对基金募集过程如何避免踩上非法融资之法律红线进行探讨,以期对基金发起人及募集机构防范风险有所裨益。

* 陈芳,中伦律师事务所上海办公室资本市场部合伙人,华东政法大学法学硕士、法学学士,中欧国际工商学院 EMBA;业务专长为私募股权及创投基金的设立及投资、房地产基金设立及投资、收购兼并、资本市场。

一、私募股权投资基金的界定

所谓“私募股权投资基金”系相对于公募基金而言的,是指以依法进行的公开募集(如股票、债券及证券投资基金的募集)之外的资金募集行为募集设立的股权投资基金。在当前法律体系下,私募股权投资基金依其组织形式不同,受其各自适用的法律调整。根据相关法律,合法的私募股权投资基金主要包括:公司型基金、信托型基金以及有限合伙型基金,其中特别以有限合伙型基金最为常见。

私募和公募的红线如何划分,一直是私募基金业界关注的话题之一。实践中,由于缺乏量化的标准,导致很多私募基金及募集中介机构在基金募集过程中存在很多不规范的行为,其中“非法集资”行为尤为相关监管机关所关注。

二、相关法律规定

在现行法律体系下,与“非法集资”行为有关的规定散见于不同的法律法规、司法解释或规范性文件中。其中主要的规定列举如下:

(一)中国人民银行相关规定

中国人民银行于1998年7月13日颁布的《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》中指出,所谓“非法吸收公众存款”,是指未经中国人民银行批准,擅自向社会不特定对象吸收资金,出具凭证,承诺在一定期限内还本付息的活动;所谓“变相吸收公众存款”,是指未经中国人民银行批准,不以吸收公众存款的名义,向社会不特定对象吸收资金,但承诺履行的义务与吸收公众存款性质相同的活动。

中国人民银行于1999年1月27日颁布的《关于取缔非法金融机构和非法金融业务活动中有关问题的通知》中又指出,所谓“非法集资”是指单位或者个人未依照法定程序经有关部门批准,以发行股票、债券、彩票、投资基金

证券或其他债权凭证的方式向社会公众筹集资金,并承诺在一定期限内以货币、实物及其他方式向出资人还本付息或给予回报的行为,其特点包括:未经合法批准;承诺还本付息;向不特定对象募集;以及以合法形式掩盖非法集资之目的。

(二)国家发展和改革委员会关于规范创投企业募资行为的通知

国家发展和改革委员会于2009年7月10日颁布了《国家发展和改革委员会关于加强创业投资企业备案管理严格规范创业投资企业募资行为的通知》(发改财金[2009]1827号),针对国务院十部委于2005年11月15日颁布的《创业投资企业管理暂行办法》(国家发展改革委等十部委令[2005]第39号)实施过程中部分备案创投企业以“募集有限合伙基金”和“从事代理业务”等名义开展非法集资活动的现象,提出了如下监管要求:

1. 投资者人数超过《公司法》、《合伙企业法》及《创业投资企业管理暂行办法》规定的上限;或单个投资者对创业投资企业的投资不足100万元人民币;或多个投资者以某一个投资者名义代持创业投资企业股份或份额的创投企业,不予备案。

2. 经发改委备案的创投企业不得以“代理”名义开展任何形式的非法募资活动,其在按照《创业投资企业管理暂行办法》第12条之规定代理其他创投企业或个人的创投业务时,应符合以下要求:(1)对单一机构或个人的单笔代理金额不低于1000万元;(2)由委托方对所代理资产行使所有权并承担相应责任;(3)不得承诺固定收益;(4)不得面向不特定对象,通过发布广告(包括在创投企业自己的网站,在社区张贴布告,在商业银行、证券公司、信托投资公司等机构的柜台投放招募说明书),或举办研讨会、讲座,或以其他方式变相公开方式进行推介。

虽然股权投资企业与创业投资企业在实践中受不同的法律法规所规制,但是,从上述规定中还是可以清楚地看出发改委等监管部门在禁止非法集资问题上的一贯态度,因此,这些规定对股权投资企业规范其募集行为亦具有相当的参考价值。

(三)国家发展和改革委员会关于股权投资企业备案管理的通知

在国家发展和改革委员会于2011年11月23日颁布的《国家发展改革

委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》中,也特别强调指出,股权投资企业应采取私募方式进行募集,并重点强调,不得通过在媒体(包括各类网站)发布公告、在社区张贴布告、向社会散发传单、向公众发送手机短信或通过举办研讨会、讲座及其他公开或变相公开方式(包括在商业银行、证券公司、信托投资公司等机构的柜台投放招募说明书等),直接或间接向不特定对象进行推介,不得向投资者承诺确保收回投资本金或获得固定回报。

在国家发展和改革委员会于2012年6月14日发布的《全国股权投资企业备案管理工作会议纪要和股权投资企业备案文件指引/标准文本的通知》中也指出:“需全面排查,及早发现非法集资隐患,将风险化解在萌芽状态。对于明显违规募资和运作的股权投资企业,要坚决清理,会同地方非法集资处置办公室和工商管理部门开展整顿工作。”

(四) 刑事法律相关规定

上述中国人民银行的相关规定中提及的“非法集资”在《刑法》中虽然没有单独的罪名,但结合《刑法》相关条款之规定,与私募基金相关的“非法集资”行为仍有可能构成或涉嫌刑事罪行。

根据《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第1条的规定,符合下列判断标准的行为,即可认定为非法集资,构成相应的刑事罪名并承担相应的刑事责任:

“违反国家金融管理法律规定,向社会公众(包括单位和个人)吸收资金的行为,同时具备下列四个条件的,除刑法另有规定的以外,应当认定为刑法第一百七十六条规定的‘非法吸收公众存款或者变相吸收公众存款’:

1. 未经有关部门依法批准或者借用合法经营的形式吸收资金;
2. 通过媒体、推介会、传单、手机短信等途径向社会公开宣传;
3. 承诺在一定期限内以货币、实物、股权等方式还本付息或者给付回报;
4. 向社会公众即社会不特定对象吸收资金;
5. 未向社会公开宣传,在亲友或者单位内部针对特定对象吸收资金的,不属于非法吸收或者变相吸收公众存款。”

(五)地方关于非法集资相关规定

部分地方相关政府及主管部门亦出台了有关非法集资的相关规定,如:

- 1.《陕西省人民政府办公厅关于开展非法集资风险排查工作的通知》;
- 2.《云南省人民政府办公厅关于依法严厉打击非法集资有关问题的通知》;
- 3.《北京市人民政府办公厅关于严厉打击非法集资和非法证券经营活动有关问题的通知》;
- 4.《江西省人民政府关于坚决依法取缔非法集资和传销经营活动的紧急通知》;
- 5.《湖北省人民政府办公厅关于进一步做好预防和打击非法集资工作的通知》;
- 6.《广东省人民政府办公厅关于进一步做好依法惩处非法集资工作的意见》。

三、特别关注事项

以下将通过对“非法集资”行为具体情形的归纳,结合有限合伙制基金的特点,对在基金募集过程中为防范“非法集资”而需要特别注意的事项作出提示:

(一)基金的设立是否遵守了相关法律法规

从法律形式上看,有限合伙制基金属于合伙企业的一种,其设立登记应严格遵守2006年新修订的《合伙企业法》的相关规定,如:合伙人人数为2人以上、50人以下;有书面的合伙协议;有合伙人认缴或实缴的出资;有合伙企业的名称和生产经营场所;有限合伙企业的设立应当在工商行政管理部门依法登记,其登记事项中应载明有限合伙人的姓名或名称及其认缴出资额,等等。

基金的依法登记设立,是避免法律风险的重要条件和有效手段。

（二）基金投资人人数是否超过法定上限

如前文所述,“非法集资”的判断标准之一即是基金发起人是否系向社会不特定对象吸收资金,或向超过一定人数的特定对象吸收资金。各类私募基金适用法律均对投资人人数设置了上限,就有限合伙制基金而言,包括普通合伙人在内的全体合伙人不得超过 50 人。超过该法定人数上限将无法获得工商部门的核准登记。如通过代持方式规避法定人数上限,则可能因涉嫌向不特定对象吸收资金而构成非法集资,涉嫌非法吸收公众存款罪及构成金融主管机关认定的相同名称的违法行为。

（三）投资者出资是否符合法定投资门槛

根据《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》的规定,私募股权投资基金的资本只能以私募方式向“具有风险识别和承受能力的特定对象”募集,而在国家发展和改革委员会随后颁布的一系列股权投资企业备案指引文件中,更进一步建议认缴规模 5 亿元以上的私募股权投资基金的“单个投资者对股权投资企业的最低出资金额不低于 1000 万元”,对于认缴规模 5 亿元以下的私募股权投资基金,部分地区备案部门也通过发布相关地方法律法规就单个投资者对股权投资企业的最低出资金额作出具体规定。并且,根据国家发展和改革委员会和各地备案部门的口径,最低出资金额在备案工作的操作实践中将作为一项强制性要求来执行。因此,通过在基金募集过程中设定投资门槛筛选“合格投资人”,也将成为降低风险的有效手段。

（四）基金是否提供或承诺提供固定收益或保本付息

私募股权基金(包括有限合伙型基金)在募集过程中,无论是向投资人明示或暗示该基金将取得固定收益或保本付息或作出类似承诺,均很可能成为相关监管部门认定基金募集行为构成“非法集资”的要件。

（五）基金或基金的实际控制人是否以基金名义进行“非法集资”

基金是有关当事人(包括但不限于基金管理人、普通合伙人)掌握的融资及投资工具,该等当事人以基金名义进行的个人行为可能导致基金本身