



上海对外经贸大学 法学文库
Shanghai Duiwai Jingmao Daxue Faxue Wenku

私募基金业立法研究

*Research on the Legislation of
Private Funds Industry*

殷洁◎著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

私募基金业立法研究

*Research on the Legislation of
Private Funds Industry*

殷洁◎著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

私募基金业立法研究 / 殷洁著. —北京: 中国法制出版社,

2014.9

(上海对外经贸大学法学文库)

ISBN 978-7-5093-5692-0

I. ①私… II. ①殷… III. ①私人投资—基金—立法—研究—中国 IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第223858号



策划编辑 潘孝莉 (editorwendy@126.com)

封面设计 李 宁

私募基金业立法研究

SIMU JIJINYE LIFA YANJIU

著者 / 殷 洁

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市紫恒印装有限公司

开本 / 640 × 960毫米 16

版次 / 2014年11月第1版

印张 / 24 字数 / 334千

2014年11月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5093-5692-0

定价: 65.00元

值班电话: 010-66026508

北京西单横二条2号 邮政编码100031

传真: 010-66031119

网址: <http://www.zgfs.com>

编辑部电话: 010-66022958

市场营销部电话: 010-66033393

邮购部电话: 010-66033288

(如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010-66032926)



上海对外经贸大学 法学文库
Shanghai Duiwai Jingmao Daxue Faxue Wenku

本书获上海对外经贸大学“085工程”科学研究项目资助

序

经过大家的努力,“上海对外经贸大学法学文库”丛书即将付梓。作为曾经在上海对外经贸大学求学和工作加在一起超过 20 余载的一名贸大人,作为贸大法学院的首任院长和现任名誉院长,我深感欣慰。

“上海对外经贸大学法学文库”汇集的是上海对外经贸大学法学院教师的学术研究成果。上海对外经贸大学法学院是在 1986 年设立的国际经济法系基础上于 1995 年创立的。我国著名国际法学家、我的恩师裘劭恒教授为此奔走呼号、竭尽心力。近 30 年来,几代贸大法学同人接力奋进,使之成为以国际法为特色,经济法、民商法、知识产权法共同发展的法学一级学科人才培养基地,在上海乃至全国都有广泛影响。

此次入选“上海对外经贸大学法学文库”的书籍以上海对外经贸大学法学院青年教师的博士论文和博士后出站报告为主,还有一些是该院资深教授多年学术研究积累的成果。我想,这一文库的出版,对于每一位作者,特别是首次出版专著的青年教师而言,将会是其学术生涯中值得长久纪念的一件事,也是他们学术生涯的一个新开端。

上海对外经贸大学法学文库成果的出版,得到了“上海市高等教育内涵建设 085 工程”(简称“085 工程”)的大力资助。“085 工程”是上海市教委为提升上海市高校的科研水平而推出的一项重要举措,旨在为高校青年教师的学术成果出版提供有力资助,同时大力推动学科前沿成果的推广传播。借此机会,我也衷心感谢上海市教委对高校青年教师学术研究的鼓励和支持!

“合抱之木，生于毫末。九层之台，起于垒土。千里之行，始于足下。”我衷心希望上海对外经贸大学法学院的各位同人以及所有同学要以此次法学文库的付梓出版为新起点，营造扎根学术研究的浓厚氛围，把我们的学术研究更深入地植根于变动发展的国际形势和国际法的发展变化之中，更深入地植根于不断深化改革和扩大开放的中国热土之中，更深入地植根于创新发展和转型升级的申城实践之中，静心思考，精心钻研，潜心研究，不仅要多出作品，更要多出精品。

是为序。

全国政协常委、上海市政协副主席
上海对外经贸大学法学院名誉院长
周汉民

前言

本书主要根据笔者主持完成的“2009年国家社会科学基金项目”：私募基金业立法研究的最终成果《私募基金业立法研究报告》整理而成。该《研究报告》完稿于2013年11月，并随即报送全国哲学社会科学规划办公室验收。再经过半年左右的时间认真修改，本书稿实际完成于2014年6月初。

正当本书稿准备联系出版之际，《私募投资基金监督管理暂行办法》已经2014年6月30日中国证券监督管理委员会第51次主席办公会议审议通过，并于2014年8月21日公布施行。从该《暂行办法》的具体规定来看，其中不少内容与笔者研究所得出的结论和所提立法建议基本相同或近似，例如将私募证券投资基金与私募股权投资基金纳入统一立法；在计算私募基金特定对象（合格投资者）人数时设置“穿透条款”，合并计算；私募基金发起人、管理人对于投资者资格负有合理审查义务；私募基金资产不统一强制托管等等。但是，其中也有一些规定与笔者的研究结论和立法建议相去甚远。例如，笔者建议，依法取得证券从业资格并按照规定向基金行业协会履行注册登记手续的自然人，可以非公开募集基金并担任基金管理人，而该《暂行办法》完全未涉及自然人担任私募基金管理人；笔者建议，对于募集对象人数特别少，或者募集资金额特别小的私募基金，以及规模较小且基金管理人收取任何管理费或其他报酬的私募基金，可以豁免其备案登记，而该《暂行办法》要求各类私募基金管理人及各类私募基金全面备案登记；笔者建议，原则上应禁止私募基金的发起人、管理人通过违规承诺收益或者保证赔偿损失的手段诱导他人投资，但是私募基金发起人、管理人对赔偿

投资损失另行提供财产担保的除外，而该《暂行办法》绝对禁止私募基金管理人、私募基金销售机构向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益；笔者建议，自然人合格投资者的标准为“个人或家庭金融资产在其认购时超过五十万元人民币，或者在最近三年每年个人收入超过二十万元人民币或者夫妻合计收入超过三十万元人民币，且向非公开募集基金的单笔投资不少于十万元人民币的自然人”，而该《暂行办法》规定为“投资于单只私募基金的金额不低于100万元，金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人”；等等。

实事求是地说，《私募投资基金监督管理暂行办法》的颁布施行，既令我欣慰，又令我不安。欣慰的是，一方面，相较于2012年修订的《证券投资基金法》中的第十章“非公开募集基金”，《私募投资基金监督管理暂行办法》无疑是一部内容更为细致、更具可操作性的私募基金专门性立法，从而为我国私募基金业的规范运作和适度、有效监管奠定了法制基础；另一方面，笔者多年从事私募基金业立法研究的不少结论和立法建议与该《暂行办法》的内容不谋而合。不安的是，该《暂行办法》出台于本书稿付梓之际，毕竟其中有些规定与笔者的研究结论和立法建议相去甚远，所以本书稿是否有重新修改的必要？本书稿出版的学术价值和现实意义是否会大打折扣？

于是又经过一番思考，笔者认为，做学术研究不能人云亦云，应坚持自己独立的见解，因此决定继续出版，只是增附了《私募投资基金监督管理暂行办法》，以便读者对照并做进一步研究。

殷洁

绪 言 / 1

第一章 私募基金的基本范畴和类型

第一节 相关概念的界定 / 17

- 一、基金、投资基金与证券投资基金 / 17
- 二、私募基金、地下基金、阳光私募基金 / 22

第二节 私募基金的主要特征及与公募基金之比较 / 27

- 一、私募基金的主要特征 / 27
- 二、私募基金与公募基金之比较 / 29

第三节 私募基金的主要类型 / 34

- 一、按照基金资金的主要投向划分 / 34
- 二、按照基金的组织形式划分 / 37
- 三、按照我国金融监管体制划分 / 41

第二章 私募基金业的发展概况

第一节 国外私募基金业的发展概况 / 53

- 一、国外私募股权投资基金发展概况 / 54

二、国外私募证券投资基金发展概况 / 59

第二节 我国私募基金业的发展概况 / 62

一、我国私募股权投资基金发展概况 / 62

二、我国私募证券投资基金发展概况 / 71

第三章 私募基金业法律规制与监管的学理纷争

第一节 关于金融业的法律规制与监管 / 81

一、无需金融管制论 / 82

二、放松金融管制论 / 85

三、强化金融管制论 / 86

第二节 关于私募基金业的法律规制与监管 / 90

一、无需规制监管论 / 91

二、严格规制监管论 / 92

三、适度规制监管论 / 95

第三节 我国私募基金业法律规制与适度监管的必要性 / 97

一、私募基金业自身风险的防范——基于投资者利益的保护 / 99

二、我国私募基金业突出问题的治理——基于证券市场秩序的维护 / 106

第四章 国外及我国港台地区私募证券立法的演进及主要内容

第一节 美国私募证券立法的演进及主要内容 / 123

一、美国私募证券立法的演进 / 123

二、美国私募证券立法的主要内容 / 131

- 第二节 英国私募证券立法的演进及主要内容 / 147
- 一、英国私募证券立法的演进 / 147
 - 二、英国未受监管集合(体)投资计划立法的主要内容 / 150
- 第三节 我国香港特别行政区私募证券立法的演进及主要内容 / 155
- 一、我国香港特别行政区私募证券立法的演进 / 155
 - 二、我国香港特别行政区私募集合(体)投资计划立法的主要内容 / 158
- 第四节 我国台湾地区私募证券立法的演进及主要内容 / 161
- 一、我国台湾地区私募证券的立法演进 / 161
 - 二、我国台湾地区私募证券立法的主要内容 / 164
- 第五节 启示与借鉴 / 173

第五章 我国私募基金业立法的概况及其存在的问题

- 第一节 我国私募基金业立法的概况 / 179
- 第二节 我国几种专门类型的私募基金立法 / 183
- 一、有关信托公司的集合资金信托计划 / 183
 - 二、有关证券公司的集合资产管理计划 / 185
 - 三、有关基金管理公司的多客户特定资产管理计划 / 187
 - 四、有关商业银行的特定目标客户群综合理财计划 / 188
 - 五、有关保险资产管理公司的集合资产管理产品 / 190
 - 六、有关创业投资基金 / 192
 - 七、有关产业投资基金 / 193
- 第三节 我国《证券投资基金法》修订前私募基金业立法与监管的主要问题 / 194
- 一、缺乏统一的基本法律规范,大量民间私募法律地位不明确 / 194



二、多头监管,效率低下 / 195

三、部门规章之间内容差异明显,且修订频繁 / 196

第四节 现行《证券投资基金法》有关私募基金业的主要内容及存在的问题 / 222

一、现行《证券投资基金法》有关私募基金业的主要内容 / 222

二、现行《证券投资基金法》有关私募基金业立法存在的问题 / 226

第五节 中国证监会《私募证券投资基金业务管理暂行办法(征求意见稿)》的主要内容及评析 / 234

一、主要内容 / 234

二、评析 / 239

第六章 完善我国私募基金业立法的思考与建议

第一节 我国私募基金业立法模式的选择 / 245

一、私募基金与公募基金是否统一立法 / 245

二、私募证券投资基金与私募股权投资基金是否统一立法 / 247

第二节 我国私募基金业的监督与管理 / 251

一、我国私募基金业的监管体制 / 251

二、私募基金的备案登记管理 / 254

第三节 私募基金的管理人 / 257

一、私募基金管理人的资格范围 / 257

二、私募基金管理人的义务和责任 / 261

第四节 私募基金的募集 / 267

一、私募基金募集对象的资格限制——合格投资者制度 / 267

二、私募基金募集对象的人数限制——“非公众”的界限 / 275	
三、私募基金的募集方式——“非公开”的界定 / 281	
四、私募基金的募集手段——“保底条款”的法律效力 / 282	
第五节 私募基金份额的转让 / 288	
一、私募基金份额持有人之间转让基金份额 / 289	
二、私募基金份额持有人向其他人转让基金份额 / 289	
三、私募基金份额转让限制的例外 / 290	
四、私募基金份额转让限制的告知义务 / 290	
第六节 私募基金的组织形式 / 291	
一、我国私募基金组织形式的现状 / 291	
二、我国私募基金组织形式的立法完善 / 294	
第七节 私募基金的资产管理与资金运用 / 297	
一、私募基金的资产管理 / 297	
二、私募基金的资金运用 / 301	
第八节 相关法律责任制度的完善 / 304	
一、责任、义务相对应，完备法律规则 / 304	
二、转变“重行轻民”的观念，完善相关民事责任制度 / 305	
结 语 / 308	
主要参考文献 / 310	
附录一：《中华人民共和国证券投资基金法》（节选） / 325	
附录二：我国《私募基金业立法（修订）建议稿》 / 330	
附录三：《私募投资基金监督管理暂行办法》 / 364	

绪 言

一、研究背景

基金作为一种集合资金的投资方式源于英国。历史上第一只契约型证券投资基金——“海外及殖民地政府信托基金”(The Foreign and Colonial Government Trust)于1868年在英国成立。

在过去一百多年的时间里,尽管基金业历经“一战”、“二战”等政治灾难和全球性经济萧条、金融风暴、股灾等市场灾难的涤荡,但它却日益成为各国资本市场中不可或缺的金融产品而在不断地发展创新、壮大规模,并且其投资触角已伸向社会经济的几乎所有领域。特别是近二、三十年以来,基金业获得了空前的快速发展,不断推陈出新的各类投资基金已成为当代国际金融市场的重要生力军。可以说只要有资本需求,就有投资基金的身影。

投资基金在不同的国家和地区,其称谓和表现形式有较大的不同:在美国主要为“投资公司”和“共同基金”;在英国和我国香港特别行政区被称为“集合(体)投资计划”,包括“单位信托”和“互惠基金”;在日本和我国台湾地区则称之为“证券投资信托基金”;在我国现行立法中通常被称为“证券投资基金”。

证券投资基金的种类繁多,例如,按照组织形式的不同,基金可分为契约型基金、信托型基金和公司型基金;按照运作和变现方式的不同,基金可分为封闭型基金和开放型基金;按照主要投资品种或投资领域的不同,基金可分为股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金;等等。作为本书研究的主题内容的基金类型划分,

按照募集或发行方式^①的不同,分为公募基金和私募基金。

私募基金是相对于公开发行人基金而言的一种基金类型,即通过非公开宣传、私下向特定少数投资人募集资金而形成的集合投资体。私募基金源于早期的私人银行业务,随后其服务对象日益扩大,投资领域日益广泛。目前私募基金以不同的形态在各国普遍存在。在美国,主要是指根据《1940年投资公司法》第3(c)(1)项和第3(c)(7)项^②成立,可以豁免注册登记的基金,其形式有:对冲基金^③、风险投资基金、投资者俱乐部、私人股本投资及一些结构性投资工具;在英国,主要是指未受监管的集合投资计划(Unregulated Collective Investment Scheme)^④;在我国香港特区,主要是指以私募方式发起设立的互惠基金和单位信托公司;在日本和我国台湾地区主要是指私募发行的“证券投资信托基金”。

由于私募基金除了具有与公募基金共同的“集合资金、专业理财”的优点以外,还具有设立简便,投资灵活,个性化服务强等公募基金所不具有的优势,故得以在世界范围内快速发展壮大。以私募股权投资基金为例,“目前西方国家私募股权投资基金占其GDP份额已达到4%-5%。迄今为止,全球已有数千家私募股权投资公司,

① 在本书中,“募集”、“招募”、“发行”、“发售”具有相同含义。

② 美国《1940年投资公司法》第3(c)(1)项规定的情形是“某发行人,其已出售证券(不含短期票据)的受益人少于100人,他们没有也不准备将这些证券出售”。第3(c)(7)项规定的情形是:(1)私募发行;(2)现有证券完全由在购买证券时满足“有资格买家”(Qualified Purchasers)条件的“有资格买家”拥有。

③ 对冲基金(Hedge Fund),也称避险基金或套利基金。对冲交易的方法和工具很多如卖空、互换交易、现货与期货的对冲、基础证券与衍生证券的对冲等。参见“对冲基金”,百度百科网, <http://baike.baidu.com/view/10461.htm>。“对冲基金”在最初的意义上是表示其投资策略上同时采用买进和卖出的手法,但目前使用的这个概念已不具有这含义,仅仅是表示习惯而已,因此,“对冲基金”和“风险投资基金”实际上是一组交叉的概念。

④ “未受监管的集合投资计划”,即指不向普通公众发行的、除受监管的集合投资计划之外的其他所有集合投资计划,也指不受《2000年金融服务和市场法》第238(1)项约束的投资计划,以单位信托或私人信托的形式存在。参见巩云华:《中国私募证券投资基金行为与监管研究》,首都经济贸易大学出版社2012年版,第60页。

黑石、KKR、凯雷、贝恩、阿波罗、德州太平洋、高盛、美林等机构是其中的佼佼者。”^①

由于在一般情况下私募基金不涉及公众利益，因此总体而言，各国（地区）对私募基金业的立法规制和监管较为宽松。在美国，私募证券发行在《1933年证券法》豁免注册登记之列，私募投资公司在《1940年投资公司法》豁免注册登记之列；在英国和我国香港地区，私募基金属于未受监管的集合投资计划；在日本，《投资信托暨投资法人法》（1998年修正公布）对于私募投资信托采用的是“低度管理”；在我国台湾地区，“证券投资信托及顾问法”（2004年）规定私募证券投资基金受益凭证采用事后报备制，无需事先核准。

然而，投资总是蕴含着各种风险。私募基金一向被称为是“富人的游戏”，既表明投资于私募基金相比于其他投资而言，其投资风险往往更大，故而只有足够富有的人，才可能承受得起相应的投资风险，才适合投资私募基金。也正因为此，各国（地区）对私募基金业“未监管”或低度监管并非意味着私募基金业无法无度。事实上，为了保护投资者的利益和维护正常的证券市场秩序，各国（地区）对于私募基金业均有一定之规。例如，在美国，对于私募证券的投资者资格和人数限制、私募证券的发行方式以及私募证券的转售限制等均作了明确的规定；在英国，对未受监管的集合投资计划豁免适用《2000年金融服务与市场法》专门出台了《2001年集合投资计划发起（豁免）条例》；在我国香港地区，向公众推介未经认可的集体投资计划，可构成犯罪；^②在我国台湾地区，对于私募证券的发行人资格、私募证券的投资人资格和人数限制、私募证券的发行方式、备案登记、转售限制及违法的法律责任均作出了较明确的规定。特别是在亚洲金融危机和美国次贷危机以来，各国（地区）对于私募基金的立法规制和监管有明显加强的趋势。

^① 参见“PE私募股权”，百度百科网，http://baike.baidu.com/link?url=Eh-VDIjTN92wH2Tl63JFj2AizAWe2zgLUWVFjv1mTPheDpKWZD2nm5qgVy_JrbflkWtkbPU04xH-fQjwmk4aq，2013年11月18日访问。

^② 参见香港地区《单位信托及互惠基金守则》（2010年修订）第11.11项。

我国在改革开放以后,基金业的萌动是以“国家基金”的形式出现的。我国第一家投资基金——中国东方投资公司于1985年成立。1991年10月,“武汉证券投资基金”和“深圳南山风险投资基金”分别经过中国人民银行武汉分行和深圳市南山区人民政府批准设立,是国内成立的第一批投资基金,标志着我国基金业的正式起步。在上世纪九十年代初期我国证券市场初步形成的同时,随着我国经济的飞速发展,民间财富的迅速增长和积聚,私募证券投资基金也在民间以委托理财的形式悄然出现。在经历大致为1993—1996年的萌芽阶段、1996—1998年的形成阶段、1999—2000年的盲目发展阶段、2001—2004年的调整和初步规范发展阶段、2005—2007年的再度崛起等几个阶段后,自2008年以来,由于受全球金融危机的影响,我国私募基金业的增速也出现了放缓迹象。尽管如此,目前我国私募基金业无论在数量、资金规模上,还是在从业人员方面都是空前的。私募基金业的成长、壮大,为我国广大中小企业的发展、产业升级和技术创新提供了强有力的融资支持,同时也为我国经济和社会发展做出了巨大的贡献。私募基金已成为我国资本市场重要的组成部分和生力军。私募基金业的规范发展,对于构建我国多层次的资本市场体系以及多样化、综合性的金融服务体系,优化社会资源配置,具有十分重要的现实意义。

二十多年来,我国证券业得到了长足的发展,相应的建章立制的工作也一直在有序进行。但是,我们也清醒地认识到,我国证券市场总体而言仍是一个不十分成熟的市场,证券法律体系仍不够完善,特别是私募基金业长期以来缺乏明确、统一的立法,严重地制约着私募基金业的健康发展。

中国人民银行在2001年6月修订的《信托投资公司管理办法》(已废止)中规定,信托投资公司的本外币经营范围包括“受托经营法律、行政法规允许从事的投资基金业务,作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务”。中国人民银行于2002年6月发布的《信托投资公司资金信托管理暂行办法》(已废止)规定,信托投资公司在办理资金信托业务可以接受二人以上委托人的委