



TAHOTA LAW FIRM

金融行业
法律信息简报

2020 年 第 075 期

主办：泰和泰律师事务所
编辑：向飞 朱晓莉 杨苏芮 邓练 李敏

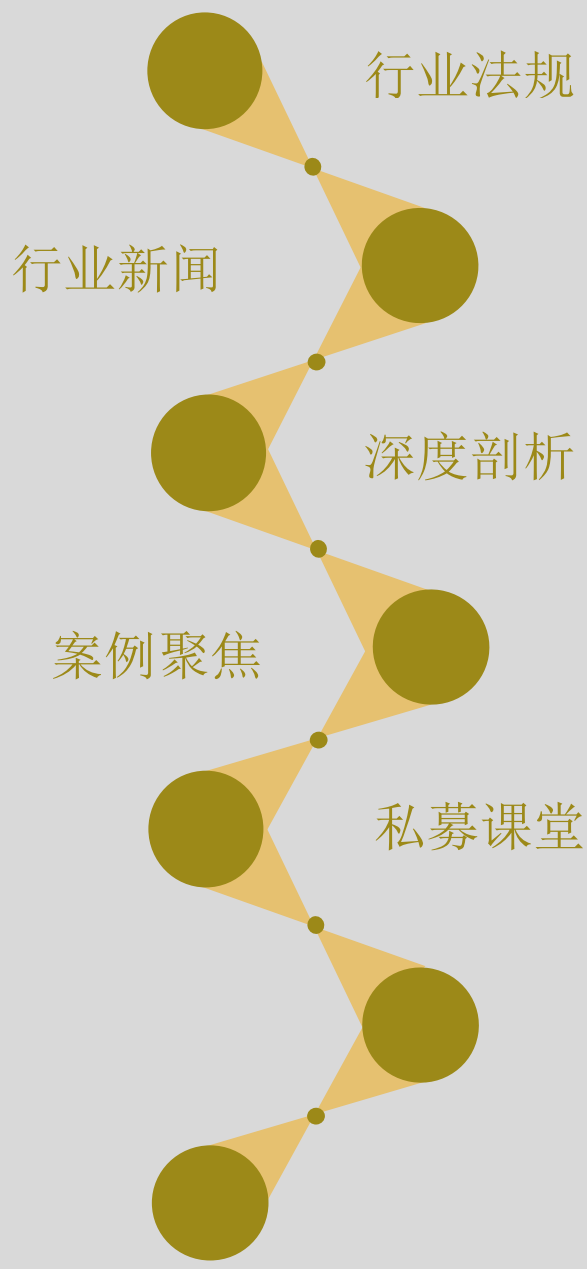
免责声明

泰和泰金融行业法律简讯仅作为参考资讯，泰和泰并不为信息来源的准确性作出任何保证或担保。不应视为简报阅读者与泰和泰构成律师客户关系或泰和泰就特定事项提供了法律意见，简报阅读者不应以简报的任何信息作为采取行动或不行动的依据。简报阅读者如需具有法律效力的意见，应向专业律师咨询。

This Briefing and related materials were collected and collated by Tahota Law Firm for reference only. Tahota Law Firm makes no guarantees or warranties of any kind, expressed or implied, regarding the accuracy and reliability of information sources. The fact of reading this Briefing only shall not be construed that the readers and Tahota Law Firm have established customer relationship, nor shall be deemed that Tahota Law Firm has provided legal advice on specific issue to the readers. Readers of this Briefing shall not take any content herein as the basis of their own action or inaction. If legal advice is required, the readers shall resort to professional lawyers for consultancy service.



目录 CONTENTS



➤ 行业法规（摘选）

发文单位	文号	名称	要点
全国人民 代表大会 常务委员 会	主席令第 三十七号	《中华人民共和国 证券法（2019 修 订）》	✓ 颁布：2019 年 12 月 28 日 ✓ 生效：2020 年 03 月 01 日 ✓ 要点：本次证券法修订，作出了一系列新的制度改革完善：全面推行证券发行注册制度、大幅提高对证券违法行为的处罚力度。如对于欺诈发行行为，从原来最高可处募集资金百分之五的罚款，提高至募集资金的一倍；对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以六十万元罚款，提高至一千万元；对于发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事虚假陈述行为，或者隐瞒相关事项导致虚假陈述的，规定最高可处以一千万元罚款等。新证券法设专章规定信息披露制度，系统完善了信息披露制度。包括扩大信息披露义务人的范围；完善信息披露的内容；强调应当充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息；规范信息披露义务人的自愿披露行为；明确上市公司收购人应当披露增持股份的资金来源；确立发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员公开承诺的信息披露制度等。
全国人民 代表大会 常务委员 会	主席令第 二十六号	《中华人民共和国 外商投资法》	✓ 颁布：2019 年 03 月 15 日 ✓ 生效：2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：该法共六章四十二条，在总结“外资三法”实施经验基础上，确立了全面开放新格局下外商投资的基本制度框架。有以下亮点：实行准入前国民待遇加负面清单管理制度；明确国家支持企业发展的各项政策同等适用于外商投资企业；加强对外商投资企业的产权保护、强化对制定涉及外商投资规

			范性文件的约束、促使地方政府守约践诺、建立外商投资企业投诉工作机制等；健全外商投资服务体系；建立外商投资信息报告制度。
国务院	国务院令 第七百二十三号	《中华人民共和国外商投资法实施条例》	✓ 颁布：2019 年 12 月 26 日 ✓ 生效：2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：《实施条例》严格贯彻外商投资法的立法原则和宗旨，更加突出促进和保护外商投资的主基调，增强制度的可操作性，保障法律有效实施：一是鼓励和促进外商投资；二是细化外商投资促进具体措施；三是加强外商投资保护力度；四是规范外商投资管理。其中，《实施条例》对外国投资者投资的征收补偿、禁止利用行政手段强制外国投资者和外商投资企业转让技术、保护商业秘密、外商投资企业投诉工作机制等作了细化，明确外商投资法第二十五条所称政策承诺的具体内涵和要求。
国务院	国务院令 第七百二十二号	《优化营商环境条例》	✓ 颁布：2019 年 10 月 22 日 ✓ 生效：2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：《条例》明确规定国家平等保护各类市场主体，保障各类市场主体依法平等使用各类生产要素和依法平等享受支持政策，保护市场主体经营自主权、财产权和其他合法权益，推动建立全国统一的市场主体维权服务平台等。同时，《条例》对压减企业开办时间、保障平等市场准入、维护公平竞争市场秩序、落实减税降费政策、规范涉企收费、解决融资难融资贵、简化企业注销流程等作了规定。

最高人民 法院	法释 (2019) 20 号	最高人民法院关于 适用《中华人民共 和国外商投资法》 若干问题的解释	✓ 颁布： 2019 年 12 月 26 日 ✓ 生效： 2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：根据《解释》，对外商投资法第四条所指的外商投资准入负面清单之外的领域形成的投资合同，当事人以合同未经有关行政主管部门批准、登记为由主张合同无效或者未生效的，人民法院不予支持。同时，《解释》提出，外国投资者投资外商投资准入负面清单规定禁止投资的领域，当事人主张投资合同无效的，人民法院应予支持。
中国人民 银行	中国人民 银行令 (2019) 第 4 号	《应收账款质押登 记办法（2019）》	✓ 颁布： 2019 年 11 月 22 日 ✓ 实施： 2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：《办法》主要修订内容包括：在附则中增加其他动产和权利担保交易登记的参照条款，满足市场主体自发开展动产担保交易登记的需求，加强对各类登记行为的正面引导；取消登记协议上传要求，提高登记效率；将初始登记期限、展期期限下调为最短 1 个月；增加融资各方法律纠纷责任义务条款，明确由登记方承担保证信息真实性的责任；修订或新增债权人与质权人名称、注销登记时限、撤销登记、解释权限等其他条款，使表述更加规范、明确。
中国人民 银行	中国人民 银行公告 (2019) 第 24 号	《关于开展到期违 约债券转让业务有 关事宜的公告》	✓ 颁布： 2019 年 12 月 30 日 ✓ 实施： 2020 年 02 月 01 日 ✓ 要点：《办法》主要修订内容包括：在附则中增加其他动产和权利担保交易登记的参照条款，满足市场主体自发开展动产担保交易登记的需求，加强对各类登记行为的正面引导；取消登记协议上传要求，提高登记效率；将初始登记期限、展期期限下调为最短 1 个月；增加融资各方法律纠纷责任义务条款，明确由登记方承担保证信息真实性的责任；修订或

			新增债权人与质权人名称、注销登记时限、撤销登记、解释权限等其他条款，使表述更加规范、明确。
财政部	财会 (2019) 21 号	财政部关于印发《企业会计准则解释第 13 号》的通知	✓ 颁布：2019 年 12 月 10 日 ✓ 生效：2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：财政部日前印发《企业会计准则解释第 13 号》的通知，自 2020 年 1 月 1 日起施行，不要求追溯调整。包括企业与其所属企业集团其他成员企业等相关的关联方判断、企业合并中取得的经营活动或资产的组合是否构成业务的判断；企业在判断组合是否构成业务时，应当从市场参与者角度考虑可以将其作为业务进行管理和经营，而不是根据合并方的管理意图或被合并方的经营历史来判断。其中，判断非同一控制下企业合并中取得的组合是否构成业务，也可选择采用集中度测试。
国家外汇管理局	汇发 (2019) 26 号	国家外汇管理局关于印发《银行结售汇统计制度》的通知（2019）	✓ 颁布：2019 年 09 月 24 日 ✓ 生效：2020 年 01 月 01 日 ✓ 要点：外管局发布通知，对修订后的《银行结售汇统计制度》进行了公示。《银行结售汇统计制度》自 2020 年 1 月 1 日起实施。同时，根据通知，对《国家外汇管理局关于进一步规范银行结售汇统计管理有关问题的通知》、《国家外汇管理局综合司关于将人民币购售业务纳入结售汇统计有关问题的通知》等 6 项文件予以废止。
中国证券监督管理委员会	证监会公告 (2019) 29 号	《证券投资者保护基金实施流动性支持管理规定》	✓ 颁布：2019 年 12 月 25 日 ✓ 实施：2019 年 12 月 25 日 ✓ 要点：《规定》共 30 条，主要包括以下内容：一是明确基金使用情形；二是明确证券公司的主体责任；三是强化使用约束；四是强化监督追责。其中，《规定》明确，。出现重大流动性风险时，证券公司应当

			首先采取自救或者其他市场化方式化解风险，在相关措施均未能生效的情况下，才可申请使用投保基金。
中国证券监督管理委员会	证监会公告 (2019) 26号	《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》	✓ 颁布： 2019年12月06日 ✓ 实施： 2019年12月06日 ✓ 要点：管理人中管理人产品（以下简称MOM产品），是指证券期货经营机构（以下简称管理人）管理的同时符合以下特征的资产管理产品：（一）管理人按照本指引要求委托两个或者两个以上符合条件的第三方资产管理机构（以下简称投资顾问）就资产管理产品的部分或者全部资产提供投资建议；（二）根据资产配置需要将资产管理产品的资产划分成两个或者两个以上资产单元，每一个资产单元按规定单独开立证券期货账户。
中国证券监督管理委员会	中国证券监督管理委员会令 第161号	中国证券监督管理委员会关于修改《非上市公众公司监督管理办法》的决定（2019）	✓ 颁布： 2019年12月20日 ✓ 实施： 2019年12月20日 ✓ 要点：《办法》主要修改内容包括：优化定向发行制度，放开挂牌公司定向发行35人限制，推出自办发行方式；优化公开转让和发行的审核机制，公司公开转让和发行需要履行行政许可程序的由全国股转公司先出具自律监管意见，证监会以此为基础进行核准；等等。
中国证券监督管理委员会	中国证券监督管理委员会令 第162号	《非上市公众公司信息披露管理办法》	✓ 颁布： 2019年12月20日 ✓ 实施： 2019年12月20日 ✓ 要点：《信息披露办法》主要内容包括：二是结合分层建立差异化信息披露体系，在披露形式、披露内容和信息披露事务管理方面进行差异化安排，与各发展阶段中小企业实际情况和投资者信息需求相匹配等。

中国证券 监督管理 委员会	证监会 (2019) 27 号	《上市公司分拆所 属子公司境内上市 试点若干规定》	✓ 颁布： 2019 年 12 月 12 日 ✓ 实施： 2019 年 12 月 12 日 ✓ 要点：《若干规定》明确，为保障上市公司分拆后具备独立上市地位，要求上市公司具备一定的盈利能力和规范运作水平，分拆后母公司与子公司符合证监会、证券交易所关于独立性的基本规定。同时，《若干规定》要求上市公司聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等中介机构就分拆是否合规等发表意见，独立财务顾问还应对分拆后的上市公司进行持续督导。
中国证券 监督管理 委员会	-	《会计监管风险提示第 9 号——上市公司控股股东资金占用及其审计》	✓ 颁布： 2019 年 12 月 23 日 ✓ 实施： 2019 年 12 月 23 日 ✓ 要点：从具体的内容来看，《风险提示》主要介绍了资金占用的主要形式、资金占用的形成背景及会计监管关注事项、审计常见问题及会计监管关注事项等方面的内容。其中，有关审计常见问题包括，未充分了解上市公司的行业状况、经营活动、投融资活动等；未充分了解上市公司所有权结构、治理结构以及控股股东大额资金需求和相关情况；未充分了解上市公司与资金占用相关的内部控制，未恰当评价这些控制的设计并确定其是否得到执行，未恰当评估控股股东凌驾于内部控制之上的资金占用风险等。
中国人民 银行、中 国银行保 险监督管 理委员 会、证券	银发 (2019) 316 号	《关于进一步规范 金融营销宣传行为 的通知》	✓ 颁布： 2019 年 12 月 20 日 ✓ 实施： 2019 年 12 月 20 日 ✓ 要点：《通知》提出了明确的禁止性规定：不得非法或超范围开展金融营销宣传活动；不得以欺诈或引人误解的方式对金融产品或金融服务进行营销宣传活动；不得以损害公平竞争的方式开展金融营销宣

监督管理委员会、国家外汇管理局			传活动；不得利用政府公信力进行金融营销宣传活动；不得损害金融消费者知情权；不得利用互联网进行不当金融营销宣传活动；不得违规向金融消费者发送金融营销信息；不得开展法律法规和金融管理部门认定的其他违法违规金融营销宣传活动。
中国银行保险监督管理委员会、商务部、国家外汇管理局	银保监发〔2019〕49号	《关于完善外贸金融服务的指导意见》	✓ 颁布： 2019年12月10日 ✓ 实施： 2019年12月10日 ✓ 要点：《意见》共分总体要求、完善产品和服务等6部分，包括29条具体要求。其中，《意见》明确，鼓励银行保险机构立足外贸发展趋势，以市场需求为导向，丰富产品服务类型，提升外贸金融服务质效。同时，《意见》要求，推动银行保险机构加强全面风险管理，着力提升薄弱环节的风控能力，以有效的风险管理推动业务良性发展。
中国证券投资基金业协会	-	《私募投资基金备案须知（2019版）》	✓ 颁布： 2019年12月23日 ✓ 实施： 2019年12月23日 ✓ 要点：为进一步完善私募投资基金备案公开透明机制，提高私募投资基金备案工作效率，中国证券投资基金业协会提示，申请私募投资基金备案及备案完成后应当注意重点事项。

其他

- 第十三届全国人大常委会第十五次会议对《中华人民共和国民法典（草案）》进行了审议。2019年12月28日，将《中华人民共和国民法典（草案）》在中国人大网公布，并向社会公开征求意见至2020年01月26日。
- 第十三届全国人大常委会第十五次会议对《中华人民共和国契税法（草案）》进行了审议。2019年12月28日，将《中华人民共和国契税法（草案）》在中国人大网公布，并向社会公开征求意见至2020年01月26日。

➤ 行业新闻（摘要）

外商投资信息报告相关规范落地

商务部官网公布《外商投资信息报告办法》（下称《办法》）和《关于外商投资信息报告有关事项的公告》，均自 2020 年 1 月 1 日起施行。其中，《办法》明确，外国投资者在中国境内设立外商投资企业，应于办理外商投资企业设立登记时通过企业登记系统提交初始报告。外国投资者股权并购境内非外商投资企业，应在办理被并购企业变更登记时通过企业登记系统提交初始报告。同时，《办法》要求，外商投资企业应于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信用信息公示系统提交上一年度的年度报告。

市场监管总局：做好外商投资企业登记注册工作

12 月 31 日，市场监管总局公布《关于贯彻落实〈外商投资法〉做好外商投资企业登记注册工作的通知》（下称《通知》），自 2020 年 1 月 1 日起实施。《通知》包含规范外商投资企业登记程序、落实外商投资信息报告制度等 6 部分 14 项措施。其中，《通知》明确，规范申请程序。申请人应当通过企业登记系统申请外商投资企业登记注册。在申请外商投资企业设立或者变更登记时，投资人应当承诺是否符合《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》要求，并根据实际情况如实勾选涉及《负面清单》的行业领域。法律、行政法规规定企业设立、变更、注销登记前须经行业主管部门许可的，还应当向登记机关提交有关批准文件。

自贸区试点取消部分外汇管理行政许可申请材料

国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于在自由贸易试验区试点取消部分外汇管理行政许可申请材料的通知》（汇发〔2019〕37 号，下称“通知”），明确了相关举措。《通知》规定，自由贸易试验区内银行分支机构申请办理即期结售汇业务，取消提供总行及上级分行执行外汇管理规定情况考核等级证明材料的要求。自由贸易试验区内保险公司申请经营外汇保险业务，取消提供工商营业执照和组织机构代码信息证明复印件的要求。国家外汇管理局将及时总结评估试点情况，完善政策举措，发现和推广典型经验。

央行决定 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率

近日，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。中国人民银行将继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，激发市场主体活力，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

三部门拟规范公司信用类债券信息披露管理

12 月 20 日，央行、发改委、证监会公布《公司信用类债券信息披露管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），并向社会公开征求意见至 2020 年 1 月 18 日。《征求意见稿》统一了企业信息披露的义务。统一发行阶段的信息披露要求，明确披露文件要件、募集资金管理、企业内控制度与独立性等要求。统一存续期定期报告的披露内容、频率及时效性要求。同时，《征求意见稿》明确信息披露参与各方的责任。统一企业及董事、监事和高级管理人员，控股股东和实际控制人，承销机构、会计事务所、评级机构等中介机构相应的信息披露义务和法律责任。

央行拟出台办法 强化金融消费者权益保护

12 月 27 日，中国人民银行公布《中国人民银行金融消费者权益保护实施办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》）。《征求意见稿》拟规定，金融机构存在下列情形之一的，中国人民银行及其分支机构有权对其进行调查，视情况依照本办法第五十七条采取相应措施：（一）在一定时期内被投诉数量增长较快的；（二）发生群体性投诉且造成较大社会影响的；（三）对人民银行转交的投诉敷衍塞责、消极应付的。

两部门拟规范现金管理类理财产品管理

12 月 27 日，银保监会、央行公布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），并向社会公开征求意见至 2020 年 1 月 13 日。《通知》为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《商业银行理财业务监督管理办法》和《商业银行理财子公司管理办法》的配套制度，按照《关于进一步明确规范金融机构资产

管理业务指导意见有关事项的通知》关于现金管理类理财产品应严格监管的要求，对商业银行、商业银行理财子公司发行的现金管理类产品提出了具体监管要求。

银保监会将澳门纳入保险资金境外可投资地区

近日，银保监会发布《关于将澳门纳入保险资金境外可投资地区的通知》(下称《通知》)。《通知》明确，将澳门纳入保险资金境外可投资的地区，具体投资品种应当符合《保险资金境外投资管理暂行办法》及实施细则有关要求；保险机构应当严格遵守境内及澳门法律、行政法规和相关监管要求，在依法合规、风险可控的前提下开展投资活动；保险机构应当严格执行保险资金境外投资相关规定，建立健全相关投资管理制度和风险控制制度，提升境外投资能力，加强投资管理，防范投资风险；保险机构应当按照监管规定要求，真实、准确、完整、及时报送相关投资信息。

人民银行、外汇局：QFII/RQFII 统一资金管理

中国人民银行和外汇局日前就《境外机构投资者境内证券投资资金管理规定（征求意见稿）》向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2020年1月13日。其中，合并两项制度的资金管理规定；在保留QFII和RQFII制度基础上，不再对境外机构投资者分币种管理，境外机构投资者可根据投资需要，汇入外币或人民币或同时汇入外币与人民币资金，并根据所汇入币种开立相应账户；进一步便利境外机构投资者境内证券投资，不再要求境外机构投资者汇出累计收益时提供中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告、税务备案表等材料，以完税承诺函替代，极大简化其资金汇出手续等信息。

深交所发布股票期权相关规则及指南

12月7日，深交所发布与股票期权业务相关的《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等10项规则和《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等4项指南，即日起实施。深交所股票期权业务规则及指南是规范股票期权运行的制度依据，内容涵盖合约管理、交易与行权、风险控制、交易监管、投资者适当性管理、做市商管理等事项，对组合策略、组合行权、做市商双边报价、便利投资者开户等作出了明确规定，对大宗交易、证券保证金等进行了原则性规定，为未来业务创新预留空间。股票期权业务规则及指南的制定充分吸取了市场已有经验。

新版《私募投资基金备案须知》对基金合同条款的设置要求

作者：李敏

中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）于 2019 年 12 月 23 日就私募投资基金备案发布了新版《私募投资基金备案须知》（以下简称“《2019 年版备案须知》”）。在《2019 年版备案须知》中，基金业协会明确了私募投资基金备案总体性要求以及私募证券投资基金、私募股权投资基金、私募资产配置基金特殊备案要求。鉴于部分条文对基金合同有关条款设置提出了更为细致的要求，本文就《2019 年版备案须知》对基金合同条款的要求进行归纳、梳理。

一、 私募投资基金总体性要求

（一） 私募基金的性质及基本情况要求

《2019 年版备案须知》第（二）条明确了不符合私募投资基金本质、不属于私募投资基金备案范围的经营活动。该条内容表明了基金业协会认为私募基金应回归“募集、投资”的本质，而非“信贷”，从私募基金性质上对基金合同中投资目标、投资范围作出了总体性规范要求。同时，该条第 2 项内容对民间借贷活动进行了一定限定，只有从事“经常性、经营性民间借贷活动”的情形不属于私募投资基金备案范围，对私募投资基金采取多样化的投资方式留有一定空间，也符合《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中相关原则。

同时，《2019 年版备案须知》第（二十一）条再次规定了私募投资基金的命名应当符合《私募投资基金命名指引》的规定；私募基金管理人应当在基金合同中明示私募投资基金的投资范围、投资方式、投资比例、投资策略、投资限制、费率安排、核心投资人员或团队、估值定价依据等信息；契约型私募投资基金份额的初始募集面值应当为人民币 1 元，在基金成立后至到期日前不得擅自改变。以上内容作为基金合同必备条款，明确要求私募基金管理人应当告知投资人关于私募基金的基本情况，以保障投资者充分了解其拟投资的私募基金及投资活动的性质及风险。

另外，为满足私募投资基金投资目的，《2019 年版备案须知》第（十七）条规定私募投资基金应当约定明确的存续期。根据该规定，在私募股权投资基金和私募资产配置基金的存续期条款中，对该等私募投资基金设置的存续期不得低于 5 年；如私募股权投资基金存续期

不低于 7 年，则属于基金业协会鼓励私募基金管理人设立的范畴。

（二） 私募基金管理人要求

《2019 年版备案须知》第（三）条就私募基金管理人提出了以下四个方面的要求：1. 私募基金管理人应遵循专业化运营原则，不得从事与私募投资基金有利益冲突的业务；2. 私募基金管理人应当按照诚实信用、勤勉尽责原则切实履行受托管理职责；3. 私募基金管理人不得将应当履行的受托人责任进行转委托；4. 单只私募投资基金的管理人不得超过一家。

《2019 年版备案须知》就私募基金管理人提出原则性要求外，在第（九）条“风险揭示书”、第（十九）条“关联交易”中进一步明确了私募基金管理人利益冲突、诚实信用、勤勉尽责的职责要求。

其中，《2019 年版备案须知》第（九）条“风险揭示书”明确要求“管理人应当向投资者披露私募投资基金的资金流动性、基金架构、投资架构、底层标的、纠纷解决机制等情况，充分揭示各类投资风险。私募投资基金若涉及募集机构与管理人存在关联关系、关联交易、单一投资标的、通过特殊目的载体投向标的、契约型私募投资基金管理人股权代持、私募投资基金未能通过协会备案等特殊风险或业务安排，管理人应当在风险揭示书的‘特殊风险揭示’部分向投资者进行详细、明确、充分披露”。该条内容不仅仅是针对风险揭示书的内容调整，也意味着基金合同“风险揭示”部分相关内容也应进行对应调整，在基金合同中写明私募投资基金是否与募集机构、私募基金管理人存在关联关系、关联交易、单一投资标的、通过特殊目的载体投向标的、契约型私募投资基金管理人股权代持、私募投资基金未能通过协会备案等特殊风险或业务安排，充分向投资者揭示私募投资基金的风险情形。

不仅如此，《2019 年版备案须知》第（十九）条“关联交易”部分进一步提出了关于防范利益冲突，建立有效的关联交易风险控制机制的要求。对私募投资基金进行关联交易的，基金业协会确切要求应当在基金合同中明确约定涉及关联交易的事前、事中信息披露安排以及针对关联交易的特殊决策机制和回避安排等。根据该等规定，基金合同中如涉及私募基金关联交易事项，则必须设置进一步的信息披露条款以明晰投资者的知情权，同时还应设置具有可操作性的关联交易决策及回避条款，防止利益冲突、利益输送，维护投资者合法权益。

（三） 托管要求

《2019 年版备案须知》第（四）条规定基金合同和托管协议应当按照《证券投资基金

法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规和自律规则明确约定私募基金托管人的权利义务、职责。基金业协会同时规定了应当由私募基金托管人进行托管的情形和除外情形。

根据上述规定，在涉及合伙型私募投资基金和公司型私募投资基金的基金合同（即合伙协议/公司章程，下同）中无强制性进行托管的要求；在涉及私募资产配置基金以及私募投资基金通过公司、合伙企业等特殊目的载体间接投资底层资产的基金合同中，应当设置由私募基金托管人进行托管的条款，并需明确私募基金托管人的权利义务和有关职责；在涉及契约型私募投资基金的基金合同中，原则上应当设置由私募基金托管人进行托管的条款，但是，如果在基金合同中设置有基金份额持有人大会日常机构或基金受托人委员会且该等机构能够切实履行安全保管基金财产职责的，可以不在基金合同中设置由私募基金托管人进行托管条款，但需要注意的是，如契约型私募投资基金不设置托管条款，则基金合同中关于有关机构能够切实履行安全保管基金财产职责的机制或安排需合理有效且具有可操作性，能够实现基金财产的安全管理，有效维护基金财产的独立性，而非无法操作的原则性条款。

（四） 募集完毕要求

《2019 年版备案须知》第（十）条规定了募集完毕要求，基金业协会首次明确提出在已认缴公司型或合伙型私募投资基金在进行工商确权登记时，一般投资者的实缴资金要求。根据上述规定，在公司型或合伙型私募投资基金的基金合同中，在投资者出资方式、出资数额和缴付期限条款中应明确一般投资者首轮实缴出资的数额和出资时间，该等投资者需完成不低于 100 万元的首轮实缴出资且实缴资金已进入基金财产账户。

（五） 私募基金运作要求

1. 禁止刚性兑付要求

《2019 年版备案须知》第（十三）条规定禁止刚性兑付要求，即私募基金管理人及其实际控制人、股东、关联方以及募集机构不得向投资者承诺最低收益、承诺本金不受损失，或限定损失金额和比例；私募基金管理人不得按照类似存款计息的方法计提并支付投资者收益，不得将“业绩比较基准”或“业绩报酬计提基准”等概念用于明示或者暗示基金预期收益，使投资者产生刚性兑付预期；私募证券投资基金管理人不得通过设置增强资金、费用返还等方式调节基金收益或亏损，不得以自有资金认购的基金份额先行承担亏损的形式提供风险补偿，变相保本保收益。

上述要求再次强调在基金合同声明与承诺、私募基金投资、收益分配等条款及内容中不能出现刚性兑付条款，不能设定最低收益、本金不受损失或限定损失金额和比例等条款。基金合同收益分配条款作为基金合同中投资者重点关注内容，各投资者基于自身利益要求而需要对投资收益分配原则、分配顺序、分配比例等事项进行博弈，这便要求在基金合同设置收益分配条款时，在满足各投资者要求的同时，更需注意不得违反上述刚性兑付的规定。

2. 投资活动要求

《2019 年版备案须知》第（十一）条规定了私募股权投资基金（含创业投资基金）和私募资产配置基金应当封闭运作，备案完成后不得开放认/申购（认缴）和赎回（退出），基金封闭运作期间的分红、退出投资项目减资、对违约投资者除名或替换以及基金份额转让不在此列；已备案通过的私募股权投资基金或私募资产配置基金，在同时满足必要条件时，可以新增投资者或增加既存投资者的认缴出资，但增加的认缴出资额不得超过备案时认缴出资额的 3 倍。根据基金业协会提出的上述封闭运作要求，在私募股权投资基金或私募资产配置基金的基金合同条款设置时，需注意募集资金的规模及募集节奏的设定。

同时，《2019 年版备案须知》第（十四）条规定禁止开展或参与资金池业务，第（十五）条规定禁止在私募投资基金内部设立投资单元，第（十六）条规定私募投资基金投资于单一资产管理产品或项目所占基金认缴出资总额的比例以及私募资产配置基金投资于单一资产管理产品或项目的比例不得超过该基金认缴出资总额的 20%，第（十八）条规定了私募投资基金杠杆倍数以及开放式私募投资基金不得进行份额分级。就上述基金业协会对私募投资基金投资相关要求，应在基金合同涉及到有关投资条款内容时，注意不得违反上述要求。另外，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》中对部分产品的杠杆倍数进行了规定，私募投资基金产品涉及其中分类标准的，还应当符合前述规定标准。

3. 维持运作要求

《2019 年版备案须知》第（二十二）条规定基金合同及风险揭示书应当明确约定，在私募基金管理人客观上丧失继续管理私募投资基金的能力时，基金财产安全保障、维持基金运营或清算的应急处置预案和纠纷解决机制。

为维护投资者合法权益，为防止私募基金管理人或相关当事人无法履行其职责时，私募基金合同中有关基金财产安全保障、维持基金运营或清算的应急处置预案和纠纷解决机制尚能够有效实施，不会因私募基金管理人的不作为而导致私募基金财产安全受到损害、私募基

金停止运作或发生其他损害投资者合法权益的事项。这要求在基金合同中设置的上述条款具有可操作性，不会

4. 信息披露

《2019 年版备案须知》第（二十六）条规定私募投资基金发生重大事项应向基金业协会和投资者披露的情形，在基金合同涉及私募基金管理人义务以及信息披露部分内容中，应增加该项规定的情形，即私募基金管理人应当在 5 个工作日内向协会报送相关事项并向投资者进行披露：（1）私募基金管理人、私募基金托管人发生变更的；（2）基金合同发生重大变化的；（3）基金触发巨额赎回的；（4）涉及基金管理业务、基金财产、基金托管业务的重大诉讼、仲裁、财产纠纷的；（5）投资金额占基金净资产 50%及以上的项目不能正常退出的；（6）对基金持续运行、投资者利益、资产净值产生重大影响的其他事件。

（六） 基金合同的终止、解除与基金清算

《2019 年版备案须知》第（二十八）条规定基金合同应当明确约定基金合同终止、解除及基金清算的安排。对于基金业协会不予备案的私募投资基金，私募基金管理人应当告知投资者，及时解除或终止基金合同，并对私募投资基金财产清算，保护投资者的合法权益。

二、 特殊性要求

除私募投资基金总体性要求外，《2019 年版备案须知》分别对涉及私募证券投资基金、私募股权投资基金、私募资产配置基金的特殊性要求作出了规定。

（一） 私募证券投资基金（含 FOF）

《2019 年版备案须知》第（三十一）条规定基金合同中设置临时开放日的，应当明确临时开放日的触发条件，原则上不得利用临时开放日的安排继续认/申购（认缴）。根据该规定，如私募证券投资基金设置临时开放日的，基金合同中需设置临时开放日的触发条件，并最好不在临时开放日设置继续认/申购（认缴）内容。

《2019 年版备案须知》第（三十二）条规定私募投资基金业绩报酬的提取比例和时间间隔。如在基金合同中设置有私募投资基金业绩报酬有关内容，则该等业绩报酬应符合单只私募证券投资基金只能采取一种业绩报酬提取方法，且业绩报酬提取比例不得超过业绩报酬计提基准以上投资收益的 60%，私募投资基金连续两次计提业绩报酬的间隔期不应短于 3 个月。

《2019 年版备案须知》第（三十三）条规定私募基金管理人应当在基金合同中明确约定投资经理，投资经理应当取得基金从业资格并在协会完成注册。投资经理发生变更应当履行相关程序并告知投资者。

（二） 私募股权投资基金（含 FOF）

《2019 年版备案须知》第（三十六）条规定私募基金管理人应当公平地对待其管理的不同私募投资基金财产，有效防范私募投资基金之间的利益输送和利益冲突，不得在不同私募投资基金之间转移收益或亏损。在已设立的私募股权投资基金尚未完成认缴规模 70% 的投资（包括为支付基金税费的合理预留）之前，除经全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过之外，私募基金管理人不得设立与前述基金的投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金。

如基金合同中涉及私募基金管理人拟设立与私募投资基金的投资策略、投资范围、投资阶段均实质相同的新基金时，需设置限制性条款，即达到已设立的私募股权投资基金完成认缴规模 70% 的投资或未到达前述要求，但经过全体投资者一致同意或经全体投资者认可的决策机制决策通过。

（三） 私募资产配置基金

《2019 年版备案须知》第（三十七）条、第（三十八）条、第（三十九）条规定私募资产配置基金特殊要求，在私募资产配置基金的基金合同中，应当注意私募资产配置基金主要采用的投资方式以及投资方向比例、杠杆倍数要求及仅向单一的个人或机构投资者（依法设立的资产管理产品除外）募集设立的私募资产配置基金应注意投资比例和基金财产安全保障措施的设置。

营业信托纠纷与金融借款合同纠纷区分

——（2017）最高法民终 907 号案

作者 邓练

【裁判要点】

信托公司在资金信托成立后，以募集的信托资金受让特定资产或者特定资产收益权，属于信托公司在资金依法募集后的资金运用行为，由此引发的纠纷不应当认定为营业信托纠纷。具体应当通过对合同约定的具体条款所反映的当事人的真实意思以及合同的履行情况的综合判断，受托人并无买入案涉标的股权收益权并承担相应风险的真实意思。双方当事人的真实交易目的在于通过出卖而后回购的方式以价金名义融通金钱，该合同为无名合同，参照合同法分则中最相类似的借款合同的有关规定处理。

【案例回顾】

2013 年 9 月 4 日，天悦公司与安信公司签订《股权质押合同》约定，天悦公司与案外第三人凯盟公司协商，由凯盟公司将自有资金委托给安信公司，设立资金信托，并根据委托人指令向天悦公司支付股权转让款，天悦公司以其持有天域公司 100%股权提供质押担保。

2013 年 9 月 18 日，天悦公司与安信公司签订《股权收益权转让及回购协议》约定，安信公司以其受托信托财产，受让天悦公司持有的天域公司 100%股权对应的股权收益权。转让价格为 3 亿元，转让期限自 2013 年 9 月 18 日至 2015 年 9 月 17 日。在满足协议约定的全部付款条件 2 个工作日内支付转让款至天悦公司。转让期满，天悦公司应当归还全部转让款并支付回购溢价款。溢价款=基本价款×13.5%/年×转让期限起始日至转让期满日/360。

2013 年 9 月 18 日，王君瑛、黄北海与安信公司签订《保证合同》约定，为上述股权收益权转让合同项下全部债务提供连带保证，且不论是否存在其他担保。2014 年 8 月 8 日，天悦公司与安信公司签订《抵押合同》约定，天悦公司以坐落于北京市××东郊农场天域新城大厦土地使用权和在建工程为上述股权收益权转让合同项下全部债务提供抵押担保，担保范围为全部支付义务。

安信公司向一审法院起诉请求：1. 天悦公司支付股权收益权回购价款人民币 320,375,000 元（以下币种均同）；2. 天悦公司支付逾期付款违约金（以 3 亿元为基数，自 2015 年 6 月 20 日起至实际支付之日止，按 20%年利率计算）；3. 天悦公司赔偿律师费 5,980,000 元；4. 就上述债务，原告对天悦公司质押的股权折价、拍卖、变卖所得价款优先受偿；5. 就上述债务，原告对天域公司的抵押财产折价、拍卖、变卖所得价款优先受偿；6. 王君瑛、黄北海对上述债务承担连带保证责任。

【法院判决】

上海市高级人民法院（2016）沪初 26 号民事判决：除了第三项诉讼请求一审法院仅酌情支持部分，安信公司的其他全部诉讼请求均获得支持。

最高人民法院（2017）最高法民终 907 号二审民事判决：驳回上诉，维持原判。

➤ 相关法律：

《中华人民共和国合同法》第一百二十四条 本法分则或者其他法律没有明文规定的合同，适用本法总则的规定，并可以参照本法分则或者其他法律最相类似的规定。

《信托公司管理办法》第十九条 信托公司管理运用或处分信托财产时，可以依照信托文件的约定，采取投资、出售、存放同业、买入返售、租赁、贷款等方式进行。中国银行业监督管理委员会另有规定的，从其规定。信托公司不得以卖出回购方式管理运用信托财产。

➤ 案例索引：

安信信托股份有限公司与北京天悦投资发展有限公司、北京天域新城房地产开发有限公司、王君瑛、黄北海合同纠纷一审民事判决书〔（2016）沪初 26 号〕

北京天悦投资发展有限公司、安信信托股份有限公司合同纠纷二审民事判决书〔（2017）最高法民终 907 号〕

【法律分析】

针对《股权收益权转让及回购协议》的性质和效力，争议焦点为系争《股权收益权转让及回购协议》为真实的买卖，还是以买卖方式移转标的物的所有权而以价金名义通融金钱。一审法院通过以下方面进行分析。

（一）基本考量要素

法院在判断合同的性质与效力时，不会在意当事方、行业、监管部门对交易所冠的标签或名称，而是从合同内容、交易行为着手调查该交易的真实性质，而后依据法律加以判断。系争《股权收益权转让及回购协议》主要约定了两个方向相反的交易。第一次是由安信公司向天悦公司支付 3 亿元资金，以之购买天悦公司持有的天域公司 100%的股权收益权；第二次是天悦公司向安信公司支付 3 亿元及按每年 13.5%计算的溢价款，以之回购前述股权收益权。上述两次交易究竟属于真实的买卖，还是以买卖方式移转标的物的所有权，而以价金名义通融金钱，需综合考量如下因素：①标的物可否在法律上、事实上进行转让；②标的物事实上是否已经转让；③买受人是否实际承担取得标的物后的风险；④买受人对出卖人有追索权；⑤出卖人、买受人有无赎回标的物的权利或义务；⑥出卖人对标的物有无剩余价值追索权；⑦买卖标的物的实际交易价格和市场公允价格比较；⑧当标的物为未来应收账款时，买受人是否实际取得应收账款的管理和控制权。

（二）转让标的：股权收益权——股息红利 VS 股权转让应收账款

从本案来看，双方约定的转让标的物是股权收益权。按合同约定，其所指的收益包括出售股权取得的股息红利、转让款。

股息红利与股东投票权、剩余财产分配权、知情权等类似，均是民事主体基于股东身份所依法享有的权利。如准许上述权利与股东身份分离并单独让与，将会导致非股东可以向公司主张上述各项权利。这显然不符合公司法的基本立法目的。是故，当法律没有规定上述权利可以脱离股东身份单独让与时，即使当事人以合同方式约定转让，亦不可能发生法律效力上的效力。系争合同约定收益权中的股息红利转让属自始客观不能，双方当事人不可能实际转让该部分收益权。因此，双方当事人缔约时即无意将股权可能产生的股息红利作为买卖的标的物。

但转让标的股权产生的收益与之不同。根据系争合同约定，此收益是指天悦公司作为股东将来与他人订立股权转让合同后产生的应收账款。基于转让合同产生的应收账款，无论是现在的还是未来的，都应该被视为一种合同权利。根据合同法相关规定，债权可以进行转让，所以系争合同约定转让的标的物中的未来应收账款转让存在法律上、事实上进行真实转让的可能性。

（三）标的物风险负担

根据合同法有关买卖合同的相关规定，当标的物交付至买受人后，其风险应当由买受人承担。是故，如以应收账款作为买卖标的物的，买受人取得债权后，即应承担债权能否实际清偿的风险，不论盈亏均不得要求出卖人补足。但根据系争合同的交易安排，出卖人天悦公司在约定时间负有以固定的价格购回标的物的义务，而买受人安信公司收回最初转让款的同时获得表现为固定收益的溢价款。这样的交易结构，使得安信公司根本无需承担股权收益权的任何风险，即使收益为零，其亦可以通过回购取得固定收益。另外，为确保安信公司取得股权收益权后不会受到任何风险，出让人天悦公司提供了质押担保，天域公司、王君瑛、黄北海则提供抵押和保证作为增信措施。

综合上述因素考量后，可以认定双方当事人的真实交易目的在于通过出卖而后回购的方式，以价金名义通融金钱。合同法第一百二十四条规定：“本法分则或者其他法律没有明文规定的合同，适用本法总则的规定，并可以参照本法分则或者其他法律最相类似的规定。”系争合同不属于合同法分则规定的有名合同，故在适用法律时，应当适用总则的规定，并参照合同法分则中最相类似的借款合同的相关规定处理，故上述交易应当参照民间借贷司法解释处理。

（四）买入返售 VS 信托贷款

根据《信托公司管理办法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》等信托业监管规定，在具体的信托计划项下，信托公司可以采用“买入返售”的信托资金管理模式。信托公司采用资产收益权转让暨回购的方式管理信托资金，与信托贷款业务存在区别。如果采用资产收

益权转让暨回购模式进行交易时，信托公司作为买受人真实承担标的物转让的风险并享有收益，且不实际要求回购获取固定收益的，此时即使买受人获得的收益高于年利率 36%，也不宜适用民间借贷利率上限的有关规定。反之，即使合同约定了资产收益权转让可能产生的极高收益归属信托公司，但信托公司根本无意于去谋取此种收益，而旨在通过回购获取固定收益的，则上述标的物转让及风险负担的约定就有可能被法院认定为双方为规避法律有关民间借贷利率上限的措施。否则，任何民间资金都可以藉由信托公司签订转让暨回购合同，预设一个根本无意去履行的风险收益条款，取得超过年利率 36% 的固定收益，实现规避司法解释有关利率限制的目的。

而针对《股权收益权转让及回购协议》在实质上并非《信托公司管理办法》规定的“买入返售”合同的问题，最高院在二审中进行了进一步分析如下。

根据“买入返售”的应有之义，该信托资金管理业务模式分为买入、返售两个阶段，包含信托公司向合同相对方买入资产、信托公司将该资产返售给该合同相对方的两个转让合同关系。“买入返售”模式的每个阶段，均应符合合同法规定的买卖合同的构成要件。本案中，在形式上符合《信托公司管理办法》规定的“买入返售”模式。但根据《股权收益权转让及回购协议》约定的具体条款以及协议实际履行情况判断，安信公司并无买入案涉标的股权收益权并承担相应风险的真实意思。

第一，安信公司仅间接获得天悦公司经营、管理、处置、转让标的股权等所产生的收益，并不参与能够产生收益的标的股权的经营管理。《股权收益权转让及回购协议》第一条虽约定标的股权收益权系指收取并获得标的股权的预期全部收益的权利，包括但不限于经营、管理、处置股东分红、转让标的股权产生的所有收益，以及因标的股权产生的其他任何收益，但协议第十条又特别约定安信公司受让标的股权收益权后，天悦公司持有的标的股权仍由其负责管理，天悦公司如收到标的股权收益，应在三个工作日内将其全部收益转入安信公司指定账户。

第二，《股权收益权转让及回购协议》虽约定安信公司有权获得天悦公司经营管理标的股权产生的收益，但协议第十条又约定协议履行期内天悦公司不得以任何形式分配利润。协议第七条还约定天悦公司应与安信公司签订《股权质押合同》将标的股权质押给安信公司。标的股权事实上亦实际出质给安信公司，限制了天悦公司通过处置、转让标的股权产生收益的可能。

第三，安信公司并不承担买入标的股权收益权期间的风险。《股权收益权转让及回购协议》第二条约定的标的股权收益权转让对价并无符合市场价值的证明，协议第六条又约定安信公司向天悦公司返售的标的股权收益权对价系直接在其支付的买入对价基础上增加固定比例的溢价款。

【风险提示】

2019年11月8日，最高院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）针对营业信托纠纷的定性在第89条明确，信托公司在资金信托成立后，以募集的信托资金受让特定资产或者特定资产收益权，属于信托公司在资金依法募集后的资金运用行为，由此引发的纠纷不应当认定为营业信托纠纷。如果合同中约定由转让方或者其指定的第三方在一定期间后以交易本金加上溢价款等固定价款无条件回购的，无论转让方所转让的标的物是否真实存在、是否实际交付或者过户，只要合同不存在法定无效事由，对信托公司提出的由转让方或者其指定的第三方按约定承担责任的诉讼请求，人民法院依法予以支持。最高院明确了资产或者资产收益权转让及回购发生的纠纷不属于营业信托纠纷，规范了诸如本案的分歧和争议。

但资产或者资产收益权转让及回购发生的纠纷应当如何定性。从金融监管层面上看，在2017年《信托业务监管分类说明》（试行）中，将信托业务分为债权信托、股权信托、同业信托、标品信托、资产证券化、财产权信托、公益（慈善）信托、事务性信托八大类。其中，债权信托是指信托公司依据信托文件的约定，将信托资金直接或间接投资运用于非公开市场交易的债权性资产的信托业务。本案涉及的买入返售、股权附回购、应收账款附回购等特定资产收（受）益权附回购信托产品被明确认定为债权信托。

在本案中，最高院依合同目的解释论述了交易条款本身的内在逻辑，据此审查标的股权的实质经营管理人、信托公司有无买入标的股权收益权并承担相应风险的交易目的，认为信托公司的主要合同目的在于收取相对固定的收益，体现出当前司法审判穿透审查当事人实际法律关系之迹象。

投行、PE 和 VC 的区别

作者：邓练

投行与 PE、VC 的区别简单来说，投行作为中介机构，为企业、PE 及 VC 进行服务，而 PE 和 VC 都是投资者而非中介机构。PE 一般投资于成熟期的企业，盈利模式已经比较稳定，可以较快的退出。而 VC 一般投资初创期的企业，企业盈利模式不成熟，风险相对较高。

一、投行

投行，也叫投资银行，国内普遍称为券商。一般来说分为两类，一类叫项目承揽，一类叫项目承做。项目承揽就是资本市场部，主要工作为负责寻找项目、资金，并且负责与项目方和资金方沟通；项目承做则细分为各个职能部门，如并购部门、IPO 部门、研究部门等，主要负责具体项目的完成。

二、VC

VC 风险投资 (venture capital)，广义上泛指一切具有高风险、高潜在收益的投资；狭义的风险投资是指，以高新技术为基础，生产与经营技术密集型产品的投资。具体表现有项目的筛选、尽职调查、后期监控、知识产权、选择技术、公共政策、信息高度不对称、道德品质、管理团队、商业伙伴、财务监管、环境、税收、政治、沟通平台等。

VC 的特征体现在，投资对象对为处于创业期的中小型企业，而且多为高新技术企业；投资期限至少 3-5 年以上，投资方式一般为股权投资，通常占被投资企业 30%左右股权，而不要求控股权，也不需要任何担保或抵押；投资决策建立在高度专业化和程序化的基础之上；风险投资人一般积极参与被投资企业的经营管理，提供增值服务；除了种子期融资外，风险投资人一般也对被投资企业以后各发展阶段的融资需求予以满足。

VC 的投资回报上，由于投资目的是追求超额回报，当被投资企业增值后，风险投资人会通过上市、收购兼并或其它股权转让方式撤出出资实现增值。VC 的目的不是控股，无论成功与否，退出是风险投资的必然选择。引用风险投资的退出方式包括首次上市 (IPO)、收购和清算。目前国内风险投资公司进行 IPO 的退出渠道主要有：以离岸公司的方式在海外上市；境内股份制公司去境外发行 H 股的形式实现海外上市；境内公司境外借壳间接上市、境内公司在境外借壳上市；境内设立股份制公司在境内主板上市；境内公司境内 A 股借壳间接上市。

三、PE

PE 私募股权投资 (private equity) 为通过私募形式对私有企业, 即非上市企业进行权益性投资, 最终通过上市、并购或者管理层回购等方式出售持股以获利。广义的私募股权投资为涵盖企业首次公开发行前各阶段的权益投资。、相关资本按照投资阶段可分为创业投资、发展资本、并购基金、夹层资本、重振资本、Pre-IPO 资本、以及其他如上市后私募投资、不良债权和不动产投资等等。狭义的 PE 主要指对已经形成一定规模的, 并产生稳定现金流的成熟企业的私募股权投资部分, 主要是指创业投资后期的私募股权投资部分, 而这其中并购基金和夹层资金在资金规模上最大的一部分。中国所谓 PE 多指后者狭义上的 PE。

PE 的特点为, 由于对非上市公司的股权投资流动性差被视为长期投资, 所以投资者会要求高于公开市场的回报。没有上市交易, 所以没有现成的市场供非上市公司的股权出让方与购买方直接达成交易。而持币待投的投资者和需要投资的企业必须依靠个人关系、行业协会或中介机构来寻找对方。资金来源广泛, 如富有的个人、风险基金、杠杆收购基金、战略投资者、养老基金、保险公司等。

PE 的投资回报上, 主要有三种方式: 公开发行上市、售出或购并、公司资本结构重组。对被投资企业来说, 私募股权融资不仅有投资期长、增加资本金等好处, 还可能给企业带来管理、技术、市场和其他需要的专业技能。如果投资者是大型知名企业或著名金融机构, 他们的名望和资源在企业未来上市时还有利于提高上市的股价、改善二级市场的表现。相对于波动大、难以预测的公开市场而言, 股权投资资本市场是更稳定的融资来源。

四、VC 与 PE 的区别

在投资主要涉及五个阶段, 种子期、初创期、成长期、扩张期、成熟期。一般认为 PE 的投资对象主要为拟上市公司, 而 VC 的投资阶段相对较早, 但是并不排除中后期的投资。投资规模上, PE 由于投资对象的特点, 单个项目投资规模一般较大。VC 则视项目需求和投资机构而定。投资理念上, VC 强调高风险高收益, 既可长期进行股权投资并协助管理, 也可短期投资寻找机会将股权进行出售。而 PE 一般是协助投资对象完成上市然后套现退出。投资特点上, 很多传统上的 VC 机构现在也介入 PE 业务, 而许多传统上被认为专做 PE 业务的机构也参与 VC 项目, 也就是说, PE 与 VC 只是概念上的一个区分, 在实际业务中两者界限越来越模糊。