

非证券类投资基金 法律问题研究

FEIZHENGJUANLEITOUZIJIJIN
FALVWENTIYANJIU

主编 韩良



中国金融出版社

非证券类投资基金 法律问题研究

FEIZHENGJUANLEITOUZIJIJIN
FALVWENTIYANJIU

主编 韩良



中国金融出版社

责任编辑：李 融

责任校对：张志文

责任印制：毛春明

图书在版编目（CIP）数据

非证券类投资基金法律问题研究（Feizhengquanlei Touzi Jijin Falü Wenti Yanjiu）/韩良主编. —北京：中国金融出版社，2011. 2

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5809 - 9

I. ①非… II. ①韩… III. ①投资—基金—金融法—研究—中国 IV. ①D922. 287. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 011325 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 31.5

字数 430 千

版次 2011 年 2 月第 1 版

印次 2011 年 2 月第 1 次印刷

定价 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5809 - 9/F. 5369

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

编 委 会

主 编 韩 良

副主编 郭卫锋

作 者 韩 良 郭卫锋 叶宝华

陆建祥 郁 璇 赵建强

柏高原 黄亚玲 赖建平

作者简介

郭卫锋：河南省太康县人。南开大学法学硕士，现为金诺律师事务所合伙人，证券业务总监，主管 PE/VC 基金法律业务。长期服务于赛富、软银、普凯、国科投资、天创资本、海泰投资、泰达风投、戈壁投资、深圳创新投等知名投资机构，并担任天津创业投资协会及天津股权投资基金协会顾问。从事投资基金法律服务十多年，先后参与了天津创投基金（2001 年，政府引导基金）、诚信创投基金（2001 年，最早的中外合资创投基金之一）、赛富成长基金（2005，中国第一家非法人制中外合作创投基金）、渤海产业投资基金、滨海新区创投引导基金等 60 多家投资基金商业和法律架构设计，并参与多项地方立法工作，主笔《天津市促进创业投资发展的暂行规定》（2001 年）、《关于将滨海新区加速建设为全国性非证券类投资基金中心的建议》。公开发表《有限合伙制 PE 的困境及对策》、《创业投资税收法律问题研究》等十余篇论文。

叶宝华：甘肃省泾川县人。青岛大学经济学学士，南开大学法律硕士在读。发表论文如下：《关于我国资产证券化税收制度的思考》、《我国引导基金的发展及存在的问题》，参与“幸福青岛”城市调研发表论文《青岛市民营企业发展瓶颈问题研究》。先后参与“滨海新区发展私募股权基金的制度创新”、“天津市发展低碳基金可行性研究”等项目。

陆建祥：江苏省泰州人。南开大学法律硕士，现就职于海航易生基金管理公司。发表论文如下：《金融风暴下的风险投资基金》、《浅析民营企业进军污水处理产业的投资模式及风险防范》。先后参与了“设立船舶产业基金的可行性研究报告”以及“关于滨海新区建设全国性产业投资基金市场的可行性研究”等多项天津市金融创新课题的研究工作。

郁璇：山东省临沂市人。南开大学法律硕士，天津大学管理与经济学部博士生在读，研究方向为基金及绿色资本市场。先后参与了“设立船舶基金的可行性研究报告”、“低碳产业基金的可行性报告”、“设立天津排放权交易所的可行性研究报告”、“天津进行排放权交易综合试点总体方案”、“天津中新生态城绿色产业协会的发起和筹备”、“天津市开发区碳强度测定及实施路径建议”等多项金融创新课题研究工作，著有《清洁发展机制的交易市场研究》、《中新生态城经济社会与生态环保一体化发展的法律可行性及其制度保障——中新生态城建立我国首个自愿减排试验区的可行性及法律制度保障机制报告》、《论民用能效 PCDM 项目的实施》、《排放权交易的理论基础和实施环境分析》、《我国碳金融市场发展路径研究》等论文。

赵建强：山东省滨州市人。南开大学法律硕士，现就职于国家开发银行天津市分行。发表论文如下：《金融风暴下的风险投资基金》和《借壳 SPAC 基金登陆纳斯达克》。先后参与了“设立船舶产业基金的可行性研究报告”、“天津滨海创业风险投资引导基金的可行性研究”等十余项滨海新区金融创新项目的研究工作。

柏高原：辽宁省本溪满族自治县人。南开大学法律硕士，天津大学管理学博士，现就职于天津医科大学医学人文学院。研究方向为股权投资基金法。公开发表《芬兰创业投资引导

基金的政策实践及对我国的启示》、《论有限合伙制风险投资基金中普通合伙人的信托义务》等论文。先后任国家开发银行天津市分行法律顾问、中通远洋物流集团法律顾问、船舶产业投资基金首席法律顾问，参与“滨海新区发展私募股权基金的制度创新”等课题研究。

黄亚玲：湖北省荆门市人。中南民族大学经济学学士，东北财经大学经济学硕士，南开大学国际经济研究所经济学博士，渤海证券、南开大学联合培养博士后，研究方向为私募股权投资基金。公开发表《私募股权基金文献综述》、《我国私募股权基金遭遇信用困境》、《私募股权基金监管应从杠杆风险控制入手》等论文，参与了“对天津市发展PE产业的对策研究”、“跨国公司全球竞争及其对世界经济的影响”等科研课题。

赖建平：江西省会昌县人。南开大学理学学士，经济学硕士、博士。先后供职于天津通信广播公司、中国投资银行天津市分行、建设银行天津市分行、浦发银行天津分行。现任浦发银行天津分行浦惠支行副行长、公司业务二部副总经理、金融机构部副总经理、公司及投资银行产品部产品总监。在浦发银行工作期间致力于基金资金托管工作的研究及实务工作。

前 言

2003 年 12 月 9 日，中国最大的旅游网站之一携程网在纳斯达克成功上市，首个交易日股价几乎翻了一倍。凯雷投资集团在参与携程网私募过程中的投资收益达到 10 倍以上。2007 年 11 月 6 日，全球最大的电子商务公司阿里巴巴在香港联交所上市并取得巨大成功。作为阿里巴巴集团的两大私募投资股东，软银投资阿里巴巴集团的 8000 万美元的回报率已高达 71 倍；对于雅虎来说，则从阿里巴巴上市中直接获得了高达 80 亿美元的巨大收益。这两个案例只是外资私募股权投资机构与创业风险投资机构投资于中国未上市企业股权数十个成功案例中的典范。外资私募股权投资与创投机构在中国的成功极大地刺激和推动了我国私募股权投资与创业投资的发展。

以 2006 年底我国第一只产业投资基金——渤海产业投资基金在天津市设立为标志，风险投资基金、私募股权投资基金、产业投资基金在我国获得了长足发展。特别是在世界金融危机发生之后，由于外资投资机构调整投资策略，放缓投资步调，为人民币基金创造了良好的发展机遇；另外，2009 年我国创业板市场的成功推出，为境内人民币基金提供了退出的主要渠道，加快了我国人民币基金的发展速度。据清科研究中心统计，在 2009 年，人民币基金表现突出，新募基金数远远超出外币基金。全年共募集人民币基金 105 只，募资金额 122.95 亿美元，而美元基金仅募集 19 只，募资金额 65.19 亿美元，这是人民币基金自 2005 年以来在新募基金数和募资金额上首次双双超过美元基金。

具有本土特色的产业投资基金的发展更是引人注目。继渤海产

业投资基金之后，第二批 5 只产业投资基金获准筹备设立，总规模达 560 亿元人民币，包括陕西能源基金、广东核电基金、上海金融基金、四川绵阳高科基金和中新高科产业投资基金。2008 年 7 月中旬，国务院特批第三批共 4 只产业投资基金开始组建，这 4 只基金分别是：华禹水务产业投资基金、东北装备工业产业投资基金、天津船舶产业投资基金和城市基础设施产业投资基金。其中注册于天津的 200 亿元的船舶产业投资基金已经完成首期 29.5 亿元人民币的募集工作，先后对 40 多条船舶进行了投融资工作。

随着天津滨海新区的开发开放纳入国家战略，先是《关于推进滨海新区开发开放的意见》（国发 20 号文）允许天津滨海新区在产业投资基金、创业风险投资等方面进行改革试验；随后国务院批复的《天津滨海新区综合配套改革试验总体方案》规定：在搞好渤海产业投资基金试点的基础上，发展各类产业投资基金、创业投资基金，发展各类资金信托业务，把天津逐步建成我国产业投资基金发行、管理、交易、信息和人才培训中心。在国家有关政策与相关部委的支持下，截至 2010 年 10 月底，天津市已注册各类股权投资基金及基金管理企业 700 多家，累计注册（认缴）资金 1400 亿元。在国家发展改革委员会备案的 22 家基金中，有 16 家在天津滨海新区注册。天津滨海新区已经成为名副其实的“股权投资基金之都”。

近几年来，南开大学资本市场研究中心的各位专兼职研究人员主持、参与了包括船舶产业投资基金、渤海产业投资基金、滨海创投引导基金在内的几十项基金的前期可行性研究，涉及法律服务、基金管理、基金托管等多项工作，积累了非常丰富的基金理论研究和实务操作经验。在基金的研究、实务工作中，我们发现我国的风险投资基金、私募股权投资基金、产业投资基金的发展尽管成绩斐然，但尚需要对以下存在的问题进行解决和完善：第一，需要对非证券类投资基金理论进行系统研究。针对投资于未上市企业的股权、投资于某一项目以及某一资产的非证券类投资基金，学界及业界人士先后尝试用产业投资基金、股权投资基金的概念对其进行界定，但均不能准确反映这类投资基金的本质特征。产业投资基金的

概念虽然比较宽泛，但仍然不能包含比如 SPAC（特殊目的收购公司）基金、碳基金等概念；股权投资基金也无法涵盖投资于某些特定资产类的基金如房地产投资信托基金（REITs）、船舶基金等。需要以非证券类投资基金这样一个更加宽泛的概念对这些基金进行概括，并且对非证券类投资基金的成立、资金的募集、基金治理与行业自律、基金的退出、基金的监管等基本理论问题进行研究。更为重要的是需要对每种非证券类投资基金的独特运营特点进行研究和提炼。第二，需要对非证券类投资基金整体发展及每种基金发展所需要的法律支持环境进行研究。对于证券类投资基金，我国已经专门颁布了《证券投资基金法》进行规范，而对于非证券类投资基金，目前还没有一部专门的法律对其进行规范。此外，与证券类投资基金相比，每种非证券类投资基金都具有不同的特点，需要特殊的法律环境支持。如船舶基金对单船公司的注册与税收制度具有特殊要求，REITs 要求避免双重征税等。这就需要借鉴国外的立法经验，健全我国非证券类投资基金整体发展及每种基金发展所需要的法律支持环境。第三，需要为我国非证券类投资基金从业人员及拟从业人员提供一本理论脉络清晰又兼具实务价值的法律专业书籍。成为一名合格的非证券类投资基金从业人员需要具有专业技术、财务管理、法律等多学科的复合专业素质。单纯就法律来说，合格的非证券类投资基金从业人员需要精通《公司法》、《合伙企业法》、《信托法》、《证券法》、《合同法》、《保险法》等各个商事部门法以及税法等。这对于没有法律基础的从业人员或者刚刚从法学院毕业的学生来说，其难度之大是可想而知的。

基于以上考虑，南开大学资本市场研究中心的研究人员对几年来从事非证券类投资基金研究、法律服务、基金管理、基金托管工作进行了总结，撰写了《非证券类投资基金法律问题研究》一书。本书共分总论与分论两编，总论包括非证券类投资基金概述、非证券类投资基金的组织结构与基金治理、非证券类投资基金的设立、非证券类投资基金的投资、非证券类投资基金的退出和多层次资本市场、非证券类投资基金的税收法律环境、非证券类投资基金的监

管与行业自律等内容；分论包括引导基金、创业投资基金、私募股权投资基金、产业投资基金、SPAC 基金、房地产投资信托基金、碳基金等目前国内外已经出现的非证券类投资基金。

由于非证券类投资基金在我国尚属新生事物，书中所列的各类非证券类投资基金对于我国的大多数读者来说还很陌生，本书中的一些研究工作及经验的总结还很不成熟，疏漏及错误之处在所难免，敬请各位专家及读者批评指正！

南开大学资本市场研究中心

目 录

第一编 总 论

3	1 非证券类投资基金概述
3	1.1 非证券类投资基金的概念和特征
3	1.1.1 非证券类投资基金的概念
4	1.1.2 非证券类投资基金的性质与特征
7	1.2 非证券类投资基金的发展历史与现状
7	1.2.1 国外非证券类投资基金的发展历史
8	1.2.2 国外非证券类投资基金的发展现状
14	1.2.3 我国非证券类投资基金的发展
18	1.2.4 我国非证券类投资基金发展的特点
20	1.3 非证券类投资基金的信托法理与文化背景
20	1.3.1 非证券类投资基金的信托法理
23	1.3.2 非证券类投资基金要求的信托文化背景
25	1.3.3 非证券类投资基金要求的信用制度支撑背景
27	1.4 非证券类投资基金的分类
27	1.4.1 契约型、公司型与有限合伙型投资基金
28	1.4.2 股权类投资基金与非股权类投资基金
30	1.4.3 公募基金与私募基金
30	1.4.4 引导基金与直接投资基金
33	2 非证券类投资基金的组织结构与基金治理
33	2.1 非证券类投资基金组织结构
33	2.1.1 基金的委托人

35	2.1.2 基金管理人
38	2.1.3 基金托管人
47	2.2 非证券类投资基金的治理
47	2.2.1 基金治理内涵的界定
50	2.2.2 基金管理人的激励机制
54	2.2.3 基金管理人的约束机制
60	2.3 非证券类投资基金的信息披露机制
60	2.3.1 基金信息披露的定义和对象
61	2.3.2 基金信息披露的内容与种类
64	3 非证券类投资基金的设立
64	3.1 非证券类投资基金的投资主体
64	3.1.1 境外非证券类投资基金投资主体情况
70	3.1.2 国内非证券类投资基金投资主体情况
75	3.1.3 健全我国非证券类投资基金投资主体法律制度的建议
78	3.2 非证券类投资基金的发起和募集
78	3.2.1 投资基金发起和募集的程序
80	3.2.2 募集推介书
83	3.2.3 募集过程需要重点关注的问题
87	3.3 非证券类投资基金的设立审批及注册
87	3.3.1 国外非证券类投资基金的设立审批与监管
89	3.3.2 国内非证券类投资基金的设立审批与监管
90	3.3.3 投资基金设立与申报流程
95	4 非证券类投资基金的投资
96	4.1 非证券类投资基金的投资决策程序
97	4.1.1 投资决策程序概述
105	4.1.2 投资决策中涉及的法律文件
117	4.2 基金管理人信赖义务的正当性分析

117	4.2.1	基金投资原则与投资决策权限划分
122	4.2.2	基金管理人信赖义务正当性的法律分析
128	4.2.3	以政府监管和市场调控弥补信任缺失
137	4.3	非证券类投资基金投资决策的执行
138	4.3.1	投资条款清单和股票购买协议的法律效力和 法律关系
147	4.3.2	私募股权投资合同范例
154	5	非证券类投资基金的退出和多层次资本市场
154	5.1	非证券类投资基金退出路径概述
154	5.1.1	退出路径在非证券类投资基金中的重要作用
155	5.1.2	非证券类投资基金的主要退出路径
156	5.2	境内外直接上市和间接上市退出
157	5.2.1	境内上市的退出渠道和监管
166	5.2.2	境外上市的退出渠道和监管
174	5.2.3	我国私募股权投资基金/创业投资基金支持的 企业境内外上市现状
175	5.3	场外退出和我国的多层次资本市场建设
176	5.3.1	多层次资本市场概述
179	5.3.2	我国三板市场的历史演变和发展现状
186	5.4	我国多层次资本市场的前沿问题研究
186	5.4.1	我国多层次资本市场的总体架构和分工设想
188	5.4.2	各级资本市场之间转板机制的建立、完善和 制度化
189	5.4.3	三板市场可行的建立机制
196	6	非证券类投资基金的税收法律环境
196	6.1	非证券类投资基金的税收问题概述
198	6.1.1	国外投资基金的税收制度
206	6.1.2	国内投资基金涉及的税收种类

214	6.1.3 国内投资基金税收环境面临的问题
217	6.2 公司型投资基金的税收
217	6.2.1 所得税
218	6.2.2 营业税
219	6.2.3 其他税收
220	6.3 合伙型投资基金的税收
220	6.3.1 所得税
222	6.3.2 营业税
222	6.3.3 其他税收
223	6.4 契约型投资基金的税收
224	6.4.1 所得税
224	6.4.2 营业税
227	7 非证券类投资基金的监管与行业自律
227	7.1 非证券类投资基金的监管
227	7.1.1 国外成熟资本市场对非证券类投资基金的 监管
236	7.1.2 我国对非证券类投资基金的监管
243	7.1.3 我国非证券类投资基金监管框架的探讨
249	7.2 非证券类投资基金的行业自律
249	7.2.1 国外成熟资本市场私募股权投资基金的行业 自律
251	7.2.2 我国非证券类投资基金行业自律监管现状
252	7.2.3 我国建立非证券类投资基金行业自律的建议

第二编 分 论

259	8 引导基金
259	8.1 引导基金概述
259	8.1.1 引导基金的内涵

261	8.1.2 引导基金的作用
262	8.2 引导基金的投资方向与投资特征
263	8.2.1 引导基金的投资方向
265	8.2.2 引导基金的投资特征
268	8.3 引导基金的发展演变
268	8.3.1 财政资金直接投资目标企业阶段
269	8.3.2 通过支持创投机构支持目标企业阶段
271	8.3.3 通过引导基金支持创投阶段
278	8.4 我国引导基金的发展现状及制度解读
278	8.4.1 我国引导基金的发展现状分析
283	8.4.2 我国引导基金的制度解读
284	8.5 我国引导基金发展存在的问题及对策建议
284	8.5.1 我国引导基金发展存在的问题
285	8.5.2 我国引导基金发展的对策建议
288	9 创业投资基金
288	9.1 创业投资基金的概念和基本分类
288	9.1.1 创业投资基金的概念和基本特征
292	9.1.2 创业投资基金的分类
294	9.1.3 创业投资基金的发展现状
300	9.2 创业投资基金的法律制度研究
300	9.2.1 国外相关立法情况概述
303	9.2.2 国内相关立法回顾
305	9.2.3 我国现行创投法律制度内容介绍
308	9.3 创业投资基金的前沿法律问题研究
308	9.3.1 外商创业投资基金可选择的法律模式
311	9.3.2 内资创投基金可选择的法律模式
313	9.3.3 平行/并行创投基金
314	9.3.4 投资人的特别权利实现
315	9.3.5 非商业化趋势——公益性创业投资

316	9.4 太平洋创投投资远光软件案例分析
317	9.4.1 创业企业融资如何选择创投机构
318	9.4.2 创业投资机构的投资标准
319	9.4.3 创业投资机构的投资安排
322	10 私募股权投资基金
322	10.1 私募股权投资基金的概念和基本分类
322	10.1.1 私募股权投资基金的概念
324	10.1.2 私募股权投资基金的基本特征
325	10.1.3 私募股权投资基金与相关概念的区别
326	10.1.4 私募股权投资基金的基本分类
329	10.2 私募股权投资基金在中国
329	10.2.1 我国私募股权投资基金的发展
332	10.2.2 我国私募股权投资基金发展面临的制度性障碍
334	10.2.3 我国私募股权投资基金的制度完善
339	10.2.4 我国私募股权投资基金的发展展望
340	10.3 外资私募基金制度的完善
340	10.3.1 外资私募股权投资基金在我国的发展现状
341	10.3.2 外资私募股权投资基金在我国遇到的制度性问题
342	10.3.3 外资私募股权投资基金制度的完善
343	10.4 私募股权投资基金经典案例评析
343	10.4.1 汇源果汁夹层融资案例
344	10.4.2 北大千方 PIPE 融资案例
345	10.4.3 凯雷并购徐工案例分析
351	11 产业投资基金
351	11.1 产业投资基金概述
351	11.1.1 产业投资基金的界定