



INSTITUTIONAL
LIMITED PARTNERS
ASSOCIATION

机构有限合伙人协会 (ILPA) 原则 3.0版

促进透明、治理以及普通合伙人与有
有限合伙人的利益一致性

2019

本中文版由竞天公诚律师事务所王勇律师团队受托ILPA翻译

内容

综述	5
原则概要	9
普通合伙人和基金的经济机制	10
分配瀑布结构	
收益分成计算	
循环投资	
回拨	
管理费	
管理费之外的费用收入	
合理的开办费和基金支出	
基金期限和基金结构	17
普通合伙人认缴出资和所有权	
基金期限的延长	
与基金共同投资的载体	
关键人士	19
关键人士的设置和变更	
投入时间和精力	
关键人士条款的触发和解决流程	
普通合伙人的除名和更换	

基金治理	21
信义义务	
投资管理考量因素	
基金变更事项	
普通合伙人主导的私募股权二级市场交易	
基金交叉投资	
共同投资机会分配	
LPAC最佳实践	
审计独立性及基金审计范围	
财务信息披露	33
基金费用和支出	
其他季度财务信息	
年度财务信息披露	
提款通知和分配	
缴资信用贷款	
投资组合公司信息	
财务和业绩报告	
基金推介材料	
信息查阅和基金审计	
通知和政策披露	38
ESG 政策和报告	
其他政策披露和通知	
向有限合伙人的信息披露	40
定义	41
鸣谢	43

关于机构有限合伙人协会（ILPA）

ILPA致力于参与、赋能并联结有限合伙人，以达到其在个人、机构和集体层面的最优表现。ILPA为超过515家会员机构提供服务，这些机构代表着超过2万亿美元的私募股权投资资产管理规模（AUM），ILPA是唯一一家专门致力于通过一流的教育、内容、利益主张和交流网络促进有限合伙人及其受益人利益的全球性组织。

ILPA认真对待其在促进私募股权行业的增长和可持续性方面的作用。市场参与者必须遵守最高的道德和专业标准、公平诚实地进行交易、负责任地进行投资并以诚信透明的方式行事，这对于私募股权生态系统的健康至关重要。本指南旨在建立和维持行业内的信任和长期合作关系。

综述

背景

ILPA制定了行业的最佳实践规则，旨在改善私募股权行业以使所有的行业参与者和获益者长期受益。《ILPA原则》（“《原则》”）最先于2009年9月发表，目的在于促进有限合伙人和普通合伙人关于在私募股权基金层面利益一致性的交流。在初次发布《原则》后的第二年，ILPA征求了有限合伙人和普通合伙人团体的更多反馈意见，随后于2011年发布了第二版，以解决某些需要更多关注、明确或需要考虑实际影响的问题。本第三版《原则》（“《原则3.0版》”）在先前版本的基础上解决了一系列问题，同时将行业发展及影响私募股权基金的政策动态考虑在内。与先前的版本一样，我们整理吸纳了通过与众多私募股权行业从业者进行广泛的交流对话而获得的想法和建议。我们一如既往地主张，一支有效率的私募股权基金有赖于三条指导原则：利益一致、治理和透明化。在铭记这些指导原则的基础上，本《原则3.0版》对以下方面进行了扩展，并给出了明确的建议：

- 基金的经济机制
- 关键人士条款
- LPAC责任
- 信义义务

本第三版还讨论了新出现的问题，包括：

- 费用和支出报告
- LPA合规性和保证
- 缴资信用贷款
- 共同投资
- 非财务性披露：突发事件报告、监管合规事宜
- ESG
- 普通合伙人的所有权和承继相关问题
- 普通合伙人主导的私募股权二级市场交易
- 平行载体和基金交叉投资引起的利益冲突

预期范围和应用

本指南中的私募股权建议条款和最佳实践可为每个普通合伙人与其现有和潜在有限合伙人之间在LPA制定及基金管理方面的磋商提供信息。ILPA不会要求任何有限合伙人或普通合伙人必须对特定的条款做出承诺，且本原则也不应被当作清单使用，因为合伙人对每支基金均应进行独立、整体的考量。在任何时候，单单一套建议条款和最佳实践都无法满足市场上多种多样的产品、策略和投资者偏好，也无法解释每一种单独的情形。

本指南的提出旨在普通合伙人和有限合伙人建立合作关系时，帮助双方建立共同的目标和期望，并在基金募集和运营过程中促进普通合伙人 with 现有或潜在投资者之间更精确和具体的沟通。我们深信认真考虑这些私募股权建议条款和最佳实践可以带来更好的投资回报并营造一个更健康的私募股权行业。

ILPA鼓励所有私募股权市场参与者（有限合伙人、普通合伙人和其顾问）在对这些原则的考虑、预期应用以及责任程度方面保持透明。我们建议有限合伙人明确其对本指南中包含的特定思想的遵循程度，并将其纳入他们的投资批准流程及/或投资政策中。尽管ILPA并未寻求对本《原则3.0版》的背书，但我们欢迎普通合伙人对我们的想法表示支持，并鼓励普通合伙人就其如何采纳《原则3.0版》要素的情况告知有限合伙人。所有合伙人都有责任就对本指南的遵循的预期及任一方要求的保证寻求相互理解。

为免疑义，尽管本指南主要是为了私募股权从业人员使用之目的而制定，ILPA也鼓励私募市场的其他参与者采用本《原则3.0版》的相关条款。

相关主题

管理人职责： 私募股权公司的受托人负责委托资产的投资，继而受托人又将该等管理个人和组织的储蓄和资本（这些个人和组织依靠这些资产产生回报）的严肃责任委托给普通合伙人。因此，这一版本的原则仅仅反映了对示范性和可采用的做法的一个综合考量，而非由任何特定时间点的市场条件决定的行为。

私募股权行业的发展： 在过去的十年中，进入私募股权领域的机构数量和资金量都显著增加，投资者分配资本的方式也更加多元化。私募股权行业已经从盲池基金衍生出多元化的模式，包括共同投资、直接投资、单独管理账户以及其他定制和半定制载体等，这些形式往往具有不同的风险收益特征，增加了法律结构、基金治理和披露的复杂性。

市场背景： 在私募股权领域募资规模、给投资人的分配金额记录创下历史新高及分配竞争日益激烈的背景下，尽管私募股权行业更广泛地接受了道德行为准则和责任投资，普通合伙人与有限合伙人之间、有限合伙人之间的利益一致性在当下仍存在严峻挑战。自上一版《原则》以来，私募股权行业首次在美国和欧洲同时受到监管，开启了一个对透明化有前所未有的预期的时代。

责任分担： 私募股权的独特之处在于它植根于长期的合作伙伴关系。本指南中的建议旨在解决有限合伙人和普通合伙人的行为问题以促进商业伙伴及在共同市场上共同投资的不同实体之间更强有力的联合。

本《原则3.0版》纳入了有限合伙人和普通合伙人团体的市场领导者、行业机构的市场领导者、服务提供商团体的市场领导者的大量意见，并由ILPA原则工作组、ILPA行业事务和标准委员会以及ILPA理事会进行了整合。我们就收到的帮助向各方表示感谢。

通过ilpa.org可在线获得的先前发布的ILPA标准和指南来获取本《原则3.0版》中提及的几个文件，包括：

季度报告标准	2011
缴款通知和分配通知模板	2011
基金费用和收益分成报告模板	2016
认缴协议模板	2017
信用缴资贷款指南	2017
尽职调查问卷	2018
关于骚扰、歧视和工作场所暴力的行业行为准则	2018
投资组合公司指标模板	2019
普通合伙人主导的私募股权二级市场基金重组指南	2019
有限合伙协议模板	即将发布

如果你有关于未来值得纳入《ILPA原则》或可以通过ILPA的教育和最佳实践平台讨论的主题的任何建议，可通过电子邮件发送至ILPA：Principles@ilpa.org。

原则概要

利益一致性

- 当普通合伙人的收入主要来自于一定百分比的由普通合伙人的认缴出资产生的利润（在满足有限合伙人的投资回报要求后）的情况下，有限合伙人和普通合伙人之间的利益一致性将达到最大化。
- 普通合伙人的决策（包括利益冲突的管理）应考虑到整个合伙企业的利益，而不应仅仅考虑普通合伙人及/或其关联方或者部分投资人的利益。
- 普通合伙人应该建立并披露书面的政策和相应程序，以识别、监督和适当减轻利益冲突。
- 普通合伙人作为合伙企业的投资管理人而获得实质利益的来源和价值，应至少每年披露一次。

透明化

- 就普通合伙人和合伙企业投资管理相关的信息（包括普通合伙人所有权的变更、涉及关联方的重大决定和行动、普通合伙人与相关投资组合公司之间的安排、与监管机构之间的非常规交流、与投资组合公司相关的重大ESG事项以及对政策的违反等），有限合伙人应可及时了解并获得通知。
- 所有向投资者进行的披露，包括费用和支出的信息，应清晰、完整、公正并且不具有误导性。

- 向个别有限合伙人和整个合伙企业收取的费用和支出以及收益分成的计算应进行定期、一致地披露，并接受LPAC的定期审查和独立审计师的核证。
- 基金支出应以基金的正常运营成本为基础合理计算；基金支出不应包括合理预期应作为运营基金成本从管理费中支付的费用。

治理

- 就造成或可能造成基金方（包括基金、基金投资项目及/或基金投资管理人）与普通合伙人方（包括普通合伙人、关键人士、关联方等）之间利益冲突的事项，未经LPAC同意，普通合伙人不应从事该等行为或试图通过过于宽泛的披露来“预先澄清”相关行为。
- 普通合伙人应明确说明其对基金所负的注意义务标准，并应避免使用“在法律允许的最大范围内免除普通合伙人对基金的信义义务”的措辞。
- 应审慎地建立、授权和管理LPAC，使其作为基金的重要顾问方（特别是在利益冲突方面），但LPAC成员无须对基金承担信义义务。
- LPAC成员应遵守最低参与标准。
- LPAC会议之后应召开一次由普通合伙人组织（但本身不参与）的非公开会议。

普通合伙人和基金的经济机制

分配瀑布结构

先返还全部实缴出资加优先回报的典型模式（即完全返本模式）是最佳实践。

在非完全返本分配模式的情况下：

- 分配应基于投资项目中已投资并退出部分项目的投资成本(并不断调整以包含未退出项目的减值和核销)，以及截至该分配日所有基金费用和支出（而非仅按任何单一项目按比例对应的基金费用和支出）之和。
- 对于按项目分配的瀑布结构，所有未变现的投资都应该按照投资成本或市场公允价值的较低者进行计算。
- 应开设一个监管账户并将收益分成中相当部分（例如至少30%）存放在该账户，且普通合伙人应为潜在回拨义务额外计提准备金。

收益分成计算

关于如何处理私募股权基金的收益分成，应考虑以下准则：

- 在考虑基金支出影响的基础上，收益分成应在净收益（而非总收益）基础上计算。
- 收益分成按税后净额计算，即基金承担的境外或其他税项不应视为对合伙人的分配额。
- 不应对流动性收入分配收取收益分成。
- 对与影响普通合伙人成员的税收政策变化相关联的收益分成计算方式的修订应当是有限、合理且非自动触发的；该等修订应经过LPAC的审议批准。

- 就资本重组事宜而言，在返还所有重组相关投资项目的投资成本后，方可提取收益分成。
- 优先回报的计算应自有限合伙人实缴出资日始至分配时止；如果资金来源于过桥融资或其他短期融资，并以基金已认缴但未实缴的部分出资额作担保，则优先回报应从资金面临风险的日期（即使用相应融资的日期）计算，而不是从有限合伙人实缴出资日计算。
- 缴资信用贷款应基于整体合伙企业的利益而采用（如出于行政便利或作为临时性融资），而不应用于提高名义上的IRR进而促进收益分成的分配。缴资信用贷款应是短期的（如应在180天内偿还），且贷款金额应受限于基金规模的一定比例（如20%）。该等贷款不应用于提前分配。
- 优先回报的计算应以合伙企业的累计投资期间为基础，从投资者的资本通过合伙企业的初始投资而处于投资风险之时开始起算（即当投资者对初始投资的出资义务被记录之时），直到合伙企业最后退出投资所对应的优先回报金额完全分配给投资者为止。无论采用何种方法计算优先回报和收益分成，这种计算方法在基金的整个存续期间都应保持完全透明和一致。
- 为了降低投资者的风险，收益分成的计算标准最好采用一个“固定门槛”，即普通合伙人的收益分成仅基于超过有限合伙人优先回报的利润的部分。普通合伙人可能会考虑采用“固定门槛”的分配方式来加强普通合伙人与有限合伙人之间的利益统一。

- 与分配机制运作有关的条款应当以易于非法律专业人员理解的术语起草。建议可以向投资者提供一个基金运行期内的费用、支出和收益分成如何计算的流程介绍。

循环投资

对可用于循环投资部分的分配金额应设定一个上限或一个监测门槛，以便有限合伙人可以更准确地规划其现金需求。该等上限或监测门槛的确定应基于例如普通合伙人的历史业绩和基金的策略等因素。此外，循环投资条款（包括对任何未使用的、可再次被要求缴款的分配款的分类）应在基金投资期结束时终止。

回拨

收益分配回拨是普通合伙人与有限合伙人之间关系中较具挑战性的情形之一，因此应该尽可能避免。降低收益分配回拨的最佳方法是采用“完全返本”的分配瀑布结构。然而，若发生收益分配回拨的情况，应考虑下列原则：

- 在每个报告期结束时，应确定实际发生和潜在的收益分配回拨，并应向有限合伙人明确披露，或至少应在经审计的年度财务报告中披露，并写明普通合伙人针对收益分配回拨问题的解决方案。
- 所有回拨款项应为包含已支付税收的金额，并应在回拨义务确认后两年内返还。
- 若要求返还分配回拨含税总额不可行或将造成过重负担，所适用的假设的边际税率应反映适用于相关普通合伙人个人成员的实际边际税率，并说明：
 - 亏损抵免和结转；
 - 在州税层面基金收入和扣除额的性质；
 - 由回拨或相关联的资本账户变化而导致的任何一般性扣除或损失。
- 如果回拨金额的计算公式是以扣除税款后的金额计算，则不应仅仅从应付款项中减去税额，还应将优先回报考虑在内。
- 还款责任应与受回拨影响的收益分成直接挂钩。
- 回拨期限须超过基金期限，包括基金清算和任何关于有限合伙人返还已分配金额的条款。
- ILPA 强烈建议普通合伙人的个人成员为回拨义务承担连带保证责任，将其作为一种最佳做法。若该等连带保证责任无法实现，则可行的替代方案是由以下任何一方对全部回拨款项进行保证：实质母公司、单个普通合伙人成员或部分普通合伙人成员。在可行的情况下，该等回拨义务应由母公司的资产来担保。
- 引发临时回拨机制的情形应在基金文件中明确约定，例如预先约定的期间或特殊事件（如关键人士事件或资产净值覆盖率不足）。
- 资产净值覆盖率测试的方式应保证有足够的估值容错空间（如设置至少125%的资产净值覆盖率）。收益分成托管账户（至少30%的收益分成）也可以对回拨义务提供有效保证。
- 有限合伙人应确保具备较强的强制执行力，包括直接对普通合伙人的个人成员执行回拨义务的能力。
- 执行回拨义务保证的成本应由普通合伙人而非合伙企业承担。

管理费

管理费应基于基金正常运营相关的费用合理确定。管理费收取机制应当告知有限合伙人，因为收取过多管理费会造成普通合伙人与有限合伙人之间利益不一致。

在新基金成立期间，普通合伙人应向潜在投资人提供基金存续期内管理费的计算方式。已付及应付的管理费应当连同相关计算依据一并披露。在某些情况下，例如属于首期基金或基金收取的管理费高于平均水平，普通合伙人应提供预算并说明收取该等（较高）管理费的原因。

办公运营经费、普通合伙人的员工、任何相关顾问或分支机构的报酬、差旅费及其他与管理人代表合伙企业的投资行为相关的开销应由管理人在管理费项下列支，而非由基金承担。例如：

- 行业会议、调研和信息服务费、电脑软件和订阅、差旅、娱乐、住宿、投资顾问等费用；
- 与会计账簿和记录维护相关的成本和费用、为满足合规要求（例如注册或维持已注册状态）而产生的费用；
- 与监管检查（例如SEC审计）所要求的任何补正措施有关的成本和费用；
- 办公场所、家具、电脑、电话、设备、公用设施和通讯等费用。

对于管理多支产品的公司，由基金的普通合伙人产生的收益分成和费用应主要与该基金的业绩相关的专业人员和费用挂钩。

管理费的收取应当考虑后续基金成立、处于投资期期末、基金存续期延长等情形下产生的较低费用水平。在前述任一情形下，管理费均应大幅降低。

如果一个普通合伙人已同意单个投资人或部分投资人的费用上限，任何超过该等上限的费用应当由普通合伙人承担，而不能计入管理费（按照资产的一定比例计算）由其他投资人分摊。

管理费的依据

在考虑计算管理费的依据时，应考虑以下准则：

- 在投资期间，普通合伙人应确定与运营成本和外部市场动态相关的基于基金认缴出资额的费用是否合适。普通合伙人和有限合伙人可能希望考虑在投资期间适用不同费用的相对优点，以反映已认缴和已投资金额的合适混合比例。
- 投资期结束后，管理费应降低到未退出项目投资成本的一定百分比。
- 为了确保费用的收取密切体现资源的实际分配，管理一个或多个先前基金的普通合伙人应考虑任何后续基金的初始管理费基于实缴出资而非认缴出资计算。
- 对于在基金存续初期利用信用缴资贷款支付管理费、基金费用和初始投资额的普通合伙人而言，从贷款机构提取而未向投资人提款的金额将作为管理费计算基数的方法应是透明且统一的。
- 投资期期限应当在基金文件中明确且适当地进行约定，以避免歧义而导致不必要的延长投资时间和支付过多的管理费。
- 在基金延长期期间不得收取任何管理费，除非有限合伙人基于与最大化剩余资产的价值及清算剩余资产有关的事实和情况认可该等费用。

管理费之外的收入

基金文件应详细说明对有限合伙人对基金的认缴出资和/或净投资收益有重大影响的、可由投资组合公司承担的任何费用和支出的计算、评估和报告的相关政策。

管理人原则上不得向投资组合公司收取费用。向投资组合公司收取的任何费用都应从管理费中100%抵销并进行标准披露。豁免抵销管理费的费用收入应当很少，但在LPA中应有明确约定。如果此类费用未完全抵销，则普通合伙人应当披露普通合伙人收取的费用收入额，包括未落入任何管理费抵销条款范围内的费用收入。

就任何可能收取但不用于抵销的交易费用的披露标准，应以不低于通行关联方披露的标准为基础确定。

未用于管理费抵销的投资组合公司的费用收入，应在基金终止时分配给相关有限合伙人。

普通合伙人的关联方（例如，咨询公司或内部咨询机构）产生的任何费用，无论是向基金还是相关投资组合公司收取，均应由LPAC基于多数决议机制的方式进行审核和批准。

在抵销任何以实物支付的费用收入时，应说明该等实物支付的公允价值。如果届时无法确定公允价值，则应在有价证券可公开交易后或在基金期限结束时（以较早发生者为准）确定用于抵销管理费。

与共同投资相关费用的抵销

除非LPA明确禁止，否则普通合伙人可以对共同投资收取管理费和其他费用（例如交易费用）。

收取此类费用时，管理人应明确披露从投资组合公司收取的交易费用或其他费用在基金和共同投资者之间的分配机制，以及对所收取的任何此类费用的抵销额。

共同投资的未完成交易费用的分摊方法应与普通合伙人和共同投资方之间分配和抵销任何与该等共同投资相关费用的方法一致。

合理的开办费和合伙企业费用

由合伙企业承担的整体费用应合理确定并在基金成立时清晰地告知所有有限合伙人披露，且还应进行定期披露（如在提款通知中披露）。合伙企业实际承担的费用应当与事先约定的分摊机制保持一致，并由有限合伙人和独立审计师定期进行审核和核证。

开办费—与设立基金相关的费用应合理，且费用上限应与基金规模相称。基金的开办费上限并不必然与基金规模呈正向线性关系，而应明确承担在管理费中未合理涵盖的特定成本（如募资代理费用或遵守新的监管制度产生的相关费用）。如果超出了开办费的约定上限，则任何超出的费用都应在管理费中予以抵销。任何商定的开办费上限都应考虑到与附属协议谈判有关费用。替代投资载体、平行投资载体、共同投资载体等的组织成本应仅由该等投资载体各自承担。这还包括就普通合伙人仅为向基金出资之目的而设立实体的支出。

附属协议—附属协议谈判和履行的费用可能较高。为了最大程度地减少附属协议谈判的成本和复杂程度，普通合伙人应尽可能将大多数附属协议中常见的条款约定纳入LPA中。附属协议谈判费用应视为开办费，并应受限于开办费上限。与附属协议谈判有关但不受开办费上限约束的任何费用应向有限合伙人完整地披露。为了最大程度地降低谈判的成本和复杂性，有限合伙人应尽可能将附属协议的核心内容限定在必要的法定要求或其他机构的特定要求范围内。

普通合伙人和合伙企业之间的费用分摊

有关以下方面的具体情形及LPA就该等情形的相关约定，将决定普通合伙人和基金之间如何分摊以下费用：

未完成交易项目费用—未完成交易项目费用应由基金承担。如果通过其他投资载体（包括但不限于特殊目的投资载体、共同投资载体和平行投资载体）参与了该未完成交易项目，则在多数情况下由这些实体之间按照拟参与该未完成交易项目的投资比例分摊未完成交易项目费用是合理的。投资机会开发和初步尽职调查而产生的费用（包括相关差旅费用）不应视为未完成交易项目费用。

任何平行或共同投资载体未按比例分摊未完成交易项目费用的情况以及与此类平行或共同投资载体相关的任何费用收入的处理情况应告知有限合伙人。

基金收取的任何反向终止费都应该用于冲抵先前由有限合伙人承担的未完成交易项目费用。

应在所有基金文件（包括PPM、LPA、市场推介材料和监管申报文件，例如向SEC提交的ADV表格第二部分）中清楚且一致地披露未完成交易项目和共同投资的费用承担情况。

技术、网络安全和软件升级—如果一项技术的实施或对普通合伙人现有系统的升级系完全或主要利于普通合伙人，且随后能够在不同基金中使用，普通合伙人就应该承担相关费用。

个别有限合伙人的特定费用—个别有限合伙人或部分有限合伙人可能会基于特定司法辖区或特定机构事项的诉求要求基金聘用第三方提供服务，并作为基金开办费或特定的交易费用。该等费用应由存在特殊诉求的相关有限合伙人承担，而不应由基金中的所有有限合伙人共同承担。

合伙企业应承担的费用

在大多数情况下，以下费用应全部由合伙企业承担：

LPAC会议/年度投资者会议—合伙企业应支付举办LPAC会议和投资者年度/特别会议的相关费用，包括与会议场地、会议材料和会议用品相关费用。但包括演讲人费用在内的娱乐费用不应由有限合伙人承担。

第三方行政管理—只有在普通合伙人经有限合伙人同意方可聘用第三方行政管理人的前提下，方可由合伙企业承担第三方行政管理的相关成本。普通合伙人应证明使用外部资源的合理性，并监督和控制相关外部服务的质量和成本。普通合伙人的全职员工将部分工作时间用于基金行政管理的，该等成本应涵盖在管理费中而不应再向基金收取费用。

差旅费用—与投资机会开发、商务社交和初步尽职调查相关的差旅费用应由管理人在管理费中列支。当潜在投资已达成投资意向书时，与该投资有关的差旅应被视为由基金承担的交易成本。有限合伙人应警惕过高的差旅费用，并要求普通合伙人明确其差旅政策，其中应包括明确非商务旅行（如私人飞机）和娱乐费用的政策。

利息支出和费用—与使用缴资信用贷款及为基金利益而使用的类似信贷额度相关的成本应由合伙企业承担。使用期限超过一年的信用贷款应获得LPAC的批准。有限合伙人应注意审阅基金使用任何信贷工具相关条款。

审计—合伙企业应承担年度基金审计以及监管机构对该基金进行的与合伙企业或普通合伙人有关的审计费用，包括但不限于完成IRS审计的费用以及为协助完成上述审计工作所发生的费用。

法律服务费用—与基金相关的第三方法律服务费用可由合伙企业承担。如果普通合伙人选择由普通合伙企业内部的法律人员提供法律服务，则应向有限合伙人提供使用该等内部资源的原因以及计算此类费用所采用的市场基准。对普通合伙人或其任何合伙人的调查而产生的相关的法律费用，例如，监管机构或政府机构对基金顾问进行审查的费用，应由普通合伙人承担并从管理费中支取，而不应由合伙企业承担。

免责补偿，保险和诉讼费用—有限合伙人应明确普通合伙人的适当注意义务，并要求普通合伙人寻求其他免责补偿来源。有限合伙人应确保合伙企业承担的免责补偿范围不包括普通合伙人之间的内部纠纷，并确保免责补偿义务仅适用于基金事宜，而不是为管理人的所有管理行为提供一般性免责补偿。

监管费用—合规及在管理人层面与监管机构进行沟通的成本应由普通合伙人承担并从管理费中列支。与基金交易相关的基金特定费用（例如，监管机构对某些交易的批准）应作为基金费用。

管理费中完全抵销或包含的费用

一般而言，任何通常属于普通合伙人向基金提供的服务范围内所产生的第三方费用都应抵销管理费。在大多数情况下，如果向基金收取以下费用，则应从管理费中全额抵销：

咨询顾问费—仅与特定专业咨询顾问服务有关的费用应由基金承担。尽职调查咨询费用一般由投资组合公司承担或从管理费中支出。由普通合伙人的关联方提供的任何咨询顾问工作均应向有限合伙人披露，并应受限于各方同意的费用上限。在大多数情况下，根据部分有限合伙人的特别需求（例如为特殊司法管辖或机构特定事项）而聘请的专业顾问的费用应由相关有限合伙人支付。

ESG相关费用—与ESG尽职调查、管理和报告有关的顾问费用应按照与一般尽职调查顾问费用相同的方式予以对待。如果专业顾问需要满足特定的有限合伙人要求，由此产生的费用应由该等有限合伙人支付。

募资中介费用—普通合伙人及其募资中介之间的经济利益安排应作为尽调材料的一部分向潜在有限合伙人充分披露。募资中介费用应由基金管理人承担，但募资费用应由基金承担。若募资中介费用划分给了基金，则应全额抵销管理费。LPAC应审查募资中介费用，以确保该等费用是合理而非过高的。

运营合伙人/顾问—越来越多的普通合伙人正在与具有特殊专业才能的运营合伙人进行合作，以执行特定的战略增长计划，相关费用由投资组合公司支付。当这些合伙人作为普通合伙人团队的成员被介绍给有限合伙人时，有限合伙人应了解他们如何获得报酬，即是否直接由普通合伙人或投资组合公司支付报酬。若运营合伙人为普通合伙人或其关联方，则投资组合公司支付给该等运营合伙人的任何费用应全额抵销管理费。

不可预见的费用—在基金的存续期间，将产生在基金成立时可能未能考虑到的费用，从而未在基金文件中进行相关约定。普通合伙人应当与有限合伙人一起建立决策框架，从而就该等费用的分配方案做出一致、合理和有根据的决定。普通合伙人应让有限合伙人参与到关于该等费用分配方式的决策过程中，并确保LPAC获知并支持该等费用分配政策及不时更新的解释。

LPAC应每年审查费用抵销的适用情况和基金支出。

基金期限和架构

普通合伙人认缴出资和所有权

普通合伙人应当在基金中持有实质权益。普通合伙人应当以货币形式实缴出资，而不得通过减免基金管理费或通过专门的融资安排出资。

普通合伙人不得有选择性地部分项目中与有限合伙人共同投资，即选择性投资（cherry picking），而应当通过一个特定基金载体持有所有的权益，且该等载体在共同投资中的分摊比例不应下降。可接受普通合伙人每年选择提高其共同投资比例一次。

普通合伙人应当主动披露管理公司的所有权结构。如果在基金存续期内，管理公司的所有权结构发生变化，普通合伙人应当通知所有的有限合伙人。

普通合伙人应当被限制转让其普通合伙人权益或相关经济利益，以保证其与有限合伙人的利益保持一致。如普通合伙人有意向第三方转让其权益，尤其是在该等转让可能会造成与合伙企业中的普通合伙人或任何有限合伙人的利益冲突时，不论该转让意图多弱，普通合伙人都应当告知有限合伙人。

普通合伙人在告知有限合伙人其拟向第三方转让权益时，应当明确：

- 1) 交易的目的和原因；
- 2) 对可分配及长期现金流的任何影响；以及
- 3) 交易后基金和普通合伙人层面的经济利益会如何变化，尤其是对未参加交易的普通合伙人其他股东的收益成分分配的影响。

基金期限的延长

基金期限每次只能延长一年，并且最多不能超过两次。

延长基金的期限应首先获得LPAC的批准，并需要获得绝对多数有限合伙人权益（为免疑义，指“持有该等有限合伙权益的有限合伙人”，下同）同意。在基金期限届满后，如果未经有限合伙人的同意延长基金期限，普通合伙人应在一年内完成基金清算。

基金的初始期限结束后，管理人不应再收取任何费用。如出于情况需要给予管理人一定费用以激励其清算剩余资产，普通合伙人应寻求修改LPA以允许该费用。在基金延长期中由基金承担的任何费用，均应考虑到延长期内费用支出较低的事实，尤其是在普通合伙人已经募集后续基金的情况下。

普通合伙人应当尽可能提前（最迟不晚于基金期限届满前1-2个季度）通知LPAC及全体有限合伙人关于其拟延长基金期限的打算，以保证有限合伙人/LPAC有充分的时间考虑选择对于基金投资组合而言最合适的方案。

与基金共同投资载体

为满足特定投资者的法律、税收、监管等因素的所需，普通合伙人应当能够根据需要设立集合投资载体、平行投资载体或替代投资载体。替代投资载体应由普通合伙人或其关联方管理，并应受与原基金实质上相同的条款和规定的文件的约束。

基金替代投资载体不应为普通合伙人带来（与有限合伙人获得部分相比）不相称的额外经济利益。普通合伙人应在签署前至少10个工作日向参与替代投资载体的有限合伙人提供相关组织性文件。

此类投资载体的投资应与基金的投资同时进行。与该投资相关的任何投资交易费用和费用收入应在基金与任何平行或替代投资载体之间按认缴出资的比例分配。

除法律、税收、监管或其他方面的因素外，基金及平行投资载体应当同时并以相同的交易条件出售其在投资组合公司中的权益。

出于确定分配之目的，任何替代投资载体的投资收益应与基金的投资收益进行归集，除非普通合伙人提议并经由LPAC同意确定此类归集会增加税收、法律或监管的不利后果的风险。

基金募集期应在首次交割后的合理期间（例如12个月内）终止。在首次交割和最终交割之间的期间内，后续有限合伙人应当支付相应利息。该等利息应按照比例向首次交割的投资人进行分配，而不应视为基金的资产。

关键人士

关键人士的设置和变更

在对基金进行投资时，投资团队是关键考虑因素。相应地，该团队中的任何重大变更都应允许有限合伙人通过执行关键人士条款来重新考虑其认购基金的决定。

关键人士应是决定基金投资收益的相关个人（不论他们的头衔如何），而不仅仅是管理公司创始人。

合理的接替计划和公司所有权的平稳交接对普通合伙人及有限合伙人利益的长期一致性至关重要；普通合伙人应当确保关键人士有序地进行计划和计划外的过渡，并在确定继任人选后告知有限合伙人。

普通合伙人应及时将任何可能影响基金表现的人员变动（不仅是关键人士）通知有限合伙人，并在触发关键人士条款时立即通知有限合伙人。

关键人士条款的修订应获得多数有限合伙人权益同意。

关键人士的界定不应过于宽泛，以致有合理理由被认为是关键人士的个人离职不会触发关键人士条款。当被列为关键人士的个人确实离职时，无论是否引发投资期的中止，有限合伙人之间（或者至少LPAC内部）应当全面讨论关键人士离职事宜。

投入时间和精力

关键人士应将其实质上全部的工作时间投入基金、在同一类投资策略内的原有和后续基金及其平行投资载体中。在出现LPA中约定的影响关键人士达到特定“时间和精力贡献”标准的情况时，应当及时告知所有有限合伙人，并至少在LPAC进行讨论。

在投资期结束或者在基金所有资金已被用于投资、支出、承诺出资或者为预留投资前，LPA中约定的基金关键人士不得担任同一公司管理的、具有实质性相同投资目标和策略的另一支基金的普通合伙人成员。

有限合伙人应至少考虑投资期之后关键人士条款的执行，因为退出期可能是保证关键人员继续服务最关键的时点（为了要最大化未退出资产价值及管理处置）。

关键人士条款的触发和解决

当发生“关键人士”事件或“特定事由”情形，例如欺诈、严重违反信义义务、实质性违反协议、不诚实守信、重大疏忽或过失、非法行为等，投资期应自动中止，且在180日后终止，除非在180日内经绝对多数有限合伙人权益投票通过后方可恢复投资期。

如果因触发关键人士条款而导致投资期中止，除非经LPA明确允许，普通合伙人不得使用基金资产（包括循环投资或基于基金资产或未实缴的认缴出资额的举债）进行新的投资或其他支出。就在关键人士事件之前已承诺投资的交割事宜，应当征询LPAC的意见。

针对恢复投资期限或除名普通合伙人而进行的任何此类投票，均应排除由该普通合伙人及其关联方持有的有限合伙权益的投票权。

当然，在关键人士事件发生时，应进行临时回拨返还测试并进行回拨（如适用）。

普通合伙人的除名和更换

有限合伙人本身作为受托人，其在普通合伙人发生对受托事项或协议的重大违反、欺诈、不诚实守信或重大疏忽的情形下保留启动补救措施的权利至关重要。

在发生“特定事由”的情况下，对该等特定事由负有责任的个人的职务终止不应被视为自动补救措施或纠正措施。

当“特定事由”发生时，经多数有限合伙人权益表决通过足以实现无过错中止或终止出资期。经简单多数有限合伙人权益表决通过，应可除名该普通合伙人或解散该基金。经绝对多数（如三分之二）有限合伙人权益表决通过，应可无过错除名该普通合伙人或解散基金。

若发生无过错除名普通合伙人的情况，经多数有限合伙人权益表决通过，可以任命一名清算人。

在被除名的情况下（无论是否有过错），应对普通合伙人进行一定的份额罚没或减少其收益分成，以确保留存足够的经济利益来激励新的基金管理团队。

基金治理

信义义务

LPA应加强而不是削弱普通合伙人对有限合伙人的信义义务。就免责标准而言，有限合伙人同意的底线应为把“重大疏忽、欺诈、故意不当行为”或违反协议的行为排除在免责情形之外，且不应增加任何关于“提前知晓”或“实质不利影响”这样的前置条件。普通合伙人不应默许律师的建议，以减轻对有限合伙人的信义义务。

普通合伙人应在LPA和PPM中清晰、确定并明显地披露他们对于私募基金和基金内的有限合伙人所负的注意义务的标准，包括基金所属行业的标准以及与基金所在司法管辖地区法律存在的任何与之冲突的标准（若有）。

有限合伙人应拒绝允许普通合伙人在法律许可的最大范围内降低其信义义务以及对广义利益冲突的任何豁免的条款。只有在有限合伙人认可，且证明有限合伙人和合伙企业整体利益不会受到不利影响的情况下，才允许普通合伙人自行决定。有限合伙人应注意，此类免责声明可能出现在LPA的未曾料到的章节或LPA以外的其他文件中。

即使在适用法律规定允许的情况下，普通合伙人违反协议或构成重大过失、欺诈或故意不当行为的，应不受免责补偿条款的保护。

违反协议、证券监管或其他法律规定，且随后已被除名或退出公司的个人，无权获得基金的收益分成或保留其他剩余基金利益。

普通合伙人应为基金中的全部合伙人负有同等标准的注意义务，并确保针对任何一个或部分有限合伙人的安排均不会损害基金中的其他有限合伙人利益，也不会使普通合伙人不等比例地获益。

有限合伙人应拒绝在LPA条款中约定允许普通合伙人或其关联方因其行为构成实质违反LPA、违反信义义务或其他“特定事由”事件而获得补偿。

免责补偿费用应以基金总规模的一定百分比作为上限。一般来说，除非得到LPAC的事先书面同意，普通合伙人不应采取在基金方（包括基金、投资组合公司、投资组合管理人员等）与普通合伙人方（包括普通合伙人、关键人士、关联方等）之间构成或可能构成利益冲突的行动。在基金发行文件中披露的利益冲突情形不应被视为对该等情形的许可，也不应减轻或豁免该等情形应事先获得LPAC书面批准的要求。LPAC的不作为也不意味普通合伙人已消除相应利益冲突。

投资管理考量因素

普通合伙人应意识到既定投资期内投资时点多元化以及投资组合内行业多元化的重要性，并应考虑就有限合伙人的每年提款额度进行限制，从而避免基金投资在短期内过度集中。基金应在投资和行业集中度方面上有适当的限制（产业基金除外）。

普通合伙人还应考虑有限合伙人的投资排除政策，该等政策可能会禁止在某行业和/或辖区使用该等有限合伙人的资本，并同时考虑对剩余有限合伙人投资集中度增加的影响。建议在发生非等比例分配的情况下，保证就处理有限合伙人的投资排除请求的过程和政策提供完全的透明性。

普通合伙人应承诺在投资期间将所有合适的投资机会提供给基金。对于管理多个基金产品的公司，普通合伙人应明确说明其投资机会分配政策，该政策应为在基金和任何其他投资载体之间公平分配机会而合理设计。普通合伙人的投资机会分配政策应根据有限合伙人的要求提供给有限合伙人。普通合伙人的投资限制政策应适用于每个有限合伙人。

基金变更事项

对于需要有限合伙人表决的基金变更事项，“未回复”应被视为弃权，且不计入表决比例的计算中（分子和分母）。

基金重大变更的建议表决比例门槛

LPA 修订	绝对多数有限合伙人权益
无条件解散基金、除名普通合伙人	绝对多数有限合伙人权益
投资期中止（如关键人士事件）	简单多数有限合伙人权益
恢复投资期	绝对多数有限合伙人权益

LPA 修订

除了除名或其他需要特别同意的情形外，LPA的任何修订均应获得普通合伙人和绝对多数有限合伙人权益表决同意，且应向所有有限合伙人披露，即使LPA约定由LPAC批准该等修订。随着基金募集谈判的推进，对LPA的不时修订应向所有有限合伙人披露，且普通合伙人应当确保所有有限合伙人在交割前均已确认收到所有定稿文件。LPAC应保留就此事项向其他有限合伙人表达意见的权利。对某一有限合伙人的经济利益有不利影响的修订应征得该有限合伙人的同意。LPA的任何修订应通知到所有有限合伙人。

普通合伙人除名

经绝对多数有限合伙人权益同意应可选择无条件解散基金或除名普通合伙人。有限合伙人应有权基于初步裁定（而非基于不可上诉的终审法院裁定）就普通合伙人的不正当行为将其除名，相关行为的责任人的免职不应被视为弥补或补救措施。

出资/投资期中止

经简单多数有限合伙人权益同意应可选择无条件提前中止或终止出资期或投资期。

当发生关键人士事件或特定事由（如欺诈、实质违反信义义务、实质违约、不诚实守信、重大疏忽等）时，投资期应自动中止，在90日后终止，除非在90日内经绝对多数有限合伙人权益表决通过后方可恢复。

既定投资策略

基金的既定投资策略是有限合伙人在作出认购基金的决定时的重要依据。大多数有限合伙人都在投资组合的广泛性和多样性的框架内认购私募股权基金，并基于基金的特定策略和及其呈现的价值主张选择每一支基金。基金的策略必须明确界定，且普通合伙人投资安排应与基金募集时所声明的投资策略保持一致。除了合同约定对特定行业的集中度限制外，普通合伙人还应考虑对每年可提款的金额进行限制，以避免基金投资在较短期间内过度集中。基金投资策略的任何变更均应予以披露且该等变更应获得绝对多数有限合伙人权益表决同意。

普通合伙人主导的私募股权二级市场交易

有限合伙人的参与和LPAC的角色

普通合伙人应尽早告知LPAC并让LPAC参与关于交易目标、交易流程以及交易的条款和框架的确定过程中。普通合伙人在展示交易合理性时，应提供以下信息：基金未退出的投资组合项目的质量和预期、所需（新）资金的金额、项目预计退出的时间以及采取由普通合伙人主导引入新资金而非延长基金期限或其他选择的理由。

普通合伙人在将交易条款向所有有限合伙人披露之前，应先披露与该交易有关的任何利益冲突，并在可能的情况下降低利益冲突程度，并提交LPAC批准。

普通合伙人应当向LPAC披露，或经要求向特定有限合伙人披露如下事项：

- 已收到报价的数目、范围和内容；
- 有LPAC成员参与的收购方（如有）；
- 有限合伙人在延续基金项下的管理费和收益分成的金额；
- 有限合伙人就其一级资本出资所分摊的管理费和收益分成（如有）；
- 与初始基金相比进行变更的其他重要条款，例如表决机制、关键人士、与延续基金投资载体或锁定一级资本出资相关的其他条款。

关于更详细的披露事宜清单，以及披露事宜的时间，普通合伙人和有限合伙人可参见ILPA发布的《普通合伙人主导的私募股权二级市场交易：普通合伙人和有限合伙人应考虑的事项》。

交易流程结构

普通合伙人应确保交易流程公正透明。普通合伙人应确保有限合伙人有足够的时间来评估交易，并确保交易费用和支出根据现有的基金文件分摊和/或在该等交易中获益的各方中分摊。

有限合伙人选择将其持有的原基金份额“置换”到新设立的结构中，而非出售其合伙企业份额，在该等情形下，应确保相关有限合伙人在经济权益条款不变的情况下参与新结构，即拥有“维持现状”的选择权。

交易的任何流程都应符合LPA的约定，其中应包括围绕该流程的高度概括的预期安排，如信息披露、通知期限、利益冲突批准、表决流程以及费用分摊等。

交易的专业顾问

普通合伙人聘请有经验的专业顾问协助招标的相关费用应由普通合伙人而非由基金承担。LPAC应该审查普通合伙人对专业顾问的选择情况，包括专业顾问所承担的角色、服务范围和费用安排。LPAC亦应有权聘请其自己的专业顾问，与普通合伙人选定的顾问相区分，为该交易过程提供咨询服务。

在某些特定情况下（尤其是在复杂的交易中），选择出售基金权益的有限合伙人可能会得益于独立的公允意见。

基金交叉投资

普通合伙人应拟定基金交叉投资数量的限制；LPA应规定此类交易的上限（按交易数量或根据投资规模），且在基金之间的认缴出资协议也应符合前述约定。

即使两只基金存在不同的条款，其就该等交叉投资涉及的收益分成的处理和费用收入的抵销均应保持一致。

财务年度报告应披露有关所有基金交叉投资的信息，例如投资项目名称，每支基金的投资规模，每支基金的预计终止日期、期限延长次数、每支基金未实缴的认缴出资额。

普通合伙人从任何交叉投资中获得的费用应向有限合伙人披露，如在ILPA报告模板的“关联投资”部分所示。

作为一般原则，普通合伙人应尽量避免其所管理的基金之间的资产转让。如果是普通合伙人拟将基金的资产转让至后续基金，普通合伙人应向有限合伙人就该资产的估值流程的公开性和透明性提供证明，且相应的收益分成应以非现金形式一同转入后续基金。此类的资产转让均应征得LPAC的批准，且普通合伙人应当向LPAC成员说明该等交易具有可信的商业合理性。

共同投资机会分配

普通合伙人应通过PPM、LPA以及任何提交监管部门的文件，提前向全体有限合伙人披露以下框架安排：如何在基金和其他参与方之间分配共同投资机会、分配相关利益以及分摊相关成本，包括是否就此类共同投资机会的分配存在相关优先安排。在共同投资机会出现时，该框架可参考影响普通合伙人决定该等机会分配的特定因素。

共同投资机会分配的制度应说明普通合伙人将如何披露和减轻潜在的利益冲突问题，以及由于投资额度限制（例如投资集中度限制）而与特定交易相关的任何风险。该制度应以书面形式披露，不应过于宽泛但应足够清晰而，以便事后予以核实。

如果通过附属协议授予部分有限合伙人评估或按比例参与共同投资机会的权利，则普通合伙人应就该等安排向全体有限合伙人披露。普通合伙人还应披露是否向参与共同投资的有限合伙人提供了差异化的经济权益条款，以及与共同投资有关的任何后续投资机会的分配。共同投资载体的任何费用收入应计入本基金收入，并予以抵销管理费。

在基金募集过程中，如果普通合伙人授予参与后续交割的有限合伙人优先获得共同投资机会的权利，则普通合伙人应仔细考虑如何平衡不同投资者和不同类别有限合伙人之间利益。普通合伙人有权选择但无义务为任何特定的有限合伙人或第三方提供共同投资机会。

普通合伙人应确保就普通合伙人、基金管理人、关键人士或其关联方所获得的所有合适的投资机会将首先分配给基金，前提是该等机会符合基金的投资策略，且基金尚有可用的资金。在向有限合伙人提供共同投资机会时，普通合伙人应向潜在的共同投资者说明进行该等共同投资（而非全部由基金投资）的战略原理。

任何平行投资载体或任何普通合伙人的关联方均应有权参与共同投资机会，但只能与基金中有限合伙人投资于相同的证券并适用相同的条款。任何相关费用或支出应按比例分摊给所有类别的投资者。

在向普通合伙人管理的其他投资载体或基金投资人以外的其他实体提供共同投资的情况下，普通合伙人应向LPAC披露，特别是在可能存在利益冲突的情形（包括为何要向基金以外的机构或实体提供投资机会，尤其是在该交易没有违反基金约定的投资集中度限制的情况下）。

普通合伙人应当披露是否存在任何共同投资机会相关费用，以及将从中获益的相关方。

普通合伙人可以考虑在基金募集期和整个投资期间的适当期间内，采用事先评估或其他程序来确认有限合伙人参与共同投资的意愿和能力。

LPAC的最佳实践

私募股权行业在建立LPAC的标准化做法方面取得了显著的进展，具体包括其组成，在基金中扮演的角色及会议议事规则。LPAC通过为普通合伙人提供接收有限合伙人意见的平台，在基金治理中扮演着关键的角色，并为基金的重要治理决策（尤其是利益冲突事宜）提供意见。

尽管如此，LPAC的功能发挥还有待进一步完善，以确保其处于履行其职责的理想状态。有限合伙人和普通合伙人应通过LPA明确规定LPAC的职责，并在LPAC成立之时共同采用建议的议事规则。此外，普通合伙人应向基金的所有有限合伙人明确、清晰地披露选择LPAC委员的程序或理由。

尽管在LPAC任职的各有限合伙人（或其代表）系为其自身利益善意行事，但LPAC应在LPAC明确界定其角色和职能下，作为一个整体进行运作。为此，基于合伙企业整体利益的考量，应在整个行业内确立LPAC的组成、会议流程、参与要求、职权和程序方面的标准，以最大程度地发挥其效用。最佳实践包括：LPAC成员的多样性（以充分反映有限合伙人的总体利益）和/或披露LPAC会议议程和会议纪要；任命LPAC主席；组织无普通合伙人列席的非公开会议；以及LPAC和审计师之间的非公开会议。

各个LPAC的共同目标应包括：在未对普通合伙人造成过重负担的前提下为LPAC履职提供便利条件；创建一个开放式的机制，在确保保密性的基础上，讨论合伙企业中所涉及的问题；以及向有限合伙人提供足够的信息，以便其可履行相应职责。

LPACs: 普通合伙人指导准则

授权

LPAC的职权应予以明确，通常应包括普通合伙人提交的关于利益冲突评估的特定事项，以及需更改或解释LPA中某些条款的其他事项，包括：

- 利益冲突，例如基金交叉投资和普通合伙人未通过基金投资于投资组合公司，或违反已载明投资排除政策的投资；
- 审查由普通合伙人向合伙企业和审计师拟定的估值方法及相关任何变更；
- 与关键人士的时间和精力贡献、关键人士条款的变更或关键人士离职有关的事项；
- 基金期限的延长事宜；
- 有关投资策略、地域、分配或集中度限制的事项；
- 资金杠杆的使用；
- 关联交易；
- 审查任何重大的ESG事件和/或基金投资组合公司的风险；
- 有限合伙人违约；减少或扩大基金规模；绩效考量，例如回拨或修正；
- 审查基金业务运营顾问的成本费用；
- 关于基金费用和支出的讨论。

普通合伙人不得以任何形式担任LPAC成员。若LPAC有投票权的成员拥有普通合伙人的利益，例如在管理公司中拥有少数所有权，则普通合伙人应该向LPAC披露该等情形。

由于对实质性的考量是一个主观判断的范畴，因此在发生任何利益冲突和/或非正常交易时，最好都应当征求LPAC的意见。在任何情况下，普通合伙人均不应豁免适用其应就与自身相关的利益冲突征求LPAC意见的要求。

在相关事项根据合理解释应由全体合伙人审议的情况下，普通合伙人不应寻求按照LPAC的批准行事的豁免；不应存在与LPAC投票相关的“视为同意”条款。

组成与结构

即便LPAC成员组成系由普通合伙人自行确定，但普通合伙人应当告知选择LPAC各成员的理由。普通合伙人在选择LPAC成员时，应当考虑投资机构和意见的多元化。

为了更好地实现LPAC就利益冲突事宜向普通合伙人提供建议的主要目标，LPAC的人数应控制在可行的范围之内，具体人员应基于出资规模、投资者类型、税务身份以及与普通合伙人的关系等因素综合选择。

较小规模的LPAC较适合就LPA中约定的利益冲突事项提供决定性建议。规模相对较大，包含成员人数较多的LPAC，可以为基金的战略决策提供意见，但人数更多LPAC（例如包含多名无表决权的观察员），可能对LPAC参与表决基金关键决策事项构成阻碍。

若LPAC仅由出资额最多的有限合伙人组成，则可能会在某些事项的观点上缺乏多元化。普通合伙人应尽量将没有共同投资或二级项目，或因其他情形（如由于在管理公司持有少数股权，存在战略合作伙伴关系或进行共同投资活动）而就普通合伙人做出的具体决策可能存在利益冲突的有限合伙人纳入LPAC。

LPAC的决策机制应确保没有任何一个单一组织具有事实上或法律上的一票否决权。

在LPAC最初组建后，其成员的替换应由普通合伙人确定，但增加或减少LPAC的成员应征得普通合伙人和LPAC多数成员的一致同意。

每位LPAC成员应拥有一票表决权，不应有超额表决权。

会议、资料及议程

LPAC应定期召开会议，其成员可选择通过电话或视频远程出席。

普通合伙人应及时召开LPAC会议来讨论时效性较强的问题（例如利益冲突事宜）。在该等情况下，LPAC成员应积极配合响应。

LPAC会议议程和材料应提前提供给各成员。在会议召开之前，应将任何投票事项通知各成员，并事先提供该等事项相关资料，以确保预留足够的时间（尤其是针对较为复杂的事项）给各成员来进行审查和咨询。

根据LPA约定，经事先约定一定比例的LPAC成员同意，可随时提议召开LPAC会议。

每次会议应包括一个非公开会议环节。未经LPAC成员事先进行非公开审议，不得开始投票。

LPAC成员不应收取任何报酬，但其参加LPAC会议的费用应视为基金费用而由合伙企业承担。

LPA条款

为了保证LPAC成员充分和持续的参与，参与LPAC会议的费用应当由基金承担。

LPA应当确定明确约定LPAC的投票门槛，包括要求LPAC会议的法定出席人数为半数以上LPAC成员。

LPAC成员应当有免责声明安排。

普通合伙人的披露

基金每次交割时应同时向全体有限合伙人披露LPAC成员的名单（包括联系信息）。如果任何信息发生变更，则应向全体有限合伙人提供更新后的名单。

当某位LPAC成员与LPAC审议事项存在利益冲突时，普通合伙人或该LPAC成员应披露该利益冲突情形，例如LPAC成员可能是某一投资组合公司的潜在出借人，与基金共同进行投资或接盘交易投资、在先前基金中投资、拥有管理公司权益等。普通合伙人应当在投票之前向LPAC成员提示相关的利益冲突。

经有限合伙人要求，普通合伙人应向全体有限合伙人提供会议记录。但是，普通合伙人不应在会议纪要中记录商业敏感信息，并且有限合伙人应知悉其在机密信息和公开披露（即公共记录行为）方面的保密责任。会议记录的内容最终应由普通合伙人自行决定。

当LPAC聘请顾问或第三方（例如评估师）提供专业建议时，普通合伙人应通知全体合伙人。

普通合伙人应当在LPAC作出或批准某些决定时通知全体合伙人，如关联交易、将导致免责声明的权利诉请、超过约定限额的免责补偿款支付、基金审计师的变更、通过有过错的普通合伙人的个人成员的撤职来补正特定事由、关键人士替换等。

普通合伙人应每年向LPAC披露所有已产生（无论是否已经支付）的费用收入以及管理费、收益分成、基金支出和开办费。

普通合伙人应该记录所有投票情况，并保留所有获得赞成票的表决文件。经要求，普通合伙人应立即将详细的投票记录提供给任何LPAC成员。

LPAC会议议程的推荐安排

以下是LPAC会议议程的一份推荐安排。本列表并非意在涵盖LPAC会议上的所有潜在主题。LPAC的议程最终还是应由普通合伙人自行决定。

- 普通合伙人整体情况汇报（不限于本列表所列）；
- 整体私募市场的汇报，即基金目前面临的投资环境和对基金投资策略的影响；
- 合规和法律（如有诉讼）事宜汇报；
- 基金遵守LPA规定情况汇报，例如集中投资度限制、关键人士等；
- 披露任何潜在修订、弃权、表决或可能被有限合伙人或LPAC在下一定期LPAC会议前要求或将审议的事项；
- 管理团队变化，如离职、入职、升职、预期的变化；
- 审议新项目/退出项目；
- 储备项目更新；
- 涵盖与初始投资计划有关的每家投资组合公司业绩表现的基金概览/绩效表；
- 涵盖每笔未实现退出的投资组合公司简述（从财务和定量上分析，且包含初始投资时的投资亮点分析）；
- 投资组合公司的估值以及最近四个季度所运用的评估方法（突出显示方法的变更）；
- 潜在的退出时间和预期收益金额的探讨（最好以书面形式）；
- 详细的基金支出，包括支付给关联方的费用、未完成交易费用、行政管理费用等以及费用抵销情况；
- 披露任何利益冲突事宜或由其他具有类似投资策略的基金已完成的投资项目并说明其不适合本基金投资的原因；
- 披露缴资信用贷款的使用情况、条款安排以及排除缴资信用贷款因素影响后的基金业绩情况；
- ESG报告；
- 每年与审计师进行关于财务报表、估值、收益分成、基金费用等事项的非公开讨论；
- 有限合伙人非公开会议（仅限有限合伙人参加）。

LPACs: 对LPAC成员的指导规则

结构和程序

普通合伙人和LPAC应当任命一个轮值主席（例如每届1-2年的任期），由主席负责主持LPAC会议并作为LPAC和普通合伙人的额外对接人。

所有的LPAC会议应当包含一个没有普通合伙人参与的非公开会议，并且LPAC成员应当在非公开会议后向普通合伙人提供反馈。

对于关键的基金治理事宜，LPA应该明确约定哪些事宜需要与全体合伙人进行沟通或由全体合伙人进行投票，例如LPA修订、投资策略变更、关键人士替换，以及基金募集期限、投资期和存续期的延长等。保密范围也应当被确定。

LPAC成员应在投票前向LPAC全体成员披露与LPAC待议事项的特定潜在利益冲突，例如对特定投资组合公司的共同投资、在普通合伙人其他基金中的风险敞口、持有普通合伙人的少数所有权等。

责任和权力

一般而言，LPAC成员除了善意行事的职责之外对基金不负有信义义务。LPAC成员应确保他们得到适当免责，并且不会作为代表基金中的其他有限合伙人的受托人而受牵连。

任何寻求并接受LPAC席位的有限合伙人都应参与会议并投票。弃权应仅适用于与拟议事项可能有冲突的LPAC成员，而不应作为一般性答复。

LPAC的与会个人应具有代表其组织投票的授权；LPAC成员应积极参与会议讨论。但是，普通合伙人应当根据拟议事项的复杂程度在进行该等事项的投票前向LPAC成员提供合理的时间，以便LPAC成员在投票之前审阅材料并进行内部讨论。

LPAC成员应有权在会议议程中添加拟议事项，但应满足给普通合伙人发送通知的要求（该等要求应合理且经各方同意）。

LPAC成员应确保他们拥有寻求外部顾问或专家的权利并根据需要行使该等权利，由此产生的费用应由基金承担。

LPAC成员应在每次会议之前研究材料，并准备意见和问题。

LPAC成员应可以非公开地与审计师接触。

LPA应明确约定对LPAC参与度的预期，包括对未能达到该等预期的惩罚（如在某LPAC成员屡次未能参加会议和未就决议事项进行表决的情况下，撤销其LPAC席位）。

审计独立性以及基金审计范围

私募股权基金的审计师应当为独立第三方，并应为合伙企业的整体的利益（而非普通合伙人的利益）而服务。基金审计师的客户应当是合伙企业，而非仅为普通合伙人。

普通合伙人应成立审计委员会，该委员会应由基金全体有限合伙人的代表（而不仅仅是LPAC成员）组成。该委员会的职权可包括批准负责基金审计的公司、商定程序的范围以及该公司在基金审计之外的其他任何服务。

负责基金审计的审计师应向LPAC成员提供说明，详细描述其为基金进行的其他工作。

应向LPAC成员提供履行约定程序相关的充分详细信息，使其能够审查基金审计师的工作范围和审计程序。

如基金任命的审计师发生任何变更，普通合伙人应通知有限合伙人。

审计范围应包括在《ILPA报告模板（2016）》中列明的资本账户报表、费用和支出几项进行抽样检查。基金审计师应当检查分配瀑布计算公式和该等计算的组成部分。此外，商定程序的范围还可以包括：检查管理层关于其遵循核心条款的声明、根据合伙人资本变动的补充清单编制的整体财务报表相关程序、涵盖资本相关控制目标的内部控制审查。

如果基金的LPAC或单个有限合伙人有理由引入第三方进行LPA合规审计，基金文件条款应允许该第三方获取该有限合伙人认为进行该等审计所必要的任何信息。

基金的所有投资者均有权获取基金审计结果摘要。LPAC成员应有权获得基金审计师出具的管理信函，并能够直接向审计师提出问题。对年度审计结果的讨论应该成为LPAC会议议程上的常设议题。

财务信息披露

为了有效地扮演基金合伙人和投资者的角色，并履行其自身的勤勉职责，有限合伙人必须有权获得与基金管理相关的广泛信息。虽然具体的需求和要求会根据普通合伙人与有限合伙人的关系而有所不同，但正如在《ILPA关于基金费用、支出和收益分成报告模板（2016）》中所强调，普通合伙人至少应由基金或任何投资组合公司所承担的任何费用或支出告知有限合伙人。

对由各有限合伙人和基金整体所分别承担的费用和支出以及收益分成的计算应当持续、定期地进行披露，且应由LPAC进行定期审核并由独立审计师进行核证。

基金费用和支出

基金文件应充分详细地说明任何影响有限合伙人对基金的认缴出资和/或净投资收益的、可划分给基金或投资组合公司的费用和支出的定义、计算方式、评估和报告。基金费用相关制度应适当、合理、公平，并应向投资者充分披露。

向投资组合公司收取的所有费用均应计入基金收入并全额抵销管理费，无论该等操作是否会增加额外的税收负担或造成回拨。按比例分配给共同投资载体的任何管理费收入应计入该基金收入并抵销基金管理费。

在基金设立之前，应向投资者披露分别由有限合伙人、基金和投资组合公司承担的费用和支出的类型。

普通合伙人和有限合伙人应确保各方就LPA中的行文如何影响基金关键条款有充分共识，尤其是与对基金中个人投资者和合伙企业分摊费用和支出的计算和适用相关的条款。

普通合伙人应当披露每个有限合伙人的认缴出资比例，以确定基金费用和支出的分摊。

由投资组合公司、基金的投资者或基金承担的费用和支出，以及为服务于普通合伙人的内部运营部门而支付的任何费用，均应按照《ILPA关于基金费用、支出和收益分成报告模板（2016）》（包含标准费用信息披露模板）持续地向全体有限合伙人按季度进行披露。

基金的季度披露应提供充分详细的信息，以使投资者能够评估和验证管理费和合伙企业支出的计算、管理费用和合伙企业支出的抵销、以及应计提和已分配的收益分成和其他在《ILPA信息披露模板（2016）》中列出的项目。

普通合伙人应提供用于计算费用、支出、收益分成和净IRR的模型，并有责任对提供或解释该模型的需求作出回应。

所有不予抵销的费用应向投资者披露。

基金文件应列明用于关联方的明确定义，并列出将参与基金管理或运营的关联方，并在基金存续期内为投资者提供后续通知（如需）。关联方收取的费用，无论是向投资者收取还是向投资组合公司收取，应在《ILPA信息披露模板（2016）》中适当注明。如果支持基金运作的运营伙伴或其关联方参与了普通合伙人的经济利益，则也应予以披露。

基金的年度审计应包括基金费用和支出报告及对有限合伙人层面的费用分摊和收益分配瀑布的计算的抽样检查。

可分配和可收取的费用和支出的表述应与LPA和附属协议中的约定保持一致，并以事先商定的措辞进行表述。

其他季度财务信息

除了基金费用和支出情况，有限合伙人还应当按季度获取：

- 未经审计的季度损益表，并显示该年度截至报告时的情况；
- 投资和支出发生重大变化的信息；
- 对所有提款和分配通知的总结，包括未实缴的认缴出资额；
- 管理层对该季度内变化的评论意见；
- 对较上一季度评估值变化的解释，包括所采用的估值方法的任何变化。

年度财务信息披露

普通合伙人的年度报告应当涵盖投资组合公司和基金重大风险及如何管理该等风险方式的信息。其中应当包括：

- 基金层面的投资集中度风险；
- 基金层面的外汇风险；
- 在基金和投资组合公司层面的资金杠杆风险；
- 基金和投资组合公司层面的退出风险（即退出环境的变化）；
- 投资组合公司层面的投资策略风险（即投资策略的变化或背离）；
- 投资组合公司层面的声誉风险；
- 在基金和投资组合公司层面的ESG风险；
- 与《关于投资组合公司的ILPA标准化报告》一致的投资组合公司信息。

年度报告-基金应当在每年度结束后向投资者提供以下信息（该年度结束后90日内）：

- 致LPAC，但亦向所有投资者发送的描述基金活动的管理信函；
- 经审计的财务报表（包括一份由审计师出具的清洁意见书和一份为基金进行的其他工作的明细报告）；
- 由基金管理人准备的有关IRR的计算（需明确说明IRR的计算方法）。最佳做法是在考虑缴资信贷工具造成的任何影响的基础上，基于杠杆和非杠杆分别计算披露净IRR；
- 已获得的收益分成总额；
- 管理人或任何相关个人对投资者董事会的受托人或管理人员的政治献金。

重大事件可能需要更及时的报告。

普通合伙人还应在尽职调查过程中或按照事先与有限合伙人约定的频率披露有关薪酬、奖金和红利信息，尤其是认缴出资和收益分成在普通合伙人个人成员之间的切分，以及当下基金与先前基金之间认缴出资和收益分成的切分。有限合伙人应了解普通合伙人的合伙人在管理公司的收益分成/所有权比例。

提款和分配

提款和分配时应提供与《ILPA标准化报告》格式一致的信息，包括确切的收益分成金额，并提供进行收益分成计算的依据以及每个有限合伙人的份额和管理费用的计算细节（包括抵销额）。普通合伙人还应提供季度提款和分配的计划。

缴资信用贷款

季度和年度报告应涵盖基金层面杠杆的情况，包括缴资信用贷款或基金使用的任何其他信贷工具的总额和其中未偿还款项余额。

在基金募集期间以及在整个基金存续期间的定期报告中，应当向有限合伙人提供基金运营信息，即IRR，TVPI或MOIC数据（使用和不使用此类信贷工具），以便了解与基金相同年份其他基金的业绩比较。

任何此类缴资信用贷款相关条款应向有限合伙人披露，或根据有限合伙人要求提供。基金所使用的任何缴资信用贷款占基金规模的比例以及贷款期限都应合理。

在基金成立时应当向有限合伙人提供选择不参与缴资信用贷款的权利。应为有限合伙人对提款通知的回复预留至少10个工作日的合理窗口期。

在基金交割时，或在缴资信用贷款启动时，普通合伙人应当向全体有限合伙人披露：

- 缴资信用贷款的预期规模；
- 对贷款存续期间的限制（清偿和期限）；
- 资金的计划用途；
- 定期披露未还款总额以及因使用此类贷款所产生的任何基金成本的情况，包括前端的估算基点，未使用费率和贷款利率。现行利率应明确；
- 如何将缴资信用贷款或资产净值担保贷款计入基金整体杠杆限制（如增强基金投资能力的贷款与过桥贷款的区别）。

投资组合公司信息

具有商业敏感性的投资组合公司信息应区别于基金层面的报告单独提供。

与投资组合公司相关的估值信息应根据《ILPA投资组合公司指标报告模板》每季度披露一次。

财务和业绩报告

向有限合伙人提供的季度和年度业绩信息应包括总收益以及扣除累计收益分成后的净收益以及相应的计算方法。基金募集期间提供的历史业绩数据应包括用于计算未实现收益的假设条件的详细信息（包括息税折旧及摊销前利润调整）。若普通合伙人选择报告扣除应计提的累计收益分成后的业绩，则应向有限合伙人披露该等累计收益分成金额。

为了验证业绩并确保（至少）分配瀑布/基金费用计算的合理性，有限合伙人需要获得详细的基金现金流量表。

在基金期限终止时，应向有限合伙人提供以适当的会计类别列示的基金历史现金流量的明细，以便有限合伙人完成对其内部分类账的核对。我们建议普通合伙人提供的现金流量表按照《ILPA提款和分配通知模板》中所载类别列示。

对普通合伙人报告数据进行的特别核查可包括以下内容：

- 业绩（净/总 IRR, MOIC）；
- 收益分成和回拨义务；
- 优先回报计算（适当追补）；
- 实缴出资和费用的返还；
- 费用计算（包括抵销）。

基金推介材料

基金推介材料应包括以下内容：

- 各未退出的投资组合公司在先前基金中的估值（基于最近审计的财务数据）；
- 普通合伙人对偏离已审计报表的估值的解释；
- 任何未决或可能提起的诉讼的描述；
- 先前基金的基于总值和净值业绩信息，包括IRR、资本回报倍数和实缴出资分配指标，以及对IRR推导方式的解释；
- 对代理及二级代理使用情况的披露；
- 管理人或任何相关个人对受托人或投资人委员会管理人员的政治献金；
- 估值政策；
- 缴资信用贷款的使用政策。

信息查阅和基金审计

就接触基金审计师和基金审计师出具的报告以及任何由单个有限合伙人或LPAC聘任的第三方，以审查普通合伙人对LPA项下的报告和政策条款的遵从情况，投资者或其指定的代理人应考虑以下事项：

- 基金审计员负有最终责任，为基金所有合伙人（包括有限合伙人）之利益确保财务报告不存在欺诈或错报；
- 应向基金的所有投资者以摘要形式提供基金审计结果；
- LPAC成员还应能查阅基金审计师提供的管理信函并应可以直接问询审计师。关于年度基金审计结果应作为LPAC会议议程的常设讨论事项；
- 基金审计师应对通过《ILPA报告模板（2016年）》获取的资本账户报表、费用和支出进行抽样检查，并对分配瀑布计算公式以及该等计算的组成部分进行审查。审查结果应根据要求向投资者披露；
- 如果基金的LPAC或单个有限合伙人有理由引入第三方进行LPA合规审计，基金文件条款应允许该第三方获取该有限合伙人认为进行该等审计所必要的任何信息。

通知和政策披露

除按照ILPA指南和行业最佳实践提供财务报告之外，普通合伙人还应向投资者披露影响基金的政策和具体事件，包括与ESG因素相关的重大发展、合规性事件，或对普通合伙人造成法律、声誉或业务风险并可能影响基金的事件。一般而言，这些披露应确保所有投资者都能获得与其存在潜在利益冲突及可能影响基金或任何单个有限合伙人的任何事件的相关信息。

ESG 政策和报告

在这些披露中，普通合伙人应考虑维持并定期更新ESG政策，并应要求提供给所有有限合伙人或潜在有限合伙人。该政策应包括足够的信息，使该等有限合伙人能够评估普通合伙人的投资战略和运营与其ESG政策的一致程度，包括如何将ESG纳入尽职调查、事件披露和绩效报告。政策应明确可被验证和/或记录的程序和方案，而不是笼统的行为承诺。

责任投资（或称ESG投资）是一种将ESG因素纳入投资决策的投资方法，可以更好地管理风险并产生可持续的长期回报。机构有限合伙人作为资本的受托人和管理人，希望普通合伙人能够识别和管理基金的所有潜在重大风险和机遇。

普通合伙人可以通过遵守责任投资政策或相关行业标准（如《责任投资原则》、《美国保险公司责任投资指引》等）来证明其ESG投资理念。

以下已建立的报告框架可以帮助有限合伙人了解、验证和评估普通合伙人ESG整合的流程：

- 私募股权ESG披露框架（ESG Disclosure Framework for Private Equity）；
- PRI有限合伙人责任投资尽职调查问卷（PRI Limited Partners' Responsible Investment Due Diligence Questionnaire）
- ILPA投资组合公司度量模板（ILPA Portfolio Company Metrics Template）自主ESG报告部分，以支持投资组合公司层面的ESG因素报告；
- 国际金融公司披露和透明化工具包（IFC Toolkit for Disclosure and Transparency）；
- PRI ESG报告框架（PRI ESG Reporting Framework）。

如一个普通合伙人宣称特别寻求影响力投资战略，则应采用一个框架来衡量、审计和报告基金所取得的影响。

有限合伙人在提出相关要求时，应考虑到普通合伙人满足更多定制或详细的ESG相关披露要求的能力。相反，普通合伙人应考虑到，由于机构政策或其他要求，有限合伙人变更其ESG披露要求的灵活度可能有限。

有限合伙人和普通合伙人在基金启动时明确对ESG相关的成果的理解对双方均是有利的。如果普通合伙人在LPA中作出的任何普遍适用的陈述尚未涵盖有限合伙人的要求，有限合伙人可能希望通过附属协议在基金条款中确认这一理解。然而，有限合伙人明白，普通合伙人对ESG政策的实施在基金期限内还是会发生变化，或者可能存在与有限合伙人要求相混淆情况。因此，在明确期望的同时，在具体采用和协商方面应保留灵活性。

其他政策披露和通知

任何对基金或其投资者有重大影响的政策或事件，在颁布、修改或发生时，都应主动并明确地向所有有限合伙人披露，包括涉及以下方面的事宜：

- 共同投资机会的分配，以及向共同投资者收取的费用（包括未完成交易的费用）；
- 影响基金经济利益的单独管理账户或商业关系；
- 基金份额在私募股权二级市场的出售或交易行为；
- 就普通合伙人的少数所有权转让事宜的批准及/或应向有限合伙人发送的通知；
- 风险管理政策，包括ESG、货币和声誉风险；
- 一般利益冲突的合规政策，包括与基金一起投资的平行投资载体以及聘用第三方机构和顾问相关政策；
- 管理与骚扰、歧视和工作场所暴力有关的政策和方案的组织行为守则。

通知

以下指示性清单包含了应向有限合伙人提供通知或应要求披露的情形：

对LPA的修订或违反

- LPA的修改（即使该等修改对有限合伙人有利）；
- 对LPA或其他基金文件任一条款的违反行为。

监管检查和披露

- 对基金的任何法律或监管的问询或检查，包括该等检查的类型以及一份关于检查行动或发现结果的总结；
- 根据投资者要求提供任何监管调查或检查的结果；
- 监管规定项下管理人披露义务的变更。

共同投资

- 共同投资事宜（最好在常规提款通知中载明）。

经济所有权或控制权的变化

- 普通合伙人直接或间接经济所有权、表决权控制的变更，或作为基金任何相关文件一方当事人的法律实体的变更或转让。

经济和风险管理通知

- 超过门槛收益时的通知；
- 通过投资组合公司使用集团采购组织获取收入的行为；
- 在基金存续期间发生重大意外事件或债务。

可能违反ESG政策或行为准则的事件

- 披露任何可能违反普通合伙人制定的ESG政策的事件；
- 披露任何可能违反普通合伙人组织行为准则的事件。

除非另有说明，否则有限合伙人对收到上述披露的任何确认不应解释为对该等披露的实质内容的认可或接受。

向有限合伙人的信息披露

为了行使其作为受托人的义务，特别是有限合伙协议中赋予他们的管理权，有限合伙人需要对基金中其他有限合伙人的性质和身份有足够的了解。

对于关键的治理事宜，LPA的保密条款应允许同一基金内的投资者讨论这些问题。

普通合伙人应在基金交割后提供基金中其他有限合伙人的名单，包括LPAC成员名单以及联系方式。基金在整个存续期内应定期提供基金有限合伙人的最新名单，以反映其后任何有限合伙人合伙份额的转让或联系信息的变化。

有限合伙人知晓其因信息更加透明化而承担的重要责任（以保密义务的形式）。基金文件项下的任何保密条款中所涵盖的普通合伙人提供给有限合伙人的所有专有信息，均应受保密条款约束并避免公开披露。

定义

关联方 | 就特定人士而言，其关联方是指直接或间接通过一个或多个载体控制该人士、被该人士控制或与该人士共同被控制的人士。投资组合公司、基金投资载体以及联接投资载体豁免适用关联方认定规则。任一关键人士、普通合伙人和基金管理人之间的任一方，一般被视为其他方的关联方。

分手费（未完成交易） | 在交易中，要求就交易未能完成所负有责任的一方，向另外一方支付事先约定金额的违约金。

过桥融资 | 在缴资信用贷款中，指在未向有限合伙人提款之前，在基金层面进行的短期融资行为，主要目的在于满足临时为投资或费用支出，并由有限合伙人未实缴的认缴出资额作为担保。亦参见：缴资信用贷款。

提款 | 有限合伙人已对基金认缴的出资额可被要求实缴出资并由普通合伙人用于项目投资和支付基金开支。

收益分成 | 自项目投资退出中产生的投资收益中，事先约定由普通合伙人享有收益分成的部分。计算收益分成的方法在基金的法律文件中予以约定，收益分成在投资者收回了其对基金的初始投资，并达到约定的门槛收益率（如适用）的前提下才可支付。

控制权变更条款 | 指商业合同中的一项条款规定，如果管理公司多数权益的所有权发生变更，则合同的另一方有权解除合同，且解除方通常不承担任何赔偿责任。

回拨 | 对于普通合伙人在基金的整个存续期内收取来自于基金的累计利润可能超过LPA中所约定的比例所进行的限制。在触发回拨条款后，要求普通合伙人向基金有限合伙人返还的金额等于“超额”分配给普通合伙人的金额。

交割（基金） | 首次交割日是指首批有限合伙人认缴出资并被接纳为基金合伙人的日期。最后交割日是指最后一位有限合伙人被接纳为基金合伙人且基金不再接受其他投资人认缴出资之日。

共同投资 | 一轮私募股权融资中的共同投资或个人（通常是普通合伙人）在一轮融资中与私募股权基金一起进行共同投资。一笔交易中存在两个以上投资者。也称为联合投资。共同投资的平均比例是指，在一定时期内进行的所有交易中共同投资交易所占的比例。

认缴出资（基金） | 根据普通合伙人发出的提款通知，有限合伙人向基金提供资金的合同义务，但不得超过认购协议中约定的金额。

基金交叉投资 | 指基金管理公司利用其在管的不同基金投资于同一个公司，即利用其现在管理的基金参与其先前管理基金的投资组合公司的融资。

分配 | 向有限合伙人分配的现金和/或证券（即实物分配），但不包括与临时投资、过桥融资或已中止的投资相关的返还款额，以及已分配但最终回拨的任何分配款项（如为履行保证赔偿义务而及回拨的款项）。

环境、社会和治理因素（ESG） | 环境，社会和治理因素可能会影响投资组合公司，整个投资组合或普通合伙人自身。这是在责任投资语境中经常使用的短语。

信义义务 | 两方或多方之间的信托或信任的法律或道德关系，最常见的是受托人和委托人。就基金而言，普通合伙人的信义义务是指将整个基金的利益置于部分投资者或普通合伙人本身的利益之上。

基金 | 以私募股权投资为目的的资金池，旨在特定的时间内完成投资项目的投资与退出。

基金设立文件 | 与普通合伙人和有限合伙人的义务、权利有关的所有法律文件，包括有限合伙协议（LPA）、普通合伙人和有限合伙人同意的任何附属协议以及有限合伙人签署的基金认购文件。

普通合伙人认缴出资 | 指普通合伙人（与有限合伙人一起）认缴基金的出资额。普通合伙人认缴出资是使其与基金中的有限合伙人利益保持一致的关键。通常做法是普通合伙人认缴基金认缴出资总额的2%-5%。

普通合伙人主导的私募股权二级市场交易 | 由普通合伙人代表基金与收购方达成协议，由收购方购买较大部分基金财产的二级市场交易。基金现有有限合伙人有权：

(a) 按比例出售基金份额并获得现金购买价格；(b) 既存有限合伙人以其持有的原基金份额“置换”新设立的SPV有限合伙权益，该新设立的SPV目的系收购原基金的资金；或者(c) 采取(a)和(b)结合的方式。

赔偿 | 赔偿条款通常与免责条款一起包含在LPA中，以保护普通合伙人免受基金交易相关的第三方索赔的影响。免责条款通常会明确赔偿条款的例外情形，禁止有限合伙人或第三方在LPA中规定的特殊情况下向普通合伙人提出法律索赔。

内部收益率 (IRR) | 投资的未来现金流现值等于投资成本的折现率。在现金流出 (投资成本) 和现金流入 (投资回报) 的净现值等于零时, 折现率即等于 IRR。内部收益率通常用于衡量私募股权基金相对于其他资产类别的业绩, 以及业绩基准的设定。

投资期 | 指基金首次交割日至在有限合伙协议中约定的投资期终止的日期, 或投资期提前终止之日, 有限合伙人在投资期内可以被要求实缴并用于基金投资。

关键人士条款 | 如果指定数量的关键人士在承诺期内不再为基金投入指定时间, 其中可能包括在管理人管理的其他基金上花费的时间, “关键人士”条款规定, 在任命新的替代关键人士之前, 禁止基金进行任何新的投资 (自动禁止或由投资者决定禁止)。然而, 通常允许基金进行在该日期之前已经批准的投资。

有限合伙人咨询委员会 (LPAC) | 从基金的有限合伙人中筛选特定人士所组成的委员会, 负责审议利益冲突事项, 并就影响基金的任何重大情况向普通合伙人提供建议。

有限合伙协议 (LPA) | 具阐明了基金的运作规则以及认购方的权利和责任的具有法律约束力的文件; 请参阅基金设立文件。

管理费 | 管理费用于向基金提供基金所需的投资和行政人员、办公场所和行政服务等资源。通常, 管理费按认缴或实缴出资 (或结合两者) 的一定百分比收取 (如1%-2%)

管理费抵销 | 直接向投资组合公司收取并支付给普通合伙人的监督、交易及其他费用与基金支付给普通合伙人的管理费用的抵销比例 (通常为60%-100%), 有限合伙人应优先考虑100%的抵销比例。

资本回报倍数 | 有限合伙人的投资回报率, 表示为单个有限合伙人投资的倍数, 通过将该有限合伙人收到的分配总额除以该有限合伙人实缴出资总额来确定。

资产净值 (NAV) | 指根据通用会计准则 (GAAP) 或其他会计或评估标准所确定的, 基金所有资产的价值扣除其所有债务和负债后的余额。

普通合伙人无过错除名 | LPA中的一项条款, 允许投资者在最终交割日之后, 在没有发现违约的情况下, 除名普通合伙人并终止基金或任命新的普通合伙人。

基金支出 | 由基金承担的支出, 包括与基金实体设立、购买、持有或处置证券所发生的支出, 以及法律和审计支出。

优先回报 (门槛收益) | 基金在普通合伙人或管理人从基金可分配金额中取得收益分成之前, 所必须达到的内部收益率。通常, 如果某一投资预期的投资回报率低于优先回报, 则基金不会对该项目进行投资。

私募备忘录 (PPM) | (也称为发行备忘录) 概述基金私募发行条款的文件, 包括根据证券监管规定起草的投资机会的正式说明, 并说明销售条款、费用, 资本结构和历史财务报表; 业务描述; 管理团队简介; 以及与投资相关的众多风险因素。

循环投资 | LPA中的一项条款, 允许普通合伙人在规定的时间内将退出项目后的收益在基金层面循环使用。该等循环资本将相应增加有限合伙人未实缴的认缴出资额, 在投资期内可用于基金进一步投资而提取。

注意义务标准 | 普通合伙人在其投资决策和对基金的控制中所应达到的注意程度或能力, 通常为一种善意行事的标准, 与一般审慎人士在类似情况下的注意标准一致。

缴资信用贷款 | 通常被称为过渡性融资, 通常是由基金未被要求实缴的认缴出资额作为担保的短期循环信贷额度, 并通过向贷款人授予提款权进行担保。

联合投资 | 在某一特定交易中作为一个团体一起提供资金的投资者。牵头投资者可协调该等交易并代表团体成员。亦参见: 共同投资。

投入资本总值倍数 (TVPI) | 指截至某一特定时点, 基金已分配资产的价值和尚未退出投资项目价值之和, 与实缴出资总额之间的比值。TVPI被视为判断基金在其解散清算前的业绩表现的重要指标。

基金首个运营年度 | 发生首次交割日的年度, 或产生首期管理费的年度。

分配瀑布 | 通过定义有限合伙人和普通合伙人之间的分配划分顺序, 确定投资收益在投资参与者之间的分配方法。对有限合伙人而言, 应优先选择在普通合伙人开始提取收益分成之前优先向有限合伙人返还所有认缴出资的分配瀑布 (该等分配瀑布结构又称为完全返本模式)。

鸣谢

ILPA诚挚感谢下列人员，他们为本《原则3.0版》提供了富有意义的指导和贡献：

Kevin McDowell, Alberta Teachers' Retirement Fund
Kimberly Woods, District of Columbia Retirement Board
Maggie Radford, Fikes Family Office
Lauren Evert and Emily Holden, Harvard Management Company
Louis Flamand, MetLife Investments
Marek Herchel, MLC Private Equity
Dennis Montz, Sentinel Trust
Shelby Wanstrath, Teacher Retirement System of Texas
Kathryn Gernert, Texas Permanent School Fund
Ian Oldham, Texas Tech University System Office of Investments
George Long, Vestcor
Fabrizio Natale, Washington State Investment Board
Dennis Knueven



2019年6月
如有任何疑问或评论，请发送邮件至: principles@ilpa.org