

The Interpretation of Regulation and
Legal Practice of Private Equity Funds:
A Handbook for PE Manager

从管理人设立 到投资退出 ——私募基金合规实务

| 孙名琦 著 |



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

The Interpretation of Regulation and
Legal Practice of Private Equity Funds:

A Handbook for PE Manager

从管理人设立 到投资退出 ——私募基金合规实务

| 孙名琦 著 |



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

从管理人设立到投资退出:私募基金合规实务/孙名琦著. —北京:法律出版社,2017.3
ISBN 978-7-5197-0648-7

I. ①从… II. ①孙… III. ①证券投资基金法—研究—中国 IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第040633号

从管理人设立到投资退出——私募基金合规实务

著 者:孙名琦
责任编辑:彭 雨
装帧设计:贾丹丹
责任印制:张建伟
内文制作:凌点工作室
印 刷:北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

出 版 法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)
<http://www.lawpress.com.cn>
投稿邮箱 info@lawpress.com.cn 销售热线 010-63939792/9779
举报维权邮箱 jbwq@lawpress.com.cn 咨询电话 010-63939796
编辑统筹 法律考试·职业教育出版分社
经 销 新华书店
总 发 行 中国法律图书有限公司 <http://www.chinalawbook.com/>
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、子公司销售电话:
统一销售客服(400-660-6393)
第一法律书店(010-63939781/9782) 西安(029-85330678)
重庆(023-67453036) 上海(021-62071010/1636)
深圳(0755-83072995)
销售专线 010-63939806/9830
数据支持 法律门 <http://www.falvmen.com.cn/>

开 本 710毫米×1000毫米 1/16
印 张 28
字 数 475千
版 本 2017年4月第1版
印 次 2017年4月第1次印刷
书 号 ISBN 978-7-5197-0648-7
定 价 74.00元

所有权利保留。未经许可,不得以任何方式使用。
如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换。

序 言

从私募基金管理人的设立,到发行首只基金,再到投资的退出,是私募基金业务主要的商业流程。本书便是按照私募基金运作的商业流程写就的、针对法律合规问题的实务书籍。

编写本书的动因,还要从2016年8月的一次讲座说起。

2016年8月,受“梧桐树下”公众号的邀请,本人作为主讲嘉宾,在“梧桐学社”系列活动的第二期中,分五讲系统性地讲解了私募合规实务的操作,以及相关法律文件的制作精要。整个讲座持续了一个多月,内容涉及募集合规、基金合同制作、投资合同制作等多个环节。此次讲座的内容,构成了本书的基础。

讲座结束之后,看到“梧桐树下”整理的讲座文字实录,突然间,我觉得把这些内容整理成书,对于总结自己的工作经验以及推动私募基金的合规运作,都有积极的意义。所以,在王东冉、刘畅、陈艺、黄燕、刘宁宁等同事的帮助下,我把这次系列讲座的讲稿,以及之前在“梧桐树下”、智合法律新媒体、上海律师协会律师学院实训课程中讲授的私募基金实务讲稿,与先前写就的有关私募基金实务的文章一起进行了整理,并在此基础上进行了修改和增补,让整本书的内容更加系统、丰富。

不过,自筹备本书的写作时起,我便认为,本书不是我们在私募基金业务研究领域的终点。相反,我把这本书定义为一本开放式的书籍——一方面,我向本书的读者提供联系方式,读者可以联系到我,就本书的内容以及私募基金的其他合规实务问题进行交流探讨,这种答疑工作,我

们一直在做;另一方面,随着私募基金行业的发展以及我们在实务领域经验的提升和更新,我会通过各种适当的方式将有关私募合规实务问题的最新意见和最新观点发布出来,以飨读者,让本书处于不间断的修订更新状态。

首次写书,还有诸多不足,希望得到大家的批评指正,也希望自己的一点点努力,能够在实务中帮助到大家。

感恩!

孙名琦

二〇一六年十二月十九日

简称表

注:除非特别说明,下述法规,均为现行有效之法律法规。

简称	全称
中国证监会	中国证券监督管理委员会
中国基金业协会	中国证券投资基金业协会
《公司法》	《中华人民共和国公司法》
《合伙企业法》	《中华人民共和国合伙企业法》
《证券投资基金法》	《中华人民共和国证券投资基金法》
《监督管理办法》	《私募投资基金监督管理暂行办法》
《登记备案办法》	《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》
《证券期货机构私募业务暂行规定》	《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》
《证券期货机构私募业务备案规范第1-3号》	《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第1-3号》
《适当性管理办法》	《证券期货投资者适当性管理办法》
《登记若干事项公告》	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》
《法律意见书指引》	《私募基金管理人登记法律意见书指引》
《募集办法》	《私募投资基金募集行为管理办法》
《内部控制指引》	《私募投资基金管理人内部控制指引》
《外包服务指引》	《基金业务外包服务指引(试行)》
《信息披露管理办法》	《私募投资基金信息披露管理办法》

续表

简 称	全 称
《合同指引通知》	《关于发布私募投资基金合同指引的通知》
《合同指引1号(契约型)》	《私募投资基金合同指引1号(契约型私募基金合同内容与格式指引)》
《合同指引2号(公司型)》	《私募投资基金合同指引2号(公司章程必备条款指引)》
《合同指引3号(合伙型)》	《私募投资基金合同指引3号(合伙协议必备条款指引)》
《资产管理业务综合报送平台运行说明》	《关于资产管理业务综合报送平台上线运行相关安排的说明》
《登记法律意见书》	《私募基金管理人登记法律意见书》
《专项法律意见书》	《私募基金管理人重大事项变更专项法律意见书》

目 录

1	第一章 私募基金重点法律法规概览
1	一、私募基金监管沿革
3	二、“7+2 自律规则体系”
4	（一）私募基金监管性自律规则
17	（二）私募基金指引性自律规则
22	三、其他有关私募基金的重要规定
22	（一）《证券期货机构私募业务暂行规定》
27	（二）《适当性管理办法》
34	第二章 私募基金管理人法律意见书实务
34	一、概述
34	二、适用情形
35	（一）已完成登记尚未备案产品
35	（二）新申请登记
35	（三）重大事项变更
36	（四）违规整改
37	（五）入会核查
38	（六）中国基金业协会要求提交法律意见书
38	三、法律意见书制作实务
38	（一）《登记法律意见书》的框架
42	（二）《登记法律意见书》制作精要
66	（三）《专项法律意见书》制作精要
68	（四）制作法律意见书所需的主要材料清单

75	四、私募基金管理人内控制度精要
75	(一)内部控制制度概述
76	(二)内部控制制度的要求
78	(三)内部控制制度的内容要点(以证券类基金管理人为例)
81	五、私募基金管理人登记法律意见书反馈意见回复方案
81	(一)信息填报
84	(二)关联方
85	(三)机构运营
90	(四)从业人员
93	(五)法律意见撰写
93	(六)专项法律意见
95	第三章 私募基金管理人系统操作实务
95	一、概述
96	二、私募基金登记备案系统
97	(一)我的登记信息
112	(二)管理人重大事项更新
120	(三)管理人年度(季度)信息更新
124	(四)我的基金
152	(五)基金季度(年度)更新
156	(六)我的消息
157	三、私募基金信息披露备份系统
157	(一)信息披露要求
158	(二)信息披露备份要求
158	(三)信息披露备份的主体和类型
159	(四)信息披露备份系统
160	四、从业人员管理平台
160	(一)从业人员管理平台概述
161	(二)从业人员管理平台账号注册
162	(三)从业人员管理平台信息填报
175	(四)远程培训系统

176	五、资产管理业务综合报送平台
176	(一)新旧系统的变化
178	(二)私募基金管理人首次登记
216	(三)私募基金产品备案

258 第四章 私募基金募集操作实务解析

258	一、募集主体资格(前提)
259	(一)合规要点
265	(二)实务解析
266	二、私募基金募集的具体操作
268	(一)公开宣传机构品牌(步骤1)
270	(二)特定对象确定程序(步骤2)
276	(三)投资者适当性匹配(步骤3)
278	(四)基金风险揭示(步骤4)
284	(五)合格投资者确认(步骤5)
286	(六)基金合同签署(步骤6)
292	(七)投资冷静期(步骤7)
295	(八)回访确认(步骤8)
296	(九)投资运作(步骤9)

298 第五章 私募基金合同实务解析

299	一、契约型私募证券投资基金基金合同制作实务
304	(一)基金份额的募集期间
305	(二)基金成立的条件
306	(三)申购和赎回的开放日和时间
307	(四)投资冷静期及回访确认
308	(五)投资范围
309	(六)投资限制
310	(七)基金份额持有人大会及日常机构
313	(八)基金的收益分配
313	(九)基金管理人收取的业绩报酬

315	二、私募证券投资基金结构化设计实务
315	(一)结构化设计的监管沿革
316	(二)结构化设计的合规操作
322	三、合伙型私募股权投资基金基金合同(合伙协议)制作实务
322	(一)私募股权投资基金产品不建议选择契约型
323	(二)合伙型私募股权投资基金合伙协议框架大纲
326	(三)私募基金存续期限
329	(四)后续交割
331	(五)投资者类型
332	(六)收益分配
336	(七)决策机制
342	(八)无托管条款
345	四、委托管理协议
345	(一)普通合伙人与管理人
345	(二)“双GP”与双管理人模式的可行性——困境与路径
346	(三)协议要点:服务与义务
347	(四)协议要点:固定管理费和浮动管理费
347	(五)协议要点:管理人营运费用
348	(六)协议要点:管理人的商业判断原则
349	第六章 私募基金的投资与退出
349	一、投资的前提:法律尽职调查
350	(一)法律尽职调查的必要性
350	(二)尽职调查的方法
352	(三)尽职调查实务要点
362	(四)法律尽职调查模板
381	二、私募股权投资协议实务精要
381	(一)交易结构的确定
383	(二)交易条款设计实务精要

404	第七章 合规问诊表
-----	------------------

437	代后记:私募基金行业未来的三个法律趋势
-----	----------------------------

第一章

私募基金重点法律法规概览

一、私募基金监管沿革

《证券投资基金法》颁布之前,私募基金业务的合法性受到了诸多挑战。为了规避法律缺失带来的合规风险,私募基金常见的操作方式是由证券公司提供经纪业务服务,信托公司提供通道,银行负责募集,而私募基金管理人则以投资顾问的名义实际进行投资运作。

2003年10月28日,《证券投资基金法》正式颁布,但是,此时颁布的《证券投资基金法》并未将私募基金纳入监管范畴。

这一立法空缺,一直延续到2013年。

2013年6月1日修订并实施的《证券投资基金法》首次将私募证券投资基金纳入监管范畴,并规定了合格投资者制度、基金托管制度等内容,确定了私募证券投资基金的合法地位及监管基调。但是,此时颁行的《证券投资基金法》中有关私募基金的规范,还较为原则和笼统。

2014年1月17日,中国基金业协会发布了《登记备案办法》,确立了私募基金管理人登记、私募基金备案、人员管理、信息报送和自律管理制度,我国私募基金行业的登记备案制度自此形成。

2014年8月21日,中国证监会颁布了《监督管理办法》,将私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金等私募投资基金全部纳入监管范畴,初步确定了私募基金的基本监管框架和监管体制:第一,《监督管理办法》明确了私募投资基金可以采用公司及合伙企业作为基金载体。第二,《监督管理办法》基本划定了通过私募基金管理人进行投资的合格投资者范围,同时进一步明确了以合伙、契约等非法人形式汇集资金直接或间接投资于私募基金的,应当对投资人进行穿透核查且

合并计算投资者人数的基本要求;《监督管理办法》对私募基金管理人申请登记以及私募基金申请备案的基本要求作了明确的规定,为私募基金管理人申请登记、私募基金申请备案提供了一定的操作标准。第三,《监督管理办法》初步明确了私募基金的募集以及投资运作的基本规范要求,为私募基金募集和投资运作提供了一定的操作标准。第四,《监督管理办法》以部门规章形式,明确了中国基金业协会的法律地位,以及中国基金业协会对私募基金行业进行自律管理的监管体制。

2016年2月,中国基金业协会连续发布了三个规范性文件,给市场带来了巨大的震动和影响:2月1日发布《内部控制指引》,2月4日发布《信息披露管理办法》,2月5日发布《登记若干事项公告》。连续发布的三部新规昭示着中国私募基金行业进入了一个新的监管时代,私募基金行业事中事后监管框架已经基本成型。对于各私募基金管理人的内部控制、信息披露、信息报送、登记备案等方面均提出了比以往监管规则更为严格、具体的要求,并在各方面填充了《监督管理办法》的监管框架。

2016年4月15日,中国基金业协会发布了《募集办法》,自2016年7月15日起施行。《募集办法》的出台确立了详细的募集程序以及各个操作环节的具体要求,直接规制了以往私募基金在募集环节的诸多乱象。

2016年4月18日,中国基金业协会发布了《合同指引1号(契约型)》、《合同指引2号(公司型)》、《合同指引3号(合伙型)》,自2016年7月15日起施行。根据私募基金的不同组织形式,分别制定规范指引和要求,为私募基金产品提供了统一的合同文本参照。

除此之外,2016年7月14日,中国证监会发布了《证券期货机构私募业务暂行规定》,就私募证券投资基金的结构化安排、私募证券投资基金管理人发行的结构化产品、投资顾问业务开展等问题作出了规定。

2016年12月12日,中国证监会发布了《适当性管理办法》,就私募投资基金的投资者分类管理制度、产品分级机制及适当性匹配管理制度等问题作出了规定。

结合现行有效的法律法规以及后续可以预见的法律法规制定计划,私募行业的监管规则包括法律法规及自律规则两大部分。从目前已发布的私募基金规范性文件来看,可归纳为一法、三规、三办法、多指引、多公告。一法是指《证券投资基金法》;三规是指《监督管理办法》、《证券期货机构私募业务暂行规定》、《适当性管理办法》这三部由中国证监会发布的部门规章,也包括中国基金业协会配套发布的《证券期货机构私募业务备案规范第1-3号》;三办法是指中国基金业协会发布的

《登记备案办法》、《募集办法》以及《信息披露管理办法》；多指引是指中国基金业协会发布的《内部控制指引》、《合同指引1-3号》、《法律意见书指引》、《外包服务指引》、《私募投资基金信息披露内容与格式指引1-2号》、《私募投资基金投资者风险问卷调查内容与格式指引》、《私募投资基金风险揭示书内容与格式指引》等单独发布或与其他办法配套发布的指引性文件；多公告泛指中国基金业协会发布的如《登记若干事项公告》、《关于私募基金信息披露备份系统正式运行的公告》等一系列较为重要的公告、通知、问题解答等文件。

中国基金业协会发布的一系列自律规则数量较多,其核心是拟以“7+2 自律规则体系”打造私募基金自律监管规则的框架。“7+2 自律规则体系”可以简要概括为七部办法和两部指引:七部办法包括已发布的《登记备案办法》、《募集办法》和《信息披露管理办法》,以及尚未发布的《私募基金管理人从事投资顾问业务管理办法》、《私募基金托管业务管理办法》、《基金从业资格管理办法》以及《私募投资基金服务业务管理办法》,七部办法从私募基金市场准入、事中、事后共同打造私募基金自律监管体系;两部指引包括《内部控制指引》及《合同指引1-3号》,主要属于对私募基金的基金合同及私募基金管理人内控制度制定了统一规则和要求。当然,目前已发布的指引性文件并不止这两部,如《法律意见书指引》是《登记若干事项公告》的附件,《登记若干事项公告》虽然影响重大,但性质上属于中国基金业协会为落实《登记备案办法》而单独发布的特殊规范,具备特定的行业发展背景。其他指引性文件仍可归纳在“7+2 自律规则体系”的框架之下,如《私募投资基金信息披露内容与格式指引1-2号》属于《信息披露管理办法》的附件;《外包服务指引》属于《私募投资基金服务业务管理办法》的过渡性文件,后者目前已经公布征求意见稿,正式发布指日可待;《私募投资基金投资者风险问卷调查内容与格式指引》、《私募投资基金风险揭示书内容与格式指引》属于《募集办法》的附件。中国基金业协会也多次在政策宣讲会、自律培训会等场合提出要建设“7+2 自律规则体系”,为了更好地理解中国基金业协会监管体系的定位和框架,宜采用“7+2 自律规则体系”的视角。

二、“7+2 自律规则体系”

从规范性文件的主要规制内容来看,“7+2 自律规则体系”中,基本可以划分为以七部办法构成的私募基金监管性自律规则和以两部指引构成的私募基金指引性自律规则两个部分。

（一）私募基金监管性自律规则

私募基金监管性自律规则作为“7+2 自律规则体系”的第一部分,主要涉及私募基金管理人登记、私募基金备案、私募基金募集、信息披露、投资顾问业务、外包服务以及从业资格等制度内容。私募基金监管性自律规则是私募基金业务最基本的规则内容。

私募基金监管性自律规则中,已发布的三部规范性文件为:《登记备案办法》、《募集办法》以及《信息披露管理办法》。

私募基金监管性自律规则中,尚未发布的四部规范性文件为(名称以中国基金业协会正式发布的为准):《私募基金管理人从事投资顾问业务管理办法》、《私募基金托管业务管理办法》、《基金从业资格管理办法》以及《私募投资基金服务业务管理办法》。

下文将着重介绍中国基金业协会已经发布的《登记备案办法》、《募集办法》以及《信息披露管理办法》三部规范性文件。

1.《登记备案办法》

2014年1月17日,中国基金业协会发布了《登记备案办法》。《登记备案办法》确立了申请机构申请私募基金管理人登记和申请私募基金备案的基本制度,主要内容包括管理人登记、基金备案、人员管理以及信息报送等方面,为私募基金管理人登记和私募基金备案确定了基本的操作规范。

（1）管理人登记

《登记备案办法》第六条:私募基金管理人申请登记,应当通过私募基金登记备案系统,如实填报基金管理人基本信息、高级管理人员及其他从业人员基本信息、股东或合伙人基本信息、管理基金基本信息。

《登记备案办法》第九条:私募基金管理人提供的登记申请材料完备的,基金业协会应当自收齐登记材料之日起二十个工作日内,以通过网站公示私募基金管理人基本情况的方式,为私募基金管理人办结登记手续网站公示的私募基金管理人基本情况包括私募基金管理人的名称、成立时间、登记时间、住所、联系方式、主要负责人等基本信息以及基本诚信信息。

公示信息不构成对私募基金管理人投资管理能力、持续合规情况的认可,不作为基金资产安全的保证。

私募基金管理人申请登记的,应当通过私募基金登记备案系统上传并填报相关信息。私募基金管理人上传、填报的登记申请材料完备的,中国基金业协会应当

自收到登记材料之日起20个工作日内,通过网站公示私募基金管理人基本情况的方式,为私募基金管理人办结登记手续。

根据中国基金业协会的相关要求,实务中,如果私募基金管理人上传、填报的注册登记材料不完备的,那么,中国基金业协会将自收到材料之日起20个工作日内给予私募基金管理人反馈;如果私募基金管理人再次上传和填报的信息仍然不完备,那么,中国基金业协会仍将有可能继续要求私募基金管理人补正申请资料,直至其通过申请或者撤回申请,实务中,也存在被中国基金业协会反馈不予登记的案例。

因此,私募基金管理人的登记申请周期并不是完全控制在20个工作日内,私募基金管理人申请登记材料不齐备的情形通常可分为《登记法律意见书》层面的问题(参见本书第二章相关内容)及登记系统填报层面的问题(参见本书第三章相关内容)。在私募基金管理人申请登记的过程中,如果这两个层面不完全符合中国基金业协会的审核要求,极有可能收到要求补正材料的反馈意见,从而导致登记申请的时间期限超过20个工作日。所以,为了尽量减少反馈的次数,缩短申请登记的周期,私募基金管理人在申请登记时,应当严格按照中国基金业协会的相关规定及备案系统的要求进行系统填报,避免出现系统填报方面的问题,同时,无反馈通过登记对出具《登记法律意见书》的经办律师也提出了很高的要求。

关于申请机构在申请私募基金管理人登记的同时,是否必须申请入会的问题,根据《证券投资基金法》第一百零八条之规定,从事私募证券投资基金业务的私募基金管理人,应当加入中国基金业协会;^①如果申请机构从事的基金管理业务不涉及证券投资基金的,由其自主决定是否加入中国基金业协会,目前,中国基金业协会对此不做强制性要求。

此外,2016年9月8日,中国基金业协会对外发布了《资产管理业务综合报送平台运行说明》,新的私募基金管理人登记备案系统即“资产管理业务综合报送平台”(“新系统”)正式上线运行。根据《资产管理业务综合报送平台运行说明》的相关要求,未在旧的私募基金登记备案系统中(“旧系统”)注册用户的以及已在旧系统中注册用户但尚未提交登记申请的申请机构,应当在新系统中重新注册用户,并在新系统中申请登记;已提交申请的申请机构以及已经登记通过的私募基金管理人后续进行基金备案或信息更新的将继续沿用旧系统,但是,已经通过旧系统提交

^① 但是,中国基金业协会亦发布了《关于私募基金管理人近期入会相关工作安排的通知》,初步确立了私募基金管理人观察会员的入会条件,改变了此前申请即可入会的格局。

申请的申请机构,如果其登记申请被反馈后,申请机构超过1个月未提交补正申请的,其旧系统账号将被注销,需重新通过新系统注册账号提交申请。根据《资产管理业务综合报送平台运行说明》的要求,旧系统与新系统将同步运行一段时间,整体的系统升级安排中国基金业协会将另行通知。新系统相对于旧系统而言,对申请机构申请管理人登记的要求发生了一些实质性变化,须引起注意:

a. 机构类型的变化

在私募基金登记备案制度运作的早期阶段,为了促进基金市场的发展,中国基金业协会对于私募基金管理人机构类型的管理较为宽松。多数私募基金管理人在中国基金业协会登记时,选择了全类型——通常是以私募证券投资基金或私募股权投资基金作为主要管理的类型,其他管理类型则包括私募证券投资基金、私募股权投资基金、私募创业投资基金、其他投资基金(四种类型全覆盖的私募基金管理人俗称“全类型牌照”)。更为重要的是,在早期的产品备案阶段,对产品类型的填报是否符合规范也限制得并不严格,如私募基金管理人的业务管理类别不包括其他投资基金,但其在管的已备案产品类型却为其他投资基金。中国基金业协会于2015年4月3日发布《关于私募基金登记备案系统升级的通知》,同时对私募基金登记备案系统进行了升级。升级后,私募基金产品备案的类型只能从私募基金管理人已经申报的业务管理类型中选择。

在2016年年中左右,中国基金业协会收紧了口径,不再支持私募基金管理人同时管理证券投资基金及非证券投资基金的情况,进而形成了二选一的分类格局,即私募基金管理人的管理类型分为私募股权投资基金类、创业投资基金类和其他类(前述三种类型可以同时选择)以及私募证券投资基金管理人(此类型只能单独选择)。

新系统上线后,新系统对机构类型的要求更加严格,将机构类型明确分为三类,且不得同时申请不同类别的私募基金管理人类型:第一,私募证券投资基金管理人;第二,私募股权(创业)投资基金管理人;第三,其他私募投资基金管理人。

b. 实缴出资证明

根据新系统的填报要求,新申请管理人登记的申请机构,必须上传申请机构的实缴出资证明。并且,根据新系统中实缴出资证明的填报提示,实缴出资证明文件包括验资证明、银行对账单以及工商登记档案材料等第三方出具的证明。

c. 办公场所要求

根据新系统的要求,申请机构申请管理人登记时,必须上传私募基金管理人办公场所的写字楼图片以及办公前台图片。办公前台图片建议能够分辨出该办公室