

wan guo 万国

法的时代 法的事业

万国法学文库

私募有限合伙基金 法律制度研究

——以物权分析为视角

李文涛 著



知识产权出版社

中国政法大学
中国民商法律网
中国法学网

私募有限合伙基金 法律制度研究

——以有限合伙企业为视角

傅卫 著



中国政法大学出版社

万国法学文库

私募有限合伙基金 法律制度研究

——以物权分析为视角

李文涛 著

知识产权出版社

内容提要

本书以物权分析为视角,以有限合伙基金的筹集资本、管理资本、投资、资本退出、资本运营的法律调整为主线,以理论分析和阐述为内容,以具体的法律制度建议和配套制度措施的建议为要点,以意义和价值的阐发为结论,并在我国社会历史文化大转型的时代背景下展开比较全面而深入的论证。

读者对象:法学院校师生、法学研究人员以及从事私募基金实务的人员。

责任编辑:彭小华

责任校对:韩秀天

特约编辑:孙桢雅 孙统余

责任出版:卢运霞

图书在版编目(CIP)数据

私募有限合伙基金法律制度研究/李文涛著. —北京:
知识产权出版社, 2009. 6

(万国法学文库)

ISBN 978-7-80247-703-2

I. 私… II. 李… III. 证券投资基金法—研究—中国
IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 078718 号

万国法学文库

私募有限合伙基金法律制度研究

——以物权分析为视角

Simu Youxianhehuo Jijin Falv zhidu Yanjiu

李文涛 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8150

责编电话: 010-82000860-8115

印 刷: 知识产权出版社电子制印中心

开 本: 850mm×1168mm 1/32

版 次: 2009 年 6 月第 1 版

字 数: 252 千字

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000893/82005070

责编邮箱: pengxiaohua@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 9.625

印 次: 2009 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 28.00 元

ISBN 978-7-80247-703-2/D·805 (2552)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。



摘 要

有限合伙是一种古老的企业组织形式，存在了一千多年，甚至更长的时间。随着公司的迅猛发展，人们普遍认为合伙和有限合伙将逐渐淡出历史的舞台，公司将在各个领域成为商事组织的主导。然而，历史的发展并没有遵循人们认识的逻辑。

有限合伙基金自从 1980 年以来，在美国创业投资领域取得了巨大的成功，并成为创业投资领域中主要的投资组织形式。更重要的是，有限合伙基金在创业投资的发展中发挥着结构性的基础作用；对中小企业的发展，对新产品、新行业的发展，甚至对整个社会经济的发展都发挥着重大的作用。

传统观点认为，有限合伙基金法律制度属于组织法的范畴，但是，如果从物权分析的视角来看，有限合伙基金法律制度也属于物权法的范畴。物权分析包括物权理论分析和物权制度分析。有限合伙基金的设立、管理、投资、退出等方面都体现了诸多的物权规则，并展现了深刻的物权精神。进而言之，通过物权分析的视角，可以对纷繁复杂的创业投资活动和各方当事人之间的关系（主要是有限合伙人和普通合伙人之间的关系）进行解释和说明。在这一过程中，传统的物权理论对现代组织体展现了丰富生动的想象力和解释力。

在一定意义上说，似乎通过物权分析的视角——一种学科分析的视角，我们不但能更好地理解有限合伙基金的财产特质和合同机理，而且能对财产法、合同法、组织法甚至侵权法获得一种综合性的认知。而在各个法域综合关联的背后是对一些基本价值（诸如生命、财产、自由、幸福等）达成的共识。这些基本价值共识决定了有限合伙基金的物权属性和物权分析视角的运用。



导言分析了本书的意义,提出了本书拟论证的核心观点。有限合伙基金的运作过程对创业投资而言是一种革命,对我国而言更是一个产权和组织的重大变革。

第一章阐明了物权分析视角可以成为一种对现代组织体(包括有限合伙)进行解释的分析工具或分析路径。在这一过程中,物的范围得到了拓展,法律的发展似乎也展现了“反逻辑”发展的方向。

第二章详述了基金、有限合伙基金的物权性格。基金、有限合伙基金本身就是一个特定物。美国、英国、德国和日本等国有有限合伙的成功实践为我国有限合伙基金的发展提供了宝贵的规则经验。

第三章论述了有限合伙基金的资金募集方式。其募集渠道包括养老基金、商业银行、保险公司、富有家庭、大学等。自从1980年以来,这些渠道得到了大大的拓展。有限合伙基金资金募集渠道的拓展展示了物的自由流转的特性。

第四章论证了有限合伙基金的物权组织形式。不但对有限合伙协议、合伙份额权、有限合伙基金的财产、有限合伙基金的管理等方面展开深入的物权分析,而且对创业投资的核心问题——普通合伙人的受信义务进行了比较深刻的阐释。同时,对公司和合伙的边界进行了勘定,得出的结论是:公司和合伙的边界越来越模糊,勘定边界的意义似乎并不那么重要,而针对组织形式的实质进行分析或许更为重要。

第五章在公司法的框架内阐述了创业投资企业的投资结构。创业投资企业的公司治理结构不同于其他公司的治理结构。在一定程度上说,可转换证券的运用使得创业企业所有权的形式更加多样化,这完善了该企业的物权治理并增加了创业投资的回报。

第六章阐述了有限合伙基金的资本退出问题。尽管存在各种各样的退出方式,但是一般都要通过股权转让来完成。在这一过程中,物权行为的独立原则、区分原则、效力群制度、相对无效



制度都可以得到适用。保护善意第三人是股权交易中的重要目标。

第七章阐释了国家对有限合伙基金的监管。笔者提出，有限合伙基金不是一个公法监管的问题；而是一个各方当事人自治的过程，该过程几乎是一个公法控制和监管之外的问题。于是，私法调整模式成为有限合伙基金法律调整的基本模式。

第八章讨论了有限合伙基金合同法、物权法、组织法的属性。有限合伙可以看做一组合同关系、一组财产关系、一个组织体，这体现了各个法律部门和法律规则的协调和统一。

第九章从形而上的角度阐释了有限合伙基金的物权精神。该物权精神对物权法和商业组织法乃至法治都有着重大的意义和价值，尤其是对于我国的现实状况而言。

结语部分阐释了有限合伙基金对我国自由社会、开放社会和社会历史文化大转型的意义。有限合伙基金蕴涵的正义论思想不仅有助于推动我国的社会转型，还有助于在我国社会转型时期确立一个公平的基点；而这些都得益于我国民众的实践，也需要通过物权分析的视角来解释和阐发。



ABSTRACT

It has been more than one thousand years since limited partnership, which is a classic form of enterprise, came into being, even much earlier. However, the corporation form has become the dominant one in the economic market, which has been cherished in people's mind that partnership and limited partnership would be vanished as the time passed by. But on the other way, the development of history did not follow people's common view.

What remind our sense is limited partnership has been making great success in the venture capital and limited partnership fund has become the major forms in the capital market in America since 1980s. Moreover, the limited partnership fund plays a key role in the construction of venture capital and promotes the development of mid-small enterprises, the new products and trades, even the whole economy.

According to the orthodox point, law concerning limited partnership fund belongs to organization law, however, as the same time, from the view of real right analysis which includes theory and institutions of real right, it belongs to real right law, embracing many real right rules and embodying the spirit of real right, which can be described from the incorporation to management and from investment to withdrawal etc. Furthermore, through the analysis of real right law, the real right has become a method which can be used as a tool to interpret the complex



venture capital fund and various kinds of relations among the parties including limited partners, general partners, etc. During the process, the modern form can be interpreted by the traditional theory which expresses the vivid imagination and exposition.

To some extent, probably only through the method of the real right analysis, which is a discipline point, can we understand the property character and contract mechanism of limited partnership fund better and gain a extensively conclusion about property law, contract law, organization law, even tort law, etc. And the interrelation of various kinds of laws express the basic public good, including life, property, freedom, happiness, etc which decide the real right character of limited partnership fund and the executive of real right analysis.

Introduction, analyzes the value and importance of the thesis and the key point the dissertation will expound and prove. Given the management process of limited partnership fund, it is nearly a revolution for venture capital, even for holy property and form in China.

Chapter one, elucidates the method of real right which can be a good tool or a suitable path to interpret the modern organization including limited partnership. Thus the range of the matter is expanded and the development of law embody its anti-logic direction.

Chapter two, elaborates the real right character of fund, limited partnership fund which is a special matter per se. The successful experience of limited partnership of many countries including America, England, Germany, Japan, etc, provided precious regulations for China which reinforce the development of limited fund of China.



Chapter three, states fundraising procedure of limited partnership fund which including endowments, business bank, insurance, wealthy family, university, etc. The procedure which has been expanded since 1980 embody the transferability of matter.

Chapter four, argues the real right forms of limited partnership fund from partnership agreement to partnership rights, from partnership property to partnership management, and expounds the fiduciary duty of general partnership who is the key person for venture capital. Moreover, the difference between corporation and partnership is becoming unclear and such kinds of problems sound like not so much meaningful. Because forms exist for substance which is more important.

Chapter five, proves the investment construction nearly within the corporation law's framework which means corporate government of venture capital differ from the others. To some degree, the transferrable securities diversifies the forms of venture company and improves real right government which increase the return of venture capital.

Chapter six, explains withdraw procedure of limited partnership fund and emphasizes the validity system of real act. Although there are various kinds of quit ways, the typical one is transferability of share. And the real right principles which including difference, separation, valid systems, relatively invalidity, etc have been executed. At last, the protection of the bona fide third party is the crucial object during share trading.

Chapter seven, shows the nation law regulation on the limited partnership fund. But author points out the key issue is not the regulation through public law, in the other way, is the self-government among the parties of private equity which its charac-



ter is nearly extra-control of public law. So the civil law pattern is the basic regulation framework for limited partnership fund.

Chapter eight, discusses the law characters including contract law, real right law, form law, tort law of limited partnership fund that can be seen as a series of contracts, a sorts of real rights, a business form. And which embody the harmony of various laws and institutions.

Chapter nine, from the abstract view, elucidates spirit of real right of limited partnership fund. And the spirit plays a key role in real right law and business form law and even for rule of law, especially for current condition in China.

Conclusion, demonstrates freedom and open society based on the real right is the object of our transitional nation. And the justice and freedom principles indicated by limited partnership fund would advance the social transition and provide a justice basic point. All these contribute to practice of chinese people and the framework of real right analysis.



序 一

我们关注中国私募股权投资行为的规范已经许多年了，一直希望有一部系统而完整的涉及中国私募股权投资法律事务的专著问世，籍以解惑或索引。

喜闻文涛博士的《私募有限合伙基金法律制度研究——以物权分析为视角》专著出版，并作为北京市商安律师事务所“私募股权投资法律服务专家团”成员的首期成果推出，深感欣慰和自豪。无疑，这是给当前全球经济危机情况下的投资者注入了一管强心剂，让投资的决策多了一份信任和依赖。

在全球资本市场中，特别是在发达的西方国家及其他境外金融体系中，私募股权基金对新兴产业乃至金融生态的发展都具有积极而深远的影响，它是世界经济发展体系中的一个具有青春活力的“引擎”。更是中小企业、创新企业踽踽前进中重要的输血库。近年来，各种投资行为在中国资本市场粉墨登场，艳惊四座，然而，私募股权投资的发展却在中国经历了一个又一个坎坷，直至今天，还在传统经济架构的边缘绕行。

中国作为最大的发展中国家，在特有的政治、经济、文化、教育的背景下，以开放、吸收、总结、创新等多层次的形式，努力地在建立健全符合自己的投融资生态。因此，政府并不拒绝任何一种有效用的金融行为，不过，在历史的自然区分原则下，笃定了西方既有的私募股权投资行为的不可复制性。一系列的信用机制和法律伦理问题，直接影响着中国私募股权基金资本市场的发展。现有的基金法、银行法、保险法、社会保险法、公司法、合伙企业法等法律规范，目前还无法有效地解决私募股权投资行为的特殊需求，而这些规范，都缺乏对私募股权投资领域之特性



进行深度的剖析和研究。量化到 LP 与 GP 之间的结构层面，其文化背景、决策习惯、价值取向等方面都存在现实的冲突，而现行法律法规的滞后与缺失，正影响着这些分歧和冲突的调和，使得私募股权投资行为在风险防范、实际操作中缺乏一个有效的制度和救济程序。立法的缺陷和理论研究的缺失严重影响并制约了我国私募股权投资法律制度的建设。

私募股权投资基金在我国是一个正在蓬勃发展的新兴事业，关联的专业性研究包括法律方面的研究还不够，推出的研究成果也很少。文涛博士的这本专著则从法律理论的层面，尤其从民法理论、物权理论的角度对私募股权投资基金进行了法律属性和特征的发掘与分析。使人眼前一亮，给人耳目一新的感觉。该书在理论和实务之间构造了一座良性沟通的桥梁，改变了实务和理论脱节的状况。从该书内涵与外延精妙的处理中，可以清晰地感受到作者法律理论功底的深厚和信息储备的庞博。该书对诸多实务问题进行了较为深刻的论述，并大胆地提出了自己的许多观点，例如：合伙份额权的物权属性；股权的物权属性；可转换证券代表的公司多元化的所有权形式；股权转让合同和股权转让的区分；股权转让的相对无效和绝对无效；有限合伙基金组织形态的选择等等。这些都是私募股权投资行为在实操中不可或缺的重要指南。

北京市商安律师事务所作为一个置身法律服务前沿的团体，以中国私募股权法律架构和实践为研究课题，顺势而成立了“私募股权投资法律服务专家团”，推出一个以私募股权为专项法律服务的平台，着眼于私募股权投资领域法律理论与实践的研究，旨在推动中国私募股权投资事业的蓬勃发展，为私募股权投资的立法和实践提供充实的理论依据和实务数据。文涛博士作为该专家团的重要成员，率先在私募股权投资法律理论研究上迈出重大一步，可喜可贺。今后一个时期，北京市商安律师事务所“私募股权投资法律服务专家团”将有更多的研究成果陆续出版。



学术问题百家争鸣，特别是一部具有开拓性的著作，难免存在某些不当乃至疏忽之处，希望国内外专家学者们多多指正。

我们衷心希望读者喜欢这样一株从我们商安律师中生长出的智慧之树，并为之浇灌，让其茁壮，根深叶茂，硕果累累。

北京市商安律师事务所主任 熊 智 律师

王晓黎 律师

二〇〇九年四月十八日于北京



序 二

有限合伙基金制度是当前创业投资领域最典型的组织形式，其在美国取得了重大的成功，并成为美国经济发展的引擎。有限合伙基金制度在域外的成功对于我国创业投资的发展，尤其是我国中小企业和新兴产业的发展有着非常重要的借鉴意义。在当前应对金融危机，加强法律规制，防范金融风险的时代背景下，该制度更有其时代意义。与此同时，随着我国《物权法》的深入实施，各种冲突和问题不断出现。传统物权规则在当代金融领域中的适用，尤其在金融创新机制和规则中的运用，已经成为当前法律和经济的热点问题。文涛的这本专著对这方面的问题进行了积极的回应。

文涛的这本专著，从物权角度对私募有限合伙基金法律制度进行了深入全面的分析，这是国内法律学人第一次尝试将物权作为一种分析视角对现代组织体进行解释，在法学方法论层面是一种大胆的尝试。该专著对“物”的范围，对法律发展的“反逻辑”的思路，基金的物权属性，有限合伙组织的物权属性，股权和合伙份额权的物权属性等重大理论问题展开了分析，提出了组织法的财产法内核的核心观点，并对公司和合伙的边界进行了尝试性的勘定，提出了企业间模糊边界的命题。该专著对物权行为理论在股权交易中的运用进行了探讨，并对传统民法理论应对现代金融安全和秩序的需要进行了深刻的反思和检讨。专著对私募基金监管提出了私法主导的诱致性法律调整思路，对国家和市场关系的基本时代命题从具体制度层面进行了解读，并从另一角度检讨了私法自治面临的危机。专著还从自由社会和开放社会的时代背景，结合罗尔斯的正义论思想对有限合伙基金所蕴涵的理论



意义和价值进行了比较深刻的挖掘，提出了金融体制创新对实现社会转型时期的起点公平、规则公平、差别公平的重大意义。从有限合伙基金法律制度中所阐发的这些重大的理论问题，与所论证的主题保持一种理论上的关联，但是更能给读者一种智识的愉悦和挑战。

在丰厚的理论蕴涵之外，有限合伙基金法律制度更能打动人心的是其细致的技术规则安排和设置。从实务的眼光来看，该专著对私募股权投资实务、股权交易、基金运作等也提出了一些重要的制度规则和方法策略。专著对拓宽私募基金的资金募集渠道提出了比较具体的建议，对有限合伙基金的约束机制作出了比较深入的阐释，尤其是对普通合伙人的受信义务规则展开了分析。专著对股权交易的相对无效和绝对无效制度，以及以保护善意第三人为目的的法律行为交易规则进行了深入的研讨。这些对于我国股权交易法律关系的清晰和股权交易规则的完善都有一定的意义。当然，作者可以对某些实务问题进行更深入的研究，例如有限合伙基金组织的内部运作规则，多元化的可转换证券规则等，这些都有待于作者实务经验的继续累积和实务方法的提炼。

鲜活的经济生活、金融生活对法律，尤其是民商事法律的冲击是巨大的，传统民法的理论和规则在迅猛发展的当代经济生活中面临着前所未有的挑战，这一挑战可能正对传统民法进行着一场具有颠覆性意义的变革，而这可能尚未被民法学人察觉。有限合伙基金制度对物权理论和规则的挑战或许只是冰山一角。在传统民法发展的十字路口，民法学人们会作何选择？也许，变动不居的社会经济生活已经为民法作出了选择，这种选择也成为民法学者的历史使命！

是为序。

龙翼飞

2009年春于中国人民大学明德法学楼



目 录

导 言 产权和组织的革命	(1)
一、缘起	(2)
二、问题的界定	(2)
三、研究文献综述概要	(4)
四、研究主体框架、重点、难点、拟论证的核心观点	(7)
五、研究方法	(9)
六、创新、理论和实践意义	(10)
第一章 物权分析视角：法律发展的“反逻辑”思路	(13)
一、物的概念边界：模糊而清晰	(15)
二、物权理论的发展：债权的优越地位	(21)
三、物权是一种分析框架：观察和解释	(25)
本章小结	(27)
第二章 有限合伙基金的物权性格	(28)
一、从基金说起：新的财产概念	(29)
二、有限合伙的历史“沉浮”	(35)
三、有限合伙基金的概念和实践：域外和域内	(39)
四、适时引入有限合伙基金：冷静热情	(47)
本章小结	(54)
第三章 有限合伙基金的资金私募：物的自由流转	(55)
一、私募：一种非公开募集资金的方式	(56)
二、有限合伙基金资金募集渠道的扩大	(68)
三、资金私募和物的自由流转及充分利用： 物权理论的解释	(77)
本章小结	(82)