

论合伙型私募基金有限合伙人退伙财产请求权的实现

黄若煊

宁波大学法学院, 浙江 宁波

收稿日期: 2023年9月11日; 录用日期: 2023年9月21日; 发布日期: 2023年11月16日

摘要

合伙型私募基金的兴起为金融市场的发展注入了新的活力, 能够较好地解决小微高新技术企业融资难的问题。但由于合伙型私募基金是合伙企业与私募基金的集合体, 受《证券投资基金法》与《合伙企业法》的双重规制, 司法实践中对于有限合伙人即投资者退伙财产请求权问题上出现了较大分歧。对于该类纠纷, 应当明确合伙型私募基金为披着有限合伙企业外衣的私募基金, 因此在两部法律适用上应当优先适用《证券投资基金法》, 优先考虑其禁止私募基金刚性兑付等规定, 将投资者在基金正常运行期间内退伙请求和退还本金和利息的请求予以驳回。同时, 为了保护私募基金投资者, 应当严格落实合格投资者制度, 把握好金融监管的尺度, 既能充分发挥金融创新力, 激发金融市场活力, 又能规范引导金融市场平稳健康运行。

关键词

退伙财产请求权, 有限合伙企业, 私募基金

On the Right of Limited Partners to Withdraw Property in Partnership Private Equity Funds

Ruoxuan Huang

Law School, Ningbo University, Ningbo Zhejiang

Received: Sep. 11th, 2023; accepted: Sep. 21st, 2023; published: Nov. 16th, 2023

Abstract

The rise of partnership private equity funds has injected great vitality for the development of the financial market, which can effectively solve the problem of financing difficulties for small and

micro high-tech enterprises. However, due to the fact that partnership private equity funds are a combination of partnership enterprises and private equity funds, and are governed by the dual regulations of the Securities Investment Fund Law and the Partnership Enterprise Law, there have been significant different views in judicial practice regarding the issue of limited partners, *i.e.* investors' right to withdraw from the partnership property. For such disputes, it should be clarified that partnership type private equity funds are private equity funds dressed in the guise of limited partnership enterprises. Therefore, in the application of the two laws, priority should be given to the Securities Investment Fund Law, which prohibits rigid redemption of private equity funds, and other provisions. Investors' requests for withdrawal and return of principal and interest during the normal operation of the fund should be rejected. At the same time, in order to protect private equity fund investors, it is necessary to strictly implement the qualified investor system, grasp the scale of financial supervision, fully leverage financial innovation, stimulate financial market vitality, and regulate and guide the smooth and healthy operation of the financial market.

Keywords

Withdrawal Property Claim Rights, Limited Partnership Enterprise, Private Equity Fund

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

私募基金的兴起和发展为投资者提供了宽阔的投资渠道，促进了实体经济的蓬勃发展。有限合伙制度的灵活组织形式为私募基金投资提供了新的渠道。但由于《证券投资基金法》和《合伙企业法》的调整对象和法律规范存在差异，即《证券投资基金法》等规定均禁止封闭式基金在封闭期间内赎回，在2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》中也明确了禁止私募基金刚性兑付的规则。而合伙型私募基金是具有合伙企业形式的私募基金，根据《合伙企业法》的规定，有限合伙人有权根据《合伙企业法》和合伙协议退伙，并请求普通合伙人支付退伙财产。本文将探讨合伙型私募基金有限合伙人即投资者退伙时应当如何适用和理解《合伙企业法》与《证券投资基金法》及配套规则，由此寻找合伙型私募基金中有限合伙人退伙财产请求权的统一裁判思路。

2. 合伙型私募基金有限合伙人退伙案件的司法现状

合伙型私募基金是有限合伙企业与私募基金的结合，其同时受《合伙企业法》和《证券投资基金法》的双重调整。但两部法律在法律规范的设计理念上存在不同，合伙型私募基金也在两部法律的调整下存在司法实践中的分歧，其裁判观点不一的根源在于未能理解私募基金在两部法律中分别扮演不同的角色，进而难以在司法实践中选用合适的法律规范进行说理和裁判。

2.1. 合伙型私募基金有限合伙人退伙案件的不同裁判观点

在司法实践中，有些法院认为合伙型私募基金是合伙企业，应当适用《合伙企业法》和《合同法》的规定，忽略了该合伙企业为私募基金的本质。如在深圳市日升昌盛管理合伙企业与殷左光保管合同纠纷案中¹，再审审理认为《合伙企业法》第68条并未禁止有限合伙人参与合伙经营管理²，但由于本案合伙

¹ 山东省高级人民法院(2021)鲁民申1215号民事裁定书。

² 《合伙企业法》第68条：“有限合伙人执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。”

协议中规定了有限合伙人不得参与合伙企业经营管理，该合伙型私募基金不得认定为一般的合伙企业，应当认定为民间借贷关系，由此其合伙协议中规定的退伙时得以返还出资和收益的条款有效。笔者认为，法院仅仅因为协议中禁止有限合伙人参与经营管理而直接将其性质排除在合伙企业之外的方式不合理。

有些法院仅仅按照《合伙企业法》中有限合伙人退伙的规定进行审理。如韩宝利诉北上鑫华资本运营中心等合伙纠纷案中³，法院认为韩宝利作为有限合伙人与普通合伙人北上投资公司、北上太和中心在合伙协议中约定的韩宝利可在入资特定期限届满后退伙并返还本金及利息的条款合法有效。

但也有法院认为该类纠纷应当认定为证券投资纠纷，因此应当在审理过程中考虑《证券投资基金法》的规定。如在樊家圳诉道恒基金管理公司合伙协议纠纷案中⁴，法院认为双方当事人之间为私募投资基金合同法律关系，正常的投资风险范围内的诉请不得予以支持，因此道恒基金管理公司作为普通合伙人没有义务向有限合伙人退还出资，在没有利润可以分配的情况下樊家圳请求偿还本金及利息的诉讼请求也无法得以支持。

由此可知，司法实践中对于合伙型私募基金有限合伙人退伙问题的裁判观点并不一致，有的合伙协议认定为债权债务关系，有的则认为应当按照《合伙企业法》中的规定进行审理，有的则认为其性质上应当为证券投资纠纷，同案不同判的现象将会导致金融风险增加，扰乱市场秩序，损害私募基金市场的平稳运行。

2.2. 司法认知的不一的根源——《合伙企业法》与《证券投资基金法》的博弈

合伙型私募基金是有限合伙制度与私募基金的制度结合。有限合伙企业制度集合了有限责任公司与普通合伙企业制度，有限合伙人提供大额资金，普通合伙人带着巨大的连带责任压力与高收益的动力具体运作。将私募基金与有限合伙企业制度结合起来的目的是为了能够更好地提高基金运作效率。由此可见，合伙型私募基金只是披了有限合伙企业的外衣，而其内核为证券投资基金。

合伙型私募基金案件中有限合伙人退伙请求权裁判观点不一的根源在于，法院对该类案件适用《合伙企业法》和《证券投资基金法》及其配套规则的司法认知不清。根据《证券投资基金法》第153条的法律逻辑，关于合伙型私募基金的组织结构关系和对外债务的承担应当适用《合伙企业法》，基金设立和登记事项也应当按照《合伙企业法》规定。同时，对于其有限合伙人退伙纠纷的法律适用应当把握《合伙企业法》和《证券投资基金法》的关系，即基于我国《立法法》第103条特别法优于一般法的原则⁵，应当将《证券投资基金法》优先于《合伙企业法》适用，在《证券投资基金法》没有规定时适用《合伙企业法》。

3. 有限合伙人退伙财产请求权的法律逻辑

若法院采用《合伙企业法》对该类案件进行裁判，则应当理清有限合伙人财产请求权的法律逻辑，而沿着《合伙企业法》中有限合伙人退伙请求权的路径，也能得出同样的裁判结果。

3.1. 合伙企业中有限合伙人退伙财产请求权的法律性质

合伙人退伙财产请求权的请求权基础来自《合伙企业法》第51条⁶，该条款虽然规定在普通合伙人的章节中，但在有限合伙人章节中未规定的情形下可以类推适用有限合伙人退伙的情形。另外，根据《合

³北京市昌平区人民法院(2019)京0114民初10172号民事判决书。

⁴云南省高级人民法院(2018)云民终64号民事判决书。

⁵《立法法》第103条：“同一机关制定的法律、行政法规、地方性法规、自治条例和单行条例、规章，特别规定与一般规定不一致的，适用特别规定；新的规定与旧的规定不一致的，适用新的规定。”

⁶《合伙企业法》第51条：“合伙人退伙，其他合伙人应当与该退伙人按照退伙时的合伙企业财产状况进行结算，退还退伙人的财产份额。退伙人对给合伙企业造成的损失负有赔偿责任的，相应扣减其应当赔偿的数额。退伙时有未了结的合伙企业事务的，待该事务了结后进行结算。”

伙企业法》第 81 条⁷，有限合伙人债务承担的范围仅限于取回的财产。

有学者指出有限合伙人的退伙财产请求权应当区分为抽象的和具体的退伙财产请求权[1]。抽象的退伙财产请求权是合伙人为分取合伙权益而退伙的固有权利，因此无法通过合伙协议或合伙人决议加以剥夺和限制。该抽象的退伙财产请求权存在于合伙企业退伙结算程序之前，是一种期待权。具体的退伙财产请求权是指在合伙人完成了退伙结算程序后享有的请求合伙企业支付其退伙财产的具体债权。此时有限合伙人满足了退伙条件且已经完成了退伙结算程序，退伙金额已经确定，该退伙财产请求权转变为具体债权。同时，该请求权转变为具体债权后即具有可诉性。

在合伙型私募基金语境下，由于《证券投资基金法》等规则禁止刚性兑付和赎回，因此有限合伙人在基金运作期间不具有退伙财产请求权，也无法完成退伙结算程序，从而无法退伙。

3.2. 有限合伙人退伙财产请求权的构成要件

有限合伙人退伙财产请求权的构成要件包括义务主体、程序要件——退伙结算程序规则、实体要件——全体合伙人的意思自治。首先，有限合伙人退伙财产请求权的义务主体为合伙企业而非普通合伙人，其原因在于合伙企业是独立的非法人组织，能够独立承担民事责任，普通合伙人是合伙企业的管理人，其并不是有限合伙人退伙财产请求权的义务主体。其次，《合伙企业法》第 51 条为效力性规范⁸，若不履行，则不得退伙。其原因在于该条规定采用了“应当”，而非“可以”，且若允许有限合伙人在未完成法定结算程序时私自取回合伙财产，将损害合伙企业中其他合伙人的知情权和结算参与权，也将削弱合伙企业对外偿债能力导致损害债权人的利益。退伙结算程序兼顾程序正义和实体正义，有利于维护合伙企业的内部和外部关系，预防商业风险。最后，退伙财产请求权的实体要件为尊重全体合伙人意思自治。退伙结算程序是全体合伙人共同遵循的效力性规范，其中有两层含义，第一层含义在于全体合伙人需做出同意退伙的意思表示，第二层含义在于全体合伙人对退伙结算同意的意思表示。

3.3. 有限合伙人退伙财产请求权的责任承担问题

对于《合伙企业法》第 2 条⁹，正确的理解应当为普通合伙人仅仅对合伙企业对外的债务承担连带责任，对于有限合伙人的内部退伙债务其无需承担[2]。由此，在合伙型私募基金语境下，执行事务合伙人作为普通合伙人通常无需向有限合伙人承担退伙财产返还的连带责任。

4. 《证券投资基金法》的基金独立性原则及其配套规则的金融监管政策

《证券投资基金法》第 5 条中规定的基金独立性原则和金融监管部门发布的规范性文件中规定的禁止刚性兑付，在合伙型私募基金的语境下也同样适用。

4.1. 《证券投资基金法》的基金独立性原则

《证券投资基金法》第 5 条规定为基金独立性原则¹⁰，基金财产独立于管理人的固有财产，依法

⁷《合伙企业法》第 81 条：“有限合伙人退伙后，对于其退伙前的原因发生的有限合伙企业债务，以其退伙时从有限合伙企业中取回的财产承担责任。”

⁸《合伙企业法》第 51 条：“合伙人退伙，其他合伙人应当与该退伙人按照退伙时的合伙企业财产状况进行结算，退还退伙人的财产份额。退伙人对给合伙企业造成的损失负有赔偿责任的，相应扣减其应当赔偿的数额。退伙时有未了结的合伙企业事务的，待该事务了结后进行结算。”

⁹《合伙企业法》第 2 条：“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。”

¹⁰《证券投资基金法》第 5 条：“基金财产的债务由基金财产本身承担，基金份额持有人以其出资为限对基金财产的债务承担责任。但基金合同依照本法另有约定的，从其约定。基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产。基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有财产。基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。基金管理人、基金托管人因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。”

解散清算的，基金财产不属于其清算财产。将该规定适用于合伙型私募基金中可知，其基金财产独立于基金管理人的财产，基金管理人不对基金投资人的退伙债务承担连带责任。由此可见，根据《证券投资基金法》第5条基金独立性原则也可以推断出普通合伙人不对有限合伙人的退伙财产承担连带责任。

4.2. 《证券投资基金法》及其配套规则的金融监管政策

在《证券投资基金法》第93条中规定的基金管理人在基金财产无法清偿时应当承担连带责任也仅仅局限于对外债务¹¹，并不包括投资人的退伙债务。在《证券投资基金法》及其配套规则下¹²，私募基金管理人不得向投资者承诺最低收益，禁止刚性兑付。2019《全国法院民商事审判工作会议纪要》第92条也对此加以重申¹³，由此可见，根据《证券投资基金法》及其配套规则的金融监管政策，普通合伙人以保本保收益的方式向有限合伙人即基金投资人做出的承诺应当认定为无效，有限合伙人应当承担相应投资风险，不得主张普通合伙人填补其投资款及利息损失。

5. 合伙型私募基金投资人退伙请求权的规范与投资者保护

在《证券投资基金法》及其配套规则禁止刚性兑付、禁止在基金正常运作期间内退伙，禁止普通合伙人以其固有财产对退伙债务承担连带责任的情形下，存在如何规范私募基金投资人退伙行为及如何保护合格投资者的问题。有学者提出强制性治理和自主性治理两种方式[3]，强制性治理通过强制性立法要求基金符合国家监管规定，自主性治理则有赖于基金通过内部组织规则进行创新式治理。

5.1. 合伙型私募基金投资人退伙请求权的规范与实现

为了保证合伙型私募基金退伙财产请求权案件的同案同判，可以通过强制性治理模式的方式加以规范，即通过颁布司法解释的方式对《证券投资基金法》和《合伙企业法》的适用规则加以明确[1]，确立《证券投资基金法》作为优先适用的原则，正确处理好两部法律之间的适用关系，明确合伙型私募基金与其他合伙企业相比的特殊性、合伙型私募基金合伙人与其他合伙企业合伙人相比的特殊性，同时将合伙人退伙债务排除在普通合伙人对合伙企业债务承担的连带责任范围之外。

除了在合伙型私募基金封闭期间结束后有限合伙人请求以基金财产返还投资款本金及收益的有限合伙人退伙财产请求权的一般实现方式以外，还应当充分发挥合伙型私募基金自主性治理模式。因为通过强制性治理模式下对私募基金进行立法规范不能细化到企业治理模式等方面，而且私募基金特别是以私募基金为标的的公司股权交易缺乏市场化的交易价格标准，只能参考最近一次的股权交易或者融资情况，但由于投资周期较长，价格变动较大，交易价格随时因企业经营或市场行情的变化而变化。且管理人和投资人对外虽然是统一集合体，但对内确是双方利益冲突的关系[4]，因此关于投资人受益权和管理人管理费、资金投入数额和条件、基金运行计划、退出投资的方式和财产返还标准上仍然是可以磋商谈判的空间，其能够充分体现合同自由原则，充分发挥合伙型私募基金自主性治理模式，公权力对此干预必须充分论证其必要性[5]。

¹¹《证券投资基金法》第93条：“按照基金合同约定，非公开募集基金可以由部分基金份额持有人作为基金管理人负责基金的投资管理活动，并在基金财产不足以清偿其债务时对基金财产的债务承担无限连带责任。”

¹²《私募投资基金监督管理暂行办法》第15条：“私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。”

¹³最高人民法院2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第92条：“[保底或者刚兑条款无效]信托公司、商业银行等金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同，人民法院应当认定该条款无效。受益人请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任的，人民法院依法予以支持。实践中，保底或者刚兑条款通常不在资产管理产品合同中明确约定，而是以“抽屉协议”或者其他方式约定，不管形式如何，均应认定无效。”

5.2. 合伙型私募基金投资者的保护

合伙型私募基金中的投资者应当为《证券投资基金法》第 87 条中规定的合格投资者¹⁴，合格投资者制度是私募基金法律制度中的核心[6]。合格投资者是具有一定风险识别能力和承担能力的，具有一定资产规模和基金认购份额的投资者，而我国《合伙企业法》中主要调整的是准入门槛较低的小微企业，针对低收入创业者而制定的制度规范，《合伙企业法》也没有规定合格合伙人应当对风险识别和风险承担具有一定能力。若能将《证券投资基金法》中合格投资者制度严格落实，即使投资者在合伙型私募基金中投资失败，也不会威胁到其生活和生存权利的保障，其损失也不会超出其风险控制范围内而影响社会稳定。其有利于“买者自负”原则的落实和金融监管秩序的维护[7]。

但若基金管理人违反风险告知义务和投资者适当管理义务，其信义义务的违反导致未能向投资者告知相应风险或未能正确评估投资者风险承担能力，挪用募集资金，或在程序上未向投资者签署风险确认书，未将投资者进行登记备案等，基金管理人还应当受到强制性治理模式的规制，如行政处罚和承担损害赔偿。若基金管理人因此实施犯罪行为，则还应当追究刑事责任[8]。同时应当正确区分民事、行政和刑事责任，若既有犯罪行为又造成民法上损失的，不得因该基金管理人已经承担了刑事责任而免除其民事责任的承担。

同时，对于合伙型私募基金的监管方面应当把握好尺度，充分发挥自主性治理模式和强制性治理模式在基金管理上的联动规制作用。一方面不得采取过严的监管，若采取过于严格的监管，则会降低市场竞争活力，降低市场资金流动和市场主体获利[9]，限制合伙型私募基金自我创新和发展的空间。另一方面，若采取过宽的监管则会导致融资机构肆意扩大融资规模，损害投资者长期利益，影响正常的金融秩序从而危害社会公共利益[10]。

合伙型私募基金与公募基金相比具有较低的发行成本和较快的发行进程，可以有效解决小微型高新技术企业融资难的问题，拓宽该类企业的发展空间，促进科技新兴领域的发展。金融产品的创新作为金融领域的核心，作为金融市场发展的原动力[11]，能够促进我国经济结构的调整，若金融监管能够正确引导社会金融资本配置和流动，则能更好促进金融市场稳定健康发展。

6. 结语

当有限合伙企业有限合伙人退伙问题与私募基金相碰撞时，不仅要考虑《合伙企业法》中合伙企业法律主体之间法律关系的梳理，退伙时的构成要件和退伙财产的责任承担问题，还要考虑《证券投资基金法》中对金融交易秩序的规范和引导。要正确处理《合伙企业法》和《证券投资基金法》两部法律之间的关系，从合伙型私募基金的本质看待和解决问题，同时要充分落实合格投资者制度，限制和规范合伙型私募基金投资者的范围，确保合伙型私募基金投资者为具有一定风险识别和风险控制能力的投资主体。充分发挥金融监管作用，引导金融市场激发金融创新活力，防止系统性金融风险的发生，促进金融市场平稳健康运行。

参考文献

- [1] 刘俊海. 论合伙型私募基金有限合伙人的退伙财产请求权——合伙企业法和投资基金法的不同维度[J]. 政治与法律, 2021(6): 80-96.
- [2] 赵玉. 民法典背景下合伙企业财产制度构造[J]. 中国法学, 2020(6): 103-121.
- [3] 肖宇. 股权投资基金治理机制研究——以有限合伙制基金为中心[J]. 社会科学研究, 2010(3): 86-91.

¹⁴《证券投资基金法》第 87 条：“非公开募集基金应当向合格投资者募集，合格投资者累计不得超过二百人。前款所称合格投资者，是指达到规定资产规模或者收入水平，并且具备相应的风险识别能力和风险承担能力、其基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。合格投资者的具体标准由国务院证券监督管理机构规定。”

-
- [4] 秦杰. 私募股权投资的法律保护[D]: [博士学位论文]. 重庆: 西南政法大学, 2019: 12-81.
- [5] 徐子良. 委托理财案件法律适用难点辨析——以保底条款负外部性分析及其无效后果处理为重点[J]. 法律适用, 2011(1): 53-61.
- [6] 梁清华. 论我国合格投资者法律制度的完善——从法定条件到操作标准[J]. 证券市场导报, 2015(2): 72-78.
- [7] 陈安悦, 董晓艾, 蔡杉耸. 我国私募股权众筹融资的法律风险防范制度研究[J]. 中国市场, 2017(7): 39-41.
- [8] 钱力, 叶继林. 反思与启示: 对有限合伙私募基金的有限合伙人权利保护制度的检视[J]. 湖南大学学报, 2017(1): 157-160.
- [9] 黄志凌. 金融监管的作用、定位与改革方向[J]. 金融监管研究, 2017(10): 1-12.
- [10] 夏小雄. “得形”、“忘意”与“返本”: 中国信托法的理念调整和制度转型[J]. 河北法学, 2016 (6): 79-94.
- [11] 郑联盛. 金融创新、金融稳定的历史回望与当下风险管控[J]. 财政金融, 2014(8): 81-89.