

# 对基金管理人的法律尽调、合伙协议常见条款 和机制分析、其他注意事项 ——从LP投资私募基金的角度

主讲人：杜宏晖，金杜律师事务所 合伙人  
戴海霞，金杜律师事务所 顾 问



# 目录

**一、对私募基金管理人的法律尽职调查**

**二、私募基金合伙协议常见条款分析**

**三、LP投资私募基金的其他注意事项**

# 01

## 对私募基金管理人的法律尽职调查

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## 私募基金的组织形式及管理模式

- 有限合伙基金  
实践中较为常见
- 契约型基金
- 公司制基金

受托管理、自我管理、顾问管理

有限合伙型基金的双GP架构

- 权力划分
- 管理人、GP、执行事务合伙人的关系
- 备案问题
- 如GP之一担任管理人，不担任管理人的GP无需提交与管理人的关联关系证明
- 如GP均不担任管理人，管理人需与至少一名GP存在关联关系

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## LP投资私募基金通常聘请中介机构对私募基金管理人进行尽职调查

- 业务尽职调查——清科、投中集团、诺承投资等
- 财务尽职调查——四大及其他会计师事务所
- 法律尽职调查——律师事务所

## 中国目前LP群体

- 政府引导基金、政府产业基金——管理人应满足各地政府引导基金、政府产业基金管理办法中关于申请机构、管理人的相关规定
- 保险资金——管理人应满足《保险资金投资股权暂行办法》、《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》中关于投资机构的相关规定
- 上市公司及其他机构投资者
- 高净值客户等个人合格投资者

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## 管理人的基本情况

- 基本情况（认缴及实缴出资情况、管理资产余额）及历史沿革
- 股东（合伙人）的基本情况及其变动历史
- 对外投资情况
- 对外提供担保或借款情况
- 与管理人的股东权利或管理人的股权有关的任何协议（比如优先购买权协议、表决权协议、股权托管/信托协议、股权买卖协议等）
- 管理人股权上所设置的任何他项权利（比如质押或法院保全）

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## 管理人的基本情况

- 股东背景及股权架构

1) 是否存在受同一控股股东/实际控制人控制的金融机构、私募基金管理人、投资类企业、冲突业务企业（民间借贷、民间融资、融资租赁、配资业务、小额理财、小额借贷、P2P/P2B、众筹、保理、担保、房地产开发、交易平台等业务）、投资咨询及金融服务企业等关联方，如有，前述关联方业务开展情况、是否已登记为私募基金管理人、与管理人是否存在业务往来等；

2) 是否存在同一实际控制人下设置多个私募基金管理人的情形，如有，设置多个私募基金管理人的目的与合理性，其设立、管理的私基金的投资方向、管理团队、关键人士(Keyman)、投资决策委员会成员是否相同或存在重合，如何处理可能的利益冲突和关联交易

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## 管理人的管理团队及管理私募基金的情况

- 主要团队成员介绍（含劳动关系所在单位、相互间合作经历、兼职情况，当前管理的其他私募基金情况、主要成员在目标基金投入时间比例等、锁定关键人士、全职参与目标基金管理的核心合伙人在其他私募基金的锁定情况）（目标基金的关键人士、投决会成员等是否一致，导致不一致的原因）
- 高管的基金从业资格证明
- 团队成员是否存在激励机制及制度（如跟投、项目投资奖励等制度）
- 团队成员的投资业绩表现（包括目标基金的长期历史回报和已退出项目的业绩）
- 管理人管理的私募基金是否已完成募、投、管、退的完整流程，成功案例与失败案例及其原因
- 管理人设立、管理或正在募集的目标基金以及其他私募基金基本情况（含投资人、投资标的、处于投资期还是退出期等），如何处理可能的利益冲突和关联交易

# 对私募基金管理人的法律尽职调查

## 管理人的内部控制制度及有效执行情况

- 管理人的内部控制制度，包括：运营风险控制制度、信息披露制度、机构内部交易记录制度、防范内幕交易、利益冲突的投资交易制度、合格投资者风险揭示制度、合格投资者内部审核流程及相关制度、私募基金宣传推介募集相关规范制度等
- 管理人所管理目标基金的投资项目立项、投资决策及后续管理流程

## 管理人及高管诉讼、仲裁、行政处罚与合规

- 管理人及其高管任何可能发生的、未决、已决但尚未执行的诉讼、仲裁或行政处罚的基本情况及其偿付情况及相关文件

## 管理人管理的目标基金

- 目标基金的基本情况、历史沿革及是否完成工商变更登记、协会基金备案或信息披露
- 目标基金其他投资人及认缴/实缴出资情况
- 目标基金合伙协议条款是否符合行业惯例，是否过于“GP-friendly”

# 02

## 私募基金合伙协议常见条款分析

# 私募基金合伙协议常见条款分析

基金期限	募集期限	投资期限	认缴出资	缴付期限
出资违约及其他违约	基金费用	管理费	分配条款	回拨
投资决策委员会	顾问委员会	利益冲突与关联交易	关键人士条款	投资限制
	举债和担保限制	权益转让与退伙	GP除名	

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 基金期限

- 【5+2】 / 【3+2】 / 【2+1】 (基金类型) +X+Y 年

## 募集期限

- 期限完成后, 不能接受新的LP或出资 (单项目基金通常不设后续交割条款)
- 6-12个月 (+延长期限)
- 募集期限延长: GP单独决定/顾问委员会同意或LP同意

## 投资期限

- 首次交割之日起【5/3/2】年、GP决定延长的权限

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 认缴出资

- 弹性规模 (Soft Target) vs. 硬性规模 (Hard Cap) (管理人管理能力)
- GP 1-2%/象征性出资 vs. LP 绝大部分出资

## 缴付期限

- GP于投资期内根据资金需求 (Capital Call) 发出出资通知
- 一次性出资或分2 - 3期出资 (对IRR的影响)
- 出资通知提前10-15天发出

## 出资违约及其他违约

- 首期出资违约
- 后续出资违约
- 其他违约

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 基金费用

- 开办费 (是/否含募集代理费) (LP角度: 设置上限; 明确不含)
- 运营费用

## 管理费

- 一般计算比例为2%/年
- 投资期与退出期计算基数不同 (基数: 认缴 vs. 实缴)

*投资期内, 以全体合伙人/LPs的合计认缴出资总额为基数, 每年2%; 在投资期终止后, 以尚未退出的投资项目的总投资成本为基数, 每年2% (LP角度: 扣除已核销、核减的投资项目的投资成本)*

*在合伙期限内, 以全体合伙人不时的实际出资总额为基数, 每年计收2% (扣除相应分配日因分配返还给合伙人的实际出资金额)*

- 计费期间 (延长期是否收取管理费)
- 按年度/半年度/季度预付 (单项目基金: 退出时从分配款项中扣除)

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 分配条款

### ◆ 项目收入分配 (Waterfall) : ( " Fund as a Whole" vs. "Deal By Deal )

1. 按认缴/实缴比例向全体合伙人/LPs分配, 直至收回实际出资额;
2. 按认缴/实缴比例向全体合伙人/LPs分配, 直至取得8%的优先收益;
3. 向GP分配, 直至其取得2+3项分配总额的20%; (GP Catch-up)
4. 经前述分配后的余额LP80% vs GP20%。 (Carry: GP/SLP/Manager)

### ◆ 其他收入分配 (现金管理收入<是否进Waterfall对于基金IRR的影响>、违约合伙人支付的违约金等)

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 回拨

- GP收益分成的部分留存回拨账户（LP角度：要求）
- 回拨义务及限额
  - (1) GP获得的Carry超过已分配及可分配给全体合伙人的累计金额减去全体合伙人实缴出资额的余额的20%的部分；或者
  - (2) 全体合伙人累计收到的分配金额不足其实缴出资额以及相应的优先收益/门槛收益的部分。以GP收到的Carry（扣除已缴纳及应缴纳的税费）为限
- 设置回拨条款的必要性（“Fund as a Whole” vs. “Deal By Deal”）

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 投资决策委员会

- 投委会的组成（LP不得参与执行合伙事务，如何参与投资项目的投资与退出决策？）
- 投委会的职责或权限
- 投委会的投票机制

## 顾问委员会

- 顾问委员会成员资格（LP提名人选、GP决定的其他专业人士）
- 顾问委员会会议的召开
- 顾问委员的职能及运作

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 利益冲突和关联交易

- 后续基金的筹建

与本基金的投资目标、投资地域、投资领域、投资方式相同/相似/实质性相同  
经顾问委员会批准

例外情形 (已完成 [70%]的总认缴出资额的投资; 投资期终止, 基金终止)

不受限制情形 (既存基金/专项基金/单项目基金/境外基金, 统称“关联基金”)

- 关联交易

基金和GP/Manager/Keyman/后续基金/关联基金/其他关联方之间进行的交易经顾问委员会批准

## 关键人士条款 (是否设置该条款: 人 or 机构; 单项目基金)

- 时间投入的承诺 (投入50%/80%以上/实质全部工作时间, LP较难举证)
- 关键人士离职事件及救济方式 (不再服务于、控制权变更)

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## 投资限制

- 单项目投资金额的限制

不得将超过总认缴出资额的[20]%投资于任何单个被投资企业及其关联方

- 投资标的的限制

不得投资于其他集合投资载体

不得投资于公开上市交易的股票（例外情况：上市公司定向增发、并购重组、Pre-IPO的被投资企业上市）等

## 举债及担保的限制

- 非经全体合伙人同意/顾问委员会批准，有限合伙不得直接或通过SPV对外借款，及为该等借款提供担保
- 为进行、持有或处置投资项目进行过渡性融资（期限不超过一(1)年）、担保、保证和赔偿

# 私募基金合伙协议常见条款分析

## GP除名/更换

- 过错除名：欺诈、故意、重大过失；严重违反适用法律或协议（是否设置前置程序：仲裁裁决或法院判决认定）
- 无过错除名：更高比例的合伙人同意（全体/[80]%有限合伙人同意）

## 权益转让及退伙

- GP权益转让：除向关联方转让外，需有限合伙人投票批准
- LP权益转让需经GP同意(GP应当同意情形：LP关联方；法律法规或监管政策要求；GP与LP签署的附属协议中另行约定)
- 其他合伙人有/无优先购买权
- LP除当然退伙、除名及转让全部权益外，一般不得退伙

# 03 LP投资私募基金的其他注意事项

# LP投资私募基金的其他注意事项

**LPA签署情况**

**GP及其他LP按LPA约定实缴出资情况**

**私募基金工商变更登记情况**

**私募基金在协会的备案、信息披露情况**

*(基金合伙人变更, 在半年度报告和年度报告时进行信息披露)*

**GP/管理人后续履行LPA的情况**

# LP投资私募基金的其他注意事项

**传统基金 vs 单项目/融资架构基金**

**投GP/管理人 vs 投资项目**

**不同类型的基金相关协议安排的侧重点不同**

## 分享嘉宾



金杜律师事务所 合伙人  
杜宏晖

杜宏晖律师的主要执业领域为基金设立、外商直接投资、并购和保险资金运用等。

杜律师曾主办若干重大项目，在人民币基金设立领域，杜律师向麦格理、霸菱、3i、Asia Alternatives、Nomura、尚高、太平洋保险、太平保险、德同、SIG、统一、海航、平安、锦江、景林、国创母基金、上海创投等机构提供了基金设立的法律及税务筹划服务。

杜律师于2016年、2017年及2018年被《钱伯斯亚太概览》评为投资基金领域的“领先律师”，并于2016年及2017年被《国际金融法律评论》(IFLR1000)评为投资基金领域及私募股权领域的“领先律师”。



金杜律师事务所 顾问  
戴海霞

戴海霞律师曾为中民航旅、云锋基金、君和资本、麦格理资本(Macquarie

Capital)、风和投资(F&H Fund Management)、青松资本、歌斐资产、太平洋人寿、太平资产、太寿香港、阳光融汇资本、苏宁金控、上海电气投资、中银投、银行投资(Asia Alternatives)、上海创投引导基金等客户提供人民币或美元基金设立的法律服务，并且在私募股权投资方面也有丰富的经验。

# THANKYOU!

---

