



华商律师文库

私募股权 投资基金

合规风控实务

吴波/主编

林良 熊贵华/副主编

COMPLIANCE AND
RISK CONTROL PRACTICE IN
PRIVATE EQUITY

李守宇 深圳市创新投资集团有限公司副总裁

王仕生 深圳市福田区引导基金投资有限公司董事长

曾 斌 法学博士、深圳证券交易所博士后、《资本治理的逻辑》作者

联袂推荐



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

华商律师文库

私募股权 投资基金

合规风控实务

吴波/主编

林良 熊贵华/副主编

COMPLIANCE AND
RISK CONTROL PRACTICE IN
PRIVATE EQUITY



法律出版社 LAW PRESS • CHINA

图书在版编目(CIP)数据

私募股权投资基金合规风控实务 / 吴波主编. -- 北京 : 法律出版社, 2021
ISBN 978-7-5197-5550-8

I. ①私… II. ①吴… III. ①股权—投资基金—风险管理—研究—中国 IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2021)第 071253 号

私募股权投资基金合规风控实务
SIMU GUQUAN TOUZI JIJIN HEGUI FENGKONG SHIWU

吴 波 主 编

策划编辑 邢艳萍
责任编辑 邢艳萍
装帧设计 贾丹丹

出版发行 法律出版社
编辑统筹 法律应用出版分社
责任校对 周合芝
责任印制 吕亚莉
经 销 新华书店

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 21.5 字数 380 千
版本 2021 年 8 月第 1 版
印次 2021 年 8 月第 1 次印刷
印刷 中煤(北京)印务有限公司

地址:北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)
网址:www.lawpress.com.cn
投稿邮箱:info@lawpress.com.cn
举报盗版邮箱:jbwq@lawpress.com.cn
版权所有·侵权必究

销售电话:010-83938349
客服电话:010-83938350
咨询电话:010-63939796

书号:ISBN 978-7-5197-5550-8 定价:80.00 元
凡购买本社图书,如有印装错误,我社负责退换。电话:010-83938349

编辑委员会

主编

吴波

副主编

林良 熊贵华

成员

徐茜	付苏	孙嘉蔚	林煜鹏	李成娇
覃俏	袁绍浦	梁嘉玲	鲁蒙	罗俊颖
张昊	谢谕莹	曾燕		

序 一

吴波律师是我们中国政法大学毕业的学生,毕业后从事法律实务工作,不但重视在学校所学的法学知识,而且能够将在私募股权投资基金实务操作领域中遇到的法律难点和法律疑点问题提炼出来,并且将自己的经验整理归纳成本书,这是理论联系实际和从实践提炼理论的好做法。作为老师,看到学生能够在工作中不断提升自己的法律素养,并将自己的经验与大家分享,我甚感欣慰。

私募股权投资基金是最近十几年出现的一个金融工具,是集众人之柴烧特定之火的资金运营活动,其实,私募股权投资基金含有三层含义:

第一层含义是私募,私募就是不公开发行股份,募的原意是集合,就是在缺人的情况下召集一定的人做事,如打仗、兴修水利、支援前方粮秣等招兵买马的行为,募一般是公开的,所谓张榜募兵就是公开招聘士兵。进入现代后,募更多的用于募集资金,也就是资金的融通,私募特指不公开发行股份的资金募集,其基本要求是参与投资的人数不超过 200 人。

第二层含义是股权,股权本是股东投资公司后取得的对公司享有的权利,投资的多寡决定权利的大小。股权原本是由股东亲自行使,但公司投资和经营的两权分离模式导致股东不一定亲自行使股权,这就使股权可以独立于股东进行交易,所以股权不但是股东可以对公司主张的权利,而且是可以市场上交易的标的,是市场上的一种交易产品。

第三层含义是投资基金,投资基金是一种新型的证券投资产品,在证券市场上证券的价值是在不断地变化的,某个个股或者债券价格上涨,则使持有者利益增加;某个个股或者债券价格下跌,则使投资者的利益减少,而这个增加或者减少在证券市场上是无法预测的。所以投资者买单个股票或者债券是不能保证一定会赚钱的,于是就催生了分散投资。不过个人的资金有限,如果将许多个人的资金集合起来就可以买更多的股票和债券,不仅能够分散风险,而且能跟上市场向好的节奏,于是便诞生了证券投资基金。

现在也有不少私募股权投资基金是借助互联网平台操作的,一是在发行时借助互联网平台,二是在交易时借助互联网平台。在传统的金融交易里,债权人和债务人是面对面交易,而在互联网交易中,债权人和债务人互不见面,便容易产生风险。中国证券投资基金业协会截至2021年5月末的统计数据显示,私募基金管理人数量为24,427家,管理基金规模达17.82万亿元,其中,私募股权投资基金管理人有14,922家,随着市场不断分化,行业集中度也发生明显变化,相应的监督管控不到位、内外信息不对称、退出机制不健全,以致产生了非法集资。我认为,私募股权投资基金的质量优劣问题就是交易平台能不能守约的问题,如果交易平台的控制方能够及时、完整、准确地披露交易信息,并且自己不搞资金池、不虚构项目、不假借交易平台去圈钱的话,就没有大量的“跑路”问题,也没有大量的索债问题,私募股权投资基金就能处在良性运转中。在这种情况下,规范互联网私募股权投资基金交易行为,从制度上防范发行人私立资金池、虚构项目损害社会利益和公众利益就成为我国金融监管的重要任务之一。

此外,对金融公司的准入和行为进行必要的监管也是金融法治建设的重要任务。本书中列举了大量的数据并对投资者与发行人的争议提出了较为可行的救济方法,具有较强的实操性。同时本书从实务出发,在私募股权投资基金违约纠纷大数据分析的基础上,选取了私募股权投资基金合规运营实务、私募股权投资基金行业监管风险与控制、国有企业股权投资指引、政府引导基金风险防范研究等维度,将问题分解成了数百个实务领域中的具体争议,并给予精准解析,为私募股权投资基金从业人员提供了可供借鉴的操作方法。

律师不但能够为委托人提供较好的法律服务,而且能够将自己的从业经验与业内人士分享,这就是我们一再强调的理论联系实际和用理论指导实务的要求,本书作者做到了,值得其他业内人士学习。

是为序。

中国政法大学民商经济法商法研究所教授

管晓峰

2021年7月8日

序 二

承蒙吴波律师厚爱,嘱我为其主编的新作《私募股权投资基金合规风控实务》作序,既感荣幸,又觉惶恐。我虽然对私募股权基金的商业运作与法律监管颇有兴趣,却是流于纸面,见短识浅。又因旅居国外多年,对国内蓬勃发展的私募股权投资基金行业更是略知一二。故而,趁着这个机会,透过本书,学习了解到中国私募股权投资基金行业诸多前沿知识,自觉受益匪浅。

私募股权投资基金在国外已有数十年的发展历史,根据麦肯锡咨询公司的统计,2019年全球私募股权投资基金管理的资产总规模达到39000亿美元,比2018年增长了12.2%,而亚太地区又是私募股权投资基金的重要市场,尤其在风险投资基金和成长型基金领域。私募股权投资基金在资本市场上发挥着重要作用,它不仅能促进资本的有效配置和利用,更是扶助科技创新、产业升级,提升公司经营业绩和治理水平的有力推手。

从资本配置角度来看,私募股权投资基金为投资人将资金从相对成熟、收益降低的上市公司退出,转而投向迅速发展、回报更高的非上市企业,提供了一条便利的渠道。正是在私募股权投资基金的连接下,资本才得以在公开市场和非公开市场之间顺畅流动,实现更高的风险资本回报率。

从扶助科技创新和产业升级的角度来看,私募股权基金的作用更为显见。创新总是伴随着高风险,而私募股权基金则是聚集起大量耐风险、有黏性的资本的平台。其中,风险投资基金正是专门为这类高风险的创造性事业量身定制的融资机制,今日世界上许多成功的高科技创新企业背后,都有着风险投资基金的积极支持。数年前,我翻译了罗伯特·考特等著的《所罗门之结:法律能为战胜贫困做什么?》一书,该书核心观点就是成功的创新源自点子与资本的有效结合,而风险投资基金无疑是与好点子相结合的资本源泉。

私募股权投资基金提供的不止于资本,还有企业的经营管理经验。风

险投资基金通常会积极参与投资标的企业的管理,为那些以技术见长的高科技企业提供必要的商业与管理支持。而对于并购基金来说,改善被收购企业的经营策略和管理水平,进而提升其盈利能力,才是投资基金获取投资回报的关键。

特别值得一提的是,私募投资股权基金在促进公司治理中扮演的重要角色。无论金融学还是法学的研究都表明,最能有效促使上市公司优化公司治理结构的正是市场机制,尤其是控制权的市场竞争。而在此竞争中,私募股权投资基金发挥着核心作用。

除了竞争控制权之外,私募股权投资基金将投入上市公司的资本导向非上市企业的功能,令上市公司以分红、股票回购等形式向股东返还的资金得以更有效的利用。

传统对私募股权投资基金的监管采用的是“严进宽出”的策略。所谓“严进”,是指对基金管理人资格和投资人资格进行严格监管。管理人不仅需要通过专业测试,还需要取得专门的执业许可,并要遵守注册和信息披露等监管规则。同样,私募股权投资基金的投资人仅限于机构或合格的个人,监管规则严格限制不符合条件的投资人进入私募股权投资领域。

所谓“宽出”,是指法律法规基本不干预在合格的管理人和投资人之间形成的资产管理关系,也不过多干预私募股权投资基金与标的企业之间的投资关系。本质上,私募股权投资是在有经验的市场主体之间展开的对等交易,而维系这个投资生态系统的,不仅仅是监管规则,更重要的是商业声誉。因此,尽管资本市场的监管机构会对私募股权基金的注册、信息披露等问题采取监管措施,却很少见到有合格投资人起诉基金管理人的案例。

鉴于私募股权投资基金上述有益功能,加之近年来我国对私募股权投资基金行业的监管体制日益健全,这一行业取得了长足的发展。与资本市场的其他组成部分一样,我国私募股权投资基金的发展也有其自身特点,相应地,对这一行业的监管也显现出我国特色。例如,除了对管理人和投资人的资格予以限制外,还对基金投资的形式和范围设有限制,对基金的融资结构也有具体规定。将这些内容从合同约定转变成监管要求,对于一个日臻成熟的私募股权投资基金行业来说,能起到“扶上马,送一程”的积极作用。与此同时,我国也有必要在实践中总结经验,反思现行监管体制对健全信任体系、树立投资风险自负的理念、促进行业长期良性发展方面产生的影响。

在此意义上,本书来得十分必要而及时。本书共分八章,为读者全面细致地梳理了具有中国特色的私募股权投资基金监管实践。本书作者通过总结第一手实务经验,依托司法大数据分析,向读者全景式地展现了私募股权投资基金在募、投、管、退过程中涉及的法律风险与合规要点,并对实践中存在的典型问题予以分析。

本书最为难得之处是其源于实践,贯通中外。一方面,详细阐述了国有企业股权投资、政府引导基金、对赌协议等一系列对于国内私募股权投资基金行业具有特别重要意义的内容;另一方面,也对境外私募基金的一般情况作了介绍。此外,本书第八章还逐一说明了刚刚设立的海南自由贸易港 11 个重点园区有关私募基金的政策适用。就我这样一个对私募股权投资基金行业感兴趣,却缺乏系统的第一手实务知识的读者而言,此书可谓一份难得的学习资料,它既引领读者接近我国私募股权投资基金风险控制与合规的现状,又启发读者对这一行业未来发展面临的问题加以思索。

最后,吴波律师与其同事们长年追踪资本市场法制热点,深入研究实务问题的不懈努力,着实令人钦佩,这也正体现出在深圳这座充满活力的城市中,法律专业人士立足中国、放眼世界的风貌。

是以为序。

新加坡管理大学杨邦孝法学院副院长、副教授

张 巍

2021 年 7 月 10 日

目 录

第一章 私募股权投资基金违约纠纷大数据分析	001
第一节 私募股权投资基金违约纠纷案件概况	001
第二节 私募股权投资基金内部违约纠纷案件概况	001
一、案件数量逐年增加	001
二、案件多发生在发达地区	002
三、案件审级以一审为主	003
四、审理时长主要集中在 3 个月到 6 个月	003
五、违约类型以管理人未按约定返还本金收益为主	004
六、违约纠纷中注册资本在 5000 万元到 1 亿元的管理人占比较大	004
七、争议焦点分布以返还本金和收益为主	005
第三节 私募股权投资基金外部违约纠纷案件概况	007
一、案件发生数量——2019 年案件最多	007
二、案件发生地域——集中在经济发达地区	008
三、审判程序分布——多数案件进入二审程序	008
四、争议焦点分布——关于违约金的争议较多	009
第四节 私募股权投资基金纠纷争议焦点的具体分析	009
一、私募股权投资基金内部违约纠纷争议焦点分析	010
（一）是否按约定返还本金和收益或利息	010
（二）是否应当履行回购义务	010
（三）是否按约定投资	011
（四）是否履行了披露义务	011
（五）违约金的计算方式	012

(六) 清偿款项的抵充	013
(七) 未足额出资的责任	014
(八) 投资收益的计算方式	015
(九) 投资利息的计算方式	015
(十) 退伙争议	016
(十一) 是否按约定清算	016
(十二) 退还投资款的主体争议	017
(十三) 对赌条款效力	017
(十四) 基金管理费争议	017
二、私募股权投资基金外部违约纠纷争议焦点分析	018
(一) 是否违约的认定	018
(二) 案涉协议的效力认定	018
(三) 回购条件是否成就	019
(四) 回购价款的计算方式	019
(五) 违约金的计算方式	020
(六) 案涉协议是否应当解除	021
第五节 关于进行私募股权投资的建议	021
一、关于内部违约纠纷中投资人进行私募股权投资的建议	021
(一) 事前应做好相关合同条款的设计	021
(二) 事中应加强对基金运营情况的监管	023
(三) 事后应采取积极的维权手段	024
二、关于外部违约纠纷案件中投资协议关键条款的设计	025
(一) 竞业禁止条款	025
(二) 知情权条款	026
(三) 反稀释条款	026
(四) 分配优先权条款	027
(五) 清算优先权条款	027
(六) 优先购买权和共同出售权条款	027
(七) 对赌条款	028
第六节 私募股权投资基金内外部违约纠纷样本案例分析	028

第二章 私募股权投资基金合规运营实务	085
第一节 基金运营阶段的风险控制	085
一、LP 出资相关的风险控制	085
(一) 明确出资缴付进度和出资缴付期限	085
(二) 明确出资违约责任	086
(三) 赋予 GP 合理豁免出资违约责任的独立决策权限	088
二、LP 所持份额出现异常情况的风险控制	088
(一) LP 份额被质押	088
(二) LP 份额被冻结	089
第二节 基金项目管理阶段的风险控制	089
一、基金信息披露相关的风险控制	089
(一) 证监部门及基金业协会的信息披露要求	089
(二) 保险资金监管部门的信息披露要求	093
(三) 银行资金监管部门的信息披露要求	096
(四) 政府引导基金监管部门的信息披露要求	097
二、项目尽职调查相关的风险控制	100
(一) 明确差异化风险控制的项目区分标准	100
(二) 差异化的尽调要求和风险控制手段	100
三、复盘项目管理相关的风险控制	107
(一) 确定项目分类管理标准	107
(二) 多样化的项目管理措施	108
第三章 私募股权投资基金行业监管风险与控制	111
第一节 一般行业监管的风险	111
一、与基金管理人登记相关的风险	111
(一) 关于管理机构运作资本金	111
(二) 关于名称字样及经营范围	111
(三) 关于办公场所、财务及已展业情况、展业计划等	112
(四) 关于兼营与私募基金无关或相冲突业务	112
(五) 关于机构员工人数及从业资质	112
(六) 关于机构高级管理人员人数及从业资质	113

(七)关于机构员工及高级管理人员兼职问题	113
(八)关于机构高级管理人员近3年的诚信情况	114
(九)关于机构出资人及实际控制人相关要求	114
(十)关于关联方相关要求	114
(十一)关于机构风险管理及内部控制制度的建立健全	114
(十二)关于申报事实、申报材料的真实情况	115
(十三)关于申请机构近3年的诚信情况	115
(十四)关于机构基金业务外包的情况	115
二、与合格投资者相关的风险	116
(一)关于合格投资者资格	116
(二)关于资金募集对象的人数	117
(三)关于合格投资者穿透核查	117
(四)关于合格投资者标准规避及变相突破禁止	118
(五)合格投资者认定实践值得关注的其他问题	118
三、与基金推介相关的风险	118
(一)关于推介基金的特定对象设置	119
(二)关于推介行为的禁止事项	119
(三)关于推介产品与投资者能力的匹配	120
四、与基金合同效力相关的风险	120
(一)关于基金风险揭示条款的约定	120
(二)关于基金信息披露的约定	121
(三)关于投资冷静期的约定	121
(四)关于回访确认的约定及成功确认	121
(五)关于其他必备条款的约定	122
五、与基金产品备案相关的风险	122
(一)关于在管私募基金产品的备案	122
(二)关于申请基金备案的及时性要求	123
(三)关于私募基金产品的备案范围	123
(四)关于私募基金产品的名称字样	123
(五)关于备案与开展基金投资运作的顺序	124
(六)关于备案材料及信息要求	124

(七)关于备案产品重大事项报告	133
六、与基金产品托管相关的风险	135
七、与基金投资风险相关的风险	136
(一)关于基金产品的风险评级	136
(二)关于投资者能力的风险评估	136
(三)关于投资风险告知义务的履行	137
八、与基金资产运作相关的风险	137
(一)关于基金资产的运作要求	137
(二)关于基金资产的投资范围	138
(三)关于从业人员的自律要求	139
九、与基金信息披露相关的风险	139
(一)关于信息披露的渠道	139
(二)关于公开披露或变相公开披露	139
(三)关于其他信息披露的行为不规范	139
(四)关于披露内容的真实、准确、完整	140
(五)关于信息披露事务管理制度的建立健全	140
(六)关于信息披露及时性和范围的要求	140
(七)关于向基金业协会报送信息披露相关文件	140
(八)关于信息披露资料的保管	140
十、与基金信息报送相关的风险	141
(一)关于业务数据的报送和更新	141
(二)关于半年度、年度及重大事项的报送和更新	141
(三)关于经审计年度财务报告的提交	141
十一、一般行业监管的其他风险	142
(一)关于未登记备案即开展私募基金业务	142
(二)关于登记后未及时备案首只基金	142
(三)关于全部基金清盘后 12 个月未备案新产品	143
(四)关于私募管理人从事投资顾问服务	143
第二节 私募合规自查与风险控制	144
一、与基金管理人登记相关的自查与风险控制	144
(一)确认资本金、办公场所等可保证机构日常运营	144

(二) 确认符合出资人及实际控制人相关要求	144
(三) 确认符合关联方相关规范要求	145
(四) 对机构负债及关联方资金往来进行核查	145
(五) 对基金业务外包情况进行核查	146
(六) 对管理人经营范围进行合规核查	146
(七) 对管理人名称字样、经营范围进行合规核查	146
(八) 对普通员工人数、从业资格及兼职情况进行核查	147
(九) 对高级管理人员人数、从业资格、从业经验、兼职及重大失信 情况进行核查	147
(十) 对管理人内部管理制度进行合规核查	148
(十一) 其他与申请登记相关的核查	148
二、与合格投资者相关的自查与风险控制	148
(一) 确认基金募集对象为合格投资者	148
(二) 确认募集对象不超出规定人数	149
(三) 确认已进行合格投资者穿透核查	149
(四) 确认未规避合格投资者标准	149
三、与基金推介相关的自查与风险控制	150
(一) 推介的特定对象核查	150
(二) 保本保收益承诺等禁止行为核查	150
(三) 产品与投资者匹配核查	151
四、与基金合同效力相关的自查与风险控制	151
(一) 确认已约定风险揭示且约定恰当	151
(二) 确认已约定信息披露且约定恰当	151
(三) 确定已约定投资冷静期且约定恰当	151
(四) 确认已约定回访确认且回访确认恰当	152
(五) 确认已约定其他必备条款且约定明确	152
五、与基金产品备案相关的自查与风险控制	152
(一) 及时在规定时限内进行备案	152
(二) 确认基金产品符合备案范围	152
(三) 确认基金产品字样合规	153
(四) 及时、全面、真实、准确、规范地准备基金备案申请材料	153

六、与基金产品托管相关的自查与风险控制	153
(一)如不进行基金托管,确认无托管基金有其他财产保护措施	153
(二)如进行基金托管,及时报送《托管协议》	154
七、与基金投资风险相关的自查与风险控制	154
(一)确认已进行产品风险评级	154
(二)确认已进行投资者能力风险评估	154
(三)确认已约定并告知过投资风险	154
八、与基金资产运作相关的自查与风险控制	154
(一)建立健全独立、专业化资金运作制度	154
(二)确认系按照基金合同约定基金资产运作	154
(三)确认基金资产安全监管措施完备	155
九、与基金信息披露相关的自查与风险控制	155
(一)确认信息披露渠道合规	155
(二)确认信息披露行为合规	155
(三)确认信息披露及时且范围全面	155
(四)确认披露内容真实、准确、完整	156
(五)确认披露无涉公开或变相公开	156
(六)披露事务制度建立健全、信息披露报送及资料保存	156
十、与基金信息报送相关的自查与风险控制	157
(一)建立健全信息报送制度	157
(二)对重大事项变更进行核查	157
十一、一般行业监管其他风险的自查与控制	157
(一)确认机构严格遵照规定	157
(二)确认及时备案首只私募基金产品	157
(三)核查私募基金管理人从事投资顾问情况	157
(四)及时备案私募基金新产品	158
第三节 登记备案实践中的其他问题	158
一、与私募基金管理人登记相关的其他问题	158
(一)名称字样	158
(二)经营范围	158
(三)税务处罚	158

二、与私募基金备案相关的其他问题	158
(一) 注册资本	158
(二) 股权架构	158
(三) 备案实缴	159
第四节 私募股权投资基金投资运作的其他一般性风险	159
一、关于保险资金投资私募股权基金相关的风险与控制	159
(一) 保险资金投资私募基金概述	159
(二) 保险资金投资私募基金的特别关注法律问题	161
二、关于参与二级市场股票买卖的风险与控制	164
(一) 缺乏法律法规明确指引的风险	164
(二) 政府引导基金的地方性风险	164
三、关于以业绩对赌方式投资运作的风险与控制	165
(一) 与股份回购安排相关的风险与控制	165
(二) 与业绩补偿安排相关的风险与控制	167
四、关于私募股权投资基金将闲置资金委托购买理财产品	170
第五节 境外私募基金的特殊法律风险识别及防范	170
一、境外私募基金概述	170
(一) 境外私募基金的定义	170
(二) 境外私募基金的分类	170
(三) 境外美元基金的发展历史	172
(四) 境外基金与人民币基金的比较	172
二、境外基金的组织形式	175
(一) 开曼豁免有限公司	175
(二) 独立投资组合公司	175
(三) 开曼豁免有限合伙	175
(四) 开曼有限责任公司	175
(五) 单位信托	175
三、境外基金的架构选择	175
(一) 基金架构 A	176
(二) 基金架构 B	176