

# 「中国私募基金

## 立法问题研究

THE LEGISLATION STUDY ON PRIVATE  
PLACEMENT FUND IN CHINA

陈向聪 著



人民出版社

# 中国私募基金

## 立法问题研究

The Legal Issues of the Private Equity Industry in China

陈德华 著



中国人民大学出版社

# 「中国私募基金

## 立法问题研究

THE LEGISLATION STUDY ON PRIVATE  
PLACEMENT FUND IN CHINA

陈向聪 著



人民教育出版社

责任编辑:李媛媛

装帧设计:肖 辉

版式设计:程凤琴

责任校对:吕 飞

### 图书在版编目(CIP)数据

中国私募基金立法问题研究/陈向聪 著. —北京:人民出版社,2009.5

ISBN 978-7-01-007954-7

I. 中… II. 陈… III. 私人投资-基金-立法-研究-中国

IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 082889 号

## 中国私募基金立法问题研究

ZHONGGUO SIMU JIJIN LIFA WENTI YANJIU

陈向聪 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2009 年 5 月第 1 版 2009 年 5 月北京第 1 次印刷

开本:880 毫米×1230 毫米 1/32 印张:11.625

字数:289 千字 印数:0,001-3,000 册

ISBN 978-7-01-007954-7 定价:23.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

# 前 言

## 一、选题背景与意义

2003 年底,众所企盼的《投资基金法》最终被《证券投资基金法》所取代。但是,公布施行的《证券投资基金法》完全删除了草案中关于私募基金的内容,这不能不说是一件憾事。这使得我国目前市场上被称为“私募基金”的投资工具,由于至今法律没有给予明确的界定和法律地位,尚处于尴尬的境地。但是,通过分析我们可以发现,被我们称为“私募基金”的投资工具中,有很多具有私下募集、集合投资、外部管理等私募基金的运作特征。这些私募基金根据其投资范围不同,可以分为私募股权投资基金和私募证券投资基金。随着我国私募基金的规模不断扩大,私募基金对我国证券市场和实体经济的影响日益显著,这既有积极的影响,也有消极的影响。私募股权投资基金是提升企业价值的催化剂,是企业出生到企业成长过程当中不可缺少的一种融资方式。私募证券投资基金以其不同于公募基金的优势赢得市场的青睐,有关资料显示私募证券投资基金掌握着我国股市流通市值的近半壁江山。私募证券投资基金如果以收购兼并为目的,将对实质经济产生直接的影响,同时,由于它的运作不像公募证券投资基金那样透明,对证券市场的影响则难以估量。如私募基金缺乏合法地位,内控机制薄弱,随时都可能冲击我国证券市场;目前私募基金所体现出的非法契约关系一旦出现纠纷,投资者权益难以得到法律保护;对私募基金的资金来源和基金投资人、管理人

缺乏统一的监管,容易滋长腐败、洗钱等犯罪活动;等等。因而亟须进一步研究对其立法监管的方式。

我们还注意到,在当前面临多个世代以来最严峻的全球金融危机的背景下,进一步研究对私募基金监管的方式,也是国际社会金融监管制度改革的一个趋势。日前,美国财政部长盖特纳向国会提交建议,首度让联邦政府监管大型对冲基金、私募基金及衍生工具市场。根据新方案,对冲基金、私募基金及创业基金(venture capital)以至信贷违约掉期(CDS)等衍生工具均纳入联邦政府监管。方案要求对冲基金、私募基金及创业基金顾问须向证券及交易委员会(SEC)作出历来首次的登记,并提交投资杠杆借贷金额数目以至其投资者及交易对手资料。SEC得到这些资料后,便向新的系统风险监管机构(systemic risk regulator)交换情报,但这些情报不会对外公开。

但是,目前我国2003年10月28日十届全国人大常委会第五次会议通过的《证券投资基金法》第5条规定“采用其他运作方式的基金的基金份额发售、交易、申购、赎回的办法,由国务院另行规定”,只为私募基金的立法预留了空间。新出台的《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》对与私募基金有关的内容稍稍作了些原则的规定,这些规定大多操作性不强,没有触及私募基金的实质性问题。因此,构建我国私募基金法律制度显得十分必要而且紧迫,而且如何去构建却是我们当前更应该关注的问题。正是基于上述原因,本书试图把我国目前私募基金的立法问题及构建私募基金法律制度的重点和难点问题厘清,希望能对我国以后的相关立法有所裨益。

## 二、文献综述

夏斌、陈道富(2002)《中国私募基金报告》首次较全面、系统地对我国私募基金的现状进行调查研究,对其产生的因素、行为模式及

私募基金的影响进行阐述,并针对我国私募基金的特殊性进行分析。

李惠(2001)《走近私募基金》比较全面地介绍国内外特别是国外的私募基金状况,对我国投资基金特别是私募的证券、产业和创业或风险投资基金问题做了一些介绍,对私募投资基金立法问题做了一些探索,对我国建立创业板市场、确立创业投资基金退出机制提出了明确的看法。

韩志国、段强(2002)《私募基金——稳定因素还是紊乱因素》侧重研究了与市场经济相适应的私募基金的地位、作用、发展模式以及制度设计等。

潘道义、何长领(2002)《私募基金——理论、实务与投资》从私募基金的基本状况讲起,逐步介绍私募基金的募集与设立、投资和运作的策略、风险管理和退出机制,并分析了私募基金的发展前景。其中系统地介绍了私募基金的操作技巧。

王苏生、邓运盛、王东(2006)《私募基金风险管理研究》中,结合国外私募基金风险管理的成功经验与我国实际情况,探索出一套中国私募基金的全面风险管理体系,并提出各类风险管理技术模型。

王霞(2007)《我国私募基金规范发展若干问题研究》,通过剖析我国私募基金市场现状,立足我国资本市场全局,分析发展私募基金的利弊得失,提出引导私募基金发展的思路和建议。

台湾王文宇(2003)《新金融法》对我国台湾地区私募法律制度相关概念、外国私募制度、台湾地区私募制度的构建、私募行为相关的法律责任进行了研究与介绍。

郭雳(2004)《美国证券私募发行法律问题研究》在对美国及其他国家和地区的私募发行制度进行深入研究的基础上,对我国私募基金现状也作了一些探讨,提出了不少宝贵意见。

中央财经大学2004年做了题为《私募基金合法化是市场发展的大趋势》的调查,对我国证券市场私募基金规模及影响进行了深入

的评估,为我国私募基金立法的必要性、可行性提供了科学依据。

张旭娟(2006)《中国私募发行法律制度研究》,基于我国《证券法》中非公开发行制度的规定,对私募发行的基本理论进行了比较深入的研究,同时对我国发行制度的构建、发行豁免交易制度以及私募发行的法律救济进行了比较详细和系统的论述,是对我国证券私募发行制度的建立进行的一次有益的探索。

2007年中国(首届)私募基金高峰会上,沈宏山从法律角度分析我国私募基金的组织方式,指出目前最合适的组织方式应为公司制。

综上,国内学者对于我国私募基金立法理论方面研究得并不多,大多散见于金融学、经济学的论著中。在法学领域,加强私募基金立法监管是一个前沿的问题,资料相对较少。

### 三、研究方法

1. 历史研究方法。一切事物都有其产生、发展的过程,每一种现象都有其产生和发展的内在合理性,因此,对私募基金进行历史研究是最合乎科学的方法之一。本书试图通过研究美国、英国、日本私募基金的发展,为中国私募制度的建立寻找基点。同时本书还立足于中国的现实国情,对私募基金发展的历史及法律地位进行研究,概括出私募基金相关法律条文的演变及完善。

2. 比较分析方法。这种方法的特点是通过把一国私募基金的制度与另一国私募基金制度进行比较,通过比较其共性与个性,来揭示私募基金制度的本质,进而为我国建立科学的私募发行制度寻找制度化的途径。本书综合参考国内外相关文献资料,在吸纳相关学科研究成果基础上,寻找构建私募基金法律制度的思路。

3. 实证研究方法。实证研究指在研究过程中不对法学现象进行价值判断,只回答诸如“是什么”、“为什么”等这样的问题,是对现



象在抽象意义上的描述及对现象之间联系的把握。本书的研究对象是实践性极强的问题,所以实证研究的方法成为本书主要的研究方法,本书中来自社会实践部门的一些实证研究资料被穿插采用,为其规则取舍和制度演进提供某种解释。

4. 规范的研究方法。规范研究则是在对法律现象的研究中加入自己的价值判断,回答诸如“最好是什么”、“应该是什么”等问题。这时的价值判断往往是在实证研究的基础上结合当时或作者的价值判断进一步展开。本书对私募基金立法的建议等都是规范研究方法的运用。

#### 四、创新与需要继续研究

由于在法学领域,私募基金是一个较为前沿的问题,资料相对较少,国内学者对于我国私募基金立法理论方面研究得并不多,大多散见于金融学、经济学的论著中,但也主要涉及私募基金立法的现实性与意义,而对立法的原则、立法所面临的困难等深层次的理论研究还很贫乏。可见,我国对私募基金的专门性立法研究之范围、力度、深度都远远不够。本书主要阐述了私募基金的基本理论、其他国家和地区私募基金的历史发展、法律制度,总结了我国私募基金的发展历程、主要表现形式、面临的问题及与原因,评价了我国私募基金法律环境,对当前我国私募基金的立法中主要问题,在参照其他国家和地区私募基金立法的基础上,提出建立我国私募基法律制度的建议。因此,本书对我国私募基金的立法问题进行了较为全面系统的探讨,具有积极的开创性意义。

探讨我国私募基金的立法问题,构建私募基金的法律制度是一项繁杂的工作。由于笔者时下对该主题的理解和认识不足,使本书有很大的局限性。因此,本书只是内容相对完整的研究成果,它是今

给予更多的关注,并投入这一领域的研究。

# 目 录

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| 前言 .....                         | ( 1 )  |
| 一、选题背景与意义 .....                  | ( 1 )  |
| 二、文献综述 .....                     | ( 2 )  |
| 三、研究方法 .....                     | ( 4 )  |
| 四、创新与需要继续研究 .....                | ( 5 )  |
| 第一章 私募基金概述 .....                 | ( 1 )  |
| 第一节 私募基金概念与特征 .....              | ( 1 )  |
| 一、私募基金概念阐释 .....                 | ( 1 )  |
| 二、私募基金的法律特征 .....                | ( 17 ) |
| 第二节 私募基金的主要分类 .....              | ( 20 ) |
| 一、私募证券投资基金和私募股权投资基金 .....        | ( 20 ) |
| 二、信托型私募基金、公司型私募基金和合伙型私募基金 .....  | ( 29 ) |
| 三、开放式私募基金、半开放式私募基金和封闭式私募基金 ..... | ( 31 ) |
| 第三节 私募基金与相关概念辨析 .....            | ( 32 ) |
| 一、私募基金与公募基金 .....                | ( 32 ) |
| 二、私募基金与定向募集 .....                | ( 36 ) |
| 三、私募基金与委托理财 .....                | ( 38 ) |
| 四、私募基金与资产管理 .....                | ( 42 ) |
| 五、私募基金与非法集资、非法基金、地下基金 .....      | ( 43 ) |

## 第二章 私募基金在国外的产生发展及其立法监管 ..... (48)

### 第一节 私募基金在国外的产生发展 ..... (48)

#### 一、私募基金在国外的产生发展概况 ..... (48)

#### 二、私募基金在国外迅速发展的原因分析 ..... (64)

#### 三、国外私募基金对社会经济的作用 ..... (66)

### 第二节 国外私募基金立法及其监管 ..... (72)

#### 一、美国私募基金的立法与监管 ..... (72)

#### 二、英国私募基金的立法与监管 ..... (90)

#### 三、日本私募基金的立法与监管 ..... (95)

#### 四、国外私募基金立法与监管评述及启示 ..... (98)

## 第三章 我国私募基金的发展及其立法思考 ..... (101)

### 第一节 我国私募基金发展状况分析 ..... (101)

#### 一、我国私募证券投资基金发展状况分析 ..... (101)

#### 二、我国私募股权投资基金的发展 ..... (118)

### 第二节 我国私募基金法律环境分析与评价 ..... (129)

#### 一、我国私募基金法律环境分析 ..... (129)

#### 二、我国私募基金法律环境评价 ..... (137)

### 第三节 加强我国私募基金立法的思考 ..... (138)

#### 一、加强我国私募基金立法的意义 ..... (138)

#### 二、我国私募基金规范化发展的立法与监管基本思路 ..... (140)

## 第四章 私募基金的组织形式立法研究 ..... (144)

### 第一节 私募基金的组织形式及其选择 ..... (144)

#### 一、私募基金组织形式的含义 ..... (144)

#### 二、私募基金组织形式选择的考量因素 ..... (145)

#### 三、不同国家和地区私募基金组织形式选择 ..... (148)

|                                 |              |
|---------------------------------|--------------|
| 第二节 公司型私募基金 .....               | (152)        |
| 一、公司概况 .....                    | (152)        |
| 二、公司型私募基金 .....                 | (154)        |
| 三、公司型私募基金的优势与劣势分析 .....         | (155)        |
| 第三节 信托型私募基金 .....               | (159)        |
| 一、信托概述 .....                    | (159)        |
| 二、信托型私募基金 .....                 | (161)        |
| 三、信托型私募基金的优劣势分析 .....           | (163)        |
| 第四节 有限合伙型私募基金 .....             | (165)        |
| 一、有限合伙概述 .....                  | (165)        |
| 二、有限合伙型私募基金 .....               | (169)        |
| 三、有限合伙型私募基金的优劣势分析 .....         | (170)        |
| 第五节 我国私募基金组织形式制度考察与我国立法完善 ..... | (173)        |
| 一、我国私募基金组织形式 .....              | (173)        |
| 二、我国私募基金组织形式的法律基础 .....         | (176)        |
| 三、我国现行立法相对于私募基金组织的不足与完善 .....   | (178)        |
| <b>第五章 私募基金设立立法问题研究 .....</b>   | <b>(185)</b> |
| 第一节 私募基金的设立主体 .....             | (185)        |
| 一、基金发起人概述 .....                 | (185)        |
| 二、关于发起人是否是基金关系主体的探讨 .....       | (186)        |
| 三、私募基金立法有必要对发起人作出规定 .....       | (187)        |
| 四、私募基金发起人的立法构建 .....            | (189)        |
| 第二节 私募基金设立的条件 .....             | (197)        |
| 一、现行法律关于私募基金设立条件的规定 .....       | (197)        |
| 二、私募基金成功运作的条件与设立条件的构建 .....     | (199)        |
| 第三节 私募基金设立的审核制度及报送的文件 .....     | (201)        |

|                               |              |
|-------------------------------|--------------|
| 一、基金设立的审核制度比较 .....           | (202)        |
| 二、我国私募基金审核制的选择 .....          | (204)        |
| 三、私募基金报备的文件及立法规范 .....        | (205)        |
| <b>第六章 私募基金募集立法问题研究 .....</b> | <b>(216)</b> |
| 第一节 私募发行的认定标准 .....           | (216)        |
| 一、美国证券私募发行的认定标准 .....         | (216)        |
| 二、日本私募发行的认定标准 .....           | (230)        |
| 三、我国台湾地区证券私募发行的认定标准 .....     | (232)        |
| 四、确立中国证券私募发行认定标准的基本思路 .....   | (234)        |
| 第二节 私募基金的募集对象 .....           | (236)        |
| 一、不同国家和地区私募基金募集对象的立法 .....    | (236)        |
| 二、我国对私募基金募集对象的立法现状 .....      | (247)        |
| 三、完善我国私募基金募集对象的立法建议 .....     | (253)        |
| 第三节 私募基金募集的豁免审核 .....         | (259)        |
| 一、证券发行审核制度概述 .....            | (259)        |
| 二、不同国家和地区私募基金的豁免制度 .....      | (262)        |
| 三、我国证券发行审核制度 .....            | (264)        |
| 四、我国私募基金募集豁免审核制的构建 .....      | (268)        |
| 第四节 私募基金的募集方式 .....           | (270)        |
| 一、不同国家和地区私募基金募集方式的规定 .....    | (270)        |
| 二、我国私募基金募集方式的构建 .....         | (273)        |
| 第五节 私募基金募集的信息披露 .....         | (275)        |
| 一、美国私募基金募集的信息披露制度 .....       | (275)        |
| 二、我国台湾地区私募基金募集信息披露的规定 .....   | (280)        |
| 三、我国私募基金募集信息披露制度的构建 .....     | (281)        |
| 第六节 私募基金的转售限制 .....           | (285)        |

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| 一、私募证券转售限制的必要性及制度构建的双重<br>诉求 ..... | (285) |
| 二、美国私募证券转售限制制度 .....               | (286) |
| 三、我国台湾地区私募有价证券转售限制制度 .....         | (293) |
| 四、我国私募基金转售限制制度的构建 .....            | (298) |

## 第七章 私募基金资产保管与运作立法问题研究 .....

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 第一节 私募基金资产的保管 .....        | (300) |
| 一、私募基金资产保管概述 .....         | (300) |
| 二、保管合同的法律性质及保管人的法律地位 ..... | (301) |
| 三、私募基金资产保管的立法问题与建议 .....   | (304) |
| 第二节 私募基金投资运作立法规范 .....     | (315) |
| 一、私募基金的投资方向和范围的立法策略 .....  | (315) |
| 二、私募基金的投资限制与立法建议 .....     | (316) |
| 三、私募基金经理人的激励约束机制 .....     | (317) |
| 四、私募基金运作中信息披露的规制 .....     | (319) |
| 五、我国私募基金开放程度的选择与立法建议 ..... | (322) |

## 第八章 私募基金监管立法问题研究 .....

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 第一节 私募基金监管概述 .....       | (324) |
| 一、私募基金监管的概念 .....        | (324) |
| 二、我国私募基金监管现状 .....       | (325) |
| 第二节 私募基金监管目标与原则的确立 ..... | (327) |
| 一、私募基金监管的目标 .....        | (327) |
| 二、私募基金监管的原则 .....        | (330) |
| 第三节 私募基金监管体制的选择 .....    | (333) |
| 一、基金监管体制的概念 .....        | (333) |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 二、基金三种监管体制的比较分析 .....   | (334) |
| 三、我国私募基金管理体制的立法选择 ..... | (341) |
| 第四节 私募基金监管的主体与内容 .....  | (346) |
| 一、私募基金监管的主体 .....       | (346) |
| 二、私募基金监管的内容 .....       | (349) |

|              |       |
|--------------|-------|
| 主要参考文献 ..... | (352) |
|--------------|-------|



## 第一章 私募基金概述

### 第一节 私募基金概念与特征

#### 一、私募基金概念阐释

中文“私募基金”一词,在一些国家的法典和英文大词典中并没有直接对应的词。<sup>①</sup>同时,查遍所有类型基金的英文名称,也未发现将“私募”(“private placement”或“private offering”)与“基金”(Fund)结合为一体的“Private Placement Fund”以及“Private Offering Fund”。人们仅在美国的一些建议性文件及关于私募型投资公司(Privately offered Investment Company)的最终文件中,曾发现类似说法“Private Fund”或“Private Equity Fund”。<sup>②</sup>但“Private Equity Fund”是指私募股权投资基金<sup>③</sup>,与我们所探讨的“私募基金”概念并不完全一致。所以,在我国金融市场中常说的“私募基金”一词,应该说是中国的创造,是中国一个特有的名词,它是用以表述与公募

① 夏斌、陈道富:《中国私募基金报告》,上海远东出版社2002年版,第10页。

② 韩志国、段强:《私募基金——稳定因素还是紊乱因素》,经济科学出版社2002年版,第13页。

③ 私募股权投资基金是私募基金的一个类别,它通常只针对大额投资人以私募方式募集资金,存续年限一般都超过5年,股东不能中途撤资(但其股权可转让),基金的风险、利润由股东分摊或分享,基金股东的损失以出资额为限。Private Equity Fund按其投资领域可区分为:风险投资基金(Venture Capital)、重整/问题债权(Restructuring/disressed Debt)、收购/杠杆收购(Buyouts/leverage Buyouts)、次级债务(Mes-sanine/subordinated Debt)、其他如天然资源勘探与开发等。