

私募  
实战  
系列

# 私募

# 合规

私募投资基金既是融资渠道，又是理财产品  
无论是投资人还是从业者，合规都是首要前提  
本书清晰地解构了私募从业者面临的诸多法律问题  
从合规的角度，带你准确认识私募的前世今生

马海源 李潇潇◎著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

私募  
实战  
系列

# 私募 合规

马海源 李潇潇◎著



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

私募合规 / 马海源, 李潇潇著.

—北京: 中国经济出版社, 2019. 3

ISBN 978 - 7 - 5136 - 5567 - 5

I. ①私… II. ①马… ②李… III. ①投资基金—基金管理—研究—中国  
IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 036550 号

责任编辑 燕丽丽 谢婷婷

责任印制 巢新强

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京力信诚印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 18.5

字数 230 千字

版次 2019 年 3 月第 1 版

印次 2019 年 3 月第 1 次

定价 69.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 88386794

P R E F A C E  
前 言

私募，业绩是左膀，合规是右臂。

作为“私募实战系列”的第一本书，本书首先着眼于私募合规。为何先谈法律问题，而不单刀直入？恰恰相反，这正是以最直接的方式向读者呈现什么是私募。法律规范用语精准，从其入手，能最直白地讲清楚私募是做什么的，以及应该怎么做。

私募合规，既是通向私募的入口，也是运作私募的关键。在合规问题上，失败从来不是成功之母。证监会、中基协官网上有很多前车之鉴，从既往的处罚案例中吸取教训，避免重蹈覆辙，合规不出错，便是迈向成功的第一步。

本书力求准确、清晰且通俗易懂，便于读者参考之用。

## 第一章

### 私募投资基金概述

#### 第一节 “哥伦布也需要金主” ..... 3

1484 年的哥伦布 ..... 3

2018 年的哥伦布 ..... 5

子孙的福荫 ..... 9

揭开面纱 ..... 10

#### 第二节 从舶来品到中国制造 ..... 15

有需求，无通道 ..... 16

借助通道 ..... 16

我是私募，我为自己代言 ..... 17

#### 第三节 监管趋严 ≠ 束手束脚 ..... 19

何为专家？ ..... 20

如何理财？ ..... 21

专家理财 VS 菜市场服务 ..... 26

#### 第四节 私募基金与非法集资 ..... 28

中晋黄金，究竟是什么？ ..... 28

剥洋葱 .....	29
罪与非罪 .....	30
私募基金与非法集资的区别 .....	32
<b>第五节 速度与激情 .....</b>	<b>33</b>
打扫干净屋子再请客 .....	34
问题所在 .....	35
行政监管与行业自律相结合 .....	36
慢即是快 .....	40

## **第二章**

### **私募管理人的设立**

<b>第一节 设立之前，应当知道的事情 .....</b>	<b>49</b>
“官方”代办 .....	49
“准入”之人、财、物 .....	51
私募资产配置基金管理人 .....	76
不予登记情形 .....	80
<b>第二节 流程 .....</b>	<b>83</b>
金融办的备案 .....	83
机构主体的成立 .....	84
私募资质的申请 .....	85
设立实操 .....	87
<b>第三节 税收 .....</b>	<b>90</b>
私募管理人层面 .....	90
基金层面 .....	93
股东/出资人层面 .....	116

第四节 私募壳买卖 ..... 124

中基协态度 ..... 124

变更关键点 ..... 126

### 第三章

## 私募投资基金的募集

第一节 谁能募集? ..... 132

直销和代销 ..... 132

代销, 当甩手掌柜? ..... 136

“第三种”募集方式 ..... 137

第二节 向谁募集? ..... 143

合格投资者 ..... 143

两层嵌套, 双向识别 ..... 146

投资者人数与穿透核查 ..... 148

核查基金份额受让人 ..... 151

变相突破合格投资者标准 ..... 152

第三节 募集程序 ..... 155

募集流程 ..... 156

募集实战场景演示 ..... 172

募集失败 ..... 174

注意事项 ..... 175

第四节 基金合同 ..... 178

如何看懂私募基金合同? ..... 178

如何修改私募基金合同? ..... 205

第五节 基金备案 ..... 221

备案外包? ..... 222

三种组织形式 .....	222
有讲究的基金名称 .....	224
不能备案的“私募基金” .....	226
<b>第六节 资金安全</b> .....	<b>228</b>
被更换的托管账户 .....	229
何为“挪用”? .....	230
强制执行 .....	235


## **第四章**

### **私募投资基金的运作**

<b>第一节 信息披露</b> .....	<b>239</b>
真实性、准确性和完整性 .....	239
及时 .....	240
非公开 .....	241
信息披露义务人 .....	242
散落的信息披露义务 .....	243
<b>第二节 服务外包</b> .....	<b>249</b>
资质 .....	249
水平 .....	250
安全 .....	251
<b>第三节 内幕交易</b> .....	<b>254</b>
知情人 .....	254
非法获取内幕信息的人员 .....	257
内幕信息 .....	258
<b>第四节 操纵市场</b> .....	<b>261</b>
八大行为 .....	261



连续交易操纵 .....	262
约定交易操纵 .....	265
洗售操纵 .....	268
蛊惑交易操纵 .....	268
抢帽子交易操纵 .....	269
虚假申报操纵 .....	271
特定时间的价格或价值操纵 .....	272
尾市交易操纵 .....	275
<b>第五节 资金池业务 .....</b>	<b>278</b>
独立性 .....	281
真实性 .....	282
<b>后 记 .....</b>	<b>284</b>



第一章

私募投资基金概述



## 第一节

### “哥伦布也需要金主”

什么是私募投资基金？这个问题随后回答，我们先来看看，五百多年前的哥伦布是如何借力资本，开启大航海项目的。

#### 1484 年的哥伦布

哥伦布，伟大的航海家、探险家。除此之外，他还有个重要身份：成功的创业者。<sup>①</sup>

哥伦布相信地球是圆的，熟悉《马可波罗游记》，也向往马可波罗般的新奇旅程，只不过这一回，他想改走水路。哥伦布早期积累过一些航海经验，筹划了一个航海探险项目，虽然装备简陋且资料信息真假难辨，但他壮志雄心，准备带领船队向西航行，寻找前往东亚的新航道。

有项目、有计划、有领导者风范，还有一定的技术支撑，实现梦想就只差金钱的助力了！偏偏，丰满的理想下一文钱难倒英雄汉，造船、购买补给、支付水手和士兵的薪水，样样是烧钱的主。哥伦布需要融

---

<sup>①</sup> [以色列]尤瓦尔·赫拉利. 人类简史(第2版)[M]. 林俊宏,译. 北京:中信出版集团,2017:297-299.

资，而且是很大一笔融资，于是，他想到了那个年代最有钱的金主——国王。

1484年，哥伦布前往谒见葡萄牙国王，由于这个项目天马行空又太过烧钱，葡萄牙国王理所当然拒绝了。接着，他陆续前往直意大利、法国、英国，寻找潜在的投资者，甚至还再次回到葡萄牙，但每次都被回绝。最后，他来到西班牙，聘请了一批经验丰富的说客（按照现在的话说，是经验丰富的路演者），终于说服了伊莎贝拉女王投资，开启了四次美洲之行。西班牙人也顺势征服了美洲，开采金矿银矿，种植蔗糖烟草，赚得荷包满满，同时，带领团队创业的哥伦布也收益颇丰。

伊莎贝拉女王的早期资助，有点类似如今的天使投资；王公贵族及银行家的后续跟投，有点类似风险投资。简单来说，一般这么区分，投资于项目最早期的是天使投资（这一时期，项目可能还只是个想法，没有商业计划书，没有实体形态，投资可以帮助项目落地，投资者选择此时投资，要么慧眼独具，要么傻得可爱）；投资于项目中早期的是风险投资（这一时期的项目初步成型，经营模式相对成熟，投资可以更迅速提升项目价值，帮助项目更值钱）。天使投资和风险投资都属于私募股权投资，当然，1484年世界上还没有股权投资的概念，更没有私募融资的说法，哥伦布当年的融资行为更像个人直接借贷。

1484年，由于融资方式局限，融资渠道局限，若是耗资巨大的项目，创业者往往寄希望于寥寥可数的王族和巨富。随着历史演进，投融资方式及途径逐渐多元和成熟，要将项目与资金对接，除了古老的个人直接借贷外，还可以设立公司，以公司名义融资（一般分为债权融资和股权融资两大类）。假设哥伦布来到2018年的今天，他同样有航海技术、探险项目，同样缺资金，需要募资，那么按照现今的方式，他可以如何操作？

## 2018 年的哥伦布

哥伦布首先想到了借贷，可他转念一想，若以个人名义借贷，一旦失败，将使他背负巨额债务。那么，最好的方式便是设立一家“航海探险公司”，以公司名义借贷，依赖于公司的独立法人地位，即使失败，公司可以破产，但哥伦布不会破产。

于是，航海探险公司成立了。作为该公司的 CEO，哥伦布开始寻求潜在的投资者。航海探险公司名不见经传，没有值钱的资产，没有高精尖的科技含量，只有一个梦想。一些投资者觉得历史长河中尚未有此类成功案例，完全是异想天开，对此嗤之以鼻；一些投资者觉得项目不错，但资金缺口过大，回收周期遥遥不可测，担心有借无还；另一些投资者同样慧眼如炬，十分看好这个项目，但若只是单纯的借贷，投资者觉得回报不足，也意兴阑珊。另外，哥伦布同样也有顾虑，单纯的借贷相当于压力都在自己身上，但若采用股权融资方式，相当于分出部分压力给其他投资者，大家除了风险共担，对于远景的预期，还能更大程度地调动起其他投资者的兴趣。于是，为了更有效地吸引投资人，哥伦布想到了股权融资方式，其中一种便是借力私募股权投资基金。

### 什么是私募股权投资基金？

这个不难理解，私募股权投资，较之于一般的股权投资，实际只是多了一个环节。基金，可简单理解为资金包。整合来看，私募股权投资基金，打包人是私募基金管理人（即有资质设立并管理私募基金的机构），这多出的一个环节，即由私募基金管理人向单一或一众投资者募资后，打包成基金形式再投资；而非由投资者直接投向目标企业。

### 为何借力私募股权投资基金？

从资金需求方角度来看，因为募资行为受到严格监管，不是每个人

都能发起募资，尤其不能擅自向公众募资。例如，航海探险公司不是上市公司，股权不能公开交易，因此哥伦布不能面向公众广而告之，宣传募资。既然不能公开，那么问题就来了，如若自己找寻投资人，这里还存在信息不对称的问题，不知道哪里有潜在投资者，甚至即使听说谁是大富豪，却也无机会直面投资人等境况。相对的，私募管理人有募资资质，通常有发掘投资人的渠道，擅长将资金与项目对接，找到私募管理人相当于间接找到了潜在的投资者，且成熟的此类基金还能在团队管理、产业布局等层面给予更多支持，参与并帮助被投资企业健康成长。

再者，从资金供给方角度来看，其不一定有精力或有专业能力自己打理。相较于直接投向目标企业，有时投资人更愿意相信私募管理人的专业投资眼光、理财能力和风控能力，将资金交由私募管理人打理。借力私募股权投资基金，企业获得成长的助力，投资者从中分享企业成长的收益。

### 如何借力私募股权投资基金？

有两种方式，一是说服私募基金管理团队，二是说服投资人。

第一种方式，因为私募管理人有独立投资决策的权力，想获得私募基金的帮助，可直接游说基金管理团队。市面上有很多现成的投资基金，例如真格基金。真格基金创立初衷是，“寻找真正优秀的创业者，缔造引领科技创新并改变世界的伟大公司”，旨在鼓励青年人创业、创新、创富、创造，自创立伊始，一直积极在互联网、移动互联网、未来科技、人工智能、企业服务、医疗健康、消费升级、教育、内容娱乐及大文化等不同领域寻找最优秀的创业团队和引领时代的投资机会。<sup>①</sup> 将融资商业计划书等材料上传，约见基金管理团队，获得认可后，哥伦布

---

<sup>①</sup> 真格基金·做创业者的垫脚石[EB/OL]. <http://www.zhenfund.com/About>.

将获得支持。

第二种方式，先发掘潜在投资者，与投资者谈妥投资意向后，再与私募管理人合作，通过私募管理人将投资款打包成私募基金的形式定点投向目标公司。

相较于直投（即投资者直接投向目标企业，投资者获得目标企业股权，成为目标企业股东），一些私募管理人较之投资者更擅长投资项目的执行和管理，以及投资款的发放、使用和回收；且一些投资者家业庞大，无精力巨细操持，即使项目很让人心动，但他们还是会担心投资款的使用情况和项目的进展情况，或者，即使他们愿意直面项目盈亏的一切后果，也会很在意道德风险，谁知道这钱是拿去开疆辟土了，还是创业者花天酒地去了。因此，直投模式很依赖被投资方的诚信及自律，依赖投资方的主动监管和追踪；相较之下，私募模式有一套系统的法律规范和自律规则，包括账户安全、项目备案、资金用途等都有外部监管机制，监管更细致、更清晰、更安心。因此，可谈妥投资意向后，尤其在双方信任基础薄弱的情况下，请私募管理人入场，由私募管理人打理投资款，落实、操办、关注、指导、跟踪、监督。

私募投资基金是个统称，它有相应的外在表现形式，或者说载体，例如一个合同、一家公司、一家合伙企业。无论何种载体，目的都是投资；载体吸收的投资款是基金财产（私募投资基金的组织形式，具体参见本书“三种组织形式”章节）。就私募股权投资基金而言，常见的载体是有限合伙企业，称之为“有限合伙型的基金”。具体架构如下：由投资人作为有限合伙人，私募管理人作为普通合伙人（执行事务合伙人），由私募管理人承担基金的运作管控、投资决策，并参与被投公司的管理等工作。<sup>①</sup> 例如，投资人 A、B、C 准备投资哥

---

<sup>①</sup> 王景焯,滕勇,卜曦云. 直投还是与私募股权基金合作? 中国企业境外投资的方式选择[EB/OL]. <http://www.investcircle.cn/web/article.asp?content=298>.



伦布 3000 万美元，但投资人不知如何将资金和哥伦布的航海探险项目相衔接，何时投多少，组织架构如何设计，怎么追踪进展等，皆无从下手，于是向某私募管理人寻求帮助。该私募管理人根据双方意向，设计了如下模式：

（1）成立“大赚一笔”有限合伙企业，即私募股权投资基金的载体、外在表现形式之一。

（2）该私募管理人出资 100 万美元，作为企业的普通合伙人兼执行事务合伙人。根据《合伙企业法》，在有限合伙企业模式中，执行事务合伙人有权力管控合伙企业的经营决策，执行合伙事务。既然基金需由私募管理人打理，那么就需将私募管理人设置成执行事务合伙人。另外，只有普通合伙人才有资格担任执行事务合伙人。普通合伙人承担的是无限责任，责任担当比有限合伙人重，有一定约束其勤勉尽责地投资决策的作用，所以，私募管理人同时是合伙企业的普通合伙人，即 GP，其有权负责基金的运营管理，出资通常只是为了配合合伙企业的组织形式，维系合伙企业的日常经营而少量出资。

（3）投资人 A、B、C 出资 3000 万美元，作为企业的有限合伙人，即 LP。根据《合伙企业法》，在有限合伙企业模式中，有限合伙人无权负责企业的具体运营，以各自出资额为限承担责任。

（4）合伙协议约定：私募管理人有权支配企业的出资款，且有限合伙人的 3000 万美元出资款只能投向哥伦布的航海探险公司，用于哥伦布的大航海探险项目。

具体流程如图 1-1-1 所示：