

把丑话说在前头

筹资时签下的各种法律文件，相当于先立下各种规矩，由此，PE 未来的事业发展才得以成方圆

文/《法律风险观察》研究员 邵博

中国人有句老话：“把丑话说在前头”，这句话就是中国生意人对西方“契约文化”最重要的理解。

PE 想要顺利运作，筹资是万事之源。在此过程中，会涉及到很多法律文件，“先说丑话”，规范各方法律主体行为。

梳理这个过程中涉及的法律文件，首先要明确参与私募股权基金的法律主体。

简单而言，参与主体有投资者、私募股权基金、私募股权基金中的顾问委员会、普通合伙人（即基金管理者），以及为普通合伙人提供投资决策建议的投资委员会，此外，还包括被投资的目标公司，以及在投资过程中聘请的投资顾问公司。

在私募股权基金筹资过程中，各参与主体之间签订的相关法律文件主要包括：投资者与私募股权基金之间的有限合伙协议和认购协议、普通合伙人与私募股权基金之间的管理协议、普通合伙人与投资顾问公司之间的顾问协议等。

这其中，最重要的两种文件莫过于有限合伙协议以及管理协议。

两个核心要抓住

——详解筹资中有限合伙协议以及管理协议的签署要点

有限合伙协议（LPA）主要规定了有限合伙人与普通合伙人之间的权利和义务，并涵盖了基金的设立、运营及终止等各方面的事项。其主要内容包括：组织事项、资本与合伙人等十个方面。（见下图）

在签订该协议的时候，要非常注意协议中所涉及的相关重要条款。如合伙期限，一般而言，协议会具体说明有限合伙的期限，在特殊情况下，普通合伙人可能会延长合伙期限，如果并没有指明合伙期限，普通合伙人可以随时终止有限合伙。

至于资本及合伙人贷款方面，通常作法是合伙人先提供少量的股权资本，基金的主要资本以合伙人贷款的形式出现，基金管理人在有投资机会出现时，会要求有限合伙人履行出资义务。而股权资本和第一轮出资将会用于基金设立费用和其他成本支出。针对后续加入的有限合伙人，可能还需要他们缴纳一定的额外费用。

除了上述两个主要条款外，有限合伙协议还包括合伙利润分配、管理分红、普通合伙人的任命与解职、对外借贷及过桥贷款、费用与支出、基金的终止、信息披露等重要条款，下面我们将择要对其进行简略介绍。

合伙利润的分配，应优先支付普通合伙人的管理费，进而偿还有有限合伙人的债权出资，接着支付有限合伙人的优先收益，最后才在有限合伙人与管理分红合伙人之间分配收益。

管理分红则可以按照基金总体收益，也可以每项交易单计。在总体收益方法下，基金收益在扣除所有相关费用，债权出资和优先收益后，可以向管理分红合伙人支付相应收

益。在每项交易单计方法下，基金收益在扣除相应债权出资和对应优先收益后，在有限合伙人与管理分红合伙人之间分配。如果在其他交易出现亏损，管理分红合伙人可能需要返还其相应的管理分红。

对于主要负责基金运营管理的普通合伙人而言，在一般情况下，其不能退出合伙。在出现渎职或者其他特殊情况下，有限合伙人可以将普通合伙人解职。尽管如此，普通合伙人的地位仍然至关重要，普通合伙人有权代表基金进行借贷或过桥融资行为，但是金额一般以为出资的承诺资本为限，在某些特殊情况下，普通合伙人可能进行紧急融资，来应对承诺出资未及时到位的情况，在某些情况下，基金暂时无法及时建立杠杆融资方案来完成交易，此时基金本身可能为收购提供过桥融资。

有限合伙协议中的费用和支出条款非常详尽，细分又可以划分为管理费、设立成本、交易成本和费用收入等几个方面。

管理费通常按季度支付，也可以按季度提前支付，主要用来支付基金的日常运营成本；基金设立前的法律、会计和筹资费用通常是合伙人共同支付的。也可能存在某个比例上限，之外的成本有普通合伙人自行承担，通常来说，雇佣第三方筹资所发生的费用为普通合伙人承担；项目投资完成时的法律和会计费用一般是被投资公司承担的，如项目未成功完成投资，这些费用通常也会得到被投资公司的补偿；基金管理人可能在投资时获得各种费用收入，如融资安排费、承诺费以及董事收入等，一般来说这些费用收入归属基金投资者，会直接在管理费中扣除。

在特定的情况下，如普通合伙人破产，基金可能因此解散。在清算时，基金管理人通常会被委任为清算托管人，未偿还的合伙人贷款通常不会成为合伙人的负债。在破产时，解散或普通合伙人被解职等几种情况下，基金可能终止。

——信息披露条款也是有限合伙协议中十分重要的组成部分

首先，基金管理人将定期向合伙人报告基金财务状况（非公开信息）；其次，基金管理人还应定期就每一有限合伙人报告其在基金中的出资，分红以及应得利润状况；再次，基金管理人在必要时还需要根据有限合伙人的要求及时向其披露相关信息；全球各大私募投资协会共同出台了信息披露和投资评估规范，为多数基金管理人所采纳。

管理协议是基金授权普通合伙人（基金管理人）管理基金事项的法律协议，该协议的主要内容包括任命与职权、期限、报酬与开支事项等六个方面。（见左图）

另外上文提到的认购协议的主要作用是让投资者确认认购基金份额，成为有限合伙人。而顾问协议则是基金管理人代表基金同其关联顾问公司达成的顾问协议，基金顾问为基金寻找投资机会，构造交易并监控投资组合。

《有限合伙协议主要内容》

- 1.组织事项——基金的注册事项
- 2.资本与合伙人——出资事项
- 3.基金收益分配——收益及费用的分担
- 4.税收——相关税务事项
- 5.基金运作——基金管理权限的分配
- 6.投资目标和投资范围——对基金投资行为进行限制
- 7.账簿管理与会计事项——规范向投资者的信息披露
- 8.权益转让及债权——规范投资者的权益转让
- 9.解散、清算和终止——基金解散、清算和终止事项

10.其他事项——适用法律和仲裁等规定

《管理协议》主要内容

- 1.任命与职权：授权基金管理人代表基金处理投资事务；明确基金管理人的权限
- 2.期限：说明基金管理人行使其职权的期限
- 3.报酬与开支事项：确定管理费的计算和支付方法；管理人在履行职责时所发生的费用由基金承担；管理人在履行职责是所获得的费用收入归基金所有。
- 4.责任限制和赔偿范围：明确基金管理人应承担及不应承担的法律风险；足够的谨慎和勤勉义务
- 5.行政事务：明确基金管理人应完成的行政事项，如信息披露等。
- 6.其他事项：利益冲突；陈述和保证；转让与变更；通知义务；适用法律与争议解决

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。