

《私募投资基金备案指引第 2 号——私募股权、创业投资基金》重点内容解读

严培玉

为了规范私募投资基金业务，保护投资者合法权益，促进行业健康发展，中国证券投资基金业协会（以下简称协会）将《私募投资基金备案须知》《私募投资基金备案关注要点》等现行规则修订整合为《私募投资基金备案指引第 1 号——私募证券投资基金》《私募投资基金备案指引第 2 号——私募股权、创业投资基金》（以下简称《备案指引第 1、2 号》）。《备案指引第 1、2 号》主要是对既有规则的完善和优化，本文主要对《备案指引第 2 号》的主要变化内容进行对比解读。

一、投资者实缴出资额要求

原则上私募股权基金投资者首轮实缴出资应不低于 100 万元，例外情况除外。本次《备案指引第 2 号》对首轮实缴出资可以低于 100 万元的例外情形进行了修订，一是增加了保险资金首期实缴出资可以低于合格投资者最低出资要求；二是将原作为除外情形的“引导基金”，缩小修订为“地市级以上政府出资产业投资基金”，政府出资产业投资基金是专有类型，需通过全国政府出资产业投资基金信用信息登记系统进行登记，且层级要求为地市级以上，其他的“引导基金”、“政府出资基金”并不豁免首期实缴出资限制。具体如下：

《私募投资基金备案关注要点》（已废止）	《备案指引第2号》
管理人及其员工、社会保障基金、 政府引导基金 、企业年金等养老基金、慈善基金等社会公益基金的首轮实缴出资要求 可从其公司章程或合伙协议约定 。	单个投资者对私募股权基金的首期实缴出资不得低于合格投资者最低出资要求，但下列投资者除外： （一）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金； （二）保险资金； （三）地市级以上政府出资产业投资基金； （四）投资于所管理私募股权基金的私募基金管理人及其员工； （五）中国证监会、协会规定的其他投资者。

二、投资范围

《备案指引第2号》在《私募投资基金登记备案办法》基础上对私募股权投资基金的投资范围进行了补充和细化，一是新增所投资公司在北京证券交易所上市后基金增持部分的公开发行人或公开交易股票；二是新增公开募集基础设施证券投资基金份额；三是新增不动产持有型资产支持证券；四是新增区域性股权市场可转债作为私募股权基金的投资范围。进一步明晰了私募股权基金的投资范围和要求，具体变化如下：

《私募投资基金登记备案办法》	《备案指引第2号》
私募股权基金的投资范围包括未上市企业股权，非上市公众公司股票，上市公司向特定对象发行的股票，大宗交易、协议转让等方式交易的上市公司股票，非公开发行或者交易的可转换债券、可交换债券，市场化和法治化债转股，股权投资基金份额，以及中国证监会认可的其他资产。	私募股权基金投资《登记备案办法》第三十一条第二款规定的资产的，应当符合下列要求： （一）投资未上市企业股权的，应当符合《登记备案办法》第四十一条的规定，不得变相从事信贷业务、经营性民间借贷活动，不得投向从事保理、融资租赁、典当等与私募基金相冲突业务的企业股权，不得投向国家禁止或者限制投资以及不符合国家产业政策、环境保护政策、土地管理政策的企业股权； （二）投资首发企业股票、存托凭证（以下统称股票）的，应当通过战略配售、基石投资（港股等境外市场）等方式，不得参与网下申购和网上申购； （三）投资上市公司股票的，应当通过定向增发、大宗交易和协议转让等方式，不得参与公开发行或者公开交易， 但所

	<p>投资公司上市后基金所持股份的未转让及其配售部分和所投资公司在北京证券交易所上市后基金增持部分除外；</p> <p>(四) 投资上市公司可转换债券和可交换债券的，应当通过非公开发行或者非公开交易的方式；</p> <p>(五) 投资公开募集基础设施证券投资基金份额的，应当通过战略配售、网下认购和非公开交易等方式，不得参与面向公众投资者的发售和竞价交易；</p> <p>(六) 投资资产支持证券的，限于不动产持有型资产支持证券；</p> <p>(七) 投资区域性股权市场可转债的，投资金额应当不超过基金实缴金额的 20%。</p>
--	--

三、可转债投资

私募股权基金与债权相关的投资方式包括可转债投资和以股权投资为目的的债权投资。对于“投向未上市企业的可转债”，此前协会咨询意见要求是“原则上不得超过该基金规模的 20%。如超过该比例，出函说明合理性”。本次《备案指引第 2 号》，取消了 20% 的限制，并对于什么是“真正的可转债投资”进行了比较详细的论述，从转股条件类型和程度进行了要求，要求转股条件有合理性，并与标的发展挂钩，还明确了可转债的投后管理要求。

<p>《关于加强私募投资基金监管的若干规定》</p>	<p>《备案指引第 2 号》</p>
<p>私募基金管理人不得直接或者间接将私募基金财产用于下列投资活动：</p> <p>(一) 借（存）贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动，但是私募基金以股权投资为目的，按照合同约定为被投资企业提供 1 年期限以内借款、担保除外；</p> <p>.....</p> <p>私募基金有前款第（一）项规定行为的，借款或者担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或者担保余额不得超过该私</p>	<p>除《关于加强私募投资基金监管的若干规定》规定的借款外，私募股权基金以股权投资为目的，对被投资企业进行附转股权的债权投资的，约定的转股条件应当科学、合理、具有可实现性，与被投资企业或者其关联方的股权结构、商业模式、经营业绩、上市进度、知识产权和核心人员等相挂钩。满足转股条件的，应当及时将债权转为股权，并办理对被投资企业或者其关联方的股权确权手续。未选择转股的，应当按照基金合同约定征得投资者同意或者向投资者披露未转股原因。</p>

募基金实缴金额的 20%；中国证监会另有规定的除外。

私募股权基金不得利用附股权的债权投资变相从事借贷活动。

四、分级安排

《备案指引第 2 号》进一步扩大了私募股权基金采用分级安排杠杆倍数及收益分配受限的资产范围，《私募投资基金备案关注要点》对分级安排的限制主要是针对投资于上市公司股票的情形，而《备案指引第 2 号》进行限制的情形包括投资首发企业股票、存托凭证、上市公司股票、上市公司可转换债券和可交换债券、公开募集基础设施证券投资基金份额、资产支持证券。从现行规定来看，投资未上市企业股权的分级私募股权基金暂不适用《备案指引第 2 号》关于分级要求的规定。

《私募投资基金备案关注要点》（已废止）	《备案指引第 2 号》
私募股权投资基金采用分级安排主要投资上市公司股票（向特定对象发行、大宗交易、协议转让等）的，关注分级基金的杠杆倍数是否不超过 1 倍，关注优先级份额投资者与劣后级份额投资者是否满足利益共享、风险共担、风险与收益相匹配的原则，即当分级基金整体净值大于 1 时，劣后级份额投资者不得承担亏损；当分级基金整体净值小于 1 时，优先级份额投资者不得享有收益；同一类别份额投资者分享收益和承担亏损的比例一致。关注是否设置极端的优先级与劣后级收益分配比例，对优先级份额投资者获取收益或承担亏损的比例低于 30%、劣后级份额投资者获取收益或承担亏损的比例高于 70%的重点关注。	私募股权基金采用分级安排的，私募基金管理人应当向投资者充分披露私募股权基金的分级设计、完整的风险收益分配情形等信息。 投资本指引第十三条第二款第二项至第六项规定资产的分级私募股权基金，应当符合利益共享、风险共担、风险与收益相匹配原则，优先级与劣后级的比例不得超过 1:1，优先级份额投资者获取收益或者承担亏损的比例不得低于 30%，劣后级份额投资者获取收益或者承担亏损的比例不得高于 70%。

五、期限错配

《备案指引第2号》延续了《备案须知》（已废止）关于禁止期限错配的原则，并在此基础上进一步明确了期限错配具体的尺度为6个月以内（与协会之前反馈口径一致）；明确了期限错配的豁免情形，包括上层基金全体投资者的一致同意，基金有特殊投资者或承担特殊任务，具体如下：

《私募投资基金备案须知》 （已废止）	《备案指引第2号》
管理人“不得存在短募长投、期限错配、分离定价、滚动发行、集合运作等违规操作	<p>私募股权基金投资资产管理产品、其他私募股权基金，或者接受其他私募股权基金投资的，私募股权基金的到期日应当不早于下层资产管理产品、私募股权基金的到期日6个月以上，不晚于上层私募股权基金的到期日6个月以上。但有下列情形之一的除外：</p> <p>（一）上层基金全体投资者一致同意期限错配事项；</p> <p>（二）本基金承担国家或者区域发展战略需要；</p> <p>（三）上层基金为规范运作的母基金；</p> <p>（四）上层基金投资者中有社会保障基金、企业年金等养老基金，保险资金或者地市级以上政府出资产业投资基金等；</p> <p>（五）中国证监会、协会规定的其他情形。</p>

六、基金扩募

与《备案须知》的规定相比，《备案指引第2号》降低了私募股权基金扩募的条件门槛，包括：（1）不再限制私募股权基金的组织形式为公司型或合伙型，即契约型私募股权基金也可以扩募；（2）不再限制组合投资，即单一项目私募股权基金也可以扩募。同时新增了突破最低扩募倍数的除外情形，具体如下：

《私募投资基金备案须知》（已废止）	《备案指引第2号》
已备案通过的私募股权投资基金或私募资产配置基金，若同时满足以下条件，可以新增投资者或增加既存投资者的认缴出资，但增加的认缴出资总额不得超过备案	<p>私募股权基金开放申购或者认缴的，应当符合下列条件：</p> <p>（一）由私募基金托管人进行托管；</p> <p>（二）在基金合同约定的投资期内；</p>

时认缴出资额的 3 倍：

1. 基金的组织形式为公司型或合伙型；
2. 基金由依法设立并取得基金托管资格的托管人托管；
3. 基金处在合同约定的投资期内；
4. 基金进行组合投资，投资于单一标的的资金不超过基金最终认缴出资总额的 50%；
5. 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。

(三) 开放申购或者认缴按照基金合同约定经全体投资者一致同意或者经全体投资者认可的决策机制决策通过；

(四) 中国证监会、协会规定的其他条件。

私募股权基金开放申购或者认缴，增加的基金认缴总规模不得超过备案时基金认缴总规模的 3 倍，但符合下列情形之一的除外：

(一) 既存投资者或者新增投资者中存在社会保障基金、企业年金等养老基金；

(二) 既存投资者或者新增投资者中存在慈善基金等社会公益基金、保险资金或者地市级以上政府出资产业投资基金，并且前述投资者之一的实缴出资不低于 1000 万元；

(三) 既存投资者和新增投资者均为首期实缴出资不低于 1000 万元的投资者，私募基金管理人、私募基金管理人工直接或者间接通过合伙企业等非法形式间接投资于本公司管理的私募股权基金，且实缴出资不低于 100 万的除外；

(四) 在协会备案为创业投资基金，且开放申购或者认缴时，基金已完成不少于 2 个对早期企业、中小企业或者高新技术企业的投资；

(五) 中国证监会、协会规定的其他情形。

七、超时限备案

《备案指引第 2 号》明确了超时限备案的要求及后果。私募基金管理人超过规定的时限（私募基金募集完毕之日起 20 个工作日内）申请办理私募股权基金备案手续的，应当符合实缴规模不低于 1000 万元、托管人进行托管、投资范围符合规定等要求。私募股权基金募集完成后 3 个月内，未申请办理备案手续，或者自退回补正之日起 3 个月内未重新报送备案材料的，协会不予办理私募基金备案。所管理的私募股权基金被协会不予办理备案的，私募基金管理人应当及时告知投

投资者，解除或者终止基金合同和委托管理协议，妥善处置基金财产，及时清算并向投资者分配。私募基金管理人未按要求申请办理基金备案手续的，在未完成相关基金备案或者整改前，协会不予办理其他基金备案。


八、基金类型变更

《备案指引第2号》规定，私募股权基金发生基金类型变更的，相关程序和材料等要求由协会另行制定。《备案指引第2号》为基金类型变更预留了政策空间，这意味着，协会未来将允许私募股权基金进行基金类型变更，相关程序和材料还有待协会进一步制定明确。

九、非基金运作

根据《备案指引第2号》第三十条规定，已备案的公司型或者合伙型私募股权基金，经投资者和私募基金管理人协商一致解除委托管理关系，可以作为非基金形式的公司或者合伙企业继续运作。

以往，在实操中，一个合伙企业备案为私募基金后，只可能通过“基金清算”的方式来终结基金生命周期，本次新规提出了一种全新的终止形态——“基金身份注销”，这是《备案指引第2号》的新规定和亮点内容。这意味着，已备案的私募



基金可以通过与管理人解除委托管理关系进行基金注销,但不进行公司或合伙企业载体注销。在这种情况下,如私募基金不进行基金清算,而作为非基金形式的公司或者合伙企业继续运作的,(1) 应当变更名称和经营范围,即删除名称中“私募基金”、“私募基金管理”、“创业投资”字样,及删除经营范围中“私募投资基金管理”、“私募证券投资基金管理”、“私募股权投资基金管理”、“创业投资基金管理”等字样;并且,(2) 公司或者合伙企业不得以基金形式继续运作,不得再次委托私募基金管理人管理,不得再次提请备案为私募基金。

