



国浩法律文库



PPE

*Preparation, Operation and Management of Private Equity
Legal practice and Operational details*

私募股权基金

筹备、运营与管理

法律实务与操作细节

刘乃进 著



法律出版社 LAW PRESS · CHINA



国浩法律文库

*Preparation , Operation and Management of Private Equity
Legal practice and Operational details*

私募股权基金

筹备、运营与管理

法律实务与操作细节

刘乃进 著



法律出版社 LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

私募股权基金筹备、运营与管理:法律实务与操作
细节 / 刘乃进著. —北京:法律出版社, 2015.5
ISBN 978 - 7 - 5118 - 7565 - 5

I. ①私… II. ①刘… III. ①股权—投资基金—研究
—中国②证券投资基金法—研究—中国 IV. ①F832.51
②D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 036222 号

私募股权基金筹备、运营与管理:
法律实务与操作细节
刘乃进 著

编辑统筹 法律应用出版分社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗 慕雪丹
装帧设计 马 帅



© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任印制 翟国磊

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 23.75
字数 432 千
版本 2015 年 5 月第 1 版
印次 2015 年 5 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 7565 - 5

定价:68.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

编辑委员会

委 员：

于 宁 吕红兵 李 淳 张敬前 刘 维 沈田丰
黄伟民 宋 茵 李世亮 王卫东 程 秉 李道峰
于宁杰 马国强 刘风云 王 云 孙 涛 孙国强
王民生 张凌云

编 辑：国浩律师事务所发展研究院

执行编辑：贾勇

执行秘书：胡颖

《国浩法律文库》总序

作为我国法治工作队伍的重要组成部分,中国律师已经成为协调推进全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党这一治国理政基本方略中一支不可替代、举足轻重的重要力量,并且越来越为党和政府以及社会各界所关注和重视。党的十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》特别指出,要“完善律师执业权利保障机制和违法违规执业惩戒制度,加强执业道德建设,发挥律师在依法维护公民和法人合法权益方面的重要作用”;党的十八届四中全会《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》则更进一步明确,要“建设完备的法律服务体系”、“发展律师、公证等法律服务业”、“加强法律服务队伍建设”、“提高律师队伍业务素质,完善执业保障机制”。可以说,对律师行业的发展而言,“这是一个最好的时代”!

在律师业的发展过程中,对律师“专业人士”的角色定位已没有异议,而对于专业人士是应以“学者型”为方向还是以“工匠型”为目标之争却始终存在,其实这应是殊途同归的命题。“学者型”要求才高八斗、出口成章、理论扎实、结合实践,因此注重研讨、注重文章;“工匠型”要求一丝不苟、中规中矩、一针见血、心得颇多,所以注重琢磨、注重经验。因此,律师队伍中的“学者们”、“工匠们”在日理万机的执业实践中,始终没有放弃研究、忘记总结,不时地成文、著作,并使之成为开拓业务、提高水平的重要手段,而鼓励、引导律师著书立说,一直是律师界的良好传统。

国浩律师事务所作为中国最大的法律服务机构之一,一直专注于服务我国投融资及其相关领域的发展与革新,并持之以恒地坚持在应用法律知识服务于经济社会的同时,不断总结经验,撰写理论与实践相结合的专业文章,并编辑成书。《国浩法律文库》系列丛书就是其成果之一。该丛书因其专业、实用、与时俱进等特点,赢得了各界朋友的较高评价、鼓励和支持。

搭建律师思想碰撞之平台,畅通律师信息传播之渠道,建设律师学问总结之

道路,营造律师形象展示之舞台,创建律师文化交流之大厦,这正是我们编辑与出版这一文库的出发点与归宿。

我们真诚地希望《国浩法律文库》能让所有的读者朋友愿意读、读得懂、读后有收获。

于 宁

中华全国律师协会第六、第七届会长

国浩律师事务所主席

吕红兵

中华全国律师协会副会长

国浩律师事务所首席执行官人

序一

伴随着中国资本市场的成长,私募股权基金(PE)将进入快速发展期。我国对PE机构的监管规则已经初步确立,PE本土化操作的法律体系已经搭建。在这一背景下,由国浩律师事务所青年律师刘乃进著的《私募股权基金筹备、运营与管理:法律实务与操作细节》一书,与大家见面了。

这是一本关于PE操作实务的书,作者用十年的执业经验、五年的素材积累、一年的潜心梳理写就。

这是一部实操性、指导性非常强的书,作者按照操作的时间顺序,对基金筹备、设立、投资、管理、退出作了全面、细致的阐释。对PE实务中一系列的重要问题以及经常遇到的疑难问题作了深入剖析。作者抛弃了教科书式的著述方式,对概念、特征、理论分歧、历史渊源的介绍用笔极少,减少了非实务信息对读者的干扰。通篇读完,PE的构建、运营图景清晰呈现。

PE的本土化操作,是本书对实务界的重要贡献。源自于美国、经过五六十年发展的PE,已经具备了成熟的运营模式。但是,在法律制度层面,英美法系与我国有较大差异,PE在美国的运营经验能否直接在国内应用,如何实现PE的本土化、使之适应中国的法制体系与法律习惯,是法律人面临的重要课题。合法、合规运营是PE在法律层面的生命线,作者的一大贡献是对PE实务中涉及的法律、法规、监管政策作了系统梳理,力求完整、准确,并以此为基础搭建了PE本土化的法律框架体系。作者的另一贡献是,对PE实务中使用的核心法律文件,完成了从欧美版向中国本土版的“转译”。法律制度的不同,致使欧美版本的投资条款清单、投资协议、对赌协议等“舶来”的重要法律文件容易水土不服,作者完成了这些法律文件的本土化改造。此外,作者还根据中国法的要求,完成了对PE内部组织形式、管理架构、资金结构,外部融资模式、投资模式、运营方式的本土化探讨、重塑。

PE在中国即将快速发展,这样一本本土化操作实务的著述,正逢其时。2014年,中国资本市场快速变革、迅速发展,IPO重新开启,新三板迅速扩容,注册制改革,优先股、可转债、私募债等融资方式逐步完善,PE在划归证监会管理后,成为资本市场正规军的重要力量。2014年,中国本土PE机构九鼎投资、中科招商先后登陆新三板,募资规模分别达到35亿、90亿;继PE巨头黑石、KKR、凯雷在美

国上市后,中国本土 PE 的上市之旅已经开始。2014 年,硅谷天堂频繁举牌上市公司;泽熙系私募先后控股工大首创、大恒科技;杭州顺成“租壳”天晟新材、昊天瑞进中和“买壳”星美联合,虽以失败告终,但在业界备受关注。2014 年,沪深两市超 80 家上市公司,单独或与 PE 机构联合设立并购基金,由 PE 机构主导,或者以 PE 机构为纽带的产业整合、并购重组将全面展开。2014 年,混合所有制改革启动,PE 机构作为民间资本的代表参与混合所有制改革,成为经济体制改革的重要组成部分,被写入中央及国务院重要文件。未来十年,中国资本市场将快速发展,PE 机构高效的将产业与资本相连接,推动经济体制改革、转型,助推产业结构快速调整、重构,必将成为中国资本市场的重要力量。

在稳健发展业务的同时,始终坚守社会责任,是国浩人的一贯作风。

在为经济建设服务时,国浩人秉承一贯作风,对 PE 的本土化做了大量探索与努力,并将这些经验系统梳理,汇集成册,与实操者共享。

我们愿为 PE 的本土化运营保驾护航,这是我们的责任,也是我们的荣誉。

经刘律师同意,我们将此书作为《国浩法律文库》之专著付印出版,这本优秀的专著不但充实了我们的文库,大大提高了国浩律师的研究能力,也进一步提升了国浩全方位法律服务的地位。在此,我们表示感谢,也隆重向各位推荐此书。

为序。

吕红兵

中华全国律师协会副会长

国浩律师事务所首席执行官合伙人

为中国 PE 行业夯实价值投资之基础

如同其他所有受益于或本身就是中产阶级生活方式的行业一样,包括 PE 投资在内的所有投资行业、甚至中国的整个金融市场,都在日益成为所在行业全球数一数二规模的市场,全球占比未来甚至可能达到 20% ~ 40%; 可以非常确定,中国的 PE 行业在未来 6 ~ 10 年中,还会继续维持令全球乍舌的高增长……结果完全可以预见:中国 PE 的前三强迟早是全球 PE 的前十强,如同银行、保险行业一样。因此有一本中国自己的 PE 专业参考书是中国整个 PE 投资界的期待。

私募基金涉及较长时间的责任信托,为保护投资者(LP)的利益,每个国家/地区的 PE 边界都是根据所在地的法律界定,而这些法律不仅与投资者的成熟度、利益诉求有关,更与监管体系的成熟相联。中国高成长的 PE 市场有赖严格的法律保护护航,而中国的 PE 法规事实上还处在形成和进化中,且主要还是由地方性或不同部委的条例等法规组成,过去数年各个地方基层的监管实践还有待国家层面的认可推广和法律化。

本书可以说是中国 PE 行业性文件的阶段性成果集大成者,由于实务操作资料选取翔实,本书既适合初入门者使用,包括基金筹组的团队、行业监管部门、募资机构、各类专业中介服务机构,当然包括法务指南;同时书中还颇多“时令”内容:如司法争议的对赌协议、顶层设计中的国企改革、舆论和决策敏感的 MBO 和经营者持股、正在兴起的股债结合投资以及境内外 IPO 中涉及的可变利益法律等,因此本书也适合精研者进一步研读,帮助升华。

中国过去是制造大国,现正在成为消费大国,即将成为投资大国。PE 是诸多投资品类型中高收益高风险(全球看 80% 跑不赢市场平均回报,20% 大大超过)的一种,因此 LP 的预期收益达成与否,主要看是否选到了真正专业并且与 LP 利益和风险都高度一致的 GP——投资管理人,法律法规、尽职调查也应该围绕痛点进行设计。

投资主要分被动和主动投资者两大类,主动投资者是那些相信自己比市场高

明的投资者。无数的历史经验教训都表明主动投资最终成功的根本原因应该在于能比其他投资者甚至企业管理层本身了解得更多,从企业资产质量到业务竞争力、团队素养、区域和客户体验竞争力比较,最终一句话就是对投资后数年的企业业绩表现预测要准确,这是专业 PE 投资机构的基本功;不同的 PE 投资机构的差异化则更可能表现在投后的优化能力上,好的优化运营能力,可以帮助投前决策的运营目标实现。因此 LP 在选择投资管理人时也应该遵循这样的顺序去考察。当然另一个也是核心的基础因素是,你得确保做投资决策的人、发现和执行项目投资的人、被投资企业的运营团队利益和风险与 LP 一致,否则也会存在利益输送导致的“老鼠仓”。

PE 的项目研究决策 mode,可以应用在 PIPE、公募乃至债券投资上,这种有投入、有持续积累的投研方式,在不同大类品种的投资实践中会大放异彩,这也是本书社会价值大的另一个原因。

为今世界的趋势就是中国企业日益全球化,全球企业被动中国化,海内外不断在接轨,我们也衷心期待本书能继续修订、续编,与全球接轨。

期待本书为 PE 这样一个中国专业投资者的摇篮行业添砖加瓦,一起夯实中国价值投资的基础!

梁信军

复星集团 CEO

第一章 PE 的基本特征与现行法律规范体系	1
第一节 PE 的基本特征.....	1
第二节 调整 PE 运营的法律规范体系	2
一、几部重要的专项规范性文件.....	2
二、相关法律法规规范.....	3
三、几部重要的专项规范性文件的主要内容.....	4
第二章 PE 的筹备.....	21
第一节 名称、经营范围、投资方式	21
一、名称、经营范围、投资方式分析.....	22
二、夹层基金、债权投资与债权基金	22
第二节 组织形式与管理模式的选择	25
一、可选择的组织形式与管理模式.....	25
二、PE 不同组织形式的比较与选择	26
三、信托制基金简介.....	31
四、普通投资公司/企业	32
五、国有基金管理人 PE 组织形式的选择	32
第三节 有限合伙制与公司制基金税负比较分析	34
一、基金出资人为公司.....	34
二、基金出资人为自然人.....	37
第四节 基金规模对出资人的基本要求	40
一、基本要求.....	40
二、各类主体投资人资格梳理、分析	41
第五节 国有股转持对国有企业 PE 投资的影响	45
一、国有股转持的相关规定.....	45
二、对国有企业 PE 投资的影响	47
三、创投企业国有股转持义务豁免.....	48
第六节 银行、信托、证券、保险、社保基金等特殊主体的 PE 投资	49
一、商业银行.....	50

二、政策性银行	53
三、信托公司	54
四、证券公司	57
五、保险公司	59
六、社保基金	63
七、企业年金	68
第七节 管理团队的组建及管理公司内部架构的设计	70
一、管理团队的组建	70
二、管理公司内部架构设计	72
第八节 预期收益、管理费与业绩报酬及利润分配	79
一、预期收益	79
二、管理费与业绩报酬	80
三、利润分配	80
第九节 筹备过程中需准备的法律(或书面)文件	83
一、基金设立方案	84
二、募集(招募)说明书	84
三、基金设立协议主要条款清单	87
四、认购意向承诺书	88
五、基金资本认缴承诺书	89
第三章 PE 的设立	92
第一节 PE 设立的一般流程	92
一、对企业进行考察、约谈	93
二、办理工商名称预先核准申请	94
三、办理注册地址合格证明	94
四、办理工商、质监、税务等相关登记	94
五、办理注册地备案	95
六、依法备案	95
第二节 PE 的基本法律框架与核心法律文件设计	96
一、PE 运营的基本法律框架与核心法律文件体系	96
二、从模拟基金的设立分析核心法律文本的设计	98
第三节 筹备、设立中的核心法律文件范本	106
一、基金管理公司出资协议	107

二、基金管理公司公司章程	110
三、基金合伙协议	119
四、基金公司章程	136
五、委托管理协议	137
第四节 PE 登记备案管理	149
一、基金管理人登记	149
二、基金备案	150
三、人员管理	150
四、信息报送	150
五、登记备案的确认方式及分类公示制度	151
六、证监会在证券发行、并购重组工作中对私募基金备案问题的监管	152
第四章 外资基金的设立规则简介	155
一、“创投企业”项下的外资基金	156
二、合伙企业法项下的有限合伙制外资基金	159
三、外商投资举办投资性公司	159
四、外汇结汇问题	161
第五章 PE 业务与法律架构	162
第一节 一般业务流程	162
一、PE 业务主要流程图	162
二、PE 业务流程与主要法律文件介绍	163
三、PE 业务流程全景图	177
第二节 PE 投资模式与规则	180
一、基本投资模式与规则	180
二、并购基金：基本投资模式的外部延伸——杠杆与结构化设计	185
三、定向增发业务规则	193
四、上市公司重大资产重组中的 PE 投资	196
第三节 债转股投资模式分析与设计	198
一、企业间直接借贷方式存在瑕疵，摒弃此种方式为宜	199
二、通过金融机构委托贷款被司法实践肯定，可选择此种方式	201
三、以委托贷款方式进行债转股投资的法律框架设计	202
第四节 资金募集——理财资金投资 PE 的路径、模式分析	202

一、信托产品投资 PE 的路径、模式与规则介绍	203
二、商业银行理财资金投资 PE 的路径、模式与规则介绍	212
三、证券公司资管产品投资 PE 的路径、模式与规则分析	215
四、商业银行、信托公司、证券公司、保险公司、社保基金的股权直投业务	217
第五节 有限合伙制 PE 的业务创新	218
一、有利于业务创新的法律制度安排	218
二、从案例看有限合伙制 PE 的业务创新	223
第六节 对赌条款分析与设计——以中国司法实践为背景	226
一、对赌条款释义	226
二、对赌条款效力的司法认定：“中国 PE 对赌第一案”案例分析	227
三、对赌条款的设计与分析	233
第七节 投资业务中的主要法律文件范本	237
一、保密文件	237
二、战略合作协议	241
三、投资条款清单	246
四、投资协议	251
五、目标企业公司章程	264
第六章 项目法律尽职调查与影响投资的重要问题分析	265
第一节 尽职调查清单与方法	265
一、法律尽职调查清单	265
二、法律尽职调查的常用方法与技巧	271
第二节 尽职调查报告的编制——以案例为基础	274
一、目标企业的基本情况以及尽职调查过程简介	275
二、尽职调查报告的编制	275
三、尽职调查报告范例	276
第三节 尽职调查常见问题分析与核查	293
一、企业改制重组	293
二、无形资产出资	296
三、职工持股会及工会持股	297
四、抽逃注册资本	300
五、关联方资金占用问题	302
六、关联交易与同业竞争	304

七、土地、房产问题	304
八、盈余公积金、未分配利润转增注册资本问题——涉税瑕疵	305
九、短期内大额增资的资金来源问题	305
十、债权出资	305
第七章 专项法律问题研究	307
第一节 国有企业改制规则体系梳理	307
一、国有企业改制的依据、程序及相关问题	307
二、国有企业管理层持股规则梳理	313
第二节 国有股权行政划拨的法律分析	321
一、法律依据分析	321
二、法律适用范围分析	321
三、无偿划转的主体分析及划出方、划入方、被划转企业概念分析	322
四、无偿划转的程序	323
五、无偿划转的批准	324
六、不得进行无偿划转的几种情况	324
第三节 土地制度研究	325
一、土地所有权与土地使用权	325
二、建设用地	327
三、国有土地使用权	328
四、集体土地使用权	332
五、案例分析:农业企业土地使用合规性分析	333
六、小结	335
第四节 对 PE 业务有重大影响的证券市场规则	337
一、锁定期	337
二、非上市公司	341
三、新三板挂牌与交易规则	343
第八章 PE 的退出	350
第一节 IPO 退出	350
一、境内 IPO	351
二、境外 IPO	353
第二节 出售与清算	357

一、上市前的权益转让.....	358
二、上市公司收购.....	359
三、借壳上市.....	359
四、资产出售.....	360
五、清算.....	360
后 记	363

第一章 PE 的基本特征与 现行法律规范体系

■第一节 PE 的基本特征

私募股权基金(Private Equity Fund, PE Fund),又称私募股权投资基金,业内习惯上将其简称为 PE。私募性、投资的股权性、基金性质是 PE 的基本特征。

私募性,决定了 PE 只能向少数、特定对象募集资金,区别于可以向社会公众公开募集的公募基金。投资的股权性,锁定了 PE 的业务范围及资金投向,区别于证券投资基金。基金性质,表明了 PE 通常的管理模式是:出资人将资金交由专业团队管理运作,自身不参与运营管理。PE 业务模式、监管规则的设计主要围绕这三个基本特征展开。

脱离了私募特性,基金就变成了公募性质,应符合公募基金的监管要求。一般而言,对公募基金监管、发行、备案及基金管理人资质等各方面的要求高于私募基金。以私募之名行公募之实,本质上逃避监管、公开募集资金,可能导致集资诈骗、非法吸收公众存款等刑事犯罪。2007 年以来,全国已经发生了多起“伪 PE”脱离私募特性,向社会公众公开募集资金,并携款潜逃的恶性事件。

投资的股权性,反映出 PE 的主要业务内容为股权投资,如将募集的资金投向股票、债券等证券市场,则应受证券投资基金法的调整。目前,证监会允许经备案的私募基金管理公司同时管理、开展私募股权基金、私募证券基金、创业投资基金等业务,但原则上要求进行专业化管理,即管理公司可以开展多种类业务,但每只基金定位应明确,不赞成混业经营。

近年来,我国的 PE 行业有了较快发展。根据全国人大法工委在修订《证券投资基金法》时对全国的基金业发展状况的调研结果:截至 2012 年 8 月,全国活跃的私募股权投资的管理机构共 5011 家,从业人员共 59000 多人,管理的资金存量达 1.5 万亿元;截至 2011 年年底,在国家发改委及省级管理部门备案的创业投