



国浩法律文库



PE

*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

PE

中国证券投资基金业协会副会长 汤进喜

本书按照 PE 的生命周期，对 PE 的基本特征、筹备、设立、运营、退出等进行了全面、细致的阐释，同时对 PE 实务中的一些重要问题进行了深入剖析。这是一本操作性很强的法律工具书，衷心希望本书能为 PE 行业从业者解决工作中的困惑起到帮助。

复星集团 CEO 梁信军

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 DD 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。

中粮产业基金投资部总经理 李钢

一部中国 PE 行业法律百科全书，实操中所遇到的大部分法律问题都能在本书中找到答案。

中投产业基金投资部总经理 张兵

本书既是 PE 行业新人最具实操指导价值的“红宝书”，也是具有多年从业经验的专业人士启迪思考、探讨热点、共同为中国 PE 行业发展献策建言的绝好素材，作者的勤勉积累、深刻洞察、专业精神和赤诚之心值得推荐。

启明创投合伙人 于佳

以中国法律为背景，系统分析私募基金操作实务；打破英文直译范畴，以中文法律语言深入阐释核心法律文本，对中国境内的私募基金而言，本书具有很强的国情实操价值。

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



配套微信公众号PE实务



法律出版社官方微信



上架建议：金融投资

ISBN 978-7-5118-7565-5



9 787511 875655 >

定价：68.00元



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合伙人

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

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

目录

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	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 的设置 ·····	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

资企业约 800 家。除接受监管的私募股权投资基金、私募创业投资基金外,实践中一些投资管理公司、投资咨询公司、投资顾问公司、财务管理公司、财务顾问公司以“委托理财”的形式,集合投资者的资金,进行投资活动;还有一些专业人士接受委托,以工作室等名义开展集合投资活动。此类活动由于缺乏监管,实际规模无法确切统计,估计资金总规模约为 5000 亿~10000 亿元(此数据为全国人大法工委于 2012 年年底的调研数据)。2014 年 2 月 7 日《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》施行后,基金管理人开始在中国证券投资基金业协会登记备案,截至 2015 年 1 月 31 日,已在中国证券投资基金业协会完成登记备案的私募基金管理人 6900 余家,按每家平均 15 个从业人员核算,已备案基金管理机构的从业人员约为 10 万余人。

目前,从管理人数量、基金数量、基金规模以及投资交易数量等方面看,我国的私募股权基金已经具备了一定的规模,在基金运营与监管的制度层面也做了初步探索。但整体而言,我国的 PE 立法尚处于起步阶段。全国人大及其常委会颁布的法律层面,尚无 PE 专项法典。现存监管规则,主要集中在国务院部门规章及省级地方政府的地方规章及其他规范性文件层面。

■第二节 调整 PE 运营的法律规范体系

法律规范构建起来的规则体系,是 PE 运营的最基本的规则体系,PE 的筹备、运营、管理,乃至业务的各项创新都以此为基础、为前提,否则将出现经营上的法律风险。法律规范体系的梳理,可以使 PE 运营的法律框架清晰明了,使 PE 业务开展合法有据。

调整 PE 运营的法律规范大体分为两类:一类为专项法律规范,专门用于调整、指导、规范、监管 PE 的运营;另一类为相关法律规范,具有普适性特征,并非专门针对 PE 运营而制定,但 PE 的运营仍在一定范围内受其调整。

一、几部重要的专项规范性文件

2011 年 9 月 1 日,天津市发改委颁布的《天津股权投资企业和股权投资管理机构管理办法》(天津市发改委 2011 年 675 号文,以下简称 675 号文)正式实施;2011 年 11 月 23 日,国家发改委下发《国家发展改革委办公厅关于促进股权投资企业规范发展的通知》(国家发改委发改办财金[2011]2864 号文,以下简称 2864 号文)并于当日正式实施。此后,其他省份陆续颁布了在本省范围内适用的 PE 监管规则;国家发改委、天津市政府、天津市发改委及其他部门机构,又陆续颁布

了部分规范性文件,对此前的监管规则进行解释、补充、完善。

上述部门规章、地方规章搭建了我国 PE 监管的主要框架及规则体系。从立法背景及法的历史渊源角度讲,天津作为 PE 先行先试“试验区”,自 2007 年开始,迅速聚集了大量的 PE 机构及其管理公司;经过 5 年“试验”,积累了一定的信息与经验教训,2011 年颁布的 675 号文是对其 PE 先行先试的经验总结,也包含了对 PE 监管方向一定程度的预判。国家发改委对天津 PE 的实践及立法经验进行调研、交流、总结、借鉴,在 675 号文实施近 3 个月后,颁布了 2864 号文。2864 号文是国家层面一部完整规范 PE 运营的专项规范性文件,该文所确立的规则体系,与天津 675 号文基本一致,是对 675 号文规则体系的认可,并将其从区域性的地方规章提升为全国性的部门规章,在全国范围内推行、实施。此后,其他省份陆续颁布的地方性监管规则与 2864 号文基本保持一致。

2013 年 6 月 1 日,新修订的《证券投资基金法》施行,该法第 88 条至第 97 条共计 10 个条文,对私募基金做了原则性的规定,同时授权国务院证券监督管理机构进行细化管理。2013 年 6 月 27 日,中央编制办公室印发《中央编办关于私募股权基金管理职责分工的通知》(中央编办发[2013]22 号文,以下简称《通知》),根据《通知》的内容,PE 的监督管理职责正式划归证监会。2014 年 2 月 7 日,中国证券投资基金业协会正式颁布实施《私募投资基金管理人登记和基金备案办法》,要求 PE 与其他私募基金一并统一由中国证券投资基金业协会备案,实行自律管理。2014 年 8 月 21 日,中国证监会正式颁布施行《私募投资基金监督管理暂行办法》,至此,证监会版的私募基金监管体系正式确立。

在中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》正式颁布实施前,天津 675 号文及国家发改委 2864 号文构建的规则体系是我国 PE 运营监管的基本框架。目前,《私募投资基金监督管理暂行办法》已正式实施,但 675 号文及 2864 号文仍有重要的参考甚至指导意义。笔者认为,与《私募投资基金监督管理暂行办法》相比,675 号文及 2864 号文及其配套的各类操作指引,除了体现监管之外,还具有重要的操作指导意义,其对 PE 的运营尤其是筹建作了条分缕析、逐次渐进式的指导。

二、相关法律规范

除专项监管规范外,PE 在中国境内的投资、运营还应与中国现行有效的法律规范体系相符合。例如,当基金以合伙制形式存在时,基金的设立、运行、内部决策、权责利的分配等,应符合《合伙企业法》的规定;当基金以公司制形式存在时,基金的设立、运行、内部决策、权责利的分配等,应符合《公司法》的规定;当基金有国有成分时,基金的设立、运行、内部决策、权责利的分配等,应符合《企业国有资产法》等国有资产监管法律、法规的规定。

此外,基金投资业务的开展还应该遵守《合同法》,基金的运营还应避免各类刑事风险,不触犯《刑法》等。

三、几部重要的专项规范性文件的主要内容

此处将对 PE 运营有重要影响意义的三部规范性文件的主要内容进行汇总介绍,该三部文件中,天津 675 号文及国家发改委 2864 号文具有很强的操作指引意义,证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》则是目前有效施行的监管规则。

(一)天津市发改委 675 号文构建的主要规则体系

天津市发改委 675 号文规定的主要内容如下表所示:

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
1	基金出资人	1. 识别能力 应具备风险识别能力和风险承担能力,资信良好。 2. 人数(含机构和法人)限制 股份公司不超 200 人;有限责任不超 50 人;有限合伙不超 50 人。 3. 资金证明 自然人作为出资人,应提供 200 万元(含)人民币以上的自有金融资产证明,该金融资产证明应由相应金融机构出具。 4. 资金自有,禁止委托认缴 出资人应当以自有货币资金出资,且不得接受多个投资者委托认缴股权投资企业资本。	第 9 条 股权投资企业及其管理机构的出资人应当具有风险识别能力和风险承担能力,且资信良好。 第 10 条 股权投资企业、股权投资管理机构,以股份公司设立的,投资者人数(包括机构和自然人)不得超过 200 人;以有限公司形式设立的,投资者人数(包括机构和自然人)不得超过 50 人;以有限合伙形式设立的,合伙人人数(包括机构和自然人)不得超过 50 人。股权投资企业不可以普通合伙形式设立,股权投资管理机构可以普通合伙形式设立,普通合伙企业人数按照《中华人民共和国合伙企业法》的规定执行。
2	管理公司出资人	1. 识别能力 应具备风险识别能力和风险承担能力,资信良好。 2. 人数(含机构和法人)限制 股份公司不超 200 人;有限责任不超 50 人;有限合伙不超 50 人;普通合伙 2 人以上。 3. 信誉良好 未受过有关行政主管部门或者司法机关的重大处罚。 4. 资金自有,禁止委托认缴 出资人应当以自有货币资金出资,且不得接受多个投资者委托认缴股权投资企业资本。	第 11 条 自然人作为股权投资企业的出资人,应向股权投资管理机构和托管银行提供 200 万元(含)人民币以上的自有金融资产证明,该金融资产证明应由相应金融机构出具。 第 12 条 股权投资管理机构的出资人未受过有关行政主管部门或者司法机关的重大处罚。 第 13 条 股权投资企业及其管理机构的出资人应当以自有货币资金出资,且不得接受多个投资者委托认缴股权投资企业资本。

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
3	企业形式	1. 基金 股份公司、有限公司、有限合伙。禁止普通合伙。 2. 基金管理公司 股份公司、有限公司、有限合伙、普通合伙。	
4	管理公司要求	1. 内控制度完善 具有完善的公司治理、内部控制、业务操作、风险防范等制度。 2. 从业经验要求 至少有 3 名高级管理人员具备 2 年以上股权投资或相关业务经验,其中,至少有 1 名高级管理人员具备 5 年以上股权投资或经济管理经验。	第 14 条 股权投资管理机构应符合以下要求: (一)具有完善的公司治理、内部控制、业务操作、风险防范等制度。 (二)管理团队具有股权投资、资本运作、企业重组等行业从业经验,具备受托管理出资人资本的能力。 (三)具有合格的营业场所、安全防范措施和与业务有关的其他设施。 (四)主要出资人和主要高级管理人员资信良好。
5	业绩激励机制	要求在公司章程或合伙协议等法律文件当中载明(包括基金及其管理公司)。	第 15 条 股权投资管理机构至少有 3 名高级管理人员具备 2 年以上股权投资或相关业务经验,其中,至少有 1 名高级管理人员具备 5 年以上股权投资或经济管理经验。
6	风险约束机制	要求在公司章程或合伙协议等法律文件当中载明(包括基金及其管理公司)。	第 16 条 股权投资企业及其受托管理机构的公司章程或合伙协议等法律文件,应当载明业绩激励机制、风险约束机制,并约定相关投资运作的决策程序;应在募集文件中向投资人充分揭示风险。
7	投资决策程序	要求在公司章程或合伙协议等法律文件当中载明(包括基金及其管理公司)。	第 17 条 股权投资管理机构应当按照委托管理协议履行下列职责: (一)制定和实施投资方案,并对所投资企业进行投资后的管理。 (二)积极参与制定所投资企业发展战略,为所投资企业提供增值服务。 (三)定期或者不定期向股权投资企业披露股权投资企业投资运作等方面的信息。定期编制会计报表,经外部审计机构审核后,向股权投资企业报告。 (四)委托管理协议约定的其他职责。
8	风险揭示	应在募集文件中向投资人充分揭示风险。	第 18 条 股权投资管理机构应当公
9	不同基金分账管理	对不同的基金应当设置不同的账户,实行分账管理。	
10	投资领域	1. 限于企业股权 限于非公开交易的企业股权,投资过程中的闲置资金只能存放银行或用于购买国债等固定收益类投资产品。 2. 应符合国家产业政策 股权投资企业投资方向应符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。 3. 外资基金需核准项目应办理核准手续 外资股权投资企业进行投资,涉及须经政府核准投资项目的,应当依照国家有关规定办理投资项目核准手续。	

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
11	银行托管	应当与具有托管资质的商业银行签订托管协议,委托商业银行托管股权投资企业资产。	<p>平对待其管理的不同股权投资企业的财产,不得利用股权投资企业财产为股权投资企业以外的第三人牟取利益。对不同的股权投资企业应当设置不同的账户,实行分账管理。</p> <p>有下列情形之一的,股权投资管理机构应当退任:</p> <p>(一)管理机构解散、破产或者由接管人接管其资产的。</p> <p>(二)管理机构丧失管理能力或者严重损害股权投资企业投资者利益的。</p> <p>(三)按照委托管理协议约定,持有一定比例以上股权投资企业权益的投资者要求受托管理机构退任的。</p> <p>(四)委托管理协议约定受托管理机构退任的其他情形。</p> <p>第 19 条 股权投资企业的投资领域限于非公开交易的企业股权,投资过程中的闲置资金只能存放银行或用于购买国债等固定收益类投资产品;股权投资企业不得为被投资企业以外的企业提供担保。</p> <p>股权投资企业投资方向应当符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。外资股权投资企业进行投资,涉及须经政府核准投资项目的,应当依照国家有关规定办理投资项目核准手续。</p> <p>第 20 条 股权投资企业应当与具有托管资质的商业银行签订托管协议,委托商业银行托管股权投资企业资产。</p> <p>第 21 条 股权投资企业的资金运作应当依据公司章程或合伙协议约定,依法理性投资,降低投资风险。</p> <p>股权投资企业及其管理机构的有关法律文件,应当载明业绩激励机制、风险约束机制,并约定相关投资运作的决策程序。股权投资企业或其管理机构可通过组建风险控制委员会和投资决策委员会,建立严格的投资决策流程和决策机制,保证投资的科学性,严格防范投资风险。</p>
12	建立严格的投资决策流程和决策机制	可以组建风险控制委员会和投资决策委员会	
13	关联方回避制度	应建立关联方回避制度。对关联方的投资,其投资决策应当实行关联方回避制度,并在公司章程或合伙协议、管理协议、托管协议中约定。	
14	担保问题	不得为被投资企业以外的企业提供担保	

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
			股权投资企业对关联方的投资,其投资决策应当实行关联方回避制度,并在公司章程或合伙协议、管理协议、托管协议中约定。 第 22 条 股权投资企业可以有限存续。
15	中介机构	应选择经验丰富、设有专门的部门和指定人员为股权投资企业服务的会计师事务所和律师事务所等中介机构,提供财务、法律等相关服务。	第 26 条 股权投资企业及其管理机构应选择经验丰富、设有专门的部门和指定人员为股权投资企业服务的会计师事务所和律师事务所等中介机构,提供财务、法律等相关服务。会计师事务所和律师事务所等中介机构为股权投资企业服务,应当将本企业基本情况、相关业务开展情况、主要负责人和为股权投资企业服务的从业人员基本信息,以及开展同类业务经验证明材料向市备案办报备。为股权投资企业提供中介服务的会计师事务所和律师事务所等中介机构,如发现股权投资企业经营违法违规的,应当及时向市备案办报告。
16	注册地点	注册地点需经天津市发改委核定	第 28 条 股权投资企业及其管理机构注册地原则上在滨海新区,经市备案办书面认定符合条件的区县方可注册登记。
17	经营范围	1. 基金 从事对未上市企业的投资,对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务。 2. 管理公司 受托管理股权投资企业,从事投资管理及相关咨询服务。	第 30 条 股权投资企业的经营范围核准为:从事对未上市企业的投资,对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务。 股权投资管理机构经营范围核准为:受托管理股权投资企业,从事投资管理及相关咨询服务。
18	名称	1. 基金 公司制:“××股权投资股份公司”或“××股权投资基金股份公司”、“××股权投资有限公司”或“××股权投资基金有限公司”。 合伙制:“××股权投资合伙企业+(有限合伙)”或“××股权投资基金合伙企业+(有限合伙)”。	第 31 条 公司制股权投资企业名称核准为:“××股权投资股份公司”或“××股权投资基金股份公司”、“××股权投资有限公司”或“××股权投资基金有限公司”。 合伙制股权投资企业名称核准为:“××股权投资合伙企业+(有限合伙)”或“××股权投资基金合伙企

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
		<p>2. 管理公司</p> <p>公司制：“××股权投资管理股份公司”或“××股权投资基金管理股份公司”、“××股权投资管理有限公司”或“××股权投资基金管理有限公司”。</p> <p>合伙制：“××股权投资管理合伙企业+(有限合伙)、(普通合伙)”或“××股权投资基金管理合伙企业+(有限合伙)、(普通合伙)”。</p>	<p>业+(有限合伙)”。</p> <p>公司制股权投资管理机构名称核定为“××股权投资管理股份公司”或“××股权投资基金管理股份公司”、“××股权投资管理有限公司”或“××股权投资基金管理有限公司”。</p> <p>合伙制股权投资管理机构名称核准为“××股权投资管理合伙企业+(有限合伙)、(普通合伙)”或“××股权投资基金管理合伙企业+(有限合伙)、(普通合伙)”。</p> <p>股权投资企业及其管理机构的注册名称国家另有规定的,从其规定。</p>
19	基金注册资本	<p>注册资本(认缴)</p>	<p>不少于1亿元</p>
		<p>首期实缴</p>	<p>公司制:不少于2000万元</p>
			<p>合伙制:不少于1000万元</p>
	<p>出资人最低认缴额</p>	<p>机构投资者:1000万元</p>	<p>第32条 股权投资企业注册(认缴)资本不少于1亿元人民币,其中,公司制股权投资企业首期实际缴付资本不少于2000万元人民币,合伙制股权投资企业首期实际缴付资本不少于1000万元人民币;股权投资企业出资人中每个机构投资者最低认缴(出资)1000万元人民币,每个自然人投资者最低认缴(出资)200万元人民币;股权投资管理机构首期实际缴付资本不低于200万元人民币;公司制股权投资企业和股权投资管理机构还应符合法律法规对首期缴付比例的规定。</p>
<p>自然人投资者:200万元</p>			
<p>管理公司注册资本</p>	<p>首期实缴不低于200万元。</p>	<p>首期实际缴付资本应经会计师事务所出具验资报告(附银行资金到位证明)。股权投资企业首期实际缴付资本到位后,应由具有本办法第三十九条规定条件的托管银行托管。</p>	
20	<p>银行托管起始日期</p>	<p>股权投资企业首期实际缴付资本到位后。</p>	
21	<p>《合法合规募集资本的承诺函》、《风险提示书》</p>	<p>注册时应签署《合法合规募集资本的承诺函》,并领取《风险提示书》。</p>	<p>第35条 股权投资企业、股权投资管理机构注册时应签署《合法合规募集资本的承诺函》,并领取《风险提示书》。</p>

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
22	备案部门	1. 1 亿~5 亿元: 天津市发改委 2. 超过 5 亿元: 国家发改委	第 44 条 凡资本规模超过 5 亿元人民币或者等值外币的股权投资企业,须按照《通知》的有关规定,经市发展改革委初审后转报国家发展改革委备案。 凡注册(认缴)资本在 1 亿元人民币或等值外币以上、5 亿元人民币或等值外币以下的股权投资企业,须向市备案办申请备案,且股权投资管理机构需要附带备案。
23	备案时间	注册后 60 个工作日	第 45 条 本办法颁布之日后注册的股权投资企业应在注册后 60 个工作日内向市备案办申请备案。备案需符合下列条件:
24	备案条件	1. 已在工商行政管理部门注册登记。 2. 股权投资企业的注册(认缴)资本不少于 1 亿元人民币、实收(实缴)不少于 2000 万元人民币。股权投资管理机构的实收(实缴)资本不少于 200 万元人民币。 3. 股权投资企业出资人包括自然人的,需提供由金融机构出具的自然人出资人金融资产超过 200 万元(含)人民币的证明材料。 4. 投资方向符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。 5. 有符合本办法规定的股权投资管理机构和托管机构,分别承担股权投资企业的管理责任和托管责任。 6. 发展与备案管理部门规定的其他条件。	(一)已在工商行政管理部门注册登记。 (二)股权投资企业的注册(认缴)资本不少于 1 亿元人民币、实收(实缴)不少于 2000 万元人民币。股权投资管理机构的实收(实缴)资本不少于 200 万元人民币。 (三)股权投资企业出资人包括自然人的,需提供由金融机构出具的自然人出资人金融资产超过 200 万元(含)人民币的证明材料。 (四)投资方向符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。 (五)有符合本办法规定的股权投资管理机构和托管机构,分别承担股权投资企业的管理责任和托管责任。 (六)发展与备案管理部门规定的其他条件。 本办法颁布之前注册的股权投资企业应按照本办法要求逐步规范和统一管理。
25	备案需提交的材料	1. 基金本案需提交的材料 (1)申请书。 (2)营业执照、首期出资验资报告等工商登记材料;外商投资股权投资企业(不含外资合伙)应提交外商投资企业批准证书。	第 46 条 股权投资企业向市备案办申请备案,应当提交以下文件和材料: (一)股权投资企业备案申请书。 (二)股权投资企业营业执照、首期出资验资报告等工商登记材料;外商

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
25	备案需提交的材料	<p>(3) 公司章程或合伙协议等法律文件。</p> <p>(4) 招募说明书。</p> <p>(5) 所有投资者分别签署的认缴承诺书。认缴承诺书应当说明投资者已经完全知悉招募说明书的内容和风险因素。</p> <p>(6) 委托管理协议(如有)。</p> <p>(7) 委托托管协议。</p> <p>(8) 承诺函、风险提示书。</p> <p>(9) 律师事务所出具的法律意见书。</p> <p>2. 管理公司附带备案需提交的材料</p> <p>(1) 营业执照、验资报告等工商登记材料;外商投资股权投资管理机构(不含外资合伙)应提交外商投资企业批准证书。</p> <p>(2) 公司章程或合伙协议。</p> <p>(3) 所有高级管理人员的简历及关于高级管理人员资质的证明材料。 高级管理人员,系指公司型企业的董事、监事、经理、副经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程约定的其他人员,以及合伙型企业的普通合伙人和合伙协议约定的其他人员。合伙企业的普通合伙人作为法人或非法人机构的,则该机构的高级管理人员一并视为高级管理人员。 法律意见书需对高级管理人员符合本办法的资质进行说明。</p> <p>(4) 股权投资管理业务的开展情况及业绩。</p>	<p>投资股权投资企业(不含外资合伙)应提交外商投资企业批准证书。</p> <p>(三) 股权投资企业的公司章程或合伙协议等法律文件。</p> <p>(四) 股权投资企业招募说明书。</p> <p>(五) 所有投资者分别签署的认缴承诺书。认缴承诺书应当说明投资者已经完全知悉招募说明书的内容和风险因素。</p> <p>(六) 委托管理协议(如有)。</p> <p>(七) 委托托管协议。</p> <p>(八) 承诺函、风险提示书。</p> <p>(九) 律师事务所出具的法律意见书。</p> <p>第 47 条 股权投资企业申请备案时,实行委托管理的,其受托管理机构应当申请附带备案,并提交下列材料:</p> <p>(一) 股权投资管理机构的营业执照、验资报告等工商登记材料;外商投资股权投资管理机构(不含外资合伙)应提交外商投资企业批准证书。</p> <p>(二) 股权投资管理机构公司章程或合伙协议。</p> <p>(三) 所有高级管理人员的简历及关于高级管理人员资质的证明材料。 本办法所称高级管理人员,系指公司型企业的董事、监事、经理、副经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程约定的其他人员,以及合伙型企业的普通合伙人和合伙协议约定的其他人员。合伙企业的普通合伙人作为法人或非法人机构的,则该机构的高级管理人员一并视为高级管理人员。 法律意见书需对高级管理人员符合本办法的资质进行说明。</p> <p>(四) 股权投资管理业务的开展情况及业绩。</p> <p>对以有限合伙形式设立的股权投资企业,若受托管理机构与普通合伙人不是同一人,还应提交普通合伙人的相关材料。</p>

续表

序号	内容	要点	天津市发改委 675 号文具体规定
26	重大事项及时报告	下列事项需及时报告： 1. 修改公司(企业)章程(协议)等重要法律文件。 2. 增减资本。 3. 高级管理人员或管理人、托管人变更。 4. 重大投资事项。 5. 清算与解散。	第 51 条 已备案的股权投资企业应及时报告投资运作过程中的重大事件,包括: (一)修改公司(企业)章程(协议)等重要法律文件。 (二)增减资本。 (三)高级管理人员或管理人、托管人变更。 (四)重大投资事项。 (五)清算与解散。
27	备案年检	1. 时间 每个会计年度结束后 4 个月内。 2. 材料 年度业务报告、财务报告、资产管理报告、资产托管报告。	第 52 条 备案年检 在每个会计年度结束后的 4 个月内,已备案的股权投资企业应向市备案办报送年度业务报告和经审计的年度财务报告,股权投资管理机构和托管银行应向市备案办提交年度资产管理报告和年度资产托管报告。 对备案年检中发现不符合本办法规定的股权投资企业和股权投资管理机构,应当责令其在 30 个工作日内改正;未改正的,应当取消备案。

(二)国家发改委 2864 号文构建的主要规则体系

国家发改委 2864 号文规定的主要内容如下表所示:

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864 号文
1	管理模式	公司制基金,可以组建内部管理团队自我管理,也可以委托其他基金或管理公司管理。	设立与管理模式。股权投资企业应当遵照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国合伙企业法》有关规定设立。其中,以有限责任公司、股份有限公司形式设立的股权投资企业,可以通过组建内部管理团队实行自我管理,也可采取委托管理方式将资产委托其他股权投资企业或股权投资管理企业管理。
2	资本募集	1. 不得公开进行。 2. 应充分揭示投资风险。 3. 不得承诺保本及固定收益。	不得通过在媒体(包括各类网站)发布公告、在社区张贴布告、向社会散发传单、向公众发送手机短信或通过举办研讨会、讲座及其他公开或变相公开方式(包括在商业银行、证券公司、信托投资公司等机构的柜台投放招募说明书等),直接或间接向不特定或非合格投资者进行推介。股权投资企业的资本募

续表

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864号文
			集人须向投资者充分揭示投资风险及可能的投资损失,不得向投资者承诺确保收回投资本金或获得固定回报。
3	资本认缴	必须以合法的自有货币资金认缴出资。	资本认缴。股权投资企业的所有投资者只能以合法的自有货币资金认缴出资。资本缴付可以采取承诺制,即投资者在股权投资企业资本募集阶段签署认缴承诺书,在股权投资企业投资运作实施阶段,根据股权投资企业的公司章程或者合伙协议的约定分期缴付出资。
4	投资者人数限制	1.合格投资者的核查应打通核查至最终自然人和法人。 2.投资者人数限制需打通核查至最终自然人和法人。	股权投资企业的投资者人数应当符合《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国合伙企业法》的规定。投资者为集合资金信托、合伙企业等非法人机构的,应打通核查最终的自然人和法人机构是否为合格投资者,并打通计算投资者总数,但投资者为股权投资母基金的除外。
5	投资领域	1.限于非公开交易的股权。 2.投资方向符合国家产业政策、宏观调控政策。 3.外资,应办理核准手续。	投资领域。股权投资企业的投资领域限于非公开交易的股权,闲置资金只能存放银行或用于购买国债等固定收益类投资产品;投资方向应当符合国家产业政策、投资政策和宏观调控政策。股权投资企业所投资项目必须履行固定资产投资项目的合规管理程序。外资股权投资企业进行投资,应当依照国家有关规定办理投资项目核准手续。
6	投资风险控制	1.基金不得为被投资企业以外的企业提供担保。 2.投资决策应建立关联方回避制度。 3.关联方回避制度及关联方认定标准应在章程、合伙协议、托管协议中约定。	股权投资企业的资金运用应当依据股权投资企业公司章程或者合伙协议的约定,合理分散投资,降低投资风险。股权投资企业不得为被投资企业以外的企业提供担保。股权投资企业对关联方的投资,其投资决策应当实行关联方回避制度,并在股权投资企业的公司章程或者合伙协议以及委托管理协议、委托托管协议中约定。对关联方的认定标准,由股权投资企业投资者根据有关法律法规规定,在股权投资企业的公司章程或者合伙协议以及委托管理协议、委托托管协议中约定。
7	激励和约束机制	章程、协议等法律文件应载明	股权投资企业及其受托管理机构的公司章程或者合伙协议等法律文件,应当载明业绩激励机制、风险约束机制,并约定相关投资运作的决策程序。股权投资企业可以约定存续期限。

续表

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864号文
8	资产托管	<p>1. 应当托管,但是投资者一致同意的除外。</p> <p>2. 天津市发改委 675 号文要求,应当托管,无例外情形。</p>	<p>股权投资企业的资产应当委托独立的托管机构托管。但是,经所有投资者一致同意可以免于托管的除外。受托管理机构为外商独资或者中外合资的,应当由在境内具有法人资格的独立托管机构托管该股权投资企业的资产。</p>
9	管理职责	<p>受托管理机构履行下列职责:</p> <p>1. 制定和实施投资方案,并对所投资企业进行投资后管理。</p> <p>2. 积极参与制定所投资企业发展战略,为所投资企业提供增值服务。</p> <p>3. 定期或者不定期向股权投资企业披露股权投资企业经营运作等方面的信息。定期编制会计报表,经外部审计机构审核后,向股权投资企业报告。</p> <p>4. 委托管理协议约定的其他职责。</p>	<p>受托管理机构的职责。股权投资企业采取委托管理方式的,受托管理机构应当按照委托管理协议,履行下列职责:(1)制定和实施投资方案,并对所投资企业进行投资后管理。(2)积极参与制定所投资企业发展战略,为所投资企业提供增值服务。(3)定期或者不定期向股权投资企业披露股权投资企业经营运作等方面的信息。定期编制会计报表,经外部审计机构审核后,向股权投资企业报告。(4)委托管理协议约定的其他职责。</p>
10	分账管理	<p>对不同的股权投资企业应当设置不同的账户,实行分账管理。</p>	<p>利益冲突限制。股权投资企业的受托管理机构应当公平对待其所管理的不同股权投资企业的财产,不得利用股权投资企业财产为股权投资企业以外的第三人牟取利益。对不同的股权投资企业应当设置不同的账户,实行分账管理。</p>
11	提交年度报告	<p>1. 向投资者披露运作信息。</p> <p>2. 向备案部门提交业务报告、财务报告、资产管理报告、资产托管报告。</p>	<p>提交年度报告。股权投资企业除应当按照公司章程和合伙协议向投资者披露投资运作信息外,还应当于每个会计年度结束后 4 个月内,向备案管理部门提交年度业务报告和经会计师事务所审计的年度财务报告。股权投资企业的受托管理机构和托管机构应当于每个会计年度结束后 4 个月内,向备案管理部门提交年度资产管理报告和年度资产托管报告。</p>

续表

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864号文
12	重大事件 即时报告	下列事项须报告：(1)章程、合伙协议、托管文件修改；(2)增减资或债务性融资；(3)分立或合并；(4)托管机构变更；(5)解散等。	股权投资企业在投资运作过程中发生下列重大事件的，应当在10个工作日内，向备案管理部门报告：(1)修改股权投资企业或者其受托管理机构的公司章程、合伙协议和委托管理协议等文件。(2)股权投资企业或者其受托管理机构增减资本或者对外进行债务性融资。(3)股权投资企业或者其受托管理机构分立与合并。(4)受托管理机构或者托管机构变更，包括受托管理机构高级管理人员变更及其他重大变更事项。(5)股权投资企业解散、破产或者由接管人接管其资产。
13	备案管理 范围	1. 应工商登记后1个月内备案。 2. 管理公司应附带备案。 3. 天津675号文要求60天内备案。	股权投资企业除下列情形外，均应当按照本通知要求，在完成工商登记后的1个月内，申请到相应管理部门备案：(1)已经按照《创业投资企业管理暂行办法》备案为创业投资企业。(2)由单个机构或单个自然人全额出资设立，或者由同一机构与其全资子公司共同出资设立以及同一机构的若干全资子公司出资设立。 股权投资企业采取委托管理方式将资产委托其他股权投资企业或者股权投资管理企业管理的，其受托管理机构应当申请附带备案并接受备案管理。
14	备案管理 部门	1. 资本规模按承诺出资的资本规模计算。 2. 达到5亿元人民币，国家发改委备案。 3. 不足5亿元，天津发改委备案。	资本规模(含投资者已实际出资及虽未实际出资但已承诺出资的资本规模)达到5亿元人民币或者等值外币的股权投资企业，在国家发展和改革委员会(以下简称国家备案管理部门)备案；资本规模不足5亿元人民币或者等值外币的股权投资企业，在省级人民政府确定的备案管理部门(以下简称省级备案管理部门)备案。
15	基金备案 需提交的 材料	1. 申请书。 2. 营业执照复印件。 3. 资本招募说明书。 4. 公司章程或者合伙协议。 5. 所有投资者签署的资本认缴承诺书。 6. 验资机构关于所有投资者实际出资的验资报告。 7. 发起人关于股权投资企业资本募集是否合法合规的情况说明书。 8. 高级管理人员的简历	申请股权投资企业备案应当提交的文件和材料。股权投资企业申请备案，应当提交下列文件和材料：(1)股权投资企业备案申请书。(2)股权投资企业营业执照复印件。(3)股权投资企业资本招募说明书。(4)股权投资企业公司章程或者合伙协议。(5)所有投资者签署的资本认缴承诺书。(6)验资机构关于所有投资者实际出资的验资报告。(7)发起人关于股权投资企业资本募集是否合法合规的情况说明书。(8)股权投资企业高级管理人员的简历证明材料。(9)委托托管协议。所有投资者一致同意可以免于托管的，应当提供所有投资者联名签署的同意免于托管函。(10)律师事务所出具的备案所涉文件与材料的法律意见书。股权投资企业采取委托管理的，还应当提交股权投资企业与受托管

续表

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864号文
15	基金备案需提交的材料	<p>证明材料。</p> <p>9. 委托托管协议。所有投资者一致同意可以免于托管的,应当提供所有投资者联名签署的同意免于托管函。</p> <p>10. 律师事务所出具的备案所涉文件与材料的法律意见书。</p> <p>股权投资企业采取委托管理的,还应当提交股权投资企业与受托管理机构签订的委托管理协议。</p>	<p>理机构签订的委托管理协议。</p>
16	基金管理公司附带备案需提交的材料	<p>1. 营业执照复印件。</p> <p>2. 公司章程或者合伙协议。</p> <p>3. 股东(合伙人)名单及情况介绍。</p> <p>4. 所有高级管理人员的简历证明材料。</p> <p>5. 开展股权投资管理业务情况及业绩。</p>	<p>(二十二)申请股权投资企业受托管理机构附带备案应当提交的文件和材料。股权投资企业的受托管理机构申请附带备案,应当提交下列文件和材料:</p> <p>(1)受托管理机构的营业执照复印件。(2)受托管理机构的公司章程或者合伙协议。(3)受托管理机构股东(合伙人)名单及情况介绍。(4)所有高级管理人员的简历证明材料。(5)开展股权投资管理业务情况及业绩。</p>
17	对高级管理人员的界定与要求	<p>1. 高管:董、监、经理、副经理、财务负责人、董事会秘书等。</p> <p>2. 要求:5年内没有违法记录或尚在处理的重大经济纠纷诉讼案件,至少3名高管人员具备2年以上股权投资或相关业务经验。</p>	<p>本通知所称高级管理人员,系指公司型企业的董事、监事、经理、副经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程约定的其他人员,以及合伙型企业的普通合伙人和合伙协议约定的其他人员。合伙型企业的普通合伙人为法人或非法人机构的,则该机构的高级管理人员一并视为高级管理人员。股权投资企业及其受托管理机构所有高管人员在最近5年内没有违法记录或尚在处理的重大经济纠纷诉讼案件,至少3名高管人员具备2年以上股权投资或相关业务经验。</p>
18	对规避备案监管的处罚		<p>备案管理部门发现股权投资企业及其受托管理机构未备案的,应当督促其在20个工作日内向管理部门申请办理备案手续;逾期没有备案的,应当将其作为“规避备案监管股权投资企业”、“规避备案监管受托管理机构”,通过备案管理部门门户网站向社会公告。</p>

续表

序号	内容	要点	国家发改委[2011]2864号文
19	对运作不规范的处罚		对运作管理不符合本通知规定的,应当督促其在6个月内改正;逾期没有改正的,应将其作为“运作管理不合规股权投资企业”、“运作管理不合规受托管理机构”,通过备案管理部门门户网站向社会公告。
20	实施时限	3个月内备案; 6个月内整改; 起算日起为2011年11月23日。	本通知自发布之日起实施。本通知实施前设立的股权投资企业及其受托管理机构,应当在本通知发布后3个月内按照本通知有关规定到备案管理部门备案;投资运作不符合本通知规定的,应当在本通知发布后6个月内按照本通知有关规定整改。

(三)证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》主要内容

主要明确了以下五项制度安排:

序号	内容	要点	《暂行办法》的规定
1	全口径登记备案制度	1. 要求各类私募基金管理人均应当向基金业协会申请登记,各类私募基金募集完毕,均应当向基金业协会办理备案手续。 2. 将私募基金的类别划分为:私募证券投资基金、私募股权基金和创业投资基金,以及市场上以艺术品、红酒等为投资对象的其他种类私募基金。	第7条 各类私募基金管理人应当根据基金业协会的规定,向基金业协会申请登记,报送以下基本信息:(一)工商登记和营业执照正副本复印件;(二)公司章程或者合伙协议;(三)主要股东或者合伙人名单;(四)高级管理人员的基本信息;(五)基金业协会规定的其他信息。 基金业协会应当在私募基金管理人登记材料齐备后的20个工作日内,通过网站公告私募基金管理人名单及其基本情况的方式,为私募基金管理人办结登记手续。 第8条 各类私募基金募集完毕,私募基金管理人应当根据基金业协会的规定,办理基金备案手续,报送以下基本信息:(一)主要投资方向及根据主要投资方向注明的基金类别;(二)基金合同、公司章程或者合伙协议。资金募集过程中向投资者提供基金招募说明书的,应当报送基金招募说明书。以公司、合伙等企业形式设立的私募基金,还应当报送工商登记和营业执照正副本复印件;(三)采取委托管理方式的,应当报送委托管理协议。委托托管机构托管基金财产的,还应当报送托管协议;(四)基金业协会规定的其他信息。 基金业协会应当在私募基金备案材料齐备后的20个工作日内,通过网站公告私募基金名单及其基本情况的方式,为私募基金办结备案手续。 第9条 基金业协会为私募基金管理人和私募基金办理登记备案不构成对私募基金管理人投资能力、

续表

序号	内容	要点	《暂行办法》的规定
			<p>持续合规情况的认可;不作为对基金财产安全的保证。</p> <p>第10条 私募基金管理人依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产的,其法定代表人或者普通合伙人应当在20个工作日内向基金业协会报告,基金业协会应当及时注销基金管理人登记并通过网站公告。</p>
2	合格投资者制度	<p>1. 从资产规模或收入水平、风险识别能力和风险承担能力、单笔最低认购金额三个方面规定了适度的合格投资者标准。</p> <p>2. 考虑到养老基金等机构投资者和私募基金管理机构及其从业人员等具备专业能力,并能够识别和承担风险,将其视为合格投资者。</p> <p>3. 为防止变相公开募集,明确了以合伙企业、契约等非法人形式通过汇集多数投资者资金直接或间接投资于私募基金的,应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者,并合并计算投资者人数。</p> <p>4. 对依法设立并在基金业协会备案的投资计划,将其视为单一合格投资者,豁免穿透核查和合并计算投资者人数。</p>	<p>第11条 私募基金应当向合格投资者募集,单只私募基金的投资者人数累计不得超过《证券投资基金法》、《公司法》、《合伙企业法》等法律规定的特定数量。</p> <p>投资者转让基金份额的,受让人应当为合格投资者且基金份额受让后投资者人数应当符合前款规定。</p> <p>第12条 私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力,投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人:(一)净资产不低于1000万元的单位;(二)金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元的个人。</p> <p>前款所称金融资产包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货权益等。</p> <p>第13条 下列投资者视为合格投资者: (一)社会保障基金、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金;(二)依法设立并在基金业协会备案的投资计划;(三)投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员;(四)中国证监会规定的其他投资者。</p> <p>以合伙企业、契约等非法人形式,通过汇集多数投资者的资金直接或者间接投资于私募基金的,私募基金管理人或者私募基金销售机构应当穿透核查最终投资者是否为合格投资者,并合并计算投资者人数。但是,符合本条第(一)、(二)、(四)项规定的投资者投资私募基金的,不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。</p>
3	私募基金的募集规则	<p>1. 不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金,不得通过公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、短信、微信、博客和电子邮件等</p>	<p>第14条 私募基金管理人、私募基金销售机构不得向合格投资者之外的单位和个人募集资金,不得通过报刊、电台、电视、互联网等公众传播媒体或者讲座、报告会、分析会和布告、传单、手机短信、微信、博客和电子邮件等方式,向不特定对象宣传推介。</p> <p>第15条 私募基金管理人、私募基金销售机构不得</p>

续表

序号	内容	要点	《暂行办法》的规定
3	私募基金的募资规则	<p>方式向不特定对象宣传推介；</p> <p>2. 不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益；</p> <p>3. 要求对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，并由投资者书面承诺符合合格投资者条件；</p> <p>4. 要求私募基金管理机构自行或者委托第三方机构对私募基金进行风险评级，选择向风险识别能力和风险承担能力相匹配的投资者推介私募基金；</p> <p>5. 要求投资者如实填写风险调查问卷，承诺资产或者收入情况；</p> <p>6. 要求投资者确保委托资金来源合法，不得非法汇集他人资金投资私募基金。</p>	<p>向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。</p> <p>第16条 私募基金管理人自行销售私募基金的，应当采取问卷调查等方式，对投资者的风险识别能力和风险承担能力进行评估，由投资者书面承诺符合合格投资者条件；应当制作风险揭示书，由投资者签字确认。</p> <p>私募基金管理人委托销售机构销售私募基金的，私募基金销售机构应当采取前款规定的评估、确认等措施。</p> <p>投资者风险识别能力和承担能力问卷及风险揭示书的内容与格式指引，由基金业协会按照不同类别私募基金的特点制定。</p> <p>第17条 私募基金管理人自行销售或者委托销售机构销售私募基金，应当自行或者委托第三方机构对私募基金进行风险评级，向风险识别能力和风险承担能力相匹配的投资者推介私募基金。</p> <p>第18条 投资者应当如实填写风险识别能力和承担能力问卷，如实承诺资产或者收入情况，并对其真实性、准确性和完整性负责。填写虚假信息或者提供虚假承诺文件的，应当承担相应责任。</p> <p>第19条 投资者应当确保投资资金来源合法，不得非法汇集他人资金投资私募基金。</p>
4	投资运作规则	<p>1. 要求根据或者参照《证券投资基金法》制定并签订基金合同；</p> <p>2. 根据基金合同约定安排基金托管事项，如不进行托管，应当明确保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制；</p> <p>3. 提出了坚持专业化管理、建立防范利益冲突和利益输送机制的要求；</p> <p>4. 列举了私募基金管理人、托管人、销售机构及其他私募服务机构及其从业人员禁止从事的投资运作行为；</p>	<p>第20条 募集私募证券投资基金，应当制定并签订基金合同、公司章程或者合伙协议（以下统称基金合同）。基金合同应当符合《证券投资基金法》第九十三条、第九十四条规定。</p> <p>募集其他种类私募基金，基金合同应当参照《证券投资基金法》第九十三条、第九十四条规定，明确约定各方当事人的权利、义务和相关事宜。</p> <p>第21条 除基金合同另有约定外，私募基金应当由基金托管人托管。</p> <p>基金合同约定私募基金不进行托管的，应当在基金合同中明确保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制。</p> <p>第22条 同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的，应当坚持专业化管理原则；管理可能导致利益输送或者利益冲突的不同私募基金的，应当建立防范利益输送和利益冲突的机制。</p> <p>第23条 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及其从业人员</p>

续表

序号	内容	要点	《暂行办法》的规定
4	投资运作规则	5. 要求私募基金管理人如实向投资者披露信息。此外,还在信息报送及重要文件资料保存方面进行了规定。	<p>从事私募基金业务,不得有以下行为:(一)将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事投资活动;(二)不公平地对待其管理的不同基金财产;(三)利用基金财产或者职务之便,为本人或者投资者以外的人牟取利益,进行利益输送;(四)侵占、挪用基金财产;(五)泄露因职务便利获取的未公开信息,利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动;(六)从事损害基金财产和投资者利益的投资活动;(七)玩忽职守,不按照规定履行职责;(八)从事内幕交易、操纵交易价格及其他不正当交易活动;(九)法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。</p> <p>第24条 私募基金管理人、私募基金托管人应当按照合同约定,如实向投资者披露基金投资、资产负债、投资收益分配、基金承担的费用和业绩报酬、可能存在的利益冲突情况以及可能影响投资者合法权益的其他重大信息,不得隐瞒或者提供虚假信息。信息披露规则由基金业协会另行制定。</p> <p>第25条 私募基金管理人应当根据基金业协会的规定,及时填报并定期更新管理人及其从业人员的有关信息、所管理私募基金的投资运作情况和杠杆运用情况,保证所填报内容真实、准确、完整。发生重大事项的,应当在10个工作日内向基金业协会报告。</p> <p>私募基金管理人应当于每个会计年度结束后的4个月内,向基金业协会报送经会计师事务所审计的年度财务报告和所管理私募基金年度投资运作基本情况。</p> <p>第26条 私募基金管理人、私募基金托管人及私募基金销售机构应当妥善保存私募基金投资决策、交易和投资者适当性管理等方面的记录及其他相关资料,保存期限自基金清算终止之日起不得少于10年。</p>
5	差异化自律监管	<p>1. 备案时,应当明确主要投资方向及根据主要投资方向注明的基金类别。</p> <p>2. 要求“同一私募基金管理人管理不同类别私募基金的,应当坚持专业化、精细化管理原则”。</p> <p>3. 对私募股权基金和创</p>	<p>第29条 基金业协会应当制定和实施私募基金行业自律规则,监督、检查会员及其从业人员的执业行为。会员及其从业人员违反法律、行政法规、本办法规定和基金业协会自律规则的,基金业协会可以视情节轻重,采取自律管理措施,并通过网站公开相关违法违规信息。会员及其从业人员涉嫌违法违规的,基金业协会应当及时报告中国证监会。</p> <p>第31条 中国证监会及其派出机构依法对私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其</p>

续表

序号	内容	要点	《暂行办法》的规定
5	差异化自律监管	<p>业投资基金的管理人机构,不强制其加入基金业协会;对其从业人员,不要求其具备基金从业资格。按照《证券投资基金法》,私募证券投资基金的管理人机构则必须加入基金业协会,其从业人员应当具备基金从业资格。</p> <p>4. 私募证券投资基金管理人及其从业人员违反《证券投资基金法》有关规定的,按照《证券投资基金法》有关规定处罚。</p> <p>5. 对创业投资基金,《办法》设专章进行特别规定,强调基金业协会对创业投资基金采取区别于其他私募基金的差异化行业自律,并提供差异化会员服务;中国证监会及其派出机构对创业投资基金采取区别于其他私募基金的差异化监督管理。</p>	<p>他私募服务机构开展私募基金业务情况进行统计监测和检查,依照《证券投资基金法》第一百一十四条规定采取有关措施。</p> <p>第 32 条 中国证监会将私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及其从业人员诚信信息记入证券期货市场诚信档案数据库;根据私募基金管理人的信用状况,实施差异化监管。</p> <p>第 33 条 私募基金管理人、私募基金托管人、私募基金销售机构及其他私募服务机构及其从业人员违反法律、行政法规及本办法规定,中国证监会及其派出机构可以对其采取责令改正、监管谈话、出具警示函、公开谴责等行政监管措施。</p> <p>第 34 条 本办法所称创业投资基金,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。</p> <p>第 35 条 鼓励和引导创业投资基金投资创业早期的小微企业。享受国家财政税收扶持政策的创业投资基金,其投资范围应当符合国家相关规定。</p> <p>第 36 条 基金业协会在基金管理人登记、基金备案、投资情况报告要求和会员管理等环节,对创业投资基金采取区别于其他私募基金的差异化行业自律,并提供差异化会员服务。</p> <p>第 37 条 中国证监会及其派出机构对创业投资基金在投资方向检查等环节,采取区别于其他私募基金的差异化监督管理;在账户开立、发行交易和投资退出等方面,为创业投资基金提供便利服务。</p>

第二章 PE 的筹备

PE 的筹备,尤其是新设 PE 的筹备、组建,是一件非常系统、基础且重要的工作。这个阶段,需将未来 PE 运营的框架、根基建立起来,将未来 PE 运营的各项重要制度落实,将各出资人之间、出资人与管理团队之间以及管理团队成员之间的核心关切事项商定下来。

一般而言,PE 筹备阶段,发起人需对以下问题认真思考,并根据实际需要确定初步方案:

1. PE 的拟定名称、经营范围
2. 拟采取的组织形式
3. 基金规模、对出资人的基本要求
4. 注册地点的选择、优惠政策的争取
5. 管理模式
6. 管理团队的组建及管理公司内部架构的设计
7. 投资方向及拟采取的主要投资方式
8. 预期收益率的测算
9. 管理费、业绩报酬与利润分配
10. 风险控制

.....

本章将从发起人、筹备者的视角出发,归纳、介绍 PE 如何筹备,以及筹备过程中应该注意的问题。同时,笔者根据近些年的实践经验,一并将筹备中经常遇到或需要解决的重大问题汇总介绍、分析。

■第一节 名称、经营范围、投资方式

PE 的名称、经营范围有什么特殊限制,同一个管理人是否可以管理不同类型的基

金,同一支基金是否可以从事不同类型的投资。PE 的投资方式有何特别要求,夹层基金、债权基金与 PE 机构的债权投资有什么样的差别等,是本节将要解决的问题。

一、名称、经营范围、投资方式分析

国家工商行政管理局制定的《企业名称登记管理规定》第 7 条规定:“企业名称应当由以下部分依次组成:字号(或者商号)、行业或者经营特点、组织形式。企业名称应当冠以企业所在地省(包括自治区、直辖市)或者市(包括州)或者县(包括市辖区)行政区划名称。”依此,企业名称一般由“所在地+字号+行业+组织形式”四部分构成。

天津市 675 号文要求 PE 机构必须明确标注“股权投资”或“股权投资基金”字样;而 PE 管理机构则必须标注为“股权投资管理”或“股权投资基金管理”字样。国家发改委在 2864 号文及其他文件中并未提出明确要求,其法律逻辑是:只要 PE 名称符合《企业名称登记管理规定》的规定,国家发改委层面即可接受。

中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》并未对基金的名称作明确要求,而是概括规定“本办法所称私募投资基金,是指在中华人民共和国境内,以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金。”其基本的立法理念是:重实质、轻形式;只要采取基金的管理及运营模式就应接受监管,但对基金组织形式及名称等不做专项要求,符合《公司法》、《合伙企业法》及其他相关法律规定即可。

实践中,当 PE 以公司或企业形式注册设立时,通常会在名称中标注为“股权投资”或“股权投资基金”;管理团队设立的管理公司,一般会标注为“股权投资管理”或“股权投资基金管理”。

关于经营范围,天津市发改委 675 号文及国家发改委将 PE 的经营范围界定为“从事对未上市企业的投资,对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务”。中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》根据私募基金的投资方向,将私募基金划分为私募股权基金、私募证券投资基金、艺术品基金等;私募股权基金即 PE,其经营范围应为股权投资,一般理解包括上市公司的定向增发。

根据中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》及中国证券投资基金业协会的监管规则,经备案的私募投资基金管理人可以管理股权投资基金,即 PE,也可以管理私募证券投资基金或其他类型的基金,但总体而言,鼓励基金管理公司实行专业化管理,所设立的单只基金基金类型、投资方向等应明确,例如,不鼓励设立单只既进行股权投资又进行证券投资的混合型基金。

二、夹层基金、债权投资与债权基金

股权投资是 PE 的主要投资方式,但在实践中,PE 机构在对目标企业投资,单

纯的股权投资并不能解决目标企业的全部资金需求,或者单纯的股权资金并不能解决整个项目操作的全部资金需求时,往往需配合债权投资或债权资金来完成整个项目操作。

与债权投资相关的概念有夹层基金、债权基金等,也有的基金管理人拟募集、开展专项的夹层基金、债权基金业务。笔者认为,PE 机构开展股权投资业务,在以“股权+债权”方式投资时存在部分债权投资应为合理、合法,但单纯的债权投资则应慎重考虑、谨慎操作。相关问题简要介绍如下:

(一)夹层基金

夹层基金(Mezzanine Fund)是杠杆收购特别是管理层收购(MBO)中的一种融资来源,它提供的是介于股权与债权之间的资金,它的作用是填补一项收购在考虑了股权资金、普通债权资金之后仍然不足的收购资金缺口。

一般而言,在一项典型的 MBO 融资结构中,资金来源包括三个部分:

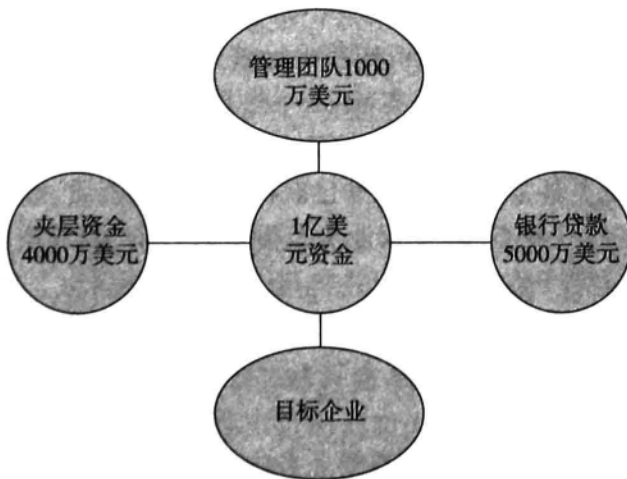
1. 购买价格的 10% 由管理层团队提供,这部分资金形成了购并完成后重组企业的股本资本。
2. 购买价格的 50% ~ 60% 由银行贷款提供,这部分资金形成了高级债权,有企业资产作抵押,一般是由多家银行组成的银团贷款。
3. 30% ~ 40% 的购买资金由夹层基金提供。

例如,如下图所示,在一项总额为 1 亿美元的 MBO 中,其资金来源可分解为三个层次:

管理团队自行解决 1000 万美元的收购资金;

管理团队向银行贷款 5000 万美元,并以目标企业资产(或目标企业股权)进行抵押担保;

夹层资金向管理团队提供剩余 4000 万美元的收购资金。



从清偿顺序上讲,有抵押担保的银行债权优于夹层基金的次级债权;夹层基金的次级债权优于管理层的股权获得清偿。

从上述分析可以看出,夹层基金本质上属于借贷资金,其进行的是一种债权投资,即提供借贷资金、收取利息报酬的一种投资方式。但由于其存在于 MBO 等特殊的融资结构中,且其清偿顺序上劣于普通的银行债权,具有了类股权的性质,故在成熟的金融资本市场将其从普通的债权资金中分离出来,界定为夹层资金。

目前,国内对“夹层基金”一词的使用较为混乱,往往借用“夹层基金”清偿顺序及投资收益位于银行资金与股权资金之间的属性,将劣后的债权资金一概称为“夹层基金”。实际上,典型意义上的夹层基金,在国内尚不多见,原因主要有:第一,国内金融资本市场尚未足够成熟,典型夹层基金赖以存在的 MBO 等特殊的融资结构尚未大量存在;第二,国内法制环境对夹层基金典型业务模式、操作路径的态度尚不足够明朗。

(二) 债权投资与债权基金

债权投资本质上属于资金的借贷行为。依据现行国内法,自然人与自然人之间、自然人与法人之间的借贷行为是被认定为合法有效的,企业与企业之间直接进行的借贷行为因违反《贷款通则》等金融法规而被认定为无效(目前,最高人民法院发布指导意见,倾向性的认为企业间偶发性的借贷行为应认定为有效,但对惯常性的借贷行为的合法性尚未认可);但是,企业与企业之间通过银行委托贷款的方式进行的借贷行为被中国的司法实践所认可,被界定为合法有效(详细论述见“债转股投资模式分析与设计”)。据此,企业通过委托贷款等方式进行的债权投资一般会被认定为合法有效,其收益也往往被认为合法。

债权基金,目前没有准确的定义,习惯上人们把专门从事债权投资的基金称为债权基金。2011~2014年 PE 投资并不景气,而房地产业严格的调控政策导致了多数地产商无法从银行等金融机构获得足够的资金支持,资金链趋紧,愿意支付高达年化 20%~30% 的融资成本,于是一些 PE 机构筹划设立专项从事借贷业务的“债权基金”。但是,笔者认为此类基金的筹建应慎重。严格来讲,目前的法律环境并不支持此类基金的运营,除非已获得相关金融资质,理由如下:

1. 根据 PE 的行业特点,其主营业务范围股权投资,闲置资金一般仅用于购买国债等固定收益类产品,债权投资并非 PE 的经营范围。

2. 即使 PE 机构以银行委托贷款方式开展单笔借贷行为,合法性应可以得到认可,专门从事借贷业务的“债权基金”的运营也有违反我国现行金融法规之嫌,原因如下:

(1) 借贷业务属于金融机构的重要业务内容之一,借贷业务的经营应经人民

银行或其他有权机关批准。《贷款通则》第 21 条规定：“贷款人必须经中国人民银行批准经营贷款业务，持有中国人民银行颁发的《金融机构法人许可证》或《金融机构营业许可证》，并经工商行政管理部门核准登记。”中国人民银行颁布的《金融机构编码规范》规定了两类专项经营贷款业务的金融机构，即“贷款公司”、“小额贷款公司”，尚未将 PE 机构纳入金融机构编码范畴。据此，一方面，经营贷款业务须经专项审批、许可；另一方面，PE 机构尚未获得经营此类业务的授权。

(2)“债权基金”未获审批、许可，经营借贷业务，涉嫌非法经营。借贷行为与经营贷款业务有着本质上的区别。PE 机构的单笔贷款业务可以界定为借贷行为，但将贷款业务作为主营业务时，则可能被界定为经营贷款业务。依据《刑法》第 225 条之规定，未经许可经营法律、行政法规规定的专营、专卖物品或者其他限制买卖的物品的，扰乱市场秩序，情节严重的，构成非法经营罪。据此，PE 机构未获批准、许可，经营贷款业务的，可能涉嫌非法经营犯罪。

■ 第二节 组织形式与管理模式的选择

组织形式、管理模式是 PE 最基本、最重要的架构设计，直接影响到基金治理结构、运营效率、出资人与管理人权益、税收、利润分配等核心事项，对于国有资金而言，还涉及国有资产运营合法合规之监管问题。本节将对组织形式与管理模式的选择作比较分析。

一、可选择的组织形式与管理模式

天津发改委 675 号文第 10 条规定，PE 可以有限责任公司、股份有限公司、有限合伙企业的形式设立，但不得以普通合伙的形式存在；PE 管理机构可以有限责任公司、股份有限公司、有限合伙企业、普通合伙企业的形式存在。国家发改委 2864 号文第 1 条规定，股权投资企业应当遵照《公司法》和《合伙企业法》有关规定设立。

依据上述规定，可供 PE 机构选择的组织形式有：有限责任公司、股份有限公司、有限合伙企业。可供 PE 管理机构选择的组织形式有：有限责任公司、股份有限公司、有限合伙企业、普通合伙企业。

天津市发改委规定 PE 不得以普通合伙企业的形式存在，主要是考虑了 PE 运营的国际惯例，即出资人往往要求以出资额为限对基金承担有限责任，成为有限合伙人 (Limited Partner, LP)；管理人负责整个基金的运营，往往对基金少量出

资但被要求对基金承担无限连带责任,成为普通合伙人(General Partner, GP)。于是以合伙企业形式存在的基金,因存在有限合伙人而不可能成为普通合伙企业。对于此项问题,从立法角度讲,笔者认为国家发改委的选择更为适当,即将 PE 机构视为一般企业,作出其设立应符合《公司法》和《合伙企业法》的原则性规定,并不禁止基金以普通合伙企业的形式存在。从法的效力角度看,《公司法》、《合伙企业法》系由全国人大及其常委会制定,理论上,出资人对基金组织形式的选择只要符合《公司法》、《合伙企业法》,国务院及地方政府无权加以禁止。但是,天津发改委的规定,在一定程度上体现了政府对基金发展的指导作用,在基金运营环境尚不成熟的情况下,具有一定的合理性。

中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》对基金及其管理公司的组织形式无明确的强制性要求,对于符合中国现行法律规范的公司制、合伙制、契约制基金,中国证监会层面均可接受。

关于管理模式,PE 一般会将基金的运营交给专业的投资管理团队掌管,管理团队可以设立管理公司,与 PE 签署《委托管理协议》,受托管理;也可以成为 PE 机构内部的管理团队,实行 PE 的自我管理。无论采取何种管理模式,本质上管理团队与 PE(最终追溯至 PE 的出资人)之间是一种契约关系,契约的主要内容是:管理团队受托管理基金财产,为基金出资人赚取预期直至超额利润;基金向管理团队支付日常运营的基本费用即管理费,当基金实现预期或超额利润时,向管理团队支付业绩报酬。

二、PE 不同组织形式的比较与选择

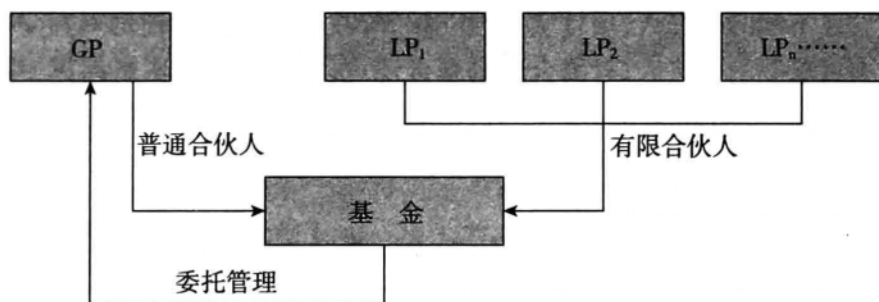
(一)有限合伙制

有限合伙企业是大多数 PE 采用的法律架构,也是被国外投资机构普遍认可和使用的组织形式。

有限合伙企业由有限合伙人(LP)和普通合伙人(GP)组成,有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任,普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任。

一般而言,PE 的投资人主要以有限合伙人的身份存在,提供 PE 所需的大部分资金,承担有限责任;PE 的管理者作为普通合伙人,少量出资或不进行货币出资(按照我国《合伙企业法》,允许普通合伙人以劳务出资;但按国际惯例,普通合伙人一般按 1% 的比例对基金少量出资),承担无限连带责任。

有限合伙制基金运营、管理的组织架构图为:



上图中,基金投资人与基金管理人分别以有限合伙人、普通合伙人身份组建有限合伙制基金,基金设立后委托基金管理人(普通合伙人)进行管理。基金管理的制度设计,本书将另行详解,在此不再赘述。

有限合伙制受多数 PE 机构青睐,主要是因为,与公司制相比,有限合伙制具有以下优势和特点:

1. 分配机制自由

公司制基金需要整个基金有盈利才可以分配,而有限合伙制基金不受《公司法》约束,可以采取按项目分配收益的机制。从理论上讲,当基金所投资的某个或某些项目盈利不理想时,并不必然影响其他项目利润分配,这给基金内部结构的设计预留了充足的制度空间。

公司制基金一般会要求同股同利,相同的股份享有相同的收益分配权。有限合伙制基金可以不按出资比例进行分配,各合伙人之间可以综合考虑资本、劳务、技术、资源等各种因素,根据各合伙人的实际贡献大小确定分配比例。

公司制基金往往按年核算、统一分配,有限合伙制基金的分配时点、核算范围等可作灵活约定。

.....

从法律基础层面讲,《合伙企业法》仅对有限合伙制基金的利润分配作了原则性规定,将分配机制的设计更多地交由各合伙人自由协商。《合伙企业法》第 33 条规定:“合伙企业的利润分配、亏损分担,按照合伙协议的约定办理;合伙协议未约定或者约定不明确的,由合伙人协商决定;协商不成的,由合伙人按照实缴出资比例分配、分担;无法确定出资比例的,由合伙人平均分配、分担。”

2. 治理结构合理

有限合伙制基金中,管理人是普通合伙人,是基金的执行事务合伙人,其代表基金开展各项投资业务是《合伙企业法》的制度安排。公司制基金中,管理人并不能当然的取得此项“代表人”的身份。

有限合伙制基金的内部治理结构可以由各合伙人自行约定,“自治”的广度和深度均远高于公司制基金。例如,有限合伙制基金可以在基金内部,针对不同

的项目设置不同的投资人,项目实行独立核算,权利、义务、责任均可独立于未参加目标项目投资的合伙人;有限合伙制基金还可以在基金内部,针对同一个项目设置不同优先级别的投资人,使不同投资偏好的投资人可以选择不同风险、收益级别的投资者身份,方便于各类结构化产品的设计、实施。

3. 税收便利

《合伙企业法》第6条规定:“合伙企业的生产经营所得和其他所得,按照国家有关税收规定,由合伙人分别缴纳所得税。”

据此,合伙制框架下,在有限合伙企业层面无须缴纳所得税,所得税按照“先分后税”原则由合伙人(基金的投资人)缴纳,这就为投资者提供了“财务穿透”的通道,基金投资的损益直接反映在投资者自身的财务报表上,不改变投资者原来的纳税待遇。

有人认为,合伙制基金减少了所得税的纳税环节,与公司制相比,总体税负有较大优势。但事实上,根据我国现行税收规定,对投资人而言,采取有限合伙制与公司制的总体税负差异尚不能一概而论,该问题笔者将在“有限合伙制与公司制基金税负分析”部分详细分析。

为了更直观地体会合伙制基金方式灵活、程序简便、分配机制自由、治理结构合理的特点,举一例说明。某基金由甲、乙、丙、丁四个机构出资人出资设立,基金的基本情况如表所示:

基金名称	R 基金
组织形式	有限合伙制
基金管理人	甲公司
基金规模	认缴总额 3.5 亿元,已全部出资到位
出资人	甲公司:1% 乙公司:47% 丙公司:42% 丁公司:10%
存续期	5 年
目前情况	基金设立已满 2 年,已完成 3.5 亿元投资,目前已有项目退出,收回投资 5000 万元,即基金账面现金为 5000 万元

现有一化工项目,总投资额为 1 亿元,投资周期为 2 年,预期年化收益率为 30%,基金管理人甲公司有权在受托管理范围内将账面资金 5000 万元投资于该化工项目,尚缺 5000 万元。询问基金出资人乙、丙、丁,乙公司愿意继续对基金增资 2500 万元,用于对该化工项目的投资;同时,甲公司又寻找到一新的出资人戊公司,愿意通过基金对该化工项目投资 2500 万元,但乙公司、戊公司要求:对该化工项目的投资要单独核算,两年到期退出后即进行分配,退出基金。

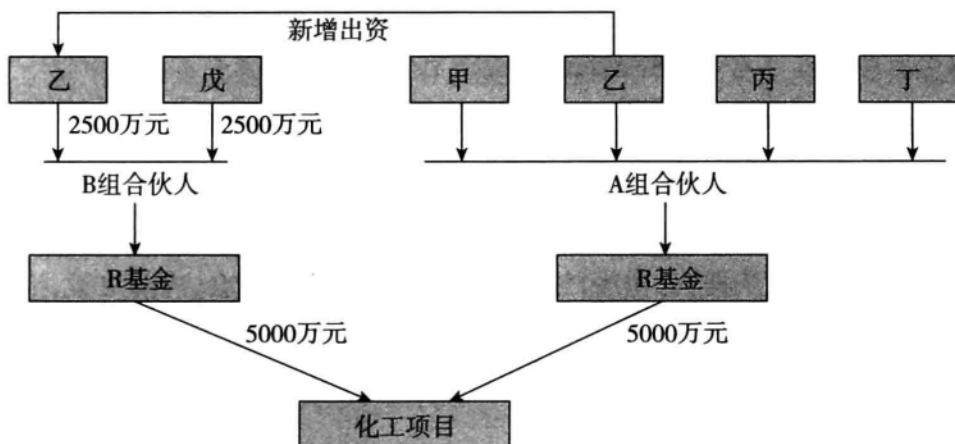
为顺利完成该项目投资,R 基金可作如下结构化设计:

1. 原出资人甲、乙、丙、丁设置为 A 组合伙人,其权利义务维持原合伙协议之约定不变;

2. 乙公司出资 2500 万元,戊公司(新增合伙人)出资 2500 万元,组成 B 组合伙人,所出资金专项用于该化工项目;

3. 2 年到期收回投资后,B 组合伙人即进行分配、清算。

由此,形成如下的投资模式:



该种操作模式,在合伙制基金中可以顺利实现,但在公司制基金中却很难实现,具体原因是:

1. 乙、戊的新增出资,经各合伙人认可、修改合伙协议并实际出资即可,无须验资,甚至无须逐次履行严格的工商变更程序即可生效实施,操作方便、灵活。

2. 《合伙企业法》在更广、更深的层面尊重合伙人契约自由、意思自治,允许 A、B 组合伙人权利、义务、责任完全独立,特殊的税收及财务制度设计也支持 A、B 组合伙人独立核算。

3. 合伙制基金层面,各合伙人可随时分配,并可对分配的范围、数额做充分约定;如采取公司制,则需在基金整体盈利的前提下,方可进行股东分配。

(二) 公司制

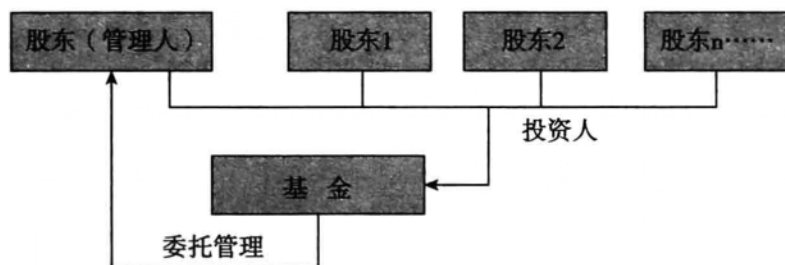
少数 PE 机构采取公司制的组织形式。《公司法》允许 PE 机构选择有限责任公司或股份有限公司,实践中采取公司制的 PE 一般选择有限责任公司。

在公司制基金中,管理人与其他投资人一样,仅以出资额为限对基金的债权债务承担有限责任。管理人对基金的投资更多体现了“跟投”的性质,因不对基金的债权债务承担无限连带责任,故对管理人的风险控制机制弱于有限合伙制。

事实上,在公司制基金中,管理人对基金出资的必要性大大减弱。实践中,管

理人对公司制基金出资,更多的是进行管理人与出资人之间的“捆绑”,便于管理人获得基金的受托管理。也有出资人直接组建、控制基金及基金管理人,因同受出资人的实际控制,故基金及基金管理人之间不再彼此或单向持股。

总体而言,公司制基金的一般模式是:



公司制基金具备以下优点或特点:

1. 治理结构成熟、完善

公司制基金可依据《公司法》组建股东会、董事会、监事会,内部决策、治理结构相对完善、固定,管理模式较为统一。基金的运营更大程度上有法可依、有章可循。相对于灵活的有限合伙制而言,公司制基金内部治理结构的制约机制更有效。

2. 能更多地体现投资者的权利

投资人作为股东,可以通过股东会或董事会委任并监督基金管理人。股东会还可以直接任命基金的外部审计机构,并具有审议批准基金会计报表的权利。一般情况下,股东不直接干预基金的具体运营;实践中股东可以依据公司章程对重大投资项目行使表决权或否决权。此外,部分股东能够通过基金投资委员会参与投资决策。有限合伙制所提供的投资者权利与公司制相比有一定弱化。基金管理人(普通合伙人)在基金的运营中处于主导地位。

3. 稳定性更好

公司制基金对出资人出资、缴付期限、增减资程序等都有相对明确、严格的要求,基金设立后,投资人的自由度和选择空间较小,基金的稳定性加强。例如,在有限合伙制基金中,投资人可以约定相对概括的缴付出资的条件,甚至可以约定“经合伙人一致同意”时缴付出资;但在公司制基金中,则一般会明确缴付出资的具体时间。两者相比,有限合伙制基金后续资金不能如期缴付、基金不能正常运营的风险高于公司制,稳定性低于公司制。

4. 治理难度低于有限合伙制

公司制基金的制度设计和结构安排较为规范、统一,有限合伙制基金可以有更多的差异化设计,这种差异化设计致使合伙制基金不能整齐划一地实行标准化管理,而需实行差异化管理,增加了基金的管理难度。例如,有限合伙制基金可能

针对不同的项目组建不同的投资人、采取不同的决策程序,在制度设计、运营决策、财务核算等方面比公司制基金更为复杂。

(三)其他影响基金组织形式的因素

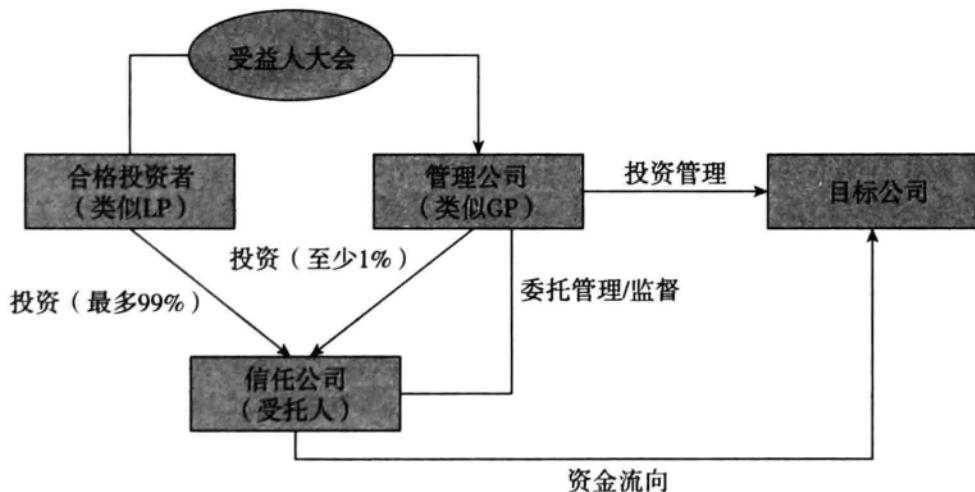
有限合伙制、公司制的各自特点及优缺点,是影响基金组织形式选择的重要因素,基金发起人与基金投资人往往结合自身的实际需要,选定最终的组织形式。除此之外,基金发起人与投资人的一些特殊需要,对组织形式的选择也会起到决定作用。例如,如果基金管理人为国有性质,管理人在发起设立基金时,就不宜采用有限合伙制,原因是:国有企业不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人,如采用有限合伙制,管理人无法对基金出资成为基金的普通合伙人。

(四)小结

基金组织形式的选择,属于基础性、根本上、制度上的设计,发起人及投资人应充分考虑各种组织形式的利弊、特点,充分考量自身的各种实际需求,谨慎论证、选定,避免在大的架构问题上出现制度性风险。

三、信托制基金简介

2001年10月1日,全国人民代表大会常务委员会制定的《信托法》正式施行。2008年6月25日,中国银行业监督管理委员会制定的《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》开始施行。在该两部法律、规范性文件的规范、指引下,我国信托制基金的一般操作模式是:



该种模式中,基金出资人与管理人以委托人的身份,委托信托公司将资金投向目标公司;基金出资人组成受益人大会,与基金管理人进行“互动”并建立权利义务的制约、平衡机制。

需要说明的是:

1. 此种模式中,信托计划设立后,信托公司应亲自处理信托事务,独立自主进行投资决策和风险控制;与此相对应,管理费及业绩报酬的直接收取者往往为信托公司。

2. 为建立管理费及业绩报酬由信托公司向基金管理人(管理公司)的转移通道,《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》允许信托公司聘请第三方提供投资顾问服务,该指引第21条第2款规定:“信托文件事先有约定的,信托公司可以聘请第三方提供投资顾问服务,但投资顾问不得代为实施投资决策。信托公司应对投资顾问的管理团队基本情况和过往业绩等开展尽职调查,并在信托文件中载明”。

3. 从实际操作层面看,该种模式中,基金管理人对拟投资项目、基金出资人应有更强的影响力、把控力,否则基金管理人存在的价值将大打折扣,甚至会导致出资人抛弃管理人而直接与信托公司合作的情况。

四、普通投资公司/企业

PE是专注于股权投资的资金集合体,由资金所有人将其委托给管理人投资、管理、运营。为便于管理、识别,起初监管层及制度设计层面一般要求PE在其名称及经营范围内标明“股权投资”字样,并对PE设置了或将要设置相对严格、日趋完善的监管制度。

此后,在实践中出现了通过设立普通投资公司/企业,即在名称及营业范围内不标明“股权投资”但实际从事股权投资业务的方式,逃避监管的做法。对此中国证监会《私募投资基金监督管理暂行办法》及中国证券投资基金业协会《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》采取了实质重于形式的评判原则,规定凡是资产由基金管理人或者普通合伙人管理的以投资活动为目的设立的公司或合伙企业,均应接受监管、依法备案。

五、国有基金管理人对PE组织形式的选择

《合伙企业法》第3条规定:“国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性的事业单位、社会团体不得成为普通合伙人。”该规定旨在禁止国有独资公司、国有企业、上市公司以及公益性的事业单位、社会团体四类主体在被投资企业中承担无限连带责任。

一般而言,合伙制基金中,基金管理人应以普通合伙人的身份,按1%的比例对基金(合伙企业)出资,成为合伙企业的执行事务合伙人。在合伙制基金中,如基金管理人为国有独资公司、国有企业,其以普通合伙人身份向合伙企业出资将违反《合伙企业法》第3条的禁止性规定。因此,当基金管理人为国有独资公司、国有企业时,其对PE组织形式的选择往往有以下做法:

(一)放弃合伙制,选择公司制

公司制模式中,PE是按《公司法》规定设立的有限责任公司或股份有限公司,股东以出资额为限对公司承担有限责任;基金管理人以股东身份向PE出资,以出资额为限承担有限责任。该种模式完全符合《公司法》及国有资产监管的法律法规,不存在法律瑕疵;其缺点是完全放弃合伙制基金在运营上的灵活、便利。

(二)保留合伙制,形式上改变管理人的“国有性质”

此种做法的一般模式是:将管理公司中的国有成分降低至50%以下(不含本数),使民营成分超过50%(不含本数),从整体上看,管理公司成为“民营”性质;但从股权结构上看,国有股一般保持第一大股东的地位,民营部分一般由二至三家或更多民营主体分享,单个民营主体的持股比例均低于国有股比例。

例如,A管理公司由甲、乙、丙三个股东出资设立,其中甲为纯国有企业,乙、丙为民营企业;当甲对A的持股比例高于50%时,A公司会被认定为国有企业,因此,A不能成为普通合伙人,故无法选择合伙制基金。

为达到设立合伙制基金的目的,实践中的一般做法是:将甲对A的持股比例降低为40%,乙、丙各占30%。此时,甲依然是A的第一大股东;但对外解释时,主张民营成分占60%,故A不再是国有企业,可以成为合伙企业的普通合伙人。

从PE实务上看,实践中普遍存在此种以国有成分不足50%的方式,回避《合伙企业法》第3条规定的“国有企业”不能成为普通合伙人问题,相关企业并未因此被工商局拒绝登记,其存在具有合理性。

需要强调的是,此种模式是在目前法制架构下的一种无奈的变通选择。从严格意义上讲,此种做法存在一定程度上的或然的违法风险,分析如下:

1.《合伙企业法》第3条中的“国有企业”

全国人大常委会法工委在《〈合伙企业法〉释义》第3条中阐明:“国有独资企业是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。国有企业的概念则较宽泛,可以理