

从保护中小股民利益视角探讨我国私募证券投资基金治理模式

——以徐翔操纵证券市场案为例

汪小婷 李心宇

(南开大学 商学院, 天津 300071)

摘要: 2017年2月, 饱受公众关注的徐翔操纵证券市场案终于落下了帷幕, 也重新引发了人们关于私募证券投资基金治理的思考。本文正是对徐翔操纵证券市场案进行具体梳理和分析, 以徐翔案为例对当前我国私募证券投资基金内部治理问题进行了较为深入的研究。本文通过对徐翔案的分析发现当前私募证券投资基金在内部治理方面存在诸多缺陷, 包括私募管理人在投资决策中大多以个人主观意志为主致使投资决策机制民主程度与科学程度不高、资本运作模式大多处于灰色地带、内部监管体系存在诸多漏洞包括监管层形同虚设等问题、信息披露制度贯彻不完全等。在此基础上, 本文进一步针对这些缺陷提出对我国私募证券投资基金内部治理的改进框架, 一是建立健全完善的内部监管体系以加强内部监管力度, 二是运用健康合法的资本运作模式以保障私募基金长远发展, 三是建立民主科学的投资决策机制以提高投资决策民主和科学程度, 四是贯彻好监管部门信息披露要求。

关键词: 私募证券投资基金 公司治理 投资决策机制 中小股民利益

中图分类号: F270.7; F832.39

文献标识码: A

一. 引言

2017年1月23日, 山东省青岛市中级人民法院对徐翔案进行了一审宣判, 徐翔等人犯操纵证券市场罪, 徐翔被判处有期徒刑五年零六个月, 处罚金110亿元, 同时没收违法所得。2017年2月13日, 长达一年多的徐翔操纵证券市场案终于落下了帷幕, 徐翔、王巍等人的律师表达了其不再上诉的意愿。这一震惊业内的徐翔操纵证券市场案, 同时作为国内第一宗信息型操纵证券市场刑事案件, 对股票市场的正常运行造成了巨大危害, 给业内带来了不少负面的影响, 尤其侵害了其他股民(特别是中小投资人)的正常利益, 可谓危害巨大。

同时, 谈及引发这一案件的重要原因, 一方面固然有证券市场监管机制存在漏洞的因素, 但不可否认的是我国当前私募证券投资基金内部治理模式存在的缺陷也是一个重要原因。鉴于近些年来, 国内私募证券投资基金发展状况如火如荼, 在资本市场的激烈角逐也使得其日益规范, 但私募证券投资基金在公司治理模式方面仍然不够成熟, 尤其在投资决策机制方面颇有欠缺。故而, 这一案件不仅给证券市场监管部门敲响了警钟, 更对国内私募证券投资基金内部治理改进起到了敦促作用。

本文将徐翔操纵证券市场案为例, 从私募证券投资基金公司治理角度分析出现这种情况的原因, 指出当前我国私募证券投资基金治理模式方面的缺陷。本文认为从私募证券投资基金治理

的角度来看,引发本次案件发生的原因主要来自四个方面:一是私募管理人在投资管理决策中往往独断专行,致使投资决策机制民主程度与科学程度较低等问题,二是资本运作模式不健康,三是内部监管体系存在诸多漏洞,包括监管层形同虚设、内部监管力度较低等问题,使得公司管理人员在与上市公司高管进行内幕交易方面有了许多可乘之机,四是对于证券市场监管部门的信息披露要求贯彻不完全问题。本文认为,国内私募证券基金内部治理模式存在的这些缺陷制约了我国私募证券基金的长远发展,对于维护股票市场秩序也产生了不利影响,这些缺陷不可小觑。

在此基础上,本文将通过对上述原因分析的总结,从公司治理的角度对我国私募证券基金内部治理模式的改进提出建议。本文认为私募证券基金可以从四个方面对其内部治理模式进行调整:第一,建立民主科学的投资决策机制以提高投资决策民主和科学程度;第二,运用健康合法的资本运作模式以促进私募基金长远发展;第三,建立健全完善的内部监管体系以加强内部监管力度;第四,贯彻好监管部门信息披露要求。本文针对目前国内私募证券基金公司治理提出的这些建议,对于我国私募证券基金的长远发展、股票市场的健康稳定具有积极作用,尤其对于维护中小股民的经济利益具有重要意义。

二. 文献综述

近年来,伴随着我国证券市场的迅速发展,私募基金规模日益壮大,国内外对于我国私募基金的研究,特别是私募基金治理与信息披露、监管之间关系的研究也趋于成熟。同时,诸多学者从不同视角下对我国私募证券基金发展做出了许多研究,为公司治理理论的发展和成熟做出了重要贡献。

在私募基金治理研究方面:樊志刚、赵新杰(2007)对全球和中国私募基金发展现状进行了总结,得出中国私募基金市场虽然仍处畸形状态但日趋规范化的结论^[1];潘从文等(2010)对国外学者在契约治理、市场治理、行业自律方面对于私募股权基金的研究进行了梳理,为我国私募治理提供指导^[2];宋晓燕(2008)对三种私募基金的设立模式进行比较,得出我国应优先发展信托型私募的结论^[3];王会娟、张然(2012)从公司治理角度研究将私募股权基金与被投资企业高管薪酬联系起来,发现私募股权参与投资度越高则被投资公司薪酬业绩敏感度越高^[4];万国华(2012)从委托代理角度提出为有限合伙制私募股权基金构建公司治理的法律机制,包括决策机制、决策执行、监督机制等^[5];肖欣荣、田存志(2011)对私募基金管理者与外部投资人的委托代理关系进行研究,并求解私募最优管理规模和分成比例^[6]。

在私募基金违规操作以及信息披露、监管研究方面:王林、俞乔(2013)在基金行业背景下对管制与监管的不同功能作用以及对基金市场的不同影响进行研究,得出管制、监管无绝对优劣之分、各有不同角色和作用的结论^[7];齐岳等(2016)从公司治理的视角对私募违规事件进行定性定量研究、横纵向对比分析,强调加强私募基金信息披露、治理制度构建以

及外部监管的重要性^[8]；李九斤等（2016）对 2009-2014 年深交所中小板上市公司经验数据进行了会计信息质量衡量，发现私募股权基金的引入可以有效提升企业盈余质量^[9]；梁清华（2014）针对当前我国私募信息披露制度缺陷，在借鉴美国有益经验基础上从立法原则上、理念上和具体制度构建上提出完善投资者保护制度的解决方案^[10]；何青（2012）对我国上市公司内部人公开市场交易行为进行系统分析，发现内部交易的超额收益受到公司股权集中度等的影响，并提出政策建议^[11]。

其中，关于私募证券基金发展及治理方面研究包括：巩云华、姜金蝉（2012）在对私募证券基金行为特征进行实证分析的基础上，研究私募投资行为对市场稳定性的影响，发现私募的非理性特征对市场稳定性有负面影响，需要加强监管^[12]；黄礼健（2010）对我国私募证券基金发展的必然趋势进行研究，着重从投资需求、市场、自身优势角度进行了探讨，对其不规范问题提出在“引导、支持、服务和适度监管”思路下的规范建议^[13]；梁清华（2014）对当前我国私募基金不设托管或托而不管现象进行原因分析，提出重构以强制托管为原则、托管人准入对象多元化的托管人制度^[14]；叶向荣、贾翱（2010）对我国在私募证券转售法制上存在的问题提出相应措施以促进我国私募证券法制的完善^[15]；邵彦敏、陈英欣（2008）对私募基金特征等进行分析，并提出应制定完善相关法规政策以加强监管^[16]。

上述学者都分别对私募基金内部治理问题进行了较为深入的探讨和研究，并将信息披露和私募基金治理联系在一起，对于国内私募基金治理的理论实践做出了重要贡献。然而，上述研究在时效性方面都有所欠缺，因此本文在上述学者所做研究的基础上，结合最新发生的徐翔操纵证券市场案对私募证券基金治理进行深入的分析，指出当前我国私募证券基金治理模式方面存在的缺陷，并就其缺陷提出适当的改进建议。

三. 徐翔操纵证券市场案的事件分析

1. 徐翔操纵证券市场案的事件回顾

2015 年 11 月 1 日，泽熙投资管理公司法定代表人徐翔等人开始被警方调查，并被公安机关依法采取刑事强制措施。经过一年的调查取证之后，2016 年 12 月 5 日，徐翔案在山东省青岛市中级人民法院开始审判，由山东省青岛市人民检察院提起公诉，徐翔被指控使用 400 亿左右的资金利用信息优势操纵证券市场，个人获取利润高达十亿元。2017 年 1 月 23 日，山东省青岛市中级人民法院对徐翔案做出一审宣判，徐翔等犯操纵证券市场罪，徐翔被判处有期徒刑五年零六个月，处罚金 110 亿元，同时没收违法所得。下面我们具体说明徐翔操纵证券市场案的具体流程，如下面图 1 所示：

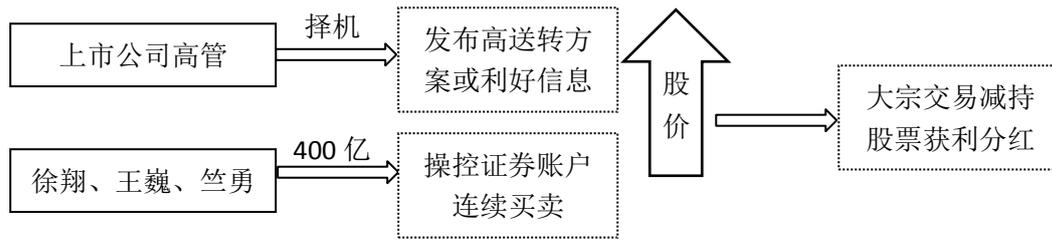


图 1 徐翔操纵证券市场案流程图

从上面图 1 所显示的内容可以看出,此次徐翔操纵证券市场案实质是利用信息优势和资金优势在股票市场上进行非法套利。首先,徐翔等人同涉案的 13 家上市公司高管私下合谋,由上市公司择机发布“高送转”方案或利好消息,向投资者释放股票潜力良好的信号。在此基础上,徐翔进一步利用泽熙基金产品或其他证券账户进行连续买卖操作,达到拉升股价的目的。这样以后,再由上市公司高管在股价高位大量减持其所持股票,所获巨额利润与徐翔等人分红。

2. 徐翔操纵证券市场的运作模式

为了更好地给出对于国内私募证券基金的内部治理建议,本文先对此次徐翔操纵证券市场案的运作模式进行具体的探讨。如下面图 2 所示,这一运作模式中主要涉及到两大主体,一是徐翔作为代表人的泽熙投资管理公司,二是涉案的 13 家上市公司的部分高管(涉案的 13 家上市公司包括:美邦服饰、文峰股份、华丽家族、乐通股份、明牌珠宝、东方金钰、鑫科材料、上海新梅、向日葵、金科股份、万邦达、中弘股份、赛象科技)。如下面图 2 所示:

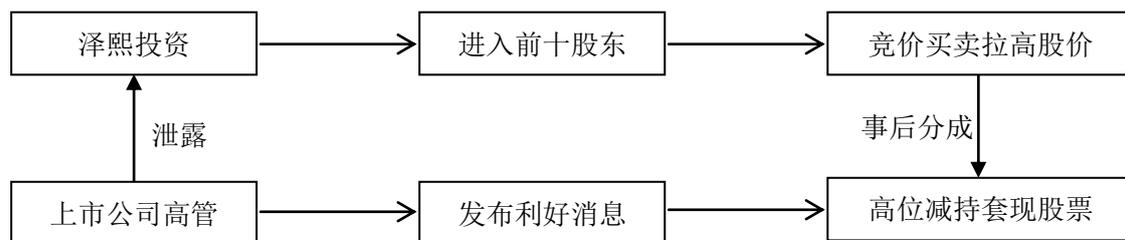


图 2 徐翔案运作模式图

由上面图 2 所反映出的徐翔案运作模式可以看出,徐翔等人主要通过以下三个步骤实现对证券市场的操纵。首先,以徐翔等人为代表人的泽熙投资管理公司等私募证券基金与涉案 13 家上市公司高管私下达成利用信息优势操纵股票的协议,使得徐翔等人投入巨额资金大量买进该 13 家上市公司股票并成为该 13 家上市公司前十大股东之一。其次,徐翔等人一方面通过操纵该 13 家上市公司运营进而向广大股民择机发布关于该公司的利好消息,另一方面利用其拥有的大量伪装账户(“马甲”)在股票市场进行大量的连续买卖操作炒高股价,引起大量散户跟风购买。最后,在将股价拉升至之前协议好的底价后,徐翔等人协助上市公司

股东在此高位大量减持其所持股票，所获取的巨额利润则按事先协定在徐翔等人与涉案上市公司高管之间进行分红。

四. 徐翔案反映的私募证券基金治理缺陷

这一震惊业内的徐翔操纵证券市场案，对股票市场正常运行的危害无疑是巨大的，尤其侵害了其他股民（特别是中小投资人）的正常利益，也对金融市场的健康秩序造成了极大破坏，严重损害了国家、社会和人民的经济利益。通过上一部分的分析不难看出，证券市场监管机制存在漏洞、监管体制不够健全是发生此次徐翔操纵证券市场案的一个重要原因，但除开这一外部原因，本文认为还有一个不可忽视的内部原因——徐翔所在私募证券基金公司治理方面存在缺陷。

上海泽熙投资管理有限公司作为我国最大的私募证券基金公司之一，自 2009 年末成立以来在资本市场一直声势浩大，其快进快出的手法使得其在金融界业内成绩斐然，也颇为传奇。然而，此次徐翔操纵证券市场案的曝光使得徐翔与泽熙投资的神话破灭，本文将聚焦于其私募证券基金公司内部治理缺陷对该案件进行具体的剖析。本文认为从私募治理的角度来看，引发本次案件发生的因素主要来自四个方面：一是投资决策机制的不民主和不科学；二是资本运作模式不健康；三是公司内部监管体系不完善；四是信息披露不完全。鉴于篇幅所限，本文着重对私募基金投资管理决策机制方面的不足进行具体阐述。

1. 投资决策机制不民主不科学

鉴于我国当前私募证券基金发展仍然处于不成熟阶段，私募证券基金的投资决策机制不够完善，尤其在投资决策的民主程度和科学程度有所欠缺。目前国内私募证券基金主要有四种较为常见的存在形式：第一类是信托型，由私募证券基金负责证券投资方面的决策，银行负责资金托管；第二类是公司型基金，参与者注入资金后成为股东，由专业的管理公司负责管理股东资金；第三类是有限合伙制，一方提供资金，另一方提供专业知识；第四类是传统的松散型私募证券基金，私募证券基金以公司形式或口头协议为客户提供投资管理服务，这类也是目前国内数目最多、分布范围最为普遍的私募证券基金类型。

然而，上述四种形式的私募证券基金在投资决策方面都有一个共同的缺陷——投资决策大多以个人主观意志为主，不具备民主性与科学性，这一点在第四类私募证券基金中尤为突出。在国内，私募证券基金的管理者往往在投资决策中以个人主观意志为主，对风险的把控通常仅仅依据管理者对已知数据资料的分析，在投资决策过程中较少听取他人的意见，而且从证券遴选到决定投资的过程通常缺乏科学严谨的风险测算，投资决策与公募基金相比通常较为仓促，这也是当前国内大多数私募证券基金往往“昙花一现”的重要原因之一。与私募证券基金相比，公募基金投资决策人在做出投资决策时，往往需要提交报告并进行一系列的讨论，从风险部门开始审核到最终做出决定需要大量人员的参与以及一系列的必要流程，这

样就使得投资决策的风险显著降低，民主程度与科学程度也大幅提高。当然，公募基金这般投资决策有时会错失投资时机，但不可否认的是这样的投资决策往往更民主化、更科学化，这是私募基金与公募基金相比在内部治理方面最为明显的缺陷之一。

2. 资本运作模式不健康

通过第二部分徐翔操纵证券市场运作手法的分析可以了解到，以徐翔为代表人的泽熙投资实际上是在利用其独有的资金优势和信息优势来操纵股票价格，牟取巨额利润。这种不健康的也可以说是非法的资本运作模式在国内私募证券投资基金中或多或少有所运用，尤其在泽熙投资利用其造就资本市场上的“神话”后，类似的资本运作手法也被其他许多私募基金采用。

对于私募证券投资基金而言，内幕交易、传统买卖型操纵股票以及此次徐翔案曝光的利用信息优势操纵股票都是常见的非法资本运作模式。内幕交易是指在上市公司正常运营的情况下，私募证券投资基金利用某种不合法途径取得内部消息，进而大量买卖该公司股票以牟取利润；传统买卖型操纵股票则是指私募证券投资基金先通过传统渠道买股建仓，继而自己或合谋对股票进行连续买卖、互相买卖或是多个账户间进行自买自卖操作，抬高股价后向散户抛售。

3. 内部监管体系不完善

内部监管体系不完善可以说是此次徐翔操纵证券市场案的一个重要原因。由于多数私募证券投资基金缺少监管层或是监管层形同虚设，使得私募基金公司管理者在与上市公司高管进行内部交易以及信息披露不规范方面有了许多可乘之机，造成私募证券投资基金内幕交易、操纵证券市场案件频发，这严重损害了私募证券投资基金行业信誉，给其他股民正常利益带来重要威胁，对我国私募证券投资基金的长远发展以及证券市场的稳定运行带来不少消极影响。

4. 信息披露贯彻不完全

信息披露不完全贯彻也是此次徐翔操纵证券市场案不可忽视的重要因素。对于私募证券投资基金而言，游走在证券监管部门信息披露制度的灰色地带是常态，信息披露不完全、刻意隐藏重要信息更是司空见惯，然而，这一现象对于私募证券投资基金的长远发展以及股票市场的有序运行有着许多负面的影响。信息披露的不完全贯彻一方面侵害了其他股民（尤其是中小投资者）的合法权益，致使其经济利益受到损害。另一方面打击了股民投资自信心，不利于股票市场的有序运行，在一定程度上危害了社会利益和国家利益。因此，本文认为信息披露制度在私募证券投资基金是否得到有力贯彻是影响我国私募证券投资基金的长远发展以及证券市场的健康状况的重要因素之一。

五. 我国私募证券投资基金治理的改进策略

通过上面第四部分关于我国私募证券投资基金内部治理缺陷的分析，本文进而对我国私募证

券基金内部治理问题提出一些建议。本文认为，如下面图 3 所示，首先，从决策机制方面应提高投资决策民主度和科学度；其次，从资本运作方面应运用健康合法的资本运作模式；第三，从内部监管方面应建立健全完善的内部监管体系；最后，从信息披露方面应贯彻好监管部门信息披露要求。鉴于篇幅所限，本文着重对投资决策机制方面的改进进行具体分析。

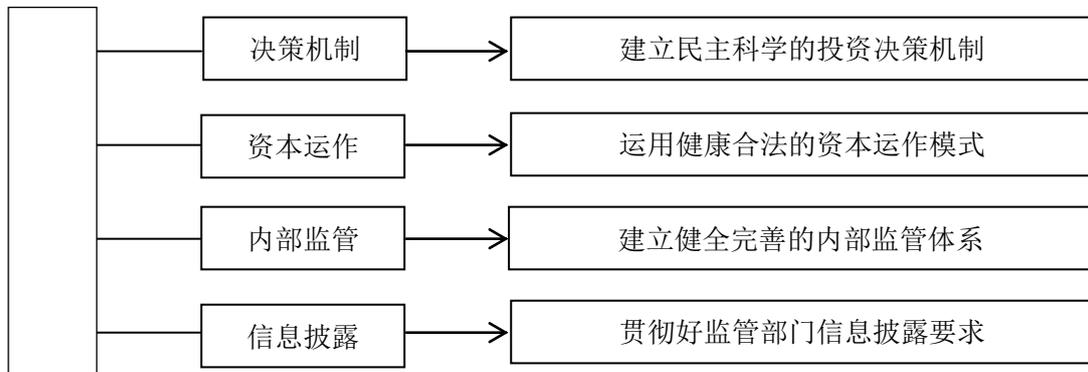


图 3 我国私募证券投资基金内部治理改进框架

1. 建立民主科学的投资决策机制

目前国内私募证券投资基金在投资决策方面较多地以个人主观意志为主，然而，这种决策模式对于私募证券投资基金的长远发展十分不利。因此，本文认为提高投资决策民主度和科学度在完善私募证券投资基金内部治理模式中的作用不可小觑，如下面图 4 所示，本文试图在私募证券投资基金内部构建一个投资证券调研、投资管理决策、资本运营管理三位一体的民主科学型投资决策机制，以提高私募投资管理决策的民主程度与科学程度。

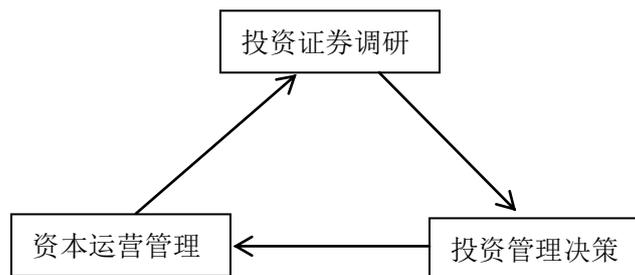


图 4 民主科学型投资决策机制

根据图 4 显示，该民主科学型投资决策机制主要有三个步骤构成，包括投资证券调研、投资管理决策以及资本运营管理。首先，由证券调研部门从诸多证券中筛选出可行性证券以供选择，并由专业调查小组对筛选出的证券进行详细调查。其次，由投资决策部门根据专业调查小组的调查情况做进一步分析并做出投资决策。最后由投资执行部门负责具体资本运作，对于资本运作产生的利润，又将其部分重新投入到投资证券调研中去，构成一个可持续性循

环体系，这有利于保障私募证券基金的长远利益以及促进私募证券基金的长远发展。

2. 运用健康合法的资本运作模式

运用健康合法的资本运作模式对于保持私募证券基金的长远发展十分重要。本文认为，私募证券基金应在遵守证券监管部门相关法律法规的前提下，遵循资本最大化利用原则对资金进行合法运作。

本文认为，私募证券基金在进行资本运作时，一方面应充分考虑其操作的合法性，坚决避免违反证券监管部门的条例法规以及国家指定的法律条文；另一方面应遵循资本最大化利用原则，充分利用金融杠杆，在有效规避风险的同时以最小的资金投入创造最大的投资利润。

3. 建立健全完善的内部监管体系

根据 WIND 数据库的数据，近些年来国内私募基金的管理规模已赶超国内公募基金的管理规模，因此，完善私募基金内部监管体系在这一大环境下显得尤为重要，这对于国内证券市场的有效运行作用重大。

本文认为建立健全完善的内部监管体系应主要从两个方面考虑。一是增强公司股东大会对投资管理人的监督，股东大会作为公司重要的权力部门，拥有包括选举权、任免权在内的诸多权利，能对私募基金经营活动起到有力的监督作用；二是设置专门的联席监督部门，通过聘请专业人员（例如会计师、审计师等）以及独立董事的参与来保持这一机构的独立性和公正性，定期对投资决策部门的工作状况进行监督。

4. 贯彻好监管部门信息披露要求

加强信息披露在私募证券基金的执行力度实乃完善私募证券基金公司治理模式的重中之重。由于私募证券基金公司可以合法参与挂牌公司或是上市公司的股份投资，便于其成为挂牌公司或上市公司的重要股东甚至是实际控制人，因此信息披露在这种情况下显得尤为重要，这对于保护中小股民的经济利益以及维护证券市场秩序具有重要作用。

本文认为，私募证券基金公司一方面应充分响应证券监管部门的信息披露要求，定时按期公布相关证券产品信息以及公司运营情况；另一方面可以在基金内部设置专门的信息披露机构，负责私募基金相关信息内容的发布，做好信息披露监督和敦促工作，避免内幕交易等违规操作的发生。

六. 结论

鉴于近些年来我国私募证券基金发展声势日益浩大，其日益壮大的资金规模与其不成熟的公司治理模式构成了目前私募基金行业的主要矛盾，这一矛盾已经对证券市场的健康运行以及私募基金的长远发展带来了巨大的威胁和挑战。本文正是通过徐翔操纵证券市场案这一个例的分析，对我国当前私募证券基金内部治理提出一些参考性建议。

在徐翔操纵证券市场案的分析基础上, 本文认为徐翔案反映出私募证券投资基金内部治理的四个缺陷: 一是投资决策机制的民主程度和科学程度较低; 二是资本运作模式不健康; 三是公司内部监管体系不完善; 四是信息披露不完全。本文认为, 私募证券投资基金内部治理模式的这些缺陷十分不利于我国私募证券投资基金长远发展, 对于维护股票市场秩序也带来了负面影响。

基于上述私募证券投资基金内部治理方面出现的四个问题, 本文进一步针对这四大问题对我国私募证券投资基金治理提出了四条改进建议: 第一, 建立民主科学的投资决策机制; 第二, 运用健康合法的资本运作模式; 第三, 建立健全完善的内部监管体系; 第四贯彻好监管部门信息披露要求。本文认为这些建议对于我国私募证券投资基金内部治理的改进和完善具有一定的应用价值, 对于我国私募证券投资基金的长远发展、股票市场的健康稳定具有积极作用, 尤其对于维护中小股民的经济权益具有重要意义。

参考文献

- [1] 樊志刚, 赵新杰. 全球私募基金的发展趋势及在中国的前景[J]. 金融论坛, 2007, (10): 3-8.
- [2] 潘从文, 潘希宏, 张志海. 私募股权基金治理研究综述[J]. 经济学动态, 2010, (08): 141-145.
- [3] 宋晓燕. 私募股权投资基金组织模式分析——一个治理结构的视角[J]. 上海财经大学学报, 2008, (05): 41-48.
- [4] 王会娟, 张然. 私募股权投资与被投资企业高管薪酬契约——基于公司治理视角的研究[J]. 管理世界, 2012, (09): 156-167.
- [5] 万国华. 有限合伙制私募股权基金公司治理的法律机制构建——基于中小投资者利益保护的视角[J]. 理论探索, 2012, (02): 127-131.
- [6] 肖欣荣, 田存志. 私募基金的管理规模与最优激励契约[J]. 经济研究, 2011, (03): 119-130.
- [7] 王林, 俞乔. 管制、监管与市场发展: 基于中国基金业的经验分析[J]. 管理世界, 2013, (02): 1-12.
- [8] 齐岳, 杨玉晨, 张经纬. 治理现代化下的股票市场私募违规分析和“十三五”下的治理展望[J]. 现代管理科学, 2016, (12): 73-75.
- [9] 李九斤, 叶雨晴, 王福胜. 会计信息质量、私募股权投资与企业价值——基于2009—2014年中小板上市公司经验数据的研究[J]. 上海金融, 2016, (01): 62-69.
- [10] 梁清华. 论我国私募信息披露制度的完善[J]. 中国法学, 2014, (05): 149-159.
- [11] 何青. 内部人交易与股票市场回报——来自中国市场的证据[J]. 经济理论与经济管理, 2012, (02): 61-70.
- [12] 巩云华, 姜金蝉. 中国私募证券投资基金投资行为与市场波动的实证分析——以“阳光私募”为例[J]. 中央财经大学学报, 2012, (12): 35-38+70.
- [13] 黄礼健. 我国私募证券投资基金存在的必要性和主要问题分析[J]. 华北金融, 2010, (02): 53-55.
- [14] 梁清华. 论我国私募基金托管人制度的重构[J]. 暨南学报(哲学社会科学版), 2014, (09): 52-59.
- [15] 叶向荣, 贾翔. 论我国私募证券转售制度的完善[J]. 证券市场导报, 2010, (06): 28-33.
- [16] 邵彦敏, 陈英欣. 推动我国私募基金健康成长的几点思考[J]. 税务与经济, 2008, (04): 22-25.

Discussion on the Governance Mode of Private Equity Funds in China from the Perspective of Protecting the Interests of Small and Medium - sized Investors

——take Xu Xiang 's manipulation of securities market for example

WANG Xiao-ting LI Xin-yu

(The business school of Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: In February 2017, the case of Xu Xiang 's manipulation of securities market finally came to an end, arousing the heated discussion about private securities fund governance. We will analyze the case, Xu Xiang's manipulation of the securities market, and take this case as an example to study the internal governance of private securities fund in China. In this paper, the analysis of Xu Xiang's case shows that there are many shortcomings in the internal governance of private securities funds, including the investment decision-making mechanism's lack in democracy and rationality because of the private managers' arbitrary behavior, the ambiguity of the capital operation modes, the existence of many loopholes in the internal supervision system especially the supervision authority's malfeasance, the incomplete disclosure and so on. On this basis, We therefore puts forward four improvement strategies for the internal governance of private securities funds in China: firstly, establish a democratic science investment decision-making mechanism to improve investment decision-making democracy and scientific level; secondly, build a healthy and legitimate capital operation mode to protect the long-term development of private equity funds; thirdly, establish a sound internal supervision system in order to strengthen the internal supervision and management; the last one is to implement the regulatory information disclosure requirements.

Key words: Private Securities Fund, Corporation Governance, Investment decision - making mechanism , Interest of small and medium-sized investors.

收稿日期: 2017.03.04

基金项目: 2012 年国家自然科学基金重点项目(71132001) “我国集团企业跨治理与评价研究”、2014 年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(14JJD630007) “基金治理和基民利益保护研究”、2015 年南开大学亚洲研究中心资助项目

作者简介:汪小婷(1997-),女(汉族),湖南省衡阳市人,南开大学商学院财务管理系本科生;研究方向:公司治理,投资组合。Email: 13662012059@163.com

李心宇(1996-),男(汉族),山东省菏泽市人,南开大学商学院财务管理系本科生;研究方向:公司治理,投资组合。Email: 1942552887@qq.com