

【私募基金管理人登记后】私募投资基金的产品设计、投资协议安排与投后管理

产品名称	【私募基金管理人登记后】私募投资基金的产品设计、投资协议安排与投后管理
公司名称	腾博财务科技(深圳)有限公司
价格	.00/个
规格参数	
公司地址	深圳市福田区沙嘴路红树湾壹号1805
联系电话	18929319167 18929319167

产品详情

【私募基金管理人登记后】私募投资基金的产品设计、投资协议安排与投后管理

(一) 交易结构设计与产品设计

1、公司型基金中，投资人作为股东参与基金的投资，享有《公司法》规定的股东权利，以其出资为限对公司债务承担有限责任。这种情况下，基金管理人的存在则有两种形式，即以公司常设的董事身份作为公司高管直接参与公司投资管理、以外部管理公司的身份接受基金委托。而公司型基金是独立的法人，基金本身与投资者个人分别需要缴纳企业所得税与个人所得税，即涉及双重征税。

2、合伙型基金是指采用有限合伙企业的组织形式，投资人作为合伙人参与投资，享有合伙企业财产权，GP代表基金对外行使民事权利并对基金债务承担无限连带责任、LP以其认缴的出资额为限对基金债务承担连带责任。实践中，一般是基金管理人担任GP。这种情形下，合伙型基金不具有独立法人地位。

3、信托（契约）型基金，由基金持有人作为委托人兼受益人出资设立信托，基金管理人依照信托合同作为受托人，以自己的名义为基金持有人的利益行使基金财产权，并承担相应的受托人责任。信托型基金中，基金是一种契约关系，运作灵活、资金需要一步到位、本身不是纳税主体（只对受益人征税）。

4、私募基金的产品设计分为结构化/分级基金（即优先级与劣后级）和非结构化/平层基金两类。现阶段私募股权基金主要采用平层结构。

(二) 嵌套与结构化设计的规范要求

1、负债比例（杠杆倍数），资管新规要求私募资产管理产品应当设定负债比例（总资产/净资产）上限且同类产品适用统一的负债比例上限。具体来看，分级私募产品的总资产不得超过该产品净资产的1.40倍、不分级私募产品的总资产不超过净资产的2倍、不得以受托管理的产品份额进行质押融资。

2、分级私募产品应当根据所投资资产的风险程度设定分级比例（优先级份额/劣后级份额、中间级份额计入优先级份额）。具体看，固定收益类产品的分级比例不得超过3：1，权益类产品的分级比例不得超过1：1，商品及金融衍生品类、混合类产品的分级比例不得超过2：1，同时分级资产管理产品不得直接或间接对优先级份额认购者提供保本保收益安排。

需要说明的是，资管新规也明确创业投资基金、政府出资产业基金的相关规定另行制定，即其无需适用106号文。

（三）投资协议安排（包括估值条款、退出安排条款、公司管理条款等）

投资协议的主要条款包括估值条款、退出安排、公司管理安排，防稀释措施、强制信息披露安排等方面。

1、估值条款中一般会列明目标公司的估值以及估值的前提假设，该条款直接影响着“谁控制公司”和“公司被出售时，股东能获得多少现金”，即控制权与收益权。通常有投前估值与投后估值两种（投后估值=投前估值+本次投资）。

2、退出安排条款主要包括对赌条款、回购条款与领售权条款三类。具体看，

（1）对赌条款（旨在保护投资者利益），即在投资协议中约定估值调整条款，在一定期限之后如果企业未能完成一定目标（如业绩不达标、未实现IPO、大股东失去控制权、高管严重违反约定等），投资者会获得一定补偿（通常有现金补偿和股份补偿两种方式），以弥补其由于企业的实际价值下降所受的损失。

（2）回购条款（旨在保护投资者利益），即在满足特定触发条件时（如业绩不达标、未及时IPO、高管出现重大不当行为、原始股东丧失控制权等），基金有权将股份以约定价格卖给目标公司创始股东及其利益相关方（通常会约定溢价购买、如年化利率10%）。

（3）领售权条款（保障基金通过并购形式退出），即如果有第三方向基金发出股权收购要约，且基金接受该要约，则其有权要求其他股东一起按照相同的出售条件和价格向第三方转让股权。

3、公司管理安排主要包括保护性条款、董事会席位条款等。

（1）保护性条款，即目标公司在执行某些可能损害投资者利益或对投资者利益有重大影响行为时（如公司章程修改、改变董事会人数以及修改年度预算等），必须取得投资人同意。

（2）董事会席位条款，即在投资协议中，基金与目标公司约定董事会席位总数及分配规则的条款。若基金未获得董事会席位，则通常会派出“观察员”（参加董事会议、但不具有投票权）。

4、防稀释措施主要包括优先认购权条款、第一拒绝权条款、反摊薄条款。

（1）优先认购权条款（保护基金股权比例下降），即目标公司未来发行新股或可转债时，股权投资基金将按其持股比例获得同等条件下的优先认购权利。通常情况下，投资协议会额外约定不适合公司因IPO、员工持股计划、银行债转股协议而增加发行的股份情况。

（2）第一拒绝权条款，即目标公司的其他股东欲对外出售股权时，作为老股东的私募股权基金在同等条件下有优先购买权。

（3）反摊薄条款（也称反稀释条款）是一种价格保护机制，适用于后轮融资为降价融资时，保护前轮投资者利益的条款。该条款一般会要求前轮投资者过去投入的资金按照新的最低价格或加权平均价格重新

计算。

5、防止关键人士套现条款主要包括随售权条款、创始人股份锁定以及竞业禁止条款等。

(1) 随售权条款（又称共同出售权条款），即目标公司的其他股东欲对外出售股权时，基金有权以其持股比例为基础，以同等条件参与该出售交易。

(2) 创始人股份锁定，即对创始人股东的持股规定一定的锁定期，在锁定期届满前通常不允许创始人股东在未经同意的情况下向其他第三方转让股权。

(3) 竞业禁止条款，即要求目标公司通过保密协议或其他方式，确保其董事高管不得兼职与本公司业务有竞争的职位，在离职一段时间后，不得加入与目标公司有竞争关系的公司工作或从事相关竞争业务。

(四) 投后管理

1、投后管理是指私募股权基金与被投资企业完成交割之后，基金管理人积极参与被投资企业的管理，对被投资企业实施项目监控、提供各项增值服务的一系列活动。投资交割后与项目退出前，均属于投后管理期，其目的是为了规避投资风险、加速资本的增值过程、追求最大投资收益以及反哺投前。投后管理在不同阶段有不同的目标，如前期目标以深入了解被投资企业为主（与私募股权投资管理专家建立相互之间的默契，尽可能地达成一致的经营管理思路及企业管理形式，完成企业蜕变）；中期目标则是不断改善持续经营管理。

2、投后管理也是为了进行风险管理，以为远期的退出创造保障条件。这是因为股权投资的标的企业以新兴产业居多，基金可能会面临被投企业新技术开发的技术风险、市场开拓的商业风险、信息不对称带来的委托代理风险、企业家管理团队的尽责风险和道德风险。此外，由于私募股权基金通常只是作为被投资企业的小股东，基本不实际参与被投企业的经营管理，因此投后管理显得非常重要。

3、创业初期被投企业往往缺乏系统性的战略规划、管理运营经验、社会资源、人才储备等，投资机构在这方面往往具备优势（在后续融资、兼并收购、企业上市以及上市后资本运作等方面具有经验），因此投后管理实际上也可以通过增值服务提升被投企业的自身价值，以增加未来退出时的收益。

4、投后管理的内容主要包括项目跟踪与监控、增值服务。

(1) 项目跟踪与监控具体包括跟踪协议条款的执行情况、监控被投企业的各类经营指标与财务状况、参与被投企业的公司治理。

(2) 增值服务具体包括协助完善规范公司的治理结构、协助建立规范的财务管理体系、为企业提供管理咨询服务、协助进行后续再融资工作、协助上市及并购整合、提供人才专家等外部关系网络。

对不同成长阶段的企业有一定差异，对于早期阶段的企业，主要以协助其进行规范治理、业务开拓和后续再融资为主；对于发展较为成熟的被投企业，则侧重于资源导入、兼并收购以及上市推动等。

5、投后管理的法律风险主要包括：

(1) 虚假出资的法律风险，即已出资股东也可能为其他股东的虚假出资行为买单，这里出借资金协助他人进行虚假出资的也要承担连带责任。为此，基金在对外投资时，应加强对其他股东的资信调查，除自己足额出资外，还必须认真监督其他股东的出资情况，对其他股东的非货币资产出资应在出资协议中写明“投资方保证所投入的高新技术在投资前是其独家拥有的技术成果，与之相关的各项财产权利是完全

的、充分的并且没有任何瑕疵”。

(2) 股权受让中的法律风险，股权受让中需要特别关注标的公司的或有负债（如标的公司对外偿债将会影响受让股权的价值）。

(3) “零对价”股权存在风险，公司法解释规定未尽出资义务的股东转让股权时，知道该未尽出资义务事由但仍受让股权的受让人应当与该股东承担连带责任。为此投资协议中应列明出售方的保证清单并及时跟踪、不定期检查。

(4) 增资扩股中的法律风险，主要表现在董事高管未尽勤勉义务、恶意摊薄小股东利益、国有权益流失（可能构成犯罪）等