

# 有关基金的讨论材料

# Table of Content

典型的基金结构与参与方

基金募集的过程与程序

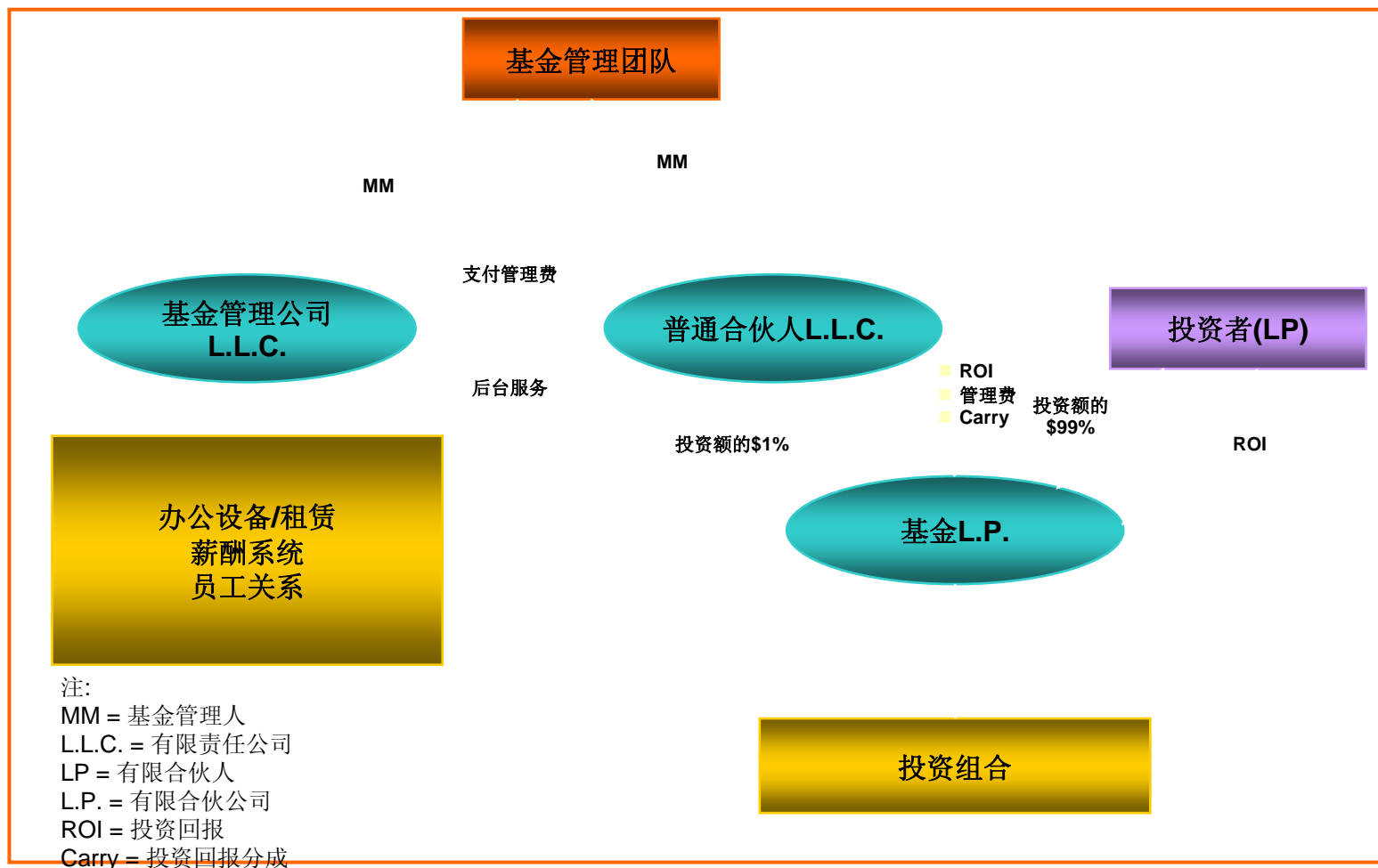
基金募集的主要条款讨论

基金利益分配及费用结构的通行设计方案

# I. 典型的基金结构与参与方

# 典型的基金结构

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.



# 基金的参与方

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

- 普通合伙人（**General Partner**）  
在有限合伙制基金的框架下，基金管理人一般是普通合伙人，负责具体的投资运作，包括项目开发、管理及退出
- 有限合伙人（**Limited Partner**）  
其它投资者一般作为有限合伙人，以其出资为限承担责任，与个人的其他财产无关。有限合伙人一般不介入基金的日常管理及运作
- 基金管理公司（**Fund Management L.L.C.**）  
基金管理公司是普通合伙人管理、运作基金的载体。基金管理人员大都为基金管理公司的雇员
- 根据基金性质的不同，基金管理公司可由合伙人（**Partner**）及投资经理（**Associate**）组成。也有一些基金参照投资银行的组织结构设立合伙人 / 董事总经理、副总裁、投资经理等不同职级

## II. 基金募集的过程与程序

# 基金募集的简要步骤

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

- 基金经理澄清与先前管理的基金所投资项目之间的利益冲突

- 撰写基金私募备忘录（**Private Placement Memo**），与可能投资的有限合伙人（**LP**）举行会议

- 与符合条件的有限合伙人进行磋商，并提供详细的尽职调查材料

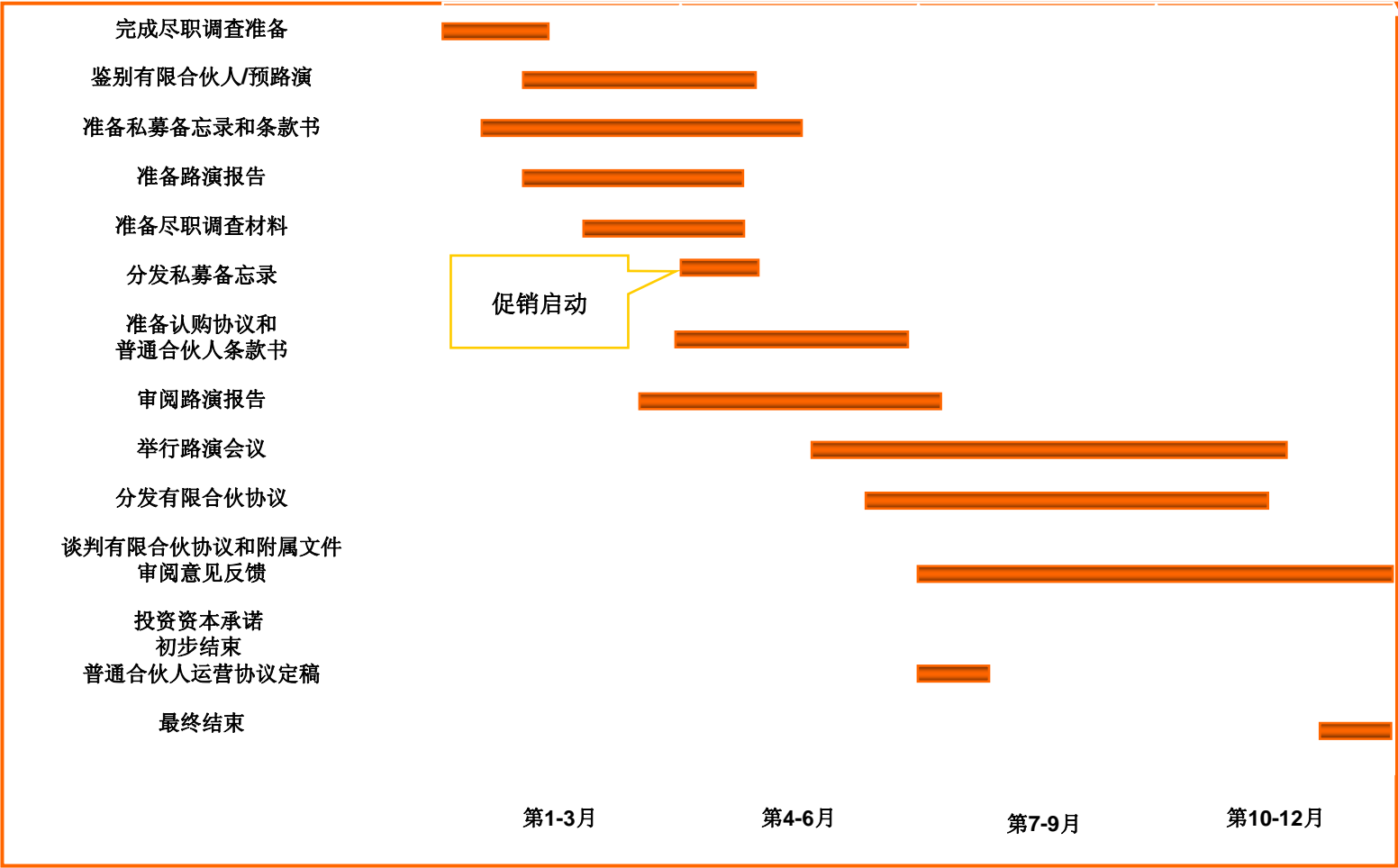
- 鉴别主要有限合伙人并就最终条款展开预先谈判

- 与大部分有限合伙人达成原则性协议，确定募集结束日期，并传阅最终文件

- 控制有限合伙人的数量，保持发行的私募状态

# 基金募集的简要时间表

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.





# 基金募集所需的主要法律文件及相关内容

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

## ■ 私募备忘录

- 说明团队的过往业绩
- 简述各项商业条款

## ■ 认购协议

- 投资资本承诺
- 相关证券法条款的豁免

## ■ 有限合伙协议（LPA）

- 合伙人之间的资本收益 / 损失的分配
- 支付给普通合伙人（GP）的管理费
- 投资限制
- 主要的公司治理事宜

# 基金募集所需的主要法律文件及主要内容

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

- 普通合伙人（GP）与有限责任公司之间的运营协议
  - 投资回报分成（carried interest）的分配比例
  - 投资回报分成的分配时间
  - 主要的公司治理事宜
- 管理公司与有限责任公司之间的运营协议
  - 管理费的分配
  - 主要的公司治理事宜
  - 名称和标志的使用许可
  - 管理公司与全体雇员（包括基金管理人）签订聘用协议、租赁、银行账户、保险等

### III. 基金募集的主要条款

# 基金募集的核心文件 – 私募备忘录

## 主要内容

- 证券披露
- 促销 / 过往业绩记录
- 风险因素
- 税务 / 监管披露
- 条款书

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 基金的基本情况

- 基金投资的目的及范围
- 基金的最大规模
  - 基金募集的开放期（一般为**6-12**个月）
  - 基金合伙人的人数控制，以使基金维持私募的地位，避免繁重的披露要求
  - 每位合伙人的最低投资金额
- 基金的运营期限
  - 一般最长为**10**年
  - 在特殊情况下可以延期以处理资产组合中的尚未退出的投资项目

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 投资资金承诺

### ■ 有限合伙人的资金承诺

- 一般为基金募集规模的**99%**

### ■ 普通合伙人的资金承诺

- 一般为基金募集规模的**1%**，也有在百分比及**50**万美元中取较小者为准。有限合伙人一般要求普通合伙人共用出资以使双方利益一致
- 普通合伙人也可选择采用非现金方式出资。主要方式包括：
  - 事先达成协议，放弃部分管理费用或投资回报的分成以抵销普通合伙人的出资额

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 投资回报的分配

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

- **投资回报的分配**是基金条款书中最为重要的部分之一，与普通及有限合伙人的利益攸关
- 投资回报必须在有限合伙人及普通合伙人之前进行分配。目前国际上较为流行的作法是将基金投资**净资本利得的20%分配给普通合伙人**，余下的**80%**分配给有限合伙人
- 近年来，为了奖励普通合伙人，**使其利益与有限合伙人更趋一致**，国际上越来越多采用将净资本利得的**25%或30%**分配给普通合伙人，特别是在以下的情况下：
  - 有限合伙人要求在分配任何投资回报给普通合伙人之前，必须先向自己投资的资本分配**6%~8%**的“**优先回报**”。其后普通合伙人才获分配投资回报，并有两种可能方式：
    - 普通合伙人获得总回报减去“优先回报”之后的**20%**（或**25%~30%**）
    - 普通合伙人获得高于总回报减去“优先回报”之后的**20%**（或**25~30%**），以使普通合伙人获得的资本利得的分配在总数上仍等于总回报的**20%**（或**25~30%**）

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 投资回报的分配机制示意图

	现金流		回报分配计算流程		
	第一年	第二年	#1: 收回资本	#2: 优先回报	#3: 剩余回报分配
有限合伙人	(800)	1,446	800	$800 \times 10\% = 80$	$720 \times 80\% = 576$
普通合伙人	0	144	0	0	$720 \times 20\% = 144$

假设:

- 投资800
- 回报800（100%回报率）
- 回报分配：80/20
- 优先回报率：10%



# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 投资回报的分配（续）

- 投资回报的分配时间是另一个非常重要的条款，也关系到普通合伙人及有限合伙人的利益分配
- 目前投资回报的分配时间有几种方式
  - 还本后分配：即有限合伙人收回投资成本（加上“优先回报”）之后才开始分配投资回报给普通合伙人。这样一般对有限合伙人较为有利。在这种分配方式下，有限合伙人往往对“优先回报”提出一定要求
  - 在每个投资项目产生回报后立即分配。这种分配方式对普通合伙人较为有利。在这种分配方式下，普通合伙人的总回报有可能大于总投资回报的20%
- 有限合伙人有时还会就特别项目产生的损失，或普通合伙人获得的高于预先约定的总投资回报分成比例的部分要求进行“回拨”

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 管理费用

Safecopy Frame: This will be deleted in final printout.

- 管理费用是无限合伙人向有限合伙人收取的费用，一般用来支付基金管理公司的日常开销，诸如公司注册费用、办公场所租赁费用、人员工资、差旅费用等，对基金正常的运作至关重要
- 管理费用一般是总资金承诺的2%~2.5%，另外也有一些随时间递增或递减的安排，例如在开始的1~5年为2.5%，随后逐渐降至1.8%等
- 另外，也存在管理费随基金规模的下降而递减的安排影响。管理费的主要因素有：
  - 基金的规模及类型
  - 聘用的人员
  - 租用的办公室的数量及地点
  - 基金存续期间的长短

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 基金的其它费用及收入

■ 在基金的运营中，降了一些日常开销通过管理费用支付外，普通合伙人还会产生一些费用，通常这些费用由有限合伙人承担，主要包括：

- 聘请法律顾问的费用
- 聘请审计师的费用
- 向有限合伙人定期汇报基金表现而产生的开支
- 向中介机构支付投资项目的介绍费用：近年来有些基金的有限合伙人要求与普通合伙人伴分摊这类费用

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 基金的其它费用及收入（续）

- 除了管理费之外，基金还可能收到以下的收入：
  - 向被投资公司收取因设计投资结构及为此进行分析、谈判而产生的“投资银行服务费”
  - 因谈判破裂而收取的“分手费”（break-up fee）
  - 向被投资公司收取的“管理费”或“咨询费”等
  - 有时有限合伙人会要求将此类收入用来抵销支付给普通合伙人的管理费

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 投资限制

**投资限制**主要是指根据基金的性质及规模规定基金不能或不应从事的投资项目或行为，例如：

- 避免使用银行贷款参与投资
- 避免从事不相关业务而产生应纳税收入
- 所投资公司的种类过多
- 不从事房地产投资
- 避免投资于其他基金
- 对上市公司的投资限制，如不投资于公开上市的公司（PIPE）
- **投资回报再投资的限制**，如最高不得超过总出资承诺的120%等

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 负责与补偿

这一条款是在基金出现损失时保护普通合伙人免于被有限合伙人起诉的手段。要注意的是这一条款有几个例外：

- 与基金运营相关的重大过失、欺诈或重罪除外
- 近来有有限合伙人要求将一般过失或其它责任（如违反有限合伙协议、法律、信托义务）也作为例外而不受上述条款保护
- 有限合伙人可能将赔偿或特殊支出从普通合伙人的投资回报分成中扣除。因此，普通合伙人通常在条款书中对这类扣除的时限和最高金额作出限制

# 条款书 / 有限合伙协议的主要内容

## 公司治理

- 顾问委员会的监督是条款书中有关基金管理公司公司治理的重要内容。顾问委员会的主要职责包括：
  - 投资限制和冲突的处理
  - 对普通合伙人以自有资金与基金共同投资项目的管理
  - 不同基金间的交叉投资
- 目前对扩大顾问委员会职责范围的呼声越来越高，尤其是涉及利益冲突的部分

## **IV. 基金费用结构及利益分配的通行设计方案**



# 基金管理费结构的通行设计

基金管理费的结构因基金而异。很多基金采用较为简单的结构，即基金规模的2.5%左右。另外也有一些随基金投资回报的分配及存续时间长短而调整的结构，举例如下：

## ■ 定期改变管理费计算基础

- 第1-4年2.75%；第5年开始以已投资金为基础计算
- 第1-4年2.75%；第5年开始以基金净资产额为基础计算

## ■ 按预定的方式递减

- 第1-7年2.5%；第8年2.0%；第9年1.75%；第10年1.5%
- 第1-4年2.5%；第5年开始，每年调低0.25%，直到1.5%

## ■ 递增 / 递减结构

- 第1年1.8%；第2年2.15%；第3-8年2.5%；第9-10年1.8%

# 基金内部利益分配通行设计

基金的投资回报分成（Carry）在基金的雇员之中如何分配也因基金而异。根据基金聘用的人数及员工贡献度的不同，可能有一些如下的结构：

## ■ 3人团队

- 管理合伙人分享所有Carry
- 管理合伙人分享Carry的80-90%；剩余的10-20%由资历较浅的合伙人或员工分享

## ■ 5-10人团队

- 管理合伙人分享所有Carry
- 管理合伙人分享Carry的50-80%；初级合伙人分享10-40%；其余员工与顾问分享10%

# 基金内部利益分配通行设计（续）

## ■ 超过10人的团队

- 管理合伙人分享Carry的97.5%；其余员工共享2.5%
- 管理合伙人分享Carry的60%；初级合伙人与副总经理分享35%；其余员工共享5%