

参与合伙私募,你准备好了吗?

◎ 陈文君 唐银锋

随着中国证券市场的发展,民间财富迅速增加,对民间私募基金的需求不断扩大。但是,目前“私募基金”由于缺乏法律上的明确界定和保障而隐藏于地下,逃避监管者的监管,成为证券市场潜在的危机源和不稳定因素。我国始终没有明确私募基金的法律地位,没有制定相应的监管制度,从而阻碍了私募基金的健康有序发展。

2006年的8月27日正式修改并于2007年6月1日开始实施的合伙企业法,里面专门增加有限合伙条款,同时允许法人合伙,这样为风险投资、私募股权投资创造了一种新的渠道。在有人承担有限责任的基础上,由更多人承担有限责任,来解决资金募集的问题。

新合伙企业法带来机遇

与目前我国市场上这几类基金相比,以合伙企业运作的私募基金类似于公司型基金,但又克服了公司型基金的不足。有限合伙是由一种由普通合伙人和有限合伙人两类不同性质的合伙人组成的合伙企业。其中普通合伙人对合伙企业承担无限连带责任,有限合伙人则在自己出资范围内对合伙企业承担有限责任。合伙企业不作为经济实体纳税,其净收益直接发放给

投资者,由投资者作为收入自行纳税。

我国新《合伙企业法》对普通合伙人及有限合伙人制度上的安排以及不同类型合伙人法律责任划分的规定非常符合私募基金的发展。投资者作为有限合伙人只在自己投资金额的限度内承担投资风险。基金经理被授权管理合伙资产,作为普通合伙人承担无限责任。而且,新《合伙企业法》明文规定,合伙企业的生产经营所得和其它所得,由合伙人分别缴纳所得税,没有重复缴纳税的问题,使我国私募基金的个人投资者可以合法享受股票投资收益的免税优惠,符合私募基金投资者利益。

合伙私募仍有三重困境

尽管新合伙企业法在制度上为私募基金的发展奠定了基础,但在目前的框架下,仍存在以下几点不足:

1、有限合伙型私募基金面临的第一个问题就是开户。根据《证券法》第166条规定:“投资者委托证券公司进行证券交易,应当申请为投资者开立证券账户。投资者申请开立账户,必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件。国家另有规定的除外。”即只有中华人民共和国公民和法人才允许

开立证券账户。而新修订的合伙企业法中没有明确合伙企业的法人地位,因此按照目前的法律,除非国家另有规定,否则以有限合伙企业形式设立的私募基金无法开立证券账户。

2、新合伙企业法修订后,对于在中国是否能够以有限合伙企业的方式成立私募基金,依然没有作出明确规定。我国在金融证券领域奉行的基本上是只有在法律有明确规定的情况下才能允许,因此,在专门的私募基金立法或更为细致的相关监管措施出台之前,以有限合伙企业操作私募基金的运作形式,可能会在新合伙企业法实施以后,陷入“只闻楼梯响,不见人下来”的困境。

3、根据新修订的合伙企业法,有限合伙企业由普通合伙人和有限合伙人组成,普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任,有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任,合伙企业的合伙人可以包括自然人、法人和其他组织。显然,这种组织设置在为私募基金的规范化运作提供新选择的同时,也无形中提高了具体负责投入资金运作的管理人道德风险,容易在一些特殊情形出现时诱发金融风险,并使这些私募基金长期处于不确定状态。

(作者为上海广发律师事务所律师)

链接

认识三种私募基金

私募基金,是相对于公募基金而言,指通过非公开募集方式,向特定投资者募集资金而设立的基金,由投资者收益共享、风险共担,私募基金的销售和赎回都是基金管理人与投资者协商进行的。目前我国的私募基金类型主要有三种:

- 1、契约型基金
常常以工作室、投资咨询公司、投资顾问公司和投资管理公司等名义存在,并通过与投资者签订委托投资协议,为投资者提供委托理财服务。这类私募基金的资金通常以投资者的名义开户;如果投资者资金规模较大,通常单独开立账户;如果单个投资者的资金规模不是太大,则以几个投资者商议好的一个名义开立,同时与开立资金账户的营业部约定需经几个投资者或指定所有投资者一致同意才允许从该账户中转出资金。因为这种契约形式一般依靠关系或者信誉来吸收资金,因此可能引发较大道德风险。一旦产生纠纷,双方的权益难以得到法律的有效保护,另外,由于手续繁杂,容易增加手续费用,也难以根据市场变化迅速作出反应。
- 2、公司型基金
按照《公司法》组建投资基金,投资者购买公司股份成为股东,由股东大会选出董事、监事,再由董事、监事投票委任某一投资管理公司来管理公司的资产,管理人收取资金管理费与效益激励费。这种基金股份的出售一般都委托专门的销售公司来进行。由于法律的限制,公司型基金的股东一般数目不多。这种类型的基金有相应的法律依据,可以得到法律的保护,但是由于公司型基金的双重税负问题目前难以解决,从而大大降低了投资者的热情。
- 3、信托型基金
这类私募基金由信托公司专营,但信托公司不负责基金的投资管理,而是聘请其他投资管理专门负责,投资管理收入收取固定管理费 and 一定比例的业绩表现费,费率结构和费率水平与海外私募基金接轨。正是由于我国私募基金法律制度的不完善,借道信托是目前民间私募无奈的选择。同时,信托型基金的成本费用也较高。

建议呼声

沪市也应实行重大合同信息披露制度

◎ 皮海洲

最近,深交所发布《上市公司信息披露工作指引第6号——重大合同》,要求深市主板公司一次性签署的重大合同,如采购金额占公司最近一期经审计总资产50%以上,绝对金额超过10亿元的,或销售、工程承包、提供劳务等金额占公司最近一期经审计主营业务收入的50%以上,绝对金额超过10亿元的,均须及时公开披露,披露内容包括但不限于提示合同风险、介绍合同当事人、披露合同主要内容及说明公司对上市公司的影响等。

对重大合同进行信息专项的信息披露,这是当前股市监管工作与时代俱进的一种表现。因为随着上市公司的发展与实力的增加,“签大单”已越来越成为许多上市公司的一种普遍的业务现象,并且部分上市公司甚至有能力到国外去签得上百亿的大单。如杭萧钢构、中色股份、北方国际、天音控股等公司就都签下了百亿国外大单。

一份大单对于企业发展往往都是有积极影响的。特别是一些百亿以上的大单,不仅对企业本年度的业绩提高有积极影响,甚至对公司未来几年的业绩提高也都有积极作用。也正因此,表现在二级市场上,一些大单公司往往受到投资者的追捧。

但由于上市公司在重大合同的披露上存在着信息披露不规范的问题,以至目前一些签有大单的公司往往在信息披露上存在着这样或那样的一些问题,比如,信息披露不及时、不准确、不完整,甚至信息泄漏,并由此引发二级市场上的内幕交易、股价操纵等行为的出现。在这一方面,杭萧钢构无疑是一个反面的典型。中国证监会甚至因此对杭萧钢构及其相关责任人提出了警告并累计处以110万元的罚款。

因此,针对目前上市公司重大合同信息披露中所存在的问题,对上市公司重大合同的信息披露予以规范显然是很有必要的。它不仅有利于提高上市公司的透明度,避免内幕交易与股价操纵现象的出现,而且通过对合同风险的提示也有利于投资者防范市场风险。真正达到保护投资者合法权益的目的。所以,对于这样一个明显具有与时俱进精神的信息披露制度,它不应该仅仅只是局限于深交所的主板上市公司,作为沪市来说,同样也有必要实行这种重大合同的信息披露制度,用以规范沪市上市公司重大合同的信息披露,保护沪市广大投资者的合法权益。

维权课堂

私炒港股有风险 QDII 投资是正途



◎ 本报见习记者 徐锐

T+0、无涨跌幅、监管规范,港股的诸多优点一直令内地投资者蠢蠢欲动,加之最近来沪深股市的持续调整,更使得投资者坚定了投资港股的信心,近日来不断有投资者向本报读者热线询问有关港股开户事宜。针对上述情况,记者提醒内地投资者,私炒港股不受法律保护。

最近,有关温州、成都等地的投资者炒港股进而获得巨利的报道不绝于报端。有媒体报道称,近

两个月来,内地投资者投资港股的热情大增,港股的内地客户比例比以增长了三倍,每100个新开户客户中,就有将近40个来自内地,在香港甚至出现了“温州炒股团”!如此大规模的内地投资者“奔A投H”,港股对投资者的诱惑究竟在哪里呢?

“H股价格要比A股价格低很多,这使得H股与A股之间存在着一定的套利空间”,一位资深的股民老陈对记者说,目前在内地及香港同时上市的A+H股中,其A股价格大都高于H股。

老陈说,由于H股开盘较A股晚半个小时,因此如果A股开盘后有较大涨幅,其便马上在H股里面下单待涨。即便套利不成,由于其“T+0”的交易特点,也可以果断斩仓止损。由于H股没有涨跌幅的限制,并且市场监管相对规范,老陈自称几年来利用上述“策略”已在香港市场上赚得了不菲利润。

老陈作为内地投资者投资港股的典型,其对H股的投资策略也应具有一定的代表性。那么,内地投资者炒港股是否受法律保护呢?记者注意到,中国证监会早在2002年便发出通告叫停非法炒卖港股的行为。证监会强调,禁止各证券公司、咨询机构以介绍、引导、组织等各种形式进行港股的代理和咨询业务,隐瞒不报或不立即纠正的,一经查实,证监会将依据《证券法》严厉处罚,甚至吊销责任人的证券经营资格和从业资格。而最近,深圳证监局也表示,内地居民通过境内券商、其他非法经营机构或境外证券机构的境内代表处(包括香港、澳门和台湾证券机构)开立境外证券账户(包括香港、澳门和台湾证券账户)和证券交易都属于非法行为,将不受法律保护。

私炒港股不受法律保护,是不是内地投资者就不能投资港股了呢?业内专家指出,QDII产品的发行可以有助于遏制私炒港股的行为。随着近来券商和基金QDII业务的获批,国内投资者可以通过银行系、保险公司、基金和券商提供的QDII产品来间接对港股进行投资,这也是目前投资港股最有保障的一种渠道。

维权在线嘉宾答疑热点

虚假陈述赔偿案:日出东方终有时

◎ 王建微

目前的虚假陈述民事侵权赔偿案件均带有一个共同的特点,那就是“等待”。ST九州如此,东方电子如此,科龙电器亦如此。漫长的等待似乎成了此类案件原告必修的功课。

从法律层面上说,虚假陈述民事侵权赔偿案件属于民事侵权类案件,在立法上并没有特别的期限规定,超期审理实际上是具体案件审理带给当事人的超额成本。而从权利保护的角度来看,那种强调在诉讼时效届满后审理,能固定原告人数和诉讼标的理由,实际是为被告利益着想,却忽略了原告具有的对案件得以及时审理和判决的诉讼权利,并在客观上付出了人们对司法公正产生怀疑的代价。

先说ST九州案为例,原告经过漫长的4年多时间的等待,一审法院最终以存在系统风险为由驳

回了原告的诉讼请求。由于判决未对原告的损失进行了划分,包括由系统风险所致比例和由虚假陈述所致比例,而最终全部驳回了原告的赔偿请求,该判决在理由的正当性和结果的正义性上存有缺失,难以令人信服。目前当事人已经提出上诉,并开始了新一轮的等待。

再说东方电子一案,众多原告同样经历了4年多时间的等待,至今没有结果。期间被告在股改中由其大股东承诺,将在股改后的6个月内,以一定数量的股份承担保证责任,寻求与原告的和解,这曾让原告看到了一线曙光。但承诺的期限已过,在原告方一再提出和谈要求的情况下,目前案件却无实质性进展。对如愿以偿通过股改的被告未履行承诺,审判权应当要有所作为。这不仅仅是原告的一种期望,更是以维权为目的的诉讼制度本身应有的职能。而科龙电器一案,刚有股民

起诉,就得到法院暂缓受理的消息。该案已于日前恢复受理,但程序性挫折已使原先欲起诉的部分投资者产生犹豫。此前据有关媒体报道,身陷囹圄的科龙电器前董事长顾维军,为了争取其刑事被控案件的公开审理,不惜以绝食相抗争。而如果他得知,因其负有责任的虚假陈述而遭受惨重损失的众多股民,同样也还在为案件能得以立案和及时审理而力争,不知他会有何感想。

“迟来的公正,不是公正!”这一司法理念的提出已有多多年,并被普遍认可和成为共识,因此,案件能得以及时、公正的审理和判决,不应仍为当事人的奢望。我们企盼证券侵权赔偿案件“顺利受理、及时审理、公正判决”的那一天早日到来,让更多的投资者在公正司法的感召下拿起维权的武器,让造假者付出惨重的代价,让我们的证券市场不断得到净化。我们坚信这一天终将会到来。



上周维权在线值班嘉宾
本报投资者维权志愿团成员
福建方圆统一律师事务所
高级合伙人 律师 王建微
简介:曾任福州大学法学院
专任教师,15年律师执业经验。
擅长证券、金融和企业投资、改制过程中的法律业务工作。
曾代理ST九州和东方电子
虚假陈述民事赔偿案。

上证维权在线·投资者维权志愿团 每周一刊出



有困难 找周晓
要维权 寻投资者维权志愿团
◎ 维权热线:021-96999999
◎ 维权博客: http://zhouxiaoblog.cnstock.com
◎ 邮箱: wq315@cnstock.com
◎ 维权频道: http://www.cnstock.com/stock315/index.htm
◎ 来信: 上海杨高南路1100号上海证券报周晓信箱(200127)

周晓信箱

股民转户手续如何办理

周晓同志:

我以前曾在洛阳市某证券营业部开户,然而在今年4月10日我要办理转户手续时,却遇到了麻烦。办理转户时,该证券营业部经理只让我登记要转出去的账户账号,并说要报到公司总部,待总部批准我才可以来办理转户,而在我的印象中,以往办理转户只要到柜台上10分钟即可。我于是让该经理提供相应的转户流程,她却提供不出来。对此,我只有提供了我要转户的股东账号以等待其电话答复。可如今两个月过去了,至今也没有回音。我去营业部交涉,经理推说总部没批,而我向该证券公司总部投诉时,连续5次长途打过去却也石沉大海。请问,我应该如何转出我的账户呢? 股民转户要有券商总部批准的规定吗?

河南 赵女士

赵女士:

从你来信反映的情况看,该券商营业部的做法有欠妥当,你可到当地证券监督管理部门投诉。您在办理转户手续时,应先到拟转入的证券营业部询问深圳交易所的席位号,然后再回到你原先开户的证券营业部:对沪市证券账户办理撤销指定交易,对深市证券账户办理转托管手续,在办理此手续时,客户需填写在新证券公司营业部的深圳交易席位号。这样转户即完成,并且客户股票无须卖出。当然,转户手续的办理,要在交易时间才能完成。而且,如果你的账户里没有深市股票,你也不必办理转托管手续。

上海建纬律师事务所武汉分所 刘慧玲律师

《律师事务所从事证券法律业务管理办法》系列解读

双重监管“市场守门人”

◎ 魏华文 张虹

从2002年11月1日起,我国正式取消了从事证券法律业务律师资格确认和律师事务所资格确认两项行政许可项目。《律师事务所从事证券法律业务管理办法》是在研究行政审批项目取消后已经出现和可能出现的情况和问题的基础上,为规范律师在证券发行、上市和交易等活动中的执业行为,根据《证券法》和《律师法》而制订的权威性规范性文件。

如果说“赋予律师市场‘守门人’角色,使其担当第一线的监督功能”,是《管理办法》出台的一个重要目的,则对市场“守门人”进行监管则成为《管理办法》的重中之重。《管理办法》第5条第1款规定:“中国证券监督管理委员会及其派出机构、司法部及其地方司法行政机关依法对律师事务所从事证券法律业务进行监督管理”。由此,进一步明确了由证券监管机构和司法行政机关对从事证券法律业务的律师及律师事务所共同监管的双重监管体制。

证券监管机构的监管

证监会是对证券市场进行集中统一监管的机构。《证券法》第179条赋予证监会依法“对证券交易服务机构的证券业务活动,进行监督管理”的权力,同时规定了其进行监管的范围、方式和可以采取的措施,《管理办法》可以说是对这些问题的细化。

1、监管的方式。在取消对律师行业从事证券业务资格的行政审批后,证监会的监管方式表现在对事中和事后监管的强化。事中监管主要是指对律师事务所制作、出具的法律意见书的审查。事后监管是指对未尽到勤勉尽责义务导致违法、违规行为出现的律师和律师事务所的处罚。

2、监管的内容。《管理办法》通过规定律师行业从事证券法律业务应当履行勤勉尽责义务,明确了证监会监管的内容。勤勉尽责义务应当贯穿于证券法律业务的全过程。

3、监管的措施。证监会可以采取的监管措施主要包括:第一,有权要求律师、律师事务所提交已从事证券法律业务的有关情况。第二,有权要求律师、律师事务所解释、补充或者调阅其工作底稿。第三,有权对律师、律师事务所采取责令改正、监管谈话、出具警示函的措施。

司法行政机关的监管

《律师法》是规范我国律师执业活动的基本法律,其规定国家司法行政机关是对我国律师、律师事务所进行监管的行政主管部门。律师、律师事务所从事证券法律业务,当然必须置于司法行政机关的监督管理之下。司法行政机关对律师行业的监管方式主要包括对律师行业的资格管理和对违法、违规行为的行政处罚。《管理办法》贯彻了《律师法》中律师事务所的回避制度。如特别规定同一律师事务所不得同时为同一证券发行的发行人和保荐人、承销的证券公司出具法律意见;律师担任公司及关联方董事、监事、高管的,该律师所在律师事务所不得接受其所任职的公司的委托等。如果违反了相关规定,司法行政机关有权依照规定对律师事务所进行停业整顿、对律师进行停止执业、吊销执业证书的行政处罚。

构建监管机关之间的协调机制

证监会与司法行政机关会同律师协会共同建立有关从事证券法律业务的律师的资料库和诚信档案,记载律师、律师事务所从事证券法律业务所受处理和处罚情况。证券监管机构对律师、律师事务所负责人谈话可以会同或者委托司法行政机关进行。证券监管机构、司法行政机关在查处律师、律师事务所从事证券法律业务的违法行为的工作中的协调工作机制。对于依法应由对方实施处罚的,应当及时移送对方依法处理;一方实施处罚后,应当将处罚结果书面告知另一方。

(作者单位:上海柏年律师事务所)