



私募股权投资基金概述

2019年11月23日



周林

汉坤律师事务所
合伙人

执业领域

基金设立及运营
资产管理
私募基金投资
公司日常业务

电话:

+86 10 8516 4188

+86 138 1191 2821

电子邮箱:

lin.zhou@hankunlaw.com



■ 主要业务范围和工作经历

周林律师在基金设立及资产管理相关的业务领域有逾十年的经验，主要从事基金设立及运营方面的法律业务，涵盖VC基金、PE基金、并购基金、影视娱乐基金、体育基金、基础设施基金、地产基金、物流基金以及其他类型的投资基金的架构设计与搭建；涉及的架构类型包括母子基金、联接基金、平行基金、跟投基金以及其他多层结构安排；涉及的基金组织形式包括公司制基金、合伙制基金以及契约型基金；涉及的投资类型包括股权类基金（包括S基金）、证券类基金以及其他类基金。周律师亦代表各类有限合伙人（如保险机构、国家级引导基金、大型母基金、跨国公司）就投资基金提供法律服务。

周林律师代表的私募机构包括鼎晖、红杉、中信产业基金、北极光、赛富、IDG、GGV、华兴资本、华人文化等知名市场私募基金，以及国家结构调整基金、国投创合国家引导基金、中国文化产业基金、航天产业基金、军融基金等国资基金；周律师代表保险资产管理公司发起设立了险资89号文项下的保险私募机构，也代表保险资金就险资79号文项下进行间接股权投资并出具法律意见书。此外，周律师在私募基金项目投资、公司融资、公司日常业务、基金公司绩效激励制度设计方面也有丰富的经验。

周律师对大资管行业（包括基金、证券、保险、信托等）相关的法律法规、监管政策有深入的研究，多次作为律师代表参加中国证监会、中国证券投资基金业协会等监管部门关于资产管理法律规定和实施细则的交流与讨论。

■ 执业资格

中华人民共和国律师执业资格

美国纽约州律师执业资格

■ 教育背景

美国加州大学洛杉矶分校（法学硕士）

北京大学（法学学士、经济学学士）

■ 工作语言

普通话、英文



一、私募基金概述及国内私募股权投资行业发展

二、私募基金的主要机制及架构设计

三、私募基金的监管及案例讨论



一、私募基金概述及国内私募股权投资行业发展



私募基金概述

什么是基金?

HAN KUN





所谓风险投资，归根结底是一门**为风险定价的生意**。谁能掌握更全面的信息，谁的研究更深刻，谁就能赚到风险的溢价。

——张磊

资本和企业家的选择是双向的，其次，商人用好资本是最重要的。

——沈南鹏





在中国境内，以非公开方式向投资者募集资金、以进行**投资活动**为目的设立的投资基金。





■ 境外基金热门设立地



- 开曼群岛 (Cayman Islands)
- 新加坡 (Singapore)
- 卢森堡 (Luxembourg)
- 美国特拉华州 (State of Delaware)
- 泽西岛 (Jersey)
- 英属维尔京群岛 (British Virgin Islands)





私募基金概述

什么是GP，什么是LP？

HAN KUN

- General Partner——普通合伙人
- Limited Partner——有限合伙人





中国证监会
CSRC



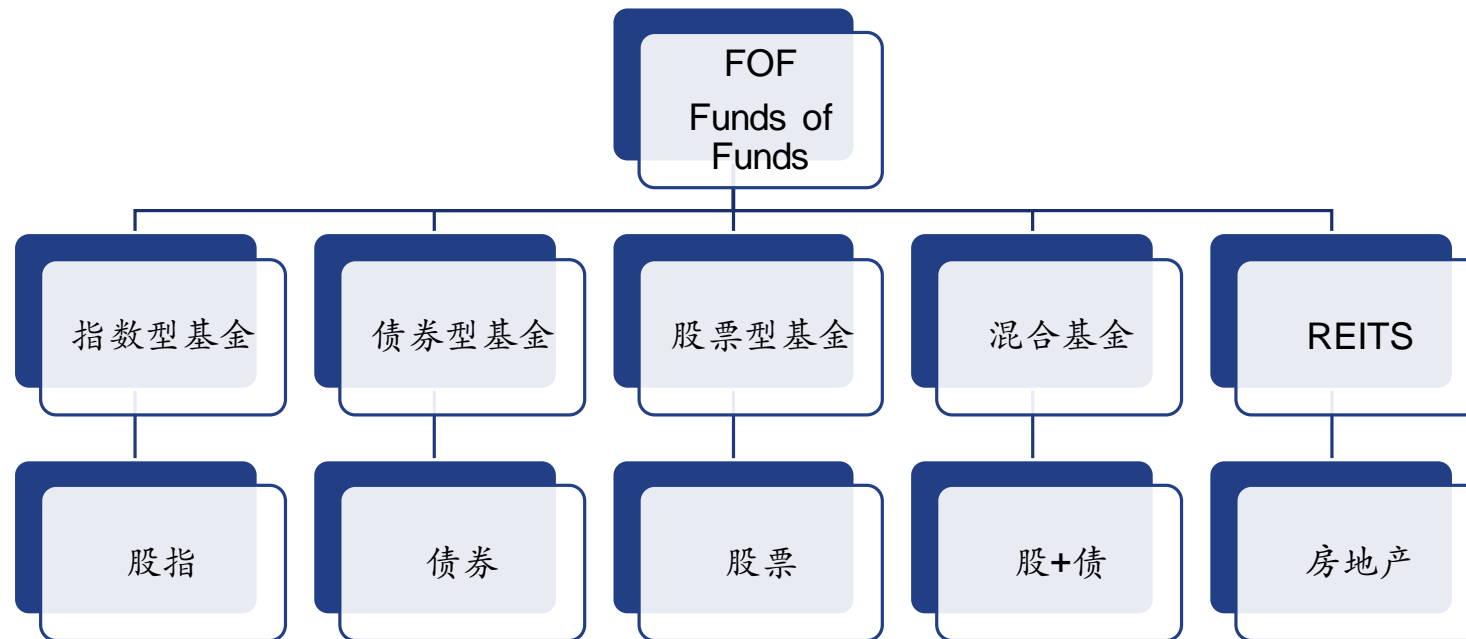
监督指导



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

中国证券投资基金业协会成立于**2012年6月6日**，是基金行业相关机构自愿结成的全国性、行业性、非营利性社会组织。







私募基金概述

什么是政府引导基金？

HAN KUN



我国政府引导基金的运作主要可以划分为创业投资引导基金、产业投资引导基金、基础设施和公共服务投资引导基金三大类型





基金类型分类	定义描述
私募证券投资基金	私募证券基金，主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种。
私募证券类FOF	私募证券类FOF，主要投向证券类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。
创业投资基金	创业投资基金，主要向处于创业各阶段的未上市成长性企业进行股权投资的基金（新三板挂牌企业视为未上市企业）；对于市场所称“成长基金”，如果不涉及沪深交易所上市公司定向增发股票投资的，按照创业投资基金备案；如果涉及上市公司定向增发的，按照私募股权投资基金中的“上市公司定增基金”备案。
创投类FOF	创投类FOF，主要投向创投类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。
私募股权投资基金	私募股权基金，指投资包括未上市企业和上市企业非公开发行和交易的普通股（含上市公司定向增发、大宗交易、协议转让等），可转换为普通股的优先股和可转换债等的私募基金。
私募股权类FOF	私募股权类FOF，主要投向股权类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。
其他私募投资基金	其他类别私募基金，投资除证券及其衍生品和股权以外的其他领域的基金。
其他私募FOF	其他私募FOF，主要投向其他类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的私募基金。
私募资产配置基金	私募资产配置基金应当主要采用基金中基金的投资方式进行证券、股权等跨类别资产配置投资，80%以上的已投基金资产应当投资于已备案的私募基金、公募基金或者其他依法设立的资产管理产品。





公司型基金 (LLC)

- 有限责任公司1-50人，股份有限公司2-200人；股东以其出资额为限承担有限责任
- 股东会为公司的权力机构；董事会为公司的管理机构，股东可以通过股东会影响公司经营运作
- 同股同权，出资比例决定股东权益大小
- 税收政策：企业所得税和股东分红需缴纳的个人所得税双重税收

契约型基金

- 1-200人，无需工商局登记程序
- 管理权与所有权分离：基金管理人主要享有管理决策权；基金份额持有人要享有投资收益权和知情权
- 管理团队专业化管理，对管理层进行绩效奖励
- 基金份额持有人不能参与基金管理人事务和投资决策，可以通过份额持有人大会行监督
- 税收政策：基金份额持有人获得收益分配时的个人所得税，但尚未明确要求代扣代缴

有限合伙型基金 (LLP)

- 1-50人，其中普通合伙人 (GP) 至少一人，承担无限责任；有限合伙人 (LP) 按认缴出资承担有限责任
- 管理权与所有权分离：GP主要享有管理决策权；LP主要享有投资收益权和知情权
- 管理团队专业化管理，对管理层进行绩效奖励
- LP不能参与基金管理人事务和投资决策，可以通过咨询委员会等LP设立的机构进行监督
- 税收政策：合伙人获得收益分配时的个人所得税

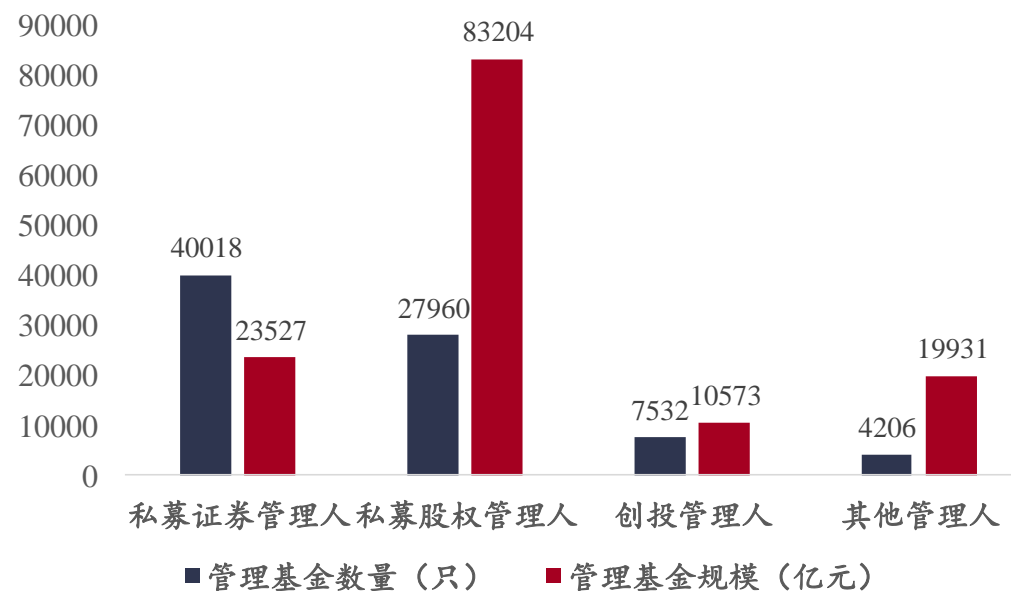
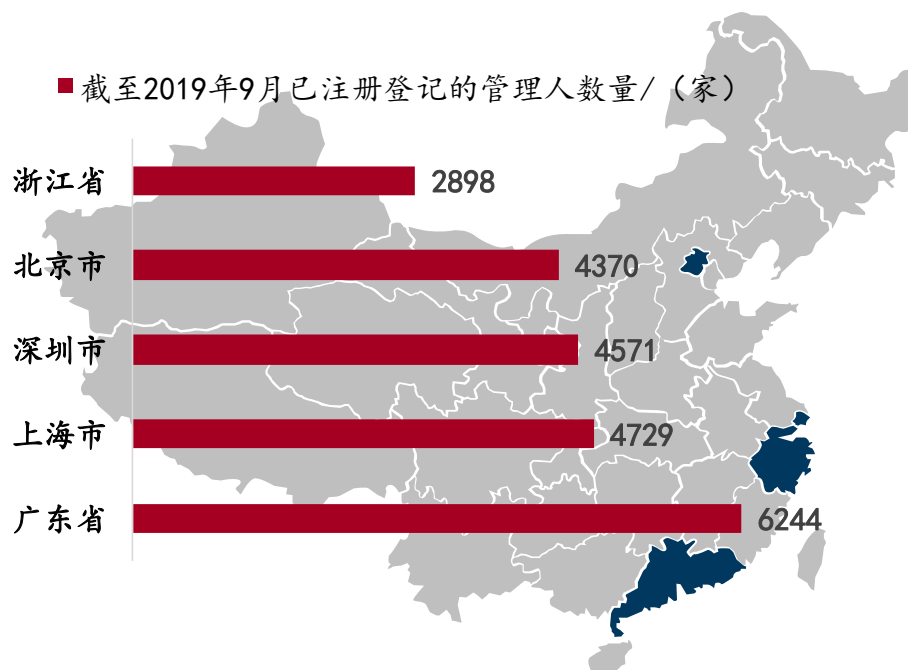




国内私募股权投资行业发展概述

私募地图与数据

HAN KUN



数据来源：AMAC官网

此外，截止至2019年11月，AMAC官网的最新数据显示，已登记注册的管理人数量已经达到**24486**家。





ESG principles

ENVIRONMENTAL

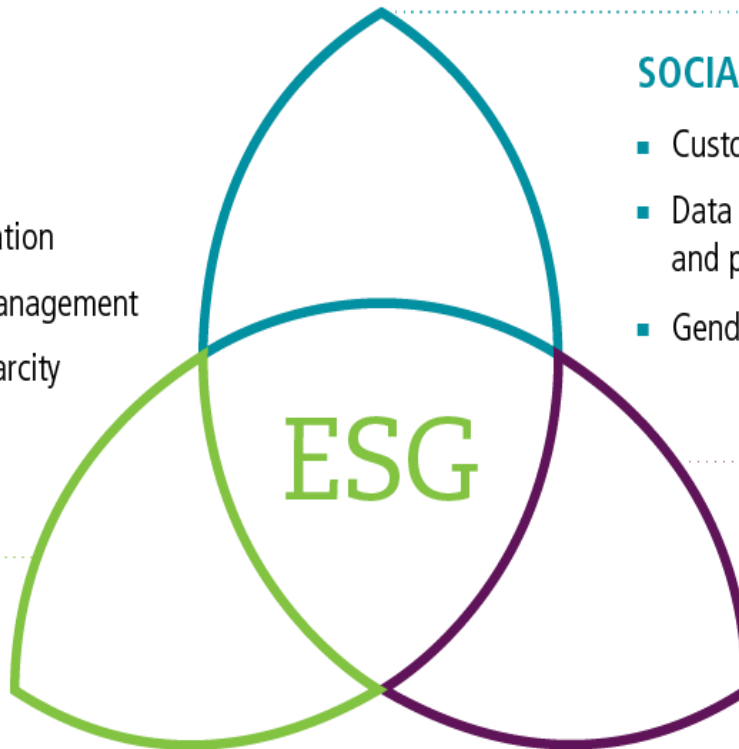
- Climate change and carbon emissions
- Air and water pollution
- Biodiversity
- Energy efficiency
- Deforestation
- Waste management
- Water scarcity

SOCIAL

- Customer satisfaction
- Data protection and privacy
- Gender and diversity
- Community relations
- Employee engagement
- Human rights
- Labor standards

GOVERNANCE

- Board composition
- Executive compensation
- Audit committee structure
- Bribery and corruption
- Lobbyings
- Political contributions
- Whistle-blower schemes



2006年, 联合国责任投资原则组织 (United Nations Principles for Responsible Investment, UNPRI) 成立, 提出责任投资因素 (即社会、环境因素) 同年, 高盛将公司治理因素纳入投资考量, 与责任投资因素整合在了一起, 正式提出了完整的ESG概念。



2016年

- 中国人民银行、财政部、国家发展改革委、环境保护部、银监会、证监会、保监会印发了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，并正式宣布将绿色金融体系纳入国家战略。
- 中基协多次举办研讨会、主题论坛，开展基础调查，倡导ESG理念与实践。

2018年

- 中国并购基金年会上发布了《中国上市公司ESG评价体系研究报告》和《绿色投资指引（试行）》。
- 中基协领导表示中基协将系统推进ESG工作。

2019年

- 中基协发布关于提交《绿色投资指引（试行）》自测评估报告的通知。





二、私募基金的主要机制及架构设计



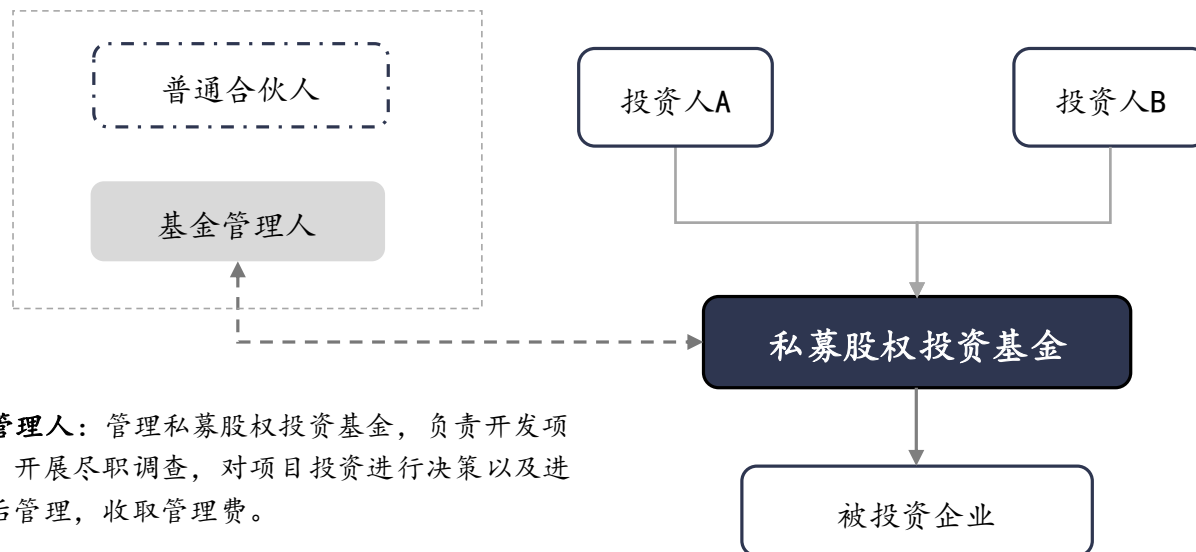
私募基金的常见架构与形式

基本架构

HAN KUN

普通合伙人：在有限合伙形式下的架构中，以其专业能力来进行投资管理，同时需要承担无限连带责任。基金管理人可由普通合伙人担任。

投资人：出资私募股权投资基金，并分享基金投资收益，通常不参与基金的日常管理



私募股权投资基金：对各个被投资企业进行出资，从被投资企业获得分红或者转让被投资企业股权，获取收益

基金管理人：管理私募股权投资基金，负责开发项目源，开展尽职调查，对项目投资进行决策以及进行投后管理，收取管理费。

被投资企业：接受投资人的出资和基金管理人的管理





私募基金的常见架构与形式

架构选择的考量因素

HAN KUN

基金投资人



- 不同的投资人有不同的诉求和风格
- 机构投资人 vs. 个人投资人
- 金融机构 vs. 非金融机构
- 国企单位 vs. 民营机构

投资方式



- 根据基金投资人的不同诉求，以及底层资产对投资人的要求，设置不同的结构
- 根据是否存在外资，设置平行结构
- 根据特定项目的投资限制，设置伞型结构
- 设置不同的经济条款

投资项目



- 是否允许存在外资？
- 是否允许有结构化安排？
- 是否要穿透计算人数？





- 经济要素 (Economics)
- 管理/治理要素 (Governance)

基金治理安排

- 基金期限、投资决策、投后管理、关联交易、关键人安排等

信息透明度问题

- 信息披露、审计、估值与核算等

利益一致性

- 管理费、管理人业绩报酬等





期
限

投资期

退出期

延长期

- 基金存续期限一般为8-10年，投资期一般为3-6年，可能被提前终止
 - VC基金，尤其是早期基金期限较长；其他类别基金期限短一些，同被投项目计划变现时间相关
- 普通合伙人可以有一次或两次自行延期机会，每次一年
- 有限合伙人或者有限合伙人咨询委员会批准后可以继续延期





■ 投资期中止— 关键人事项（Key Person Event）

- 十二（12）个月以内连续120日停止为合伙企业、执行事务合伙人、管理人及其关联方服务
- 已永久性丧失民事行为能力
- 死亡，经持有合伙权益75%以上的有限合伙人要求，合伙企业的投资期应中止。

■ 投资期终止— Termination of Investment Period

- 最常见：关键人事项





私募基金关键条款解读（以合伙制私募基金为例）

HAN KUN

GP vs 基金管理人



由普通合伙人担任私募基金管理人



聘请外部管理人





■ 基金管理人运营成本

- 由基金管理人从管理费中支出的费用 - 工资，房租，等等

■ 基金经营成本 (Partnership Expenses)

- 管理费
- 其他费用 - 非常宽泛

■ 组织成本/开办费 (Organizational Expenses)

- 在一定限度内由基金承担
- 限度：固定金额 vs. 根据基金认缴金额而定的比例
- 超过限度部分：由基金管理人承担，可以采用抵消管理费方式





基金管理费

以认缴出资额为基数
以实缴出资额为基础

以实缴出资额余额为基数

以实缴出资额余额为基数，
比例通常为投资期和退出
期管理费比例的50%

期限

投资期

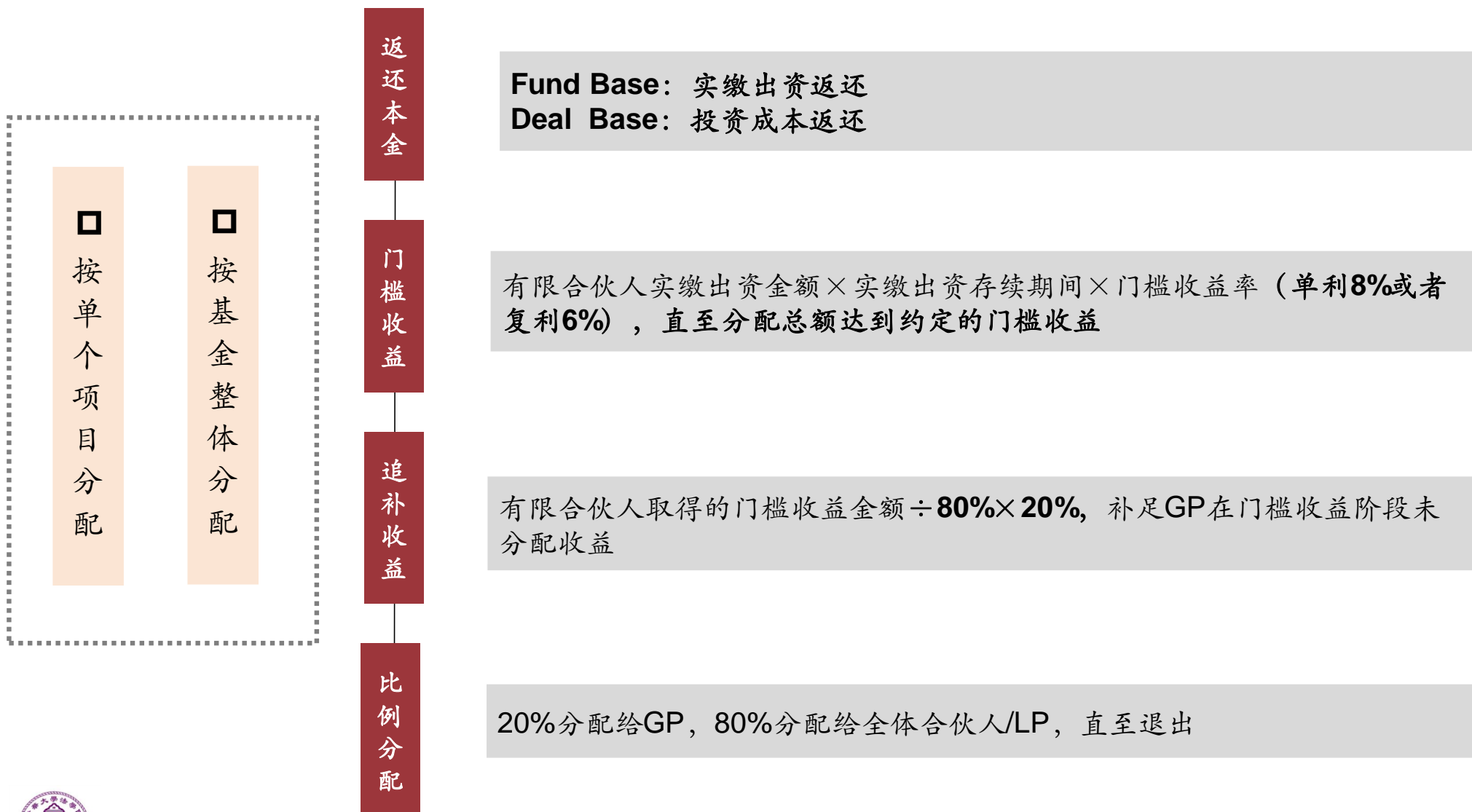
退出期

延长期

执行

- 市场常见：2%-2.5%；个别有高于2.5%，或者低于2%
- 收取方式：季度/年度
- 影响因素：基金历史及规模，资产类别，基金管理人管理基金数目等等







■ 普通合伙人回补 - GP Clawback

何时：

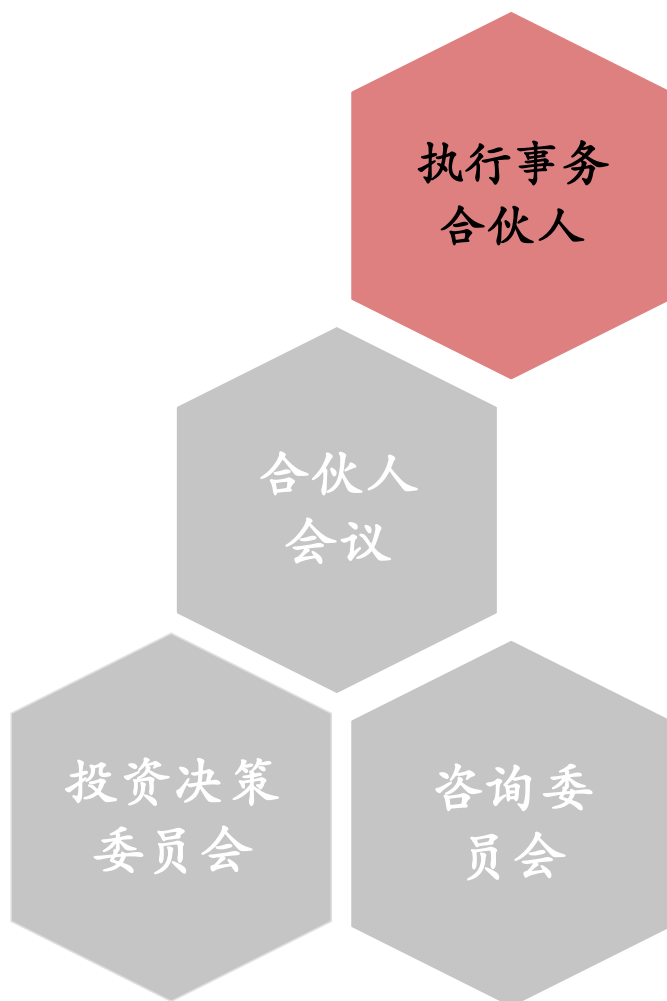
基金清算时；有限合伙人有时会要求在投资期结束时或者基金期限结束时计算普通合伙人是否有回补义务 (Interim GP Clawback)

保证手段 (Clawback Security Measures)：

个人担保 (Guarantee)

托管账户 (Escrow Account/Reserve)





- ❑ 基金内设机构
- ❑ 执行事务合伙人一定是普通合伙人，但不一定是管理人
- ❑ 受全体合伙人委托对外代表有限合伙企业及执行合伙事务
- ❑ 如普通合伙人有数人，可以有一名以上执行事务合伙人

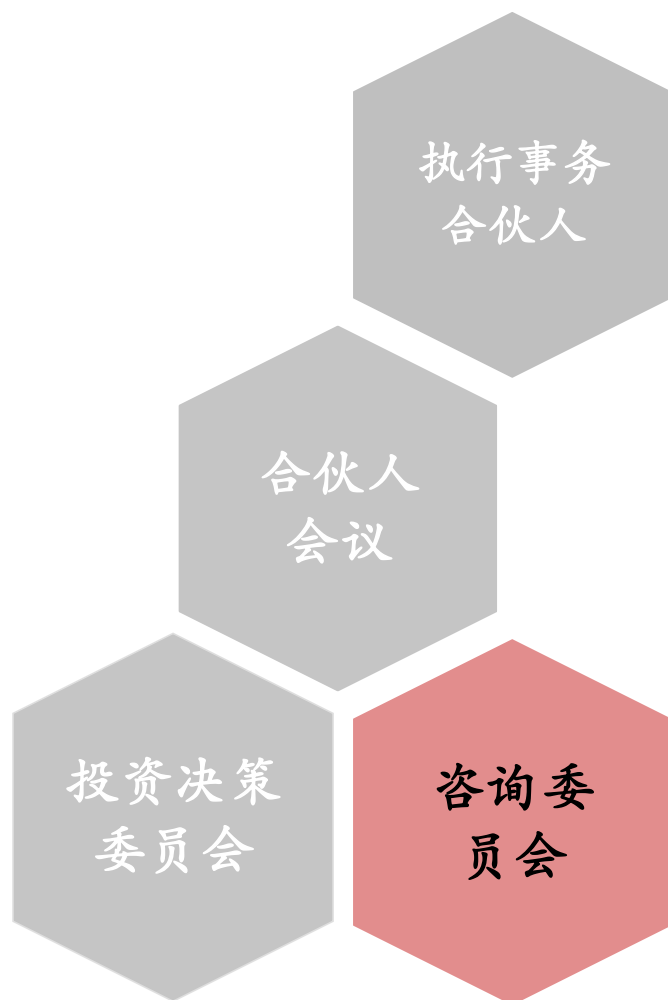




- 基金内设机构
- 全体合伙人（包括普通合伙人和有限合伙人）参加
- 一般事项 & 重大事项

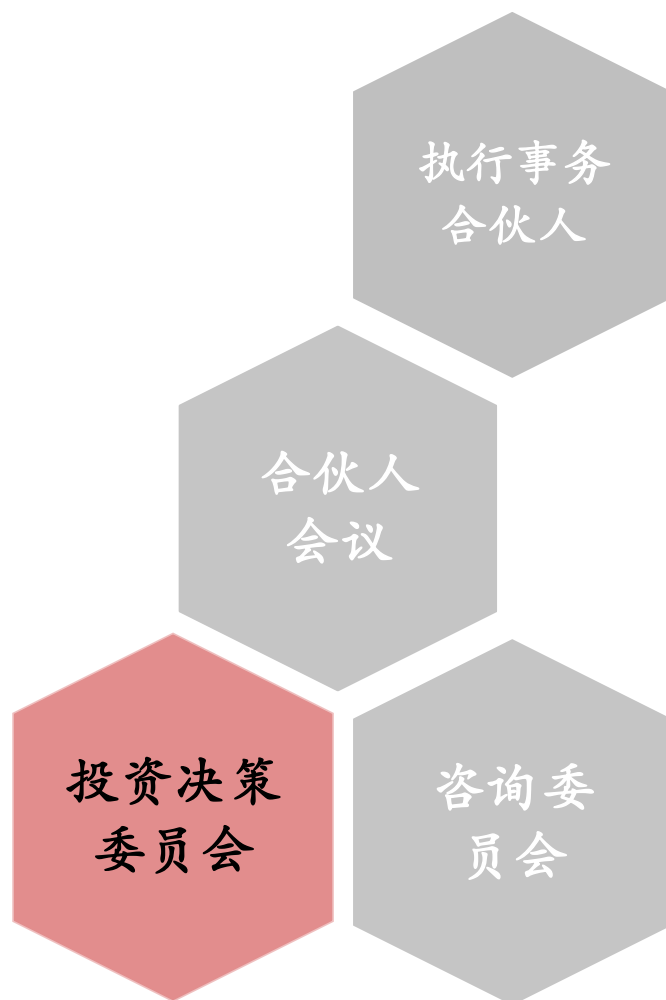
注意：不应包括投资项目或其他与有限合伙实务执行有关的事项，
同时也不应对企业的管理施加控制





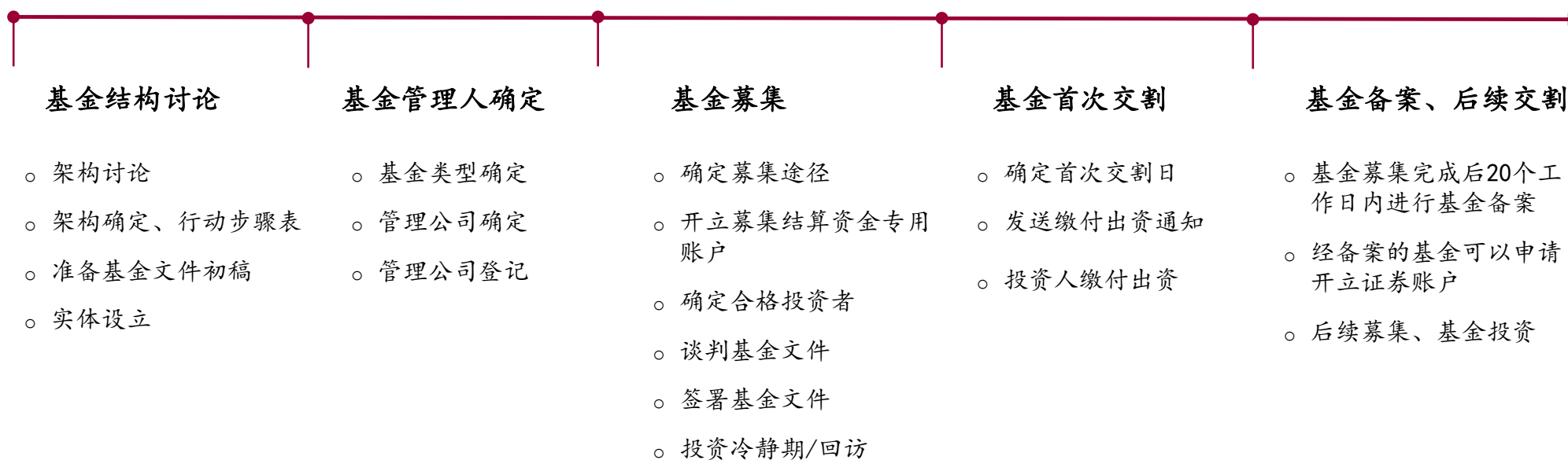
- 基金内设机构
- 持有基金份额比例最大的数名有限合伙人组成
- 审查关联交易和利益冲突





- 基金内设机构或者普通合伙人内设机构
注意：因有限合伙人不能参与投资事务管理，故可以通过将投资决策委员会设置于普通合伙人层面予以规避
- 可以由普通合伙人的代表 & 有限合伙人的代表 & 外聘的财务或律师构成
- 拥有对所管理基金的各项投资事务的最高决策权







三、私募基金的监管及案例讨论



法律

- 《中华人民共和国证券投资基金法》

行政法规

- 《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》

部门规章

- 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》
- 《私募基金监督管理暂行办法》
- 《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》
- 《政府出资产业投资基金管理暂行办法》
- 《证券期货投资者适当性管理办法》

自律规则

- “五”办法，“六”指引，“十五”解答，“多”公告





私募基金 自律规则体系

5个办法

- ✓ 《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》
- ✓ 《私募投资基金募集行为管理办法》
- ✓ 《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》
- ✓ 《私募投资基金信息披露管理办法》
- ✓ 《基金从业考试管理办法（试行）》

6个指引

- ✓ 《私募基金管理人内部控制指引》
- ✓ 《私募基金管理人登记法律意见书指引》
- ✓ 《私募投资基金合同指引》（1-3号）
- ✓ 《私募投资基金信息披露内容与格式指引1-2号》
- ✓ 《证券期货经营机构私募资产管理计划备案规范第1-4号》
- ✓ 《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》

15个解答

- ✓ 《私募投资基金登记备案相关问题解答》（1-15）

多个公告

- ✓ 《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》
- ✓ 《关于建立“失联（异常）”私募机构公示制度的通知》
- ✓ 《关于私募基金管理人注销相关事宜的公告》
- ✓ 《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》
- ✓ 《关于进一步优化私募基金登记备案工作若干举措的通知》
- ✓ 《关于私募证券投资基金管理机构投资管理人员投资业绩填报有关事项的通知》





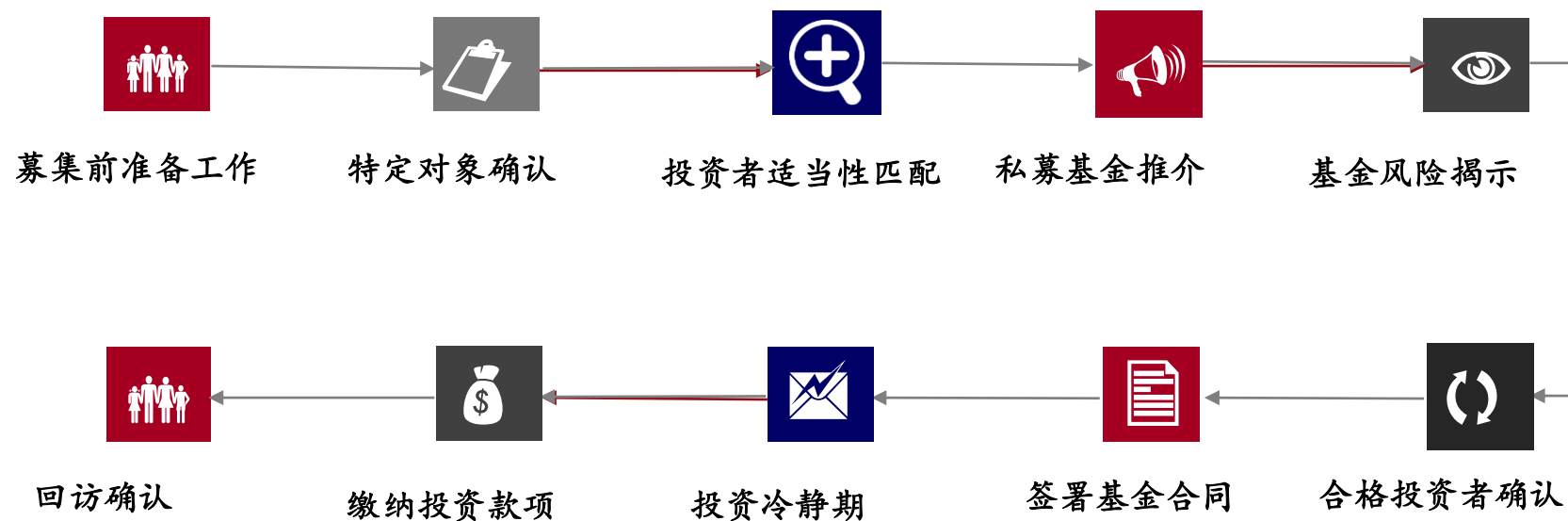
原则和理念一：私募——姓私不姓公



私募基金的募集流程

流程图

HAN KUN



《私募投资基金募集行为管理办法》第十五条

私募基金募集应当履行下列程序：（一）特定对象确定；（二）投资者适当性匹配；（三）基金风险揭示；（四）合格投资者确认；（五）投资冷静期；（六）回访确认。





私募基金的募集推介

私募基金命名规范

HAN KUN

编号	基金名称
1	私募工场枫禾沈艺最强王者管理1号私募证券投资基金
2	金通资本最强王者私募证券投资基金
3	地表最强1号私募基金

编号	基金名称
1	最具巴菲特潜力500倍基金5期对冲基金
2	最具巴菲特潜力500倍基金12期对冲基金
3	最具巴菲特潜力500倍基金6期对冲基金
4	最具巴菲特潜力500倍基金3期对冲基金
5	最具巴菲特潜力500倍基金1期对冲基金
6	最具巴菲特潜力500倍基金2期对冲基金

编号	基金名称
1	五牛-王者归来-投资基金系列K1号
2	五牛-王者归来-投资基金系列K2号

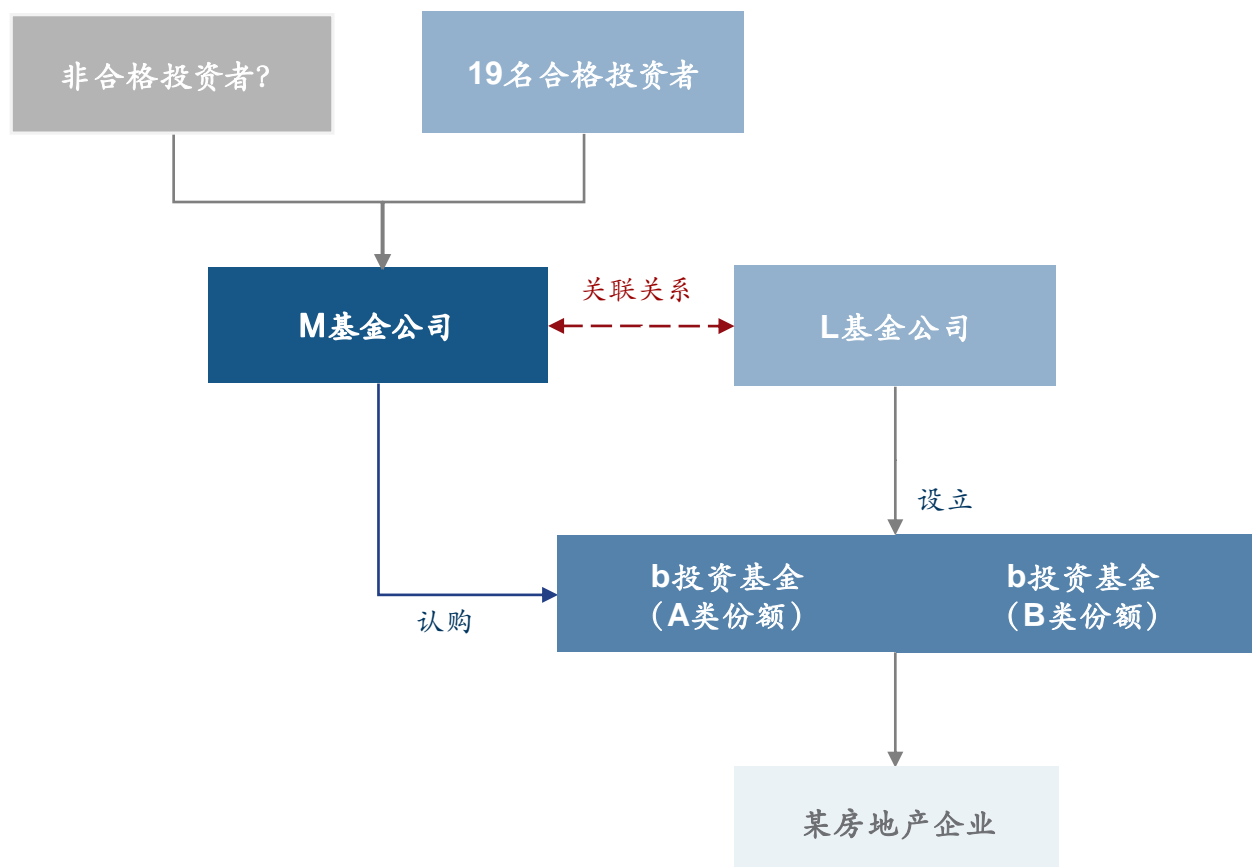
中国证券投资基金业协会：《私募投资基金命名指引》

1. 私募投资基金名称不得明示、暗示基金投资活动不受损失或者承诺最低收益，不得含有“安全”、“保险”、“避险”、“保本”、“稳赢”等可能误导或者混淆投资人判断的字样，不得违规使用“高收益”、“无风险”等与私募投资基金风险收益特征不匹配的表述。
2. 私募投资基金名称不得含有虚假记载和误导性陈述，不得对投资业绩进行预测，不得在未提供客观证据的情况下使用“最佳业绩”、“最大规模”、“名列前茅”、“最强”、“500倍”等夸大或误导基金业绩的字样。
3. 未经合法授权，私募投资基金名称中不得非法使用知名人士姓名、知名机构的名称或者商号。
4. 私募投资基金名称不得使用“资管计划”、“信托计划”、“专户”、“理财产品”等容易与金融机构发行的资产管理产品混淆的相同或相似字样。
5. 私募投资基金名称应当列明体现基金业务类别的字样，且应当与基金合同、合伙协议或者公司章程约定的基金投资范围、投资方向和风险收益特征保持一致。
6. 私募证券投资基金名称中可以使用“股票投资”、“混合投资”、“固定收益投资”、“期货投资”或者其他体现具体投资领域特点的字样。如未体现具体投资领域特点，则应当使用“证券投资”字样。
7. 私募股权投资基金名称中可以使用“创业投资”、“并购投资”、“基础设施投资”或者其他体现具体投资领域特点的字样。如未体现具体投资领域特点，则应当使用“股权投资”字样。
8. 契约型私募投资基金有分级安排的，私募投资基金名称中应当含有“分级”或“结构化”字样。
9. 契约型私募投资基金名称应当简单明了，列明私募投资基金管理人全称或能清晰代表私募投资基金管理人名称的简称。私募投资基金管理人聘请投资顾问的，私募投资基金名称中可以列明投资顾问机构的简称。





- L基金公司设立b投资基金，分A、B两类份额
- M基金公司直接认购b投资基金的A类份额，表面上该基金由19名合格投资者认购
- 核查发现M基金公司与L基金公司系同一实际控制人
- M基金公司通过拆分认购的b投资基金A类份额，最终由68名非合格投资者认购





原则和理念二：风险识别能力和承担能力



■合格投资者

《暂行办法》——第十二条 私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：

（一）净资产不低于1000 万元的单位；

（二）金融资产不低于300 万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。

前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。

■当然合格投资者

《暂行办法》——第十三条 下列投资者视为合格投资者：

（一）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；

（二）依法设立并在基金业协会备案的投资计划；

（三）投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员；

（四）中国证监会规定的其他投资者。

以合伙企业、契约等非法人形式，通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的，私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者，并合并计算投资者人数。但是，符合本条第（一）、（二）、（四）项规定的投资者投资私募基金的，不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。



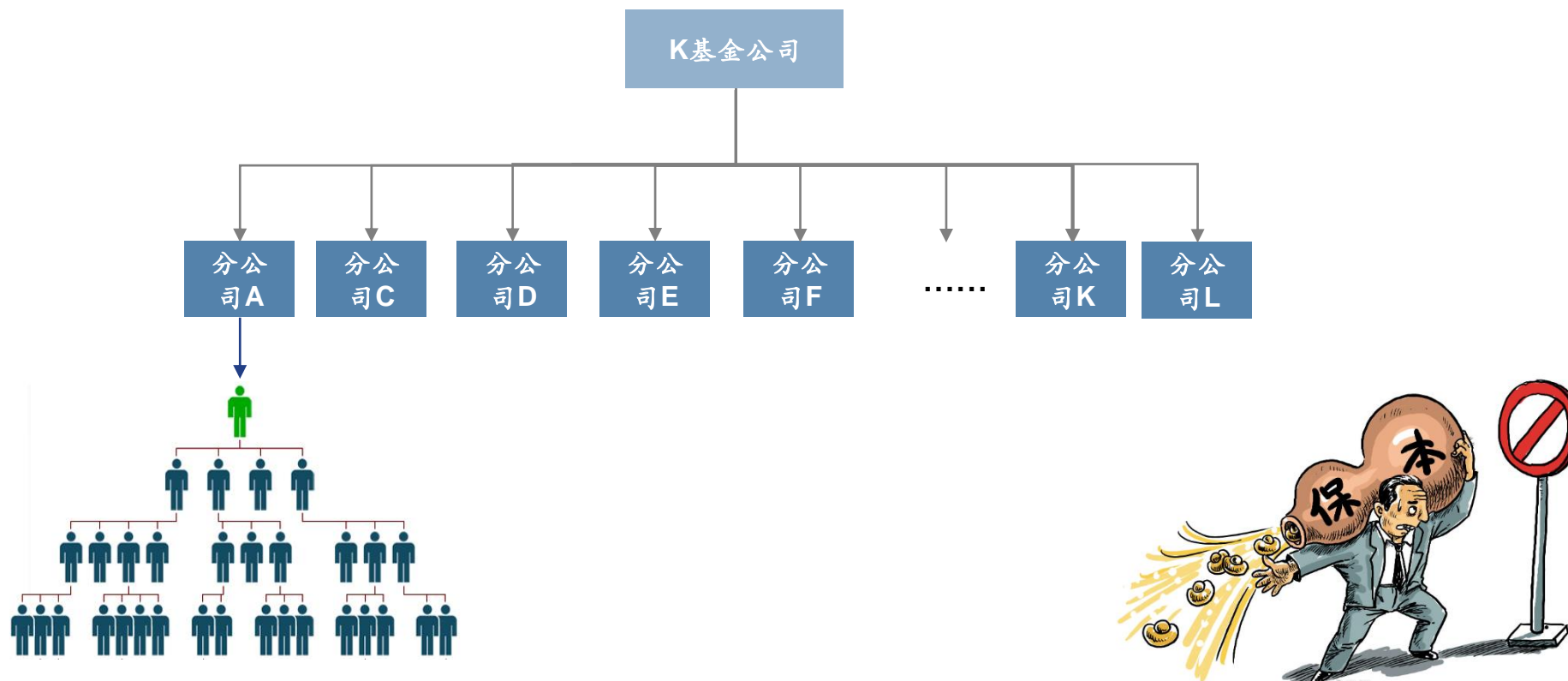


私募基金监管规则及理念

HAN KUN

原则和理念二：风险识别能力和承担能力

- K基金公司设立了10余家分公司
- 口口相传的方式广泛开展资金募集活动
- K基金公司设定低投资门槛，承诺收益，并在前期定期支付约定利息
- “借新还旧”，直至资金链断裂，实际控制人失联

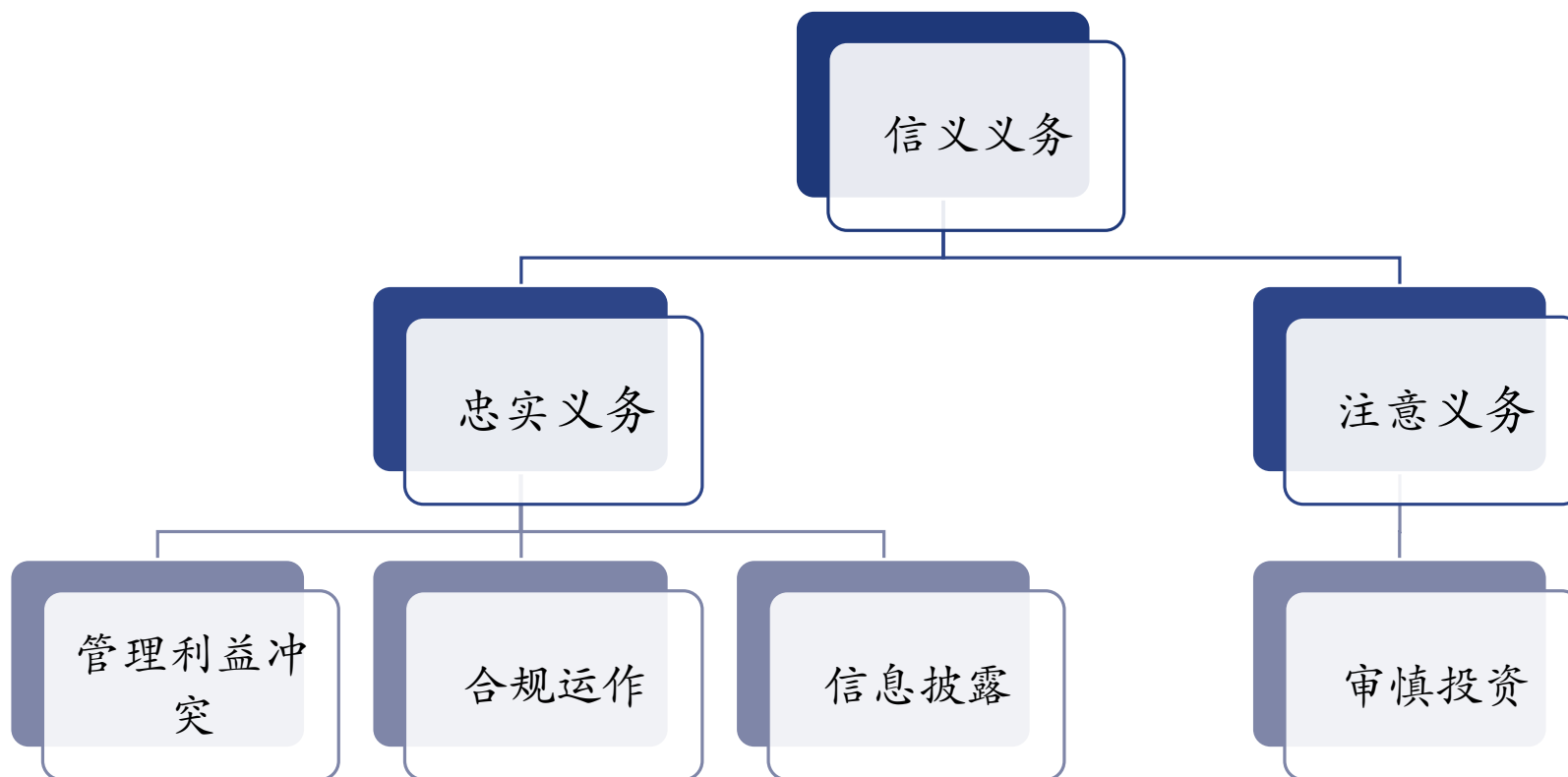




原则和理念三：投资管理——信义义务



■ 管理人的信义义务





阜兴案

上海阜兴实业集团（下称阜兴集团）旗下有三家私募平台，分别是意隆财富、上海郁泰投资管理有限公司（下称郁泰公司）和上海西尚投资管理有限公司（下称西尚公司）。意隆财富从2012年成立至今，存续时间最长，同时承担了三家私募公司的销售任务；后两家机构分别成立于2012年和2015年，法人代表都曾是阜兴集团高管。基金业协会备案信息显示，以上三家私募共备案了158只产品，其中郁泰公司合计备案79只产品，西尚公司合计备案58只产品，意隆财富合计备案21只产品，全部产品托管在银行。目前这三家私募发行的产品中，尚有83只在存续期。

2018年8月，阜兴集团董事长朱一栋失联，阜兴系四家私募经营中断，近万名投资人，300亿元资金的大案，堪比美国的“麦式骗局”，一下子就引起了社会的广泛注意。现在本案已经由协调工作机制进行处理，由于涉及刑事案件，按照“先刑事，后民事”的原则，投资人在法院的起诉不能受理。

在本案例中，阜兴集团旗下私募平台的私募产品有以下特征：

1. 向个人投资者募集了大量资金；
2. 基金产品多为短期产品；
3. 产品间相互接盘、利益输送；
4. 私募产品投资的项目质量参差不齐；

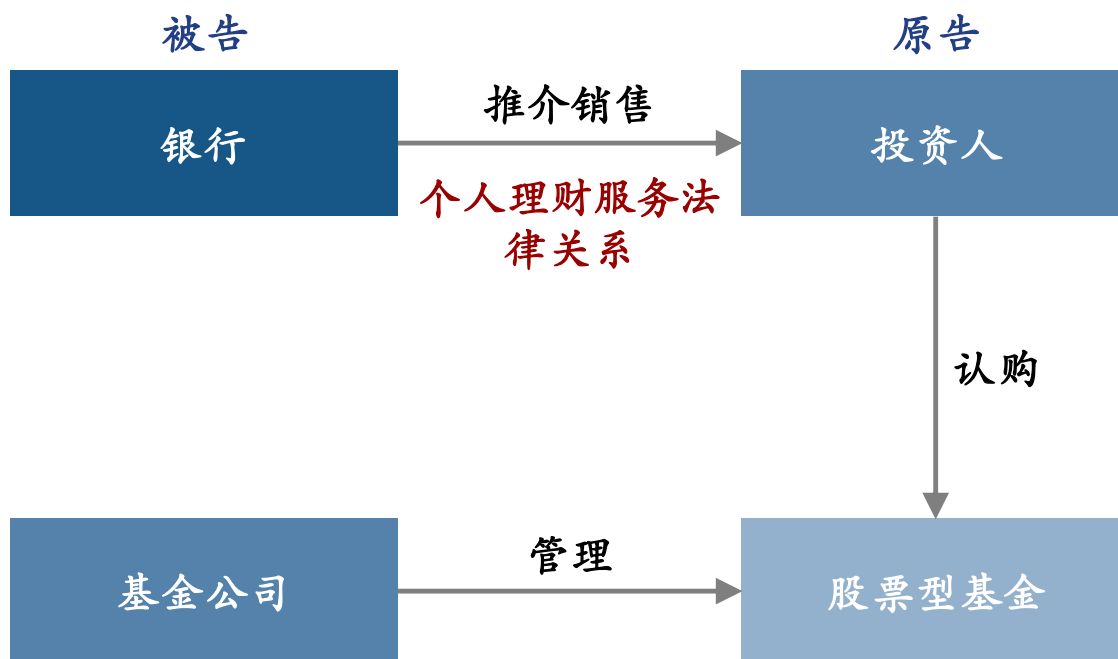




总结：卖方尽责、买者自负



■ 中国建设银行股份有限公司北京恩济支行与王翔财产损害赔偿纠纷



■ 原告：投资人（基金买受人）

被告：银行

案由：财产损害赔偿

■ 投资标的：股票基金

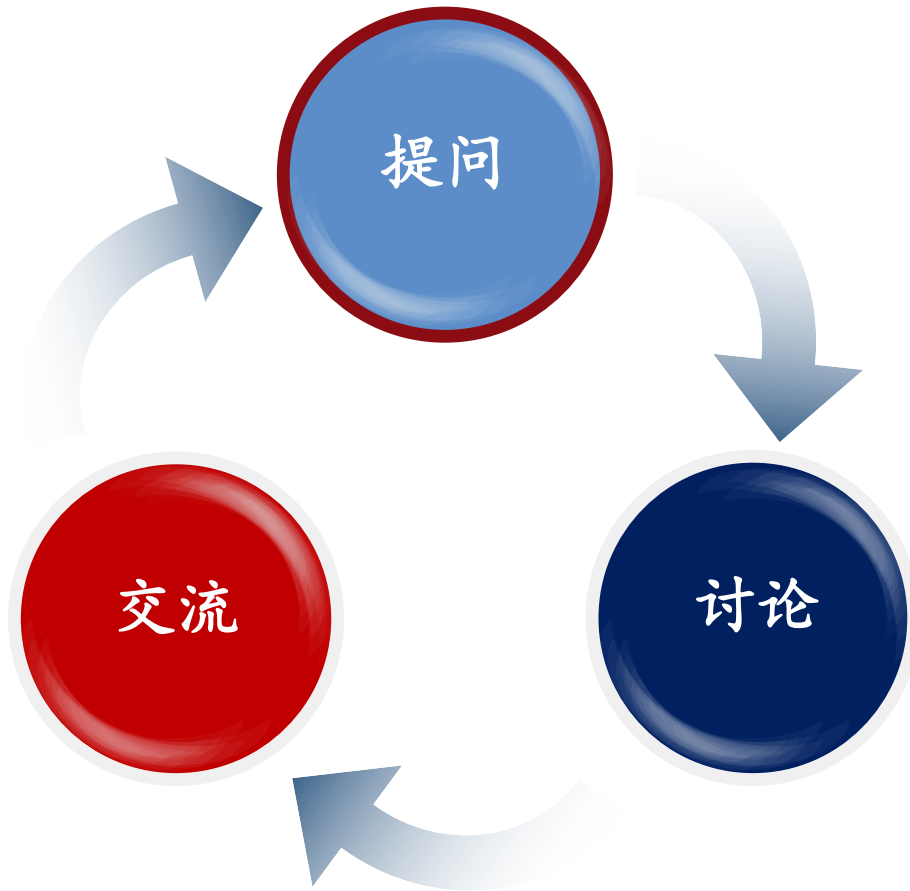




■ 课堂讨论

这样的判决是否合理？







本文件为汉坤律师事务所（“本所”）的重要工作成果和知识产权，须被视为保密信息。未经本所书面同意，任何第三方不得将其全部或部分地复印、分发、发表或复制给任何其他人士。本文件所包含的信息来自贵公司或来自公开渠道，并未经过本所的独立验证，本所对于本文件中所包含的信息的准确性和完整性不作任何明示或暗示的声明和保证，并明确表示不会为本文件中所包含的信息的准确性和完整性以及因此而产生的任何责任负责。本文件不应被视为本所的任何正式建议或法律意见，任何人仅凭接收本文件并不使其与本所之间形成或建立任何委托关系。阁下如有任何进一步相关问题，或需要专业法律建议或意见，敬请联系我们。





有时候，对我们事业发展最大的桎梏就来自于我们自身。要对新机会保持敏感和警醒，让你的精神和想象力引导你前进。在今日这个瞬息万变、无数商业模式带来无数发展机会的时代，“喜新厌旧”能让你比“循规蹈矩”走得更远。保持对新事物的敏感与好奇，你一定会找到你心所属的事业平台。

——徐小平



THANKS



www.hankunlaw.com

北京

中国北京市东长安街 1号东方广场办公楼 C1座 9层

邮编: 100738

电话: (86 10) 8525 5500

传真: (86 10) 8525 5511 / 5522

Email: beijing@hankunlaw.com

上海

中国上海市静安区石门一路 288号

兴业太古汇香港兴业中心二座 33层

邮编: 200041

电话: (86 21) 6080 0909

传真: (86 21) 6080 0999

Email: shanghai@hankunlaw.com

深圳

中国广东省深圳市福田区中心四路 1-1号

嘉里建设广场第三座 21层 03室

邮编: 518048

电话: (86 755) 3680 6500

传真: (86 755) 3680 6599

Email: shenzhen@hankunlaw.com

香港

香港中环皇后大道中15号置地广场公爵大厦39楼3901-05室

电话: 00852 2820 5600

传真: 00852 2820 5611

Email: hongkong@hankunlaw.com