

私募投资者知情权的路径、内容与完善建议

李建伟 李欢

摘要：私募基金存在契约型、有限合伙型、公司型三种组织模式，投资者知情权诉讼的行使路径由此三分。但实证研究表明，该路径模式存在的知情内容局限、知情标准互异、行权易阻却、救济无功效等问题，实为知情权行使错位所致。应回归私募基金“资管产品”之定性，统一以“基金”或“信托”信息披露的实定规范为私募投资者知情权诉讼的路径与内容。相较而言，该路径在修缮前述问题的同时，司法裁判因规则统一而趋向同案同判。投资者知情权的范围以基金合同的约定信披义务与基金规范的法定信披义务自当确定，知情权的边界以底层投资文件与底层财务文件为投资者可知情的正向边界，以涉及他人“商业秘密”“个人隐私”为投资者不可知情的反向边界。但投资者知情权仍须完善，建议实体与程序并进。实体上，明确并统一投资者知情权基于基金法或信托法的诉权，将披露范围分为主动披露与被动披露，知情内容当以信义义务来实质性规定；程序上，翔实查阅复制权，明确质询权，增设检查人选任请求权；并在行政监管乏力时，更加重视司法诉讼对私募投资者的“保护填补”功能。

关键词：私募基金；投资者知情权；知情权诉讼；资管产品；信义义务

[中图分类号] D922.28 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2022) 02-0089-20

一、问题的提出

我国高收入阶层的扩大以及财富的集聚效应，注定了私募行业的现象级发展。^{〔1〕}私募基金之本质在于，民众财富的保值增值需求与基金管理人成熟的投资技艺相互寻觅，共同构成企业融资的资金池。但市场无情，风险难料，投资基金发生亏损后，归于市场风险，则“买者自负”，无可厚非；可若一方尚存在欺诈，未曾达到“卖者尽责”准则，即可作为投资者索赔之诉的正当事由，

〔作者简介〕李建伟，法学博士，中国政法大学民商经济法学院教授；李欢，中国政法大学民商法学博士研究生。

〔基金项目〕国家社会科学基金重大项目“营商环境法治化的制度架构与实现研究”（项目批准号：20ZDA044）。

〔1〕从2014年正式备案登记发展至2020年底，在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人2.46万家，备案私募基金9.68万只，管理基金规模15.97万亿元，与2014年的私募基金规模1.4945万亿元相比，6年间增长超过10倍。数据参见：《私募基金行业年度数据》，载中国证券投资基金业协会网，<https://www.amac.org.cn/researchstatistics/datastatistics/privategravefundindustrydata>，2021年8月1日访问。

这该是私募基金业近年来纠纷数量直线上升的症结所在。⁽²⁾但私募投资者索赔之诉并非一蹴而就，须知悉相当充足的信息量（以能成为庭审证据的信息来计），方可增大胜诉的把握。往往存在须知情的前置程序，如若存在明确的法定请求权或法定的信息披露义务，则知情权诉讼由此而生。至于制定法文本是否选择介入规定，全看此行业信息不对称的程度。严格来讲，金融行业因信息壁垒高立，信息披露义务甚多。尤其是私募基金业，更是由于私人约定的保密性、机构方作为协议拟订方等因素，投资者知情的重要性体现得最为明显。在相关的私募基金纠纷中，投资者往往首先会通过知情权诉讼来获得私募基金管理人和托管人未尽到谨慎勤勉义务的翔实资料，再以此作为索赔诉讼的证据基础。但知情权诉讼也是一把双刃剑，保护投资者的同时，亦可能损害机构方利益，如自我交易、同业竞争，均可能损害机构的正当利益。因而，知情权诉讼的核心法理亦是利益衡量，有着宽泛的和重要的领域留待法院去行使裁量权，以使最初含糊的标准变得明确，解决法律的不确定性，或者扩展或者限定。⁽³⁾

私募基金存在三种资金池模式的组织形式，即契约型、有限合伙型、公司型。虽三种组织形式各具特色，但有限合伙型的市场青睐性明显，其以有限责任、专业投资、高度自治、单重税收等突出的制度优势，现已成为适应金融业现代化发展的一种重要投资模式，并逐渐在我国私募基金资金募集与投资应用领域趋于主导地位的组织工具。三种组织形式即为私募投资者的知情权诉讼提供了法律依据，并由此形成三种不同类型的知情权诉讼模式。契约型私募基金的投资者按照基金合同的约定来行使其知情权，有限合伙型是根据合伙人身份、合伙协议的约定以及其合伙企业法的规定为请求权基础来行使其知情权，公司型则是以股东身份、公司章程的约定以及公司法的规定为法律依据来行使其知情权。查阅诸多相关案例，实践中知情权诉讼基本按照此三种模式运行，业已形成路径依赖。

据笔者实证观察，该路径模式随之带来两大难题：其一，在私募基金不同的组织形式下，知情权行使路径因投资者法律身份的变化，请求权基础不一，知情权的内容与标准存在很大差异；其二，由于投资者知情权行使路径的不同，司法裁判存在裁判标准不一的情形。有实务人士认为，近年来私募基金业暴雷事件频发，根本原因正在于此，私募投资者知情权诉讼的司法保护不足，投资者知情权存在制度性缺憾，“投资者无法从私募基金管理人及其他卖方机构处获取有关底层项目完整真实有效的信息，存在严重的被误导甚至被欺诈的现状”。⁽⁴⁾笔者亦认为，私募投资者的知情权诉讼的三种“个性”路径并非合适的规范依据，另有尚佳的“共性”路径存在。由此引发本文的三个核心观点：其一，私募投资者知情权的现有行权路径存在诸多问题，实为路径行使错位

(2) 以“私募+基金”为关键词，在威科先行法律信息库进行检索，2001年至2016年，私募基金相关民事诉讼567件，2017年685件，2018年1264件，2019年2822件，2020年3569件，共计8907起，虽然有部分案件并非私募基金纠纷案件或者与私募基金纠纷并不直接相关，但上述检索结果总体反映了近年来私募基金纠纷案件逐年大幅增加的趋势。

(3) [英] 哈特：《法律的概念》，张文显等译，中国大百科全书出版社1996年版，第135页。

(4) 钟建、邓达：《不同私募基金组织形式下投资者知情权的行使》，载德衡商法网2021年4月22日，<http://deheng.com.cn/about/info/20473>。

所致；其二，正确行权路径下私募投资者知情权的范围与边界何为，须进一步界定；其三，私募投资者知情权仍存在缺憾，须进一步改良。须指出的是，因私募基金涉及募投管退四个阶段，私募投资者的知情权纠纷与私募基金的知情权纠纷应予以区分，前者是基金募集阶段投资者与基金管理人、托管人之间的纠纷，后者是基金投资、管理阶段基金管理人作为投资方与目标公司间的纠纷，本文讨论的是前者，而后者并不适用本文观点。

二、私募投资者知情权现有路径行使困境

目前我国于投资者保护，主要依靠行政监管，但从行业暴雷事件频发的近况来看，效果并不理想。从规制全过程的事前、事中、事后的时间点上来看，行政监管重在事前，以门槛的高低实现规制，而知情权诉讼属于典型的事中或事后规制，重在证据收集与程序保护。实际上从完善监管机制的角度来看，加强对投资者行使知情权、监督权的保障，是成本最低、效率最高的监管措施。在投资者掌握基金风险的相关证据时，知情权的充分行使，有两点益处：其一，缓解监管机构压力，将过程监管交给协会自律核查及投资者本身；其二，提高投资者监督私募基金组织实体合规经营的积极性与专业性，以促进私募基金市场形成良性竞争秩序。但知情权现有行权路径于投资者保护尚显不足，存在诸多困境。私募基金投资者知情权的具体范围以三种组织模式来讲，法定范围由《中华人民共和国证券投资基金法》（2015年修正，下称《证券投资基金法》）及相关自律规则、《中华人民共和国合伙企业法》（2006年修正，下称《合伙企业法》）与《中华人民共和国公司法》（2018年修正，下称《公司法》）来各自确定；约定范围由基金合同、公司章程或者合伙协议来明确（中国证券投资基金业协会发布的《私募投资基金信息披露管理办法》对此问题亦有同样考量）⁽⁵⁾，但约定范围具有任意性，信息披露的实质内容或增或减，由合意而定，因而不具有探讨性。这里要论的是，各自的法定范围尚无法满足私募基金知情权诉讼的要求，达到信息披露的“应知尽知”状态，实证分析的理由有如下几点。

（一）知情内容局限

有限合伙型基金与公司型基金的法定信息披露义务，其内容与私募基金的应知信息经常不具有相关性，甚至还可能相互抵触。无论LP（Limited Partner，LP，有限合伙人，投资者通常为LP）的知情权还是股东的知情权，均在强调经营状况与财务状况，但投资者的知情权，实则应为基金及其收益的相关事宜。投资者经常关心的知情权，主要集中在基金销售协议中的主要权利义务条款、基金的投资收益分配以及基金的资产负债、亏损情况，专业投资者还可能关心可能存在的利益冲突以及涉及私募基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁等。投资者对基金的运作原理、经营方式并不投以过多的注意目光，其提起的知情权诉讼的模板内容，应当以《证券投资基金法》与《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证券监督管理委员会令第105号）、《私

⁽⁵⁾ 《私募投资基金信息披露管理办法》第3条规定：“信息披露义务人应当按照中国基金业协会的规定以及基金合同、公司章程或者合伙协议（以下统称基金合同）约定向投资者进行信息披露。”

募投资基金信息披露管理办法》等法律法规及相关行业自律规则为参照，否则将达不到该有的知情效果。并且，即使按照原组织法路径赢得知情权诉讼，却依然无法得到基金投资交易的关键信息。

为阐释组织法知情权的局限性，笔者列举一例，以LP的知情权来说明。《合伙企业法》第28条与第68条^{〔6〕}原则性规定了LP对合伙企业的经营状况和财务状况的知情权，但很明确，LP的知情范围限于本合伙企业内，对于关联公司或目标公司相关信息资料并不具有查阅并知悉的权利。^{〔7〕}实务中，私募股权投资基金涉及的被投资目标公司的经营状态直接关系到投资者的核心利益，对于LP而言，除了财务资料之外，这些核心经营文件的信息披露也相当重要，与LP的权益保障息息相关。《合伙企业法》最近一次修订时间为2006年，对有限合伙人的知情权设计，目标原型即为本企业，并未过多关注“投资型”合伙企业的，也不可能予以充分关注，因而LP的知情权设计对投资者而言具有相当的局限性。如对合伙型基金以基金法上知情权行使规则处理，则此问题便不存在。根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第24条的规定，“私募基金管理人、私募基金托管人应当按照合同约定，如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息，不得隐瞒或者提供虚假信息……”，私募基金投资者享有的投资收益知情权，即已明确包含目标公司相关信息资料。

（二）知情标准互异

私募基金的本质是信托法律关系^{〔8〕}，同一种法律关系若只因组织形式差异而须行使不同的知情权路径，会徒增思维成本，毫无实效意义，同时实务中更是容易导致裁判标准的不统一，增加投资者败诉风险，致使同案不同判。因组织法对知情权内容规定的不一致，导致实务中规避知情权与信义义务的现象多发。例如，公司法上对财务会计账簿的股东知情权规定得较为详实，有查阅权、复制权、质询权，而合伙企业法上只有查阅权，基金法上亦只有查阅权，这导致私募基金多采取合伙制和契约制，以规避公司法上知情权的高义务标准。

（三）知情诉讼的救济无功效性

法官实际审理知情权纠纷时，运用的是公司法或合伙企业法的传统组织法上知情权处理逻辑，而非私募基金的信义义务规则逻辑，经常只是通过公司法和合伙企业法的知情权程序判定规则完成裁决，并未涉及实体内容上的判断，这直接导致知情权纠纷的诉讼救济功能丧失。例如，在王某与北京新泰黑石股权投资合伙企业纠纷案^{〔9〕}中，原告提出复制财务资料的主张，因合伙企业法赋予合伙人对相关财务资料有查阅权，但未明确规定复制权，故对于原告复制财务资料的诉讼请求，法院不予支持。若

〔6〕《合伙企业法》第28条第2款规定：“合伙人了解合伙企业的经营状况和财务状况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。”第68条规定：“有限合伙人执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：……（四）获取经审计的有限合伙企业财务会计报告；（五）对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙企业财务会计账簿等财务资料……”

〔7〕对于LP是否有权查阅投资合作协议、尽职调查材料、增资协议、股权转让协议、借款协议、被投资目标公司章程、合伙企业参与被投资目标公司管理的股东会决议、董事会决议等有限合伙企业投资经营的相关文件，现行法律并未有明文规定。

〔8〕王涌：《资产管理行业回归大信托的格局》，载《清华金融评论》2018年第1期，第82页。

〔9〕山东省济南市历下区人民法院民事判决书（2020）鲁0102民初9678号。

按照私募基金信义义务的审理逻辑，原告按照信义义务自身理论或《中华人民共和国信托法》（下称《信托法》）第20条^{〔10〕}，均应享有复制权（信义义务理论认为，有查阅即可复制）。

（四）诉讼程序的易阻却性

实践中，机构方很容易以“保护他人隐私与财产权益”这一底线原则为由，驳回投资者知情权诉讼的申请。按照《私募投资基金信息披露管理办法》第7条第1款的规定，信息披露义务人应当依法对所获取的私募基金非公开披露的全部信息、商业秘密、个人隐私等信息负有保密义务。此条即为私募基金信息披露的底线原则。因私募基金的募集对象为特定的数人，机构方收集到的信息经常涵盖多个投资者的个人隐私信息，且合格投资者制度对投资者设定了门槛要求，要求投资者有足够的资金或资产背书，并且机构方对其投资偏好、交易习惯等涉及个人隐私的信息均有详尽的信息获取。须知，如果按照组织法上的知情权诉讼路径，可能直接导致侵犯其他投资者的合法权益而无果，例如查询公司的股东名册、合伙企业其他合伙人的财务信息，均可能碰触到该底线原则。

进一步，在公司法的知情权诉讼中，该底线条款很容易与公司法上规定的“正当目的”这一法官自由裁量条款相契合，因而变相增大了私募知情之诉的不确定性。从立法者的角度，股东知情权设计的初衷，即是预防、减少股东与公司之间的利益冲突。^{〔11〕}故此，公司法特别设定“正当目的”的检验标准，希望借此有效平衡股东的知情利益与公司的正常经营秩序。^{〔12〕}但如果借由“侵犯其他投资者隐私与财产权益”这一“不正当目的”而直接阻却诉讼程序，则此条款逆用，明显有违立法本意。毕竟对机构方而言，知情权诉讼无须进入实质审查，形式审查上就具有“屡试不爽”的胜诉效果。

（五）行使路径错位于双方均显不利

最后，再精细化考量，对私募管理人、托管人施加信义义务，这本身即是双向的。对投资者而言，如果强行按组织法上的知情权处理，会让基金法以及信托法的信义义务的司法运用归于空置，诉讼救济形同虚设；对机构方来讲，既然是基金，则信义关系的存在本身就意味着“信任托付”，投资者不应当对其基金的运作状况过多参与实际运营，但公司法以及合伙企业法所赋予的知情权，尤其是对组织经营的建议权与质询权，实际上已是实质性参与运营，与“基金”日常合理运作方式基本相违背（《合伙企业法》第68条的“安全港条款”应予以重视，此条款背后的逻辑与基金的实际运作相冲突）。另外，行使路径的复杂、错位，必然带来司法裁判的同案不同判，类案不类判，这将使当事人双方在司法裁决上面临重大的不确定诉讼风险。

归根结底，私募基金本质为“资管产品”或“理财产品”，而非“实体组织”。^{〔13〕}对此问题，

〔10〕《信托法》第20条第2款规定：“委托人有权查阅、抄录或者复制与其信托财产有关的信托账目以及处理信托事务的其他文件。”

〔11〕庞梅：《股东知情权：从利益平衡到法律适用》，载《法律适用》2007年第8期，第52页。

〔12〕李建伟：《股东知情权诉讼研究》，载《中国法学》2013年第2期，93页。

〔13〕私募基金所取得的商事主体资格，在证券行业被称为“SPV”（special purpose vehicle，指特殊目的的载体），仅是为投资便捷而采用的载体工具。合伙型私募基金或公司型私募基金虽登记为商事主体，但其核心本质仍是资管产品和投资工具，并非传统的实体企业和活跃的经营者。在实践中，私募基金在《认购书》等法律文件中通常被称为“理财产品”或“理财计划”。

国内已有学者着重强调，“合伙型私募基金虽登记为合伙企业，但核心本质是基金产品而非实体企业”。^{〔14〕}实务中对此问题亦有同样见解，在彭某与深圳端盈投资基金管理企业合伙协议纠纷案^{〔15〕}中，合议庭法官在判决主文中明确，虽本案私募基金的组织形式为合伙企业，但无论是何种组织形式的基金，基金合同、公司章程、合伙协议均为基金成立的纲领性文件，其可以统称为基金合同，应当符合《证券投资基金法》第92、93条的规定^{〔16〕}，明确各方当事人的权利、义务和相关事宜。由此，私募投资者知情权诉讼模式的选择，应由表及里，回归事物本质，私募基金乃“资管产品”之定性，不当以契约法或组织法的知情权行使路径，而应以“基金”或“信托”信息披露的实定法为私募投资者知情权保护诉讼的路径与内容。须强调，无论采取何种组织形式，应是为了经营上的方便，不能因组织形式的不同，导致法律责任承担效果有差异，更不可由此而成为规避法律责任的阻却事由，这该是私募知情权保护诉讼的设置原则。

三、正确行权路径下私募投资者知情权的范围与边界

私募投资者知情权的正确行使路径已经确定，则该正确行权路径的范围与边界又为何？知情权与信息披露义务是一个问题的两面，基于私募基金“资管产品”的定性，投资者知情权的范围，由基金规范的法定信息披露义务与基金合同的约定信息披露义务来共同确定。对于投资者知情权的边界，笔者将通过正向边界与反向边界两条路径进行论述。投资者可知情的正向边界应以底层文件（投资文件、财务文件）而确定；对于机构方披露义务底线的反向边界应以“商业秘密”“个人隐私”而确定。

（一）私募基金约定披露义务

私募基金的约定披露义务是由私募基金投资者、管理人、托管人在基金合同中约定的披露义务。实务中，在约定的合同文本中经常会对法定披露义务进行简单重复，有时甚至会通过约定的方式直接对法定义务加以界定甚至限制，但这并不影响其法定义务的披露。因此，私募基金管理人在设计合同文本时，一般仅以满足最低限度的法定信息披露范围为限，并不会给自己设定过多甚至不利的知情权条款，投资者与机构方的约定可以在和法定义务的互动中界定其内涵与边界。以投资者的实际境遇而言，在面对篇幅冗长的基金设立文件时通常不会细究其内容，而更多地还是关注私募基金的基本信息、是否有对赌回购或者其他劣后措施，对于私募基金信息披露部分是

〔14〕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不同维度》，载《政治与法律》2021年第6期，第81页。

〔15〕天津市和平区人民法院民事判决书（2018）津0101民初7338号。

〔16〕《证券投资基金法》第92条规定：“非公开募集基金，应当制定并签订基金合同。基金合同应当包括下列内容：（一）基金份额持有人、基金管理人、基金托管人的权利、义务；（二）基金的运作方式；（三）基金的出资方式、数额和认缴期限；……基金份额持有人转让基金份额的，应当符合本法第八十七条、第九十一条的规定。”第93条规定：“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。前款规定的非公开募集基金，其基金合同还应载明：（一）承担无限连带责任的基金份额持有人和其他基金份额持有人的姓名或者名称、住所；……”

法定还是约定并未足够重视。

常规约定范围包括：（1）常规披露的内容：在大多数私募基金案例中，投资者有权获取的私募基金相关信息限于中国基金业协会规定的私募基金信息披露义务人应当规定的内容（具体内容请参阅《私募投资基金信息披露内容与格式指引 1 号——适用于私募证券投资基金》和《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号——适用于私募股权（含创业）投资基金》）。（2）常规披露具体操作方式：基金设立文件中应当载有向投资者进行信息披露的方式、披露责任以及信息披露渠道等事项。（3）重大事项变更披露具体操作方式：基金设立文件中还应写明重大事项发生变更时的披露方式和渠道等事项。（4）多个信息披露人：同一私募基金存在多个信息披露义务人时，应在相关协议中约定信息披露相关事项和责任义务。

（二）私募基金法定披露义务

私募基金关于投资者知情权的法定披露义务较多，实难穷尽，笔者以法律位阶为主线，对相对重要的法定信披义务进行列举，并总结成表 1，以求清晰。

表 1 私募基金关于投资者知情权相对重要的法定披露义务

法律位阶	法律名称
上位法	《证券投资基金法》第 92、93 条（2015 年全国人大常委会修正）
	《信托法》第 20 条（2001 年全国人大常委会颁布）
中位法	《私募投资基金监督管理暂行办法》第 24、25、26 条（2014 年证监会颁布）
	《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第 6、7、8、9 条（2021 年证监会颁布）
	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第 12 条（下称《资管新规》，2018 年四部委联合颁布）
下位法	《全国法院民商事审判工作会议纪要》第五节、第七节（2019 年最高人民法院发布）
	《私募投资基金备案须知》（2019 年中国证券投资基金业协会发布）
	《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》（2017 年中国证券投资基金业协会发布）
	《私募投资基金募集行为管理办法》（2016 年中国证券投资基金业协会发布）
	《私募投资基金信息披露管理办法》（2016 年中国证券投资基金业协会发布）
	《私募投资基金信息披露内容与格式指引 1 号——适用于私募证券投资基金》（2016 年中国证券投资基金业协会发布）
	《私募投资基金信息披露内容与格式指引 2 号——适用于私募股权（含创业）投资基金》（2016 年中国证券投资基金业协会发布）

上述规范基本涵盖投资者知情权重要法定披露事项，可对私募基金法定披露义务有一个较为直观的认识。

（三）正向边界一：底层投资文件

底层文件即为原始文件，因信披义务人主动披露的信息一般是制作后的信息报表，原始底稿文件须留档，当投资者对信息报表真实度存疑，即要求提供底层文件。对于股权投资基金，在投资者、管理人、托管人外，亦会有被投资目标公司存在，则相关的投资合作协议、尽职调查材料、股权转让协议、被投资目标公司章程、基金参与被投资目标公司管理的股东会决议等底层投资文件亦直接关系到投资者的核心利益。那么，私募基金相关信息披露义务人是否需要如实披露底层投资文件？对于知情权的这一边界问题，立法上未有直接规定，但实务判例有所涉及。对此底层投资文件的知情权诉讼中，出现了其观点相左的判例。

反对底层投资文件查阅诉请的案例：在张某与中州星升资产管理有限责任公司委托合同纠纷案⁽¹⁷⁾中，投资者要求基金管理人提供包括底层投资文件、底层项目诉讼文件在内的20余项文件。法院认为，私募投资基金合同的受托管理人的信息披露和报告义务的范围应当符合《私募投资基金信息披露管理办法》的相关规定，实际履行中，被告已按照《中州星升聚融2号资产管理合同》的约定向资产委托人披露了年度报告、季度报告及临时公告，除此以外，又披露了资产管理计划的基本情况、具体投资内容、对融资人及相应担保人催收通知材料、启动的诉讼程序及财产保全措施的进展情况、基金的清算信息等，充分披露了与资管计划相关的重大事项。因此，被告已经履行了相关的信息披露和报告义务，对其底层投资文件的诉求缺少合同及法律依据，遂驳回。

支持底层投资文件查阅诉请的案例：在施某与深圳前海亚太富邦基金有限公司、恒丰银行股份有限公司金融委托理财合同纠纷案⁽¹⁸⁾中，投资人要求基金管理人提供基金投资相关材料、基金管理人与委贷银行签署的委贷协议及基金管理人的投资指令、托管人的划款指令等文件。法院认为，投资者有权了解基金资金的管理、运用、处分及收支内容，基金管理人、托管人应当向投资者披露基金财产运作信息、与基金托管业务有关的信息，遂予以支持。

笔者认为，底层投资文件应属信息披露范围内知情事宜，理由有两点：其一，与私募基金的信息披露有关的法定规则主要是《私募投资基金监督管理暂行办法》第24条，根据该规定，基金管理人应当如实向投资者披露基金投资情况“以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息”，这是否能成为投资人主张基金管理人提供底层投资文件的法定依据呢？笔者认为，此兜底条款设计初衷，旨在强调底层投资文件确实是投资人有权知悉的信息，但是如何披露该信息以及披露该信息的具体形式（如是否可查阅、可复制、可第三方审核），是以“合同约定”还是以“基金业协会另行制定的信息披露规则”为准，可另行斟酌。其二，从投资者与基金管理人的信义关系来讲，二者对于被投资目标公司应为共同投资者，则基金管理人知悉的目标公司的一切与投资事宜相关

(17) 北京市朝阳区人民法院民事判决书，(2019)京0105民初86410号。

(18) 济南铁路运输中级法院民事判决书，(2019)鲁71民初121号。

的情况与文件资料，应和投资者共享。毕竟私募基金业普遍采取 2%+20%的收益分配模式，即管理人在收取固定的 2%的管理费之外，还享有 20%的利润分成。此种利润共享机制使得管理人的信义义务的履行成为一种自愿行为。

（四）正向边界二：底层财务文件

底层财务文件包括财务账簿、会计凭证、会计账簿、会计报表等财务资料。实务中对此底层财务文件的知情权诉讼中，亦出现了其观点相左的判例。

支持底层财务文件查阅诉请的案例：在宋某与上海灏漫企业管理咨询中心合伙企业纠纷案⁽¹⁹⁾中，法院认为，投资者只有通过查阅原始凭证才能知晓会计账簿的记录与合伙企业的实物、款项的实有数额是否相符，与会计凭证的有关内容是否相符，才能充分保护投资者的知情权，知情权的范围应当全面包括会计账簿、会计凭证、会计报表。

反对底层财务文件查阅诉请的案例：在吴某与北京森富高科林业发展中心（有限合伙）等合伙企业纠纷案⁽²⁰⁾中，法院认为，投资者的监督权并不当然包括对于合伙企业财务会计资料的复制权和合伙企业银行流水的查阅、复制权利，故对其诉请不予支持。

笔者认为，此底层财务文件亦应属投资者应当知情的范围内。按照司法实践的以往判例，公司法的股东知情权与合伙企业法的有限合伙人知情权对底层财务文件的态度基本一致，有查阅权而无复制权，一般在没有证据证明查阅人请求行使知情权存在违法或不正当目的的前提下，股东或者有限合伙人的请求应得到支持。但如本文核心观点所言，私募基金并非强调“组织”，而是着眼于“基金”，应适用于基金法或信托法有关规定。《信托法》第 20 条亦规定了对信托财产有关的信托账目的查阅权与复制权。但按照《证券投资基金法》第 46 条第 2 款的规定，公开募集基金的基金份额持有人有权查阅或者复制公开披露的基金信息资料；非公开募集基金的基金份额持有人对涉及自身利益的情况，有权查阅基金的财务会计账簿等财务资料。很明显，该法强调私募证券投资基金对底层财务文件只有查阅权，而无复制权，并以“涉及自身利益”为限定条件。应当指出的是，一是基金法并未赋予复制权，实则更在强调申请人对其所投资的私募证券投资基金没有进行财务审计的权利。二是基金法这种查阅权与组织法上的略有不同，无须以说明目的为前提条件，尤其不能以公司法上的“不正当目的”为由阻却查阅权。

（五）反向边界：“商业秘密”“个人隐私”

《私募投资基金信息披露管理办法》第 7 条规定的涉及“商业秘密”“个人隐私”的信息，机构方负有保密义务。这条是机构方正当信息披露的底线，即为投资者知情权的反向边界。根据 2020 年 2 月 14 日《私募基金信息披露备份系统定向披露功能常见问题解答》，投资者不可查看私募基金投资者名录及私募基金持仓明细等敏感内容，以及托管人报告、管理人报告、基金经审计财务报告、有管理人签章的信息披露报告等附件信息。私募基金投资者如须查看更详细的信息可根据

(19) 上海市第一中级人民法院民事判决书，(2016)沪 02 民终 7051 号。

(20) 北京市怀柔区人民法院民事判决书，(2019)京 0116 民初 4370 号。

基金合同、公司章程或者合伙协议等的约定要求私募基金管理人提供。在上海国际仲裁中心一起案例中，在投资者要求公开全部信息披露的申请中，仲裁庭就以管理人的保密义务为由对此项申请不予支持。⁽²¹⁾

四、私募投资者知情权之完善建议

在加强投资者保护问题上，在行政执法失灵时，因司法诉讼在专业发挥、信息收集及资源利用等方面独具优势，经常能发挥良好的“补充保护”功能。⁽²²⁾ 司法诉讼作为一种事后的监督规制手段，其对行政监管的补充和协调作用，已被各国私募基金业的实践发展所证实。以私募基金业最为发达的美国为例，其以司法诉讼为主、行政监管为辅的规制思路，反而能有效遏制欺诈，促进行业走向良性发展，这是美国私募业实践发展得出的结论。⁽²³⁾ 其在行业发展初期，也经历过行政监管为主的阶段，最后不管是理论上还是实践上均导向司法诉讼为主的行业规制理念。⁽²⁴⁾ 反观国内当下，行业乱象频发，欺诈无已，在行政监管乏力的境遇下，依靠诉讼程序的司法救济权来有效规制私募基金市场，这一选择并非是主观的应然意愿，而是客观的实然规律。可以说，有时公权对私益的监督不一定能收到良好效果，反而私权对私益的抗争恰恰能够收到奇效。这一理念的转换至关重要，应予以提倡。当然，这还涉及行政与司法的权能划分问题，我国学界以及实务界主流观点认为私募基金领域的规制问题应主要归证监会管辖。实际上，无论行政监管还是司法裁决，均可成为规制市场的有效手段，虽不像美国法官兼学者身份的波斯纳那般激进（其认为监管者与被监管者一定会形成利益共同体，监管机构存在的唯一目的就是为了监管套利，因而无须监管机构的存在），但从规制的实际效果来看，二者在处理相关案件争议时，均是在作裁决，行政官或法官谁更合适，其专业效率的界限并不是那么清晰，毕竟美国证监会内部亦有行政法官的存在。⁽²⁵⁾ 总之，强化投资者的知情权保护，即是从司法层面加强投资者保护的重要举措之一，投资者司法保护的作用应予以充分重视，以两个实证研究为例。

一是美国消费者金融保护局（CFPA）的发展轨迹。CFPA 成立于金融危机后，其诞生之初政

(21) 案例参见每日金融：《资管领域常见纠纷类型及相关案例之四：投资者知情权》，载齐鲁股权交易中心网 2019 年 3 月 6 日，<https://www.qlotc.cn/guquan-shuji-article-6540.html>。

(22) Coffee, Jr., *Rescuing the Private Attorney General: Why the Model of the Lawyers as Bounty Hunter Is Not Working*, 42 Maryland Law Review 215, 227(1983).

(23) J. Maria Glover, *The Structural Role of Private Enforcement Mechanism in Public Law*, 53 William & Mary Law Review 1137, 1148 (2012).

(24) 有学者指出：“美国证券执法领域向来是两条腿走路，公私并举，私人民事诉讼的案件金额往往超过 SEC、州证券监管机构的执法金额。”参见郭雳：《证券欺诈法律责任的边界：新近美国最高法院虚假陈述判例研究》，载《中外法学》2010 年第 4 期，第 637-638 页。

(25) 郭雳：《美国证券执法中的行政法官制度》，载《行政法学研究》2008 年第 4 期，第 116-117 页。

策压力多于理性考量，更多是迫于民众压制无良金融家的夙愿以及危机后的反思。⁽²⁶⁾ 根据 2010 年《多德-弗兰克法案》设计，基本上是将美国目前所有主要拥有消费者保护职能机构的权力都集中到了 CFPA，其要求所涉金融机构向消费者提供其所设计的“功能单纯”（plain vanilla）的金融产品。⁽²⁷⁾ 美国联邦体制很少会将众多权力集于一体，甚至对 CFPA 设计“特别权力”来监管消费者金融产品、强制信息披露。⁽²⁸⁾ 从保护投资者的决心与力度上看，该机构可以说已超越各国实践先例（甚至中国证监会与银保监会的权力设置都未有如此之大）。可以说，美国设置单独机构掌管此投资者保护事务，足见其一劳永逸之心。美国著名金融法学者 Wright 教授《关于 2009 年消费者金融保护机构法案的三个有问题的真相》简明直抒地指出，CFPA 创建了一个范围不明确强大官僚机构，在没有任何证据证明其旨在监管的核心领域拥有自己的专业知识的情况下，可能会在联邦和州层面冒着昂贵和浪费的监管重叠的风险。⁽²⁹⁾

不幸被其言中，CFPA 经过数年的实际运作，在表面上对消费者形成了“父爱式”保护（new paternalism），但也扼杀了金融创新，人为制造了不平等竞争关系，滋生了不正当的权力追求等问题。为此，2018 年 5 月，美国前总统特朗普签署《经济增长、放松监管和消费者保护法案》，新法案虽没有全面否定《多德-弗兰克法案》，但已大幅度降低了审慎监管标准；并强调，CFPA 应在联邦地区法院而非行政诉讼中提出强制执行行动，并允许接受民事调查的人主动向联邦地方法院提出诉讼、修改或撤销民事调查，而不局限于向 CFPA 局长提出上诉⁽³⁰⁾，对投资者在司法层面增加了有效的程序保护。可以说，特朗普的所谓改革，有些拨乱反正的意味，重新回到私人投资领域的适度监管原则。CFPA 的发展历程传达两个理念：一是投资者是要保护，但不能过度保护，否则影响市场繁荣，适得其反；二是提高谨慎监管门槛的行政监管走不通，需回到司法保护上。

(26) 号称美国史上“最为严厉的金融监管法案”的 2010 年的《多德-弗兰克法案》，一个最大亮点即是在美国联邦储备委员会中设立专门的消费者金融保护局，专职处理投资者保护事宜。该法案成立之初就备受争议，受到美国学界针锋相对的批判。赞成派以乔治城大学的 Adam J. Levitin 教授为主，观点主要是防范系统性风险；反对派以乔治梅森大学的 Joshua D. Wright 教授为主，观点主要是阻碍金融创新与融资效率。双方发表多篇论文互相攻讦、论战。比较著名的有 Adam J. Levitin, *The Consumer Financial Protection Agency*, Pew Financial Reform Project, Briefing Paper, No. 3, 2009; David S. Evans & Joshua D. Wright, *A Response to Professor Levitin on the Effect of the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009 on Consumer Credit*, George Mason Law & Economics Research Paper No. 09-56, 2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1499261; Joshua D. Wright & Todd J. Zywicki, *Three Problematic Truths About the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009*, George Mason Law & Economics Research Paper No. 09-48, 2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474006; David S. Evans & Joshua D. Wright, *The Effect of the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009 on Consumer Credit*, 22 Loyola Consumer Law Review 277(2010).

(27) Adam J. Levitin, *The Consumer Financial Protection Agency*, Pew Financial Reform Project, Briefing Paper, No. 3, 2009.

(28) David S. Vans & Joshua D. Wright, *How the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009 Would Change the Law and Regulation of Consumer Financial Products*, George Mason Law & Economics Research Paper No.09-11,2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1491117.

(29) Joshua D. Wright & Todd J. Zywicki, *Three Problematic Truths About the Consumer Financial Protection Agency Act of 2009*, George Mason Law & Economics Research Paper No. 09-48, 2009, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474006.

(30) 胡鹏飞、冯乾、粘青：《美国消费者金融保护局存在的问题、改革思路及影响——兼论特朗普政府金融监管的核心思想》，载《开发性金融研究》2020 年第 5 期，第 48 页。

二是我国证监会对私募基金业的适度监管原则。实际上，中国证监会为促进私募基金业先以“做大为基”，有意营造相对宽松的监管环境；并且不同于须衡量公众利益的证券业，私募基金业因参与主体皆处于私益领域，证监会为保持监管中立，经常不便于直接介入，甚至有意回避监管，希望纠纷主体以诉讼方式定纷争。这要从证监会的监管基本原则、现行监管体系与监管思路、实际运行状况三个方面谈起。首先，在中国证监会官网上显示的对私募基金监管的基本原则：一是重在自律，即对私募基金管理人和私募基金仅采取事后登记备案的方式进行统计监测，主要发挥行业自律组织的作用和功能。二是底线监管，即明确私募基金行业规范运作的“底线”，确保私募基金规范运作。三是适度监管，通过加强服务和推动完善相关政策，促进各类私募基金又快又好发展。⁽³¹⁾其次，现行监管体系：证监会的行业行政监管+基金业协会的行业自律监管+发改委的政策监管+部分地方金融监督管理局的自发监管。现行监管思路：统一监管、功能监管、适度监管、分类监管。⁽³²⁾从中可以看出现行监管的不足之处：一是证监会与地方金融监管局对私募基金的职权分配与协调机制问题缺乏顶层设计，也未有相关的法律依据。二是尚有监管盲区的存在，如商业银行理财子公司投资的私募股权基金的监管权、保险资金投资的私募股权基金的监管权。三是“适度监管”的监管思路无助于解决私募股权基金出现的各种问题。⁽³³⁾最后，笔者有幸从证监会实务工作者的访谈录中得知监管的实际运行状况，即在现有监管行政机构的公共职责执行中，机构设置、人员配备以及经费开支等方面均须大规模改善，否则，在当前政府社会服务功能尚不完备的真实状况下，不足以应对复杂的法律执行问题。

可以说，从当前证监会的监管态度来讲，是期待加强投资者的司法保护的，尤其是知情权诉讼环节能够发挥积极作用，以实现其监管乏力的填补效用。基金成立后，投资者虽然已将有关的财产权利委托给资产管理人，但其仍然是重要的利害关系人，为保障基金财产的安全，投资人应享有监督基金财产运用和搜集与基金事务处理相关信息的权利。因此，查阅权、复制权、质询权、检查人选任请求权等制度性建设，当然应归入投资者知情权的程序权属范畴。基于投资者“利益最大化”的信义义务标准，结合实践困境，现提出私募投资者知情权的具体改良、完善建议，以实体与程序并进。

（一）实体改良

1. 明确并统一投资者知情权基于基金法或信托法的诉权

公司型基金和有限合伙型基金基于组织法上的请求权基础尚且明确，但契约型私募基金，基于现行法律法规框架体系，请求权基础尚属无法可依。⁽³⁴⁾况且，基于私募基金“资管产品”之本

(31) 中国证券监督管理委员会官网，<http://www.csrc.gov.cn/neimenggu/c105958/c1608881/content.shtml>，2021年7月28日访问。

(32) 李丹丹：《证监会详解私募基金监管思路》，载《上海证券报》2016年4月30日。

(33) 裴亚洲：《从严监管中国私募股权基金：逻辑与路径》，载《河北学刊》2020年第5期，第217-218页。

(34) 私募基金上位法《证券投资基金法》适用局限，无明确知情诉权，而《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金信息披露管理办法》皆为中基协的行业自律性规则，不具有司法裁决的援引效力。

质，走组织法的知情权内容与救济路径毫无实效意义，应出台司法解释，以三者合一，明确于基金法之诉权。因基金管理人和托管人之信义义务，如将私募基金纳入《信托法》，则按照《信托法》第 20 条的知情权请求权基础，也未尝不可。实务中亦有此等考量，在彭某与深圳市端盈投资基金管理企业合伙协议纠纷案⁽³⁵⁾中，法院直接援引《信托法》第 20 条进行裁判，并在判决论理部分中释明，无论私募基金的组织形式如何，其本质同样属于信托法律关系。

2. 将披露范围分为主动披露与被动披露

我们无法苛求机构方承担与其收益不相符的过高的信披义务。其一，如凡事都对投资者进行留底检查，可能严重影响其商事交易效率，对于机构方而言，显然无法实际履行。其二，考虑过重的信息披露义务，尤其是底层文件资料的披露，会直接较大幅度地增加机构方的披露成本。为了平衡，减少机构方的运营成本，提高其商事运营效率，信息披露义务应当分为主动披露义务与被动披露义务，即在投资者的知情权中，应区分出须主动披露的内容与被动披露的内容。主动披露应当符合前述约定与法定披露范围之规定，被动披露应当以底层文件为核心。在被动披露的内容上，机构方可采取“不告不理”的方式，即只有在投资者主动要求提供或提起知情权诉讼时，才须履行此项披露义务。此法理在《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）中亦有体现，其第 496 条关于格式条款之规定，“……采用格式条款订立合同的，提供格式条款的一方应当遵循公平原则确定当事人之间的权利和义务，并采取合理的方式提示对方注意免除或者减轻其责任等与对方有重大利害关系的条款，按照对方的要求，对该条款予以说明，……”，该条款很明确地将出具格式条款一方的义务分为“主动提示”与“被动说明”。此条款有其积极实践意义，在保险行业中最常见。例如，保险公司的工作人员对涉及客户自身重大利害关系的条款或者减轻保险公司责任的条款应当主动向客户提及，这就尽到了保险公司的义务，除非客户要求对该条款予以说明，此时保险公司才负有说明义务。

若精细化分析，《私募投资基金信息披露管理办法》第 9 条对此问题亦有考虑。该条是最为重要的法定信息披露义务，其将信息披露义务人应当披露的信息分为“文件”及“情况”两个类别，其中“文件”是指“（一）基金合同；（二）招募说明书等宣传推介文件”；“情况”是指“（三）基金销售协议中的主要权利义务条款（如有）；（四）基金的投资情况；（五）基金的资产负债情况；（六）基金的投资收益分配情况；（七）基金承担的费用和业绩报酬安排；（八）可能存在的利益冲突；（九）涉及私募基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁；（十）中国证监会以及中国基金业协会规定的的影响投资者合法权益的其他重大信息”。因此可这样理解，知情权的对象可以是具体的文件，也可以是文件中的相关内容或文件所形成的相应事实情况，若披露文件内容或相应事实即可保证投资者的知情权，则机构方无主动向投资者提供该文件的必要。因而，对“文件”可采取主动披露的处理模式，对“情况”的底层文件可采取被动披露的处理模式。与

(35) 天津市和平区人民法院民事判决书，(2018)津 0101 民初 7338 号。

此分析相印证的是《私募投资基金信息披露内容与格式指引 1—3 号》，即《私募投资基金信息披露管理办法》的附件之一，机构方需要参照该指引的格式编制相应的私募基金信息披露月报、季报及年报，而相应的信息披露报告均只包含“情况”，即机构方只需要根据事实填写信息，无须直接披露相关文件。

3. 知情内容当以信义义务来实质性规定

投资者行使知情权，核心目的在于掌握基金投资交易的信息内容。目前的现状是，在众多的合伙型基金中，私募基金管理人为规避《合伙企业法》规定的 50 人上限要求，基金的组织结构多以“嵌套”的形式存在，投资者与被投项目之间经常间隔两层以上的合伙企业（《资管新规》虽规定不得超过两层，但实务中仍大量存在两层以上的“嵌套”结构），形成投资者知情的天然屏障，加大了信息的不对称性。如果管理人未尽勤勉义务，导致私募基金出现兑付风险，现有合伙型知情权诉讼对投资者的维权很难起到实质性帮助，即便赢得诉讼，但依然因“嵌套”存在无法知悉目标企业真实的投资信息或财务状况。

结合资产行业中当事人的特征以及当事人之间的关系，资产管理人和投资者之间的投资法律关系本质上是信义关系。信义义务适用于信义关系（fiduciary relationship），二者紧密相连。⁽³⁶⁾譬如中国证券投资基金业协会前会长洪磊提到，信义义务是基金行业的灵魂和根本。⁽³⁷⁾所以私募投资者的知情内容，当以与基金投资事宜相关的信义义务来确定，基金管理人、托管人或其他披露者的信义义务之所在，即为应当知情之内容。另外，知情的内容会随着信义关系双方的实践互动而变化，保持着其开放性状态。“信义”之意，对于受托方，应当重点审查其在“受人之托，忠人之事”的财产管理过程中，是否恪尽职守，履行了谨慎、有效管理等法定或者约定义务；对委托方而言，也是强调在基金的实际运营中不能强加干预。可以明确的是，虽然信义义务大多通过合同缔结，但信义义务不能只停留在合同义务上，而包括超越合同文本的法定义务。⁽³⁸⁾在认定信义义务时，不能陷入一个误区，即仅看合同条款，而忽视了信义义务的丰富内涵。⁽³⁹⁾这种丰富内涵要求，一是管理人将投资者的利益置于自身利益之上，为投资者的最大利益行事尽责；二是管理人应当忠实于且采取行动以促进投资者利益，应当避免使其利益与投资人利益相冲突。

（二）程序改良

1. 翔实查阅复制权

公司法上对核心资料的查阅权与复制权都有一定的限制，而合伙企业法在立法上只规定查阅权，实务判例中对投资者复制权的诉求亦持否定态度，《证券投资基金法》第 46 条第 2 款对私募证券投资基金也只规定了财务资料的查阅权（实务中对私募股权投资基金亦参照适用）。但如果按

(36) 徐化耿：《信义义务的一般理论及其在中国法上的展开》，载《中外法学》2020 年第 6 期，第 1573 页。

(37) 洪磊：《信义义务是私募基金健康发展的基石》，载新华网，http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-09/11/c_129951054.htm。

(38) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996, p. 90–93.

(39) 王涌：《信义义务是私募基金业发展的“牛鼻子”》，载《清华金融评论》2019 年第 3 期，第 56 页。

照信义义务的“忠实”标准，可查阅即可复制，查阅复制应有行权同一性。《信托法》第20条第2款也明确规定，委托人有权查阅、抄录或者复制与其信托财产有关的信托账目以及处理信托事务的其他文件。对此，基金或信托立法上应明确并翔实投资者的查阅复制权。对管理人而言，虽无凡事都事无巨细的记录的必要，但管理人应当对重要事项保存原始记录，并在投资者公平合理的知情需求与在记录机构事务方面给机构增加必要的负担之间寻找适当的平衡。⁽⁴⁰⁾

对投资者查阅复制权的阻却与抗辩，涉及举证责任的分配问题。例如，为平衡股东权利与公司利益，《公司法》赋权公司以具有“不正当目的”抗辩股东的查阅会计账簿请求权。《公司法》第33条第2款已经明确公司承担目的不正当的证明责任。⁽⁴¹⁾于机构方而言，在诉讼阶段，若要阻却投资者查阅复制权，按照《私募投资基金信息披露管理办法》第7条的规定，应以信息披露涉及“商业秘密”“个人隐私”为正当事由抗辩。就举证责任分担的解释论上，有几种学说路径可资参照：按照举证责任倒置说，“商业秘密”“个人隐私”应由原告投资者承担证明责任，但法律将其倒置给被告机构方⁽⁴²⁾；按照抗辩说，“商业秘密”“个人隐私”的排除应由原告投资者先予证明，被告机构方对“商业秘密”“个人隐私”的举证是对原告投资者的抗辩⁽⁴³⁾；按照法律推定说，法律推定投资者行使查阅复制权，可推定排除“商业秘密”“个人隐私”，但机构方可以通过举证反驳该推定⁽⁴⁴⁾；按照各自分担说认为，不可绝对地将举证责任分配给某一方，应先由投资者提出初步证据证明其知情权的行使可排除“商业秘密”“个人隐私”，其后再由机构方对投资者知情内容不存在涉及“商业秘密”“个人隐私”进行举证。⁽⁴⁵⁾

按照著名民事诉讼法学者罗森·贝克的规范说，权利构成要件事实包括权利成立要件事实、权利妨害要件事实、权利受制要件事实和权利消灭要件事实。⁽⁴⁶⁾权利成立要件事实是由主张权利存在的当事人承担本证的举证责任，除非法律明确规定将举证责任倒置给机构方。被告对该事实的反驳属于反证，反证的证明标准是使事实恢复至真伪不明的状态，不必达到高度的盖然性。权利妨害要件事实、权利受制要件事实和权利消灭要件事实是由否认权利存在的当事人提出，因此其须承担本证的举证责任，本证的证明标准是达到高度的盖然性。据此，关于“商业秘密”“个人隐私”的证明责任分配涉及两个层面的问题。一是投资者查阅复制权的构成要件是否在先排除“商业秘密”“个人隐私”？这决定了“商业秘密”“个人隐私”属于哪一种要件事实。这一问题得以明确后，才涉及第二层面的举证责任分配问题，即要求机构方证明“商业秘密”“个人隐私”

(40) 张明远：《股东账簿记录查阅权比较研究》，载沈四宝主编：《国际商法论丛》第4卷，法律出版社2002年版，第19页。

(41) 刘俊海：《现代公司法》（上册），法律出版社2015年版，第369页。

(42) 王燕莉：《论股东账簿查阅权行使之正当目的》，载《四川师范大学学报（社科版）》2009年第2期，第64页。

(43) 吴克坤：《股东查阅会计账簿正当目的认定与举证责任分配》，载《人民司法·案例》2017年第32期，第68页。

(44) 陈盎然：《论股东知情权的司法救济》，湖南大学2007年硕士学位论文，第46页。

(45) 宋从文：《股东知情权行使与限制之维》，载《法律适用》2009年第7期，第36页。

(46) 在民事诉讼理论中，要件事实是指能够直接引起当事人间某些权利发生或消灭的事实，即与规定该权利发生或消灭的规范的构成要件相对应的具体事实。参见[日]新堂幸司：《新民事诉讼法》，林剑锋译，法律出版社2008年版，第375页。

是否意味着法律将客观意义上的证明责任倒置给了机构方? “当事人若想获得法律上的利益, 就必须证明该法律关系构成的要件事实存在。”⁽⁴⁷⁾ 《私募投资基金信息披露管理办法》对投资者知情权附加“商业秘密”“个人隐私”的限制规定, 该条件限制属于权利成立要件事实, 权利成立要件事实原则上由投资者承担本证的证明责任, 除非法律有特别规定。对投资者而言, 仅要求其承担查阅复制的说明义务, 而非“商业秘密”“个人隐私”之证明义务; 对机构方而言, 可在有合理根据认为知情目的侵害“商业秘密”“个人隐私”的前提下拒绝其查阅请求。分析至此, 不得不赞同法律推定说, 将这一特别规定解释为事实的法律推定。推定是指“如果基础事实存在, 那么推定事实存在”。⁽⁴⁸⁾ 从经验法则上看, 基础事实与推定事实间的或然性联系较低, 但法律基于政策或者价值考量, 把推定事实的证明替换为基础事实的证明, 实际上放宽了证明标准。⁽⁴⁹⁾ 另外, 在投资者查阅复制权诉讼中, 由于被告具有相对于原告的明显优势地位, 所以考虑投资者普遍受压制的社会现实, 将“商业秘密”“个人隐私”的证明责任分配给投资者将有失公允。综上, 在“商业秘密”“个人隐私”之举证上, 机构方承担的是本证的证明责任, 是客观意义上的举证责任, 而非抗辩或反证, 这意味着在投资者证明基础事实后, 如机构方无法提供证据证明投资者符合法定的侵害“商业秘密”“个人隐私”诸情形并达到高度盖然性的证明程度, 则推定投资者具有排除侵害机构方“商业秘密”“个人隐私”的事实要件。

2. 明确质询权

质询权是基于管理人的信义设定人地位而产生的, 确认管理人的质询权, 可以使管理人根据需要获得充分、有效的有关基金财产运用和基金事务处理的信息, 有利于监督管理人忠实履行基金合同文件或相关法定义务规定的职责, 维护信义之道。《公司法》尚规定质询权, 而《合伙企业法》与《证券投资基金法》对此并未规定。《信托法》第20条第1款规定了投资者对其基金财产的管理运用、处分及收支情况有质询权, 并有权要求管理人作出说明。因此, 为便于投资者了解资金财产的动态过程, 建立并健全统一于基金法或信托法的质询权十分必要。投资者行使质询权应满足三个基本条件: 须由投资者提出申请; 内容涉及基金的事务; 以客观评价基金日常内容的必要为限。⁽⁵⁰⁾ 对质询的方式, 法律可予以明确规定, 口头质询或书面质询均可。对投资者提出的质询, 管理人有义务作出说明, 以使投资者及时、准确地了解情况, 同时对投资者提出的问题, 管理人应当如实说明, 这是从诚实信用、善良管理的义务出发提出的要求。

同时, 为了避免投资者质询权的滥用, 从而妨碍机构方日常经营活动, 投资者质询权行使范围应受到合理限制, 质询权行使范围的限制对于节省机构方运营成本、保证稳定的经营运作具有积极意义。高效的质询机制更有利于投资者获得投资回报, 所以质询应当具有针对性、专业性,

(47) 纪格非:《事实不证自明》,载《证据科学》2016年第3期,第361页。

(48) 吴宏耀、魏晓娜:《诉讼证明原理》,法律出版社2002年版,第93-94页。

(49) 王雄飞:《论事实推定和法律推定》,载《河北法学》2008年第6期,第185页。

(50) 杜景林等译:《德国股份法》,中国政法大学出版社2000年版,第65页。

投资者质询的内容应限于对基金财产的管理运用、处分及收支情况，并将投资者的问询框定在与基金管理事宜相符的事项界线内；同时，还应从说明义务上规范受质询人的说明范围，对提问事项作出判断，仅就基金财产的管理运用状况的事项进行说明，在此范围外的可以拒绝说明，进而从两个角度双向规范质询权的范围。

关于投资者质询权的救济程序，若基金管理人或者托管人违反忠实、勤勉的说明义务，可参照公司法上股东质询权的直接与代表两种股东诉讼制度。投资者可以根据其受损害的主体不同提起相应的诉讼：一是当管理人、托管人违反说明义务而造成知情权受侵害或基金财产损害的，投资者可以以自己的名义代表机构方提起代表诉讼；二是当上述人员在违反说明义务致使投资者利益受损时，投资者能够对造成侵害结果的直接侵害人提起诉讼。另外，在大的利益系统框架之中，若完全将投资者直接诉讼与代表诉讼分门别类是不利于保护股东权益的，在诉讼发生时利益的交错自然而然地成就了诉讼类型在同一个案件中的具体交叉，在投资者质询权的范畴中我们想要达到共赢，就需要强化管理人、托管人的个人民事责任，当负责人不提供或者提供虚假信息损害投资者利益时，基金管理人、托管人应负个人损害赔偿赔偿责任，从而加强投资者权益保护。⁽⁵¹⁾

3. 增设检查人选任请求权

对于投资者而言，面对知识与信息的严重不对称，增设检查人选任请求权，重要性彰显无疑。在机构方发生特殊的法定事由的情况下，投资者可临时指定与机构以及其他投资者无利害关系的专业人士来调查特定公司事务。⁽⁵²⁾

检查人选任请求权具有如下两种制度功能：（1）检查人选任请求权是投资者知情权的重要组成部分。检查人的中立身份与丰富的专业经验得以保证由检查所获取的机构方信息质量值得充分信赖。从投资者的角度看，检查人选任请求权实为弱化其作为机构方外部人信息劣势的重要制度安排。（2）检查人选任制度是实行基金机构外部监督的重要手段。检查人选任请求权与投资者知情权在权利内容上存在交叉，但检查人选任制度更主要的是作为弥补机构内部治理失灵和调整机构利益冲突的一项重要制度安排而存在，国家公权力机关借此也可以实现对基金组织事务的外部监督。从投资者的角度看，对公司设立与运营事务存有合理疑问者可请求选任检查人调查以获得事实真相。检查人通过调查以确定基金机构事务的真实性和合法性并就此向法院或行政主管机关提交调查报告，继而完成公权力对机构设立与运营的外部监督。当然，检查人系法定、任意、临时之监督机关。⁽⁵³⁾或者说是在考量监察人没有善尽监督职责时于常设机关之外设立的辅助机关。⁽⁵⁴⁾与传统意义上的公司法规定的监察人的监察权不同，检查人的职责仅在于调查事实真相，其职权属于广义上的监督权，检查人调查机构事务的目的是促使选任机关采取必要行动而已，其本身并

(51) 张民安：《公司法上的利益平衡》，北京大学出版社 2003 年版，第 202 页。

(52) 李建伟、茅院生：《制度建构——两大法系公司检查人选任制度及其借鉴》，载《法商研究》2009 年第 4 期，第 146 页。

(53) [韩] 李哲松：《韩国公司法》，吴日焕译，中国政法大学出版社 1999 年版，第 543 页。

(54) 王文字：《公司法论》，台湾元照出版公司 2003 年版，第 376 页。

没有监察权力。

英国作为检查人制度起源地，其对检查人的选派程序、职权范围、检查结论的作出以及检查费用的承担等一系列问题作出了系统规制。具体而言：（1）检查人选任制的主要功能应是补充性，而非替代性。投资者只有在查阅权的行使出现困境时，方可启动检查人选任制。（2）检查人选的中立性至关重要。（3）检查人选应具有高阶性和专业性。英国法规定，被选任的检查人应具有专业知识，其专业性可确保知晓机构方信息的准确性。（4）相较于司法保障机制，检查人选任制可有效节省制度成本。将检查人的费用标准法定化，在提高司法效率的同时减少了制度的寻租行为。^{〔55〕}

五、结语

私募投资者知情之诉为索赔之诉的前置程序，以收集机构方未尽忠实勤勉义务之证据为目的。在我国证监会对私募基金业的适度监管环境下，须更加重视私募投资者知情权诉讼在专业发挥、信息收集及资源利用独具优势的保护填补功能。但于投资者而言，现有知情权诉讼的三分法行使路径因其复杂性与局限性等诸多实际困境，尚不能有效实现诉讼机制的事后救济功能。故精细于私募基金属“资管产品”而非“实体组织”的本质分析与私募投资者知情权诉讼的实证观察，便可得出正确行权之道，即私募投资者知情权诉讼的法律适用上，应以“基金”或“信托”信息披露的实定规范为纲。投资者知情权的范围以基金合同的约定义务与基金规范的法定义务自当确定，但知情范围亦会随着信义关系双方的实践互动而变化，保持着开放式状态。在知情权的边界问题上，以底层投资文件与底层财务文件为可知的正向边界，以涉及他人“商业秘密”“个人隐私”为不可知情的反向边界。须强调，知情权诉讼的立法设置与司法裁量的原则为以下两点：一是不可因组织形式的差异，规避法律效果、逃避法律责任；二是谨记基金法律关系本质为信义关系，应当以信义义务为信披与否的判定标准。基于投资者“利益最大化”的信义义务标准，建议对投资者知情权进行调整，实体改良与程序改良共同推进。实体上，统一知情权诉权、信披义务区分主动与被动、按信义关系来实质审理；程序上，翔实查阅复制权、明确质询权、增设检查人选任请求权。

在处理陌生人社会时，尤其商业交往中，英国历史法学派的代表人物梅因对社会关系演进有一句经典定律，即“从身份到契约”^{〔56〕}，其重在强调随着市场化的提高，人与人的交往关系更多注重交往形式的公平，以致会逐步演变成“利益至上”的对价交换状态。从某种角度来讲，信义关系是对上述“淡薄人情”的一种修复，通过法律的技术性创造，将其用信义义务的整体制度理念表

〔55〕 彭真明、方妙：《股东知情权的限制与保障——以股东查阅权为例》，载《法商研究》2010年第3期，第96页。

〔56〕 亨利·梅因在其鸿篇巨制《古代法》中提出经典论断：“迄今为止的社会进步运动，乃是一个从身份到契约的运动。”他在探索社会关系演进规律中发现，人在社会中的存在关系，起初由家族地位所决定，渐进中到以个人的自由财产为基础、个人权利发展而来，他将其概括为从“身份到契约”。参见〔英〕梅因：《古代法》，沈景一译，商务印书馆1959年版，第96页。

达出来，并在董事、高管、控制股东、合伙人、代理人、信托受托人、监护人、律师、医生、注册会计师等一系列特殊职业或身份中具体体现。合同法的行为制约效果，在“商品交换”中尚可维持，但在私募基金这种“服务合约”中，这种形式对价的局限性就暴露明显，毕竟人的社会性是第一属性，没有“信任感”的服务总是缺乏“对价满足感”的，则在现代社会，似乎又存在着一定程度的“从契约到信赖”的转型。⁽⁵⁷⁾有学者指出，信义义务是私募基金业发展的“牛鼻子”⁽⁵⁸⁾，是法律规制中最为合适的框架⁽⁵⁹⁾。以经济基础决定上层建筑来看，信义义务制度是“商品经济”向“服务经济”再向“信息经济”过渡的必然优选，这在私募投资者与管理人的知情权纠纷处理上，体现尤甚。

Path, Content and Improvement Suggestions of Private Equity Investors' Right to Know

LI Jianwei LI Huan

Abstract: There are three organizational models of private equity: contract, limited partnership and company, therefore there are three ways to litigate investors' right to know. However, the empirical study shows that there are some problems in this mode, such as the limitation of informed content, the difference of informed standard, the obstruction of exercising right and the ineffective remedy, which are actually caused by the misplacement of exercising right to know. We should return to the qualitiveness of “asset management products” of private equity funds, and unify the established norms of “fund” or “trust” information disclosure as the path and content of investors' right to know litigation. In contrast, This path fixes the previous problem, while judicial judgment tends to be made in the same case due to the unification of rules. The scope of private equity investors' right to know should be determined by the trust obligation stipulated in the fund contract and the legal trust obligation stipulated in the fund law. The boundary of the right to know takes the underlying investment documents and the underlying financial documents as the positive boundary that investors can know, and involves other people's “trade secrets” and “personal privacy” as the reverse boundary that investors cannot know. However, the right to know still needs to be improved. It is suggested that entities and procedures should go hand in hand. On the entities side, investors' right to know based on fund law or trust law should be clarified and unified; the scope of

(57) 赵廉慧：《作为民法特别法的信托法》，载《环球法律评论》2021年第1期，第72页。

(58) 王涌：《信义义务是私募基金业发展的“牛鼻子”》，载《清华金融评论》2019年第3期，第56页。

(59) 肖宇、许可：《私募基金管理人信义义务研究》，载《现代法学》2015年第6期，第87页。

disclosure should be divided into active disclosure and passive disclosure. The content of knowledge shall be substantively stipulated by fiduciary duty. Procedurally, access to copy rights should be detailed; the right of inquiry should be clarified; and the right to request the appointment of inspection candidates should be added. Plus, when administrative supervision is weak, more attention should be paid to the “protection and filling” function of judicial action for private investors.

Keywords: Private Equity; Right to Know of Investors; Right to Know Action; Asset Management Products; Fiduciary Duty

(责任编辑: 王乐兵 汪友年)