

THE PRACTICE AND
COMPLIANCE GUIDELINES OF
PRIVATE EQUITY FUND

私募基金实务操作与合规指引

主 编 王 成 陈彦希

- 私募基金基础知识
- 私募基金管理人
- 私募基金的设立
- 私募基金的募集
- 私募基金的投资运作与投后管理
- 私募基金项目的退出



黄河出版传媒集团
宁夏人民教育出版社

THE PRACTICE AND COMPLIANCE GUIDELINES OF PRIVATE EQUITY FUND

私募基金实务操作与合规指引

主 编◎王 成 陈彦希



黄河出版传媒集团
宁夏人民教育出版社

本书编委会

主编：王 成 陈彦希

成员：王 成 陈彦希 张 健 徐听雨

图书在版编目 (CIP) 数据

私募基金实务操作与合规指引 / 王成, 陈彦希主编
—银川 : 宁夏人民教育出版社, 2019. 1
ISBN 978-7-5544-3326-3

I. ①私… II. ①王… ②陈… III. ①投资基金—基
本知识—中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第016649号

私募基金实务操作与合规指引

王 成 陈彦希 主编

责任编辑 周旻子

封面设计 荆梦莹

责任印制 殷 戈



黄河出版传媒集团 出版发行
宁夏人民教育出版社

地 址 宁夏银川市北京东路139号出版大厦 (750001)

网 址 <http://www.yrpubm.com>

网上书店 <http://www.hh-book.com>

电子信箱 jiaoyushe@yrpubm.com

邮购电话 0951-5014284

经 销 全国新华书店

印刷装订 宁夏银报智能印刷科技有限公司

印刷委托书号 (宁) 0012289

开 本 720mm × 1000mm 1/16

印 张 18.5

字 数 206千字

印 数 5000册

版 次 2019年1月第1版

印 次 2019年1月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-5544-3326-3

定 价 58.00元

版权所有 翻印必究

前言

随着中国资本市场的不断发展，私募基金在中国进入了快速发展时期。截至 2018 年年底，中国证券投资基金业协会自律管理的资产管理业务总规模合计 50.54 万亿元，占我国全社会资产管理规模的半壁江山。私募基金行业新登记私募基金管理人 2802 家，备案私募基金 22508 只，管理规模近 13 万亿元，增幅达 15.1%，一直保持了正向增长，为企业创新发展提供了宝贵的资本金，成为资本市场的中流砥柱。在此种背景下，了解私募基金的相关知识就显得非常重要，尤其对于基金从业人员以及投资者来说更是不可或缺。

在此，为了使广大读者能够系统、全面地了解私募基金的相关知识，我们特意编写了此书。在本书中，我们从私募基金基础知识、私募基金管理人、私募基金的设立、私募基金的募集、私募基金的投资运作与投后管理、私募基金项目的退出六个方面对私募基金的运作流程进行了系统介绍。同时，我们在相关章节中有所选择地引入部分典型案例并对其进行详细解读，希望为读者实践提供参考素材和经验，帮助读者更好地理解相关知识。此外，在国家对私募基金的监管日趋收紧的风向下，为使广大读者能够了解时下私募基金最新的法律法规，我们在本书后半部分附上了与私募基金合规管理相关的重要法律法规，希望能在法律层面上给读者予以指引。

本书不仅对私募基金行业的从业人员具有参考价值，对私募基金投资者也具有帮助作用。通过阅读本书，基金从业人员可以系统地了解私募基金基础知识，更好地指导其实践工作；投资者可以为其日后的私募投资奠定坚实的理论基础，帮助其提升法律风险控制意识，大大减少其投资的盲目性。

在资本全球化、多样化的时代，随着私募基金的不断发展，国内市场对私募基金的接受度与认可度不断提升，私募基金在资本市场中的竞争也越发激烈。作为私募基金行业的从业人员，我们只有不断加强学习，才能在私募基金这个行业中建筑属于自己的“高地”。

最后，衷心希望本书能对广大关注私募基金领域的读者朋友们有所裨益！

本书编委会

2018 年 12 月

C 目录 Contents

第一章 私募基金基础知识

第一节 私募基金概述	03
一、私募基金的概念与特征	
二、中国私募基金的产生及发展	
三、私募基金的类型	
四、私募基金中的法律关系	
第二节 私募基金的运作流程	09
一、私募基金的募集	
二、私募基金的设立	
三、私募基金的投资运作	
四、私募基金的投后管理	
五、私募基金的退出	
第三节 私募基金相似概念的区别	11
一、私募基金与公募基金	
二、私募基金与非法集资	

第二章 私募基金管理人

第一节 私募基金管理人概述	17
一、私募基金管理人的概念	
二、私募基金管理人的设立条件	
三、私募基金管理人的职责	

第二节 私募基金管理人的登记备案及变动	24
一、私募基金管理人登记备案系统	
二、私募基金管理人登记备案流程	
三、私募基金管理人变更登记的程序	
四、私募基金管理人注销登记	
五、外资私募基金管理人的设立及登记备案	
第三节 私募基金管理人的内部控制	35
一、私募基金管理人内部控制概述	
二、私募基金管理人内部控制的主要内容	
第四节 私募基金管理人法律意见书的制作	40
一、《法律意见书》的适用情形	
二、《法律意见书》的出具要求	
三、《法律意见书》的核查内容	
四、《私募基金管理人登记法律意见书》范本	

第三章 私募基金的设立

第一节 有限合伙型私募基金	55
一、概述	
二、有限合伙型私募基金的设立程序	
三、有限合伙型私募基金的税务承担	
四、有限合伙型私募基金的合伙协议	
五、有限合伙型私募基金的内部治理结构	
第二节 契约型私募基金	64
一、概述	
二、私募投资基金合同的条款	
三、契约型私募基金的内部治理结构	
第三节 公司型私募基金	81
一、概述	
二、公司章程必备条款	
三、公司型私募基金的内部治理结构	

第四节 江苏宿迁筑梦基金小镇	87
一、概况	
二、筑梦小镇建设与发展	
三、股权投资类项目发展情况	
四、园区基金产业企业设立流程	
五、优惠政策	

第四章 私募基金的募集

第一节 合格投资者	95
一、私募基金合格投资者认定标准	
二、私募基金合格投资者的类型	
三、投资者适当性管理	
四、案例解读	
第二节 私募基金的募集	107
一、私募基金的募集方式及要求	
二、私募基金的募集机构及从业人员	
三、私募基金的募集程序	
第三节 违法募集行为及相关案例解读	122
一、私募基金行业的违法行为现状	
二、对违法募集行为的法律制裁及行业自律	
三、案例解读	

第五章 私募基金的投资运作与投后管理

第一节 私募基金的投资运作	135
一、项目渠道	
二、项目立项	
三、项目尽职调查	
四、投资决策	

第二节 私募基金投资运作中的特殊问题	142
一、VIE 架构	
二、反稀释条款	
三、股权回购条款	
四、对赌协议条款	
第三节 私募基金的投后管理	158
一、概念	
二、工作原则	
三、风险监控	
四、增值服务	

第六章 私募基金项目的退出

第一节 公司上市	169
一、概念	
二、首次公开发行股票的基本条件	
三、法定发行程序	
四、申请文件	
五、境内 IPO 上市实际操作流程	
第二节 兼并和收购	184
一、兼并和收购的概念	
二、兼并和收购的特点	
三、兼并和收购的弊端	
四、兼并和收购的程序	
五、兼并和收购的阻碍	
六、兼并和收购的策略	
第三节 股权回购	190
一、概述	
二、股权回购的类型	
三、股权回购的程序	

第四节 股权转让	193
一、概念	
二、股权转让的形式	
第五节 新三板	195
一、概念	
二、新三板挂牌条件	
三、退出渠道	
第六节 科创板	198
一、“科创板”发展历程	
二、证监会负责人就设立上海证券交易所科创板并试点注册制答记者问	
三、上交所关于设立科创板并试点注册制相关情况答记者问	
四、科创板未来发展的展望	
第七节 借壳上市	202
一、概念	
二、借壳上市的原因	
三、实现途径	
四、借壳上市的风险控制	
第八节 定向增发	205
一、概念	
二、增发的条件	
第九节 私募基金的清算	207
一、概念	
二、私募基金清算的类型	
三、优先清算条款与约定清算	
第十节 私募基金的退出案例	209
一、某品牌服装公司 IPO 方式退出	
二、某科技股份有限公司兼并收购方式退出	
三、某医疗器械有限公司股权转让方式退出	
四、某科技股份有限公司增发方式退出	

中华人民共和国证券投资基金法	217
私募投资基金募集行为管理办法	244
私募投资基金信息披露管理办法	254
私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)	260
私募投资基金监督管理暂行办法	265
私募基金管理人登记须知	272
私募投资基金备案须知	282

第一章

私募基金基础知识

第一章 私募基金基础知识

第一节 私募基金概述

一、私募基金的概念与特征

(一) 私募基金的概念

私募基金，是指通过非公开的方式面向特定的少数投资者募集资金而设立的投资基金。私募基金是与公募基金相对应的概念。

(二) 私募基金的特征

第一，私募基金通过非公开方式募集资金。换言之，私募基金不在公开场合发售，也没有公开地推广，不得利用任何传播媒体做广告宣传的方式来吸引客户，其参加者主要通过获得的所谓“投资可靠消息”，或者直接认识基金管理者的形式加入。

第二，在募集对象上，私募基金的对象只是少数特定的投资者，仅对合格的机构和个人投资者私募发行。即私募基金具有针对性较强的投资目标，其投资对象并不是大多数人，它更像为中产阶级投资者量身定做的投资服务产品。

第三，购买门槛较高。私募基金的起点金额较高，投资额不少于100万元。

第四，信息披露要求较低，政府监管宽松，投资具有隐蔽性，运作较为灵活。私募基金所要求的信息披露较少，其没有强制的季度信息披露要求，通常每周、每双周或每月公布一次净值即可。

第五，私募基金追求绝对正收益，私募基金管理人的利益和投资者的利益高度一致，主要原因是私募基金的固定管理费很少，主要依靠超额业绩费生存发展，而超额业绩费是在净值每次创出新高后才可提取的。

(三) 私募基金的优势与缺陷

1. 私募基金的优势

相对于公募基金，私募基金具有以下几个方面的优势。

(1) 私募基金的投资目标针对性强,更能满足投资者的需求。由于私募基金的对象是少数特定的投资者,主要针对高净值人群,且是以不公开宣传的方式向特定人群发售,因此,其投资的目标更具有针对性,能够通过为客户量身定做投资服务产品,进而满足客户的投资需求,使投资产品具有多样性和差别性。目前,市场上的公募基金特色不明显、收益不突出,对于具备一定的经济实力和抗风险能力的投资者和机构来说吸引力不大,追求高效益、承担高风险的私募基金则更能满足其投资需求。

(2) 私募基金的运作期稳定,没有资金回赎的压力。一般情况下,私募基金采用封闭式的模式,即私募基金成立之后,封闭运作时间较长的,封闭期限一般为5年至10年,在此期间内,投资者和基金管理者不能对基金进行买卖和操作,也不能上市流通。此时,基金管理的主动权便由基金经理掌握,其可以根据自己的策略在封闭期内对基金进行更灵活的投资管理,而无需像公募基金那样为了应对客户随时赎回资金的压力,必须留一定的资金在活期账户上以备赎回。一般情况下,投资者在封闭期限内撤资,则需要根据双方签订的合同来执行。

(3) 私募基金的结构简单,运作灵活性高。由于私募基金的组织结构比较简单,经营机制灵活,设立私募基金所需的手续和文件较少,一般法规对它的要求没有像公募基金那样严格、详细,不需要进行证券法意义上的注册,运行中受到的限制较少,也不必定期披露详细的投资组合,日常管理和投资决策自由度高。私募基金组织结构简单,经营机制灵活。投资组合随机应变,而且能节省发行和核准登记的时间,往往获得高收益、高回报的机会更大。

(4) 私募基金的投资周期稳定,信息披露要求低。由于私募基金投资门槛比较高,投资项目的回报周期比较长,投资基金的流动性比较低,故投资者投资私募基金产品时也会更理性。在信息披露方面,私募基金无需像公募基金一样定期披露详细的投资组合,一般只需半年或一年向监管机构及投资者公布投资组合及收益即可。

(5) 对管理者的激励性强。私募基金之所以可以激励管理者,主要源于私募基金的运作成功在很大程度上与基金管理人自身的利益息息相关。通常发起人和投资人会签订“优先收益条款”,在分配本金给发起人、投资人后,一般先发起人在赚得的收益中提取20%的收益。当投资收益超过某一门槛收益率,基金管理人才能按照约定的附带权益条款从超额投资利润中获得一定比例的收益。所以,基金管理人只有确保基金投资表现优良时才能从收益中获得一定比例的回报。

2. 私募基金的缺陷

同公募基金相比,虽然私募基金存在着众多的优势,但是也存在着一定的风险与

缺陷。私募基金受到的政府监管相对比较宽松,操作缺乏透明度,有可能出现内幕交易、操纵市场等违规行为,不利于对投资人的保护,在可能取得较高收益的同时,蕴藏着较大的投资风险,主要表现在以下几个方面。

(1) 信用风险。由于私募基金没有严格要求信息披露,因此,在选择投资方案、资金转移及项目跟踪管理等投资运作、管理的过程中,信息披露都存在着信息披露不充分的可能性。此外,私募基金依靠投资者与基金管理人之间的相互信任,信息不透明是私募基金最大的风险。

(2) 政策性风险。由于私募基金在中国发展时间比较短,因此,相关的法律法规还不够完善,而国家针对私募基金的政策会不断地进行调整,以规范资本市场,这在一定程度上会使私募基金面临一定的政策性风险。

(3) 市场风险。市场上的私募投资基金一般在一定时期之后支付给投资者报酬,且相对于其他金融产品来说,私募基金的投资期相对较长。而在私募基金封闭期间内,市场中发生的通货膨胀等波动,都会影响投资者最终的实际收益。

(4) 基金经理能力的风险。由于缺乏严格的行业准入标准,基金经理的管理能力、行业地位及市场认同度等都存在着明显的差异。同样的市场环境,一部分基金经理能够凭借精准的投资为投资者带去收益,而一部分基金经理则可能造成投资者的损失。

(5) 道德风险。私募基金运行过程中的道德风险是指,投资者将资金的运营权交付给基金管理人后,在基金运营过程中因基金本身的高风险、市场信息不对称等因素,导致投资者不能区分是基金管理人的行为或其他因素导致的后果,此时基金管理人会将自己造成的损失转嫁给投资人,从而逃避自身风险的行为。

(6) 非法集资的风险。部分私募基金会通过故意夸大收益、隐瞒项目等来吸引投资者参与投资,而此时这些私募行为则有很大的可能跨越私募基金与非法集资的界限,触犯法律的规定,进行非法集资。

二、中国私募基金的产生及发展

在早期,私募基金是以风险投资的形式存在的。20世纪70年代以前,由于私募基金高风险,投资者人数少,其一直都未得到很好的发展。随着居民收入不断增加,其家庭理财的需求也相应增加。此时,资本市场和金融市场也在不断地完善并发展,因而,逐渐形成了私下集资、集中投资的投资形式。与此同时,中国中小企业创立初期资金不足、融资需求增加等问题频发,而私募基金正好解决了中小企业融资难的问题,这些因素都推动了私募基金的产生。再加上私募基金高收益的优点受到了广大投

投资者的欢迎。因此，自 20 世纪 90 年代开始，全球私募基金蓬勃发展。

纵观中国私募基金的产生和发展，其经历了以下五个阶段。

1. 私募基金萌芽发展阶段（1993—1995 年）

在此阶段，私募基金的雏形开始形成，证券公司的主要业务开始从经纪业务向承销业务转变，必须要定向引进大量的客户，而证券公司的角色亦转换成受托人，证券公司的大客户开始将资金交与证券公司代理委托进行投资。证券公司接受这些大客户的委托进行申购，双方之间形成了一种信托关系，私募基金开始萌芽。

2. 私募基金形成阶段（1996—1998 年）

在此阶段，一级市场非常活跃，上市公司将自身从股市集资来的闲置资金委托主承销商进行投资。实际上就是私自进行股票的申购、投机，进而催生了众多的证券公司、咨询顾问公司等，由证券公司管理自己闲置的资金。由于当时的《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）规定，企业大部分资产不能投资于股市，投资咨询公司也只能做简单的咨询业务，这些公司的主要业务是接受投资理财方面的咨询，但还一直在以“委托代理”的方式操纵着数额巨大的地下私募基金。这些公司一方面代理企业进行投资操作，另一方面将这些资金投入二级市场炒作股票，这时私募基金正式形成。

3. 私募基金的盲目发展阶段（1999—2000 年）

在此阶段，资产管理市场逐步放开，许多证券公司内部人员开始利用自身资源，通过非公开方式募集资金进行集合投资。同时，网络技术的发展，也推动了高科技股票的大幅度增长，大热的“牛市”行情吸引了众多企业及个人开始展开委托理财业务，投资公司也运用手段扩大理财规模，使得这时私募基金呈现一股盲目发展的势头。此时，私募基金的规模急剧扩大，甚至出现了很多不符合规定的“小作坊”，很多私募基金以操纵股价、泄露内幕信息等违规操作手段获取高额利润，这在一定程度上也促进了私募基金的快速发展。

4. 私募基金逐步规范、调整阶段（2001—2005 年）

这一时期，由于二级市场开始调整回落，国家也开始逐步规范证券市场，造成私募基金公司大多亏损或被淘汰，大批投资公司纷纷转向其他投资行业，同时证券公司委托理财业务的亏损导致很多企业的委托资产付诸东流。在这种情形下，证券公司开始对理财业务进行清理整顿，间接地对私募基金业务进行整合。从 2001 年开始，中国陆续出台了一些涉及私募基金的法律、法规，以对其进行规范。自出台国有股减持政策后，股市持续暴跌，私募基金也同时遭遇重创，企业和个人纷纷逃离股市。到

2014年之后,随着市场环境的逐渐好转,私募基金再次成长起来,其操作和管理也更趋规范化。

5. 私募基金的稳步发展阶段(2006—至今)

在这段时期,私募基金的投资开始由过去的暗箱操作转变为趋同于价值投资,私募信托计划走上舞台。中国也不断出台关于私募基金的法律法规,尤其是《中华人民共和国合伙企业法》(以下简称《合伙企业法》)、《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》)等法律的颁布,以国家法律的形式给予了私募基金新的管理模式,有力地推动了私募基金的合法化、规范化。随着法律法规的不断明确,再加上资本市场再度繁荣的优势,私募基金进入了稳步向好的发展阶段。

三、私募基金的类型

按照私募基金投资方向的不同可以分为私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金及其他私募投资基金。

私募证券投资基金,是指向特定的投资者不公开募集的,资金投向二级市场上公开交易的股份有限公司的股票、债券、基金份额、期货等有价值证券的基金。

私募股权投资基金,简称“PE”,是指通过私募形式对没有上市又希望融资的企业进行权益性投资并且对这些非上市企业直接提供资本支持的基金。

创业投资基金,是指主要投资于未上市创业企业普通股或者依法可转换为普通股的优先股、可转换债券等权益的股权投资基金。

其他私募投资基金,是指主要投资于艺术品、红酒等特定商品的其他私募投资基金。

按照私募基金的组织形式可以分为有限合伙型私募基金、契约型私募基金、公司型私募基金。

有限合伙型私募基金是合伙型私募基金的一种。合伙型私募基金依照合伙协议设立,其分为有限合伙型私募基金和非有限合伙型私募基金。目前,全球的主流模式是有限合伙型。有限合伙型私募基金的合伙人包括有限合伙人和无限合伙人,前者即普通投资者按照基金份额所占的比例承担相应责任,但是其并不负责基金的日常运营;而后者是以自身的技术或者少量的资金来入伙,其负责管理基金的日常运营,承担无限责任。

契约型私募基金,也称“信托型私募基金”,是指当事人双方签订一个专门的契约,在契约中明确规定双方的权利和义务,并通过这个契约而形成的私募基金。基金